

|| 企業調査レポート ||

早稲田アカデミー

4718 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年6月22日(木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2023年3月期の業績概要	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
3. 強み	06
4. 主要株主と提携状況	06
■ 業績動向	07
1. 2023年3月期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2024年3月期の業績見通し	13
2. 中期経営計画	15
■ 株主還元策	19

■ 要約

大学受験部及び個別指導部門の拡充を図りながら 持続的な利益成長を目指す

早稲田アカデミー<4718>は、首都圏で小中高校生を対象とした進学塾「早稲田アカデミー」等を直営で展開しており、子会社の(株)野田学園で医歯薬系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を、(株)水戸アカデミーで茨城県内の小中学生向け進学塾「水戸アカデミー」を、(株)集学舎で千葉県内の小中高校生向け進学塾「QUARD(クオード)」を運営しているほか、米国や英国でも日本人子女を対象に進学塾を各1校運営している。2023年3月末のグループ直営校舎数は185校、期中平均塾生数は4.6万人超となっている。

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.6%増の30,728百万円、経常利益で同32.0%増の2,431百万円と12期連続増収、2期連続の最高益を更新した。小学部門を中心に期中平均塾生数が前期比7.6%増の46,949人と順調に増加したことに加え、1校舎当たり生徒数増加による固定費比率の低下、並びにICT活用による業務効率の向上、広告宣伝費も抑制できたことが増収要因となった。校舎展開では2022年7月に「早稲田アカデミー個別進学館」(以下、個別進学館)を1校、2023年2月に標準校、個別進学館を各1校、「帰国生専門 LOGOS AKADEMEIA」を1教室、同年3月に個別進学館を2校開校(水戸アカデミー含む)した。また、前期に開校した豊洲校は旺盛な需要に対応するため2号館、3号館を増設し、開校からわずか2年弱という速さで在籍生徒数が1,000名を超え、標準校舎122校のなかでトップとなるなど、生徒数増加に貢献した。

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.1%増の33,228百万円、経常利益で同10.8%増の2,693百万円と増収増益が続く見通しである。期中平均塾生数は同2.9%増と堅実な増加を計画しているほか、授業料や合宿料など平均5~6%の値上げを実施したことが増収要因となる。昨今の物価上昇への対応や優秀な人材の確保を目的に従業員(非常勤職員含む)の給与アップを実施しており、これら負担増分を値上げで吸収する。値上げ実施による生徒募集活動へのマイナス影響は出ていないもようだ。校舎展開では、標準校で1校、個別進学館で3校、子会社で1校を新規開校するほか、2023年5月に渋谷校の増床・拡充リニューアルを実施し、分散していた3つのブランド(ExiV、大学受験部、個別進学館)を1ヶ所に集約し、教室数を拡充した。また、野田学園の経営効率改善を目的に同年4月に「本校」と「現役校」を統合している。

要約

3. 中期経営計画

同社は2024年3月期からスタートする3ヶ年の新中期経営計画を発表した。業績目標として2026年3月期に売上高353.4億円、経常利益30.0億円を掲げ、増収増益の継続と利益率の向上を目指す。1校舎当たりの生徒数増加と費用統制に取り組むことで、経常利益率は2023年3月期の7.9%から2026年3月期に8.5%に引き上げる計画だ。2024年3月期以降の2年間の年平均成長率は売上高で3.1%、経常利益で5.6%と安定成長を計画している。直近3年間は新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)で私国立中学への受験熱が高まったことが追い風となり塾生数が年率6%の勢いで伸びてきたが、景気の先行き不透明感が強いこともあり堅実な計画とした。成長戦略は従来と変わらないが、大学受験部と個別指導部門については伸びしろがあると見て強化していく。大学受験部は2025年3月期より新たな授業サービスを開始し、2027年3月期売上高は2023年3月期に対して約2倍増を目指す。また、個別指導部門では個別進学館を2023年3月期末の66校(FC含む)から2027年3月期に100校体制に拡大し、首都圏における難関校受験対策トップの個別指導塾としての地位確立を目指す。また、教務力の向上に加えてICTを活用したサービスを拡充していくことで他社との差別化を図り、塾生数増加による持続的な収益成長を実現していく考えだ。

Key Points

- ・塾生数の増加と業務効率向上により、2023年3月期業績は2期連続で過去最高益を更新
- ・2024年3月期は塾生数の増加と価格改定効果により増収増益が続く見通し
- ・新中期経営計画を発表、大学受験部、個別指導部門を強化し、持続的な収益成長を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

首都圏で小中高校生を対象にした 進学塾「早稲田アカデミー」を中心に展開

1. 会社沿革

同社は1975年に創業者の須野田誠（すのだまこと）氏が早稲田大学在学中に、東京都杉並区にて小中学生対象の学習指導サークルを開始したところからスタートする。当初は都立の進学高校であった「西高の合格者数 No.1」を目標に進学塾を運営。数年後に目標を達成したが、その後、受験生の人気が公立高校から私立高校へシフトしていくなかで、同社も新たな目標として「早慶附属高校の合格者数 No.1」を目指すことを1990年に打ち出した。カリキュラム、教材の拡充を進めると同時に、教務指導力の強化に取り組みながら合格実績を年々積み上げ、2001年に合格者数 No.1 を達成、その後はこのブランド力を持って校舎数の拡大を進め、業績も本格的な成長期に入っていった。

早慶の附属高校は首都圏で7校あり、年間の受験者数は1万を超える。潜在的な志望生徒数は数万人となり、高校受験の進学塾として成長を目指すため、同分野で合格者数 No.1 を獲得することは最大の宣伝効果になったと言える。その後も2023年まで23年連続でトップを走っており、今では2位以下を大きく引き離す圧倒的な No.1 となっている（2023年春は定員約1,520名に対して1,549名が合格）。また、次の目標として設定した難関私立高の開成高は16年連続、筑波大附属駒場高は7年連続でそれぞれ合格者数 No.1 を達成しており、首都圏における高校受験ではブランド力、合格実績ともに No.1 の進学塾として不動の地位を確立している。現在は次の目標である首都圏の難関中学である「御三家中学※の合格実績 No.1」達成に向けた取り組みを進めている。

※ 男子は開成、麻布、武蔵中学校、女子は桜蔭、女子学院、雙葉（ふたば）中学校を指す。2023年の合額実績は6校合計で468名。トップの（株）日本入試センターのSAPIXは929名で約2倍の開きがある。

また、グループ展開として2007年に医歯薬系大学受験専門予備校「野田クルゼ」を運営する野田学園の株式を取得し、完全子会社化したほか、2015年に茨城県内で小中学生を対象とした進学塾「水戸アカデミー」を運営する（株）アカデミー（現、水戸アカデミー）、2018年1月には千葉県内で小中高校生を対象とした進学塾「QUARD」を運営する集学舎の株式を取得し完全子会社化している。また、2010年から明光ネットワークジャパン <4668> と資本・業務提携を締結して共同で展開してきた個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」の事業（直営、FC事業）について、2021年11月に同社が譲受し、単独で展開していくこととなった。

海外市場についても、国内の難関校を目指す生徒に教育サービスを提供するため、2019年にロンドンとニューヨークの子会社で早稲田アカデミー直営校を開校したほか、（株）学研スタディエ及びその子会社との間で、早稲田アカデミーブランドによる海外学習塾事業に関する業務提携契約を締結し、アジアで6校（シンガポール2校、ベトナム2校、台湾1校、クアラルンプール1校）が展開されている。

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
1975年 7月	東京都杉並区阿佐谷南にて小中学生対象の学習指導サークルを開始
1976年 3月	名称を「早稲田大学院生塾」とし、本格的に学習塾として発足
1985年12月	「株式会社早稲田アカデミー」に商号変更
1989年 1月	本社を東京都豊島区池袋に移転
1996年 3月	大学受験指導の特化ブランド「サクセス 18 (現「早稲田アカデミー大学受験部」)」を新設
1996年11月	有限会社国立教育研究所より営業を譲り受け、「国研 (くにけん)」を開校
1997年 9月	株式会社四谷大塚と提携契約締結
1999年 2月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2001年 3月	「MYSTA (マイスタ)」ブランドを新設し個別指導分野への進出を開始
2002年 2月	難関中学・高校受験のための特化ブランド「ExiV (エクシブ)」を新設
2004年12月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2007年 1月	東京証券取引所市場第二部に株式を上場
2007年 5月	医歯薬系大学受験の専門予備校「野田クルゼ」を運営する株式会社野田学園を子会社化
2010年 8月	株式会社明光ネットワークジャパンと業務提携契約締結
2010年 9月	株式会社明光ネットワークジャパンと資本提携契約締結。高学力層向け個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」の共同開発開始
2011年 4月	「早稲田アカデミー個別進学館」直営第1校目として御茶ノ水校を開校
2012年 4月	「早稲田アカデミー IBS (Integrated Bilingual School)」を開校
2012年12月	東京証券取引所市場第一部銘柄に指定
2015年 8月	茨城県内で進学塾「水戸アカデミー」を運営する株式会社アカデミー (現 株式会社水戸アカデミー) を子会社化
2016年 9月	最難関中学受験専門塾「SPICA」を自由が丘に開校
2017年 1月	多読英語教室「早稲田アカデミー English ENGINE」を開始
2018年 1月	千葉県で進学塾「QUARD (クオード)」を運営する株式会社集学舎を子会社化
2019年 5月	WASEDA ACADEMY UK CO.,LTD を設立
2019年 7月	SHINKENSHA U.S.A. INCORPORATED (同年12月に WASEDA ACADEMY USA CO.,LTD.へ商号変更) を子会社化
2019年 8月	本社を東京都豊島区南池袋へ移転 コーポレートマーク・ロゴタイプ変更
2019年10月	個別指導ブランド「MYSTA (マイスタ)」を「早稲田アカデミー個別進学館」へ統合
2021年 4月	早稲田アカデミー オンライン校開校
2021年11月	株式会社明光ネットワークジャパンとの業務・資本提携を解消し、同社の新設子会社となる株式会社個別進学館の全株式を取得し、子会社化
2022年 3月	株式会社個別進学館を吸収合併
2022年 4月	東京証券取引所市場プライム銘柄に指定

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

2. 事業内容

同社及び連結子会社は、進学塾を複数のブランドで展開している。同社においては、小学生から高校生までを対象とした「早稲田アカデミー」を首都圏（東京、神奈川、千葉、埼玉、茨城）で展開しており、ブランド名としては「早稲田アカデミー(中学受験・高校受験)」(2023年3月末117校)のほか、「早稲田アカデミー大学受験部」(同6校)、個別指導塾の「早稲田アカデミー個別進学館」(同45校)、難関中学高校受験専門塾「ExiV (エクシブ)」(同5校)、最難関中学受験専門塾の「SPICA (スピカ)」(同1校)など合計174校を直営で展開している。そのほか、2017年より小中学生向けの英語塾として開始した「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」(同3教室)を運営している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

子会社では、野田学園が医歯薬学系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を都内で2校展開している（2023年4月に1校に集約）。野田学園を子会社化した背景は、大学受験において理系で高いレベルの指導ノウハウを持つ講師をそろえており、文系主体であった同社の「大学受験部」とのシナジー効果を狙ったことだ。また、水戸アカデミーは茨城県内で小中学生を対象とした進学塾「水戸アカデミー」1校と、「早稲田アカデミー個別進学館」1校を運営している。「水戸アカデミー」は中学部が主力で、県内の難関公立高校である水戸第一高校の合格者数で高い実績を持つ。集学舎は、千葉県内で小中高校生を対象とした進学塾「QUARD」を5校展開しており、うち高校部門については東進衛星予備校の映像授業を行っている。主力は中学部で県立千葉高をはじめとする難関公立高校で高い合格実績を有している。いずれも難関公立校への進学を志望する生徒の獲得強化に取り組む当社にとって、シナジーが得られるとの考えから子会社化した。特に、集学舎とは人材採用や受験対策講座の共同開催などで協業が進んでいる。そのほか、欧米で早稲田アカデミー各1校運営しており、2023年3月末のグループ全体の直営校舎数は185校となっている。

グループ直営校舎数（2023年3月末）

（単位：校）

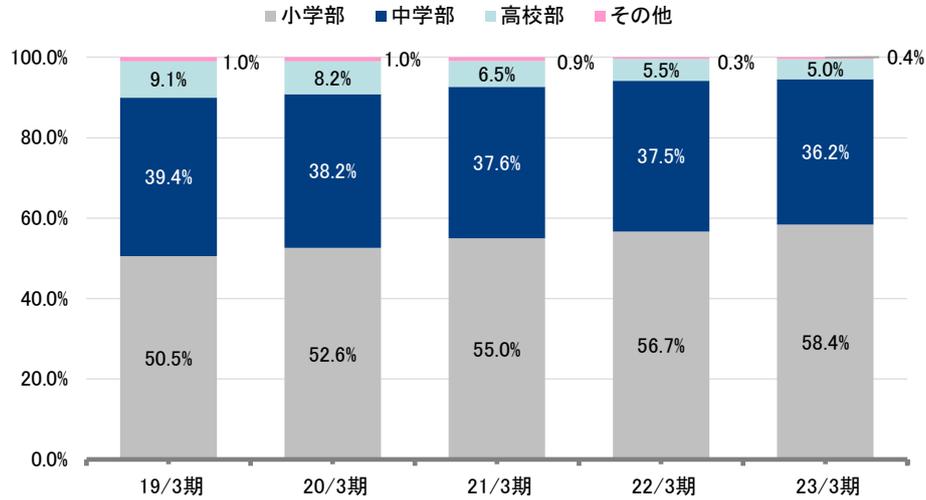
	東京	埼玉	神奈川	千葉	茨城	海外	合計
早稲田アカデミー	99	28	27	19	1	-	174
標準校舎（小学・中学部）	63	20	19	14	1	-	117
ExiV	4	-	1	-	-	-	5
SPICA	1	-	-	-	-	-	1
大学受験部	5	-	1	-	-	-	6
個別進学館	26	8	6	5	-	-	45
野田学園	2	-	-	-	-	-	2
水戸アカデミー	-	-	-	-	2	-	2
集学舎	-	-	-	5	-	-	5
WASEDA ACADEMY UK・USA	-	-	-	-	-	2	2
グループ合計	101	28	27	24	3	2	185

※上記のほか、個別進学館ブランドにおいてフランチャイズ校舎20校を展開
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2023年3月期の売上構成比を見ると、小学部が全体の58.4%を占める主力部門となっており、次いで中学部が36.2%、高校部が5.0%となっている。直近5年間の傾向としては小学部の構成比が上昇し、中学部及び高校部が低下している。小学部についてはコロナ禍以降、私国立中学の受験を希望する生徒が増加傾向となったことが背景にある。また、低学年層（小学1年生～4年生）や公立進学コース（Kコース、5年生～6年生）の塾生の取り込みに成功していることも上昇要因となっている。

会社概要

部門別売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 強み

同社の最大の強みは、首都圏において私立の難関中学や難関高校に毎年、業界トップクラスの合格者数を輩出できるシステムを確立している点にある。具体的には、これら志望校へ合格させるためのカリキュラム・教材が確立しているだけでなく、合格に直結する指導法を教師に習得させるための教育研修システムも整備されている。また、塾生たちのやる気を引き出し学習意欲を高めるための「学習する空間づくり」や、互いに競い合い切磋琢磨する学習環境を提供していること、さらには「志望校への合格」という共通目標を全社一丸となって達成していくため、教師だけでなく事務職も含めたインセンティブの設定、人事評価制度を導入していることも高い合格実績を維持し続けている要因になっている。

同社の基本戦略である「合格実績戦略」という、顧客にとって明確でわかりやすい差別化を推進することでブランド力を向上させ、その結果として「難関校に行くなら早稲田アカデミー」という流れを小学部や中学部では作り出せている。今後は大学受験、また、公立の高校受験においても同様の戦略を推進することで塾生数を伸ばし、収益を拡大していく方針となっている。

4. 主要株主と提携状況

同社の主要株主を見ると、現在の筆頭株主はナガセ <9733> で出資比率は 18.49%、第 2 位に英進館 (株) 9.62%、第 5 位に明光ネットワークジャパン 5.00%、第 8 位に学研ホールディングス <9470> 2.76% と同業他社が上位に名を連ねている。

会社概要

このうちナガセとは、ナガセの子会社で中学受験指導の草分け的存在である(株)四谷大塚と1997年に提携塾契約を締結している。提携内容は、小学部で使用する教材類を四谷大塚から購入し、カリキュラムも準拠して指導すること、並びに四谷大塚の実施する公認テスト会場として同社が代行的な業務を行うことができることなどが定められている。

第2位株主の英進館は九州を地盤とする進学塾で、慶應義塾女子高校やラ・サール高校の入試対策用特別講座及び夏期合宿、講師研修などの共同開催を行うなど事業面で協業関係にある。また、第5位株主の明光ネットワークジャパンとは、個別指導塾「早稲田アカデミー個別指導館」の共同開発を目的に資本・業務提携していたが、2021年11月に提携関係を解消している。ただし、明光ネットワークジャパンは同社株式を継続して保有する意向である。第8位の学研ホールディングスとはグループ会社とアジアでの早稲田アカデミーブランドによる海外学習塾事業に関する業務提携契約を締結している。

業績動向

塾生数の増加と業務効率向上により、 2023年3月期業績は2期連続で過去最高益を更新

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.6%増の30,728百万円、営業利益で同31.8%増の2,400百万円、経常利益で同32.0%増の2,431百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同40.2%増の1,553百万円と増収増益となり2期連続で過去最高益を更新した。会社計画比では新型コロナウイルス感染症の感染者数が夏場や冬場に拡大し、夏期講習や冬期講習の参加者数が伸び悩んだ影響で、塾生数が計画比で2.2%下回ったことから売上高は若干未達となったが、各利益は売上原価や販管費が想定を下回ったことから、それぞれ上振れて着地した。

業績動向

2023年3月期業績(連結)

(単位:百万円)

	22/3期		会社計画	23/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	28,551	-	31,000	30,728	-	7.6%	-0.9%
売上原価	20,684	72.4%	22,217	21,905	71.3%	5.9%	-1.4%
原材料費	3,843	13.5%	4,378	4,258	13.9%	10.8%	-2.7%
労務費	10,183	35.7%	10,905	10,811	35.2%	6.2%	-0.9%
地代家賃	3,446	12.1%	3,719	3,645	11.9%	5.8%	-2.0%
その他	3,211	11.1%	3,214	3,190	10.3%	-0.7%	-0.7%
販管費	6,045	21.2%	6,632	6,422	20.9%	6.2%	-3.2%
労務費	2,149	7.5%	2,288	2,247	7.3%	4.6%	-1.8%
広告宣伝費	1,180	4.2%	1,256	1,151	3.7%	-2.4%	-8.3%
その他	2,715	9.5%	3,087	3,023	9.9%	11.3%	-2.1%
営業利益	1,821	6.4%	2,149	2,400	7.8%	31.8%	11.6%
経常利益	1,841	6.4%	2,176	2,431	7.9%	32.0%	11.7%
特別損益	-	-	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,108	3.9%	1,303	1,553	5.1%	40.2%	19.2%
期中平均塾生数(人)	43,628		47,981	46,949		7.6%	-2.2%

出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 部門別売上高と塾生数の動向

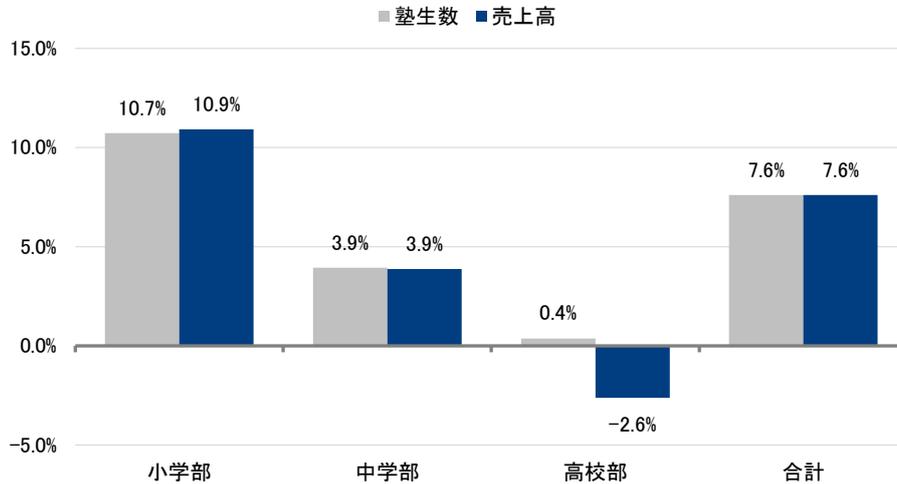
部門別売上高について見ると、小学部が前期比 10.9% 増の 17,942 百万円、中学部が同 3.9% 増の 11,121 百万円、高校部が同 2.6% 減の 1,530 百万円となり、主力の小学部が好調を持続し全体の売上高をけん引した。また、期中平均塾生数は業界全体が伸び悩むなかで※1、前期比 7.6% 増の 46,949 人と順調に増加し、集団塾を主力に展開する上場企業のなかでもトップの成長率だったと見られる。内訳を見ると、小学部が同 10.7% 増の 27,610 人、中学部が同 3.9% 増の 16,907 人といずれも過去最高を更新し、高校部も同 0.4% 増の 2,432 人と 5 期ぶりに増加に転じた。高校部については難関大学向け学習塾としてのブランドを確立すべく、数年前から校舎をターミナル駅に集約化する戦略を推進してきた影響で減少傾向が続いていたが※2、校舎減によるマイナス影響が一巡した格好だ。

※1 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」によると、2022年度の生徒数は前期比 1.3% 減であった。

※2 高校部の校舎数は、2016年3月期末の12校から2021年3月期末の6校まで段階的に減らしてきた。

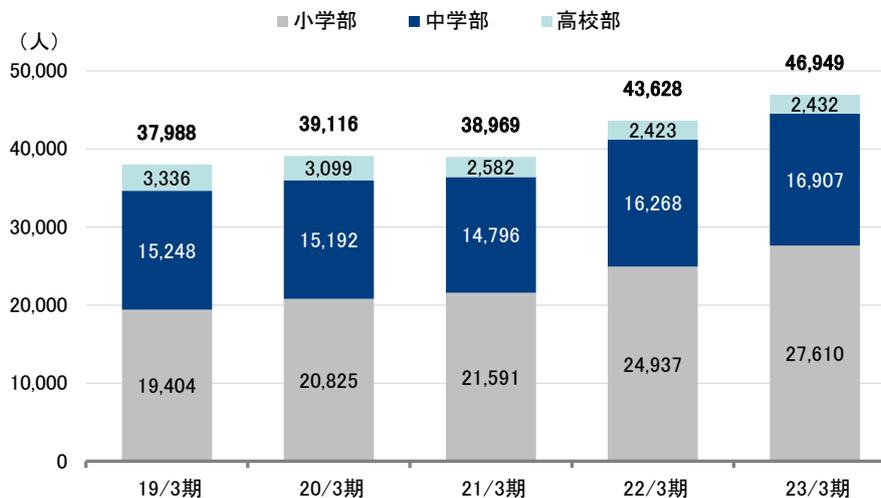
業績動向

学部別塾生数と売上高の伸び率(23/3期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

期中平均の塾生数の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

各部門の塾生当たり平均売上単価について見ると、小学部及び中学部はほぼ前期比横ばい水準だったのに対して、高校部は3%下落した。これは塾生数のなかでも売上単価の低い1年生が10%超の増加となり、構成比率が上昇したことに加えて、野田学園で単価の高い既卒生が減少したことが要因となっている。小学部の塾生の伸び率を見ると、小学3～4年生が2ケタ増だったのに対して、5～6年生は1ケタ後半の増加となった。中学部でも同様に非受験学年の伸びが高くなった。非受験学年の塾生数が増加すれば、そのうちの一定数は次年度に繰り上がっていくものと予想されるため、2024年3月期以降の塾生数についても増加基調が続く可能性が高いと見られる。

業績動向

少子化の進展と生徒獲得競争が激化するなかでも塾生数を伸ばすことができている要因としては、同社が校舎展開しているエリアでは対象学年の人口が減少しておらず、エリアによっては逆に増加していること、また難関私立中学・高校受験のための学習塾としてのブランドを確立していることがベースにある。これに加えて、コロナ禍でオンラインを活用した「双方向 Web 授業」をいち早く開始し、「対面授業」再開後もいずれかの方式を選択受講できるデュアル形式の授業「早稲アカ DUAL」を継続するなど、多様な顧客ニーズに応えてきたことや、塾生の学習効率及び利便性向上を図るため、ICT を活用した各種サービスの開発・提供を継続的にを行い、顧客満足度の向上に取り組んできたことなどが挙げられる。

ICT サービスに関する新たな取り組みとして、従来「早稲田アカデミー MY PAGE」で提供していた授業スケジュール表示機能を生徒・保護者向けポータルサイト「早稲田アカデミー Online」に統合・一元化し、授業の欠席・遅刻連絡を同サイト上で行えるようになったほか（従来は電話連絡）、カレンダー上から「双方向 Web 授業」の参加が可能になる機能を追加した。また、2022 年 12 月より塾生が受講したテストの成績を一覧表示する機能を追加したほか、既存機能をアップデートし利便性の向上を図り、塾生だけでなく保護者からも高い評価を受けている。

(2) 新規校舎の開設状況

新規校舎としては、2022 年 7 月に「個別進学館流山おおたかの森校」（千葉県流山市）を開校した。同年 3 月に開校した集団指導校舎が 3 ヶ月で満席となり、1.5 倍に増床したうちの一部を活用しており、入塾生も順調に増加している。また、塾生数が 1 千人を超えるマンモス校となっている「早稲田アカデミー武蔵小杉校」（神奈川県川崎市）では 2 号館が定員に達したことから、2022 年夏に 3 号館を増設した。同様に湾岸エリアで 2021 年 7 月に開校した「豊洲校」（東京都江東区）も増加する入塾希望者に対応すべく、2022 年 5 月に 2 号館、同年 12 月に 3 号館と矢継ぎ早に増設し、開校 2 年弱で塾生数が 1,000 名を超えるなど標準校舎 122 校のなかで最大規模となった。

また、2023 年 2 月に「早稲田アカデミー田町校」（東京都港区）、「早稲田アカデミー個別進学館東久留米校」（東京都東久留米市）、「帰国生専門 LOGOS AKADEMEIA（ロゴス・アカデメイア）」（東京都千代田区）、3 月に「早稲田アカデミー個別進学館千歳船橋校」（東京都世田谷区）を開校し、子会社の水戸アカデミーにおいて「早稲田アカデミー個別進学館水戸校」（茨城県水戸市）を開校した。「田町校」の立ち上がりは好調で、個別進学館については近隣に早稲田アカデミー校舎があるため、これら既塾生の個別指導ニーズを取り込んでいく。「帰国生専門 LOGOS AKADEMEIA」は、小学 4～6 年生を対象とした帰国生専門の学習塾として新たに立ち上げた。期末時点の直営校舎数は前期末比 5 校増の 185 校となる。

(3) 費用の増減要因

2023 年 3 月期の営業利益率は前期比 1.4 ポイント上昇の 7.8% となった。これは売上原価率が同 1.1 ポイント、販管費率が同 0.3 ポイントそれぞれ低下したことによる。売上原価の内訳を見ると、原材料費が塾生数・受講者数の増加による教材・模試仕入費用の増加に加えて、オンライン英語関連の外注費が増加したことで 0.4 ポイント上昇したが、1 校舎当たりの塾生数増加により労務費率が 0.5 ポイント、地代家賃が 0.2 ポイント、その他費用（主に減価償却費）が 0.8 ポイントそれぞれ低下した。

業績動向

一方、販管費の内訳を見ると労務費率が業務の効率化を推進し本社人員の適正配置を行ったことで0.2ポイント低下したほか、広告宣伝費率も紙媒体を減らしてWeb広告を中心としたプロモーションを展開し、順調に塾生等の獲得が進んだこともあり、当初計画から抑制することができ前期比で0.4ポイント低下した。その他販管費率が同0.3ポイント上昇したが、主に支払手数料の増加(104百万円増加)やのれん償却費の増加(45百万円増加)によるものとなっている。

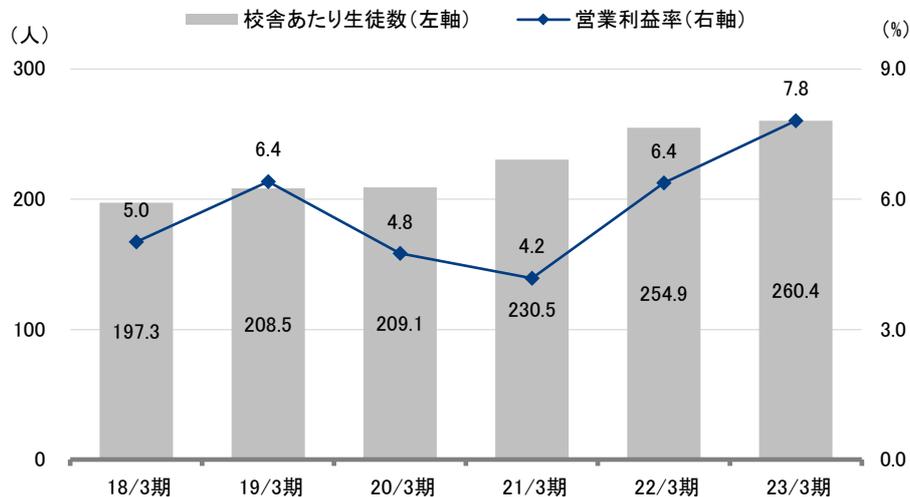
2023年3月期の費用内訳

(単位:百万円)

	22/3期		会社計画	23/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上原価	20,684	72.4%	22,217	21,905	71.3%	5.9%	-1.4%
原材料費	3,843	13.5%	4,378	4,258	13.9%	10.8%	-2.7%
労務費	10,183	35.7%	10,905	10,811	35.2%	6.2%	-0.9%
地代家賃	3,446	12.1%	3,719	3,645	11.9%	5.8%	-2.0%
その他	3,211	11.1%	3,214	3,190	10.3%	-0.7%	-0.7%
販管費	6,045	21.2%	6,632	6,422	20.9%	6.2%	-3.2%
労務費	2,149	7.5%	2,288	2,247	7.3%	4.6%	-1.8%
広告宣伝費	1,180	4.2%	1,256	1,151	3.7%	-2.4%	-8.3%
その他	2,715	9.5%	3,087	3,023	9.9%	11.3%	-2.1%

出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

校舎あたり生徒数と営業利益率



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) 子会社の業績動向

野田学園についてはコロナ禍の影響もあって既卒生の減少傾向が続いており、厳しい収益状況が続いたものの、最終利益は会社計画を達成した。集学舎は生徒募集にやや苦戦しており、夏期合宿等の費用が増加したこともあって、会社計画からは未達となった。一方、水戸アカデミーについては2021年に校舎を増床したこともあって生徒数が順調に増加しており、会社計画どおりの増収増益となった。海外校については、ロンドン校が順調に推移した。

無借金経営で財務の健全性は高い

2. 財務状況と経営指標

2023年3月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,450百万円増加の21,114百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が1,099百万円増加し、固定資産ではのれんが189百万円減少した一方で、新規校舎の開設や既存校の増床等により有形固定資産が15百万円増加したほか、差入保証金が339百万円増加した。

負債合計は前期末比350百万円増加の8,582百万円となった。流動負債では前受金が89百万円減少した一方で、未払金が210百万円、未払法人税等が77百万円それぞれ増加した。固定負債ではリース債務が流動負債への振替により52百万円減少した。純資産は前期末比1,100百万円増加の12,532百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益1,553百万円の計上と配当金支出437百万円により、利益剰余金が1,116百万円増加した。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末の58.1%から59.4%に上昇した。有利子負債もなく現預金も60億円を超える水準まで積み上がったこともあり、財務の健全性は良好な状態を維持していると判断される。積み上がった資金については新規校舎の開設や新サービスの開発、あるいはM&A等の成長投資に振り向け、収益をさらに拡大していく戦略となっている。収益性についても売上高営業利益率だけでなくROEやROAもそれぞれ10%台の水準に回復するなど着実に収益力の強化が進んでいるものと思われる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	増減
流動資産	4,085	7,798	7,904	8,904	1,000
(現預金)	1,894	5,310	5,207	6,306	1,099
固定資産	11,238	10,787	11,759	12,210	450
総資産	15,324	18,586	19,663	21,114	1,450
流動負債	3,913	4,493	4,914	5,288	373
固定負債	3,167	3,087	3,317	3,294	-23
負債合計	7,081	7,581	8,232	8,582	350
(有利子負債)	528	370	-	-	-
純資産合計	8,242	11,004	11,431	12,532	1,100
(安全性)					
自己資本比率	53.8%	59.2%	58.1%	59.4%	1.3pt
有利子負債依存度	3.4%	2.0%	-	-	-
(収益性)					
ROA(総資産経常利益率)	7.7%	6.4%	9.6%	11.9%	2.3pt
ROE(自己資本利益率)	9.7%	5.5%	9.9%	13.0%	3.1pt
売上高営業利益率	4.8%	4.2%	6.4%	7.8%	1.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年3月期は塾生数の増加と価格改定効果により増収増益が続く見通し

1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は売上高で前期比8.1%増の33,228百万円、営業利益で同10.8%増の2,659百万円、経常利益で同10.8%増の2,693百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同7.1%増の1,662百万円と増収増益が続く見通しだ。期中平均塾生数が同2.9%増と着実に増加するほか、人件費負担の増加に対応した価格改定効果、業務効率の向上による間接部門の生産性向上などが増収増益要因となる。

2024年3月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期予想		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比増減率
売上高	30,728	-	33,228	-	8.1%
売上原価	21,905	71.3%	23,452	70.6%	7.1%
原材料費	4,258	13.9%	4,429	13.3%	4.0%
労務費	10,811	35.2%	11,655	35.1%	7.8%
地代家賃	3,645	11.9%	3,992	12.0%	9.5%
その他	3,190	10.3%	3,375	10.2%	5.8%
販管費	6,422	20.9%	7,116	21.4%	10.8%
労務費	2,247	7.3%	2,276	6.9%	1.3%
広告宣伝費	1,151	3.7%	1,359	4.1%	18.0%
その他	3,023	9.9%	3,479	10.4%	15.1%
営業利益	2,400	7.8%	2,659	8.0%	10.8%
経常利益	2,431	7.9%	2,693	8.1%	10.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,553	5.1%	1,662	5.0%	7.1%
1株当たり利益(円)	82.35		88.18		
期中平均塾生数(人)	46,949		48,303		2.9%

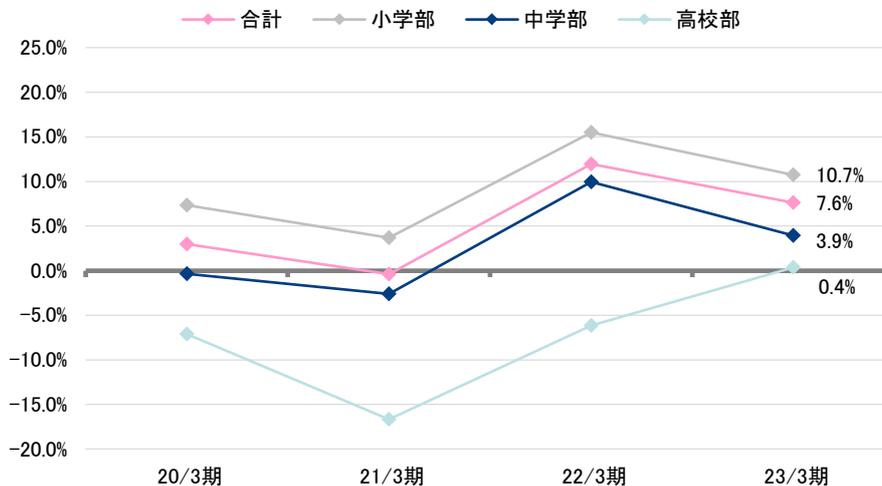
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

(1) 部門別売上高と塾生数の見通し

部門別売上高は、小学部で前期比 9.2% 増の 19,589 百万円、中学部で同 6.0% 増の 11,787 百万円、高校部で同 11.4% 増の 1,705 百万円となる見通し。前提となる期中平均塾生数は、小学部で同 4.0% 増、中学部で同 1.1% 増、高校部で同 3.1% 増となる。小学部においては、コロナ禍で私国立中学校を志望する生徒が増加したこと、並びに双方向 Web 授業などを活用しながら品質の高い教育サービスを提供し続けたことにより生徒や保護者からの評価が高まったこと、2021 年 7 月に開校した豊洲校や品川校が好調で塾生数の増加に寄与したこと（豊洲校で 1,000 名超、品川校 600 名超）などから直近 2 期間は 2 ケタ成長が続いたが、こうした追い風もやや落ち着くと見ている。実際、2023 年 3 月期第 4 四半期の伸び率は前年同期比で 4.9% 増と 8 四半期ぶりに 1 ケタ台の伸びに減速しており、4.0% 増というのは妥当な水準と弊社では見ている。また、中学部は景気の先行き不透明感や物価上昇の影響からか、学習塾業界全体で生徒数が低調な状況となっており、同社においても 1 年生の集客に苦戦していることから微増の計画にとどめた。一方で、高校部については校舎の集約化によるマイナス影響が一巡し、伸びが加速する見通しだ。

塾生 1 人当たりの平均売上単価は、小学部で前期比 5.0% 増、中学部で同 4.8% 増、高校部で同 8.0% 増を見込んでいる。同社では物価上昇への対応や優秀な人材の確保を目的に、従業員（非常勤職員含む）給与のベースアップを実施しており、授業料や合宿料の値上げ（平均 5～6% アップ）によってこれらの負担増分を吸収する。現段階では値上げによる塾生数へのマイナスの影響は出ていないようだ。

生徒数増減率(前期比)


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 校舎展開について

新規開校については、「早稲田アカデミー（小学・中学部）」を 1 校、「個別進学館」を 3 校開校するほか、子会社で「QUARD」を 1 校開校する計画となっている。このうち、個別進学館は 2023 年 4 月に「茗荷谷校」（東京都文京区）を開校しており、QUARD も夏に「茂原校」（千葉県茂原市）の開校が決まっている。そのほか、同年 5 月に渋谷校の増床・拡充リニューアルを実施しており、分散していた 3 つのブランド（ExiV、大学受験部、個別進学館）を 1 ケ所に集約し、教室数も拡充した。また、野田学園の経営効率改善を目的に同年 4 月に校舎を 2 校から 1 校に統合している。

(3) 費用の見通し

売上原価率は前期の71.3%から70.6%と0.7ポイント低下する見通し。原材料費は塾生数・受講者数の増加により前期比で4.0%増となるが、値上げ効果で売上比率では0.6ポイント低下する。また、労務費率で0.1ポイント、その他費用で0.1ポイントそれぞれ低下する見込みだ。一方、地代家賃は新規出校のほか、既存校のリニューアル移転・増床もあって0.1ポイントの上昇を見込んでいる。

販管費率は前期の20.9%から21.4%と0.5ポイント上昇する見通し。労務費率は業務効率の向上により前期比0.4ポイント低下する一方、広告宣伝費率で0.4ポイント、その他費用で0.5ポイントの上昇を見込んでいる。広告宣伝費は営業支援のマーケティング活動や宣伝活動の強化、人員体制の強化により前期比で18.0%増を見込む。その他費用についてはシステム開発費や外注費、支払手数料、販促費の増加等で同15.1%増を見込んでいる。例年、費用計画については保守的な見積りで出す傾向にあるため、結果的に計画の範囲内で収まる可能性も十分ある。

(4) 子会社の動向

子会社の動向については、野田学園が校舎統合による固定費の削減効果で損益の改善を見込んでいるほか、集学舎や水戸アカデミーについては塾生数の増加により増収増益を見込んでいる。今後も相互のリソースを共有し連携しながら合格実績を積み上げていくことで成長を目指していく戦略だ。

新中期経営計画を発表、大学受験部、個別指導部門を強化し、持続的な収益成長を目指す

2. 中期経営計画

同社は2024年3月期からスタートする3ヶ年の新中期経営計画を発表した。業績目標として2026年3月期に売上高353.4億円、経常利益30.0億円を掲げ、増収増益の継続と利益率の向上を目指す。1校舎当たりの生徒数増加と費用統制に取り組むことで、経常利益率は2023年3月期の7.9%から2026年3月期に8.5%に引き上げ、ROEについても12%台を維持していく。

中期業績目標 (2023年5月)

(単位: 億円)

	24/3期 計画	25/3期 目標	26/3期 目標	CAGR ※
売上高	332.2	343.6	353.4	3.1%
営業利益	26.5	28.5	30	6.4%
経常利益	26.9	28.5	30	5.6%
経常利益率	8.1%	8.3%	8.5%	
ROE	12.7%	12.3%	12.0%	

※ CAGR は 24/3 期を起点とした 2 年間の年平均成長率

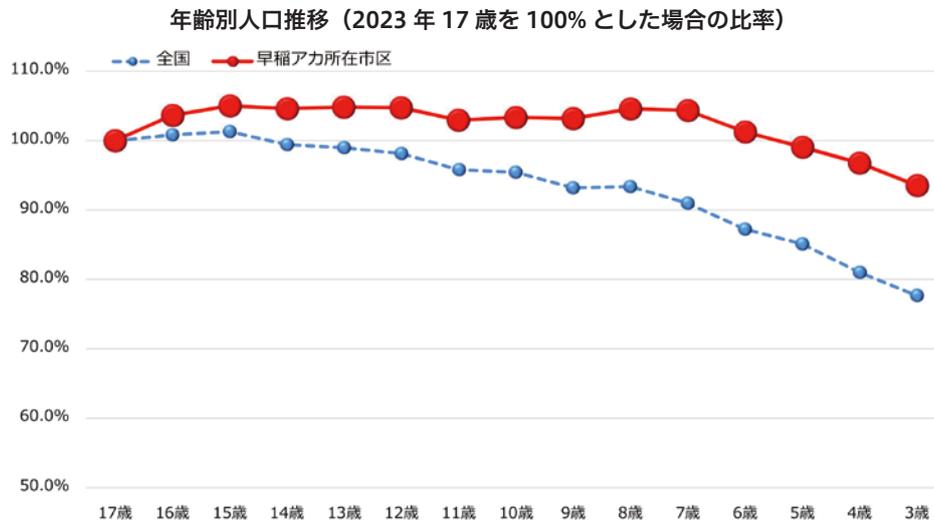
出所: 中期経営計画資料よりフィスコ作成

今後の見通し

2024年3月期以降の2年間の年平均成長率で見ると、売上高は3.1%、経常利益は5.6%の安定成長を計画している。前述したとおり、直近3年間はコロナ禍で私国立中学への受験熱が高まったことが追い風となり小学部がけん引して、塾生数も年率6%の勢いで伸びてきたが、今後は巡航速度に落ち着き、景気の先行き不透明感が強いこともあって塾生数は年率2～3%増と堅実な伸びを前提とした。

企業目標として、「子どもたちの未来を育む 独自の価値を提供し続け 教育企業 No.1 を目指す」ことを掲げ、成績向上や志望校合格といった本来の価値である「成績向上と志望校合格」と、本質的な価値となる「ワセ価値」を提供することで他社との差別化を図り、持続的な成長を実現していく考えだ。「ワセ価値」とは、「本気でやる子を育てる」という同社の教育理念を徹底実践することを起点に、生徒の本気を引き出す授業によって成績向上や志望校への合格を実現するだけでなく、前向きな思考やチャレンジ精神、問題を発見し解決する力や困難を乗り越える力を育み、その後の豊かな人生を送る礎となる姿勢と能力を身に付けることにある。

市場環境の前提として、全国で深刻化している少子化の影響についてはほとんど受けないものと見ている。同社が展開している首都圏エリアにおける人口構造をみると、6歳から17歳まで人口が同水準となっているためだ。また、私国立中学への受験熱についても首都圏では今後も変わらないと見ており、難関校受験におけるシェア拡大により、今後も塾生数は安定して増加するものと見ている。



※全国：総務省統計局「人口推計」より当社作成
※早稲アカ所在市区：各市区の住民基本台帳による年齢別人口より当社作成

出所：決算説明資料より掲載

2023年3月期における早稲田アカデミー単体の売上構成比率を見ると、標準校舎（中高受験集団指導型）が86.6%と大半を占めており、大学受験部が3.0%、個別指導が8.4%とそれぞれ小さい。このため、同社は大学受験部と個別指導に伸びしろがあると見ており、今回の中期経営計画では標準校舎の着実な成長に加えて、両校舎の取り組みを強化することで収益基盤を拡大していく戦略となっている。中期経営計画における主な取り組みは以下のとおり。

今後の見通し

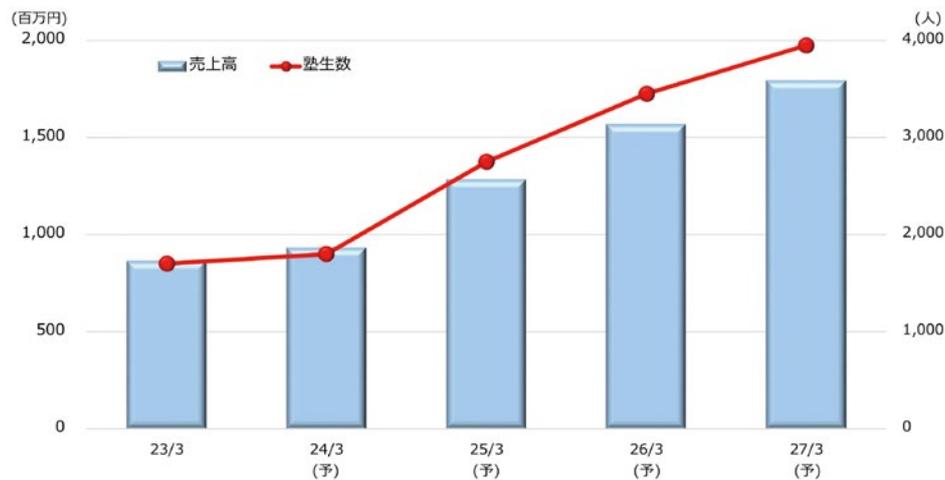
a) 標準校舎の着実な成長

標準校舎については年間1校程度の新規開校ペースにとどめ、既存校の内部充実に取り組むことで1校当たりの塾生数増加を図っていく。このため、開校から長期間経過している校舎については積極的に移転リニューアルし、学習環境面での改善を進めていく。また、講師・事務スタッフの育成強化により授業サービスの品質向上に取り組むほか、ICTを活用した付加価値の高いサービスを拡充していくことで顧客満足度の向上を図り、塾生数の増加につなげていく。

b) 大学受験部の新領域開拓

大学受験部では2025年3月期より新サービスを開始することで、塾生数並びに売上高の一段の増加を目指している。新サービスの具体的な内容は年内には明らかとなる見通しだが、大学受験志望学生の対象を広げていくことで塾生数の拡大を図っていくものと思われる。今までは東大や早慶大など難関大学志望の学生をターゲットにしていたため、大学受験部の塾生数は2千人弱、売上高で9億円弱にとどまっていたが、1学年に1万人以上いる「卒塾生」へアプローチすることで塾生数を拡大していく余地はあると見ている。同社では2027年3月期で塾生数約4千人、売上高で約18億円と2倍に拡大していくことを目指している。

大学受験部 売上高 / 塾生数見通し (同社単体)



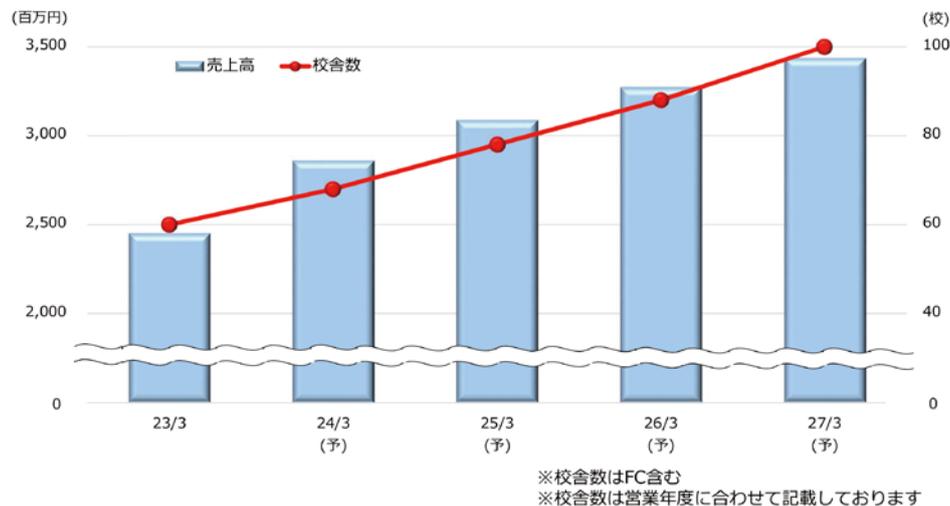
出所：決算説明資料より掲載

c) 個別指導部門の展開加速

個別指導部門では2023年3月現在、FC校も含めて66校を展開しているが、2027年3月期に100校体制まで拡大し、首都圏における難関校受験対策の個別指導としてNo.1の地位確立を目指す。今後はFC展開も含めて年間8~9校のペースで校舎を開設していくことになる。校舎も標準校舎の近隣に開設することで、従来からほかの個別指導塾と掛け持ちで通塾していた生徒を個別進学館で取り込み、シナジーを高めていく戦略だ。売上高は前期実績の約25億円から2027年3月期に約35億円と1.4倍増を目指す。

今後の見通し

個別指導部門の売上高 / 校舎数見通し



出所：決算説明資料より掲載

成長戦略は従来と変わらないが、大学受験部と個別指導部門については伸びしろがあると見て強化していく。大学受験部は2025年3月期より新たな授業サービスを開始し、2027年3月期売上高は2023年3月期に対して約2倍増を目指す。また、個別指導部門では個別進学館を2023年3月期末の66校（FC含む）から2027年3月期に100校体制に拡大し、首都圏における難関校受験対策トップの個別指導塾としての地位確立を目指す。また、教務力の向上に加えてICTを活用したサービスを拡充していくことで他社との差別化を図り、塾生数増加による持続的な収益成長を実現していく考えだ。

d) DX 戦略で他社と圧倒的な差別化を図る

同社はコロナ禍以降、双方向 Web 授業や「早稲田アカデミー Online」など ICT を活用した様々なサービスを積極的に提供したことで、顧客から高い評価を得て塾生数の拡大につなげてきた。このため、今回の中期経営計画においても DX 戦略を継続して推進していく。

具体的には、個々の塾生の成績データとほかの塾生や卒塾生のデータを比較分析することによって、これまで以上に的確な面談や進路指導を行えるように成績管理システムの高度化を図っていくほか、ICT の活用により運営業務や管理業務のさらなる効率化を図ることで、サービス品質向上や成績向上、志望校合格に向けて経営資源を投下できる環境を整備していく。また、同社が独自開発してきた各種システム（ERP システム、プラットフォーム、成績管理システム等）について、将来的には外部へ提供することも視野に入れている。

e) 人材育成の強化

成長の源泉となる人材育成の具体的施策としては、内部リクルートの強化（非常勤職員から正社員への登用、卒塾生の非常勤職員としての採用等）、採用手法の改善（募集広告の効率向上、本社と校舎が一体となった採用手順の強化）に加えて、職員のエンゲージメント向上への取り組み（経営方針への理解促進、参画意識の向上、成長を実感できる人事制度設計）や多様な人材の採用と適正な配置、女性の活躍推進などに取り組んでいく方針だ。

今後の見通し

中期経営計画における主要な取り組み事項

<既存>コア事業の強化	<新規>創出とチャレンジ
・授業サービス品質の向上	・大学受験部の新領域創出
・採用と研修育成の強化	・個別指導部門の拡充加速
・教務システムの改善	・DX 戦略強化と差別化促進
・合格実績伸長	・ICT 利活用新規サービス
・ワセ価値提供の浸透	・英語ブランド校舎展開
・既存出校エリアの再編成	・国際部門（海外展開）強化
・地域別戦略の構築と実践	・新規校舎展開・M&A

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

株主還元策

2024年3月期は前期比6.0円増配の30.0円の配当を予定、株主優待も継続

同社は株主還元策として、配当金については安定配当を基本とし、業績状況と配当性向も勘案しながら利益配分を行っていくことを基本方針としている。業績が順調に成長していることから、2023年3月期の1株当たり配当金は前期比2.0円増配の24.0円（配当性向29.1%）とし、2024年3月期も同6.0円増配の30.0円（配当性向34.0%）と3期連続の増配を予定している。

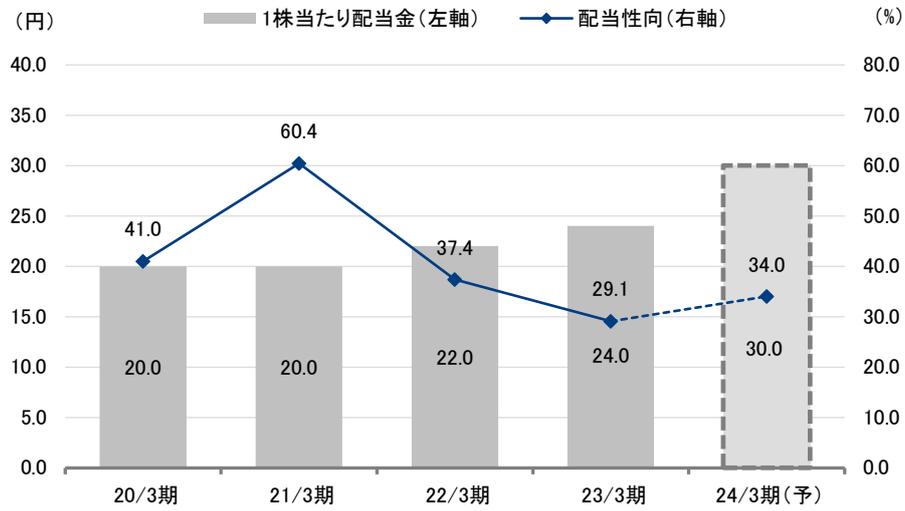
また、株主優待制度も導入しており、毎年3月末の株主を対象に、継続保有期間に応じてQUOカードを贈呈（3年未満は一律1,000円相当、3年以上は一律2,000円相当）しているほか、9月末の株主に対して同社グループで使用可能[※]な株主優待券を贈呈（3年未満で5,000円相当、3年以上で10,000円相当）している。株主優待も含めた単元当たりの総投資利回りは3年未満保有株主で6.6%、3年以上保有株主で11.0%となり、グループサービスを利用または利用を検討している投資家にとっては魅力的な水準と言える（2023年5月31日終値1,364円で計算）。

[※]「早稲田アカデミー（「大学受験部」含む）」「ExiV」「SPICA」「オンライン校」「IBS」「English ENGINE」「LOGOS AKADEMEIA」「野田クルゼ」「水戸アカデミー」「QUARD」で利用可（海外校・個別進学館を除く）。

なお、同社はプライム市場に上場しており、2021年7月に東京証券取引所で実施したプライム上場基準に関する第1次判定結果において、唯一「流通株式時価総額」（100億円）の基準を満たしていなかったが、2023年3月末時点ではすべての適合基準で充足したことを発表している（流通株式時価総額は112.5億円）。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp