

|| 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 >>>](#)

2024年6月18日(火)

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. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	05
3. 強み	06
4. 主要株主と提携状況	07
■ 業績動向	08
1. 2024年3月期の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2025年3月期の業績見通し	13
2. 中期経営計画	16
■ 株主還元策	19

## 要約

### 2024年春の合格実績が大きく伸長、DX戦略も奏功し 業績拡大が続く見通し

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。2024年3月末のグループ直営校舎数は188校(他FC25校)、期中平均塾生数は4.7万人超となっている。

#### 1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.0%増の32,867百万円、経常利益で同21.4%増の2,951百万円と13期連続増収、3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同0.9%増の47,355人と増加基調が続いたほか、授業料の値上げを実施したことが増収要因となった。利益面では、人件費や広告宣伝費等の増加を増収効果で吸収した。校舎展開では既存校の移転・増床リニューアルを実施し、塾生数の増加につながったほか、集学舎にて1校、早稲田アカデミー個別進学館(以下、個別進学館)のFC校を5校開校した。また、新たな取り組みとして「大学受験部の新領域を開拓」するため、ナガセ<9733>が運営する東進衛星予備校ネットワーク・東進中学NETに加盟し、2024年3月に4校を新規開校したほか、2024年1月に幼児教室を都内で3校運営する(株)幼児未来教育を子会社化した。

#### 2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比5.7%増の34,741百万円、経常利益で同1.8%増の3,003百万円となる見通し。売上高は期中平均塾生数で同1.8%増となるほか、学年構成比の変化並びに若干の値上げを実施することによる塾生当たり売上単価の上昇が増収要因となる。利益面では、人件費増や広告宣伝費、DX投資など成長投資を継続するなかで経常利益段階では増益を見込む。なお、親会社株主に帰属する当期純利益に関しては、賃上げ促進税制による税額控除の減少を見込んでおり同9.6%減の1,927百万円となる見通しだ。校舎展開では、標準校で2校、個別進学館で3校、東進衛星予備校で3~4校の開校を計画している。2024年春の中学受験、高校受験において合格実績が大きく伸長したことにより、進学塾としての評価もさらに高まっている。新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)でスタートした「早稲アカDUAL※1」や、塾生・保護者との接点となるWebサービス「早稲田アカデミーOnline※2」が好評で、顧客満足度の向上につながっていると考えられ、2025年3月期も堅調な業績が続くものと予想される。

※1 「早稲アカDUAL」校舎での対面授業とオンラインによる双方向Web授業のいずれかを選択して受講できるサービス。

※2 スケジュール管理や出欠連絡、模擬試験の申込や成績確認、オンライン授業の受講など様々な機能を提供するWebサービス。

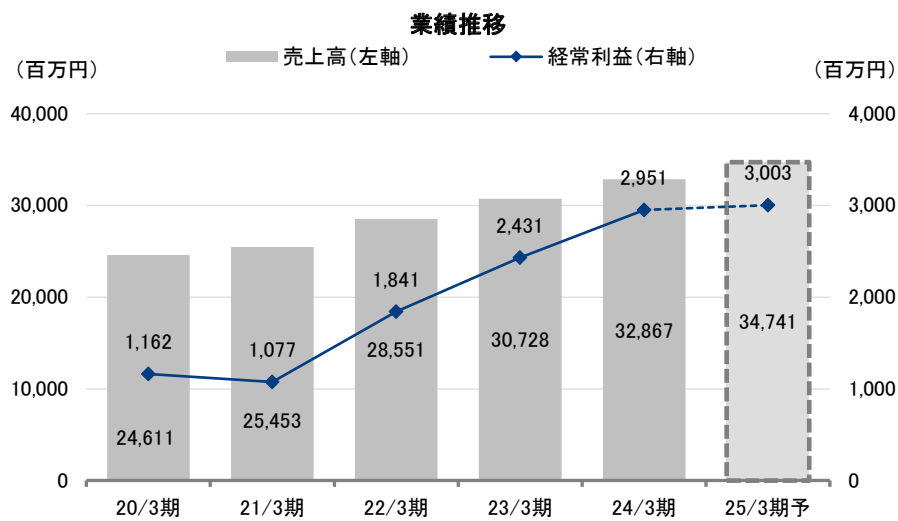
## 要約

## 3. 中期経営計画の進捗状況

同社は2024年3月期から3ヶ年の新中期経営計画をスタートした。2026年3月期の業績目標として売上高353.4億円、経常利益30.0億円を掲げているが、経常利益は1年前倒しで達成するペースとなっている。成長戦略は従来と変わらないが、大学受験部（東進衛星予備校事業の開始）や個別指導部門を強化し、新たに幼児教育部門に進出することで、LTV（Life Time Value：顧客生涯価値）の最大化に取り組み持続的成長を目指していく戦略だ。株主還元方針は連結配当性向35%以上を目標としており、2025年3月期の1株当たり配当金は前期比5.0円増配の45.0円（配当性向44.2%）と4期連続の増配を予定している。また、株主優待として保有期間に応じてQUOカード及び株主優待券の贈呈を実施しており、株主優待を含めた単元株主の投資利回りは5月24日終値（1,504円）換算で7%に、3年以上連続保有の株主では11%になる。

## Key Points

- ・2025年3月期も塾生数増加と売上単価上昇により収益拡大を見込む
- ・中期経営計画は順調に進捗、大学受験部、個別指導部門に加えて幼児教育事業を育成することでLTVを最大化し、持続的成長を目指す
- ・2025年3月期は前期比5.0円増配の45.0円の配当を予定、株主優待銘柄としても魅力的



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1万人を超える。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2024年まで24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（2024年春は定員約1,520名に対して1,554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17年連続、筑波大附属駒場高は8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。また、大学受験部の事業領域を拡大するため、2023年11月にナガセが運営する東進衛星予備校ネットワーク及び東進中学 NET にフランチャイジーとして加盟し、2024年3月に4校を開校した。

※ 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。2024年春の合格実績は545名と前年比77名増と過去最大の増加数となり、業界トップのSAPIX小学部が同61名減の868名と数字を落とすなか大躍進を遂げた。

グループ展開としては、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年に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。直近では2024年1月に幼稚園受験・小学校受験を目指す幼児教室「サン・キッズ」を都内で3校運営する幼児未来教育の株式を取得し完全子会社化した。

**早稲田アカデミー** | 2024年6月18日(火)  
 4718 東証プライム市場 | <https://www.waseda-ac.co.jp/corp/ir/>

会社概要

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、2024年3月末時点で7校(シンガポール2校、ベトナム2校、台湾1校、マレーシア1校、米国1校)が展開されている。

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)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)四谷大塚と提携塾契約締結
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)野田学園を子会社化
2010年 8月	明光ネットワークジャパン<4668>と業務提携契約締結
2010年 9月	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)アカデミー(現(株)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)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)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)個別進学館の全株式を取得し、子会社化
2022年 3月	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
2023年11月	(株)ナガセ<9733>が運営する東進衛星予備校ネットワーク・東進中学 NET に加盟
2024年 1月	東京都で幼児教室「サン・キッズ」を運営する(株)幼児未来教育を子会社化

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

## 会社概要

## 小学部門の売上構成比が年々上昇し、2024年3月期は59%を占める

### 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）」（2024年3月末117校）、「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（エキシブ）」（同5校）、最難関中学受験専門塾の「SPICA（スピカ）」（同1校）、英語専門塾として「早稲田アカデミーIBS」（同1教室）、「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」（同3教室）、帰国生向け進学塾「LOGOS AKADEMEIA」（同1教室）を直営で運営している。

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1校運営している。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6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同社にとって、シナジーが得られるとの考えから子会社化した。そのほか、英国、米国で早稲田アカデミー各1校を運営している。新たにグループ化した幼児未来教育の3校や、個別進学館のFC25校を含めてグループ全体の校舎数は213校となっている。

### グループ校舎数（2024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	116	31	28	22	2	-	199
標準校舎（小学・中学部、ExiV含む）	67	20	20	14	1	-	122
SPICA	1	-	-	-	-	-	1
大学受験部	5	-	1	-	-	-	6
個別進学館（FC校含む）※	43	11	7	8	1	-	70
野田学園	1	-	-	-	-	-	1
水戸アカデミー	-	-	-	-	2	-	2
集学舎	-	-	-	6	-	-	6
幼児未来教育	3	-	-	-	-	-	3
WASEDA ACADEMY UK・USA	-	-	-	-	-	2	2
グループ合計	120	31	28	28	4	2	213

※個別進学館はFC校25校を含めて合計70校。個別進学館水戸校については水戸アカデミーに含む。

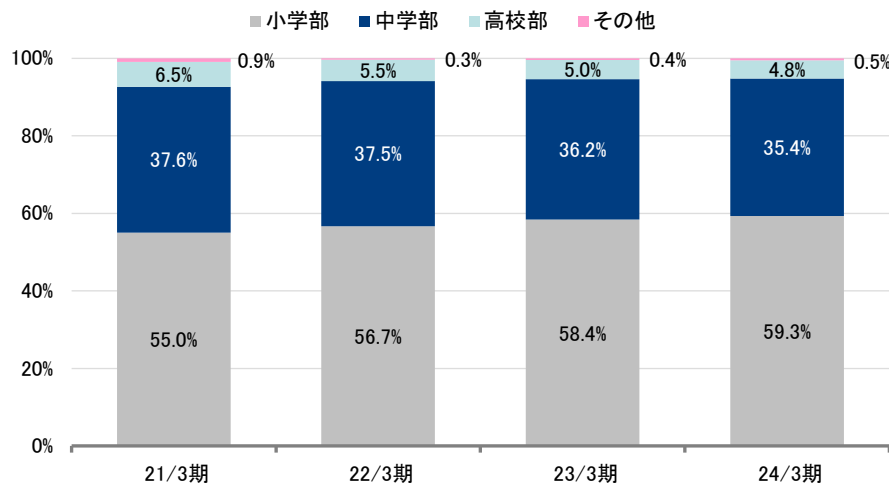
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



## 会社概要

2024年3月期の売上構成比を見ると、小学部が59.3%と最も高く次いで中学部が35.4%、高校部が4.8%となっている。2021年3月期以降の推移を見ると小学部が年々上昇傾向にあり、中学部と高校部が低下傾向となっている。小学部についてはコロナ禍で公教育サービスへの不安が高まるなかで、私立あるいは国立中学校を志望する生徒が増えたこと、またコロナ禍でいち早くオンライン授業を開始し、その後も対面とオンラインの両方で授業を行う「早稲アカ DUAL」のサービスを提供し続けたことで顧客支持を集めたことが構成比の上昇につながったと見られる。一方で、中学部や高校部については少子化の影響で受験倍率が低下傾向となるなかで、通塾ニーズが市場全体で低下する傾向にあり、同社においてもその影響で構成比が低下しているものと考えられる。

部門別売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

## コロナ禍以降は「早稲アカ DUAL」「早稲田アカデミー Online」など ICT を活用したサービスの積極導入が差別化要因に

### 3. 強み

同社では教育理念として「本気でやる子を育てる」を掲げており、提供価値として「本来価値」と「本質価値」の両方を提供していくことで差別化を図っている。「本来価値」とは、顧客の最終目標である成績向上や志望校への合格であり、質の高い授業サービスを提供し続けることで達成していく学習塾の普遍的な価値でもある。一方の「本質価値」とは、社会人になっても豊かな人生を送る礎となる姿勢や能力を育むことを意味しており、具体的には本気で真剣に取り組む姿勢やチャレンジ精神、問題を発見し解決する力や困難を乗り越えやり抜く力などを育むことを意味している。



#### 会社概要

同社はこの「本来価値」と「本質価値」の提供に取り組んできた結果、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する進学塾としてのポジションを確立した。難関校に毎年多くの合格者を輩出できているのは、質の高いカリキュラムや教材を開発・提供するだけでなく、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の改善にも継続的に取り組んできたことが挙げられる。また、コロナ禍以降では、「早稲アカ DUAL」や「早稲田アカデミー Online」など ICT を積極的に活用し、顧客に対して利便性や学習効率の向上を促すサービスを業界に先駆けて提供してきたことも合格実績の向上につながっていると見られ、同社の強みとなっている。そのほか、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る要因になっていると考えられる。

#### 4. 主要株主と提携状況

同社の主要株主を見ると、2024年3月末時点の筆頭株主はナガセで持株比率は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。

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。また、2023年11月にはナガセが運営する東進衛星予備校に加盟した。

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を締結していたが、2021年11月に提携関係を解消した。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については、グループ会社と海外での早稲田アカデミーブランドによる学習塾事業に関する業務提携契約を締結している。

#### 主要株主の保有比率

	2021年3月末	2024年3月末
ナガセ	15.87%	18.49%
英進館	9.62%	9.62%
河端 真一	6.31%	9.43%
福山産業	6.12%	6.12%
明光ネットワークジャパン	4.38%	5.00%
従業員持株会	3.25%	2.93%
学研ホールディングス	2.76%	2.76%

※信託銀行は除く

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 業績動向

### コロナ禍以降のDX戦略で顧客評価が高まり、 2024年3月期は3期連続で過去最高益を更新

#### 1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.0%増の32,867百万円、営業利益で同20.4%増の2,889百万円、経常利益で同21.4%増の2,951百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同37.3%増の2,132百万円となり、売上高は13期連続増収、各利益は3期連続で過去最高益を更新した。会社計画比では塾生数が夏場以降伸び悩んだ影響により、売上高で若干下回ったものの、コスト低減に取り組んだことで各利益は計画を上回って着地した。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が大きくなっているのは、賃上げ促進税制の適用に伴う税額控除があったためだ。

#### 2024年3月期業績（連結）

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	30,728	-	33,228	32,867	-	7.0%	-1.1%
売上原価	21,905	71.3%	23,452	22,939	69.8%	4.7%	-2.2%
販管費	6,422	20.9%	7,116	7,039	21.4%	9.6%	-1.1%
営業利益	2,400	7.8%	2,659	2,889	8.8%	20.4%	8.6%
経常利益	2,431	7.9%	2,693	2,951	9.0%	21.4%	9.6%
特別損益	0	-	0	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,553	5.1%	1,662	2,132	6.5%	37.3%	28.2%
期中平均塾生数(人)	46,949		48,303	47,355		0.9%	-2.0%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

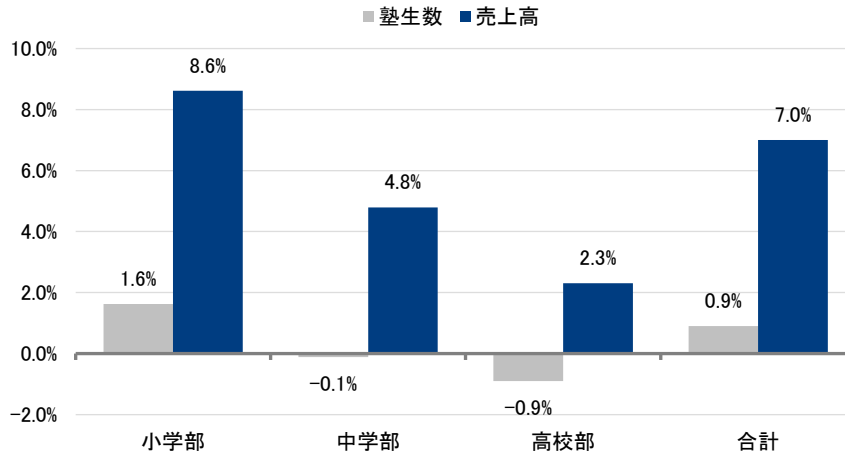
#### (1) 部門別売上高と塾生数の動向

部門別売上高について見ると、小学部が前期比8.6%増の19,488百万円、中学部が同4.8%増の11,654百万円、高校部が同2.3%増の1,566百万円とすべての部門が増収となったが、とりわけ小学部の好調が全体をけん引する格好となった。期中平均塾生数は業界全体が2年連続のマイナス成長となるなかで※、前期比0.9%増の47,355人となり期初計画の2.9%増には届かなかったものの3期連続でプラス成長を維持した。内訳を見ると、小学部が同1.6%増の28,058人、中学部が同0.1%減の16,887人、高校部が同0.9%減の2,410人となり、中学部及び高校部の減少を小学部の伸びでカバーした格好だ。中学部や高校部については少子化の影響で受験倍率が軟化傾向となるなかで、入塾時期を遅らせる傾向が続いており非受験学年の低迷が減少要因となった。各部門の塾生当たり売上単価について見ると、小学部が前期比6.9%増、中学部が同4.9%増、高校部が同3.2%増といずれも上昇した。物価や人件費の上昇に対応するため授業料の値上げを平均で6~7%実施したことが主因だ。

※ 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」によると、2023年度における学習塾の受講生徒数は前年度比1.7%減と2年連続でマイナス成長となった。

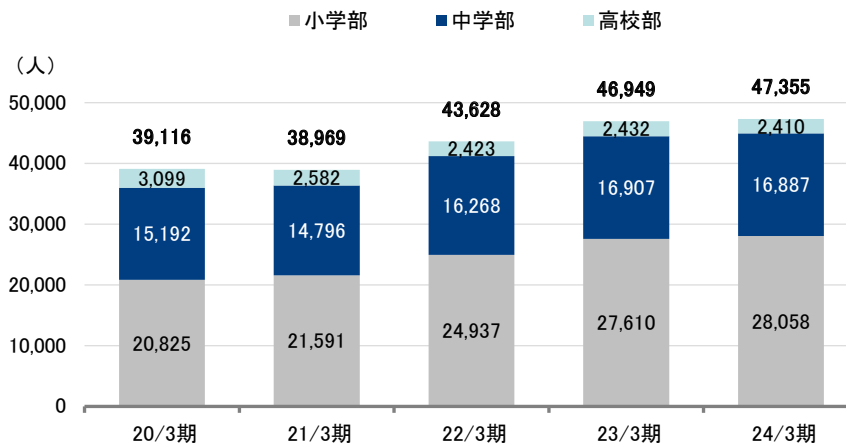
## 業績動向

## 学部別塾生数と売上高の伸び率(24/3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

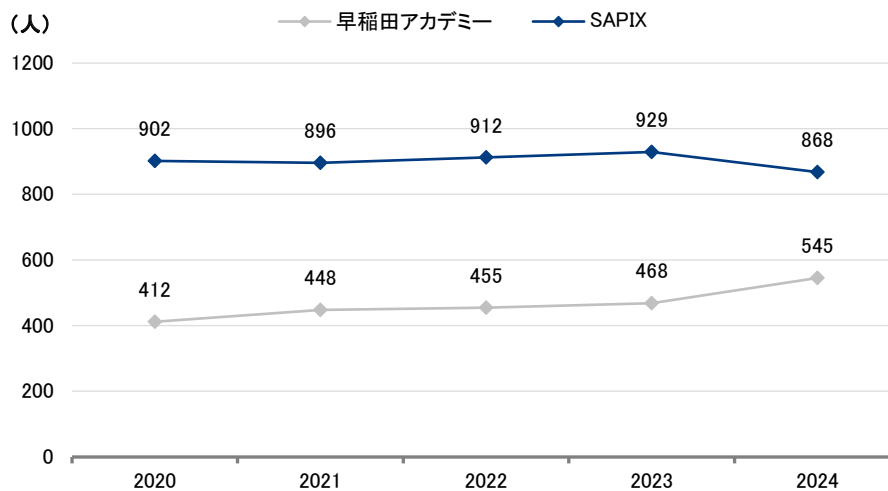
ここ数年の塾生数の動きを見ると、小学部についてはコロナ禍前の2020年3月期と比較して1.3倍増と大きく伸長し、この間の収益成長のけん引役となった。潜在需要の大きい湾岸エリアで2021年夏に同時に3校(品川校、豊洲校、個別進学館豊洲校)を出校できたことに加えて※、コロナ禍でいち早くオンラインによる授業を開始し、その後も対面型とオンライン型の両方のサービスを選択できる「早稲アカ DUAL」のサービスを継続したこと、並びに塾生と塾の接点となる「早稲田アカデミー Online」の機能を拡充させたことにより、生徒・保護者から高い支持を受けたことが要因と考えられる。

※ 早稲田アカデミー豊洲校については開校3年目で塾生数が約1,200名となり、同社最大のマンモス校に成長した。

## 業績動向

特に、難関中学校を目指す生徒や保護者にとっては、高品質な教育サービスを通塾だけでなく自宅においても受講できる同社サービスのニーズは高かったようで、2024年春の御三家中6校の合格実績にも如実に表れる格好となった。同社では御三家中6校すべてで前年を上回る合格者を出し、6校合計では前年比77人増加の545人と過去最高の伸長となった。逆に、業界トップの合格実績を誇るSAPIX小学部は前年比61人減少の868人となり、その差が大きく詰まったことになる。合格実績が大きく伸長したもう1つの要因として、2021年より教材を刷新して内容を充実させたことや教務面の改善に取り組んだことが挙げられる。今回の結果を受けて難関中学校を目指す生徒の入塾が増え、2025年以降も合格者数が増加していくものと予想される。一方、高校受験についても私立・国公立問わず首都圏における難関校でいずれも合格実績を伸ばしており、今後の塾生増加につながるものと期待される。

中学入試 男女御三家6校の合格実績推移



出所：ホームページよりフィスコ作成

## (2) 校舎展開

校舎展開としては、2023年5月に渋谷校3校（ExiV、大学受験部、個別進学館）を1つの建物に集約して増床リニューアルを実施したほか個別進学館練馬校を移転リニューアルし、同年10月に早稲田アカデミー武蔵浦和校の移転・大幅増床を実施するなど、塾生の学習環境の改善並びに塾生数の増加への対応を推進した。渋谷校については老朽化したビルから新築ビルに移転したこともあり、塾生数の増加につながっている。また、2024年3月に大学受験部の校舎内に東進衛星予備校を4校（池袋東口校、渋谷南口校、御茶ノ水駅前校、たまプラーザ北口校）開校した。個別進学館についてはFC校が5校増加し、直営・FC合計で71校となった。

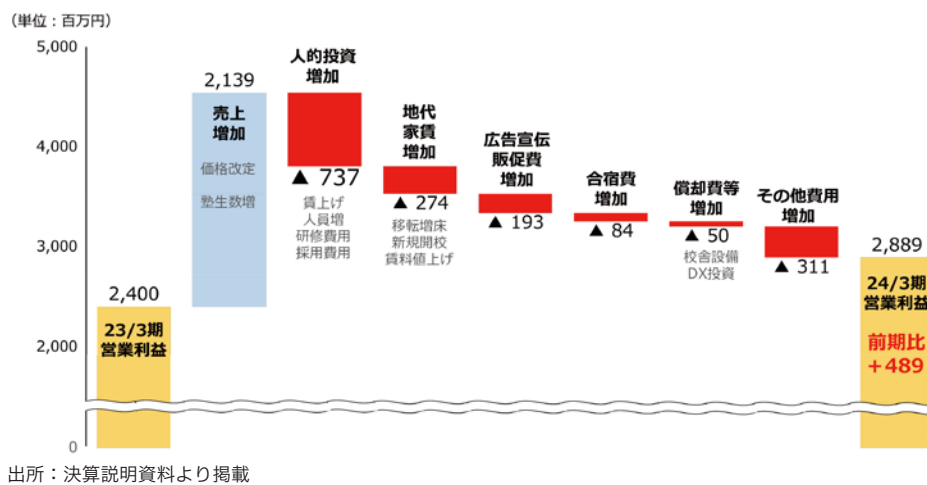
子会社では集学舎において2023年7月に茂原校を開校した。また、2024年1月に幼児未来教育を子会社化した。都内に1歳から6歳までの未就学児を対象とする幼児教室「サン・キッズ」を3校運営しており、売上規模は年間1億円強となる。連結業績には2025年3月期から組み込まれる。

## 業績動向

## (3) 営業利益の増減要因

2024年3月期の営業利益は前期比489百万円の増益となった。増減要因を見ると、売上高の増加で2,139百万円増となったのに対して、以降が減少費目で人的投資の増加で737百万円（賃上げによる人件費増、研修費・採用費増）、校舎の移転増床等による地代家賃の増加で274百万円、広告宣伝費及び販促費の増加で193百万円、合宿費の増加で84百万円（小学4年生、中学1年生に限定して夏期合宿を4年ぶりに再開）、IT投資や防犯カメラを全教室に導入したことによる償却費等の増加で50百万円、その他費用の増加で311百万円となった。

## 営業利益増減要因



また、営業利益率は前期比で1.0ポイント上昇の8.8%となった。販管費率は0.5ポイント上昇したものの売上原価率が1.5ポイント改善した。原価率の改善要因は、授業料の値上げを主因とした増収効果によるもので、原材料費率で0.5ポイント、労務費率で0.6ポイント、その他費用で0.4ポイントそれぞれ改善した。一方、販管費については労務費率が0.1ポイント低下したものの、広告宣伝費が0.2ポイント、その他費用が0.4ポイント上昇した。広告宣伝費については、地域別広告宣伝やWebプロモーションを強化したほか、採用強化に向けた広告費を積み増した。また、その他費用については、主に支払手数料の増加（159百万円増加）や株主優待引当金繰入額の増加（41百万円増加）によるものとなっている。

## 2024年3月期の費用内訳

(単位: 百万円)

	23/3期		会社計画	24/3期		前期比	計画比
	実績	対売上比		実績	対売上比		
売上原価	21,905	71.3%	23,452	22,939	69.8%	4.7%	-2.2%
原材料費	4,258	13.8%	4,429	4,376	13.3%	2.8%	-1.2%
労務費	10,811	35.2%	11,655	11,385	34.6%	5.3%	-2.3%
地代家賃	3,645	11.9%	3,992	3,894	11.9%	6.8%	-2.4%
その他	3,190	10.4%	3,375	3,283	10.0%	2.9%	-2.7%
販管費	6,422	20.9%	7,116	7,039	21.4%	9.6%	-1.1%
労務費	2,247	7.3%	2,276	2,372	7.2%	5.6%	4.2%
広告宣伝費	1,151	3.8%	1,359	1,298	4.0%	12.7%	-4.5%
その他	3,023	9.8%	3,479	3,368	10.2%	11.4%	-3.2%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

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

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

## 業績動向

**(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売上高は低迷したものの、2023年4月より2校から1校に校舎を統合するなど固定費削減を進めたことで損益は改善した。また集学舎は値上げ効果もあって増収となったものの、茂原校を新規開校したことや基幹システムを同社の「WICS」に統合するなど先行投資が高んだことで減益となった。水戸アカデミーも同様に「WICS」への統合費用が掛かったものの、前期に個別進学館を開校した効果もあって増収となった。子会社2社については基幹システムを統合したことで、今後間接業務などの効率化が進むものと期待される。また、海外子会社については塾生数の回復により堅調に推移したものと見られる。なお、子会社の業績規模（連結業績から単体業績を減算）は売上高で1,585百万円、営業利益で58百万円となっており、連結業績に与える影響は軽微となっている。

## 無借金経営で財務内容は健全、手元キャッシュも過去最高水準に

**2. 財務状況と経営指標**

2024年3月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比1,943百万円増加の23,057百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が1,359百万円増加し、固定資産では既存校の増床や防犯カメラの設置等により有形固定資産が356百万円増加したほか、IT投資に伴いソフトウェア（仮勘定含む）が139百万円増加した。

負債合計は前期末比211百万円増加の8,793百万円となった。流動負債では未払法人税等が同89百万円減少した一方で、未払金が同159百万円、前受金が同58百万円増加した。固定負債ではリース債務が同16百万円減少し、退職給付にかかる債務が同63百万円、資産除去債務が同57百万円それぞれ増加した。純資産は前期末比1,731百万円増加の14,263百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益2,132百万円の計上と配当金支出494百万円により、利益剰余金が同1,637百万円増加した。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率が前期末の59.4%から61.9%に上昇し、有利子負債もなく現預金も70億円超と過去最高水準に積み上がるなど、財務内容は健全な状態にあると判断される。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等の成長投資や株主還元に充当していく方針となっている。収益性についても売上高営業利益率、ROE、ROAともに3期連続で上昇するなど順調に推移している。学習塾業界では少子化や物価上昇の影響で苦戦する企業が多いなか、コロナ禍で変化した市場環境のなかでDX戦略を積極推進することで顧客ニーズを取り込み、収益成長を実現できたものと弊社では評価している。



## 業績動向

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	増減
流動資産	7,798	7,904	8,904	10,397	1,492
(現預金)	5,310	5,207	6,306	7,666	1,359
固定資産	10,787	11,759	12,210	12,660	450
資産合計	18,586	19,663	21,114	23,057	1,943
流動負債	4,493	4,914	5,288	5,372	84
固定負債	3,087	3,317	3,294	3,421	127
負債合計	7,581	8,232	8,582	8,793	211
(有利子負債)	370	-	-	-	-
純資産合計	11,004	11,431	12,532	14,263	1,731
(安全性)					
自己資本比率	59.2%	58.1%	59.4%	61.9%	2.5pt
有利子負債比率	3.4%	-	-	-	-
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	6.4%	9.6%	11.9%	13.4%	1.5pt
ROE (自己資本利益率)	5.5%	9.9%	13.0%	15.9%	2.9pt
売上高営業利益率	4.2%	6.4%	7.8%	8.8%	1.0pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年3月期も塾生数増加と売上単価上昇により収益拡大を見込む

#### 1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は売上高で前期比5.7%増の34,741百万円、営業利益で同2.7%増の2,966百万円、経常利益で同1.8%増の3,003百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同9.6%減の1,927百万円となる見通しだ。売上高は塾生数増加や売上単価の上昇に加えて、新規事業の貢献により14期連続増収を見込む。人的投資やシステム投資、広告宣伝費等が増加するものの増収効果で吸収し、営業利益及び経常利益も4期連続で増益となる見通しだ。親会社株主に帰属する当期純利益については、賃上げ促進税制適用に伴う税額控除分が前期から減少するとの想定で減益を見込んでいる。

なお、上期の業績計画については売上高で前年同期比5.5%増の16,865百万円、営業利益で同24.7%減の1,034百万円と増収減益で見込んでいる。これは広告宣伝費を上期に集中して投下することが主因だ。高校バレーボールを題材にした人気漫画「ハイキュー!!」とコラボしたプロモーションを展開していく。既に交通広告を2024年5月から開始したが、中学生や高校生からの問い合わせ件数が急増するなど、すでに広告効果が出始めている。



今後の見通し

### 2025年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

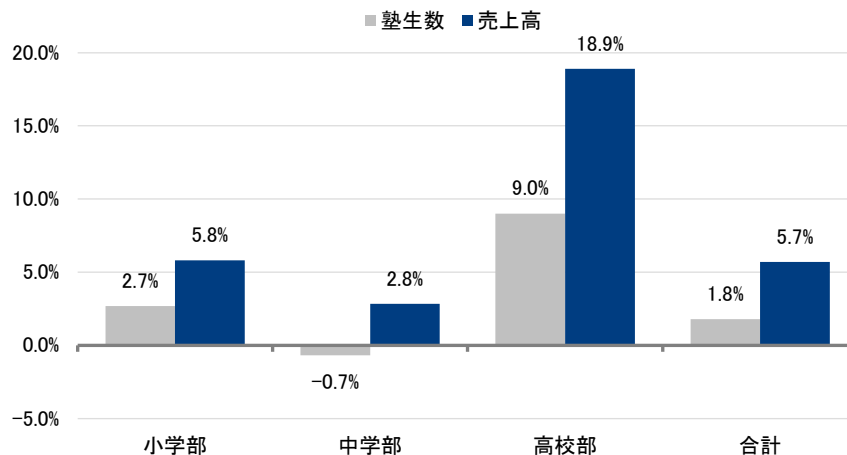
	24/3期		25/3期予想		前期比増減率
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	
売上高	32,867	-	34,741	-	5.7%
売上原価	22,939	69.8%	24,020	69.1%	4.7%
原材料費	4,376	13.3%	4,357	12.5%	-0.4%
労務費	11,385	34.6%	12,001	34.5%	5.4%
地代家賃	3,894	11.9%	4,137	11.9%	6.3%
その他	3,283	10.0%	3,523	10.1%	7.3%
販管費	7,039	21.4%	7,754	22.3%	10.2%
労務費	2,372	7.2%	2,599	7.5%	9.6%
広告宣伝費	1,298	4.0%	1,469	4.2%	13.2%
その他	3,368	10.2%	3,686	10.6%	9.4%
営業利益	2,889	8.8%	2,966	8.5%	2.7%
経常利益	2,951	9.0%	3,003	8.6%	1.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,132	6.5%	1,927	5.5%	-9.6%
1株当たり利益(円)	112.75		101.89		
期中平均塾生数(人)	47,355		48,209		1.8%

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見通し

部門別売上高は、小学部で前期比 5.8% 増の 20,620 百万円、中学部で同 2.8% 増の 11,985 百万円、高校部で同 18.9% 増の 1,862 百万円となる見通しだ。前提となる期中平均塾生数は、小学部で同 2.7% 増、中学部で同 0.7% 減、高校部で同 9.0% 増となり、合計では 1.8% 増の 48,209 人を計画している。高校部については 2024 年 3 月に開校した東進衛星予備校の寄与を見込んでいる。開校後の立ち上がりは緩やかなものの、卒業生へのアプローチを強化しながら育成していく考えだ。

#### 学部別塾生数と売上高の伸び率(25/3期計画)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

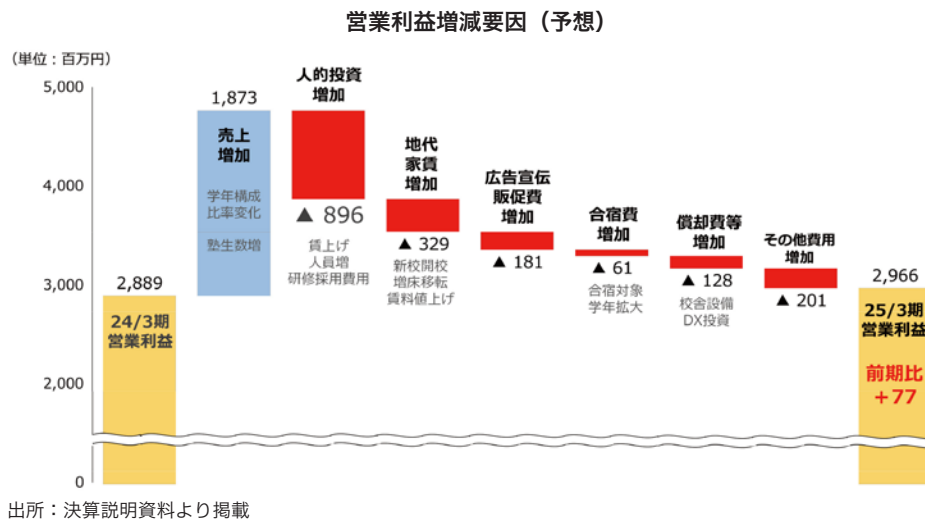
塾生当たり売上単価は平均で4%弱の上昇を見込んでいる。主な要因とすると、2025年3月期に小・中・高校部ともに売上単価の高い受験学年の構成比が上昇すると見ている。実際、中学部門では4月以降の3年生が前年同月比で約4%増と堅調に推移しているのに対して、1年生は8%減と低調に推移している。小学部門でも5～6年生は引き続き堅調に推移しているものの4年生以下は微増にとどまっているようだ。受験学年については高い合格実績を背景に、2025年3月期も順調に推移することが予想される。そのほか、2025年3月期は新たにグループ化した幼児未来教育の売上高が1億円強加わることになる。

(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2校、「個別進学館」を3校、「東進衛星予備校」を3～4校開校する予定で、これに「個別進学館」のFC校が数校増加するものと予想される。このうち「早稲田アカデミー」については、2024年7月に晴海校（東京都中央区）を開校することが決まっている。晴海は近年人口が増加している湾岸エリアであり、入塾説明会の受付も開始しているが早々に定員が埋まるほどの勢いとなっており、塾生数の増加に寄与するものと思われる。

(3) 営業利益の増減要因

営業利益は前期比で77百万円の増加を見込んでいる。増減要因を見ると売上高の増加1,873百万円に対して、人的投資の増加896百万円(4%強の賃上げ実施、人員増、研修・採用費の増加)、地代家賃の増加329百万円(新規開校、増床移転、賃料値上げ)、広告宣伝・販促費の増加181百万円、合宿費の増加61百万円(合宿対象学年拡大)、償却費等の増加128百万円(校舎設備、DX投資)、その他費用の増加201百万円を見込んでいる。



## 今後の見通し

売上原価率は前期の69.8%から69.1%と0.7ポイント低下する見通しだ。一部模試の単価引き下げによる模試仕入高の減少等により原材料費率が0.8ポイント低下することが主因だ。一方、販管費率は前期の21.4%から22.3%と0.9ポイント上昇する見通し。賃上げと職員数の増加により労務費が0.3ポイント上昇するほか、広告宣伝費で0.2ポイント、その他費用で0.4ポイントの上昇を見込んでいる。広告宣伝費は新聞折込広告を完全終了しWeb広告等を強化していくほか、人材採用強化のための広告費を積み増す予定となっている。その他費用は「早稲田アカデミー Online」の機能拡充などDX投資推進による償却費の増加が中心となる。

## 中期経営計画は順調に進捗、大学受験部、個別指導部門に加えて幼児教育事業を育成することでLTVを最大化し、持続的成長を目指す

### 2. 中期経営計画

同社は2024年3月期から3ヶ年の中期経営計画をスタートしている。初年度の2024年3月期は、売上高で若干未達となったものの、利益ベースでは計画を上回る順調な滑り出しとなった。2025年3月期は売上高、営業利益、経常利益ともに当初目標を上回り、経常利益に関しては2026年3月期の目標を1年前倒しで達成する計画となっている。塾生数の伸びが鈍化するなかでも、授業料の値上げを実施したことやDX投資の推進で業務効率の向上が進んでいることも利益ベースでの上振れ要因となっている。

#### 中期業績目標（2023年5月発表）と進捗状況

(単位：億円)

	24/3期		25/3期		26/3期
	計画	実績	目標	計画	目標
売上高	332.2	328.6	343.6	347.4	353.4
営業利益	26.5	28.8	28.5	29.6	30.0
経常利益	26.9	29.5	28.5	30.0	30.0
経常利益率	8.1%	9.0%	8.3%	8.6%	8.5%
ROE	12.7%	15.9%	12.3%	-	12.0%

出所：決算短信、会社資料よりフィスコ作成

中期経営計画では、少子化の進行やそれに伴う高校・大学受験の環境変化で競争激化が続くなかでも、「本来価値」と「本質価値（ワセ価値）」の提供し続けることで塾生数の増加とLTVの最大化を実現し、持続的な成長を目指す方針だ。主力部門である小学部については引き続き私立中学受験に対するニーズが旺盛なことに加えて、難関校での高い合格実績、「早稲田アカデミー Online」による利便性の高いサービスを強みに、今後も着実な塾生数の増加が見込まれる。また、LTVの最大化に向けた取り組みとしては、主力の「早稲田アカデミー」を基盤として「個別進学館」や新たに開始した「東進衛星予備校」のサービスを提供することで塾生1人あたりのLTV向上につなげていくほか、幼児教育分野にも進出し就学前からの顧客囲い込みも進めていく戦略だ。

## 今後の見通し

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%とそれぞれ小さく、幼児教育事業も含めて今後の成長余地は大きいと見ている。LTVを向上させることができれば顧客獲得コストの低減により収益性の上昇にもつながることから、今後の動向が注目される。中期経営計画における主な取り組みは以下のとおり。

**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るが、需要の旺盛な校舎については移転・増床リニューアルを行うことで、1校当たりの塾生数増加を図っていく。前期に移転・増床した2校（渋谷校、武蔵浦和校）の2024年3月末の塾生数は移転前（2022年3月末）と比較して16.6%増加するなど効果が確認されている。移転により校舎設備など学習環境面での改善が進んでいることも要因と見られる。同社では今後も、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や、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戦略だ。

**b) 大学受験部の新領域開拓**

大学受験部では東進衛星予備校事業の開始により、塾生数並びに売上高の一段の増加を目指す。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、早稲田アカデミー単体の塾生数は1,800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。校舎展開としては、2025年3月期は3～4校を開校する予定で、その後は各エリアの状況を見ながら展開していくことにしている。東進衛星予備校及び東進ハイスクールは首都圏ですでに200校を超えており、新規生徒の獲得競争も激しいことから、いかに卒塾生を取り込んでいくことができるかが成長の鍵を握るものと思われる。同社では東進衛星予備校も含めた大学受験部について、2027年3月期に塾生数で4,000人、売上高で約18億円と現在の2倍に拡大することを目指している。

**c) 個別指導部門の展開加速**

個別指導部門では2024年3月時点で、FC校も含めて71校と、2027年3月期の100校体制に向けて順調に拡大している。同社は首都圏における難関校受験対策の個別指導としてNo.1の地位確立を目指しており、今後はFCも含めて年間9～10校のペースで校舎を開設していくことになる。校舎については標準校舎の近隣に開設することで、他の個別指導塾と掛け持ち通塾している生徒あるいは卒塾生を個別進学館で取り込むなど、シナジーを高めていく戦略だ。売上高は2023年3月期実績の約25億円から2027年3月期に約35億円と1.4倍増を目指す。

**d) 幼児教育分野への進出**

2024年1月に子会社化した幼児未来教育は、幼稚園・小学校受験のための幼児教室を都内で3校（恵比寿校、麻布十番校、小石川校）運営している。今回グループ化した目的は、未就学児向けの教育ノウハウの共有、並びにこれまで同社と接点が少なかった顧客層（未就学児童及び保護者）との接点を強化することで、「早稲田アカデミー」への導線を作り、LTVの最大化につなげていくことにある。両社の経営理念や事業の親和性も高いことから、グループ化することで女性の活躍の場を広げていく取り組みも含め、シナジー創出が期待される。

## 今後の見通し

直近3期間の売上規模は1億円強と安定して推移しており、今後は校舎数を増やしていくほか、受験対策のカリキュラムを充実させることで売上単価の引き上げにも取り組んでいく。このため2026年3月期以降は人材採用・育成にも注力していく方針だ。短期的な連結業績への影響は軽微となるが、シナジー創出も含めて中長期的に貢献するものと期待される。

**e) 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、「早稲アカ DUAL」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獲得し、塾生数の拡大につなげてきた。このため、今後もDX戦略を継続して推進していくことで差別化を図り、少子化が進む中でもシェアを拡大することで成長を目指していく。

2025年3月期に新たに、過去の模試データを活用した成績管理システム「G-Navi」の正式リリース。塾生の模擬試験の結果を、過去に実施してきた膨大な模試データをAI技術の活用により比較分析することで、進路指導や学習指導などに生かしていくものとなる。従来は過去の経験をもとに属人的に進路指導などを行っていたが、過去のビッグデータを分析・活用することで、効率的な学習指導や的確な進路指導が可能となり、志望校の合格率アップにもつながるものと期待される。塾生や保護者にとっても過去データと比較することで、従来よりも納得感が得やすく、顧客満足の上につながるといった効果もある。

**f) 人材育成・採用の取り組み強化**

質の高い授業サービスの提供に向けて、教務力向上施策プロジェクトを始動している。具体的には、講師マニュアルについての動画研修や相互授業見学、各種研修を強化しているほか、模擬授業コンテストを行うことなどして教務力の向上に取り組んでいる。

採用に関しては、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)や採用手法の改善(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、2023年から新たに教育や教育業界に興味のある大学生・大学院生に向けた合同説明会イベント「教育×就活 EXPO」を開始した。学校・塾・出版・EdTechと教育に関わる4領域の学校や企業が集まり、セミナー形式で説明会を開催するほか個別相談ブースで就職相談に対応する。2024年も6月に開催する予定だ。

## 株主還元策

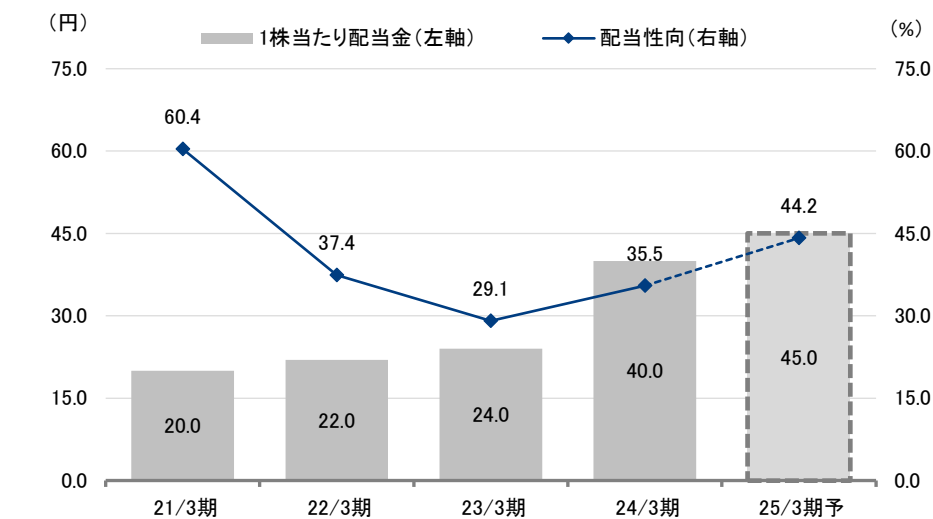
### 2025年3月期は前期比5.0円増配の45.0円の配当を予定、株主優待銘柄としても魅力的

同社は株主還元策として、安定的な配当の維持を基本としつつ、中期経営計画に掲げた連結配当性向35%以上を目標に配当額の向上を検討していく方針。同方針に基づき、2024年3月期の1株当たり年間配当金は前期比16.0円増配の40.0円（配当性向35.5%）と大幅増配となり、2025年3月期も同5.0円増配の45.0円（配当性向44.2%）と4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7.0%、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（2024年5月24日終値1,504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・サンキッズ（株）幼児未来教育）を除く。

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