企業調査レポート

すららネット

3998 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2022 年 3 月 3 日 (木)

執筆：客員アナリスト
寺島 昇
FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**

FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2021 年 12 月期業績の概要 01
2. 2022 年 12 月期業績見通し 01
3. 中長期の見通し 02
■会社概要 03
1. 会社概要 03
2. 沿革 03
■事業概要 05
1. サービスの概要 05
2. サービスの対象顧客と収益構造（ビジネスモデル） 06
3. 特色、強み、競合 08
■業績動向 10
● 2021 年 12 月期業績の概要 10
■今後の見通し 14
1. 2022 年 12 月期業績見通し 14
2. 市場別売上高見通し 14
3. 売上原価と主な費用の見通し 15
4. 重要施策 15
5. 主なトピックス 17
■中期経営計画 18
1. 中長期の展望（市場予測） 18
2. 中期経営計画（定量的目標） 19
■株主還元策 20

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.

要約

2021 年 12 月期の各利益は上方修正値を上回って着地。2022 年 12 月期も先行投資継続により営業減益予想も、その後は成長見込み

すららネット <3998> の主力事業は、主に小学生・中学生・高校生を対象としている学習塾や学校に対して、オンライン学習教材「すらら」及びその姉妹版である「すららドリル」のサービスを提供することである。「すらら」を導入する顧客に対して、「すらら」を活用した教育カリキュラムの提案や独立開業の各種支援、経営支援サービス等も行っている。また、近年では独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受けた各種事業等を契機にスリランカ、インドネシア等の海外でも事業展開を行っている。

契約する学習塾や学校から毎月サービス利用料を徴収すると同時に、同社のシステムを利用する生徒一人ひとりに対して ID を発行し、毎月その利用料を徴収するのが基本的なビジネスモデルとなる。したがって、導入校数と発行 ID 数が増加すれば収益が増加する。クラウドでサービスを提供していることから、損益分岐点を超えてからの限界利益率は非常に高い。

1. 2021 年 12 月期業績の概要

2021 年 12 月期の業績は、売上高 1,952 百万円（前期比 18.4% 増）、営業利益 521 百万円（同 3.6% 減）、経常利益 552 百万円（同 0.7% 増）、当期純利益 399 百万円（同 5.2% 増）となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）によりオンライン授業への関心・需要が高まったこともあり、重要指標（KPI）である導入校数（2021 年 12 月期末）は 2,606（前期末比 339 増）、ID 数（同）は 433,439（同 59,656 増）と順調に増加し、増収となった。一方で費用面では、売上原価増（主にコンテンツ及びシステム開発に伴う減価償却費増）、人員増による人件費増などにより営業利益は減益となったものの、これらの先行投資は期初から計画されていたものであり、2021 年 8 月に公表した上方修正値を上回る順調な決算であったと言える。

2. 2022 年 12 月期業績見通し

2022 年 12 月期の業績予想は、売上高 2,285 百万円（前期比 17.0% 増）、営業利益 464 百万円（同 10.9% 減）、経常利益 464 百万円（同 16.0% 減）、当期純利益 302 百万円（同 24.3% 減）としている※1。引き続き GIGA スクール構想※2 の進捗により教育現場での ICT 化が進み、重要指標が増加することで増収を見込んでいる。一方で、競争力強化のためコンテンツの拡充と新開発に注力するほか、システムへの投資も継続し、新機能やシステムの強化・安定化にも積極的に先行投資を行う計画であることから、営業減益と予想している。しかしながら減益は一時的なもので、先行投資により中長期的な成長を実現する戦略であることに注意したい。

※1 2022 年 12 月期の期首より「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第 29 号）等を適用するため、業績予想は当該会計基準等を適用した数字となっている。
※2 GIGA（Global and Innovation Gateway for All）スクール構想：義務教育を受ける児童生徒のために、1 人 1 台の学習者用 PC と高速ネットワーク環境などを整備する 5 年間の計画。校内 LAN の整備、学習者用の PC の導入、学習ツールと校務のクラウド化などが盛り込まれている。

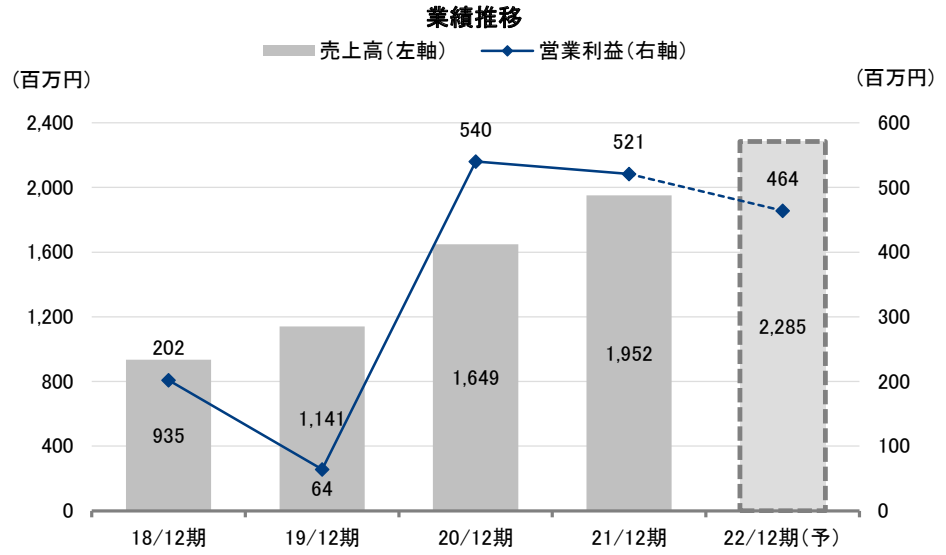
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3. 中長期の見通し

中長期の展望としては、国内市場でのシェアアップ（特に低学力生徒向けやローカル中堅大手の学習塾、学校等の大口顧客）により成長を図る計画だ。最近では顧客基盤が大手学習塾、私立学校、専門学校、通信制高校や全国の公立学校、さらには社会問題の解決に寄与する教育機関以外の領域（放課後等デイサービス施設等）にも広がりつつある。また、現在はコロナ禍の影響で足踏みしている海外展開（発展途上国でのローカル顧客向け、現地日本人学校向け）も将来的には成長余地が大きい。同社では、中期計画をロールオーバーした定量的目標として、2024 年 12 月期に売上高 3,400 百万円、営業利益 970 百万円を掲げている。前提条件を厳しく見ていることに加え、足元の重要指標の伸びが比較的堅調であることから、この目標が達成される可能性は高いと弊社では見ている。

Key Points

- 学校や学習塾等に対してのクラウドでの学習教材・サービスの提供が主力事業
- 2021 年 12 月期は増収、各利益は上方修正値を上回って着地
- 2022 年 12 月期は中長期的な成長実現に向けた先行投資継続により減益予想も、一時的なもの
- 中長期では国内でのシェアアップと海外展開で成長を目指し、2024 年 12 月期に営業利益 970 百万円を目標に掲げる



出所：決算短信よりフィスコ作成

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

主力事業は小・中・高校生を対象とした学習塾・学校に対して、オンライン学習教材をクラウドで提供すること

1. 会社概要

同社の主力事業は、主に小学生・中学生・高校生を対象としている学習塾や学校に対して、オンライン学習教材「すらら」及びその姉妹版である「すららドリル」のサービスを提供することである。また「すらら」を導入する顧客に対して、「すらら」を活用した教育カリキュラムの提案や独立開業の各種支援、経営支援サービス等も行っている。また、近年では JICA から採択を受けた各種事業等を契機にスリランカ、インドネシア等の海外でも事業展開を開始している。

2. 沿革

同社の起源は、2005 年に (株)C&I Holdings（旧 (株) ベンチャー・リンク）グループにおいて、全国の学習塾と学校向け e ラーニング事業「すらら」を開発したことに始まる。その後、2008 年に e ラーニング（インターネット等を利用して行う学習）による教育サービスの提供、運用支援、マーケティングプロモーション及びホームページの運営等を主な事業目的として同社が設立され、のちに吸収分割契約により同事業は C&I Holdings から同社へ継承された。最終的に現在の同社代表取締役社長である湯野川孝彦（ゆのかわたかひこ）氏が 2010 年に MBO により全株式を取得し、現在に至っている。

株式については、2017 年 12 月に東京証券取引所マザーズに上場した。

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.

沿革

2008年 8月	e ラーニング（インターネット等を利用して行う学習）による教育サービスの提供、運用支援、マーケティングプロモーション及びホームページの運営等を主な事業目的として、東京都台東区寿において株式会社すららネットを設立（資本金 3,000 千円）
2010年11月	株式会社 C&I Holdings（旧株式会社ベンチャー・リンク）から、全国の学習塾と学校向け e ラーニング事業「すらら」を吸収分割契約で承継 株式会社 C&I Holdings の子会社である株式会社 FC エデュケーションから湯野川孝彦（現代表取締役社長）が株式会社すららネットの全株式を譲受け、MBO を実施。オフィスを東京都千代田区内神田二丁目 4 番 4 号に移転
2011年 4月	テストシステム「E-te」を提供開始
2011年11月	「すらら」を利用している教師との共同開発プロジェクト「SuRaLabo」開始
2011年12月	独立開業者向けに「すらら」を販売開始
2013年 2月	TOEIC® 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」400 点コースをリリース
2013年 6月	「アダプティヴラーニング」機能※1 で特許取得
2013年10月	行動経済学者の田中知美氏と東京大学と共同で、「すらら」を用いたビッグデータ分析研究プロジェクトを開始 TOEIC® 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」500 点コースをリリース
2013年12月	株式会社ベネッセホールディングスと資本提携
2014年 2月	本社を東京都千代田区内神田一丁目 7 番 8 号の別拠点に移転
2014年 9月	独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受け、スリランカにおいて教育格差是正プロジェクト※2 を開始
2014年10月	TOEIC® 対策用のサービス「everyday TOEIC®TEST」600 点コースをリリース
2014年12月	株式会社 NTT ドコモ・ベンチャーズと資本提携
2015年 4月	「すらら」がスマートデバイスへ対応 独立行政法人国際協力機構（JICA）から採択を受け、インドネシアにおいて産学連携による子どもたちの学力達成度強化事業※3 を開始
2016年 4月	人工知能を用いて生徒と対話する機能「AI サポーター（株式会社 NTT ドコモと共同開発）」を「すらら」に搭載し、慶應義塾大学と共同で生徒のモチベーションへの影響を研究するプロジェクトを開始
2017年 3月	教育機関等と共同し学習障害児にも有用な「すらら小学生低学年版」をリリース
2017年12月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2018年 9月	海外小学生向け算数 e ラーニングシステム「Surala Ninja ！」が「EDU-Port ニッポン」※4 の公認プロジェクトとして採択
2019年 1月	独立行政法人国際協力機構（JICA）エジプトにおける e ラーニングを活用した子供たちの数学の学力達成度強化のための案件化調査事業に採択
2019年 2月	本社を東京都千代田区内神田一丁目 13 番 1 号に移転 保護者向け新サービス「勉強ペアレント・トレーニング」（オンライン）、心理・教育アセスメント「K-ABC II」分析結果から学習支援法を提供するサービスをリリース
2019年 7月	スマートフォン対応コンテンツ「すらら英単語」をリリース 長野県坂城高等学校とともに経済産業省「未来の教室」実証事業に採択
2019年 8月	導入校数 1,000 校を突破
2019年 9月	漢検・高校入試対策ができる漢字コンテンツをリリース
2019年12月	Google for Education と連携
2020年 3月	「すらら」小中学校範囲の理科社会をリリース
2020年 7月	経済産業省「IT 導入補助金 2020」の導入支援事業者として認定
2020年 8月	経済産業省 EdTech 補助金の交付が決定
2021年 2月	英語 4 技能が学習できる「スピーキング AI」をリリース
2021年10月	「すらら」と「すららドリル」の利用者が 40 万人、導入校舎数が 2500 校舎を突破
2022年 1月	ファンタムスティック株式会社を子会社化

※ 1「アダプティヴラーニング」機能とは、オンライン学習教材「すらら」のシステムにおいて、生徒の解答結果から苦手部分を分析・特定し、生徒の理解度に合わせて学習すべき解説や問題を提示することで、学習者が苦手部分を自分で克服できるよう設計された機能を指す。
※ 2 スリランカの BOP 層の子どもたちに、教師のレベルに左右されることが少ない、効率の良い数学教育を広めるビジネスモデルの構築を目指すプロジェクトである。このプロジェクトの目的は主に次の 2 つ。
1) 発展途上国の重要課題の 1 つである教育の質的向上を図るために、数学達成度の改善を短期間で達成すること
2) 現地の協力機関と協力し、一定教育を受けた BOP 層の女性を促進者とした e ラーニング塾の独立開業を支援することで、BOP 層の女性たちの雇用拡大・自立支援を行うこと
BOP：「Base of the Pyramid」の略。世界の所得別人口構成の中で、最も収入が低い所得層を指す言葉で、約 40 億人がここに該当すると言われている（参照：Wisdom ビジネス用語辞典）。
※ 3 持続発展可能な産学連携の体系を構築し、学校・塾・家庭での e ラーニングの活用に関する実証、普及活動を行い、将来的にはビジネス活動に繋げる事業。e ラーニングにより、教員の質や教材の問題等に左右されることなく、子どもたちの学力達成度を向上させることを目的としている。
※ 4 文部科学省、経済産業省、外務省、国際協力機構（JICA）、日本貿易振興機構（JETRO）をはじめ、地方公共団体、教育機関、民間企業、NPO など官民協働のオールジャパンで日本の教育を海外展開していくための取り組み。
出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

契約する塾や学校数、利用する生徒数（発行 ID 数）が増えることが収益増となるビジネスモデル

1. サービスの概要

正式に開示されている事業セグメントは「e ラーニング事業」だけであるが、提供されているサービスの内容は以下のようなものがある。

(1)「すらら」サービスの提供

「すらら」サービスとは、小学校低学年から高校生の生徒が国語・数学・英語・理科・社会の 5 教科を、インターネットを通じてコンピューターやタブレットで学ぶことができる「対話型アニメーション教材」である（理科・社会は、2020 年 3 月から提供開始）。スモールステップで理解を助けるレクチャー機能と、理解したことを定着させるドリル機能がセットになっており、個々の学力に応じて学習することが可能となっていることが特色だ。また、「すららドリル」は、アダプティブなドリルと自動作問・採点機能を有するテストからなり、「すらら」の姉妹版として主に公立小中学校向けに提供を開始している。

「すらら」の機能

機能	内容
レクチャー機能	初めて学習する分野でも一人で学習を進めることができる無学年式の講義。アニメーションキャラクターが先生役となり、わかりやすい講義を行う。根本的・概念的な深い理解が得られるよう、スモールステップで講義を展開し、学校の進度にかかわらずゼロから内容を理解できる。一方的な講義ではなく、途中でクイズなどの参加型アクティビティを取り入れ、インタラクティブに学習を進めていくことができる。
AI ドリル機能	学習者の解答結果から苦手分野を分析・特定し、理解度に合わせた解説や問題を提示することで、生徒が苦手分野を自分で克服できる機能。170,000 問以上の豊富な問題数に加え、特許取得の「つまずき診断」機能により問題が解けない根本的な原因を自動で見つけ出し、「難易度コントロール」機能により一人ひとりの理解度に合った問題を出題するため、一人でも自分に合った学習を進めることができる。
テスト機能	Web 上で自動作問、自動採点し、一人ひとりに合わせ学習箇所の提示までを一貫して実施できるテスト機能。自由に学習単元を選択できる「小テスト」、学年・学期ごとの学習単元の理解度と必要な復習が一目でわかる「学力診断テスト」、教科書と学習範囲を選んで腕試しができる「定期テスト」の 3 つのテストを用途に応じて使い分け活用できる。自動作問・自動採点機能により、実施直後に結果を診断し、テスト結果に基づく専用の個別カリキュラムを提示するため自分に合った学習を進めることができる。実際の定期試験、入学試験として活用することが可能。
ゲーミフィケーション機能	学習者に対して学習の継続意欲を促進させ、目標達成へのモチベーションを高めるための機能。2020 年 8 月より、「アチーブ・エッグ」というゲーミフィケーション要素を連動させている。獲得したポイントは、好きなアバターを設定し、キャラクターを選ぶことや、キャラクターを育てて楽しむことに利用できる。ゲーミフィケーション機能を楽しむためには定期的にポイントを獲得することが必要であり、さらに学習のモチベーションを向上させることが期待できる。ゲーミフィケーション機能を用いることにより学習者の学習行動サイクルを確立することを目指している。

注：ゲーミフィケーションとは、ゲームの要素をゲーム以外の分野に応用することで、楽しく続けることができ、サービスの継続率やロイヤリティを高める仕組みをつくること。
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(2)「すらら」を導入する顧客に対する経営支援

学習塾や学校等に対して、「すらら」を現場で活用した教育カリキュラムの提案や成功事例・各種ノウハウの提供等の経営支援サービスを提供する。また、同社のサービスを使って学習塾の独立開業を検討している顧客に対して、物件探索や資金調達・販売促進活動・その他塾経営に必要な情報等を提供する開業支援サービスも行っている。エリアマネジメント制※を運用することにより、「すらら」導入塾同士の競合が起こらないように配慮されている。

※ エリアマネジメント制：「すらら」導入塾の所在地の一定距離内において、他の塾の導入を制限する制度。

(3) 他社との連携によるコンテンツ強化

同社では、他社と連携し最新技術を取り入れることで、「すらら」のコンテンツ強化を推進している。一例を挙げると、(株)NTT ドコモと共同開発した AI（人工知能）を用いて生徒と対話する機能「AI サポーター」を、2016 年 4 月より「すらら」に搭載している。これにより、先生や生徒自身ではなかなか気付かない生徒の学習行動を察知し適切なフィードバックを行うことが可能となり、生徒の学習意欲やモチベーションを高めることに繋げている。また、アイード（株）が提供している AI による英語スピーキング評価機能「CHIVOX（チボックス）」を、2021 年 2 月より「すらら」に搭載している。これにより、これまで「読む」「聞く」「書く」の 3 つの技能の学習を提供してきた「すらら」英語に「話す」学習が加わり、英語 4 技能を学習できるコンテンツに進化している。

2. サービスの対象顧客と収益構造（ビジネスモデル）

同社は、オンライン学習教材の「すらら」サービスを、主に全国の学習塾、学校法人等の「すらら」導入校、個人学習者に対して提供している。主な収益源は、「すらら」サービスを導入校や個人学習者に対して提供することによるサービス利用料収入等となっている。

(1) 学習塾・学校向け（BtoBtoC）の事業モデル

学習塾や学校法人等の BtoBtoC マーケットでは、導入校に対して「すらら」を利用するための管理者用 ID（先生用 ID）を無料で発行し、各導入校はそれぞれの導入校に通う生徒向けに生徒用 ID（有料）を発行している。導入校に通う生徒は導入校を介して「すらら」を利用することになり、導入校は「すらら」の各種機能を使って、生徒に対する受講フォローを実施することになるので、人件費・各種管理コストの発生を抑制することが可能となっている。

さらに「すらら」は、同社のサービスを使って独立開業しようとする顧客や、従来より塾を経営している個人顧客に加えて、複数の校舎や生徒を有する学習塾や学校等の法人顧客にも利用されており、法人顧客においては「すらら」を活用した反転授業※等に利用されている。また、同社サービスを使って学習塾を独立開業する顧客に対しては、「すらら」サービスを提供することに加えて、「物件や資金調達、内装や生徒募集に関するサポート」「無料勉強会の定期開催による成功事例・塾経営ノウハウの共有」「販売促進チラシ等の無償提供」等の各種経営支援なども実施している。

※ 反転授業：これまで教室で一律講義していた新たな学習内容を、オンライン学習教材等を用いて自宅で予習することで教室では講義を行わず、その代わりに教室では従来宿題としていた課題について講師が個々の生徒の特性に合わせた指導を行ったり、生徒同士での協働学習を行う形態の授業。

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.

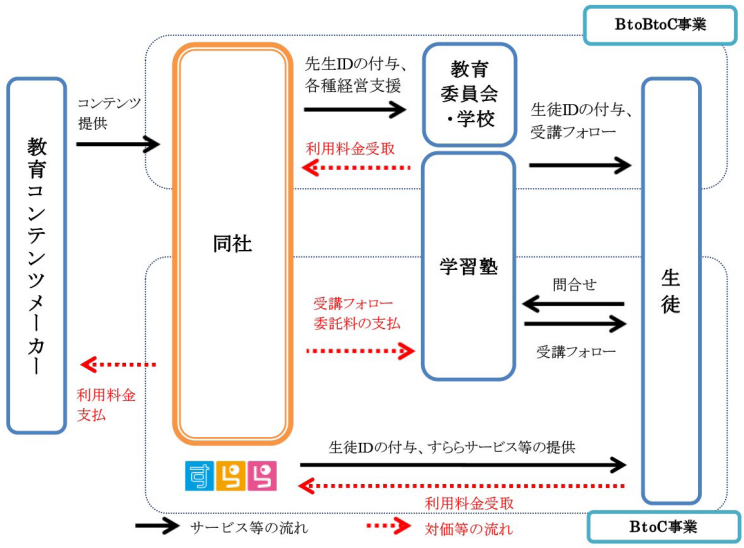
同社の収入としては、「すらら」サービス提供の対価として、学習塾からは「すらら」サービスを契約した 1 校舎につき課金する月額「サービス利用料」と、導入校が「すらら」システムに登録した生徒用 ID1 つにつき課金する月額「ID 利用料」を得ている。また、学校法人からは、契約時に発生する「初期導入料」と、導入校が「すらら」システムに登録した生徒用 ID1 つにつき課金する「月額 ID 利用料」を主な収益として得ている。ただし、学校法人においては、学習塾と比較して生徒数が多い傾向にあることから、一定の ID 数までは 1 校舎につき固定額の利用料金を支払うことで生徒用 ID を利用することができ、当該 ID 数を超えた場合に、超過分の生徒用 ID1 つにつき追加で ID 利用料が発生する契約内容となっている。

(2) 個人学習者向け（BtoC）の事業モデル

同社のサービスを利用して個人で学習しようとする個人学習者向けの BtoC マーケットでは、個人学習者に対して「すらら」を利用するための生徒 ID を発行している。ID を持つ生徒には、同社と業務協力関係にある「すらら」導入塾の講師から、いつまでにどこまで学習するかといった「月 1 回の目標設定」や、つまずいているところがないか「週 1 回程度の電話やメールでの進捗確認」等の受講フォローが行われている。個人学習者に対しては、生徒用 ID1 つにつき月額「ID 利用料」を課金している。また、これらの個人受講者に対するフォローを行う導入塾の講師に対しては、受講フォロー業務委託料を支払うことにより、エンドユーザーの数が増える度に導入塾の収益も増えるといった同社と Win-Win の関係になる事業モデルを構築している。

以上のようなビジネスモデルから、契約する学習塾や学校数が増え、さらにそれらの導入校で同社サービスを利用する生徒数（発行 ID 数）が増えることが同社の売上高・利益を増加させる。特に同社のサービスは、後述するようにクラウド型であることから固定費が限られており、一度損益分岐点を越えれば、契約数の増加が即座に利益の増加につながる構造となっている。

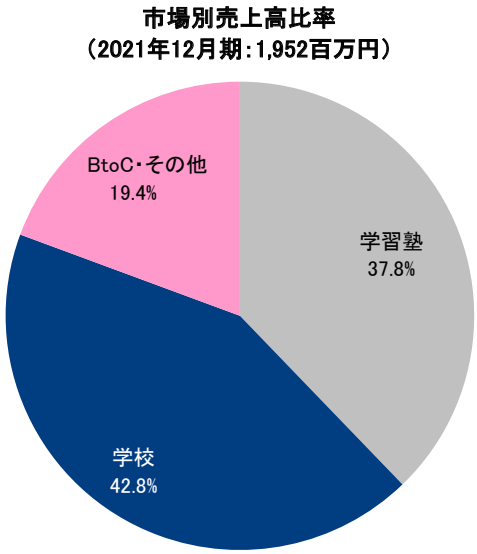
事業系統図



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2021 年 12 月期末時点での「すらら」導入校数は 2,606、「すらら」利用 ID 数は 433,439 となっている。また 2021 年 12 月期の各サービス（市場別）の売上高比率は、学習塾 37.8%、学校 42.8%、BtoC・その他 19.4% となっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 特色、強み、競合

(1) クラウドでサービスを提供

同社の教育サービスはすべてクラウドで提供されており、オンプレミス（システム・ソフト等の一括売り切り）は行っていない。そのため、ハードウェア等の固定費負担が少なく、安価でサービスを提供できるのが特色であり強みだ。収益面では、一度損益分岐点を越えると増収の大部分が利益となる構造になっており、限界利益率は非常に高い。

また同社の販売は多くが直接販売だが、マーケティング（営業）に携わっているのはわずか 40 名（2021 年 12 月末全従業員数 68 名）だけである。これらの営業社員は Web 会議システムを駆使して全国的に営業活動を行っており、販売経費を極力抑えている。このように、サービスの提供及び販売の両方をインターネット（クラウド及び Web）で行っているのが同社の特色であり、収益面での強みと言えるだろう。

(2) 独自のコンテンツ：低学力生徒に強み

教育事業でもう 1 つ重要な要素はコンテンツであるが、既述のように同社は 10 年以上前から e ラーニングに特化し、様々な教材やノウハウを蓄積してきた。同じ e ラーニングと言っても大手予備校や学習塾などは、著名な講師陣の授業を衛星やインターネットを使って単に映像として流す場合が多いが、同社の教材は以下のような特色がある。

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.

a) アダプティブ
生徒個人に合わせて異なる教材を提供することで、生徒が苦手な分野を自分で克服できる。

b) スモールステップ
1 単元を細かく 10 ～ 15 分単位で構成することで、生徒の根本的な理解を促す。これをインタラクティブで行うことで、ゼロからの理解を深めることが可能である。

c) 反転授業
これまで教室で一律講義していた新たな学習内容を、オンライン学習教材等を用いて自宅で予習することで教室では講義を行わず、その代わりに教室では従来宿題としていた課題について講師が個々の生徒の特性に合わせた指導を行ったり、生徒同士での協働学習を行う形態の授業を提供している。

d) ゲーミフィケーション
教師と生徒とのインタラクティブなやり取りを、生徒が興味を持つようにゲームの要素を取り入れるなどゲーミフィケーションで行っている。

このように同社の教育コンテンツは長い間に蓄積した細かなカリキュラムであり、それを独自の方法で教えている。そのため、まったく基本が理解できていない生徒に基礎を理解させるなど、どちらかと言えば低学力の生徒のレベルアップに適している。言い換えれば、大手学習塾や予備校等が難関中学や高校への合格を目標としているのに対して、同社は「教育レベルの底上げ」を目標としていることが特色である。このことが、教育レベルの低い発展途上国での事業展開に適していると言える。

(3) コンサルティング営業が可能
既述のように同社は様々な教材、特に低学力児童・生徒向けの教材やノウハウを有していることから、単なる教材販売ではなく、それぞれの学習塾や学校が抱える問題点に対して個別の提案ができる。言い換えれば、コンサルティング的な営業を行うことが可能であり、この点は同社の特色であり強みと言えるだろう。

(4) 競合等
同社とまったく同じようなサービスを提供する企業は少ないが、似たような競合サービスとしてはClassi(株) が運営する「Classi（クラッシー)」や (株) リクルートが提供する「スタディサプリ」などがある。また広義では、大手予備校や学習塾が運営・提供する衛星授業も競合と言えるかもしれない。しかしながら、これらの競合サービスはどちらかと言えば中・高学力の生徒を対象としているのに対して、同社のサービスは低学力生徒に適しているという点では、ターゲットとする市場は異なると言える。

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.

業績動向

2021 年 12 月期の各利益は上方修正値を上回って着地。オンライン学習の認知度が高まり、学校数、ID 数ともに大幅増

● 2021 年 12 月期業績の概要

(1) 損益状況

2021 年 12 月期の業績は、売上高 1,952 百万円（前期比 18.4% 増）、営業利益 521 百万円（同 3.6% 減）、経常利益 552 百万円（同 0.7% 増）、当期純利益 399 百万円（同 5.2% 増）となった。先行投資費用増加により期初計画から営業減益予想ではあったものの、2021 年 8 月に公表した上方修正値を上回って着地しており、順調な決算であったと言える。

コロナ禍によりオンライン学習への関心･需要が政府による後押しもあり進捗し、導入校数（2021 年 12 月期末）は 2,606（前期末比 339 増）、ID 数（同）は 433,439（同 59,656 増）と順調に増加し、前期比 18.4% 増収となり、売上総利益は同 14.4% 増の 1,478 百万円となった。売上総利益率は 75.7%（前期は 78.3%）と低下したが、主にコンテンツ及びシステム開発に伴う減価償却費の増加（117 百万円）などによる。一方で、人員増による人件費の増加や広告宣伝費の増加、M&A に関連した手数料等のその他費用の増加があり、販管費は前期比 27.3% 増の 957 百万円となったことから、営業利益は同 3.6% 減の 521 百万円となった。なお、同社自体へのコロナ禍の影響はほとんどなかった。

2021 年 12 月期業績

（単位：百万円）

	20/12 期		21/12 期				
	実績	構成比	修正予想	実績	構成比	増減率	計画比
売上高	1,649	100.0%	1,955	1,952	100.0%	18.4%	-0.1%
学習塾	719	43.6%	-	738	37.8%	2.6%	-
学校	615	37.3%	-	836	42.8%	36.0%	-
BtoC・その他	314	19.1%	-	378	19.4%	20.1%	-
売上総利益	1,292	78.3%	-	1,478	75.7%	14.4%	-
販管費	751	45.6%	-	957	49.0%	27.3%	-
営業利益	540	32.8%	441	521	26.7%	-3.6%	18.1%
経常利益	548	33.3%	472	552	28.3%	0.7%	16.9%
当期純利益	379	23.0%	323	399	20.5%	5.2%	23.6%

注：21/12 期修正予想は 2021 年 8 月公表値
出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

営業利益の増減要因は、増収により 303 百万円増、売上原価の増加（主にコンテンツ及びシステム開発に伴う減価償却費の増加）により 117 百万円減、広告宣伝費の増加（主に Web マーケティング費用の増加）により 30 百万円減、人員増による人件費（給料及び手当、賞与等）の増加により 76 百万円減、その他経費（主に各種支払手数料等）の増加による 100 百万円減であった。

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.

(2) マーケット別動向

a) 学習塾マーケット

2021 年 12 月期末の導入校数は 1,215（前期末比 99 増）、同 ID 数は 22,494（同 2,786 減）、売上高は 738 百万円（前期比 2.6% 増）となった。コロナ禍の影響もあり、既存導入塾及び新規導入塾でのオンライン学習需要が拡大し、校舎数は増加した。一方で、独立開業市場は自粛要請で減速傾向となり、小規模の塾では廃業するところもあった。塾市場全体の生徒数は減少傾向にあることから、ID 数は減少した。

b) 学校マーケット

2021 年 12 月期末の導入校数は 1,336（前期末比 240 増）、同 ID 数は 404,558（同 61,407 増）、売上高は 836 百万円（前期比 36.0% 増）となった。ID 数が順調に伸びたことに加え、提携先である NEC<6701> のクラウド基盤を通して無償で提供していた「すららドリル」が 2021 年 8 月より 6 自治体で有償化されたこともあり、売上高は前期比で大幅増となった。

ID 数の内訳は、ID 課金が 403,621（前期末比 69,055 増）、校舎課金が 937（同 7,648 減）であったが、校舎課金に対しては営業活動を行っていないため、今後も減少が続く見込みである。また、ID 課金のうち公立学校は 339,330（同 49,754 増）、公立学校以外も 64,291（同 19,301 増）となっており、どちらも順調に増加している。

公立学校の契約数については、2020 年 8 月に経済産業省による EdTech 導入補助金の交付が決定したことに加え、文部科学省が進める GIGA スクール構想に伴い、2020 年 12 月期下期には自治体・公立学校からの契約が大きく増加した。ただし、この EdTech 導入補助金は、当初の計画どおり 2021 年 3 月で一旦終了となったことから、4 月以降は契約を解除する学校が増加した。このため、2021 年 12 月期第 2 四半期末の導入校数・ID 数は、前年同期比では増加しているが前期末比では減少した。しかしながら、その後再び EdTech 導入補助金が決定したことと、NEC を代理店として教育クラウド上で無償提供していた「すららドリル」の有償利用を開始したことにより、2021 年 12 月期下期から契約数が大幅に増加した。同社によれば「EdTech 導入補助金を活用した公立学校全体のうち、約 40% は補助金の有無にかかわらず今後も継続する意向を持っているようだ」とのことである。要するに、公立学校からの契約は足元では EdTech 導入補助金の動向等によって上下するが、長期的には前述した代理店ルートの契約などもあり、対前年では着実にベースを伸ばして成長する可能性があると言える。また、公立学校だけでなく、通信制学校や専門学校でも新たな導入が始まっていることから、「すらら」の市場は着実に拡大していると言える。

c) BtoC マーケット

2021 年 12 月期末の ID 数は 3,677（前期末比 261 増）、売上高は 365 百万円（前期比 18.7% 増）となった。コロナ禍による自宅学習需要の拡大と昨今社会問題として注目されつつある不登校生の自宅利用の増加により、新規申し込みが増加した。また、不登校・発達障がいの生徒にも対応した教材という同社独自のポジショニングを確立しつつあることも、増収に寄与したと言える。

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.

d) 海外マーケット

2021 年 12 月期末の導入校数は 55（前期末比増減なし）、同 ID 数は 2,710（同 774 増）となった。コロナ禍により、スリランカ、インドネシア、フィリピンでは現地の学校閉鎖が長期化しているが、徐々にオンラインによる家庭学習を導入する学校が増加している。また、家庭の ICT 環境が未整備であることから家庭学習利用は限られるものの、海外においても BtoC サービスの提供を開始、伸長した結果、ID 数が増加した。この状況に対し同社は、「海外の BtoC 市場も有望な市場であり、海外マーケットの 1 つの転換点とも考えられる」と述べていることから、今後の動向を注視したい。

市場別の主要指標

	20/12 期末		21/12 期末		
	実績	構成比	実績	構成比	増減
導入校数	2,267	100.0%	2,606	100.0%	339
学習塾	1,116	49.2%	1,215	46.6%	99
学校	1,096	48.3%	1,336	51.3%	240
（公立学校数）	860	37.9%	1,126	43.2%	266
海外	55	2.4%	55	2.1%	0
ID 数	373,783	100.0%	433,439	100.0%	59,656
学習塾	25,280	6.8%	22,494	5.2%	-2,786
学校（合計）	343,151	91.8%	404,558	93.3%	61,407
（ID 課金）	334,566	89.5%	403,621	93.1%	69,055
（公立学校課金）	289,576	77.5%	339,330	78.3%	49,754
（校舎課金）	8,585	2.3%	937	0.2%	-7,648
海外	1,936	0.5%	2,710	0.6%	774
BtoC	3,416	0.9%	3,677	0.8%	261

注：公立学校は、GIGA スクール構想により導入が拡大したことから 2020 年 4 月以降別集計。
数値は、「すらら」及び「すらら」姉妹版の「すららドリル」を合計したもの
出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) 財務状況とキャッシュ・フローの状況

2021 年 12 月期末の資産合計は前期末比 347 百万円増の 2,128 百万円となったが、主に現金及び預金の増加 291 百万円、売掛金の減少 33 百万円、ソフトウェア開発に伴う無形固定資産の増加 67 百万円などによる。負債合計は同 81 百万円減の 415 百万円となったが、主に未払法人税等の減少 121 百万円、前受金の増加 71 百万円などによる。純資産合計は同 428 百万円増の 1,713 百万円となったが、主に当期純利益の計上による利益剰余金の増加 399 百万円による。

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.

2021 年 12 月期末の財務状況

（単位：百万円）

	20/12 期末	21/12 期末	増減額
現金及び預金	953	1,244	291
売掛金	363	329	-33
流動資産計	1,326	1,608	282
有形固定資産	7	6	-0
無形固定資産	412	480	67
投資その他の資産	34	32	-2
固定資産合計	454	519	64
資産合計	1,780	2,128	347
未払法人税等	186	64	-121
流動負債合計	496	415	-81
負債合計	496	415	-81
純資産合計	1,284	1,713	428

出所：決算短信よりフィスコ作成

また、2021 年 12 月期の営業活動によるキャッシュ・フローは 502 百万円の収入となったが、主な収入は税引前当期純利益 552 百万円、減価償却費 137 百万円、売上債権の減少 33 百万円、仕入債務の増加 12 百万円などで、主な支出は未払消費税等の減少 41 百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは 222 百万円の支出であったが、主にソフトウェアを中心とした無形固定資産の取得による支出 220 百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローは 11 万円の収入であったが、主に新株予約権の行使による株式の発行による収入 11 百万円であった。

この結果、2021 年 12 月期の現金及び現金同等物は 291 百万円の増加となり、期末残高は 1,244 百万円となった。

2021 年 12 月期キャッシュ・フローの状況

（単位：百万円）

	20/12 期	21/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	600	502
投資活動によるキャッシュ・フロー	-187	-222
財務活動によるキャッシュ・フロー	7	11
現金及び現金同等物の増減額	419	291
現金及び現金同等物の期末残高	953	1,244

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

中長期的な成長実現に向けた先行投資継続により 2022 年 12 月期は減益予想も、一時的なもの

1. 2022 年 12 月期業績見通し

2022 年 12 月期の業績予想については、売上高 2,285 百万円（前期比 17.0% 増）、営業利益 464 百万円（同 10.9% 減）、経常利益 464 百万円（同 16.0% 減）、当期純利益 302 百万円（同 24.3% 減）としている。引き続き GIGA スクール構想の進捗により教育現場での ICT 化が進み、同社サービスの導入も拡大することで増収を見込んでいる。一方利益面では、競争力強化のためコンテンツの拡充と新開発に注力するほか、システムへの投資も継続し、新機能やシステムの強化・安定化にも積極的に先行投資を行う計画であることから、営業減益と予想している。しかしながら減益は一時的なもので、先行投資により中長期的な成長を実現する戦略であることに注意したい。なお、M&A に関しては、ファンタムスティック（株）とのシナジー効果を創出しつつ、シェア拡大や新技術・ノウハウ獲得に向けた検討を継続していく。このほか、学習成果にこだわり、教育現場での「すらら」の活用レベルを向上させる方針だ。

2022 年 12 月期業績予想

（単位：百万円）

	21/12 期		22/12 期		
	実績	構成比	予想	構成比	増減率
売上高	1,952	100.0%	2,285	100.0%	17.0%
学習塾	738	37.8%	784	34.3%	6.2%
学校	836	42.8%	1,020	44.6%	21.9%
BtoC・その他	378	19.4%	480	21.1%	27.2%
売上原価	474	24.3%	621	27.2%	30.9%
売上総利益	1,478	75.7%	1,664	72.8%	12.5%
販管費	957	49.0%	1,200	52.5%	25.3%
営業利益	521	26.7%	464	20.3%	-10.9%
経常利益	552	28.3%	464	20.3%	-16.0%
当期純利益	399	20.5%	302	13.2%	-24.3%

注：22/12 期の期首より「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第 29 号）等を適用するため、業績予想は当該会計基準等を適用した数字
出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

2. 市場別売上高見通し

（1）学習塾マーケット

少子化傾向であるが市場規模は安定的に推移し、放課後等デイサービス市場での導入も伸長する見込みであることから、学習塾マーケットの売上高は 784 百万円（前期比 6.2% 増）を見込んでいる。

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.

(2) 学校マーケット

GIGA スクール構想、EdTech 導入補助金により、公立学校・地方自治体での EdTech 教材需要はさらに拡大する見込みである。自治体への販路拡大、学校法人市場への個別対応力強化を提案することで、学校マーケットの売上高は 1,020 百万円（前期比 21.9% 増）を見込んでいる。

(3) BtoC・その他マーケット

BtoC・その他マーケットの売上高は 480 百万円（前期比 27.2% 増）を見込んでいる。BtoC マーケットにおいては、不登校・発達障がいの生徒にも対応した教材という同社独自のポジショニングが幅広く認知されつつあり、堅調に推移すると予想される。一方で海外市場については、コロナ禍で依然として厳しい状況ではあるものの、政府や教育機関のオンライン教育への関心やニーズは高まっており、コロナ禍収束後は従来以上の成長が期待できる。官民による複数の教育プロジェクトも予定されており、インドネシア、スリランカ及びフィリピンなどでポジティブな経営環境の変化が期待できる。

3. 売上原価と主な費用の見通し

(1) 売上原価

売上原価は 621 百万円（前期比 30.9% 増）を予想している。開発費及びコンテンツ拡充（高校向け理科・社会など）、「すらら」システム開発強化による減価償却費増加を見込んでいる。また、利用者数増加に伴うサーバーコスト、新機能リリースによる運用・保守費用も増加する見込みだ。

(2) 販売費及び一般管理費

「すらら」導入拡大対応のための営業人員増員、コンテンツ拡充・システム強化のための企画開発人員増員などを予定しており、2022 年 12 月期末の正社員は 88 人（前期末比 20 人増）を計画している。この結果、人件費は 607 百万円（前期比 16.5% 増）を見込んでいる。また、顧客基盤拡大のために広告宣伝費は 180 百万円（同 20.0% 増）を予定している。また、業務効率化に伴う支払手数料及び業務委託費の増加、子会社対応、M&A 対応、ガバナンス強化に伴う専門家報酬の増加などにより、その他経費は 411 百万円（同 44.2% 増）を予想している。

4. 重要施策

(1) 学習塾

AI ×アダプティブ×オンラインで複数分野での事業拡大を狙う。コロナ禍でも対応できるシームレスな AI 学習教材という強みを生かし、「独立開業」「ローカル中堅大手」から「放課後等デイサービス」と積極的にマーケットを拡大していくことで、複数分野での事業拡大を目指す。具体的には、「独立開業」に対して、従来の個別指導 FC 塾の問題点を解決した新業態で他分野へ拡大していく。「ローカル中堅大手」に対しては、課題である差別化と生徒募集を解決できる提案・支援を行う。また、事業者・利用者が年々増加し競争が激化している放課後等デイサービスに対しては、差別化の提案を行うことで事業拡大を目指す。

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.

今後の見通し

出所：決算補足説明資料より掲載

（2）学校

GIGA スクール構想進捗により、公立学校・地方自治体での導入に注力する。具体的な戦略としては、「5 教科×アダプティブ AI」や「英語スピーキング AI」などで他社と差別化を図るほか、既導入校の利用 ID 数拡大、提案強化（公立への販路拡大、商品ラインナップ強化等）、大学・専門学校・通信制学校市場への浸透を図る。

（3）BtoC

社会の課題を解決することで事業の成長エンジンに変える。BtoC 市場の特性としては、学習に悩みを持つ層（発達障がい・学習障がい児や不登校）のほか、コロナ禍により在宅学習需要や海外在住日本人子女の利用も拡大している。このため、発達障がい・学習障がい児や不登校の子ども達でも一から体系的に理解できる唯一のサービスという独自のポジショニングを強化する方針である。これに加え、学習に悩みを持つ層に寄り添う包括的なサポートにも注力していく。具体的には、「すららコーチ」による保護者向けコーチングや保護者向け勉強ペアレント・トレーニング「ほめビリティ」、心理・教育アセスメントサービスなどがある。

（4）海外

途上国、新興国での教育 ICT 化を推進することで、中長期的な視点での成長を目指す。具体的な施策としては、コンテンツを拡充し小学校に加え中学校もターゲットにする。また、インドネシアでは公立学校での活用と成果創出に取り組むほか、スリランカでは BtoC 事業の拡大を目指す。このほか、フィリピン・パラオ・エジプトでの事業化も検討する。

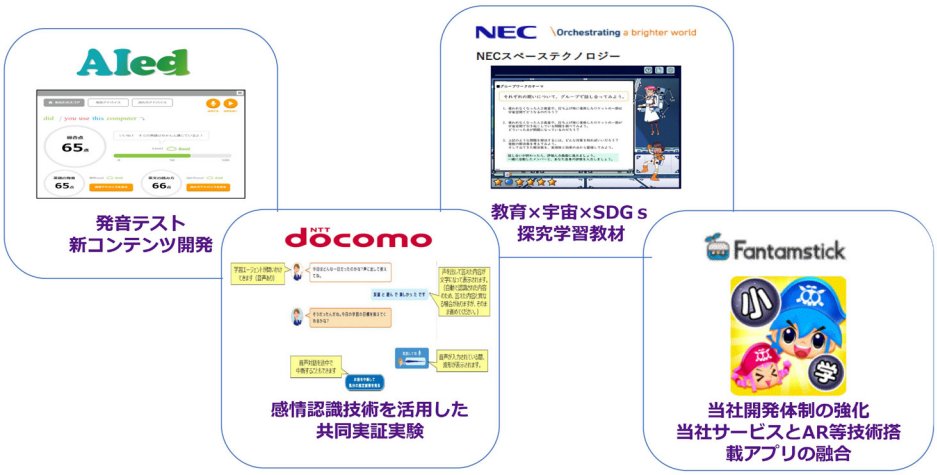
（5）外部とのアライアンス

既述のとおり、同社はこれまで他社と連携し最新技術を取り入れることで、「すらら」のコンテンツ強化を推進してきた。一例を挙げると、NTT ドコモとの感情認識技術を活用した共同実証実験やアイードとの発音テスト新コンテンツ開発、NEC スペーステクノロジー（株）との教育×宇宙× SDGs 探究学習教材などがある。また、2022 年 1 月に子会社化したファンタムスティックとは、同社開発体制の強化を通じて一層のシナジー効果を想定しているほか、AR 等技術を搭載したアプリと同社サービスの融合を予定している（詳細は後述）。引き続き 2022 年 12 月期も、外部とのアライアンスを強化する方針であり、その動向に注目したい。

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.

今後の見通し

外部とのアライアンス例



出所：決算補足説明資料より掲載

5. 主なトピックス

2021 年 1 月に、子ども向け知育アプリ・学習アプリの開発、及び学習コンテンツ開発を行うファンタムスティックの株式 39.8% を取得し、子会社とした。教育機関に向けた受託開発分野における実績・技術力と、ファンタムスティックの強みであるデザイン分野での知見が、同社サービスの一層の強化・発展につながるとし、子会社化した。同社開発体制の強化を通じ、両社一層のシナジー効果を想定しており、早期にサービスの立ち上げを実現することで、中長期的持続的な企業価値の向上を目指している。また、AR 等技術を搭載したアプリと同社サービスの融合によって、国内・海外両面で新規ユーザー獲得や顧客基盤の拡大を図っていく。

ファンタムスティックが開発したアプリの一例

出所：決算補足説明資料より掲載

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.

中期経営計画

2024 年 12 月期に営業利益 970 百万円を目指す

1. 中長期の展望（市場予測）

（1）教育市場での制度改革

現在の日本の教育市場では、2021 年度に新学習指導要領中学校がスタートし、大学入学共通テストも開始された。また、2022 年度には、新学習指導要領高等学校がスタートし、全国高等学校での端末整備も予定されている。これらの入試制度改革はオンライン教育を行う同社にとってもフォローになると弊社では見ている。

（2）GIGA スクール構想

文部科学省が「GIGA スクール構想」を発表しているが、その骨子は「教育の ICT 化に向けた環境整備 5 ヶ年計画（2018 ～ 2022 年度）」であり、具体的な内容としては、公立校における校内通信・ネットワーク整備、児童生徒 1 人 1 台端末、個別最適化 EdTech の活用となっている。この流れに沿って同社においても、2020 年 12 月期下期から公立学校の契約数は急増しており、今後もこの傾向は続くと見られる。また、2022 年度からは高校でも「GIGA スクール構想」が推進される計画であることからも、同社への追い風は続くと思われる。

（3）EdTech 導入補助金

既述のとおり、経済産業省は「EdTech 導入補助金」を推進しており、2022 年度も継続すると予想されている。いまだ不透明な部分もあるが、単年度ではなくこの制度を恒常的にすべきとの意見もあることから、恒常化されれば同社にとって追い風となる可能性は高い。

一方で、実際の教育現場では「多様な生徒への対応（学力差・地域差・不登校など）」「教師の働き方改革」「主体的な学びの実現」などが求められているが、これらは「すらら」で解決することが可能であり、同社にとっては追い風と言える。

（4）「ISMS 認証」を取得

「ISMS 認証」とは、一般財団法人・日本情報経済社会推進協会（JIPDEC）が定めた評価制度（ISMS 適合性評価制度）で、指定の審査機関が企業の情報セキュリティマネジメントシステムを審査し、国際標準と同等の「ISMS 認証基準」に準拠していれば認証を与えるものである。同社は 2021 年 2 月にこの「ISMS 認証」を取得した。この取得自体は直接業績に寄与するものではないが、ISMS 認証取得により多くの自治体からの信頼が増し、将来の契約増につながる可能性が高い。

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.

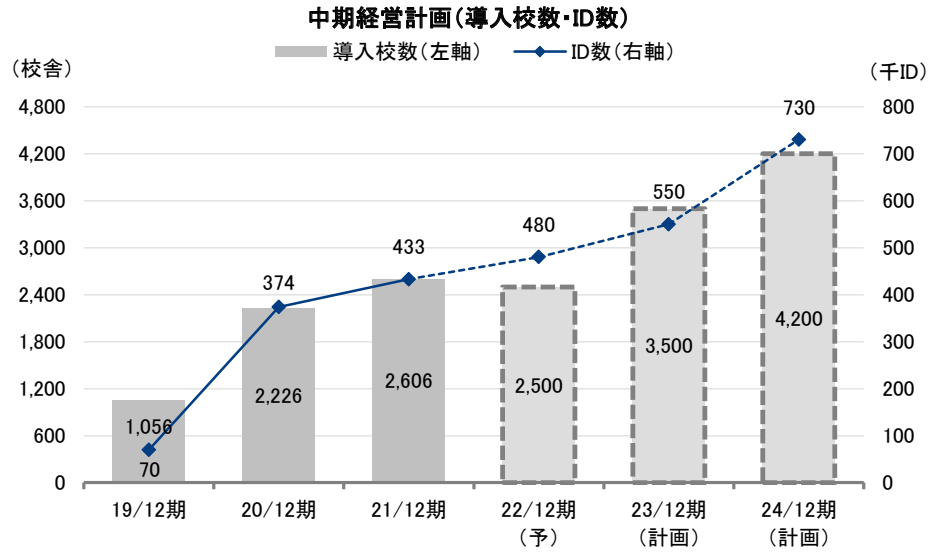
2. 中期経営計画（定量的目標）

同社は、2020 年 12 月期決算発表時に 3 ヶ年の中期経営計画を発表したが、2021 年 12 月期決算発表を受けて、当初計画の目標値をロールオーバーし、2024 年 12 月期を最終年度とする目標値を発表した。

(1) 主な経営指標推移

主要な経営指標については、EdTech 導入補助金が 2022 年 3 月末までで 4 月以降は見込んでいないことから、2022 年 12 月期の導入校数が 2,500（前期比 106 減）と一時的に減少するが、公立学校を中心に教育現場での導入が伸長する見込みであることから、2023 年 12 月期以降は増加（2023 年 12 月期は 1,000 増、2024 年 12 月期は 700 増）するとしている。

一方、BtoC や海外の伸長により ID 数は増加が継続すると予想しており、2022 年 12 月期は 480（前期比 47 増）、2023 年 12 月期は 550（同 70 増）、2024 年 12 月期は 730（同 180 増）を計画している。



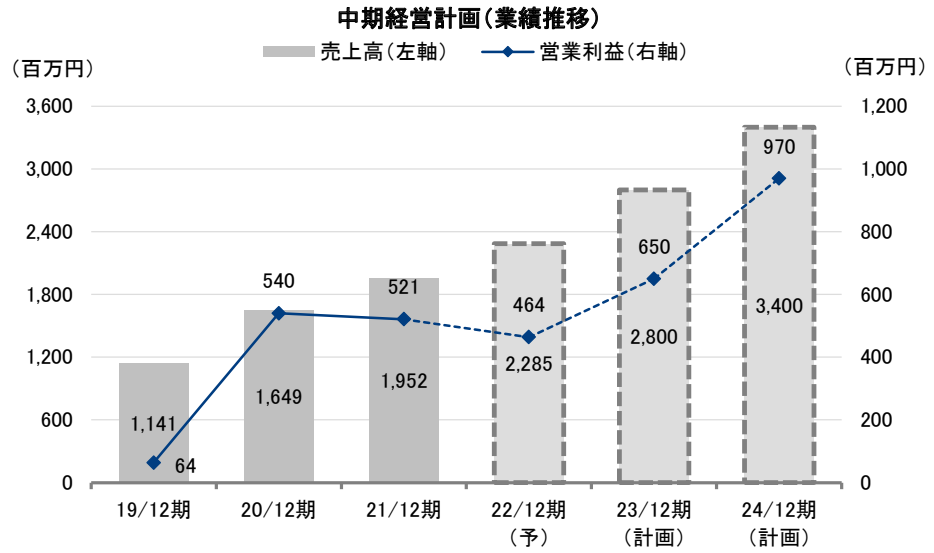
出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(2) 売上高と営業利益目標

売上高については、「GIGA スクール構想」を追い風に教育現場の ICT 化が進み増収基調が続く見込みで、2023 年 3 月期以降は平均 20% 増収を目指している。数値目標としては、2023 年 12 月期に 2,800 百万円（前期比 22.5% 増）、2024 年 12 月期に 3,400 百万円（同 21.4% 増）を計画している。

営業利益については、既述のとおり 2022 年 12 月期は先行投資により減益となるものの、2023 年 12 月期以降は成長路線に戻る見込み。数値目標としては、2023 年 12 月期に 650 百万円（前期比 40.1% 増）、2024 年 12 月期に 970 百万円（同 49.2% 増）を計画している。



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

株主還元策

同社は 2020 年 12 月期まで配当を行っておらず、現時点では 2022 年 12 月期も無配の予想である。当面は投資及び内部留保優先の方針だが、同社内では配当の検討もされているとのことから、今後の業績動向によっては株主還元策が発表される可能性もありそうだ。

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.

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものですが、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