

|| 企業調査レポート ||

早稲田アカデミー

4718 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 7 月 13 日 (金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期業績	01
2. 2019年3月期業績見通し	01
3. 中期経営計画は順調に進捗	01
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
3. 同社の強み	06
4. 主要株主と提携状況	07
■ 業績動向	07
1. 2018年3月期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	12
1. 2019年3月期の業績見通し	12
2. 中期経営計画	16
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

生徒数の増加と業務効率の改善効果により 2019年3月期以降、利益成長が加速化する見通し

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」を直営で展開している。難関中学校や早稲田大学及び慶應義塾大学（以下、早慶）附属高校の合格者数で高い実績を誇る。また、子会社に関しては野田学園が、医歯薬系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を、水戸アカデミーが茨城県内の小中学生向け進学塾「水戸アカデミー」を、集学舎が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。2018年3月末の校舎数は連結ベースで161校、期中平均塾生数で3.6万人を超える。（集学舎の塾生数（2018年1月～3月の3ヶ月の期中平均塾生数1,887人）を含む）

1. 2018年3月期業績

2018年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.1%増の22,143百万円、経常利益で同3.0%増の1,107百万円と7期連続増収、4期連続増益となった。期中平均塾生数が小学部を中心に前期比6.8%増^{*}と順調に増加したことが要因だ。組織体制強化や待遇改善に伴う人件費増、並びに新基幹システム稼働に伴う関連費用が新たに発生したこと等により経常利益率は若干低下したものの、おおむね計画どおりの着地となった。なお、2018年1月に千葉県内の進学塾である「QUARD」を運営する（株）集学舎を完全子会社化している。

※ 2018年3月期第4四半期に子会社した集学舎が運営する「QUARD」の生徒数分は除く。

2. 2019年3月期業績見通し

2019年3月期の連結業績は、売上高で前期比9.7%増の24,299百万円、経常利益で同52.4%増の1,686百万円と増収増益を見込む。利益率が大きく上昇するのは、新基幹システムの稼働による業務効率の改善に加えて、広告宣伝媒体の見直し等による広告宣伝費の減少、校舎当たり塾生数増加による固定費比率の低下が主因。前提となる期中平均塾生数は集学舎を除いたベースで前期比6.4%増となる。集学舎の年間売上高は708百万円、営業利益は173百万円の見込みで、のれん償却費113百万円を差し引いても初年度から利益貢献する見通しだ。なお、2019年3月期の出校計画は「早稲田アカデミー」で1校、個別指導で1校を開設するほか、小中学生を対象とした英語教室「English ENGINE」についても2校目を開設する。

3. 中期経営計画は順調に進捗

同社は中期経営計画で、2020年3月期に連結売上高242億円、経常利益21億円を目標としていたが、売上高については1年前倒しで達成できる見通し。経常利益についても、業務効率の改善や塾生数増加による校舎当たり収益力の向上により、目標達成は射程圏内と見られる。同社では2024年以降に校舎展開も加速していく方針。また、英語教室については、将来的に売上高30億円規模を目指している。

要約

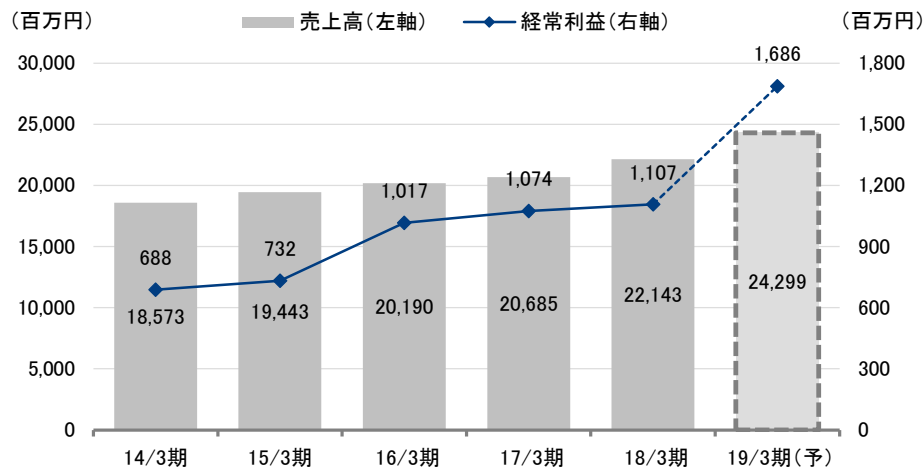
4. 株主還元策

株主還元策としては安定配当を基本としつつも、収益状況に応じて配当性向も勘案の上、配当額の向上を検討していく考えで、2019年3月期の1株当たり配当予想は前期比2.0円増配の35.0円2年連続増配予定。また、株主優待として3月末時点で100株以上の保有株主を対象に、継続保有期間に応じてQUOカード(1,000円または2,000円分)を贈呈している。

Key Points

- ・ 小学部を中心に塾生数が順調に増加し、2018年3月期は7期連続増収、4期連続増益に
- ・ 2019年3月期は塾生数の増加と新基幹システムの導入効果により、経常利益で前期比52%増の大幅増益に
- ・ 2020年3月期の売上高目標242億円は1年前倒しで達成し、経常利益目標21億円は射程圏内に入る

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。社名の早稲田アカデミーは創業者の出身大学から取ったもので、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、進学校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「早慶付属高校の合格者数 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ていき、2001年に合格者数 No.1 を達成し、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。

早慶の付属高校は首都圏で7校あり、年間の受験者数は約1万人。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図るうえでは、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18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。また、次の目標として設定した難関私立高の「開成高での No.1」も11年連続で達成しており、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。

また、2007年には医歯薬系大学受験専門予備校「野田クルゼ」を運営する（株）野田学園の株式を取得し、完全子会社化したほか、2015年に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」を運営する（株）アカデミー（現（株）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（株）集学舎の株式を取得し完全子会社化した。なお、同社は1999年に現在のJASDAQ市場に上場し、2007年に東証第2部、2012年に東証第1部に上場を果たしている。

早稲田アカデミー | 2018年7月13日(金)
4718 東証1部 | <https://www.waseda-ac.co.jp/ir/>

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、本格的な学習塾として発足
1985年12月	「株式会社早稲田アカデミー」に商号変更
1996年 3月	大学入試特化校舎として「現役生難関大受験専門塾サクセス18」を開校
1996年11月	有限会社国立教育研究所より営業を譲受け、「国研（くにけん）」を開校
1997年 9月	株式会社四谷大塚と提携塾契約を締結
1999年 2月	日本証券業協会に株式を店頭登録（現東証JASDAQ）
1999年 3月	個別指導塾として「MYSTA（マイスタ）」を開校。個別指導分野への進出を開始
2002年 2月	難関中学高校受験専門塾として、「ExiV（エクシブ）」を開校
2007年 1月	東京証券取引所市場第2部に株式を上場
2007年 4月	教員・教員志望者対象の研修事業「教師力養成塾」を事業化
2007年 5月	医歯薬系大学受験専門予備校「野田クルゼ」を運営する株式会社野田学園の株式を取得し、完全子会社化
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
2011年 4月	高学力層向け個別指導塾として「早稲田アカデミー個別進学館」を開校
2012年 4月	英語塾「早稲田アカデミー IBS」を開校
2012年12月	東京証券取引所市場第1部銘柄に指定
2013年 7月	教師育成研修のノウハウを体系化した、eラーニング講座「教師力養成塾 e-講座」をグランドオープン
2014年 3月	英語専門予備校「トフルゼミナール」を運営するティエス企画株式会社と業務提携基本契約締結
2015年 8月	茨城県内で小中学生対象の進学塾「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）の株式を取得、完全子会社化
2016年 9月	中学受験の最高峰を目指し、最難関中学受験専門塾「SPICA」を開校
2017年 1月	小中学生を対象に英語塾「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」を開校（南大沢教室）
2018年 1月	小中高校生を対象に進学塾「QUARD（クオード）」を運営する株式会社集学舎及び有限会社クオード・エンタープライズの株式を取得、完全子会社化

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 事業内容

同社の事業セグメントは教育関連事業と不動産賃貸事業とに分かれているが、売上高の99%超は教育関連事業で占められており、不動産賃貸事業の売上高は100百万円前後と業績に与える影響は極めて軽微となっている。

教育関連事業では小学生から高校生までを対象とした進学塾「早稲田アカデミー」を首都圏（東京、神奈川、千葉、埼玉、茨城）で展開している。ブランド名としては「早稲田アカデミー」（2018年3月末112校）のほか、難関中学高校受験専門塾「ExiV（エクシブ）」（同5校）、個別指導塾の「MYSTA（マイスタ）」（同12校）、現役生難関大学受験専門塾の「早稲田アカデミー大学受験部」（同11校）、最難関中学受験専門塾の「SPICA（スピカ）」（同1校）、明光ネットワークジャパン<4668>との提携によって2012年より開始した「早稲田アカデミー個別進学館」（同11校）、都立高受験専門塾の「国研」（同1校）の合計153校をすべて直営で運営している。その他、英語教室を3教室、直営で運営している。

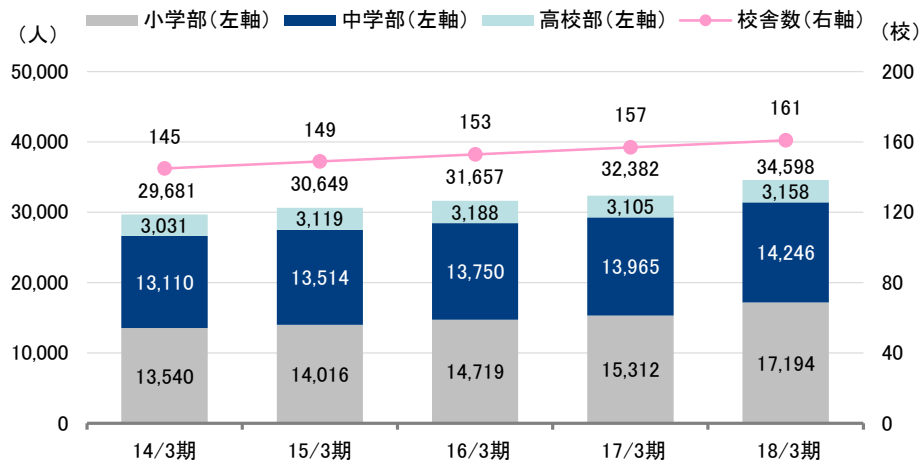
早稲田アカデミー | 2018年7月13日(金)
 4718 東証1部 | <https://www.waseda-ac.co.jp/ir/>

会社概要

また、野田学園では医歯薬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。野田学園を子会社化した背景としては、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」とのシナジーが得られやすかったことが挙げられる。水戸アカデミーでは、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」を2校運営しており、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有している。水戸アカデミーを子会社化した背景としては、難関公立進学校の受験を目指す塾生の獲得強化を進めており、その一環として茨城県内においても水戸アカデミーの強いブランド力を生かせることや、今後の大学受験部門の校舎展開の面でもプラスになると判断したことが挙げられる。集学舎では千葉県内で小中高校生を対象とした進学塾「QUARD」を4校展開しており、うち高校部門については東進衛生予備校の映像授業を行っている。中学部が主力で県立千葉高を始めとする難関公立高校で高い合格実績を有している。集学舎を子会社化した背景は、水戸アカデミーとほぼ同様の理由となっている。

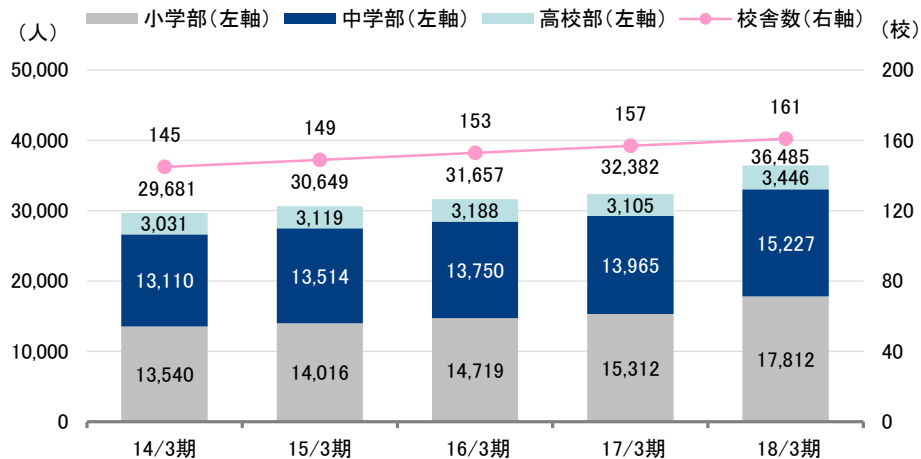
校舎数に関してはここ数年、M&Aも含めて4~6校ペースで拡大しており、2018年3月末の校舎数は「QUARD」を含めると前期末比4校増の161校となっている。2018年3月期の期中平均塾生数（QUARD除く）の割合は小学部で50%、中学部で41%、高校部で9%となっており、小学部と中学部で全体の9割を占めており、全体の塾生数は前期比6.8%増の34,598人となっている（他に「QUARD」の塾生が1,887名）。なお、教師に関しては正社員教師のほか同社の教務研修によって育成された非常勤講師も多数の授業を担当している。

期中平均の塾生数((株)集学舎を除いた場合)及び期末校舎数の推移



会社概要

(参考) 期中平均の塾生数及び期末校舎数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

教育関連事業では英語教育に対する取り組みにも注力している。2012年に「東大・医学部・パーバードに一番近い小学生たちの英語塾」をコンセプトに、年長から小4生（現在は小6生）を対象とした英語英才講座「早稲田アカデミー IBS (Integrated Bilingual School)」を開講し、世界に通用するグローバル人材を育成するプログラムとして注目が高まっている。現在は中学生まで対象としたカリキュラム（国立ラボ Dual Express ENGLISH）や、小中学生を対象とした「多読英語教室 English ENGINE」を開校している。

その他にも現役教師の研修用教材となるeラーニング「教師力養成塾 e-講座」を提供しているほか、インスクール・ビジネスとして学校や教育委員会から依頼を受け、受託授業なども手掛けている。これらは、進学塾で培った指導ノウハウと社内外の研修・講演等で培った研修ノウハウを組み合わせたものとなっており、今後も幅広く公教育支援への取り組みを推進していく方針となっている。

3. 同社の強み

同社の最大の強みは、首都圏において私立最難関高校と言われる開成高校や早慶付属高校に毎年、業界トップ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・教材が完成しており、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が整備されている。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、顧客にとっては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」という流れを高校受験では確立している。今後は中学受験や大学受験においても同様の戦略によって塾生数を伸ばしながら、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

同社の主要株主をみると、現在の筆頭株主はナガセ <9733> で持株比率（自己株式を控除）は18.9%、第2位に英進館（株）11.0%、第4位に明光ネットワークジャパン 5.2%と同業他社が上位に入っている。

このうち、ナガセとは社会人研修事業の受託等の取引があるほか、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）四谷大塚とは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、慶応義塾女子高やラ・サール高の入試対策用特別講座や夏期合宿、講師研修などの共同開催を行うなど事業面で友好関係にある。また、第4位株主の明光ネットワークとは、個別指導塾である「早稲田アカデミー個別指導館」で提携している。ここ数年、学習塾業界の再編統合の動きが活発化しているが、同社においてはシナジーが見込まれるM&A案件であれば検討していくが、中長期的には現状の経営体制の中での成長を目指していく方針となっている。

業績動向

小学部を中心に塾生数が順調に増加し、2018年3月期は7期連続増収、4期連続増益に

1. 2018年3月期の業績概要

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比7.1%増の22,143百万円、営業利益が同4.2%増の1,112百万円、経常利益が同3.0%増の1,107百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同7.0%増の727百万円となり、売上高で7期連続増収、営業利益、経常利益、当期純利益は4期連続の増益となった。

※なお、前頁までと異なり、本業績動向以降の項目での期中平均塾生数については、（株）集学舎の塾生数（2018年1月～3月の3ヶ月の期中平均塾生数1,887人）を含んでいる。

早稲田アカデミー | 2018年7月13日(金)
4718 東証1部 | <https://www.waseda-ac.co.jp/ir/>

業績動向

2018年3月期業績(連結)

(単位:百万円)

	17/3期		期首 会社計画	18/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	20,685	-	21,787	22,143	-	+7.1%	+1.6%
売上原価	15,001	72.5%	15,514	15,732	71.0%	+4.9%	+1.4%
販管費	4,616	22.3%	5,107	5,299	24.0%	+14.8%	+3.8%
営業利益	1,068	5.2%	1,165	1,112	5.0%	+4.2%	-4.5%
経常利益	1,074	5.2%	1,161	1,107	5.0%	+3.0%	-4.6%
特別損益	-11	-	-	52	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	679	3.3%	723	727	3.3%	+7.0%	+0.6%
期中平均塾生数(人)	32,382		34,125	36,485		+12.7%	+6.9%

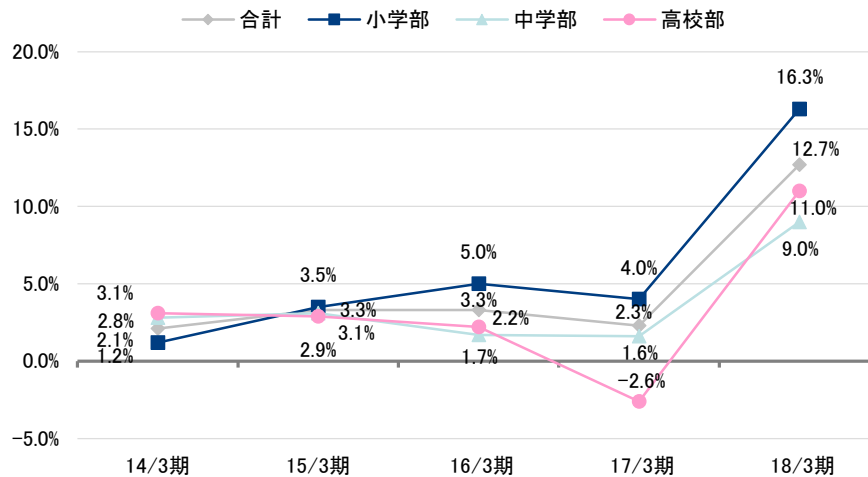
出所:会社資料よりフィスコ作成

売上高については、期中平均生徒数が前期比 12.7% 増の 36,485 人と順調に拡大したことが増収要因となった。生徒数の伸長率に関しては、小学部が前期比 16.3% 増と大幅伸長したほか、中学部、高校部もそれぞれ 9.0% 増、11.0% 増と堅調に推移し、ここ数年では最も高い伸長率となった。小学部の伸び率が好調だった要因としては、1)2017 年春の中学入試において合格実績が伸び、他塾に対する優位性が高まった、2)2017 年春に難関中学校に合格した芦田愛菜(あしだまな)さんを広告に起用し、大きな反響を呼んだ、3)ホームページを全面リニューアルし、ユーザーが求める情報にアクセスしやすい表示やニーズに合わせたコンテンツを開発した、などが挙げられる。

特に小学部(単体)では3-4年生が前期比 16.4% 増と大幅増となったほか、中学部でも1年生が 6.8% 増と高い伸びを示すなど低学年生の生徒数が好調だったのが特徴となっている。これら生徒については、次年度にも大半が継続していくため、今後の生徒数の動向を見るうえでの先行指標となる。また、同社では公立難関高校への合格者実績拡大を重要施策の一つとして取り組むなかで、公立中学校進学予定の生徒向けである K コースにも注力しているが、2018 年 3 月期は小学 5 年生で前期比 62% 増、小学 6 年生で同 4% 増と順調に増加したことも生徒数の増加要因となった。なお、当期の新規出校数は「早稲田アカデミー」で 1 校(2018 年 3 月)だけにとどまり、グループ全体の校舎数は前期末比横ばいの 161 校(英語教室除く)となった。

業績動向

期中平均生徒数前期比伸び率



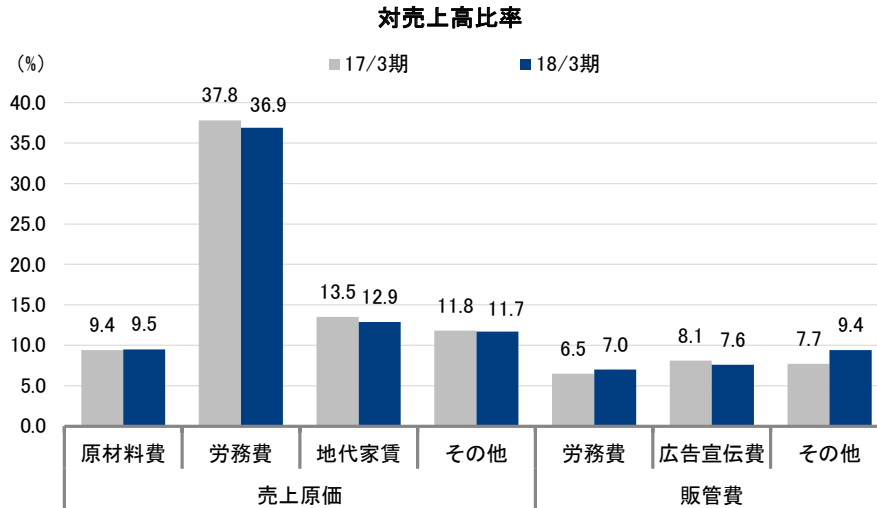
出所：会社資料よりフィスコ作成

売上高営業利益率は前期の 5.2% から 5.0% と 0.2 ポイント低下した。内訳を見ると、売上原価率は前期比で 1.5 ポイント改善した。地域特性に合わせた校舎営業日・時間の見直しや変形労働時間制の活用、事務管理業務を中心とした業務フローの改善に加えて、校舎当たり生徒数が増加したこともあり労務費率が同 0.9 ポイント改善したほか、地代家賃も増収効果によって同 0.6 ポイント改善した。一方、販管費率については前期比 1.6 ポイントの上昇となった。広告宣伝費が同 0.5 ポイント低下したものの、本社機能の強化を図るため人材開発部や営業戦略部、国際部を新たに立ち上げたほか、教務部小学課及び中学課をそれぞれ部に昇格させたこと等により労務費率が同 0.5 ポイント上昇したほか、集学舎の M&A にかかる付随費用が発生したこと、新基幹システムの稼働に伴うソフトウェア償却費や教材管理・配送業務などのアウトソーシング化に伴う費用の発生（それぞれ 2017 年 8 月より発生）並びに運送業者の値上げによる配送費用の増加等により、その他項目で 1.7 ポイントの上昇となった。金額ベースで見ると労務費は売上原価・販管費全体で前期比 557 百万円増加し、その他販管費項目で同 482 百万円の増加となっている。

期首の会社計画比について見ると、売上高は生徒数の上振れにより 1.4% 上回ったが、営業利益は 4.5% 下回った。これは、M&A に係る関連費用の増加、新基幹システムの追加機能拡充による償却費用の増加、運送業者の値上げに伴う配送費用の増加等が主因となっている。当期純利益は特別利益として校舎移転に伴う補償金 83 百万円を計上したことにより、ほぼ会社計画どおりの着地となった。

なお、新基幹システムの稼働に伴い、教材デリバリー（家庭への配送）及び在庫管理のアウトソーシング化、校舎受付でのキャッシュレス化、管理業務のペーパーレス化等が実現しており、顧客サービスの向上と業務効率の大幅な改善が見込まれている。これら効果により 2019 年 3 月期以降は校舎における事務職員の労働時間を削減できると予測しており、労務費率の低減効果が期待できる。

業績動向



出所：会社資料よりフィスコ作成

子会社の業績動向について見ると、医歯薬専門予備校の野田学園は平均単価の高い既卒生が一時的要因で減少したことにより、売上高で前期比 13.3% 減の 507 百万円、経常利益で同 58.4% 減の 44 百万円と減収減益となった。期中平均生徒数については 251 人（前期 272 人）、うち既卒生は 107 人（同 130 人）、現役高校生は 144 人（同 142 人）となり、現役高校生に関しては過去最高を連続で更新している。

水戸アカデミーについては県立難関校への高い合格実績を背景に生徒数が着実に増加し、売上高で前期比 9.4% 増の 205 百万円、経常利益で同 33.8% 増の 10 百万円と増収増益となった。期中平均生徒数では 358 人（同 334 人）と過去最高を更新している。

そのほか、集学舎については第 4 四半期のみ計上となるため、売上高、利益ともに業績に与える影響は軽微となっている。第 4 四半期の平均生徒数については 1,887 人と堅調に推移した。

M&A や新基幹システムへの投資で、 2018 年 3 月期の自己資本比率は 50% 割れとなったが、 2019 年 3 月期以降は再度上昇に転じる見通し

2. 財務状況と経営指標

2018 年 3 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,806 百万円増加の 14,382 百万円となった。流動資産が 561 百万円減少した一方で、固定資産が 2,367 百万円増加した。流動資産では現預金が 897 百万円減少し、営業未収入金が 305 百万円、たな卸資産が 110 百万円増加した。現預金の減少は集学舎の株式取得費用が主因となっている。固定資産では集学舎の子会社化を主因として、有形固定資産が 664 百万円、のれんが 1,094 百万円それぞれ増加したほか、新基幹システムの稼働に伴いソフトウェア及びソフトウェア仮勘定が 461 百万円増加した。

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

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

業績動向

負債合計は前期末比 1,847 百万円増加の 7,383 百万円となった。集学舎の株式取得資金として有利子負債が 1,430 百万円増加したほか、未払金及び前受金が 257 百万円増加した。また、純資産は前期末比 41 百万円減少の 6,998 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益 727 百万円を計上した一方で、自己株式の取得 682 百万円、配当金支払い 250 百万円が減少要因となった。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期の 56.0% から当期は 48.7% に低下した。自己株式取得を進めた一方で、有利子負債が増加したことが要因だ。新基幹システムへの投資なども重なり、2018 年 3 月期は資金需要が一時的に増加（投資キャッシュ・フローで 1,461 百万円の支出）したことでネットキャッシュ（現預金 - 有利子負債）も 6 期ぶりにマイナスに転じている。ただ、2019 年 3 月期以降は資金需要も一段落するため、ネットキャッシュは再度プラスに転換し、自己資本比率も上昇に転じるものと予想される。

また、収益性に関しては ROA が前期の 8.7% から 8.2% に、売上高営業利益率で 5.2% から 5.0% に若干低下したものの、ROE については自己株取得を実施したこともあり、10.0% から 10.4% に上昇した。2019 年 3 月期以降は新基幹システム稼働による効果が業績面で本格的に顕在化してくるため、各指標とも上昇するものと予想される。

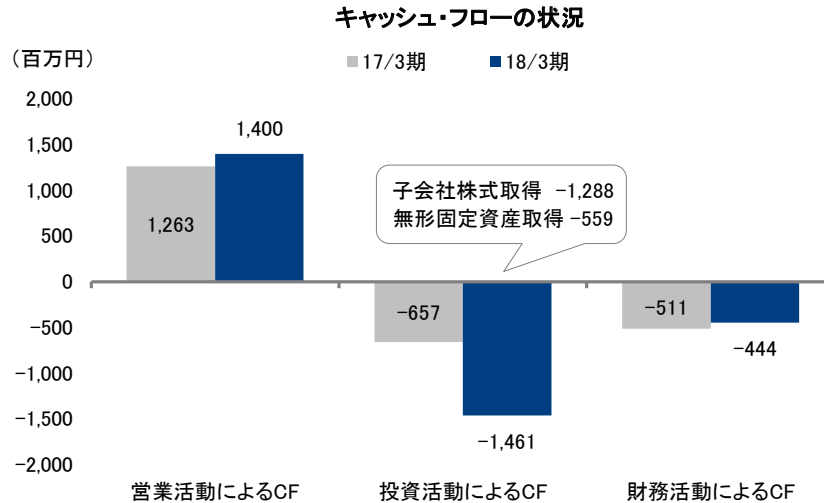
貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	増減額
流動資産	2,940	3,230	3,853	4,122	3,561	-561
（現預金）	1,386	1,607	2,162	2,265	1,367	-897
固定資産	8,063	8,493	8,334	8,453	10,820	2,367
総資産	11,008	11,724	12,187	12,576	14,382	1,806
流動負債	3,081	3,193	3,284	3,225	4,387	1,162
固定負債	1,972	2,345	2,353	2,310	2,995	685
負債合計	5,053	5,539	5,637	5,535	7,383	1,847
（有利子負債）	1,184	787	658	566	1,996	1,430
純資産合計	5,954	6,185	6,549	7,040	6,998	-41
(安全性)						
自己資本比率	54.1%	52.8%	53.7%	56.0%	48.7%	-7.3pt
有利子負債比率	10.8%	6.7%	5.4%	4.5%	13.9%	+9.4pt
(収益性)						
ROA（総資産経常利益率）	6.2%	6.4%	8.5%	8.7%	8.2%	-0.5pt
ROE（自己資本利益率）	4.9%	6.9%	9.2%	10.0%	10.4%	+0.4pt
売上高営業利益率	3.7%	3.9%	5.0%	5.2%	5.0%	-0.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向



出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年3月期は塾生数の増加と新基幹システムの導入効果により、 経常利益で前期比52%増の大幅増益に

1. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期の連結業績は、売上高で前期比9.7%増の24,299百万円、営業利益で同53.6%増の1,708百万円、経常利益で同52.4%増の1,686百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同43.9%増の1,047百万円と増収増益基調が続き、特に利益ベースで大幅増益が見込まれている。生徒数が順調に増加しているほか、新基幹システムの稼働による業務効率の改善効果が顕在化してくること、野田学園や水戸アカデミーがそろって増収増益となるほか、前第4四半期に子会社化した集学舎の業績もフルで寄与することが要因だ。新規開校予定は「早稲田アカデミー」1校と「早稲田アカデミー個別進学館」で1校の合計2校で、引き続き既存校の収益力向上に注力していく方針。また、英語教室の「English ENGINE」の2教室目となる月島教室（東京都中央区）を2018年7月に開設する計画となっている。

早稲田アカデミー | 2018年7月13日(金)
4718 東証1部 | <https://www.waseda-ac.co.jp/ir/>

今後の見通し

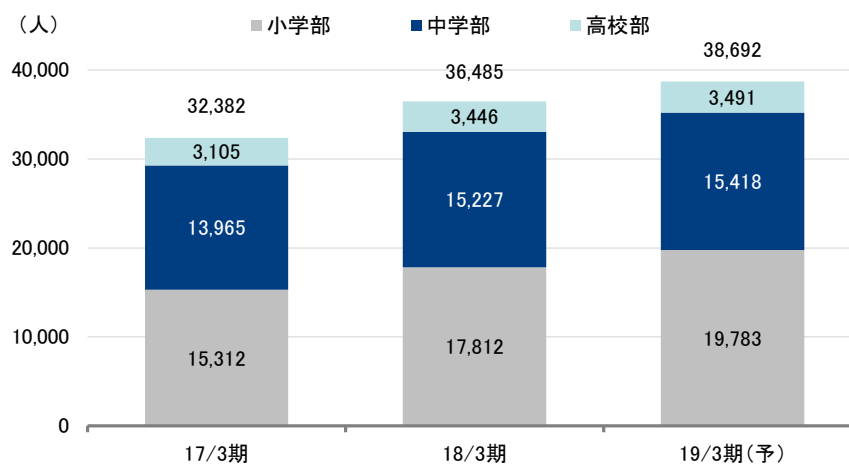
2019年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	22,143	-	24,299	-	9.7%
売上原価	15,732	71.0%	17,121	70.5%	8.8%
原材料費	2,113	9.5%	2,341	9.6%	10.8%
労務費	8,169	36.9%	8,826	36.3%	8.0%
地代家賃	2,856	12.9%	3,007	12.4%	5.3%
その他	2,593	11.7%	2,946	12.2%	13.6%
販管費	5,299	24.0%	5,470	22.5%	3.2%
労務費	1,542	7.0%	1,657	6.8%	7.4%
広告宣伝費	1,676	7.6%	1,563	6.4%	-6.8%
その他	2,079	9.4%	2,249	9.3%	8.2%
営業利益	1,112	5.0%	1,708	7.0%	53.6%
経常利益	1,107	5.0%	1,686	6.9%	52.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	727	3.3%	1,047	4.3%	43.9%
1株当たり利益(円)	87.85		132.21		
期中平均塾生数(人)	36,485		38,692		6.0%

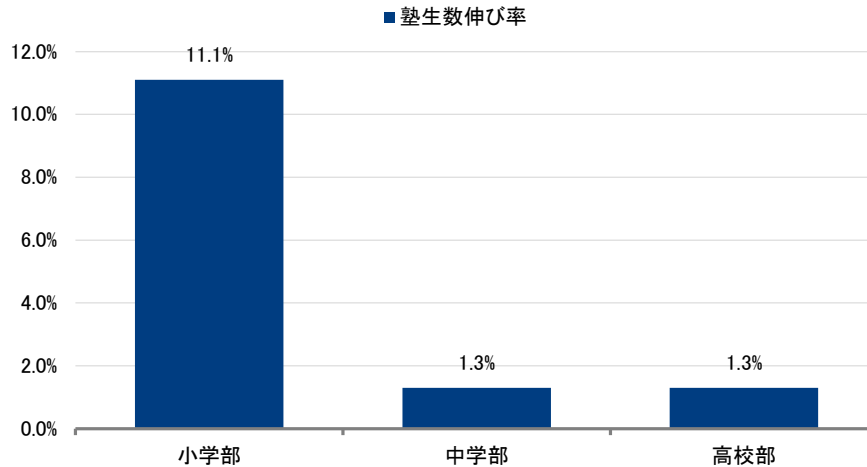
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

期中平均の塾生数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

今後の見通し

学部別塾生数の伸び率(2019年3月期予想)


出所：会社資料よりフィスコ作成

前提となる期中平均塾生数は、集学舎を除いたベースで前期比 6.0% 増を見込んでいる。内訳は、小学部で 11.1% 増、中学部で 1.3% 増、高校部で 1.3% 増となる。2018 年 4 月中旬時点の塾生数の状況を勘案して計画の前提としている。また、「早稲田アカデミー」の生徒当たり平均単価については若干の増加を見込んでいる。競合と比較して時間単価が従来から低かったこともあり、授業時間の見直しを進めているほか、夏期合宿の取り組みも強化していく方針となっている。

なお、集学舎の子会社化によって、連結ベースで見た平均単価が若干下がる点については留意しておく必要がある。小学部や高校部について、「早稲田アカデミー」と授業料に格差があるためだ。実際、前第 4 四半期の状況について見れば、集学舎も含めた塾生数は前年同期比で 13.1% 増であったのに対し、売上高は 7.8% 増であった。平均単価については全体で前年同期比 4.8% 減となり、うち小学部で 6.6% 減、中学部で 0.3% 減、高校部で 14.0% 減となっている。高校部については集学舎が映像配信授業のため料金水準が低く、下落率が大きくなっている。ちなみに、前第 4 四半期の集学舎を除いた塾生数の伸びは 7.3% 増であった。前第 4 四半期の集学舎を含めた売上高が前年同期比で 7.7% 増であるのに対して、2019 年 3 月期の増収率が 9.7% と高くなるのは、「早稲田アカデミー」における生徒当たり単価のアップや、生徒数が前年比でマイナスであった（不振だった学年）中学 3 年生、高校 3 年生が卒業すること、「野田学園」で前期不振だった単価の高い既卒生の生徒数が過去最高を更新するまでに回復していることなどが要因となっている。

費用面では、売上原価率で前期比 0.5 ポイントの改善を見込んでいる。今期は校舎の新設費用や増床、改修等設備関連費用が増加するものの、新基幹システムの導入により事務職員の労働時間短縮が図れることや校舎当たり塾生数の増加により労務費率が前期比 0.6 ポイント低下する。また、地代家賃についても増収効果により同 0.5 ポイント低下する見通しだ。

早稲田アカデミー | 2018年7月13日(金)
 4718 東証1部 | <https://www.waseda-ac.co.jp/ir/>

今後の見通し

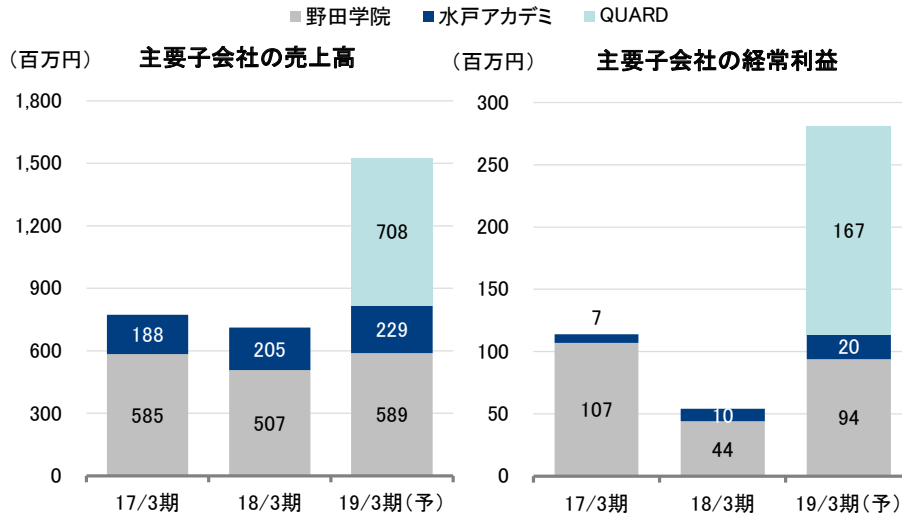
一方、販管費率についても前期比 1.5 ポイントの低下が見込まれる。集学舎ののれん費用 113 百万円や新基幹システム稼働に伴う償却費の増加、教材配送・管理のアウトソーシング費用や運送費用などが増加要因となるものの、新基幹システムの稼働によるペーパーレス化等により経費の削減が進むほか、前期に増加した人材採用のための広告費用も今期は一定のアルバイト人材を既に確保できたことから、前期比で 1.2 ポイント低下し、実額ベースでも 113 百万円減少すること、また、労務費率も前期比で 0.2 ポイント低下することなどが改善要因となる。

教材のデリバリー体制について、従来は校舎ごとに仕入れて生徒に手渡しで配布していたが、新基幹システムの導入により、校舎を通さず生徒に直接配送するシステムに切り替えている。こうしたシステムの導入により、従来、現金の出入金管理や在庫管理などで必要だった事務スタッフの人員を削減することが可能となる。稼働を開始した前期は償却負担が重かったため、プラスの影響は軽微にとどまったが、2019 年 3 月期以降は労務費率の向上や経費削減などプラスの効果が顕在化することになる。

子会社の業績については、野田学園が売上高で前期比 16.2% 増の 589 百万円、経常利益で同 111.5% 増の 94 百万円となる見通し。塾生数は前期比 14 名増の 265 名、うち既卒生が同 15 名増の 122 名となっている。ただ、直近では既卒生が 140 名超と過去最高を更新しており、売上高で数千万円程度の上振れが可能と見られる。一方、水戸アカデミーについては売上高で前期比 11.5% 増の 229 百万円、経常利益で同 99.2% 増の 20 百万円となる見通しで、塾生数は前期比 52 名増の 410 名を見込んでいる。

2019 年 3 月期より連結業績にフル寄与する集学舎については売上高で 708 百万円、経常利益で 167 百万円となる見通しで、前提となる塾生数は前期比横ばいの 1,887 名としている。のれん償却 113 百万円を差し引いても、利益に貢献する格好となる。なお、経常利益率が 23% 台と高い水準にあるが、これは経営体制がスリム化され固定費負担が少ないこと、また、千葉県内で難関高校を目指す進学塾として「QUARD」のブランド力が強く、広告宣伝費をかけなくても生徒を獲得できることなどが高収益性を維持している要因となっている。「QUARD」に関しては同社グループに入ったことで、従来課題であった人材採用力が強化されることから、校舎増設のための体制が整い次第、千葉県内での新規出校を進めていく方向で考えており、時期としては 2019 年以降を想定している。

今後の見通し



注：18/3期のQUARDの売上高・経常利益は省略
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2020年3月期の売上高目標242億円は1年前倒しで達成し、 経常利益目標21億円は射程圏に入る

2. 中期経営計画

同社は2017年6月に2020年3月期までの中期経営計画を発表している。基本戦略としては、10年後に難関中学・高校・大学受験の進学塾として、すべての指標でNo.1を実現していくための基盤づくりの期間としてこの3年間を位置付け、「既存事業の強化」「新規事業の創出・発展」「グループシナジーの強化」の3つの戦略を推進している。経営数値目標としては最終年度となる2020年3月期に売上高242億円、経常利益21億円を掲げていたが、M&Aで集学舎を子会社化できたこともあり、売上高については1年前倒しで達成できる勢いとなっている。また、経常利益に関しても今後の生徒数増加や新基幹システムの導入効果が顕在化してくることで、2020年3月期の21億円は達成可能な水準にあると弊社では見ている。基本戦略の概要と進捗状況については以下のとおりとなる。

(1) 既存事業の強化

既存事業の強化施策としては以下の5つの柱を掲げている。

a) 人材採用・育成強化

人材開発部を2017年4月に新設し、非常勤職員(アルバイト)の採用及び研修を同部門で一括して進めている。非常勤職員の採用総数を前年同期比で大幅に増やすことができ、2019年3月期の広告宣伝費減少の要因ともなっている。特に、卒業生採用プロジェクトとして、アルバイト紹介制度等の取組みを強化したことで、卒業生の採用数が大幅に増加したことが注目される。採用数全体に占める比率では2割弱の水準から3割強に上昇したことになる。卒業生に関しては、「早稲田アカデミー」の指導方針について身を以て体験しているため、研修にかかる時間も短縮でき、結果的に労務費率の向上に寄与することになる。同社では正社員についても、卒業生の採用増に取り組んでいく方針だ。

そのほか、人材採用ではニーズが高まっている英語教師の育成システムの構築や次代経営幹部の育成、人事報酬制度改革などにも取り組んでいる。

b) 指導ツール・指導システムの改善

2017年4月に従来の2本部体制(管理本部、運営本部)から4本部体制に変更、新たに教務本部と教育事業本部を設置し、サービス品質向上に取り組んでいるほか、ICTを活用した授業・サービスの開発に取り組んでいる。

運営本部には人材開発部と営業戦略部が2018年3月期に新設された。営業戦略部については出校戦略に関わる市場調査や顧客からの問い合わせ等を担当している。また、教務本部には新たに国際部を新設している。国際部では、主に海外の大学を志望する塾生や帰国子女の塾生に対するサポート業務を行っており、顧客満足度の向上につなげている。

c) 合格実績の飛躍的伸長

難関御三家中での合格者実績でNo.1を目指しているほか、都立高・県立高校受験市場への本格参入(都立・県立高校志望者向けコースの新設・拡大)により、都立・県立難関高校でも圧倒的な合格実績を目指していくことを目標として掲げている。また、大学受験では東大現役合格者100名(2017年63名)を当面の目標とする。

また、都立・県立難関高校への取り組みについては、都立の日比谷高、西高、国立高の3校合計で193名とNo.1の合格者実績を出しており、今後も首都圏エリアで難関公立高校を志望する生徒を取り込むことで、中学部の一段の生徒数拡大を図っていく方針だ。公立高校を志望する学生は中学校も公立中学校に在籍しているケースが大半のため、こうした生徒層を小学生段階から囲い込むために、小5～6年生を対象にKコースを開設しており、生徒数の獲得に注力している。2018年3月期は小学5年生で60%を超える増加を見せるなど、取り組みの成果が出ているものと考えられる。

d) 業務効率の改善・働き方改革の推進

2017年8月に稼働した新基幹システムを中心とした業務効率の向上により、働き方改革が進むほか、地域やブランド特性に合わせた営業日・営業時間の設定により、校舎運営の効率化を進めている。

e) コーポレートガバナンスの強化

2017年4月より組織を再編し、持続的な成長・発展を推進していくほか、監査等委員会設置会社への移行、内部統制システムの再構築を図っている。

(2) 新規事業の創出・発展

英語教育サービスは、2020年度からスタートする次期学習指導要領で小学校での英語教育の拡充が進むほか、大学入試制度でも英語において4技能（読む、聞く、書く、話す）をバランスよく評価していくシステムに変更されることが決まっている。特に、「聞く、話す」の技能が今まで以上に重視されるようになるため、小学生段階から英語のコミュニケーション能力の習得ニーズが高まっていくことが予想される。

こうした市場環境を受けて、同社では小学1年生から中学3年生までを対象とした英語教室「English ENGINE」を2017年1月に立ち上げた。現在、南大沢教室（東京都八王子市）1教室だけだが、カリキュラム内容や運営ノウハウなど、ある程度蓄積できたことから、2018年7月に2教室目となる月島教室（東京都中央区）を開設することを発表している。中央区はタワーマンションがここ数年で立ち並び、現在、最も学生人口が増加している地域として注目されているエリアで、早期に定員に達することが予想される。

生徒当たり単価は平均で約30万円/年のため業績への寄与は軽微だが、長期目標として英語塾部門全体で2028年度に売上高30億円を目標として掲げている。小1～3年生を対象とするElementaryコースでは2年間で英検3級取得を目指すカリキュラムになっており、小4～中学3年生を対象とするUpperコースでは2年間で英検準2級～2級取得を目指すカリキュラムとなっている。英語教育サービスのニーズは今後も伸びていくのは間違いないが、いかに英語講師の人材を確保し育成するシステムを構築できるかが、事業拡大のカギを握ることになる。

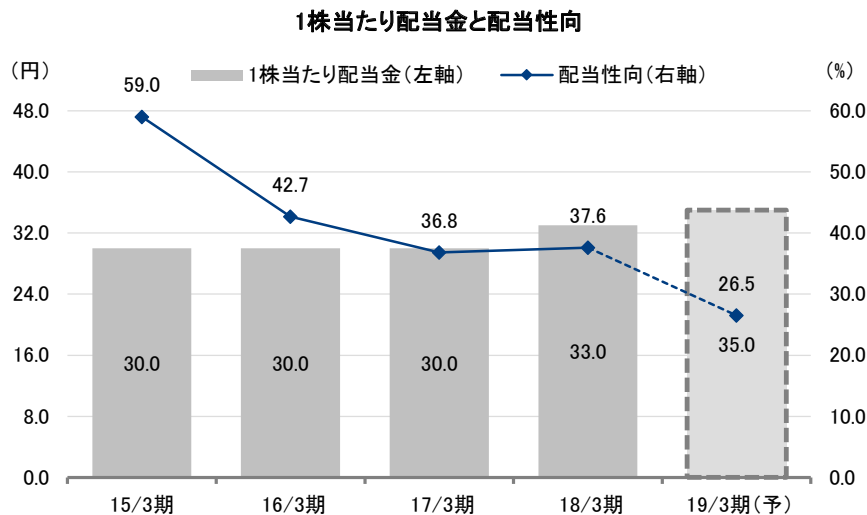
(3) グループシナジーの強化

子会社の野田学園や水戸アカデミー、また2018年からグループ入りした集学舎について、同社が持つ教務ノウハウや指導ツール等を共有していくことでシナジーを強化していく方針となっている。野田学園については、高校既卒生中心のビジネスモデルから現役生の医学部合格者を伸ばさせるビジネスモデルに転換していく過渡期と位置付けている。一方、水戸アカデミーや集学舎については同社との教材・カリキュラムの共有や夏期合宿連携等によりシナジーを創出し、更なる合格実績伸長とともに塾生数を拡大し、業績向上を目指していく方針だ。

株主還元策

2019年3月期は2期連続増配を予定、株主優待も実施

同社の株主還元策としては、安定的な配当の維持を基本とし、業績の状況に応じて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。また、中長期的には、収益状況に応じて配当額の向上も検討していく方針だ。2019年3月期の1株当たり配当金は前期比2.0円増配の35.0円（配当性向26.5%）と2期連続で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、3月末時点で100株以上保有の株主を対象として、継続保有期間3年未満は一律1,000円分、3年以上は一律2,000円分のQUOカードを贈呈している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

情報セキュリティ対策

同社は情報セキュリティ対策として、個人情報の管理についてはプライバシーマークを取得し、個人情報保護法に基づき運用ルールを設定しているほか、社員への教育も行っている。また、サイバー攻撃対策としては、外部から社内の基幹情報システムへの侵入を防ぐため、閉域網で社内システムを構築している。社内で外部とのメールのやり取りをする場合は、別のサーバーシステムを利用して送受信する格好となる。サーバーシステムについてはバックアップ用のミラーサーバーを用意しており、何らかのトラブルでサーバーがダウンした場合は、バックアップサーバーに切り替わりシステムダウンを防ぐ体制を取っている。その他、ウイルス対策や個人情報漏えいリスク対策として、USBメモリをパソコンに接続できないようにするなどの対策を行っている。

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ