

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>](#)

2019 年 7 月 22 日 (月)

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. 2019年3月期業績実績	01
2. 2020年3月期業績見通し	01
3. 成長戦略	02
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	06
■ 業績動向	07
1. 2019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	11
1. 2020年3月期の業績見通し	11
2. 中期経営計画と長期目標	14
■ 株主還元策	15
■ 情報セキュリティ対策	16

■ 要約

少子化が続くなかでも2ケタ増益を続ける進学塾大手

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。難関中学校や開成高校、早稲田大学及び慶應義塾大学（以下、早慶）附属高校等の合格者数で高い実績を誇る。また、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高校生向け進学塾「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。2019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3.7万人を超える。

1. 2019年3月期業績実績

2019年3月期の連結業績は、売上高が前期比7.5%増の23,814百万円、経常利益が同38.9%増の1,538百万円となった。難関志望校への高い合格者実績やサービス品質向上に取り組んだ結果、小学部の塾生数が前期比8.9%増と好調に推移したほか、特別講座等の受講者数が増加したこともあって、売上高は8期連続の増収となった。利益面では、1校舎当たり生徒数の増加や、新基幹システム稼働による業務効率の改善や経費コントロールに取り組んだことにより、経常利益率が前期の5.0%から6.5%に上昇した。校舎展開に関しては2018年6月に「早稲田アカデミー個別進学館」1校を直営校としたほか、2018年7月に「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」を1校開設、大学受験専門校1校を中学受験専門校にリニューアルした。また、水戸アカデミーが運営する2校のうち1校を閉鎖し、集約化を図った。

2. 2020年3月期業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比6.1%増の25,268百万円、経常利益で同12.7%増の1,734百万円と増収増益が続く見通し。費用面では成長戦略上必要な各種投資を実行する計画だが、塾生数の増加や校舎運営にかかる業務効率の向上が進むことで吸収する見通しだ。塾生数についてはグループ全体で前期比5.0%増を見込んでおり、うち小学部で9.1%増を見込んでいる。少子化は進んでいるものの、難関中学への進学を希望する生徒数は年々、増加傾向にあるほか、公立中学校進学コース「Kコース」についてもブランド力の向上によって、年率2ケタ増ペースで伸びていることが要因だ。校舎展開としては2020年3月期の後半に早稲田アカデミーの小中学部校舎を1校、新規開設する予定となっている。

要約

3. 成長戦略

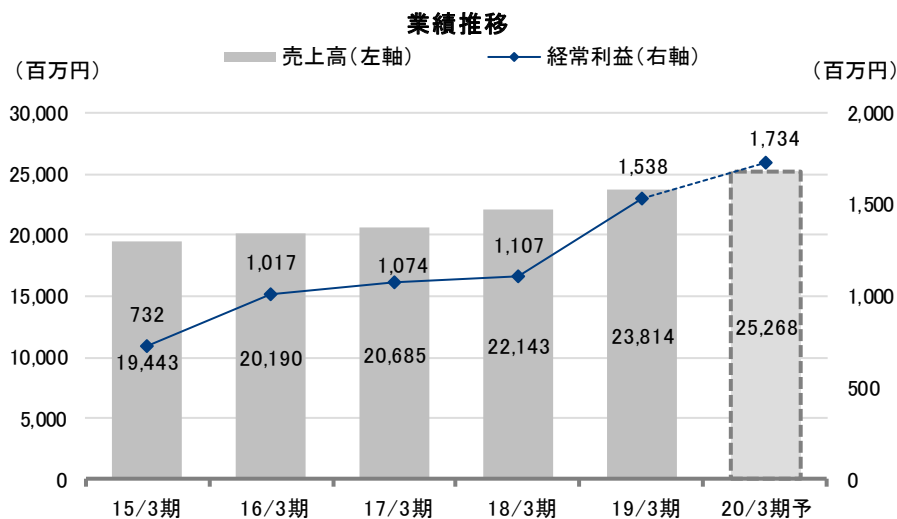
同社は2020年3月期までの3ヶ年中期経営計画を、2028年3月期までの長期業績目標を達成していくうえで、
 の事業基盤を構築する期間と位置付け、「既存事業の強化」「新規事業の創出・発展」「グループシナジーの強化」
 を重点課題として取り組んできた。経営数値目標（売上高242億円、経常利益21億円）に対して、経常利益が
 下回る見込みだが、中期経営計画では想定していなかった新たな投資となる池袋本社の移転費用等を考慮すれば
 おおむね順調に進捗していると言える。また、長期目標として「2028年に難関中学・高校・大学受験の進学塾
 として、すべての指標でNo.1を実現する」ことを掲げており、引き続き重点課題に取り組み競争力の強化を図
 ると同時に、長期的には校舎展開の加速や「多読英語塾 English ENGINE」のFCによる全国展開なども視野
 に入れている。

4. 株主還元策

同社は2019年4月1日付で1:2の株式分割を実施しており、2020年3月期の1株当たり配当金は前期比実質2.5
 円増の20.0円と3期連続の増配を予定している。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）を贈呈しているほか、新たな優
 待の導入も検討を進めている。

Key Points

- ・ 小学部を中心とした塾生数の増加と業務効率の改善により、2019年3月期は8期連続増収、5期連続増益に
- ・ 本社移転関連費用等の各種投資を塾生数の増加と業務効率向上により吸収し、2ケタ増益が続く見通し
- ・ 2020年3月期までの中期経営計画はおおむね順調に進捗、長期目標の達成に向けた事業基盤の構築を進める



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、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。

早慶の付属高校は首都圏で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2019年まで19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（定員約1,610名に対して合格者数1,353名）。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12年連続で達成しており（同100名に対して87名）、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。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 | 2019年7月22日(月)
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
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。

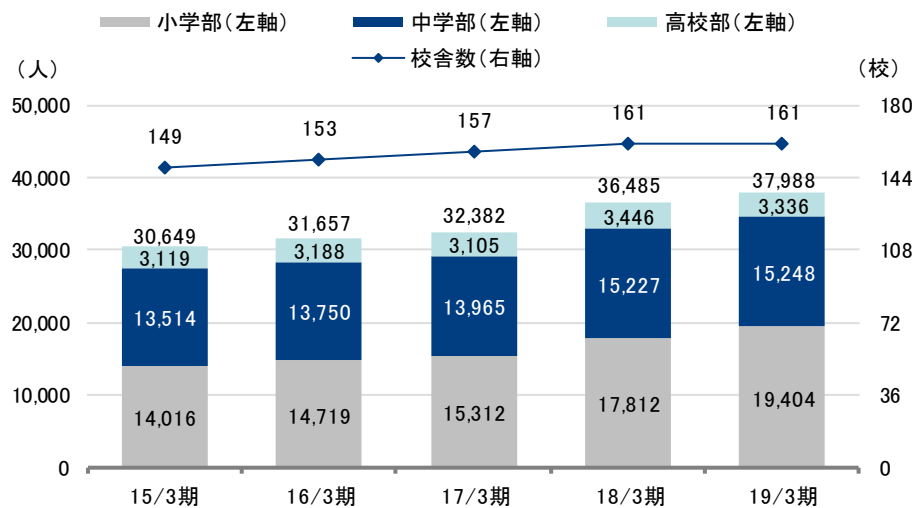
教育関連事業では小学生から高校生までを対象とした進学塾「早稲田アカデミー」を首都圏（東京、神奈川、千葉、埼玉、茨城）で展開している。ブランド名としては「早稲田アカデミー」（2019年3月末113校）のほか、難関中学高校受験専門塾「ExiV（エクシブ）」（同5校）、小中学生向け受験塾の「国研」（同1校）、個別指導塾の「MYSTA（マイスタ）」（同12校）、「早稲田アカデミー大学受験部」（同10校）、最難関中学受験専門塾の「SPICA（スピカ）」（同1校）、明光ネットワークジャパン<4668>との提携によって2012年より開始した「早稲田アカデミー個別進学館」（同12校）など合計154校を直営で展開している。そのほか、2017年より小中学生向けの英語塾として開校した「多読英語教室 English ENGINE」（同2校）を運営している。

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。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」とのシナジーが得られやすかったことが挙げられる。また、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1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持つ。水戸アカデミーを子会社化した背景は、難関公立進学校の受験を目指す塾生の獲得強化を進めるなかで、茨城県内で強いブランド力を持つ水戸アカデミーとの連携によるシナジーが期待できることが挙げられる。なお、水戸アカデミーでは2018年より新たに高校生部門も開始、難関大学への合格者数拡大にも注力していく。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星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。集学舎についても、水戸アカデミーとほぼ同様の目的で子会社化している。また、集学舎は千葉県内で高いブランド力を有しているものの、人材採用が厳しくなるなかで新たな校舎展開が難しくなっていたため、同社グループに入ることで人的リソースを強化し、校舎の増設を進めていくことも可能になると見ている。既に、中途採用に関しては2019年3月期よりグループ採用がスタートしている。

校舎数に関してはここ数年、M&Aを実施したことで増加傾向にあり、2019年3月末時点で161校となっている。2019年3月期の期中平均塾生数は前期末比4.1%増の37,988名となり、構成比率は小学部で51%、中学部で40%、高校部で9%となっている。ここ数年は、小学部の構成比率がKコース（公立進学コース）の好調もあって上昇傾向にある（2015年3月期は46%）。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。

期中平均の塾生数及び期末校舎数の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

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・バ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）のほか、2017年からは小中学生を対象とした「多読英語教室 早稲田アカデミー 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、また、公立の高校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

同社の主要株主を見ると、2019年3月末現在の筆頭株主はナガセ <9733> で出資比率は18.93%、第2位に英進館(株)11.29%、第4位に明光ネットワークジャパン <4668> 5.22%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委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。

会社概要

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も協業関係にある。また、第4位株主の明光ネットワークジャパンとは、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、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

小学部を中心とした塾生数の増加と業務効率の改善により、 2019年3月期は8期連続増収、5期連続増益に

1. 2019年3月期の業績概要

2019年3月期の連結業績は、売上高が前期比7.5%増の23,814百万円、営業利益が同37.2%増の1,526百万円、経常利益が同38.9%増の1,538百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同27.2%増の925百万円となり、売上高で8期連続増収、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益で5期連続の増益となった。

2019年3月期連結業績

(単位：百万円)

	18/3期		会社計画	19/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	22,143	-	24,299	23,814	-	7.5%	-2.0%
売上原価	15,732	71.0%	17,121	17,107	71.8%	8.7%	-0.1%
原材料費	2,113	9.5%	2,341	2,417	10.2%	14.4%	3.3%
労務費	8,169	36.9%	8,826	8,761	36.8%	7.3%	-0.7%
地代家賃	2,856	12.9%	3,007	2,980	12.5%	4.3%	-0.9%
その他	2,593	11.7%	2,946	2,947	12.4%	13.6%	0.0%
販管費	5,299	24.0%	5,470	5,181	21.8%	-2.2%	-5.3%
労務費	1,542	7.0%	1,657	1,622	6.8%	5.1%	-2.1%
広告宣伝費	1,676	7.6%	1,563	1,430	6.0%	-14.7%	-8.5%
その他	2,079	9.4%	2,249	2,128	8.9%	2.3%	-5.4%
営業利益	1,112	5.0%	1,708	1,526	6.4%	37.2%	-10.6%
経常利益	1,107	5.0%	1,686	1,538	6.5%	38.9%	-8.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	727	3.3%	1,047	925	3.9%	27.2%	-11.6%
期中平均塾生数(人)	36,485		38,692	37,988		4.1%	-1.8%

出所：決算説明会補足資料よりフィスコ作成

業績動向

(1) 塾生数と売上高の動向

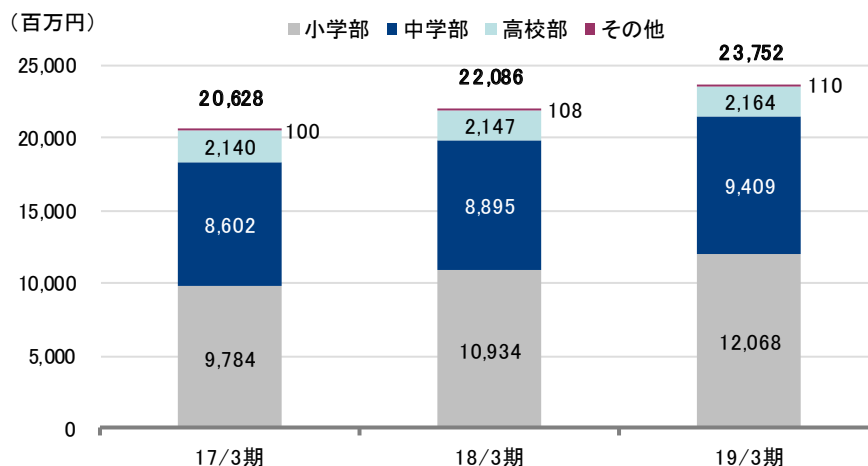
グループ全体の期中平均塾生数は前期比 4.1% 増の 37,988 人と順調に拡大した。内訳は、小学部が前期比 8.9% 増の 19,404 人、中学部が同 0.1% 増の 15,248 人、高校部が同 3.2% 減の 3,336 人となり、小学部が全体をけん引した格好となっている。一方、高校部は唯一減少に転じたが、これは早稲田アカデミー大学受験部のうち 1 校を中学受験専門校舎にリニューアルしたことなどが要因となっている。

小学部については早稲田アカデミー単体が好調で、なかでも非受験学年(小1～4年生)や公立校進学コース「Kコース」が前期比 2 ケタ増と好調に推移した。低学年から進学塾に通わせる傾向が強まるなかで、難関私立中学への高い合格実績とサービス品質の向上に取り組んだ成果がでているほか、塾生 OG である芦田愛菜(あしだまな)さんを引き続き広告に起用した効果なども出ているものと考えられる。「受験コース」についても前期比で約 7% 増と順調に増加しており、ここ 1～2 年間で早稲田アカデミーに入塾を希望する生徒の層が確実に広がっていることがうかがえる。特に「Kコース」の塾生数増加は、同社が注力している難関公立高校への進学を目指す学生の囲い込みを小学生段階からできることにもなるだけに、今後の中学部の生徒数増加につながる動きとして注目される。なお、期初計画比では 1.8% の未達となったが、小中高校部ともにそれぞれ若干下回った。

売上高は小学部が前期比 10.4% 増の 12,068 百万円、中学部が同 5.8% 増の 9,409 百万円、高校部が同 0.8% 増の 2,164 百万円とそれぞれ生徒数の伸びを上回る増収率となった。夏期・冬期講習や模擬試験等の一般生徒からの参加が好調に推移したことが主因となっている。

校舎展開については、2018年6月に「早稲田アカデミー個別進学館蕨校」を直営校としたほか、7月には英語教育事業の本格展開に向けて、「多読英語教室 English ENGINE 月島」を開設した。English ENGINE は 2 校目の開設となるが、募集開始後間もなくで定員に達するなど好評を博している。また、2019年2月には小中学生対象の次世代型校舎として「早稲田アカデミー 練馬校」を移転リニューアルしたほか、3月には「早稲田アカデミー 大泉学園校」を大学受験部から中学受験専門校にリニューアルしている。子会社では、水戸アカデミーにおいて、従来分校的な位置付けであった日立校を閉鎖して、水戸校に集約化し、効率化を図った。

教育関連事業の売上高推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

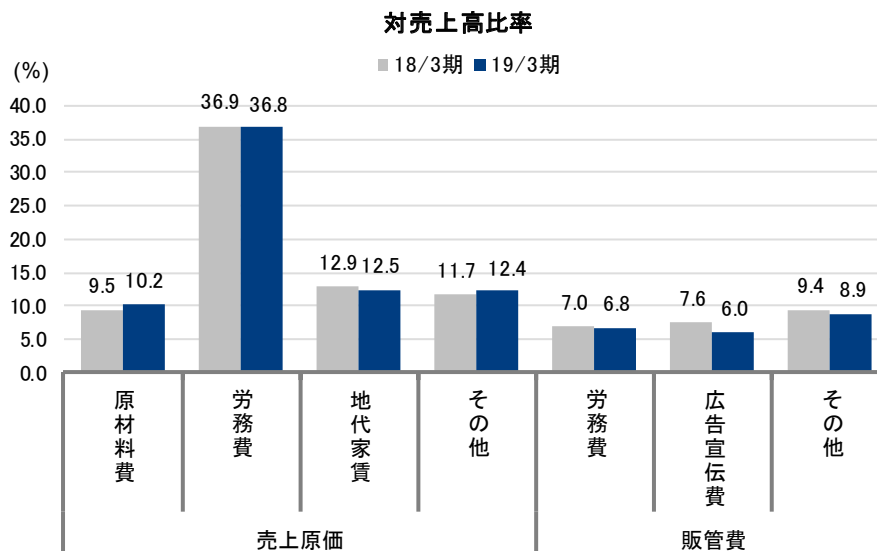
業績動向

(2) 利益の増減要因

利益面を見ると、2019年3月期の営業利益率は前期比1.4ポイント上昇の6.4%となった。売上原価率が0.8ポイント上昇したものの、販管費率が2.2ポイント低下したことが利益率の上昇要因となっている。増減要因の内訳を見ると、売上原価では原材料費率が模擬試験の受験者数増加を主因として0.7ポイント上昇したほか、その他原価が夏期合宿費用の増加、教材の配送方法変更(校舎での手渡しから宅配に切り替え)に伴う運賃の増加、校舎リニューアルによる減価償却費の増加等により0.7ポイント上昇した。一方、地代家賃は塾生数増加に伴う増床や賃料値上げの影響を増収効果で吸収し0.4ポイントの低下となった。また、労務費率もアルバイト講師の最低賃金値上げ等の影響があったものの、基幹システムの導入に伴う校舎における事務作業の効率化が進み、0.1ポイントと若干ながら低下した。

販管費の内訳を見ると、労務費が変形労働時間制の活用や業務効率の向上に取り組んだこと等により0.2ポイント低下したほか、広告宣伝費もチラシを削減しWebを活用した広告宣伝に取り組んだこと、アルバイト講師の採用が順調に進み採用募集の広告費を抑制できたことで1.6ポイント低下した。なお、その他販管費については、集学舎の子会社化に伴いのれん償却額が前期比85百万円増加したほか、新基幹システム導入に伴う減価償却費の増加があったが、その他経費のコントロールに取り組んだことにより0.5ポイント低下している。

会社計画比では、販管費の削減を進めることができたものの売上未達に伴う原価率の上昇が響き、営業利益で10.6%の未達となった。



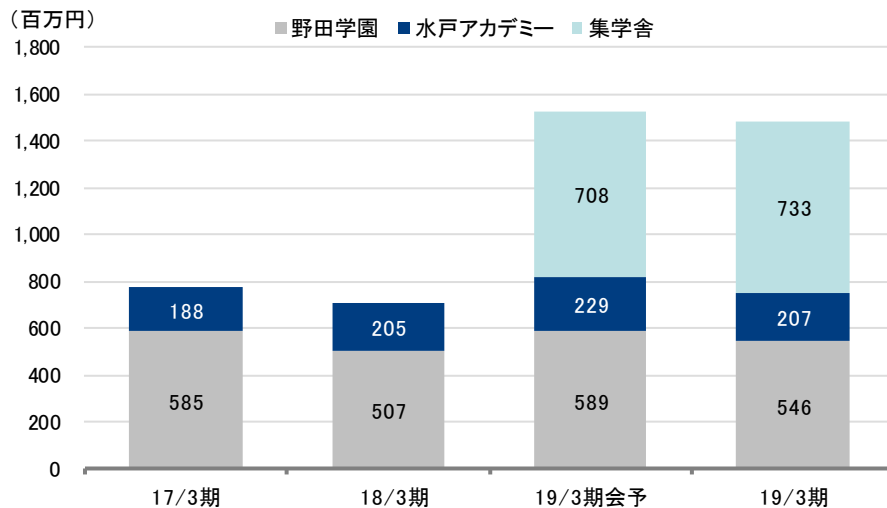
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(3) 子会社の業績動向

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既卒生の回復により売上高で前期比7.7%増の546百万円、経常利益で同61.4%増の71百万円となり、増収増益に転じた。水戸アカデミーについては塾生数が微増にとどまり、売上高で前期比1.0%増の207百万円となった。また、2018年3月期第4四半期より子会社化した集学舎については、売上高で733百万円、経常利益で174百万円とそれぞれ計画を若干上回って着地した。営業利益率も23.7%となっておりグループ会社の中では最も収益性が高く利益貢献している。

主要子会社の売上高



注：2018年3月期以前の集学舎の売上高は省略
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

収益性の向上と財務体質の改善が同時に進む

2. 財務状況と経営指標

2019年3月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比682百万円増加の15,063百万円となった。主な増減要因と見ると、流動資産では現預金が146百万円増加したほか、営業未収入金が62百万円増加した。固定資産ではのれんが121百万円減少した一方で、有形固定資産が236百万円、差入保証金が394百万円それぞれ増加した。

負債合計は前期末比55百万円増加の7,438百万円となった。2018年3月期に集学舎の株式取得資金のために調達した借入金の返済が進み、有利子負債が496百万円減少し、一方で未払金が126百万円、未払法人税等が143百万円増加した。また、純資産は前期末比626百万円増加の7,625百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益925百万円を計上した一方で、配当金の支払い262百万円が減少要因となった。

業績動向

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48.7%から50.6%と再び50%台に回復した。収益増と有利子負債の削減を進めたことで、有利子負債比率も10.4%から6.6%に低下するなど財務体質の改善が進んだと言える。また、収益性に関してはROAが前期の8.2%から10.4%、ROEが同10.4%から12.7%、売上高営業利益率が同5.0%から6.4%といずれも直近では最高水準まで上昇しており、収益性の向上も進んだと言える。

貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	前期比
流動資産	3,853	4,122	3,345	3,592	247
(現預金)	2,162	2,265	1,367	1,513	146
固定資産	8,334	8,453	11,036	11,470	434
総資産	12,187	12,576	14,381	15,063	682
流動負債	3,284	3,225	4,387	4,377	-9
固定負債	2,353	2,310	2,995	3,060	64
負債合計	5,637	5,535	7,383	7,438	55
(有利子負債)	214	116	1,496	1,000	-496
純資産合計	6,549	7,040	6,998	7,625	626
(安全性)					
自己資本比率	53.7%	56.0%	48.7%	50.6%	1.9pt
有利子負債比率	1.8%	0.9%	10.4%	6.6%	-3.8pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	8.5%	8.7%	8.2%	10.4%	2.2pt
ROE (自己資本利益率)	9.2%	10.0%	10.4%	12.7%	2.3pt
売上高営業利益率	5.0%	5.2%	5.0%	6.4%	1.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

本社移転関連費用を塾生数の増加と業務効率向上により吸収し、2ケタ増益が続く見通し

1. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比6.1%増の25,268百万円、営業利益で同14.0%増の1,739百万円、経常利益で同12.7%増の1,734百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同15.3%増の1,067百万円と増収増益基調が続く見通し。2020年3月期は8月に池袋本社の移転を予定しているほか、「早稲田アカデミー個別進学館 池袋西口校」を旧本社ビルに移転するなど、費用増要因となるものの、塾生数増加による増収効果や業務効率の改善効果で吸収し、利益率上昇が見込まれている。校舎展開としては、早稲田アカデミーの小中学部を1校、第4四半期に開校する予定で、その他の新設、閉鎖予定はない。

早稲田アカデミー | 2019年7月22日(月)
4718 東証1部 | <https://www.waseda-ac.co.jp/ir/>

今後の見通し

売上原価率は前期比 1.4 ポイントの低下を見込んでいる。労務費率で 1.0 ポイント低下し、原材料費率は 0.1 ポイント、地代家賃率についてもそれぞれ 0.3 ポイント低下する見通し。労務費については採用強化に向けて待遇向上を実施する一方で、業務ごとにオペレーションセンターを設置することで、業務効率の改善に取組増加率を抑制する。一方、販管費率については前期比 0.9 ポイントの上昇を見込む。広告宣伝費率は 6.0% から 5.7% へさらに低下する。他社運営の学習塾比較サイトへの出稿を減らし、自社ホームページの拡充に取り組むことで同等以上の費用対効果を見込んでいる。その他販管費が 1.4 ポイント増加するが、主には本社移転に伴う地代家賃並びに関連費用増となる。このため、上期の営業利益は前年同期比 1.9% 増と一時的に利益の伸びが鈍化するが、下期以降は 2 ケタ増益基調に回復する見通しとなっている。

2020年3月期連結業績見通し

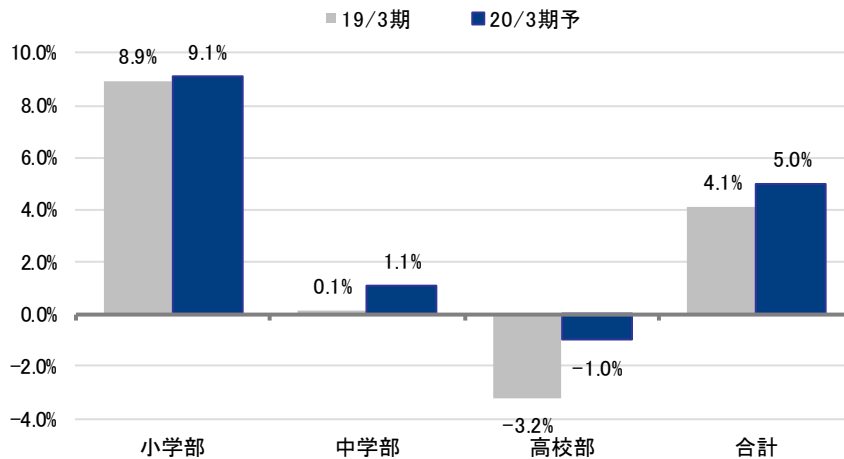
(単位：百万円)

	19/3 期		20/3 期予想		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	23,814	-	25,268	-	6.1%
売上原価	17,107	71.8%	17,799	70.4%	4.0%
原材料費	2,417	10.2%	2,546	10.1%	5.3%
労務費	8,761	36.8%	9,058	35.8%	3.4%
地代家賃	2,980	12.5%	3,082	12.2%	3.4%
その他	2,947	12.4%	3,112	12.3%	5.6%
販管費	5,181	21.8%	5,728	22.7%	10.6%
労務費	1,622	6.8%	1,689	6.7%	4.2%
広告宣伝費	1,430	6.0%	1,439	5.7%	0.7%
その他	2,128	8.9%	2,599	10.3%	22.1%
営業利益	1,526	6.4%	1,739	6.9%	14.0%
経常利益	1,538	6.5%	1,734	6.9%	12.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	925	3.9%	1,067	4.2%	15.3%
1 株当たり当期純利益 (円)	58.43		67.38		
期中平均塾生数 (人)	37,988		39,891		5.0%

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

学部別塾生数と売上高の前期比伸び率



出所：会社ヒアリングよりフィスコ作成

売上高の前提となる期中平均塾生数は前期比 5.0% 増を見込んでいる。このうち、小学部は 9.1% 増、中学部は 1.1% 増、高校部は 1.0% 減となる。小学部については前期と同様、非受験学年や「K コース」で 2 ケタ増を見込むほか、「受験コース」についても 7.5% 増を見込む。中学部は公立難関高校を志望する生徒数の取り込みで注力していくことで若干増となる見通し。また、高校部門については 2020 年 3 月期も微減が続く前提となっている。また、短期講習や模擬試験等についてはグループ会社との連携を強化していくことで、2020 年 3 月期も増加を見込んでいる。

会社別で見ると、早稲田アカデミー単体が前期比 5.4% 増となり、水戸アカデミーが同 15% 増、集学舎と野田学園に関しては若干減を前提としている。水戸アカデミーについては大学受験コースの生徒数増加に加えて、2019 年に水戸市内に中高一貫校の新設が発表され中学受験に対する需要が高まるなかで、近隣に中学受験に強い競合塾が少ないことが追い風となり、小学生の生徒数が増加していることが高い伸びの要因となっている。校舎数を 1 校に集約化した効果も今期は期待される。

一方、野田学園に関しては 2019 年春に現役在校生の合格者数が多数出たことで、既卒コースに移って継続受講する生徒が例年よりも減少したことなどが減少要因となっている。また、集学舎については中学 1 年生の生徒数が前年比 7% 増と堅調に推移しているものの、全体で見ると若干のマイナス成長を見込んでいる。

新本社については従来、フロアごとに点在していた部署を 1 フロアに集約化されることで、部署間連携がスムーズになり、業務効率の改善が進むほか、IT 環境の整備 (Wi-Fi 環境構築) により働き方改革、業務改革などにも取り組みやすくなる。さらには、立地場所や周辺環境が改善され、社員のモチベーションが向上し、また、人材採用面においてもプラスの効果が期待される。

2020年3月期までの中期経営計画はおおむね順調に進捗、 長期目標の達成に向けた事業基盤の構築を進める

2. 中期経営計画と長期目標

同社は2020年3月期を最終年度とする中期経営計画で、当期間を将来の成長を実現していくための事業基盤を構築する期間と位置付け、「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点を重点課題として取り組んできた。当初の経営数値目標（売上高242億円、経常利益21億円）に対する進捗について見ると、売上高はM&Aを実施したこともあり目標を上回る可能性が高くなったが、経常利益についてはやや未達となりそうだ。池袋本社の移転費用や働き方改革に対応した社員の処遇改善等、運送コストの上昇などが要因だが、これら要因を除けばおおむね順調に進捗していると言える。

また、長期目標として「2028年に難関中学・高校・大学受験の進学塾として、すべての指標でNo.1を実現する」ことを掲げており、2024年以降校舎展開を積極化し、収益成長を加速していく構想を描いている。このため、引き続き「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つの戦略に取り組んでいく。

(1) 既存事業の強化

既存事業の強化施策としては「人材採用・育成強化」「指導ツール・指導システムの改善」「合格実績の飛躍的伸長」「業務効率の改善・働き方改革の推進」「コーポレートガバナンスの強化」の5つをテーマに取り組んでいる。

特に、人材採用・育成については2017年4月に人材開発部を新設し、非常勤職員（アルバイト講師等）の採用及び研修を同部門で一括して行うようになったことで、従来よりも採用状況が改善するなどの効果が出始めている。卒塾生採用プロジェクトやアルバイト紹介制度等の取り組みを強化したことが要因で、2019年3月期の非常勤職員の採用は順調に進み、当初計画よりも採用募集にかかる広告費も低く抑えることができた。2020年3月期は前期よりもやや採用ペースは遅いものの順調に進捗している。その他、中途社員のグループ採用についても2019年3月期より開始しており、子会社で課題となっていた講師の確保に寄与する取り組みとして期待される。

「合格実績の飛躍的伸長」としては、難関私立中学での合格者数トップを目指すことに加えて、都立立難関校の合格者数でのNo.1を目指しているほか、2028年に東京大学現役合格者数300名を目標に掲げている（2019年春の合格者数は75名）。大学受験部に関しては現在、10校舎あるなかで池袋校、渋谷校を除いては比較的都心から離れた場所に点在しているため、高い水準の教育サービスを提供する側から見れば効率が悪かった。同社はこれを都心に近い場所にある程度集約し、1校舎当たりの規模を拡大することで効率を高め、難関大学への合格者実績を伸ばすことで、生徒数をさらに拡大していく戦略となっている。

(2) 新規事業の創出・発展

新規事業としては 2017 年より開始した「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」の育成に注力していく。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 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、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ったことで、小学生段階から英語のコミュニケーション能力の養うニーズが高まっていることが背景にある。実際、現在運営している 2 校については好評で定員に既に達している。

(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、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。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をより一層強化していくことで、シナジー効果を高めていく考えだ。特に、同社は首都圏の都県立難関高校で合格実績トップを目指しており、公立難関校で高い合格実績を持つ水戸アカデミーや集学舎とのノウハウを共有していくことで、目標の達成を目指していく。

同社の長期目標としては英語塾部門全体で 2028 年度に売上高 30 億円を掲げている。英語教育に関しては、地域に関係なく均一の学習コンテンツを提供することが可能なため、FC 展開も進めていきやすいと見られる。

株主還元策

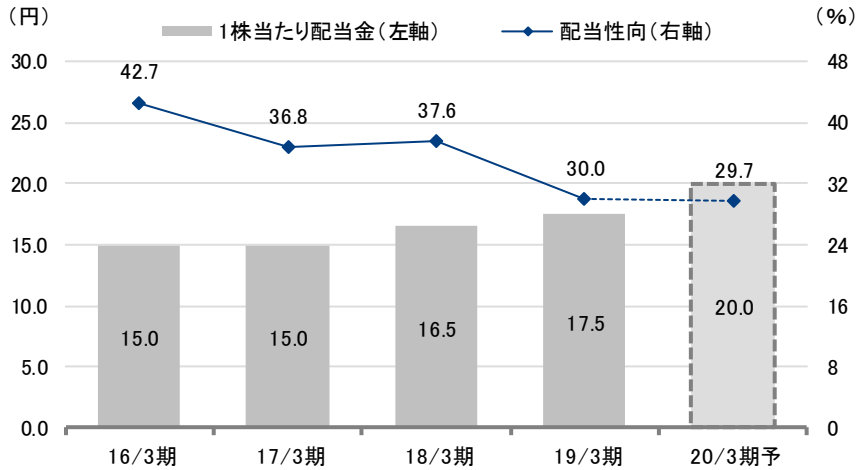
2020 年 3 月期は実質 3 期連続増配を予定、株主優待の拡充も検討

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。2020 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比実質 2.5 円増配の 20.0 円（配当性向 29.7%）と 3 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、毎年 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。加えて、新たな株主優待についても現在検討を進めているようだ。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：2019年4月1日付で1：2の株式分割を実施。配当金は過去に遡及して修正
 出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 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。

免責事項（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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp