

|| 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 >>>](#)

2020 年 11 月 30 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. 2021 年 3 月期第 2 四半期累計業績	01
2. 2021 年 3 月期業績見通し	01
3. 新たな取り組みについて	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. 2021 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	07
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2021 年 3 月期業績見通し	11
2. 新たな取り組みについて	12
■ 株主還元策	14
■ 情報セキュリティ対策	15

■ 要約

コロナ禍でオンライン授業をいち早く導入し、 マイナス影響を最小限に食い止める

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、国内子会社として（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。海外子会社としては、WASEDA ACADEMY USAとWASEDA ACADEMY UKでそれぞれ日本人子女向け進学塾「早稲田アカデミー」を運営している。2020年9月末の校舎数は連結ベースで164校、2021年3月期第2四半期累計の期中平均塾生数で3.7万人を超える。

1. 2021年3月期第2四半期累計業績

2021年3月期第2四半期累計（2020年4月-9月）の連結業績は、売上高で前年同期比3.0%減の11,943百万円、経常利益で同56.3%減の338百万円と減収減益となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響により、新年度生の集客活動が予定どおり進まなかったことにより、期中平均塾生数が前年同期比3.5%減となったほか、各種模擬試験や夏期合宿を例年どおり実施できなかったことが減収要因となった。また、利益面では減収要因に加えて、オンライン教育サービスの提供を開始したことによる外注費、通信費等の増加や、人件費の増加などが減益要因となった。ただ、会社側が2020年7月に発表した計画（売上高11,583百万円、経常利益115百万円）に対しては、売上高、経常利益ともに上回って着地した。小学部を中心に予想を上回るペースで塾生数が回復したこと、「夏期合宿」の代替サービスとして実施した「夏期集中特訓」も想定を上回る申し込みがあったことなどが要因だ。四半期別の売上高増減率で見ると、第1四半期は前年同四半期比4.7%減だったが、第2四半期は同2.1%減とマイナス幅が縮小している。早期に双方向Web授業を開始し、緊急事態宣言下でも教育サービスを提供し続けたこと（個別指導は約1ヶ月休講）、6月以降も対面授業と併用してオンライン教育サービスを継続するなど多様な教育ニーズに応えてきたことが、生徒数の回復につながっていると見ることができる。主力の小学部における第2四半期（7月-9月）の期中平均塾生数は前年同期比で1.7%の増加に転じており、全学部合計でも同1.6%減と減少幅は縮小傾向となっている。

2. 2021年3月期業績見通し

2021年3月期の連結業績は、売上高で前期比0.8%減の24,423百万円、経常利益で同60.2%減の462百万円と2020年7月に発表した計画を据え置いている。第2四半期までは計画を上振れたものの、コロナ禍が冬期講習会、正月特訓及び2021年春に向けての新年度生集客などに与える影響が不透明なためだ。ただ、冬期講習会の申込件数については現状、前年並みの水準で推移しているほか、Webを通じた入塾に関する問い合わせ件数も前年を上回るペースで推移しており、今後も市場環境に変化がなければ業績は計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。なお、主に中学生をターゲットとした広告宣伝施策として2020年4月より「ちびまる子ちゃん」をキャラクターに起用し、Webムービーや駅広告などでブランディング戦略を展開している。

要約

3. 新たな取り組みについて

2020年度から新学習指導要領が導入されることに対応して、プログラミング教室、オンライン英語学習サービスの提供を開始している。小学1年生を対象としたプログラミング教室「CREATIVE GARDEN」は、2019年9月に2校舎で先行開講し、2020年11月時点で10校舎まで拡大している。1クラス6名前後と少数のため、業績に与える影響は軽微だが、早稲田アカデミーの塾生の早期囲い込みにつなげていく効果が期待される。また、早稲田アカデミー小5・小6Kコース、中学1年生を対象(約5千人)に、オンライン英語学習サービスを提供しており、好評を博している。

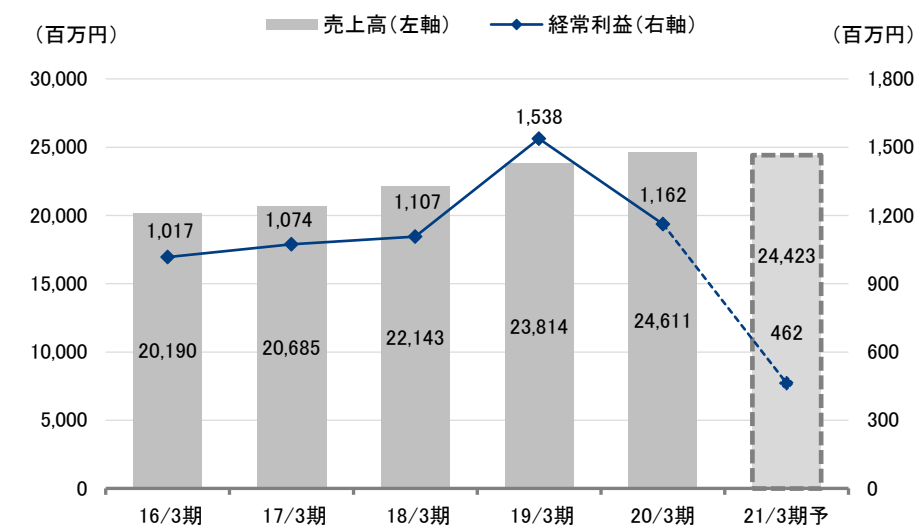
4. 株主還元策

株主還元については、安定的な配当を基本として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方針となっている。2021年3月期は減益見通しながらも、前期比横ばいとなる1株当たり20.0円の配当を予定している。また、株主優待として毎年3月末の株主を対象に、継続保有期間に応じてQUOカードを贈呈しているほか、9月末の株主を対象に、継続保有期間に応じてグループ各社の授業料等に利用可能な株主優待券を贈呈している。株主優待も含めた総投資利回りは3年未満保有株主で8%台、3年以上継続保有株主で14%台(11月6日終値で計算)となる。

Key Points

- ・2021年3月期第2四半期累計業績はコロナ禍の影響で減収減益となるも生徒数の回復ペースは想定を上回る
- ・2021年3月期業績はコロナ禍の動向次第だが、事態が深刻化しなければ利益ベースで上振れする公算大
- ・オンライン英語学習サービスやプログラミング教室など新たなサービスを提供することで塾生数の拡大を目指す

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、教材の充実を進めると同時に、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。

早慶附属高校は首都圏で7校あり、年間の受験者数は1万名を超える。潜在的な志望生徒数は数万名となり、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2020年まで20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2020年春の合格者数は1,506名）。また、次の目標として設定した最難関私立高の「開成高の合格者数 No.1」も13年連続で達成しており（同100名に対して103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※の合格者数 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、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を完全子会社化したほか、2015年に茨城県内で小中高校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。

さらに、帰国生入試分野における一層の業容拡大を推進するため、2019年にロンドンとニューヨークで子会社による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を行い、アジアで4校（シンガポール2校、ベトナム1校、台湾1校）を展開している。

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 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
2013年 7月	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」を南大沢に開校
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

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2020年3月期まで教育関連事業と不動産賃貸事業とに分けて開示していたが、2020年3月期中に同社グループが保有していた賃貸用不動産物件の大部分を売却したことにより、不動産賃貸事業の重要性が乏しくなったことから、2021年3月期からは教育関連事業の単一セグメントに変更している。

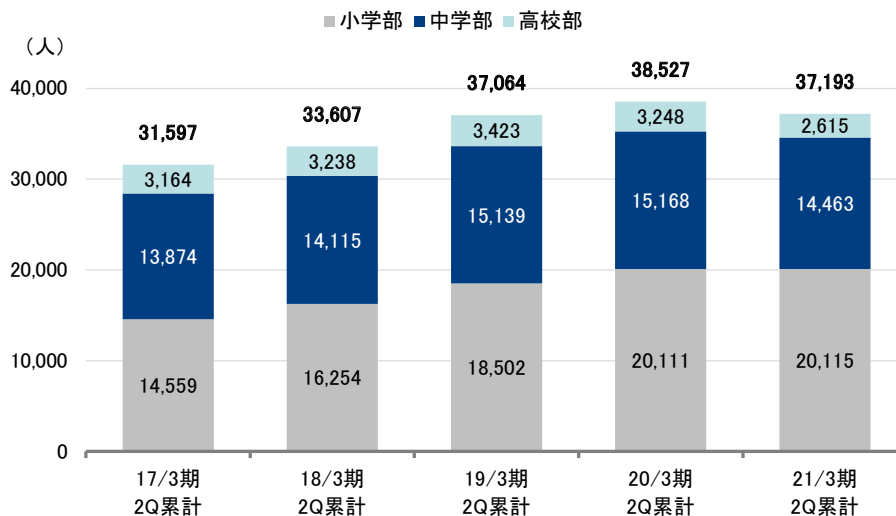
教育関連事業では小学生から高校生までを対象とした進学塾「早稲田アカデミー」を首都圏（東京、神奈川、千葉、埼玉、茨城）で展開している。ブランド名としては「早稲田アカデミー」（2020年9月末113校）のほか、「早稲田アカデミー大学受験部」（同7校）、個別指導塾の「早稲田アカデミー個別進学館」（同28校）、難関中学高校受験専門塾「ExiV（エクシブ）」（同5校）、小中学生向け受験塾の「国研」（同1校）、最難関中学受験専門塾の「SPICA（スピカ）」（同1校）など合計155校を直営で展開している。

会社概要

子会社では、野田学園が医歯薬系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を都内で運営している。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。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校を始めとする難関公立高校への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んでいる会社にとって、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協業が進んでいる。そのほか、ロンドンとニューヨークで早稲田アカデミー各1校運営しており、2020年9月末のグループ全体の校舎数は164校となっている。

2021年3月期第2四半期累計の期中平均塾生数は前年同期比3.5%減の37,193名と減少に転じている。コロナ禍の影響で新年度生の獲得施策が制限を受け、4月のグループ全体の塾生数が前年同月比で7.6%減と大幅減でスタートしたことが要因だ。また、大学受験部の校舎を2020年3月期に3校舎閉鎖したことで高校部の塾生が前年同期比19.5%減の2,615名と低調に推移したことも要因となっている。高校部については、拠点展開を大都市部に集約化する戦略にシフトしており、現在はその過渡期として校舎数の閉鎖が生徒数の減少に直結する格好となっている。

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

また、ここ数年は英語教育への取り組みにも注力している。2012年に「東大・医学部・ハ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度が高まっている。2017年からは小中学生を対象に、IBSのノウハウを活用した、より汎用性の高い「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」を開校している。2020年からは、オンラインを活用した海外のネイティブ講師とのマンツーマン英語レッスン「Online English Education」をスタートしている。

会社概要

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、今後も公教育支援への取り組みは継続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附属高校に毎年、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、これらの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講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、講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となっている。

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、2020 年 9 月末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) 11.48%、第 5 位に明光ネットワークジャパン <4668> 5.22%、第 7 位に学研ホールディングス <9470> 3.30% 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。

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 5 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進学館」で提携しており、第 7 位株主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

2021年3月期第2四半期累計業績はコロナ禍の影響で減収減益となるも生徒数の回復ペースは想定を上回る

1. 2021年3月期第2四半期累計業績の概要

2021年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比3.0%減の11,943百万円、営業利益で同57.3%減の332百万円、経常利益で同56.3%減の338百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同77.5%減の96百万円と減収減益決算となった。コロナ禍の影響で塾生数が前年同期比で減少に転じたことや、オンライン授業の取り組み開始により、外注費や通信費、人件費等が増加したことが主因となっている。

ただ、2020年7月時点で発表した会社計画値に対しては、売上高、利益ともに上回って着地している。7月以降の塾生数が想定を上回るペースで回復したことや夏期講習会、夏期集中特訓の受講者数が計画を上回ったことが主因となっている。塾生数の期中平均増減率を見ると、4月に前年同月比7.6%減でスタートした第1四半期は政府の緊急事態宣言発出による外出自粛要請の影響により、入塾生徒数が低調に推移したこともあって前年同四半期比5.3%減となったが、第2四半期は同1.6%減とマイナス幅が縮小した。小学部だけで見ると第2四半期は同1.7%の増加に転じている。塾生数の回復もあって、売上高も第1四半期の同4.7%減から第2四半期は同2.1%減と減少率が縮小した。

2021年3月期第2四半期累計業績（連結）

(単位：百万円)

	20/3期2Q累計		会社計画※	21/3期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	12,319	-	11,583	11,943	-	-3.0%	3.1%
売上原価	8,873	72.0%	-	9,000	75.4%	1.4%	-
原材料費	1,142	9.3%	-	1,495	12.5%	30.9%	-
労務費	4,392	35.7%	-	4,403	36.9%	0.3%	-
地代家賃	1,554	12.6%	-	1,544	12.9%	-0.7%	-
その他	1,783	14.5%	-	1,556	13.1%	-12.7%	-
販管費	2,666	21.6%	-	2,610	21.9%	-2.1%	-
労務費	857	7.0%	-	950	8.0%	10.9%	-
広告宣伝費	590	4.8%	-	460	3.9%	-22.1%	-
その他	1,218	9.9%	-	1,200	10.0%	-1.5%	-
営業利益	780	6.3%	111	332	2.8%	-57.3%	197.9%
経常利益	774	6.3%	115	338	2.8%	-56.3%	193.1%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	428	3.5%	-107	96	0.8%	-77.5%	-
期中平均塾生数(人)	38,527			37,193		-3.5%	-

※会社計画は2020年7月発表値

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(1) 新型コロナウイルス感染症対策の取り組み

新型コロナウイルス感染症対策として、当社ではいち早くオンライン対応に取り組んだ。3月にオンデマンド講座配信を開始したほか、4月上旬には Zoom を活用した双方向 Web 授業を開始し、政府の緊急事態宣言が発出されるなかで質の高い教育サービスを提供し続け、顧客ニーズに対応した（早稲田アカデミー個別進学館は約1ヶ月休講）。双方向 Web 授業を早期に開始できた背景として、2020年春よりオンライン英語授業の開始を予定していた、そのためのインフラ（Wi-Fi 環境、タブレット端末等）を既に整備していたことが大きい。緊急事態宣言解除後の6月以降は対面型授業も再開し、現在は塾生の希望によっていずれかの授業を選択できるデュアル形式のサービス提供に切り替えている。対面型授業に関しては1クラスの定員数を従来比1～2割程度減らしてクラスを増設し、感染防止対策を徹底した上で授業を行っている。

また、夏期合宿の開催を見送り、その代替サービスとして通学型の「夏期集中特訓」を実施したほか、夏期講習会についても小中学校の夏休み期間短縮に対応した時間割編成を組み、いずれも想定を上回る参加者数となった。そのほかにも、ICTを活用した教育コンテンツとして、各種模擬試験等を自宅で受験できる受験サポートアプリ「早稲田アカデミー EAST」※を2020年5月より提供開始した。

※ 自宅で受験した解答用紙をスマートフォンやタブレット端末で撮影し、アップロードして提出するシステム。今後、記述式の添削課題や宿題提出、質問対応等の自宅学習サポートツールとして機能拡充に取り組んでいく予定となっている。

(2) 学部別売上高と塾生数の動向

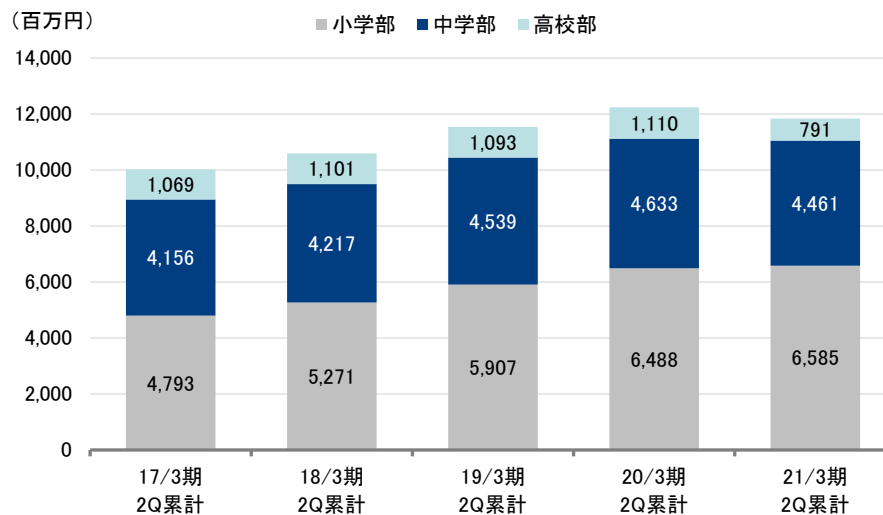
学部別の売上高と塾生数の動向を見ると、小学部は売上高で前年同期比1.5%増の6,585百万円、塾生数（期中平均、以下同様）で同0.02%増の20,115人と若干の増加となった。学年別では小5、小6の受験コースの生徒数が前年同期を上回っているようだ。

中学部が売上高で前年同期比3.7%減の4,461百万円、塾生数で同4.6%減の14,463人となった。9月時点においても塾生数は前年を若干下回るペースとなっており、新年度生の入塾が低調に推移したことが響いている。また、高校部については売上高で同28.7%減の791百万円、塾生数で同19.5%減の2,615人と大きく減少した。前述したとおり、拠点戦略として郊外の校舎を整理し、都心の大規模校にリソースを集中していく方針を打ち出しており、現在はその過渡期となる。生徒数の減少は、2020年2月に3校（志木校、調布校、新百合ヶ丘校）を閉鎖したことが主因となっている。

なお、2021年3月期第2四半期累計期間における校舎数の変動については、7月に早稲田アカデミー個別進学館のFC校（大森校）を直営化したのみで、そのほかは変動がなかった。

業績動向

売上高の内訳推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) 費用の増減要因

2021年3月期第2四半期累計の営業利益率は前年同期比3.5ポイント低下の2.8%となった。売上原価率が同3.4ポイント上昇したほか、販管費率も同0.3ポイント上昇したことによる。売上原価ではオンライン英語講座の開設に伴い外注費が増加したほか、コロナ禍での双方向Web授業の開始によって外注費や通信費などが増加し、売上原価率の上昇要因となった。

また、販管費については人件費や新型コロナウイルス感染症対策費用（マスク、除菌対策費用等）が増加したものの、広告宣伝費や販促費、研修費、本社地代家賃の減少等により前年同期比では2.1%の減少となった。

なお、特別損失として98百万円を計上しているが、これは新型コロナウイルス感染防止のために休講した期間の賃借料等の固定費分となる。

(4) 子会社の業績動向

国内子会社の業績動向についても、おおむね全体業績と同様の傾向となっている。4-5月にかけてはオンライン授業に切り替え、緊急事態宣言解除後は感染防止対策を徹底して、対面型授業を再開しており、第1四半期を底に売上高、生徒数は徐々に回復している。また、海外子会社2社においても、コロナ禍の影響を大きく受けているものの、ニューヨーク校、ロンドン校ともに、塾生数は前年同期の水準を上回って順調に推移している。

市場環境が不透明なか、 金融機関からの借入を実施して手元資金を確保する

2. 財務状況と経営指標

2021年3月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,253百万円増加の16,577百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が2,253百万円増加し、営業未収入金が818百万円減少した。固定資産ではのれんが58百万円減少したほか、投資有価証券が90百万円減少した。

負債合計は前期末比1,445百万円増加の8,526百万円となった。市場環境が不透明なか、手元キャッシュを厚くするため2,000百万円の短期借入を実施した一方で、未払金が211百万円、前受金が383百万円それぞれ減少した。また、純資産は前期末比192百万円減少の8,050百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益96百万円を計上した一方で、配当金239百万円の支出が主な減少要因となった。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末の53.8%から48.6%に低下し、有利子負債依存度が3.4%から15.1%に上昇した。有利子負債の増加が主因だが、今後市場環境が安定すれば短期借入金は返済する予定であり、これら指標はいずれ良化するものと弊社では見ている。業績はコロナ禍で一時的に悪化したものの、足元は徐々に回復しており、財務の健全性は引き続き堅持していく見通しだ。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期2Q	増減
流動資産	3,345	3,592	4,085	5,577	1,492
(現預金)	1,367	1,513	1,894	4,148	2,253
固定資産	11,036	11,470	11,238	10,999	-239
総資産	14,381	15,063	15,324	16,577	1,253
流動負債	4,387	4,377	3,913	5,368	1,454
固定負債	2,995	3,060	3,167	3,158	-9
負債合計	7,383	7,438	7,081	8,526	1,445
(有利子負債)	1,496	1,000	528	2,496	1,968
純資産合計	6,998	7,625	8,242	8,050	-192
(安全性)					
自己資本比率	48.7%	50.6%	53.8%	48.6%	-5.2pt
有利子負債依存度	10.4%	6.6%	3.4%	15.1%	11.7pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021 年 3 月期業績はコロナ禍の動向次第だが、 事態が深刻化しなければ利益ベースで上振れする公算大

1. 2021 年 3 月期業績見通し

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 0.8% 減の 24,423 百万円、営業利益で同 60.1% 減の 466 百万円、経常利益で同 60.2% 減の 462 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 85.4% 減の 113 百万円と 2020 年 7 月に発表した計画値を据え置いている。第 2 四半期累計業績は計画を上回ったものの、コロナ禍が冬期講習会、正月特訓及び 2021 年春に向けての新年度生集客等に与える影響がいまだ不透明なためだ。ただ、入塾に関する新規問い合わせ件数は前年を上回る水準になっており、2020 年 10 月時点の冬期講習申込件数は前年並みの水準となっている模様で、今後、感染拡大により社会活動が制限を受けるような事態にならない限り、利益ベースでは計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。第 2 四半期までの業績進捗率を見ても売上高で 48.9%、営業利益で 71.3% となっており、直近 3 年間の平均（売上高 49.0%、営業利益 49.1%）と比較すると、営業利益の進捗率が高くなっている。

2021 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/3 期		21/3 期予想			2 Q 進捗率
	実績	対売上比	会社計画※	対売上比	前期比	
売上高	24,611	-	24,423	-	-0.8%	48.9%
売上原価	17,734	72.1%	18,418	75.4%	+3.9%	48.9%
原材料費	2,580	10.5%	3,272	13.4%	+26.8%	45.7%
労務費	9,012	36.6%	9,026	37.0%	+0.2%	48.8%
地代家賃	3,141	12.8%	3,167	13.0%	+0.8%	48.8%
その他	2,999	12.2%	2,951	12.1%	-1.6%	52.8%
販管費	5,707	23.2%	5,538	22.7%	-3.0%	47.1%
労務費	1,746	7.1%	1,839	7.5%	+5.4%	51.6%
広告宣伝費	1,399	5.7%	1,192	4.9%	-14.7%	38.6%
その他	2,562	10.4%	2,505	10.3%	-2.2%	47.9%
営業利益	1,169	4.8%	466	1.9%	-60.1%	71.3%
経常利益	1,162	4.7%	462	1.9%	-60.2%	73.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	772	3.1%	113	0.5%	-85.4%	85.1%
1 株当たり利益 (円)	48.76		7.14			
期中平均塾生数 (人)	39,116		38,135		-2.5%	

※ 2020 年 7 月発表値

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

売上高の前提となる通期の期中平均塾生数は、前期比 2.5% 減となるが、第 4 四半期には前年同期並みの水準まで回復する想定となっている。高校部や中学部において前期との乖離幅が縮小するほか、主力の小学部門が第 3 四半期以降も増加傾向が続く見通しだ。2020 年春より新たに中学生となった「ちびまる子ちゃん」をイメージキャラクターとして採用し、駅広告や Web ムービーなどでブランディング戦略を展開することで、中学生の取り込みを強化していく戦略となっている。特に、2020 年度は小中学校の授業開始が遅れたこともあり、特別講習や模擬試験のニーズは例年以上に強まるものと予想され、塾生数獲得の好機となる。なお、下期の校舎展開については、2021 年 1 月に早稲田アカデミー日吉校（小・中学部）の校舎での受付を開始する予定となっている。

費用面では、通期でもオンライン英語講座に関連した外注費等が増加するほか、販管費のなかでは人件費が増加要因となるものの、そのほかの費用は総じて抑制する計画となっている。半期ベースで見ると下期は広告宣伝費を上期に対して増やす予定にしている。売上原価の労務費については専任講師の増員を進める一方で、非常勤職員の稼働減少により概ね前期並みの水準を見込んでいる。専任講師を増やすことで校長の授業負担軽減を図り、校長が校舎運営に集中できる体制を強化するとともに、校舎の指導サービス向上を図っていく。

オンライン英語学習サービスやプログラミング教室など新たなサービスを提供することで塾生数の拡大を目指す

2. 新たな取り組みについて

同社は 2021 年度以降の成長を確実なものとしていくため、新学習指導要領で小学生の必修授業として盛り込まれた英語教育やプログラミング教育に対する学習ニーズの高まりに対応すべく、2020 年より早稲田アカデミーでオンライン英語学習、並びにプログラミング教室を本格的にスタートしている。また、海外での事業展開についても子会社を通じて欧米で早稲田アカデミーの運営を開始するなど在外生徒向けのサービス強化にも取り組んでおり、こうした取り組みが中長期の成長を実現していくうえで、プラスに貢献するものと期待される。

(1) オンライン英語学習

新学習指導要領により、英語の 4 技能修得が今まで以上に重要となるなかで、同社は 2020 年春より従来の英語カリキュラム（語彙・文法・読解力・リスニング力を育む受験英語指導）に加えて、オンライン英語学習サービスを新たに開始した。対象は小 5 K・小 6K コース、中学 1 年生の塾生となり、小学生では 100 分の英語授業に加え自宅で海外のネイティブ講師とのマンツーマン英会話の授業をオンラインで 25 分間受講する（中学 1 年生は 120 分の授業に加え 25 分間自宅で受講）。

また、並行して AI を活用した新 4 技能アプリ「Link Skills」も導入している。同アプリでは、「話す・聞く」といった評価しづらい技能の習得を AI 技術でサポートするアプリとなる。具体的には、生徒が自宅でタブレット端末やスマートフォンで課題として指定された音声を入力したり、聞き取った音声を文字入力したりすると、それらのデータを AI 技術で自動採点するシステムとなる。

同社では塾生数の拡大戦略として、公立中学進学志望の生徒の取り込みに注力しており、今回のオンライン英語学習サービスの提供により、K コースや中学生の塾生数拡大につなげていく考えだ。

(2) プログラミング教室

2020年度から小学校でプログラミング教育が導入されたことを受け、新たに「CREATIVE GARDEN」のブランドでプログラミング教室を、一部の早稲田アカデミー校舎内にて開講している。Sony Global Education (SGE) が開発した STEM 教育*プログラムをベースに共同開発した。授業は SGE が提供する「自ら創る力」を育むためのロボットプログラミング学習キット「KOOV」を使用し、子どもたちの感性を刺激しながら、論理的な思考を身に付けていく内容となっている。

* Science (科学)、Technology (技術)、Engineering (工学)、Mathematics (数学) の頭文字を取ったもので、今後の IT 社会、グローバル社会に向け国際競争力を持った人材育成を目的とした教育プログラム。

対象学年は小学生低学年とし、2019年9月より早稲田アカデミーの既存校舎2校で先行導入して以降、2020年11月時点において10校舎で開講している。1クラス6名制で、週1回・80分の授業、受講料は16,500円/月となる(受講時に学習キット「KOOV」の購入費用66,000円が別途必要)。業績面への影響は軽微だが、同社でも先進的なプログラムを導入することで競合との差別化を図り、小学低学年から生徒数の囲い込みを図る戦略の1つとなっている。

(3) 海外事業の展開

海外から日本の難関校を目指す帰国生・在外生に対する学習サービスの提供も本格的に取り組みを開始している。具体的には2019年にロンドンとニューヨークに早稲田アカデミー直営校を開校しており、2020年春の中学・高校における帰国生入試において合格実績数が伸長するなど成果が出ている。今後もこうした取り組みにより、帰国生入試市場における占有率をさらに高めていく方針だ。

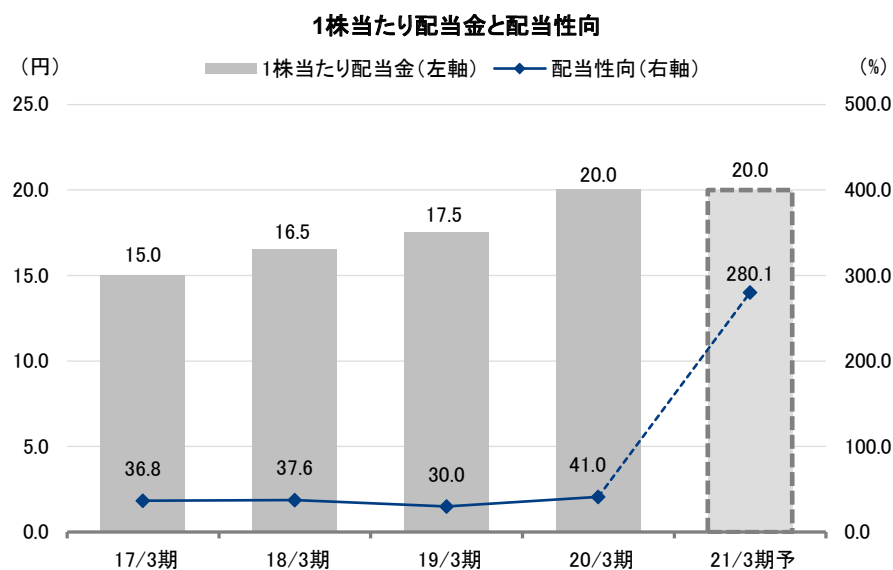
また、学研スタディエ及びその子会社との業務提携契約により、アジアでの早稲田アカデミーブランドの拡大も期待される。現在、シンガポールで2校、ベトナム、台湾で各1校で展開されている。同社は一定のロイヤリティ収入を得て、教材販売や通信添削、帰国後の生徒の受入れなども行うことになる。そのほかの提携塾も含めて2020年11月時点で11ヶ国22都市にネットワークが広がっており、今後もグローバル化の進展とともに、日本人の海外赴任が増加するものと予想され、海外での子どもの学習需要についても子会社や提携先を通じて取り込んでいく戦略となっている。

株主還元策

2021 年 3 月期は前期比横ばいの 20.0 円の配当を予定、株主優待も充実

株主還元については、安定的な配当を基本として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方針となっている。2021 年 3 月期は減益予想ながらも 1 株当たり 20.0 円と前期と同水準の配当を予定している。

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。株主優待も含めた総投資利回りは 3 年未満保有株主で 8% 台、3 年以上保有株主で 14% 台となり、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（11 月 6 日終値 986 円で試算）。



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。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