

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 >>>](#)

2021 年 6 月 23 日 (水)

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. 2021年3月期業績概要	01
2. 2022年3月期業績見通し	01
3. 中期経営計画	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. 2022年3月期の業績見通し	11
2. 中期経営計画	14
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

2021 年夏開校予定の湾岸エリア 3 校を含め 塾生の獲得ペースは好調を継続

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。国外子会社としては、WASEDA ACADEMY UK CO.,LTD と WASEDA ACADEMY USA CO.,LTD. の 2 社が日本人子女を対象に進学塾を運営している。2021 年 3 月末の校舎数は連結ベースで 162 校、2021 年 3 月期の期中平均塾生数で 3.8 万人を超える。

1. 2021 年 3 月期業績概要

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 3.4% 増の 25,453 百万円、経常利益で同 7.3% 減の 1,077 百万円となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響で第 1 四半期は苦戦したものの、Zoom を活用した双方向 Web 授業をいち早く開始し、対面授業再開後もいずれかを選択受講できるデュアル形式のサービスを提供することで、顧客からの評価を高めたほか、2021 年春の難関校への合格実績が好調だったこともあり、入塾生徒数が期末にかけて加速度的に増加し、通期で増収を確保することができた。オンライン英語の開始による外部委託コストの増加や、サービス品質向上に向けた講師並びにアシスタスタッフの増員に伴う労務費の増加等で減益となったものの、当初会社計画に対しては大きく上回って着地している。

2. 2022 年 3 月期業績見通し

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 8.6% 増の 27,633 百万円、経常利益で同 13.1% 増の 1,219 百万円となる見通しである。引き続き入塾希望者からの問い合わせが多く、4 月の生徒数は前年同期比 17.3% 増と好調な滑り出しとなっている。また、2021 年 7 月に湾岸エリアに 3 校（早稲田アカデミー品川校、豊洲校、早稲田アカデミー個別進学館豊洲校）を同時開校する予定だが、入塾説明会への事前申し込みが多く、説明会の回数を増やして対応するほどの盛況ぶりとなっている。前期から開始したデュアル形式での授業も継続する予定だ。会社計画では期中平均塾生数で前期比 10.6% 増を見込んでいる。保守的な印象が強いが、弊社では生徒数、業績ともに会社計画を上回る可能性が高いと見ている。

要約

3. 中期経営計画

同社は2021年1月に4ヶ年の中期経営計画を発表した。基本戦略としては、コロナ禍によってもたらされた社会変容によって、進学塾ニーズの一段の高まりと、Webを活用した教育サービスの需要拡大が見込まれるなか、同社ならではの教育サービスを提供することで合格実績戦略を推進し、生徒数を拡大していくというものである。また、オンライン校の新設や海外戦略、英語教育ブランドの展開による新たな収益基盤の構築にも取り組んでいく方針だ。連結業績の目標については、2021年3月期業績が当初計画を上回ったことを踏まえ、同年5月に修正発表している。最終年度となる2024年3月期に売上高で290.8億円(当初277.0億円)、経常利益17.1億円(同15.1億円)とし、経常利益は過去最高を更新する見通しだ。2023年3月期以降の増収率は2.6%となっており、2020年3月期までの3年間の年平均成長率が5%(単体ベース)であったことからすると保守的な印象だが、同社の推進する戦略が順調に進めば、計画を上回る可能性は十分であると弊社では見ている。

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。2022年3月期は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(1,000円相当又はその2倍)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(5,000円相当又はその2倍)を贈呈している。株主優待も含めた総投資利回りは3年末満保有株主で8%台、3年以上継続保有株主で15%台(2021年6月7日終値で計算)となる。

Key Points

- ・2021年3月期業績は塾生数が想定を上回るペースで回復し、当初会社計画を上回って着地
- ・足元の塾生獲得状況は好調で、2022年3月期業績も会社計画から上振れ余地あり
- ・中期業績目標を上方修正、2024年3月期に過去最高業績を更新する見通し



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、進学校の人気は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も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 万名を超える。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 2021 年まで 21 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 2021 年春の合格者数は 1,748 名）。また、次の目標として設定した難関私立高の「開成高の合格者数 No.1」も 14 年連続で達成しており（同 100 名に対して 111 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、海外から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で子会社が早稲田アカデミー直営校を開校したほか、2019 年 8 月には（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、アジアで 5 校（シンガポール 2 校、ベトナム 2 校、台湾 1 校）が展開されている。

早稲田アカデミー

4718 東証1部

2021年6月23日(水)

<https://www.waseda-ac.co.jp/corp/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、売上高の99%超は教育関連事業で占められ、保有していた賃貸用不動産物件の大半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。

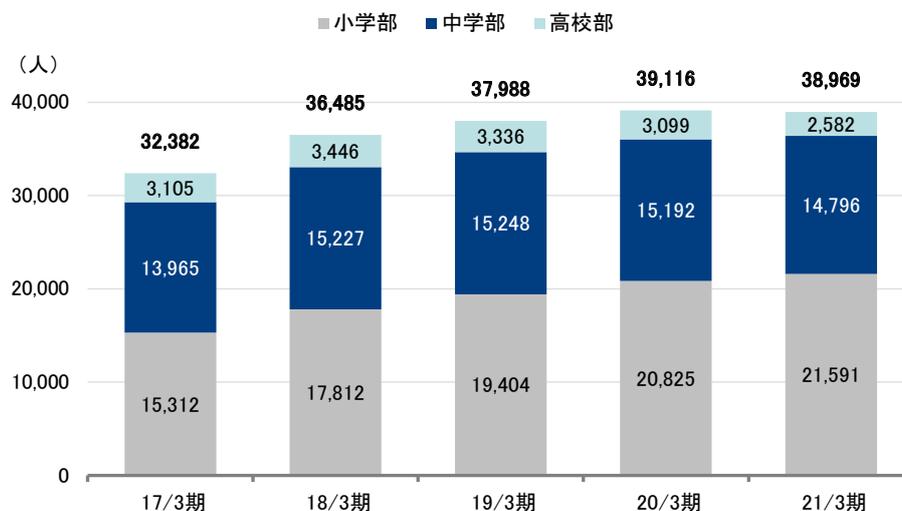
会社概要

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（中学受験・高校受験）」（2021年3月末113校）のほか、「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28校）、難関中学高校受験専門塾「ExiV（エクシブ）」（同5校）、最難関中学受験専門塾の「SPICA（スピカ）」（同1校）など合計153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始した「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」（同2校）を運営している。

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」とのシナジー効果を狙ったことだ。また、水戸アカデミーは、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1校運営している。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っていることが特徴となっている。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。主力は中学部で県立千葉高校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当社にとって、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、欧米で早稲田アカデミー各1校運営しており、2021年3月末のグループ全体の校舎数は162校となっている。

2021年3月期の期中平均塾生数は前期比0.4%減の38,969名と若干ながら減少に転じている。コロナ禍の影響で新年度生の募集活動が制限を受け、4月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。ただ、第3四半期以降は前年同期比で増加に転じるなど、足元は復調している。また、大学受験部の生徒数が前期比16.7%減と減少幅が大きくなったが、これは2020年3月期に3校舎を閉鎖したことが要因となっている。同社では高校部の校舎について、大都市部に集約化していく戦略を数年前から推進しており、2020年3月期で校舎の整理が一段落した格好となっている。

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

会社概要

また、同社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・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)」を御茶ノ水本館にて開講し、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されている。また、小中学生を対象とした「IBS 国立ラボ」や「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」（2017年開始）も運営している。

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」という流れを小学部や中学部では作り出している。今後は大学受験、また、公立の高校受験においても同様の戦略を推進することで塾生数を伸ばし、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、現在の筆頭株主はナガセ <9733> で出資比率は 15.87%、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 <4668> 4.38%、第 7 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。

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ジャパンとは、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 月期業績は塾生数が想定を上回るペースで回復し、当初会社計画を上回って着地

1. 2021 年 3 月期の業績概要

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 3.4% 増の 25,453 百万円、営業利益で同 9.0% 減の 1,064 百万円、経常利益で同 7.3% 減の 1,077 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 31.5% 減の 529 百万円と増収減益決算となったものの、当初会社計画（2020 年 7 月発表）に対しては、売上高、各利益とも上回って着地した。コロナ禍においていち早く双方向 Web 授業を開始するなど、顧客ニーズに迅速に対応したことや、2021 年春の難関校合格実績が好調だったこともあって、期末にかけて入塾生徒数の増加ペースが加速したことが上方修正要因となった。塾生の回復については、業界全体の動きよりも早く回復しており、同社の取り組んだ施策が顧客の支持を集めた証左となっている。

2021 年 3 月期業績（連結）

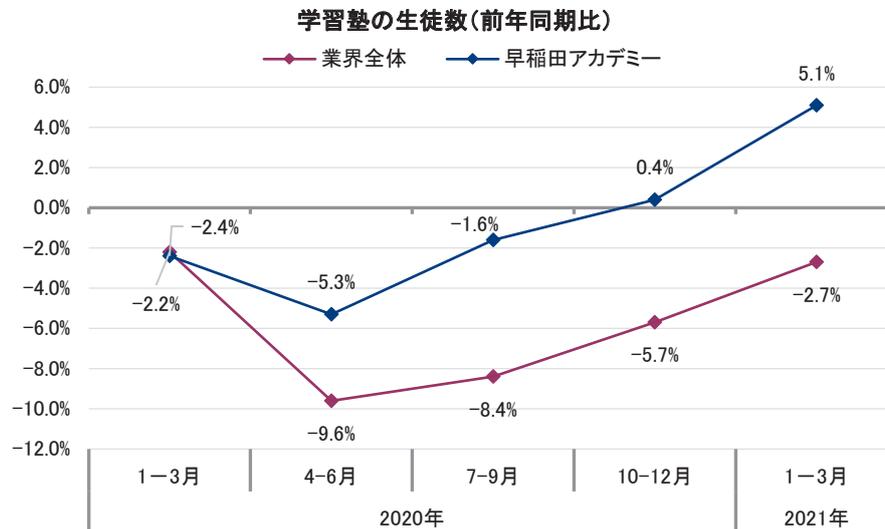
(単位：百万円)

	20/3 期			21/3 期			
	実績	対売上比	会社計画※	実績	対売上比	前期比増減率	計画比
売上高	24,611	-	24,423	25,453	-	3.4%	4.2%
売上原価	17,734	72.1%	-	18,770	73.7%	5.8%	-
原材料費	2,580	10.5%	-	3,331	13.1%	29.1%	-
労務費	9,012	36.6%	-	9,393	36.9%	4.2%	-
地代家賃	3,141	12.8%	-	3,156	12.4%	0.5%	-
その他	2,999	12.2%	-	2,889	11.3%	-3.7%	-
販管費	5,707	23.2%	-	5,619	22.1%	-1.6%	-
労務費	1,746	7.1%	-	1,973	7.8%	13.0%	-
広告宣伝費	1,399	5.7%	-	1,088	4.3%	-22.2%	-
その他	2,562	10.4%	-	2,557	10.0%	-0.2%	-
営業利益	1,169	4.8%	466	1,064	4.2%	-9.0%	128.3%
経常利益	1,162	4.7%	462	1,077	4.2%	-7.3%	133.1%
特別損益	125	-	-	-125	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	772	3.1%	113	529	2.1%	-31.5%	368.1%
期中平均塾生数 (人)	39,116			38,969		-0.4%	-

※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



出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」よりフィスコ作成

(1) コロナ禍におけるオンラインサービスの取り組み

コロナ禍で緊急事態宣言の発出に伴い学校が2020年4～5月と休校となるなかで、同社は学びを止めないため、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、4月上旬にはZoomを活用した双方向Web授業を開始した（早稲田アカデミー個別進学館は約1ヶ月休校）。また、6月以降も対面授業を再開するなかで、双方向Web授業を選択受講できるデュアル形式の指導サービスを開始し、顧客ニーズに対応した。対面授業を再開する際に、事前アンケートを実施した結果、5割強の塾生や保護者がWeb授業の継続を希望したためだ。同社の場合、1クラス15～20名程度のため、デュアル形式での授業も可能と判断し、現在もサービスを継続している。

また、ICTを活用した自宅学習支援ツールとして、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5月より提供開始した。EASTについては今後も記述式の添削課題や塾の宿題提出、質問対応等、利用範囲を拡大すべく機能の拡充を図っていく予定である。同アプリについては無料で提供し、競合塾との差別化戦略の1つとする考えだ。さらに、1回の認証（ログイン）を行うだけでオンデマンド授業映像の視聴や、家庭学習用Web教材の利用等、同社が提供するWebサービスを安全かつスムーズに利用するための機能「早稲田アカデミー Online」サービスも開始しており、今後、さらなる機能の追加・拡充を予定している。このように顧客の希望に可能な限り応える取り組みや、ICTを活用した利便性の高いサービスを提供した結果、顧客からの評価が高まり塾生数の早期回復につながったと考えられる。

業績動向

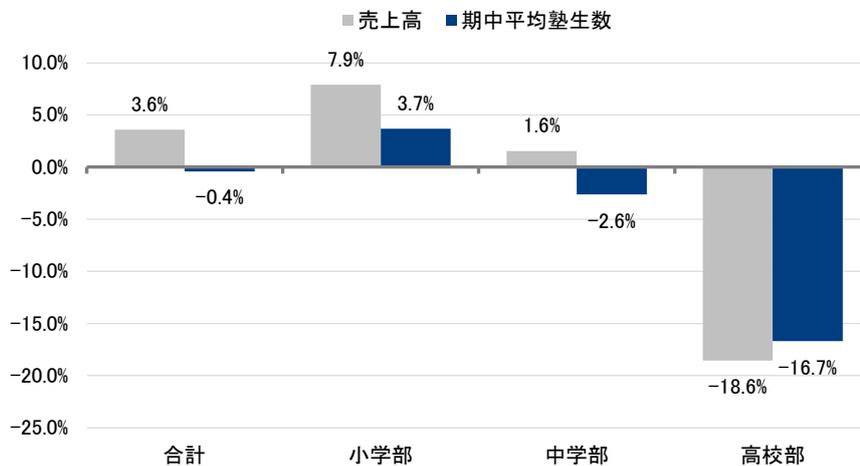
(2) 学部別売上高と塾生数の動向

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期比 7.9% 増の 13,999 百万円、塾生数（期中平均、以下同様）で同 3.7% 増の 21,591 人といずれも増加した。学年別では全学年が堅調に推移し、なかでも受験コースの 6 年生の塾生数が 8.5% 増となり全体をけん引した格好となっている。生徒数の動きを四半期別にみると第 1 四半期こそ前年同期比で若干減少したものの、第 2 四半期以降は増加に転じており、第 4 四半期には前年同期比 9.5% 増となっている。生徒当たり単価が 4% ほど上昇したが、これは学校が 4～5 月と休校となったことで、学習速度や受験準備が遅れることに対して不安を抱える生徒や保護者が増え、受験対策として夏期・冬期集中講座などの受講者数が増加したこと、また、6 年生の構成比が上昇したことも一因となっている。

中学部は売上高で同 1.6% 増の 9,576 百万円、塾生数で同 2.6% 減の 14,796 人となった。小学部と比較すると塾生数の回復は鈍く、前年同期比で増加に転じたのは第 4 四半期に入ってからであった。高校部については売上高で同 18.6% 減の 1,647 百万円、塾生数で同 16.7% 減の 2,582 人となった。前述したとおり、拠点戦略として郊外の校舎を 2020 年 3 月期に 3 校舎整理したことが生徒数の減少につながっている。ただ、校舎の整理は一段落しており、2022 年 3 月期以降は生徒数も増加に転じる見通しとなっている。

なお、2021 年 3 月期の校舎数の変動については、6 月に早稲田アカデミー個別進学館の FC 校（大森校）を直営化したほか、2 月に日吉校を開校している。なお、3 月に綱島校、国研、大学受験部大宮校を閉校した。

学部別塾生数と売上高の伸び率



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) 費用の増減要因

2021 年 3 月期の営業利益率は前期比 0.6 ポイント低下の 4.2% となった。販管費率は同 1.1 ポイント低下したものの、売上原価率が同 1.6 ポイント上昇したことが要因となっている。売上原価の内訳を見ると、原材料費率が同 2.6 ポイント、労務費率が同 0.3 ポイントの上昇となった。原材料費率は主にオンライン英語授業の開始によるものとなっている。また、労務費率はサービス品質向上に向けた講師職、アシストスタッフの増員とインセンティブの増加によるものとなっている。アシストスタッフは学習指導や模試運営等を円滑に進めるためのサポート要員となっている。

また、販管費については労務費率が同 0.7 ポイント上昇したものの、広告宣伝費率が同 1.4 ポイント低下したほか、その他販管費率についても経費の抑制に取り組んだことで同 0.4 ポイント低下している。労務費率の上昇は本社社員の増員と合格実績伸長等によるインセンティブの増加が要因となっている。一方で、広告宣伝費率についてはコロナ禍で通常よりも広告出稿が抑えられたことや、効果的な Web プロモーションを実施したことで前期から大きく改善している。

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は、コロナ禍の影響で期首の集客に苦戦したほか、一時的な休校もあり、減収を余儀なくされたものの、いずれも年度予算は上回って推移した。海外子会社 2 社においても、コロナ禍の影響を受けたものの、ロンドン校、ニューヨーク校ともに、塾生数はそれぞれ順調に推移した。

公募増資の実施により財務基盤を強化、 今後の成長投資資金を確保する

2. 財務状況と経営指標

2021 年 3 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 3,262 百万円増加の 18,586 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では公募増資を実施したこと等により現預金が 3,415 百万円増加し、春期講習会受講生数の増加により営業未収入金が 327 百万円増加した。固定資産では建物、土地等の売却により有形固定資産が 319 百万円減少したほか、のれん償却を含む無形固定資産が 215 百万円減少した。

負債合計は前期末比 500 百万円増加の 7,581 百万円となった。支払手形及び買掛金が 117 百万円増加したほか、未払法人税等が 186 百万円増加した。なお、コロナ禍による市場環境の急激な変化に備えるため、金融機関から調達していた 2,000 百万円の借入金は、公募増資で調達した資金の一部を使って期中にすべて完済している。また、純資産は前期末比 2,762 百万円増加の 11,004 百万円となった。配当金支出 318 百万円があったものの、親会社株主に帰属する当期純利益 529 百万円を計上したほか、公募増資により資本金が 1,045 百万円、資本剰余金が 1,102 百万円それぞれ増加、自己株式の処分により自己株式が 542 百万円減少（増加要因）した。

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53.8%から59.2%に上昇し、有利子負債依存度も2.0%とほぼ無借金に近い状況となっており、公募増資の実施により財務基盤は大幅に強化されたことになる。今後は調達した資金をいかに成長投資に振り向け、収益を拡大していくことができるかがポイントとなる。同社は今後の新規校舎開設、並びに既存校の移転・増床、学習環境整備のための投資資金として、また、ICTを活用した新規サービスの開発や既存サービスの拡充のための投資に充当していく方針となっており、今後の積極的な事業展開が期待される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	増減
流動資産	3,345	3,592	4,085	7,798	3,713
(現預金)	1,367	1,513	1,894	5,310	3,415
固定資産	11,036	11,470	11,238	10,787	-451
総資産	14,381	15,063	15,324	18,586	3,262
流動負債	4,387	4,377	3,913	4,493	579
固定負債	2,995	3,060	3,167	3,087	-79
負債合計	7,383	7,438	7,081	7,581	500
(有利子負債)	1,496	1,000	528	370	-157
純資産合計	6,998	7,625	8,242	11,004	2,762
(安全性)					
自己資本比率	48.7%	50.6%	53.8%	59.2%	5.4pt
有利子負債依存度	10.4%	6.6%	3.4%	2.0%	-1.5pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	8.2%	10.4%	7.7%	6.4%	-1.3pt
ROE (自己資本利益率)	10.4%	12.7%	9.7%	5.5%	-4.2pt
売上高営業利益率	5.0%	6.4%	4.8%	4.2%	-0.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

足元の塾生獲得状況は好調で、 2022年3月期業績も会社計画から上振れ余地あり

1. 2022年3月期の業績見通し

2022年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.6%増の27,633百万円、営業利益で同14.4%増の1,217百万円、経常利益で同13.1%増の1,219百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同27.2%増の672百万円と増収増益となる見通しだ。

今後の見通し

2022年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 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	25,453	-	27,633	-	8.6%
売上原価	18,770	73.7%	20,415	73.9%	8.8%
原材料費	3,331	13.1%	3,687	13.3%	10.7%
労務費	9,393	36.9%	10,091	36.5%	7.4%
地代家賃	3,156	12.4%	3,462	12.5%	9.7%
その他	2,889	11.3%	3,173	11.5%	9.8%
販管費	5,619	22.1%	6,000	21.7%	6.8%
労務費	1,973	7.8%	2,066	7.5%	4.7%
広告宣伝費	1,088	4.3%	1,250	4.5%	14.9%
その他	2,557	10.0%	2,683	9.7%	5.0%
営業利益	1,064	4.2%	1,217	4.4%	14.4%
経常利益	1,077	4.2%	1,219	4.4%	13.1%
特別損益	-125	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	529	2.1%	672	2.4%	27.2%
1株当たり利益(円)	33.13		35.68		
期中平均塾生数(人)	38,969		43,100		10.6%

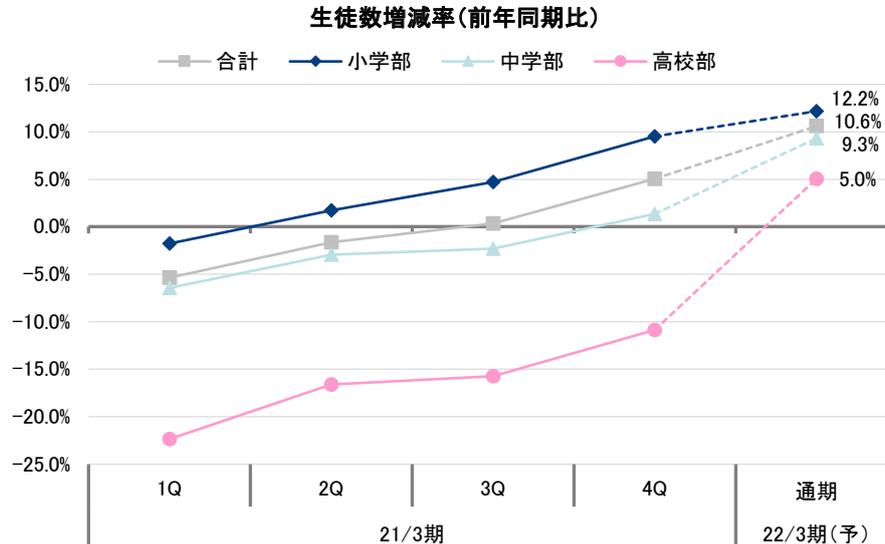
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 生徒数の見通しと校舎展開

売上高の前提となる期中平均塾生数は、全体で前期比 10.6% 増を見込んでいる。このうち、主力の小学部は 12.2% 増と好調を継続する見通しだ。デュアル形式の指導サービスが好評なほか、2021 年春の高い合格実績を受けて、HP からの問い合わせが増加しており、ここ数年ではもっとも好調な滑り出しとなっているようだ。小学 3～4 年の低学年の塾生数の伸び率が最も高いが、ボリュームゾーンである 5～6 年生も高い伸びが続く見通しである。また、2期連続で減少していた中学部についても同 9.3% 増と増加に転じる。春の募集活動シーズンにおいて、1年生の獲得がしっかりできたようだ。1年生が増加すると、次年度以降の売上にもつながってくるため、先行指標と見ることもでき、明るい見通しとなっている。また、高校部も同 5.0% 増と 4 期ぶりに増加に転じる見通しとなっている。前述したように校舎の整理が一段落し、既存校での増加を見込んでいる。中学部と同様に、1年生の塾生数が順調に伸びているようで、先行きは明るい。

売上高については、小学部が前期比 10.4% 増、中学部が同 6.6% 増、高校部が同 5.9% 増を見込む。小学部と中学部については、生徒当たり売上単価が低下する前提となっている。これは前期に売上単価が上昇した反動減によるもので、2年前の水準と比較すると高い水準にある。前期はコロナ禍の影響で学校が 4～5 月まで休校となり、学習の遅れを取り戻すための特別講習会を土日に実施したが、今年は例年どおりのスケジュールに戻すことにしている。一方、高校部については前期に売上単価が低下したが、今期は上昇する見込みとなっている。なお、夏期講習会の申し込みについては順調で、会社計画どおりに推移しているようだ。

今後の見通し



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

新規校舎の展開については4校を予定している。このうち3校（早稲田アカデミー2校、早稲田アカデミー個別進学館1校）は既に決まっています。学生数の人口が増えている湾岸エリア（品川、豊洲）に7月にオープンする予定となっている。湾岸エリアは難関私立を志望する生徒が多く、同社でも10年来、出校のための物件を探索してきたが、ようやく条件に合う物件が見つかり、出校することとなった。オープン告知後の反響は通常の校舎の4～5倍と好調で、各校とも入塾説明会の回数を増やして対応するほどの盛況ぶりとなっており、初年度から会社計画を上回る生徒数の獲得が見込める状況となっている。また、残り1校については個別進学館を2022年1月以降に開校すべく、物件を探索している段階にある。そのほか、7月に多読英語教室の早稲田アカデミー English ENGINE を1校（新百合ヶ丘校）オープンする予定で、こちらも開校説明会を追加で実施するなど、順調な滑り出しが予想される。

(2) 早稲田アカデミーオンライン校を開校

同社は双方向 Web 授業で蓄積したノウハウを生かすべく、2021年4月にオンライン校を開校した。当初は難関校の志望校別コースとなり、小学校6年生、中学校3年生からスタートしている。土日開講で近隣に早稲田アカデミーが無く、通塾を希望しても従来はできなかった生徒や、海外からの生徒をターゲットにしている。直近120名程度の塾生となっており、今後、状況によってコースや対象学年を増やしていくことも検討している。同社にとっては顧客層の拡大につながり、中長期的に生徒数の増加につながる取り組みとして注目される。

(3) 営業利益率の変動要因

営業利益率は前期の4.2%から4.4%と0.2ポイントの上昇を見込んでいる。売上原価率は同0.2ポイント上昇するが、販管費率が同0.4ポイント低下する。売上原価ではオンライン英語関連費用や塾生数の増加に伴って原材料費率が同0.2ポイント上昇するほか、新規出校・校舎移転及び増床に伴い地代家賃率が同0.1ポイント上昇する一方、労務費率については既存校舎の生徒数増加によって同0.4ポイント低下する見込みとなっている。

今後の見通し

販管費については、広告宣伝費率が湾岸エリアへの新規出校に伴う大型交通広告や Web 広告等のプロモーション強化もあって、同 0.2 ポイント上昇するものの、増収効果により労務費率が同 0.3 ポイント低下するほか、その他販管費率も同 0.3 ポイント低下する見込みとなっている。

(4) 子会社の業績動向

子会社の業績動向について見ると、野田学園については、現役高校生は堅調なものの、コロナ禍で地方から首都圏の医学部を志望する生徒が減少傾向にあることから、既卒生の獲得状況に苦戦しているため、今後、現役高校生の集客に軸足をシフトしていく方針となっている。一方で、集学舎と水戸アカデミーは好調に推移する見通し。集学舎については、2021 年春の合格実績が高かったこともあり、生徒募集活動が好調に推移し、直近の塾生数が前年同期比で増加に転じている。また、水戸アカデミーについても今春に県内に県立の中高一貫校が開校となったこともあり、入塾生が増加中で校舎の増床も検討している状況にある。

中期業績目標を上方修正、 2024 年 3 月期に過去最高業績を更新する見通し

2. 中期経営計画

(1) 基本戦略

同社は 2021 年 1 月に 4 ヶ年の中期経営計画を発表した。「子どもたちの未来を育む 独自の価値を提供し続け 教育企業 No.1 を目指す」ことを企業目標とし、合格実績戦略を基本戦略として推進していく計画だ。合格実績戦略とは、「本気でやる子を育てる」という同社の教育理念を徹底実践することを起点に、生徒の本気を引き出す授業によって成績向上と志望校への合格を実現し、その結果、顧客満足度を高めて地域での評判を獲得し、塾生数の増加によって収益を拡大していくというもので、これまで同社が継続して取り組んできた戦略となる。

進学塾が生徒を獲得するための戦略としては、客観的な判断基準となる難関志望校への合格者数を多数輩出することが重要テーマであり、いずれの進学塾でも取り組んでいることだが、同社は早稲田アカデミーならではの独自価値「ワセ価値」の提供により、他塾との差別化をより明確にしていく戦略となっている。「ワセ価値」とは、本気でやる子に育つことで、学力伸長・志望校合格だけでなく、前向きな人生を歩む素地が得られる価値の提供を言う。志望校への合格はもちろんのこと、その後の豊かな人生を送る礎となる姿勢と能力（前向きな思考、チャレンジ精神、問題を発見し解決する能力、困難を乗り越えやり抜く能力等）を早稲田アカデミーに通塾することによって育み、そうした能力を身につけた卒塾生を多数輩出することで、社会貢献につなげていくことを目指している。

(2) 市場環境の変化と中長期ビジョン

教育産業・学習塾業界を取り巻く今後の環境変化としては次頁の 3 点をポイントに挙げている。

今後の見通し

- a) コロナ禍がもたらした社会変容として、公教育サービスへの不安から進学塾ニーズが高まり、Web（オンライン）を活用した教育サービスの需要が拡大する。
- b) 教育改革と国際化をテーマに、大学入試改革や新学習指導要領の導入、英語教育改革が進んでおり、進学塾に求められるサービス内容も変化する。
- c) SDGs への取り組み等に関心が高まるなかで、社会的価値観のパラダイムシフトが起こり、付加価値への期待が高まる。

こうした環境変化を踏まえながら、同社では中長期ビジョンとして、「合格実績戦略」と「ワセ価値」を両輪として、既存事業の強化と新規サービスの創出に取り組み、業容の拡大と学習塾業界でのシェア拡大を図っていく戦略となっている。

(3) 業績数値目標

中期経営計画における業績数値目標については、2021年3月期の業績が計画を上振れて着地したことから、1月に発表した数値を5月に修正発表している。最終年度となる2024年3月期の売上高は290.8億円（当初277.0億円）、経常利益は17.1億円（同15.1億円）とし、過去最高を更新する見通しだ。足元の生徒数の拡大を受けて、従来目標よりも1年から1年半前倒しされた格好となる。

連結業績目標値（2021年1月発表）

（単位：億円）

	21/3期 目標	22/3期 目標	23/3期 目標	24/3期 目標	CAGR ※
売上高	251.9	264.4	270.6	277.0	3.2%
営業利益	5.8	9.9	11.9	14.8	36.7%
経常利益	5.8	9.9	12.2	15.1	37.6%
経常利益率	2.3%	3.7%	4.5%	5.4%	

※ CAGR は 21/3 期から 24/3 期までの 4 年間の年平均成長率

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

修正発表値（2021年5月発表）

（単位：億円）

	21/3期 実績	22/3期 目標	23/3期 目標	24/3期 目標	CAGR ※
売上高	254.5	276.3	283.4	290.8	4.5%
営業利益	10.6	12.2	14.0	16.8	16.6%
経常利益	10.8	12.2	14.3	17.1	16.6%
経常利益率	4.2%	4.4%	5.0%	5.9%	

※ CAGR は 21/3 期から 24/3 期までの 4 年間の年平均成長率

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

売上高の年平均成長率は 4.5% だが、2023 年 3 月期以降は 2.6% 成長となっている。2020 年 3 月期までの直近 3 年間の単体ベースの年平均成長率が 5.1% だったこと、2021 年夏に新規校を 3 校、2023 年に 4 校開設する予定であること（2021 年 3 月期末の早稲田アカデミー校舎数は 153 校）、既存校の移転・増床リニューアルなどを積極化していくことなどを考えると、なお上振れ余地があると弊社では見ている。

また、売上高、経常利益は過去最高を更新するが、経常利益率に関しては 5.9% と過去最高だった 2019 年 3 月期の 6.5% の水準には若干届かない計画となっている。経常利益率を低い水準で見ている理由として、人件費率の上昇（処遇改善による平均給与の上昇とサービス品質の向上を目的とした講師数の増加）と、オンライン英語講座等のオンライン教育サービスの開始に伴う外注費、並びにインフラコストの増加（年間数億円の負担増）が挙げられる。ただ、一方で DX 化への取り組みをサービス面だけでなく、業務面でも推進していく予定になっており、DX 化に伴う業務効率化、生産性の向上や、ブランド力の向上による広告宣伝費の効率化が進めば、経常利益率に関してもさらに上昇する可能性はある。

(4) 重点施策

中期経営計画における重点施策は以下の通り。

a) サービス品質向上による顧客満足度の向上

サービス品質の向上を図るために、人材育成の強化と ICT を活用した新サービスの提供に取り組んでいく。このうち、人材育成については、人材開発担当部門を組織的に強化し、現在の研修育成制度の再構築を図り、より効果的に体系化していく予定である。教務技術を習得するための新人研修やオンラインによる教育研修（コロナ禍で導入して効果を確認）、教務能力の向上を図るための相互見学研修等を充実させていく。また、受付部門など付帯サービスにかかるスタッフや、管理職の研修プログラムなども強化していく方針で、全社員のスキルアップを図ることで、顧客満足度の向上に取り組んでいく。

ICT 活用による新サービスについては、生徒が活用する「早稲田アカデミー Online」のマイページ機能の拡充を図り、きめ細かな情報をタイムリーに発信していくほか、自宅学習の効率化を促進するためのツールとなる「早稲田アカデミー EAST (Electronic Answer Sheet Transfer)」の機能強化を図る。なお、これらオンラインサービスについては、競合塾との差別化戦略となる付加サービスの位置づけであるため、無料で提供している。

b) コア事業強化による合格実績戦略の推進

中学受験については、教材とカリキュラムの改訂を進め、難関校から中堅校まで幅広くそれぞれの目標に応じた指導を充実させていくほか、難関校については志望校別コースをさらに充実、強化することで、合格実績 No.1 を目指していく。また、低学年向けに関しては、知育や語彙力をアップさせるための指導ノウハウを確立することで、生徒数の獲得をさらに強化し、低学年層からの生徒囲い込みに取り組んでいく。

高校受験については、首都圏の難関私国立高校受験における圧倒的な合格実績をさらに伸ばしていくほか、教務システムの調整を進めて、通常授業と志望校別コースのシナジーを高め、合格率のアップを目指す。また、首都圏の難関公立高校合格実績を伸ばすべく、専門コースを一部校舎で立ち上げ拡充していく予定となっている。

今後の見通し

大学受験については、大学入試改革に即応できる体制を確立していくほか、東大、医学部、早慶上智大などの難関大学の合格を目指す成績上位の生徒を対象とした指導に特化していくことにしている。このため、小中学部との連携をさらに強化し、難関中学・高校に進学した塾生に大学受験部でも継続して通塾してもらう取り組みを推進していく。

個別指導に関しては、「早稲田アカデミー個別進学館」ブランドの展開をさらに加速して推進し、直営・FC含めて首都圏で 100 校体制を目指していく。そのため、研修育成制度を充実させ、授業サービスの品質向上を図り、難関校や難関大学の合格実績を伸ばして、個別指導で No.1 を目指していく。なお、「早稲田アカデミー個別進学館」は 2021 年 3 月末時点で 52 校あり、このうち同社直営校は 28 校となっている。今後も年間 1～2 校ペースで直営校を増やしていく予定となっている。

c) 教育サービス創出による新収益基盤の構築

新たな収益基盤を構築していくため、新規サービスの創出に取り組んでいく。具体的には、オンライン校の新規開設に加えて、海外事業や英語教育サービスを強化する。オンライン校については前述のとおり、2021 年 4 月に開校し、順調な滑り出しを見せている。

海外事業については、子会社にて英国と米国に 1 校ずつ校舎を展開しているほか、学研スタディエ及びその子会社と 2019 年 8 月に業務提携契約を結び、アジア市場で早稲田アカデミーブランドの展開を行っている。現在、シンガポールで 2 校、ベトナムで 2 校、台湾で 1 校の提携校が運営されている。同社は一定のロイヤリティ収入を得て、教務サービスの提供、帰国後の生徒の受入れを行うなど協業体制を構築している。学研グループでは海外での教育サービス拡大を志向しており、今後も海外における早稲田アカデミーブランドの拡大が期待される。

英語教育サービスでは、2017 年にスタートした小中学生を対象とした多読英語教室「English ENGINE」を年間 1 教室ペースで拡大していくほか、2020 年 6 月より公立中学校進学予定の小学 5・6 年生と中学生の受講生を対象に開始したオンライン英語講座「Online English Education」の拡充を進めていく予定だ。

d) 持続的な成長を実現できる体制の構築

今後も持続的な成長を実現できる体制を構築するため、経営基盤の強化を図る。具体的には、ICT の利活用(RPA の拡充等)を推進し、管理部門の業務を省力化して収益構造の強化につなげていくほか、働きがいのある職場環境を整備し、全社員がモチベーション高く日々の業務に臨めるようにしていく。

また、企業価値の向上に向けては、合格実績戦略に高いシナジーが期待できる分野への投資を積極的に検討していくほか、新規成長領域への戦略的な投資を継続していく。また、国際社会や地域社会で大いに活躍できる若者や SDGs の担い手となるような若者を卒業生から多く輩出することで、早稲田アカデミーブランドの価値向上につなげていく。

e) グループ戦略

医歯薬系大学受験に特化した専門予備校「野田クルゼ」については、医学部志望者の数が減少傾向にあるなど全体の市場環境が厳しいなかで、現役高校生の獲得を強化し、また、合格実績戦略により合格実績数や合格率を高めていくことで生徒数を増やし、業績の拡大を図っていく。また、「水戸アカデミー」については、エリア内難関校である県立水戸第一高等学校の合格実績で No.1 を目指し、集学舎が運営する「QUARD」については、エリア内難関校となる県立千葉高等学校の合格実績 No.1 を目指し、同社との連携を一層強化していくことで、業績を拡大していく戦略だ。

■ 株主還元策

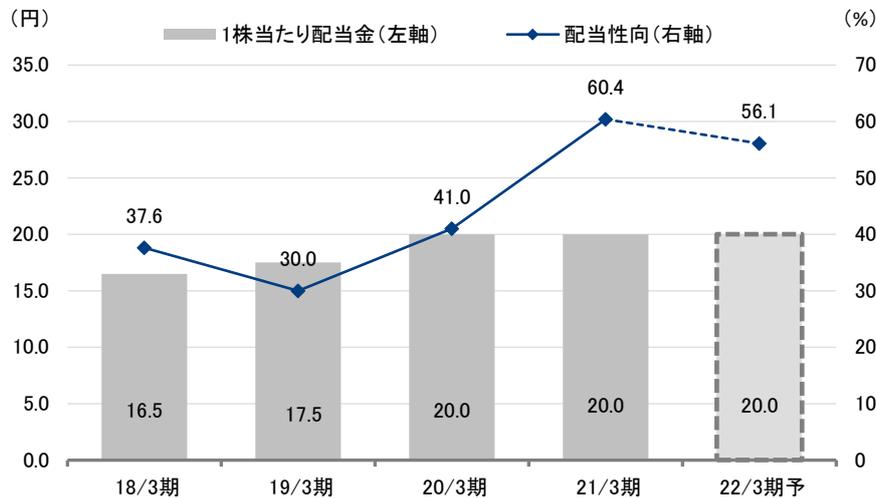
2022 年 3 月期は前期比横ばいの 20.0 円の配当を予定、グループサービスを利用する投資家には株主優待も魅力的

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。同方針に基づき、2022 年 3 月期の一株当たり配当金は前期比横ばいの 20.0 円（配当性向 56.1%）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は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 8.9%、3 年以上保有株主で 15.7% となっており、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（2021 年 6 月 7 日終値で計算）。

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