

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ステップ

9795 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2018 年 6 月 7 日 (木)

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 9 月期第 2 四半期累計の業績動向	01
2. 2018 年 9 月期の業績見通し	01
3. 今後の展開方針	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 同社の特徴と強み	03
■ 業績動向	07
1. 2018 年 9 月期第 2 四半期累計の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	10
1. 2018 年 9 月期の業績見通し	10
2. 新たな取り組みと学童保育事業について	10
3. 中長期的な成長戦略	12
■ 株主還元策	14
■ 情報セキュリティ対策	15

要約

神奈川県内に特化した集団学習塾として、過去最高業績を連続更新中

ステップ<9795>は神奈川県内で小学5～高校3年生を対象とした学習塾「STEP」を展開している。教師のプロ化による質の高い学習指導力に定評があり、「トップ校」と呼ばれる県内の公立進学校への合格者数では2位の学習塾を2倍以上引き離し独走状態となっている。2018年4月末の校舎数は小中学部が128スクール、高校部が14校、個別指導部が1校のほか、2016年3月より新たに開始した学童保育「STEP キッズ」1校の計144校（前期末比5校増）となっている。新規開校数は年間4～5校ペースと堅実で、学習塾業界の中ではトップクラスの収益性と安定性を誇る。

1. 2018 年 9 月期第 2 四半期累計の業績動向

2018年9月期第2四半期累計（2017年10月-2018年3月）の売上高は前年同期比4.7%増の5,482百万円、経常利益は同4.1%増の1,458百万円とほぼ会社計画どおりの進捗となり、半期ベースで過去最高業績を連続で更新した。期中平均生徒数は小中学生部門で前年同期比4.1%増、高校生部門で同4.5%増、合計で同4.2%増と堅調に推移した。引き続き、同社の学習指導方針や志望校への高い合格実績が支持されているほか、2017年春から導入した「はば広教養」※が好評で、新規生徒数増加の一因となった。また、学童保育についても「安心・安全で楽しい放課後の時間」と、英会話やプログラミングなどを含めた質の高いカリキュラム、エンジョイプログラム等が好評で、生徒数も順調に増加している。

※ 熟語やことわざ等の国語的知識のほか、社会的分野や理科的分野など教科を越えた教養を幅広く身に付けていく授業。パワーポイントやプロジェクターを使って授業を進めていくほか、早押し機を使ったクイズ形式の授業も取り入れることで、「楽しんで学ぶ」カリキュラムとなっている。2017年春より小学5～6年生（全スクール）と中学1年生（一部スクール）で開始。2018年春より中学1年生でも全スクールで開始した。

2. 2018 年 9 月期の業績見通し

2018年9月期の業績は売上高で前期比4.7%増の11,056百万円、経常利益で同4.5%増の2,752百万円と期初計画を据え置いている。新規開校数は小中学生部門で横浜市内に3校、川崎市内に2校の合計5校を開校し、いずれも滑り出しは例年並みのペースで順調に推移している。2018年春の高校、大学合格実績も引き続き好結果となっており、通期生徒数も前期比4～5%増ペースで推移する見通しだ。また、学童保育については2018年春から対象を小学4年生まで広げており、生徒数も年度予想の120名を越え、スペースが手狭となってきたことから2019年9月期に藤沢駅の近くに校舎を新築移転、収容能力をアップする計画となっている。

3. 今後の展開方針

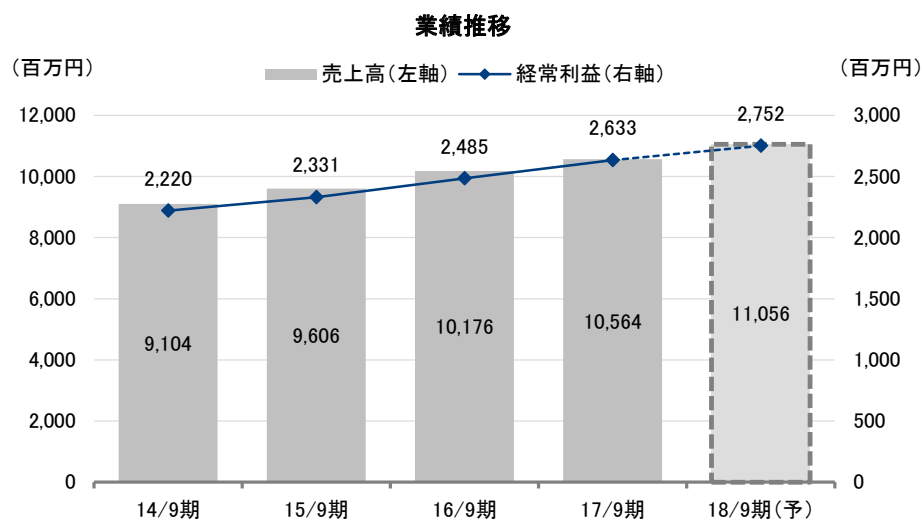
同社は今後も神奈川県内に特化して学習塾を展開していく方針で、小中学生部門では、まだ未進出エリアが残されている横浜市や川崎市を中心に新規開校を進めていく計画となっている。また、高校生部門についても教師の採用・育成が進んでおり、3～4年で1校のペースで新設していく計画に変わりない。学童保育に関しては知的好奇心を育む場として、さらに質の高いカリキュラムの開発や運営ノウハウを蓄積していく方針で、2校目の開校は2020年以降となる見通し。中期的には年率4～5%程度の増収増益基調が続くものと予想される。

4. 株主還元策

株主還元策としては、配当性向30%を目安に配当を実施しており、2018年9月期は前期比1.0円増配の34.0円（配当性向29.7%）と4期連続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、9月末の株主に対して保有株式数に応じてオリジナルQUOカード（1,000～3,000円分）を贈呈している。

Key Points

- ・ 質の高い学習指導に定評、神奈川県内の公立トップ高校で圧倒的な合格実績を誇る
- ・ 2018年9月期も生徒数増加により、増収増益基調が続く見通し
- ・ 年4～5校ペースで新規開校し、安定成長を継続していく方針



出所：決算短信よりフィスコ作成

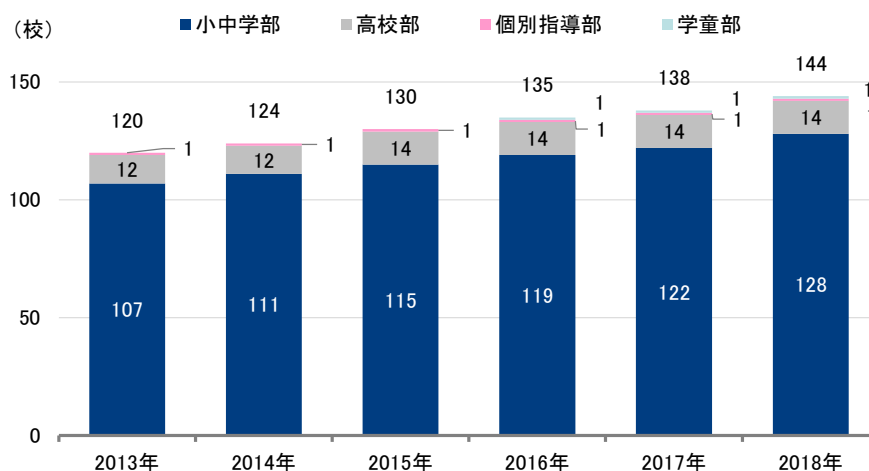
■ 会社概要

質の高い学習指導に定評、 神奈川県内の公立トップ高校で圧倒的な合格実績を誇る

1. 事業内容

小中学生、現役高校生向けを対象とした学習塾「STEP」を神奈川県内で運営。創業は 1975 年となる。2016 年 3 月より新たに学童保育事業を開始した。2018 年 4 月末時点で、小中学部 128 スクール（うち 22 スクールはハイレベルな指導を行う Hi-STEP）、高校部 14 校、個別指導部 1 校、学童保育 1 校の合計 144 校を開設している。生徒総数も右肩上がり増加しており、2018 年 4 月末時点で 2.5 万人超と年率 4～5% のペースで増加を続けている。売上高の 81% を小中学部で占めており、県内の公立進学高校トップ 19 校の合格者数では他塾を圧倒する実績を誇り、その指導力の高さと堅実経営に定評がある。

校舎数の推移



注：4 月末時点

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 同社の特徴と強み

同社の特徴と強みは、「教師のプロ化による質の高い学習指導」「ドミナント展開と口コミ情報による効果的なマーケティング戦略」「高い収益性・安定性」に集約することができる。

会社概要

(1) 教師のプロ化による質の高い学習指導

同社は「教師は学習指導のプロでなければならない」との考え方のもと、教師を正社員化し、授業内容の専門化・高技術化に努め、その学習指導力によって高い進学実績を積み上げ成長基盤としてきた。2018 年 3 月末時点で中高全教師 657 名中、正社員教師 632 名、専任講師 17 名、非常勤講師 8 名（うち 3 名は英語科のネイティブ講師）の構成となっており、正社員率で 96.2%、専任比率では 98.8% に達するなど、ほぼ 100% がプロの教師と呼べる指導体制となっている。同業他社では、大学生や大学院生などアルバイト講師を採用しているケースも多いが、同社は個別指導部門を除き、学生アルバイトは一切採用していない。また、教師が生徒獲得のため電話勧誘やポスティングなどの勧誘活動を行うこともなく、学習指導に専念できる体制を整えていることも特徴となっている。各教師においては「日々指導技術の研鑽を怠らず、一人ひとりの生徒と向き合い、学力向上に真摯に取り組んでいく」ことを基本方針として、研修活動なども定期的に行いながらスキルアップに努めている。

こうした教師のプロ化による質の高い学習指導によって、2018 年春は神奈川県内の公立高校トップ 19 校で 2,129 名（前年比 62 名増）と過去最高の合格者を輩出、うち 10 校で塾別の最多合格者数を出すなど、圧倒的な実績を誇り、神奈川県内の公立トップ校を目指す学習塾としての地盤をさらに強固なものとしている。学習指導の質の高さもさることながら、過去入試問題の分析・対策能力や適確な進学指導力なども高い合格実績につながっている。県内の競合大手として湘南ゼミナール、臨海セミナー、中萬学院などがあるが、いずれも公立トップ 19 校の合格者数では同社の半分以下の水準となっている。さらに、STEP 生の通学圏内で男女共学校としては最難関と位置付けられている東京学芸大附属高校（国立）への合格実績でも、2018 年春は 120 名（外部進学生。前年比 51 名増）と大幅増となり、10 年連続で全塾中トップの実績となっている。

今春の旧トップ校合格率（新城高校除く）

ステップ生合格率（2018年：記述式特色検査実施校）

高校名	ステップの合格者数	ステップ生	ステップ以外の方	合格率の差
横浜翠嵐	77	76.2%	50.7%	25.5%
湘南	193	84.3%	63.3%	21.0%
横浜緑ヶ丘	92	77.3%	57.3%	20.0%
厚木	197	91.6%	72.1%	19.5%
YSFH	41	82.0%	63.3%	18.7%
平塚江南	185	85.3%	69.5%	15.8%
柏陽	158	85.9%	72.7%	13.1%
希望ヶ丘	139	81.8%	70.2%	11.6%
横須賀	89	90.8%	84.5%	6.3%

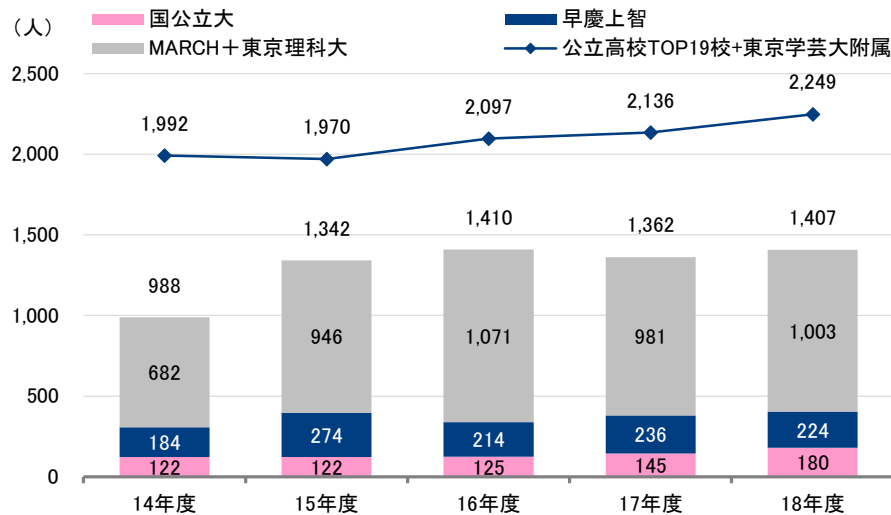
出所：決算説明会資料より掲載

一方、現役高校生向けの高校部に関しても、難関大学の合格者実績が着実に増加傾向にある。2018 年春の国公立大学への合格者数は 180 名（前年度比 35 名増）と過去最高を更新したほか、早慶上智大学が 224 名（同 12 名減）、MARCH、東京理科大の合格者数が 1,003 名（同 22 名増）となった。首都圏の大規模私立大学では 2017 年に続いて「定員厳格化」の影響で補欠合格者数の枠が絞られたため、業界全体で合格者数が減少する傾向にあったが、そうした厳しい環境下で前年並みの水準を維持できたことは評価される。高校生部門の教師のレベル向上に努めてきたことや、「部活動等の高校生活の充実と志望大学への現役合格の両立」を目指す同社の教育方針が成果に結びついてきたと言える。

会社概要

また、合格実績が上がってきた要因として、チューター制度が機能していることが挙げられる。チューターとは、学生の学習や進路、悩みなどの相談を受け、個々人に合わせた学習計画や合理的な受験作戦を提案するなど的確なアドバイスを行うスタッフのことを指す。同社では高校部の各校舎に専任のチューターを1校当たり3名弱配属している。チューターと積極的にコミュニケーションを取る生徒数が増加傾向にあり、最近では学習計画や進路相談の悩みに加えて、推薦やAO入試の論文作成、面接練習などにおいてもチューターは受験生の頼れる存在となっており、難関大学への合格実績アップにつながっているようだ。同社ではチューターの機能を、小中学部の校舎でも導入し始めており、校舎で窓口業務とチューターの機能を果たすスクールキャストと呼ばれる正社員スタッフを増員していく計画となっている。

受験合格者数推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) ドミナント戦略と口コミ情報を活用したマーケティング戦略

同社は県内の湘南地区や中西部において既に揺るぎない地盤を確立しており、今後は競争激戦区である横浜北部や東部、川崎市で教室数を拡大していく方針を打ち出している。教室を開設するに当たっての戦略は、地域集中型のドミナント戦略を基本としている。また、生徒の募集活動に関して過大な広告宣伝費をかけずに、生徒やその保護者による口コミ情報を基本に据えていることも特徴の1つとなっている（一部折込チラシを活用）。このため、同社の広告宣伝費率（対売上比）は、業界平均が7%程度であるのに対して2%前後と圧倒的に低く、高い収益性を維持する要因の1つとなっている。

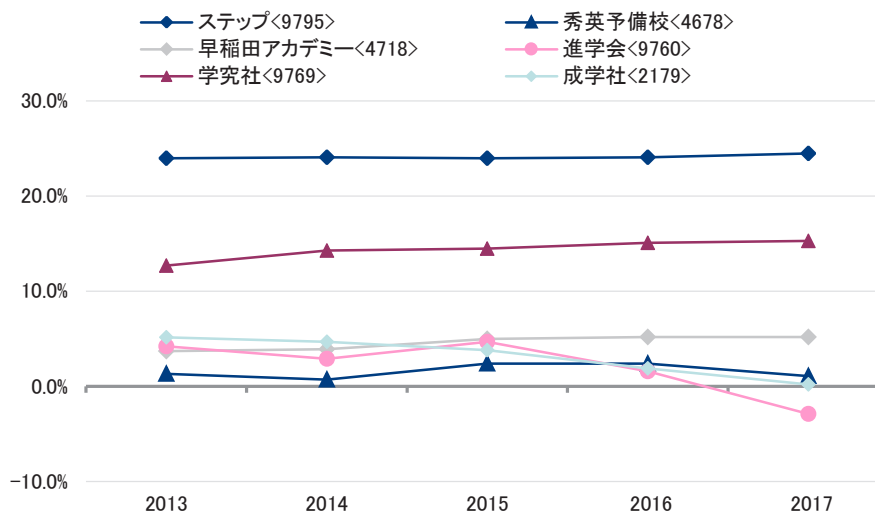
(3) 高収益性・安定性

3つ目の特徴としては、業界の中でも高い収益性を誇り、かつ抜群の収益安定性を兼ね備えていることが挙げられる。この要因としては、広告宣伝費率の低さに加えて、進学学習塾としての圧倒的なブランド力や高い顧客満足度により入塾を希望する生徒が多く、教室当たり平均生徒数が高水準で安定していること、校舎の開設も教師の育成に合わせて、年間で4～5校と無理のないペースで進めていること、事業を学習塾に特化しているため本社機能がスリム化されていること、などが挙げられる。顧客満足度の客観的評価としては、2017年11月に発表されたオリコン日本顧客満足度ランキング「高校受験 集団塾 首都圏」で、評価項目10項目中9項目でトップとなり、総合ランキングで1位の評価を獲得している。

ステップ | 2018 年 6 月 7 日 (木)
9795 東証 1 部 | <http://www.stepnet.co.jp/company/index.html>

会社概要

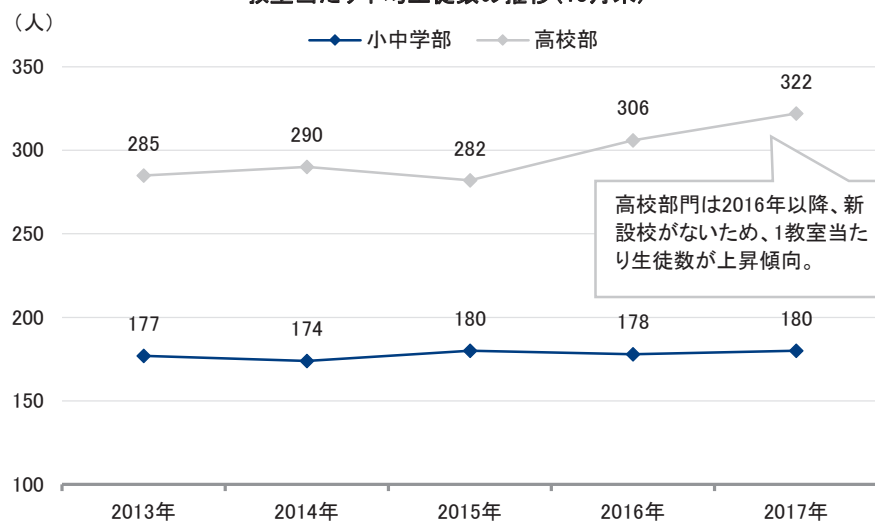
営業利益率の推移



注：決算期はステップが9月、他3月。

出所：各種資料よりフィスコ作成

教室当たり平均生徒数の推移(10月末)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

オリコン日本顧客満足度ランキング

高校受験 集団塾 / 首都圏

塾名	2017 年	
	順位	ポイント
ステップ	1	72.49
早稲田アカデミー	2	70.53
市進学院	3	70.01
京葉学院	4	69.96
湘南ゼミナール / SHOZEMI アルファ	5	69.84
スクール 2 1	6	69.82
CG 中萬学院	7	68.99
栄光ゼミナール	8	68.65
臨海セミナー	9	68.11
進学塾 ena	10	67.82

調査期間：2017 年 8 月、回答者数 4,551 名

出所：オリコン日本顧客満足度ランキングよりフィスコ作成

項目別ランキング 評価項目	2017 年	
	順位	ポイント
成績向上・結果	1	75.74
適切な受講料	1	69.38
適切な人数・クラス	1	73.04
講師	1	75.47
カリキュラムの充実度	1	70.24
自習室の使いやすさ	1	68.69
教室の設備・雰囲気	1	70.52
スタッフ	1	71.55
入試情報	1	71.08
通いやすさ・治安	4	76.13

業績動向

生徒数の着実な増加により、半期ベースで過去最高業績更新が続く

1. 2018 年 9 月期第 2 四半期累計の業績概要

2018 年 9 月期第 2 四半期累計の業績は、売上高が前年同期比 4.7% 増の 5,482 百万円、営業利益が同 3.7% 増の 1,411 百万円、経常利益が同 4.1% 増の 1,458 百万円、四半期純利益が同 1.1% 増の 975 百万円と半期ベースで過去最高業績を連続更新した。また、期初会社計画比でもほぼ計画どおりの進捗だったと言える。

2018 年 9 月期第 2 四半期累計の業績

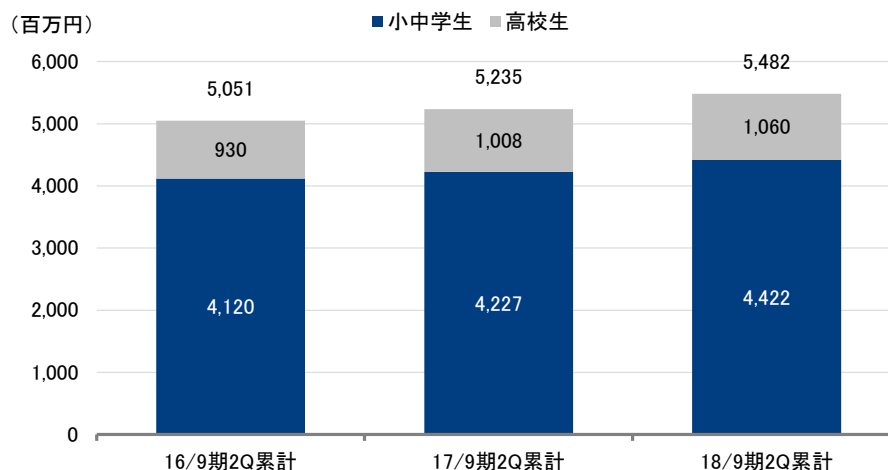
(単位：百万円)

	17/9 期 2Q 累計		期初計画	18/9 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	5,235	-	5,475	5,482	-	4.7%	0.1%
売上原価	3,474	66.4%	-	3,667	66.9%	5.6%	-
販管費	399	7.6%	-	403	7.4%	1.0%	-
営業利益	1,361	26.0%	1,429	1,411	25.8%	3.7%	-1.2%
経常利益	1,401	26.8%	1,461	1,458	26.6%	4.1%	-0.2%
四半期純利益	965	18.4%	1,008	975	17.8%	1.1%	-3.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

部門別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

当事業年度中における新規開校は小中学生部で 5 スクールとなった。3 月に鷺沼（川崎市宮前区）、たまプラーザ（横浜市青葉区）、保土ヶ谷（横浜市保土ヶ谷区）、和田町（横浜市保土ヶ谷区）の 4 スクール、建物の関係で 4 月に新百合ヶ丘（川崎市麻生区）がスタートした。また、たまプラーザは既存校舎内に Hi-STEP スクールを併設したものである。同社が戦略エリアとする川崎市や横浜市北東部に加えて、横浜市の中心地に位置する保土ヶ谷区についても初めて進出した。また、高校生部門についても新設 1 校を計画していたが、希望したエリアでの物件交渉が進まず、2019 年春に持ち越すこととなった。この結果、スクール数は小中学生部門で 128 スクール、高校生部門で 14 校、個別指導部門で 1 校、学童部門で 1 校の合計 144 校となっている。新たに開設した 5 スクールの生徒入会状況については、例年並みのペースで順調な立ち上がりを見せている。

期中平均の生徒数は、小中学生部門で前年同期比 4.1% 増、高校生部門で同 4.5% 増、全体で同 4.2% 増となり、売上高の内訳を見ると、小中学生部門で同 4.6% 増の 4,422 百万円、高校生部門で同 5.2% 増の 1,060 百万円とそれぞれ計画どおりの進捗となった。部門別の営業利益率は今まで高校生部門が若干低かったが、教室当たりの生徒数の増加により、小中学生部門とほぼ並ぶ水準になっている。

また、教室数の拡大に対応するため講師の増員も進めている。2018 年 3 月末時点の講師数は 657 名、うち正社員教師は 632 名、専任講師 17 名、非常勤講師 8 名となっており、正社員率で 96.2%、専任比率で 98.8% となっている。

営業利益率が 25.8% と前年同期比 0.2 ポイント低下した。売上原価率が 66.9% と前年同期比で 0.5 ポイント上昇したことが要因となっている。講師の増員による人件費の増加や、教室数の拡大及び既存教室の増床等による地代家賃の増加が主因となっている。一方、販管費率は 7.4% と前年同期比で 0.2 ポイント低下した。広告宣伝費が前期比横ばいの 148 百万円となったほか、人件費やその他経費の抑制に努めたことが低下要因となった。なお、四半期純利益の増益率が経常増益率よりも若干低くなっているのは、特別損失として固定資産売却損 35 百万円を計上したためだ。

自己資本比率 80% 以上で財務内容は良好

2. 財務状況と経営指標

2018 年 9 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 516 百万円増加の 21,233 百万円となった。流動資産では現預金が同 434 百万円増加し、固定資産では新校舎完成に伴い有形固定資産が 38 百万円増加した。

負債合計は前期末比 160 百万円減少の 2,720 百万円となった。未払金が 99 百万円増加した一方で、有利子負債が 338 百万円減少した。また、純資産は配当金の支払い 298 百万円があったものの、四半期純利益 975 百万円の計上により前期末比 677 百万円増加の 18,513 百万円となった。

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 86.1% から 87.2% に、有利子負債比率は 7.3% から 5.2% といずれも改善し、財務基盤はさらに強化された格好となっている。なお、同社の財務状況を見ると固定資産比率が 79.2% と高くなっているのが特徴的となっている。これは、地域に根差した教育サービスを長期的に提供していくためには、自社物件で運営していく方が安定的かつ合理的と判断しているためだ。条件に合う不動産物件があれば購入し、校舎を建設していく方針となっている。

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/9 期	16/9 期	17/9 期	18/9 期 2Q	増減額
流動資産	3,404	3,387	3,935	4,416	480
現預金	3,136	3,107	3,668	4,103	434
固定資産	15,130	16,103	16,781	16,817	35
総資産	18,535	19,491	20,717	21,233	516
負債合計	3,113	2,978	2,881	2,720	-160
有利子負債	1,639	1,524	1,294	955	-338
純資産	15,421	16,512	17,835	18,513	677
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	83.2%	84.7%	86.1%	87.2%	1.1pt
有利子負債比率	10.6%	9.2%	7.3%	5.2%	-2.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018 年 9 月期も生徒数増加により、増収増益基調が続く見通し

1. 2018 年 9 月期の業績見通し

2018 年 9 月期の業績は売上高が前期比 4.7% 増の 11,056 百万円、営業利益が同 4.5% 増の 2,702 百万円、経常利益が同 4.5% 増の 2,752 百万円、当期純利益が同 3.6% 増の 1,899 百万円と期初計画を据え置いた。2018 年春の高校、大学受験で引き続き高い合格実績を残すなど、神奈川県内における進学学習塾としてのブランド力は揺るぎなく、口コミ等による新規入会生徒数が例年とほぼ同様のペースで増加していることが要因だ。

生徒数については期中平均で前期比 4 ～ 5% 増を前提としており、2018 年 3 月末時点もほぼ同様の水準で推移している。2018 年 9 月期業績も会社計画を達成できるものと弊社では見ている。

2018 年 9 月期の業績見通し

(単位：百万円)

	17/9 期		18/9 期			
	通期実績	前期比	2Q 累計実績	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	10,564	3.8%	5,482	4.7%	11,056	4.7%
営業利益	2,584	5.4%	1,411	3.7%	2,702	4.5%
経常利益	2,633	5.9%	1,458	4.1%	2,752	4.5%
当期純利益	1,833	9.8%	975	1.1%	1,899	3.6%
1 株当たり利益 (円)	110.65		58.87		114.62	

出所：決算短信よりフィスコ作成

人気の高い「はば広教養」授業を中学 1 年生の全教室に導入

2. 新たな取り組みと学童保育事業について

(1) 新たな取り組み

2017 年春から小学生（5 ～ 6 年生）と中学 1 年生の一部教室を対象に導入した「はば広教養」が好評で、新規生徒数増加の一因となっている。国語の授業に社会や理科、雑学的な要素も交えながら、「楽しんで学ぶ」ことができるカリキュラムとなっていることが支持を集めている理由となっているようだ。こうした状況から、同社では一部の教室にとどまっていた中学 1 年生でも 2018 年春より全教室で導入を開始した。

また、英語の授業についても 2020 年度に実施される教育改革でリスニング、スピーキング能力が重要視されることを受け、2017 年より世界的に評価の高いピアソン社（英国）のオンライン英語能力テスト「Progress」を導入している。受験者一人ひとりのレベルに合わせた問題がコンピュータで選ばれ出題される形式で、スピーキングについては地域ごとで生じる「訛り」の差を排除した評価が可能となっているのが特徴だ。英語力の基礎能力チェックと能力向上に現状では最適と判断した。

(2) 学童保育事業

2016 年 4 月より開始した学童保育事業「STEP キッズ」（小学 1 ～ 4 年生）については順調に生徒数が拡大しており、2018 年 3 月末時点で生徒数は 120 名強まで増加している。また、2018 年 3 月より小学 4 年生を対象に「HOP クラス」も開設した。同クラスは STEP キッズに在籍しないものの同キッズプログラムやエンジョイプログラムへの参加を希望するニーズに応じて新設することになったクラスで、内容的にはステップキッズ生と変わらない。

STEP キッズプログラム / エンジョイプログラム例

月曜日	サイエンス（実験と工作）・英会話 / 百人一首
火曜日	ことば（国語）・英会話・プログラミング / 体育
水曜日	算数（計算編）・はは広教養 / ダンス
木曜日	ことば（国語）・英会話 / 体育
金曜日	算数（考える算数）・はは広教養 / 将棋

STEP キッズの料金

利用日数	月額（円）
週 2 日	23,000
週 3 日	31,000
週 4 日	38,000
週 5 日	40,000

※上記以外に STEP キッズプログラム 1 科目週 1 回当たり
2,000 円 / 月。諸費用 3,000 円（年額）、入会金 20,000 円（ス
テップ在籍・卒業生が家族にいる場合は無料）

出所：ホームページよりフィスコ作成

2018 年 4 月末時点の生徒数は HOP クラス生も含めると 140 名となっており、教室スペースも手狭となってきたことから、2019 年 9 月期に現在の湘南教室（藤沢市）の近隣に移設する計画となっている。既に土地は購入済みで、校舎建設を進めている。設備投資額は 7 ～ 8 億円程度で、スペース的にも内容的にも拡充を図る。一方で、2 校舎目の展開については 2020 年以降となりそう。プログラムの中身や日々の業務フローなど運営ノウハウの蓄積がなお必要と考えているためだ。現状、学童保育事業は赤字であり、収益化モデルを構築した後に校舎展開を進めていくことになりそう。

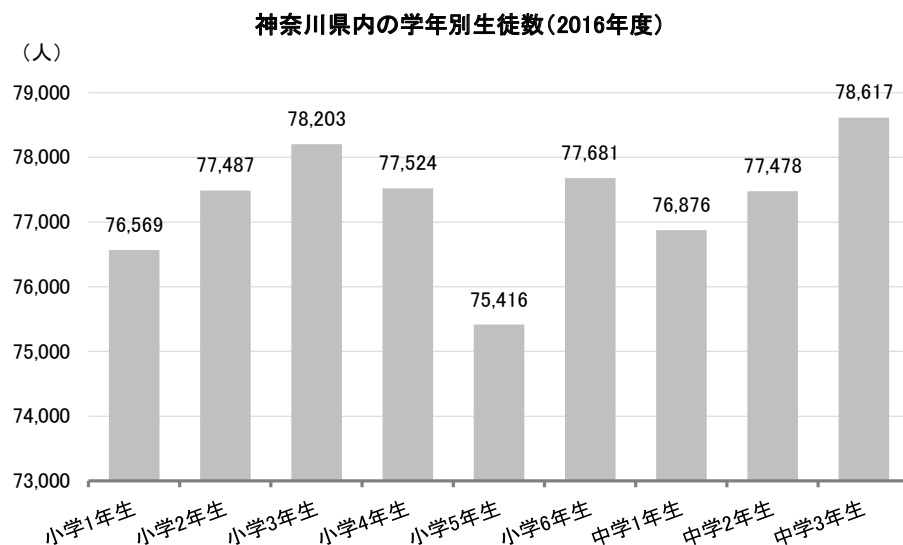
将来的には、「STEP キッズ」あるいは「HOP クラス」から「STEP」に入会する流れが出来上がることになり、生徒 1 人当たり収益の最大化により、同社業績への貢献が期待される。

年 4 ～ 5 校ペースで新規開校し、安定成長を継続していく方針

3. 中長期的な成長戦略

2016 年度における神奈川県内の学年別生徒数を見ると、年次によって多少のばらつきは見られるが、7.5 ～ 7.8 万人の間で安定した構成となっている。全国では少子化の影響が出ているものの、首都圏エリアにおいては人口流入が続いており、神奈川県内に特化した校舎展開を行っている同社にとっても、当面は少子化の影響はないものと考えられる。

こうしたなかで、同社は既存校舎での生徒数については維持向上を図りつつ、今後は県内でも学齢人口が多い横浜市北東部エリアや川崎市などを中心に校舎数並びに生徒数を増やし、シェアを拡大していく戦略となっている。開校ペースは小中学部で年間 3 ～ 4 スクール、高校部では 3 ～ 4 年に 1 校ペースという従来の方針は変わらない。このため、業績も中期的に 4 ～ 5% の安定した成長と営業利益率で 20% 台の高い収益性が継続していくものと弊社では予想している。



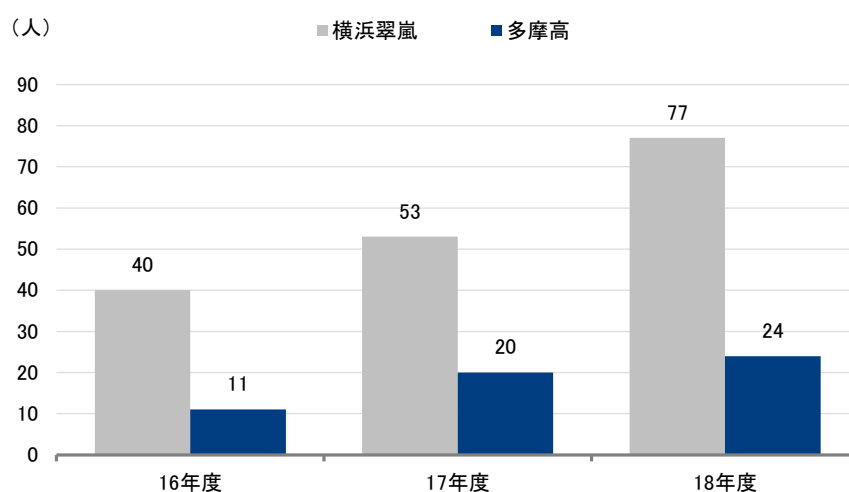
出所：神奈川県教育局調べ（学校基本調査に基づく）よりフィスコ作成

小中学部においては現状 128 スクール体制となっているが、神奈川県全域をカバーするには 160 スクール程度が必要と見ており、今後 10 年程度をかけて全域をカバーしていくことになる。特に、横浜市や川崎市は競合する湘南ゼミナールや臨海セミナーと比較すると校舎数も少なく拡大余地は大きい。学習塾激戦区であるだけに生徒獲得競争も激しいが、ここ数年でこれらエリアにも校舎を展開してきたことで、着実にその成果（合格者数の増加）も見え始めている。

今後の見通し

横浜市、川崎市内の公立トップ校である横浜翠嵐、多摩高の合格者数で見ると、横浜翠嵐については 2018 年の合格者数で 77 名（前年比 24 名増）となっている。1 位の湘南ゼミナールは 132 名の合格者数を出しており、差はまだあるものの年々縮小傾向にある。また、多摩高については 24 名（同 4 名増）と少ないが、これは同市内における校舎数が 2 スクール（宮崎台、Hi-STEP 宮前平）にとどまっていたため、2018 年春に新たに鷺沼、新百合ヶ丘と主要 2 拠点でスクールを開設したことから、今後の増加が期待できる状況となっている。多摩高の合格者数トップは 92 名の臨海セミナーである。

横浜市、川崎市内の公立トップ校の合格者数(2018年)



出所：発表値よりフィスコ作成

また、競合となる湘南ゼミナールや臨海セミナーについてはここ数年、神奈川県以外のエリア拡大に成長の活路を見出そうとしていることも、同社にとっては横浜市、川崎市でシェアを拡大していく好機になると弊社では見ている。当面の目標としては、公立トップ 19 校のうち横浜市内にある高校の合格実績数で、現在トップの湘南ゼミナールを追い抜くことを掲げている。今のペースでいけば、遠くない将来、湘南ゼミナールを追い抜くことも可能と見られる。横浜市内にある上位トップ校への合格実績を高めていけば、生徒募集活動もさらにスムーズに進んでいくものと予想される。

一方、高校部では現在の 14 校体制を将来的には 20 校まで拡大する予定となっている。少子化による影響を受けるものの、既存校においてはシェア拡大によって生徒数を維持し、進出エリアを拡大することによって生徒数の伸長を図っていく戦略だ。次の新規開校は 2019 年春を予定している。

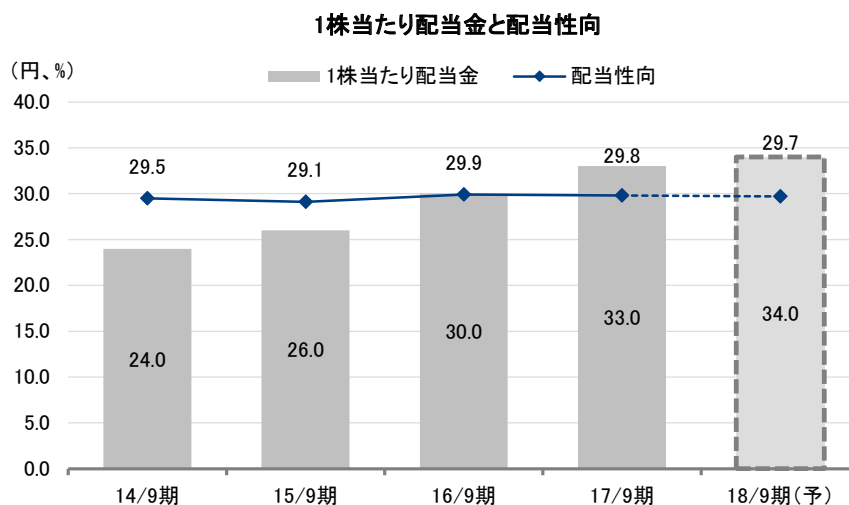
同社の経営課題としては、人材の採用・育成にある。現在の労働需給はタイトで売り手市場となっており、新卒採用が厳しくなっている。同社は例年約 50 名の人員採用を行っており、新卒 35 名、中途採用 15 名程度で推移してきたが、2018 年春は新卒が 30 名ほど、残り 20 名が中途採用となった。講師の採用・育成が進まなければ、校舎数の増加ペースが計画どおり進まない可能性もあり、今後も採用力の強化に注力していく方針である。

株主還元策

配当性向 30% を目安に連続増配予定、 株主優待で QUO カードを贈呈

同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度を導入している。配当金に関しては配当性向 30% を目安にしており、2018 年 9 月期の 1 株当たり配当金は前期比 1.0 円増配の 34.0 円（配当性向 29.7%）と 4 期連続の増配を予定している。

また、株主優待制度としてオリジナル QUO カード（1,000 ～ 3,000 円分）を 9 月末の株主に対して保有株式数に応じて贈呈している。最少単元株主では 1,000 円の QUO カードが贈呈されることになり、現在の株価水準で見た総投資利回りは約 3% の水準となる。同社の業績は今後も安定成長が続く可能性が高く、収益変動リスクの低い安定配当成長株として注目される。



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度（9 月末株主を対象）

保有株式数	優待内容
100 株以上 500 株未満	オリジナル QUO カード 1,000 円分
500 株以上 1,000 株未満	オリジナル QUO カード 2,000 円分
1,000 株以上	オリジナル QUO カード 3,000 円分

出所：ホームページよりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社は個人情報管理に関して、従来から厳格な社内ルールを設けて本社及び各スクールにて運用を行っており、現状のセキュリティ体制下において、個人情報の社外への流出や不当利用といったトラブルは 1 度も発生していない。社内の情報システムについてはアクセス権限を設け、社外への情報漏えいや社外からの不正侵入を防ぐ対応を施している。運用面では個人情報管理責任者を設け、常時その体制についてチェックを行っている。また、個人情報管理に関する社内勉強会を年に 1 回行っているほか、情報セキュリティ委員会による会議を年に 2 回開催し、セキュリティに関する現状把握や今後の改善点などについて協議している。

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・加工することは強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・譲渡することは強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