

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 >>>](#)

2020 年 6 月 15 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. 2020年9月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2020年9月期の見通し	01
3. 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	08
1. 2020年9月期第2四半期累計業績の動向	08
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2020年9月期の見通し	12
2. 今後の成長戦略	14
■ 株主還元策	17
■ 社会貢献活動の取り組みについて	18

■ 要約

一時的な収益悪化リスクはあるものの、成長戦略は順調に進捗

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、高校受験においては「トップ校」と呼ばれる県内公立進学校（19校）の合格者数で、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。2020年4月末の校舎数は小中学生部門が132スクール、高校生部門が15校、個別指導部門が1校のほか、2016年3月より開始した学童保育部門「STEPキッズ」3校の計151校（前期末比4校増）を展開。2020年4月末時点の在籍生徒数は2.6万人を超え、学習塾業界のなかではトップクラスの収益性と安定性を誇る。

1. 2020年9月期第2四半期累計業績の概要

2020年9月期第2四半期累計（2019年10月-2020年3月）の売上高は前年同期比0.5%増の5,722百万円、営業利益は同5.2%増の1,258百万円と増収増益を維持したものの、会社計画（売上高5,927百万円、営業利益1,413百万円）に対しては若干下回った。2月までは会社計画をやや上回るペースだったものの、新型コロナウイルス感染症拡大に伴い、3月に2週間休講（この間の授業料の9割に当たる2.8億円を返金）した影響による。ただ、同社が目標としていた2020年春の高校入試における「翠嵐プロジェクト」（横浜・川崎方面で影響力の強い名門進学校である横浜翠嵐高校の合格者数で1位を獲得）や「横浜プロジェクト」（横浜市内の公立トップ校における塾別合格者数で1位を獲得）については2年連続で達成し、横浜市内における公立進学校向け学習塾としてのトップブランドを確立しつつある。なお、2020年3月に小中学生部門で2スクール、学童部門で2校を開校したが、いずれも順調な立ち上がりを見せている。

2. 2020年9月期の見通し

神奈川県を含めた主要都府県において、4月7日付で新型コロナウイルス感染防止のための緊急事態宣言が発令されたことを受け、同社は小中学生部門、高校生部門ともにライブ授業を停止し、オンライン授業に全面移行した。オンライン授業では、各スクール単位でそのスクールに通う生徒のために撮影した約4万本の授業動画をインターネットで配信すると共に、Web会議ソフトZoomを活用してホームルーム、解説授業、質問対応などを行った。こうした対応を行っていた一方で、入会当初に約束している通常の対面授業が実施できなかったこと、またオンライン授業の部門では同社は後発で、未だノウハウが十全とは言い難いことなどから、授業料を通常より60%～80%（学年による）値下げした特別授業料とした。売上高への影響額としては月単位で4～5億円の減収要因となる。また、新規入塾生徒の動向については、3月上旬の全国一斉休校措置により新年度の入会が事実上休止状態となり、特に3月が入会のピークとなる小学生や高校1年生が大きな影響を受けた。その結果、4月末の生徒数は前年同月比で0.5%増にとどまった。ただ、同社では、緊急事態宣言解除後の6月1日より集団ライブ授業を再開しており、その後、資料請求や実際の入塾の動きが活発化している。また、5月下旬には学校の夏休みの予定が県内各地の自治体より公表されたため、同社では夏期講習の予定を全面的に見直し、地域ごとの実情に即した講習計画に組み直し、すでに公表している。通期業績見通しについては、4月に的確な業績見通しを発表することは困難と判断し、当初予想を取り下げ、未定とした。ライブ授業は再開したものの、新型コロナウイルス感染症の流行には第2波、第3波も想定されるため、通期業績見通しについては引き続き未定としている。上記のとおりと、一時的に収益が悪化することは避けられないものの、同社の財務基盤は強固であり、手元キャッシュも50億円以上と潤沢にあることから、資金繰りの面での不安はない。また、同社が推進する成長戦略については順調に進捗しており、新型コロナウイルス感染症が収束すれば、業績もコロナ以前の軌道に復帰するものと同社では予想している。

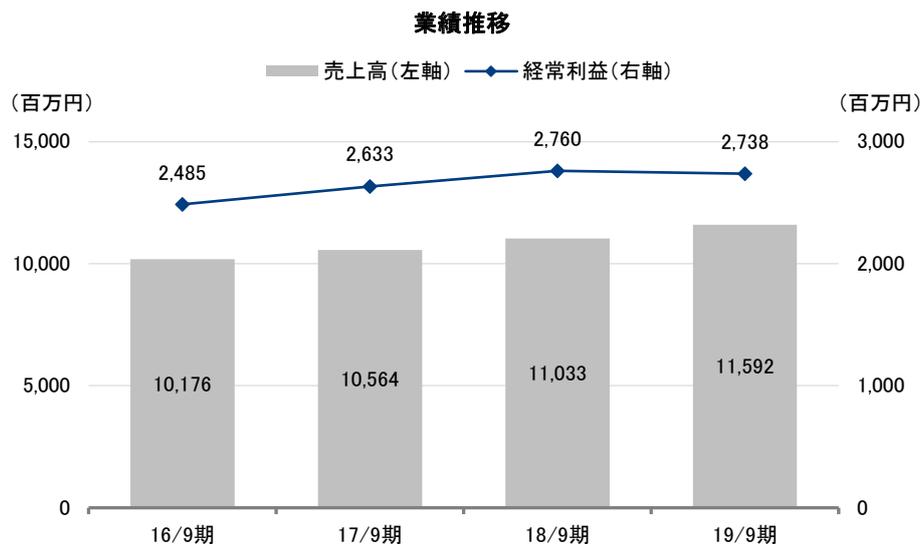
要約

3. 株主還元策

株主還元策として、配当性向で30%を目安に安定配当を行うことを基本方針としている。2020年9月期については収益悪化が予想されるものの、当初計画どおり前期比2.0円増の40.0円の配当を行う予定だ。また、株主優待制度も導入しており、毎年9月末の株主に対して保有株式数と継続保有期間に応じてオリジナルQUOカード(500～4,000円分)を贈呈している。

Key Points

- ・「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」は2年連続で目標を達成、横浜市内でブランド力が一段と高まる
- ・新型コロナウイルス感染症の影響で、2020年9月期第3四半期の業績は一時的に悪化する可能性
- ・成長戦略は順調に進捗しており、神奈川県内の学習塾として中長期的に安定成長が続く見通し



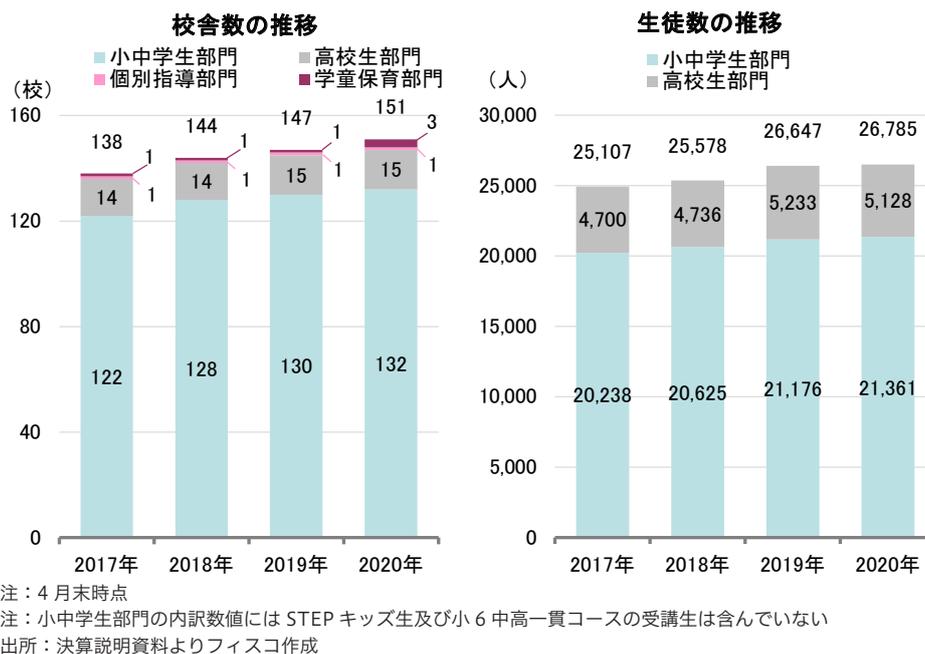
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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年で、2016年3月より新たに学童保育部門「STEPキッズ」(小学1～4年生)を開始している。2020年4月末時点で、小中学生部門132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)、高校生部門15校、個別指導部門1校、学童保育部門3校の合計151校を展開している。生徒総数もスクールの新設とともに年々増加しており、2020年4月末時点で2.6万人超となっている。売上高の80.5%を小中学生部門で占めており、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、その指導力の高さや堅実経営に定評がある。



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。2020年3月末時点における全教師数 682 名のうち正社員教師は 657 名で、そのほか専任講師 18 名、非常勤講師 7 名（うち 4 名は英語科ネイティブ講師）の構成となっており、正社員率で 96.3%、専任比率では 99.0% 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の勧誘活動（電話勧誘やポスティングなど）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。具体的には、新人・2 年目研修を毎週水曜日に 4 時間実施しているほか、地域別研修を毎週金曜日に 2 時間半、必要に応じてフォローアップ研修を毎週火曜日に 2 時間実施し、教務力の向上に努めている。

ステップの研修制度

インターンシップ制度	2 種類のインターンシップ制度を実施。ステップの仕事に興味のある学生には授業づくりや模擬面談などの仕事体験を、内定者には、授業の練習の機会を設けたり、実際の授業を見学することで、職場にスムーズに溶け込むための場として活用している。
新人集中研修	新卒入社組、社会人入社組ともに 3 月中旬に 4 日間行われる。それぞれの担当教科に分かれ、模擬授業形式で授業力のアップを主眼に進めていく。
新人研修	対象は入社 1・2 年目の教師で、週 1 回、午前 11 時開始で午後 3 時まで行われる。各教科に分かれて、授業の進め方や板書の仕方、発問の仕方など細かい指導を行う。
地域別研修	湘南・県央・横浜などの地域別研修で、週 1 回、各教科に分かれて行う。先輩教師から新人教師まで一堂に会する研修となり、どの教科も受験知識にとどまらず「学力を伸ばす授業」を追求して、トータルな知識を養い腕を磨き合う。
英会話研修	英語科では「読んで・書いて・話せて・聞ける」教師を目指している。レベル別にクラスが設定され、週 1 回、外国人講師と英会話を楽しみながら、英語力のアップを目指す。
認定テスト	年 2 回、各科で認定テストを実施している。認定テストはレベル別に分かれ、受験レベルは身分やポジションによって異なっている。教師としての学力養成と発展を目標に実施している。

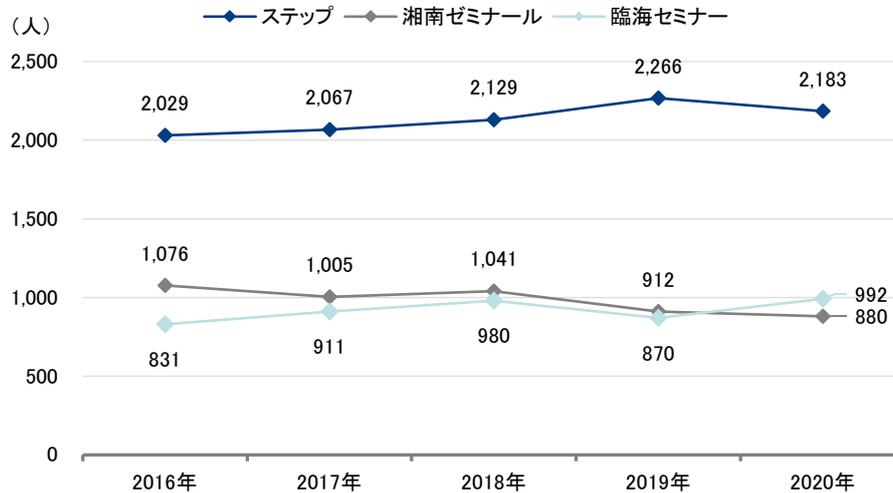
出所：ホームページよりフィスコ作成

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、2020 年春の高校入試では神奈川県内の公立高校トップ 19 校で 2,183 名（前年比 83 名減）の合格者を輩出、うち 15 校（前年は 14 校）で塾別の最多合格者数を出している。また、2020 年より公立トップ高校を中心に 19 校で特色検査※（記述型）が実施され（前年は 10 校）、このうち 15 校（同 8 校）で塾別最多合格者数を出すなど、特色検査対策でも圧倒的な実績を誇っており、神奈川県内の公立トップ校を目指す学習塾としてのブランド力がさらに強固なものとなっている。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は、湘南ゼミナール、臨海セミナーなどがあるが、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最難関と位置付けられる東京学芸大附属高校（国立）への合格実績でも、正規合格 80 名（外部進学生。同校の正規合格者総数 200 名のうち 40%）と、12 年連続で全塾中トップの合格者を出している。

※ 特色検査：神奈川県公立高校受験において、共通試験や面接とは別に行う教科横断型の学力検査のこと。主に進学校が導入しており、試験内容は、問題を解決する思考力・判断力・表現力や創造力などを把握するための記述型中心の試験。

会社概要

神奈川県公立トップ校の合格者数



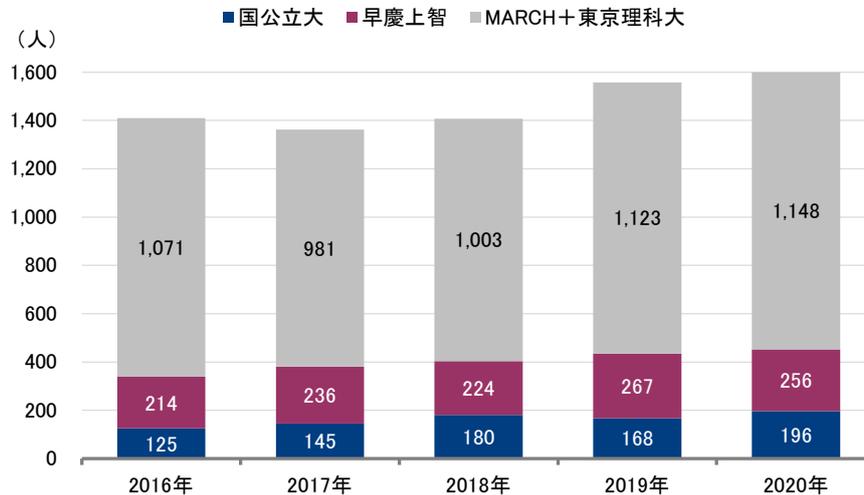
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

一方、現役高校生向けの高校生部門に関しても、難関大学の合格者実績が着実に増加傾向にある。2020年春の国公立大学への合格者数が196名（前年比28名増）、早慶上智大学が256名（同11名減）、MARCH及び東京理科大の合格者数が1,148名（同25名増）で、延べ合計で1,600名（同42名増）となっている。高校生部門については、2020年度の入試改革の準備に注力し、その成果として各専門科目の教師陣の層が厚くなり、「部活動など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付いてきたと言える。

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も挙げられる。チューターとは、高校生の学習や進路、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の確か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2～5名配属している。チューターと積極的にコミュニケーションを取る生徒も年々増加傾向にあり、難関大学への合格実績アップにつながっているようだ。同社はチューターの機能を、小中学生部門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る。

会社概要

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ブランド力と業界シェアを確立しており、今後は競争激戦区である横浜北部や東部、川崎市で教室数を展開し、シェアを拡大していく方針を打ち出している。教室の展開は、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が特徴の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）は業界平均を大きく下回っているが、これは同社の教育サービスに対する生徒・保護者からの高い評価の裏返しとも言える。

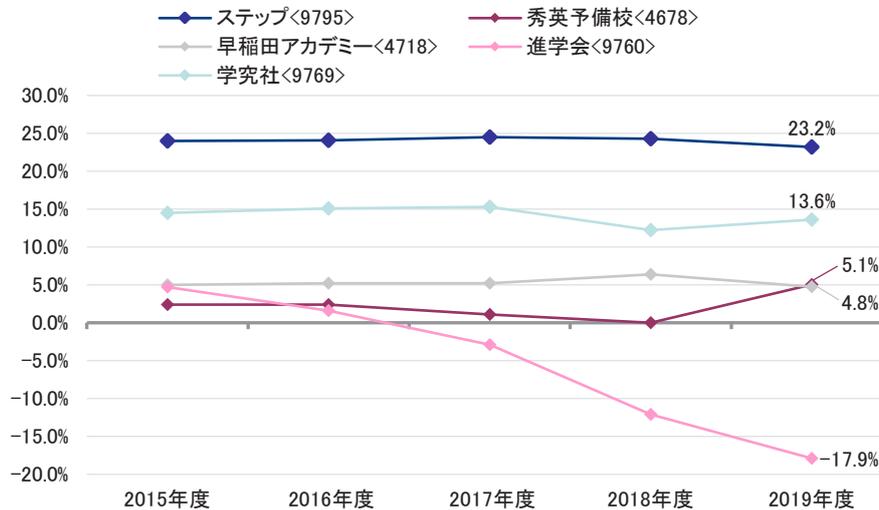
(3) 高収益性・安定性

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。教室によっては定員に達し、募集を止めている教室もあるほどだ。

顧客満足度の客観的評価としては、2019年のオリコン顧客満足度(R)調査において、「小学生 集団塾 首都圏」ランキングで4年連続1位、「高校受験 集団塾 首都圏」ランキングで3年連続1位、「大学受験 塾・予備校 現役 首都圏」ランキングで2年連続1位をそれぞれ獲得し、またイード・アワード顧客満足度調査でも「中学生 / 集団指導」ランキング、「高校生・大学受験生 / 集団指導」ランキングで共に総合満足度1位の「最優秀賞」に選ばれており、実際に塾に通う生徒や保護者から高い評価を受けていることがうかがわれる。

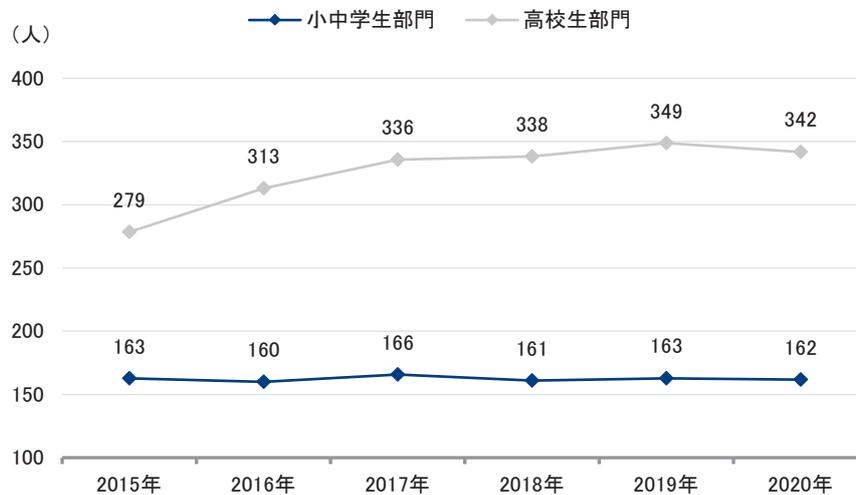
会社概要

営業利益率の推移



注：決算期はステップが9月、ほか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(4月末)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

オリコン顧客満足度(R) ランキング(2019年)

小学生 集団塾 / 首都圏			高校受験 集団塾 / 首都圏			大学受験 塾・予備校 現役 / 首都圏		
塾名	2019年		塾名	2019年		塾名	2019年	
	順位	ポイント		順位	ポイント		順位	ポイント
ステップ	1	70.16	ステップ	1	72.20	ステップ	1	75.93
湘南ゼミナール	2	67.60	河合塾 Wings	2	70.75	ベネッセお茶の水ゼミナール	2	72.91
栄光ゼミナール	3	66.98	京業学院	3	70.53	早稲田アカデミー	3	72.87

出所：オリコン顧客満足度(R) ランキングよりフィスコ作成

業績動向

「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」は 2 年連続で目標を達成、 横浜市内でブランド力が一段と高まる

1. 2020 年 9 月期第 2 四半期累計業績の動向

2020 年 9 月期第 2 四半期累計業績は、売上高で前年同期比 0.5% 増の 5,722 百万円、営業利益で同 5.2% 増の 1,258 百万円、経常利益で同 5.2% 増の 1,290 百万円、四半期純利益で同 4.9% 増の 883 百万円と増収増益となった。ただ、期初会社計画に対しては売上高、利益ともにやや下回る結果となった。2020 年 2 月までは順調に推移していたが、3 月に入って神奈川県内でも新型コロナウイルス感染症が拡大したことを受け、2 週間分の授業を休講とし、この間の授業料の 9 割に当たる 2.8 億円を返金した影響による。この影響により小中学生部門の売上高は前年同期比 0.3% 減の 4,607 百万円と減収に転じている。とはいえ、同社が成長戦略の 1 つとして掲げていた「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」について 2 年連続で目標を達成したほか、3 月に新規開校した学校の生徒入会状況も想定どおりの動きとなっており、新型コロナウイルスの影響を除けば順調に推移している。

2020 年 9 月期第 2 四半期累計の業績

(単位：百万円)

	19/9 期 2Q 累計		会社計画	20/9 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	5,694	-	5,927	5,722	-	+0.5%	-3.5%
小中学生部門	4,619	81.1%	-	4,607	80.5%	-0.3%	-
高校生部門	1,075	18.9%	-	1,115	19.5%	+3.7%	-
販管費	417	7.3%	-	435	7.6%	+4.4%	-
営業利益	1,196	21.0%	1,413	1,258	22.0%	+5.2%	-10.9%
経常利益	1,227	21.5%	1,431	1,290	22.6%	+5.2%	-9.8%
四半期純利益	842	14.8%	980	883	15.4%	+4.9%	-9.8%

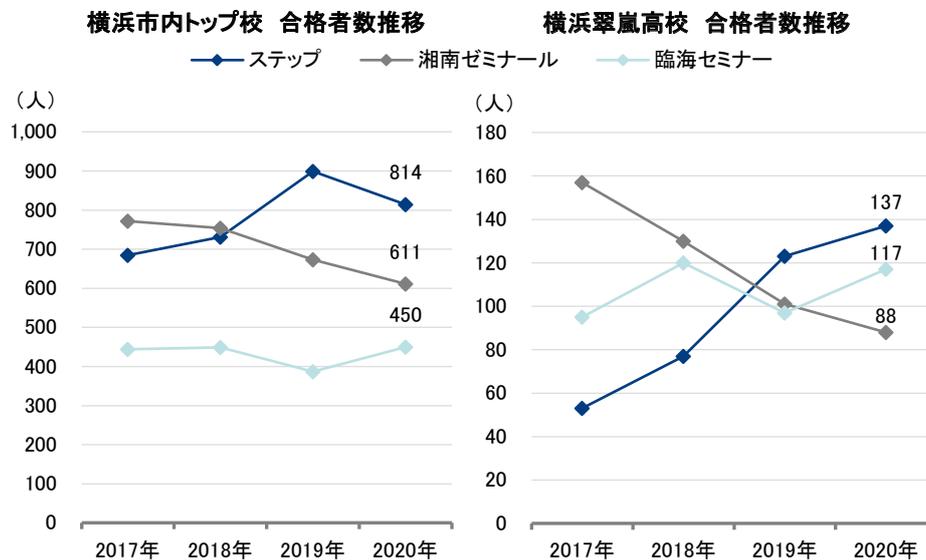
出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 翠嵐プロジェクト、横浜プロジェクトについて

同社は、中長期的な成長を続けていくためには、今後も生徒人口の増加が見込まれる地域中心の教室展開を進め、同地域内で生徒数を増やしていくことが最も重要であると考えている。既に、神奈川県中西部及び湘南エリアでは盤石のブランド力と高いシェアを獲得しているため、業界シェアが相対的に低い横浜東部及び北部エリア、川崎エリアでのブランド力向上施策として、小中学生部門において「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」の 2 つのプロジェクトを 2019 年 9 月期に打ち出した。

業績動向

「横浜プロジェクト」は、横浜市内公立高校トップ9校の合格者数合計で業界トップを獲るプロジェクトとなり、2018年は湘南ゼミナールと僅差で2番手だったが、2019年にトップを奪取していた。2020年春の合格者数を見ると、同社は前年よりも85名減少の814名にとどまったものの、2位の湘南ゼミナールも611名と前年から減少し、2年連続でトップをキープした。また、「翠嵐プロジェクト」は、湘南高校と並んで県内最難関公立高校である横浜翠嵐高校の合格者数でトップを獲得するプロジェクトとなる。2018年までは湘南ゼミナール、臨海セミナーに次ぐ3番手であったが、2019年にトップを奪取し、2020年の合格者数も前年を14名上回る137名となり、2年連続でトップとなった。これによって、同社は横浜市内においても学習塾のトップブランドとしての基盤を飛躍的に強化できたものと考えられる。3年連続で両プロジェクトの目標を達成すれば、横浜東部・北部、川崎エリアにおいても盤石のブランド力が構築できる見通しだ。



注：対象校は横浜翠嵐、川和、希望ヶ丘、光陵、柏陽、横浜緑ヶ丘、神奈川総合、YSFH、横浜国際の9校
 出所：決算説明資料よりフィスコ掲載

(2) 新規開校、生徒数の動向について

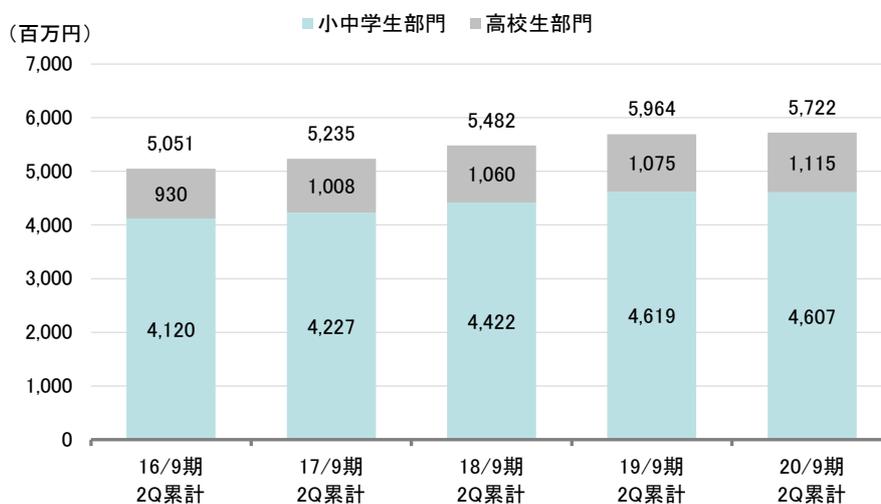
2020年9月期第2四半期累計期間における新規開校は、小中学生部門で2スクール、学童部門で2校となり、それぞれ3月に開校した。小中学生部門のうち、「STEP 海老名扇町スクール」(海老名市)は小田急線海老名駅前の開校で、既に同駅反対側にある既存校の満席が続く状況において、通塾の便に対応した新規開校となる。もう一つは「STEP 生田スクール」(川崎市多摩区)で同じ小田急線の川崎エリアとなる。同一沿線で2018年に開校した「新百合ヶ丘スクール」の入会生徒数が好調で、その成功事例を参考にしながら生徒募集活動を進めている。「海老名扇町スクール」については同社のブランド力が高い地域でもあり、好調な立ち上がりとなっており、「生田スクール」についても新型コロナウイルスの影響があるなかでは、順調な立ち上がりとなっている。

一方、学童部門では「辻堂教室」「茅ヶ崎教室」の2スクールを開校した。初年度は新小1～2年生から募集(80～90名)し、1年ごとに年次を拡大して3年目で小1～4年生までをフルカバーする予定となっている。いずれのエリアでも学童のニーズは高く、順調な立ち上がりを見せている。

業績動向

期中平均生徒数は、小中学生部門で前年同期比 3.2% 増、高校生部門で同 8.8% 増、全体で同 4.1% 増と増加傾向が続いた。高校生部門の伸び率が高くなっているのは、2019年3月に新規に1校開設した効果が大きく、小中学生部門については「横浜プロジェクト」などの目標達成が寄与しているものと考えられる。売上高の内訳を見ると、小中学生部門で前年同期比 0.3% 減の 4,607 百万円、高校生部門で同 3.7% 増の 1,115 百万円となり、生徒当たり売上単価が低下したように見えるが、前述したとおり3月に休講分の授業料の90%程度(2.8億円)を返却したことが要因となっている。同要因がなければ全体の増収率は5.4%増だった。

部門別売上高



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 費用の増減要因

費用の増減要因を見ると、売上原価率が前年同期の71.7%から70.4%に低下し、金額ベースでは同53百万円の減少となった。減少項目を見ると、人件費で43百万円、備品費で83百万円となっている。人件費について見ると、教師数については増加したものの、前年同期は「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」の目標を達成したことに伴う特別賞与184百万円を支給しており、今回も目標達成に伴う特別賞与はあったが前年よりも抑えたことが減少要因となっている。一方、備品費についても前年同期は最新型のプロジェクターを全教室に完備したほか、全校舎のパソコンの大量入れ替えを行うなど、学習環境整備のための投資を集中して行った反動によるもので、金額としては平年並みの水準に戻った格好となっている。一方、売上高が伸び悩んだことで地代家賃や減価償却費の対売上比率は、前年同期からそれぞれ0.3ポイント上昇した。

販管費率は前年同期の7.3%から7.6%に上昇し、金額ベースでも18百万円の増加となった。人件費や広告宣伝費はほぼ前年同期並みとなっており、その他販管費が増加要因となっている。

業績動向

売上原価、販管費の内訳

(単位：百万円)

	19/9期2Q累計		20/9期2Q累計			
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比	増減額
売上原価	4,081	71.7%	4,028	70.4%	-1.3%	-53
人件費	2,918	51.2%	2,874	50.2%	-1.5%	-43
教材費	172	3.0%	175	3.1%	+1.3%	+2
地代家賃	444	7.8%	466	8.1%	+4.8%	+21
減価償却費	166	2.9%	182	3.2%	+9.4%	+15
備品費	131	2.3%	47	0.8%	-63.5%	-83
その他	248	4.4%	282	4.9%	+13.8%	+34
販管費	417	7.3%	435	7.6%	+4.4%	+18
人件費	152	2.7%	155	2.7%	+2.2%	+3
広告宣伝費	135	2.4%	136	2.4%	+0.5%	+0
求人費	22	0.4%	16	0.3%	-28.3%	-6
その他	106	1.9%	127	2.2%	+19.4%	+20

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

自己資本比率 80% 以上で財務の健全性は高く、 新型コロナウイルス感染症の影響は少ない

2. 財務状況と経営指標

2020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 838 百万円増加の 23,757 百万円となった。流動資産では現金及び預金が同 677 百万円増加し、固定資産で「STEP 伊勢原スクール」校舎移転や「STEP キッズ茅ヶ崎教室」の校舎完成により有形固定資産が同 220 百万円増加した。

負債合計は前期末比 270 百万円増加の 2,827 百万円となった。借入金の返済により有利子負債が 242 百万円減少した一方で、未払金などのそのほかの流動負債が増加した。また、純資産は配当金支払いで 313 百万円の支出があったものの、四半期純利益 883 百万円の計上により前期末比 567 百万円増加の 20,929 百万円となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は 88.1% と引き続き 80% 以上の高水準が続き、有利子負債比率も 3.6% と低水準で推移しており、財務の健全性は高いと判断される。また、同社の資産状況を見ると、固定資産比率が 75.6% と高いことが特徴となっている。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、自社物件で運営していくことが地域によっては合理的であると判断しているためだ。このため、条件にかな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。2020年9月期は新型コロナウイルスの影響で、学習塾業界も厳しい収益環境に立たされているが、手元資金は 50 億円以上と潤沢にあり、強固な財務基盤を構築していることから、資金繰りなどの不安はない。

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期 2Q	増減額
流動資産	3,387	3,935	4,433	5,131	5,789	+658
現金及び預金	3,107	3,668	4,196	4,838	5,516	+677
固定資産	16,103	16,781	17,040	17,788	17,968	+180
総資産	19,491	20,717	21,474	22,919	23,757	+838
負債合計	2,978	2,881	2,356	2,557	2,827	+270
有利子負債	1,524	1,294	643	998	756	-242
純資産	16,512	17,835	19,118	20,362	20,929	+567
経営指標 (安全性)						
自己資本比率	84.7%	86.1%	89.0%	88.8%	88.1%	-0.7pt
有利子負債比率	9.2%	7.3%	3.4%	4.9%	3.6%	-1.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

新型コロナウイルス感染症の影響で、 2020年9月期第3四半期の業績は一時的に悪化する可能性

1. 2020年9月期の見通し

2020年9月期の業績見通しについては、期初計画の増収増益予想を一旦取り下げ、未定とした。4月7日付で神奈川県を含めた主要都府県で、新型コロナウイルス感染拡大を防止するための緊急事態宣言が発令されたことを受け、同社は小中学生部門、高校生部門ともに集団ライブ授業を停止し、オンライン授業に全面移行した。こうした状況下で、2020年9月期の業績予想を合理的に見積もることは困難と判断したためである。緊急事態宣言の解除に伴い6月1日よりライブ授業を再開し、夏期講習も例年とは異なるスタイルながら、ほぼ前年並みの授業時間数を確保している。新型コロナウイルス感染症の感染拡大状況が見通せないため、引き続き業績見通しも未定となっているが、入会の問い合わせは順調に増えており、6月以降は生徒数の回復が期待できるであろう。

今後の見通し

(1) 新型コロナウイルス感染症拡大の影響について

4 月の授業体制については、小中学生部門、高校生部門ともオンライン授業に切り替えて実施した。スクールごとに各教科の教師が「自スクールに通う生徒のための授業」を撮影し、e-STEP(ステップの映像授業システム)を使用して配信すると共に、Web 会議ソフトを使ったオンライン上でのホームルームや授業、質問対応など、双方向の交流を進めた。また、ガイダンスなどのイベントのライブ配信も実施している。ただし、入会当初に約束している通常の対面授業が実施できなかったこと、またオンライン授業の部門では同社は後発で、未だノウハウが十全とは言い難いことなどから、4 月、5 月の授業料については、小中学生部門、高校生部門共に、通常よりも大幅に値下げした特別授業料(学年により異なるが、おおむね 60～80%の値下げ)に変更した。この変更による売上高の影響額は 1 ヶ月当たり 4～5 億円程度と見られ、5 月末まで続いたため 9 億円程度の減収要因と試算される。なお、同社によると、2 ヶ月間で約 4 万本の動画配信と毎日の Web 会議ソフトを使ったホームルーム、解説授業、そして在宅模試の実施などに全社を挙げて取り組んだ結果、オンライン授業のノウハウのレベルアップが急速に進み、塾生及び保護者では好意的な反響があったとのことである。

通常のライブ授業は、県内の小中学校及び高校の授業再開を受けて、6 月 1 日より再開した。授業料は 6 月分から通常料金に戻すこととしている。なお、新型コロナウイルス感染防止のため、授業を分割するなど座席は間隔を十分に保ち、換気を行う。また、教師・生徒ともマスク着用、検温、手指の消毒を徹底し、さらに教師はフェイスシールドとマスクをつける。一方、学童部門に関しては、感染防止対策を徹底したうえで、通常どおりの運営を行っている。

また、新型コロナウイルス感染拡大の影響は、新規入塾生徒数の状況にも表れている。通常、3 月、4 月が新規生徒獲得のシーズンとなるが、4 月末の在籍生徒数の状況を見ると、小学生が前年同期比で 5.5% 減、高校生が同 2.0% 減とそれぞれ減少に転じており、唯一、中学生が 2.0% 増と増加基調を維持し、全体では 0.5% 増と若干の増加にとどまった。当第 2 四半期累計の期中平均伸び率が 4.1% 増だったことを考えると、急ブレーキがかかったとも言える。

新型コロナウイルスの感染拡大が続くなかで、2 月末に全国の小中学校や高校への休校要請が出され、同社も 3 月 2 日から 2 週間休講とした。募集が好調だった中学生はその時点ですでに前年同期を上回っていたが、3 月が入会のピークである小学生と高校 1 年生は事実上、募集が休止状態となったため、大きな影響を受けた。高校生に関しては、2 年生、3 年生は前年度からの進級による継続によって増加基調が続いた。注目すべきは、3 月上旬に募集が事実上休止状態になったにもかかわらず、中学生が 1 年生も含めてすべての学年で前年同期比で増加となったことである。これは、「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」を 2 年連続で達成したことにより、神奈川県内の公立トップ高校を目指す学習塾としてのブランド力が一段と向上したことによって、新年度募集の早期化が進んでいたためと思われる。なお、小学生や高校 1 年生についても通常の集団ライブ授業の再開を待って入塾を希望している生徒が一定数以上いることから、通常授業が再開されれば生徒数の増加ペースも以前のペースに戻るものと同社では予想している。

以上の状況から、当第 3 四半期(2020 年 4 月 -6 月)の業績については、一時的に売上高が大きく落ち込み、営業利益ベースでは数億円程度の損失となる可能性がある。また、例年、四半期ベースで利益のピークとなる第 4 四半期については、学校の夏休み期間の短縮が想定されるなか、夏期講習スケジュールの全面的見直しによる講習の運営を公表しており、前年同四半期を上回るまでに回復できるか注目される。

今後の見通し

部門別生徒数の推移 (4月末)

(単位：人)

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	前年同月比
小中学生部門	19,034	20,238	20,625	21,176	21,361	+0.9%
小中学部校舎数	119	122	128	130	132	
小学生	2,712	3,022	3,014	3,193	3,017	-5.5%
中学生	16,322	17,216	17,611	17,983	18,344	+2.0%
高校生部門	4,384	4,700	4,736	5,233	5,128	-2.0%
高校部校舎数	14	14	14	15	15	
合計	23,527	25,107	25,578	26,647	26,785	+0.5%

注：小中学生部門の数値にはSTEPキッズ生及び小6中高一貫コースの受講生は含んでいない
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 学童保育の状況

学童保育部門については、新たに2校を3月に開校したことで、4月末の生徒数は前年同期比66名増の229名となっている。2016年に開校した「湘南教室」については既に黒字化しているものの、新設の「辻堂教室」「茅ヶ崎教室」は小学1～2年生のみの募集であり(3年目で小学4年生までをカバー)、初年度は先行投資費用もあって損失となり、学童保育部門全体でも若干の損失を見込んでいる。

同社の学童保育「STEPキッズ」のコンセプトは、「安全・安心で楽しく有意義な放課後、知的な成長の場」となる教室づくりを目指しており、知的好奇心を育むプログラム*も多く用意されていることが特徴で、生徒・保護者からの評価も高い。生徒当たり平均売上単価は年間40万円台で、同社のなかでは中学3年生に次いで高い水準となっている。教室展開については、近隣に「STEP」の教室がある地域に開校していく戦略となる。学習プログラムの運営では「STEP」の教師や教師経験者がサポートに入っているためだ。このため教室展開については、教室の立地場所の確保に加えて担当する先生のリソースを確保できるかが条件となる。これら条件が整えば順次、教室を展開していくことになる。2021年以降の具体的なスケジュールはまだないが、教室数として将来的に県内に20～30教室を展開することは十分可能と会社側では見ている。

* プログラムとしては、キッズプログラム(学習系の習い事)としてサイエンス、プログラミング、英語、英会話、算数、ことば(国語)、はば広教養の7種類、エンジョイプログラム(スポーツや趣味の習い事)として百人一首、将棋、ダンス、体育、音楽の5種類のプログラムを用意している。

成長戦略は順調に進捗しており、 神奈川県内の学習塾として中長期的に安定成長が続く見通し

2. 今後の成長戦略

同社は2019年9月期から2020年9月期までの2年間を、将来の持続的な成長を実現していくための基盤を構築する期間として位置付け、積極的な投資を進めていく方針を打ち出していた。「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」の目標については2年連続で達成するなど、順調に成果が得られており、今後も以下の施策に取り組むことで、中長期的な安定成長基盤を構築していく方針となっている。

今後の見通し

(1) 新スクールの開校は川崎、横浜北部地域を中心に展開

今後の新スクールの進出地域は、現在、6 スクールにとどまっている川崎市や横浜市北部を中心とした地域に積極的にシフトしていく予定にしている。神奈川県内でも川崎市や横浜市北部地区、藤沢市は、今後 10 年以上、就学人口の増加が見込まれているためだ。県内の公立中学校の地域別生徒数で見ると、川崎市と横浜北部地区で全体の 32.7% を占めており（2019 年 5 月時点）、今後 10 年間でその比率はさらに上昇することが予想される。このため、これらの地域で進学学習塾としての圧倒的なブランド力を確立し、生徒数を獲得していくことが持続的な成長を実現していくうえで最も重要であると考えている。

ただ、これら地域については同社の条件にかなう不動産物件が見つかりにくく、賃貸物件に入居したとしても家賃が県西部エリアの約 1.5 倍と高いこともあり、必然的に利益率が低くなるといった課題もある。ただ、対価に見合うだけの教育サービスを提供し圧倒的なブランド力を確立できれば、将来的に料金の改訂も可能と考えている。

(2) 「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」を継続

横浜・川崎地区でのブランド力を強化するために、「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」に継続して取り組んでいく。学習塾としてのブランド力を高めるには、難関校の合格者実績がもっとも客観的でわかりやすい指標となるためだ。競合塾の巻き返しも予想されるが、2021 年春も両プロジェクトを達成する可能性は高い。同社は 3 年連続で目標を達成できれば、圧倒的なブランド力を構築できると見ている。このため、2021 年 9 月期までは小中学生部門の開校ペースも従来の年間 4～5 校ペースから 2～3 校ペースに抑え、全社一丸となってプロジェクト達成を目指していく方針となっている。

(3) 学童保育は 2020 年からネットワーク化を開始

「STEP キッズ」は前述したとおり、学童保育の経験・ノウハウを蓄積できたことから、教室数を徐々に拡大していく方針だ。成長のカギを握るのは人材の確保となる。特に低学年の児童は感受性が豊かであり、心情変化の機微を敏感に察知し適切な対応ができる人材が必要となる。同社は「STEP」の女性講師で結婚後に育児休職から復帰してくる人材など、学童保育部門の適性に合った人材を各教室に配置していく予定にしている。

(4) IT 投資

授業の質の向上と教師の生産性向上を図るために、IT 関連機器の投資を継続して進めていく。既に、最新鋭プロジェクターの全スクール導入を終えたほか、同社の特徴でもある「はば広教養」※でクイズ形式の授業を行う際に使用する早押しボタン機についてもコードレスタイプを各教室に導入した。4 月、5 月のオンライン授業においても、双方向の授業を実現するため、パソコンやタブレットを大量に追加で購入した。IT 機器ではないものの、生徒用の図書の拡充も積極的に進めている。

※ はば広教養：社会的分野や理科学的分野など教科の枠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 年生で導入を開始し、2018 年春からは中学 1 年生でも開始している。

今後の見通し

また、ここ最近ではAIとIT機器を活用した学習サービスを提供する学習塾が増えているが、同社でも個別指導部門においては、フェイス・トゥ・フェイスの指導を補完する演習ツールとして「atama + (アタマプラス)」というAIシステムを導入している。ただ、プロの教師による生きた学習指導やチューターによる進路相談などは、AIで置き換えることは難しく逆にこうしたサービスを提供できることが同社の特徴であり強みであることに変わりはない。新型コロナウイルスの影響によりオンライン授業が続くなかでかえってその魅力が再認識された、生のライブ授業の質的向上に今後もこだわり、競争力の強化を図っていく方針だ。

(5) 人材採用・育成の強化

校舎数を拡大していくためには、教師となる人材の採用・育成を強化していくことが重要となる。採用については、新卒採用に加えて2017年より開始したリファラル採用(社員紹介入社)を強化している。同業他社からの入社も多く、会社の状況にある程度理解し共感して入社するので、通常の転職サイトや一般応募から入社する社員と比較して、仕事が進めやすく離職率も低くなるといった効果が期待できる。

2020年春の新卒社員は20名が入社し、中途採用者数も直近半年間で20名と想定以上の確保ができています。特に中途採用については従来、年齢層で20～30代の若手クラスがほとんどであったが、今回は競合塾で中核的なポジションにあり経験も豊富な幹部クラスの人材など、即戦力を中心に採用できたようで、戦力面ではかなり強化できたものと考えられる。今後の教室展開も進めやすくなると期待される。

(6) 運営方針と生徒募集活動、価格政策について

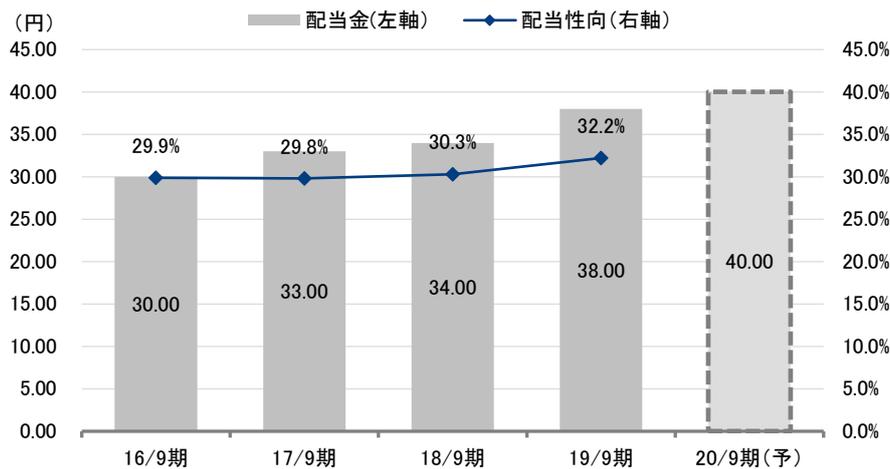
進行する少子化に対応すべく、今後も校舎規模を必要以上に拡大せず、「何よりも授業の質を大切に」という基本方針を徹底させ、堅実な成長を目指していく。生徒募集活動については従来、生徒や保護者からの口コミが中心で、一部チラシ広告を行っていたが、今後はインターネットをメインとする体制に徐々に移行していく方針で、教室ごとのホームページの充実とWebの活用を積極的に進め、長期的なスタンスで生徒募集・校舎運営の体制づくりを行っていく。価格政策については、競合塾がディスカウント戦略を仕掛けているが、同社は「高品質の授業とシステム」を「安売りせず」提供していく方針を継続していく。

株主還元策

2020年9月期の1株当たり配当金は 前期比2円増の40.0円と増配を継続する予定

株主還元策として、同社は配当性向で30%を目安に安定配当を行うことを基本方針としている。2020年9月期については通期業績予想を未定としたものの、1株当たり配当金については前期比2.0円増の40.0円と期初計画を変更せず、増配を続けていく予定となっている。2020年5月には、中間配当20.0円を実施した。また、株主優待制度についても変更なく、毎年9月末の株主に対して保有株式数と継続保有期間に応じてオリジナルQUOカード(500～4,000円分)を贈呈する。現在の株価水準で見た総投資利回りは3～4%の水準となる。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度

(9月末株主を対象にクオカードを贈呈)

継続保有期間	100株～500株未満	500株～1,000株未満	1,000株以上
6ヶ月未満	500円相当	1,000円相当	1,500円相当
6ヶ月～1年未満	1,000円相当	2,000円相当	3,000円相当
1年～2年未満	1,500円相当	2,500円相当	3,500円相当
2年以上	2,000円相当	3,000円相当	4,000円相当

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 社会貢献活動の取り組みについて

同社は社会貢献活動の取り組みとして、1997年から2015年まで、「マリアの宣教師フランシスコ修道会 (Franciscan Missionaries of Mary)」を通じてブルキナファソ（アフリカ）の栄養失調児支援センターへの支援（寄附）を行ってきた。同社及び社員有志からの志を合わせて支援額は19年間で累計2千万円を超えた。2015年には同センターから現地の孤児院の運営が軌道に乗ったとの感謝の報告を受けたこともあり、同センターへの支援については一旦の区切りを付けている。

そして2016年から新たにルワンダ（アフリカ）への義足普及活動への支援を開始している。具体的には、今までのブルキナファソへの支援と同様、同社として毎年1万ドルを寄附し、そこに有志社員の協力金を加算している。ルワンダでは、かつての植民地時代の影響で国民同士が殺し合うという悲劇の内戦が起き、多くの人が地雷や紛争に巻き込まれ、身体に障害を負った。こうして障害を負った人々へ現地で義肢や杖を無償で製作・提供する支援活動を行っている民間活動団体「ムリンディ / ジャパン・ワンラブ・プロジェクト」の代表であるルダシングワ（旧姓・吉田）真美氏（神奈川県茅ヶ崎市出身）との縁がきっかけとなっている。

ルダシングワ真美氏は20年以上にわたって延べ8,600人以上に義足や杖を無償製作・提供してきた。2018年度にはその活動が評価され、第25回読売国際協力賞を受賞するなど様々な賞を受賞し、中学校の道徳教科書にも掲載された。同社はルダシングワ真美氏の活動を支援し、不自由な生活を余儀なくされているルワンダの障害者の人々に義足を提供するための資金協力を行っている。

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