

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 >>>

2021 年 6 月 15 日 (火)

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 9 月期第 2 四半期累計業績の概要	01
2. 2021 年 9 月期業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	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	04
■ 業績動向	08
1. 2021 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	10
■ 今後の見通し	11
1. 2021 年 9 月期の業績見通し	11
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

「翠嵐プロジェクト」3 連覇によるブランド力向上と コロナ禍の対応で評価を高め業績は大幅増益となる見通し

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。教師のブ
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。2021 年 4 月末の校舎数は小中
生部門が 135 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 154 校（前期末比 3 校増）を展開。2021 年 4 月末時点の在籍生徒数は 2.9 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. 2021 年 9 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 9 月期第 2 四半期累計(2020 年 10 月～2021 年 3 月)の売上高は前年同期比 10.2% 増の 6,307 百万円、
営業利益は同 35.7% 増の 1,707 百万円となり、会社計画（売上高 6,027 百万円、営業利益 1,340 百万円）を上
回る増収増益となった。冬期講習前後から入会生徒数が増え始め、期中平均生徒数で前年同期比 2.4% 増、3 月
末時点では同 7.1% 増と会社計画を上回ったこと、また、校舎修繕費や広告宣伝費など各種費用の抑制が図られ
たことが計画の上振れ要因となった。前年同期はコロナ禍で 3 月に 2 週間休校とし、当該部分の授業料の約 9
割に相当する 280 百万円を返還しており、同影響を除けば売上高は実質 5.1% 増、営業利益は 11.0% 増となる。
生徒数の増加要因として、同社のコロナ禍での対応※1 が生徒や保護者から高く支持され信頼感を高めたこと、
同社が 3 年前から取り組んできた「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」※2 を 3 年連続で達成し、神奈川
県内の難関公立高校向け進学塾としてのブランド力が一層強化されたことなどが要因と考えられる。

※1 2020 年 3 月に約 2 週間休講した部分についての授業料金を返還したほか、同年 4～5 月に緊急事態宣言下でオン
ライン授業に切り替えたことによる特別授業料を適用（通常料金から約 60～80% 値下げ）した。こうした対応に
より前期は 11 億円強の減収減益要因となっていた。オンライン授業では、同年 4 月～5 月の 2 ヶ月間で 5 万本を
超える動画を配信し、さらに双方向のオンラインホームルームやオンライン補習、オンライン模試等の対応を進めた。

※2 神奈川県で湘南と並んで最難関の公立高校である横浜翠嵐高校、並びに横浜市内「トップ校」合計それぞれの合格
者数において、塾別実績のトップを目指すプロジェクト。

2. 2021 年 9 月期業績見通し

2021 年 9 月期の業績は、売上高で前期比 11.7% 増の 12,211 百万円、営業利益で同 40.2% 増の 2,706 百万円
と期初計画を据え置いた。2021 年 4 月末時点の生徒数は前年同期比 10.1% 増と計画を上回るペースが続いて
いるものの、今後の感染拡大の状況によっては、通常のライブ授業が行えずオンライン授業になる可能性もある
ためだ。ただ、同年 5 月末時点では新規開校した 3 校を含めて順調に推移している。外部環境が悪化するよう
なことがなければ業績は期初計画を上回る公算が大きいと弊社では見ている。中学生向けクラスでは生徒数が定
員に達し、募集を打ち切る学年が出ているスクール数も全体の 2 割前後に達しており、1 スクール当たり生徒数
の増加による利益率の上昇も見込まれる。2021 年 9 月期は過去最高業績を 2 期ぶりに更新するだけでなく、営
業利益率についても過去最高水準に達する可能性があると弊社では見ている。

3. 今後の成長戦略

今後も神奈川県内に特化した事業展開を進めていく方針に変わらない。スクールの新設については、講師や教室長の育成に合わせて、教務力の品質を落とすことなく年間 3 ～ 4 校ペースで拡大、特に開校余地の大きい川崎・横浜エリアに注力していく方針だ。また、現在 3 教室開設している学童部門については、多校舎展開するための組織体制の構築と人材の採用・育成に注力しており、2 ～ 3 年後に出校を再開していく予定にしている。

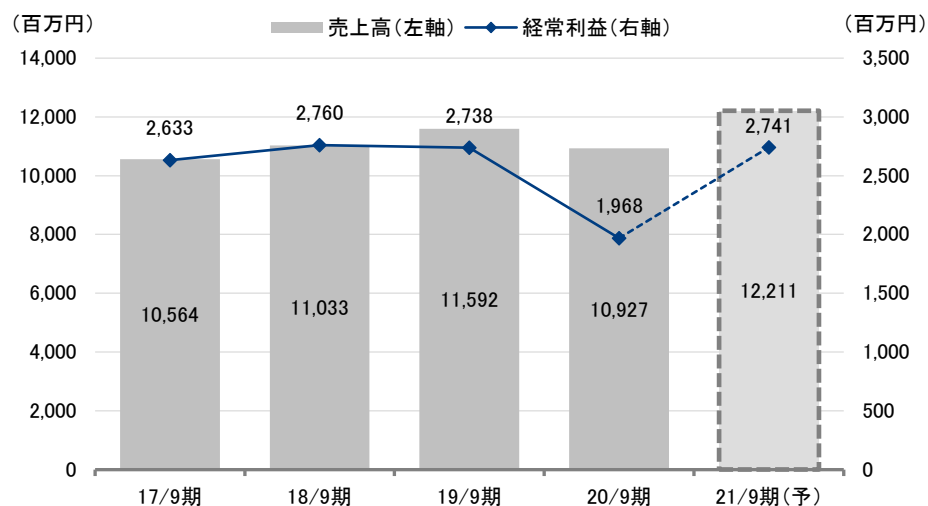
4. 株主還元策

株主還元策として、配当性向 30% を目安に安定配当を行うことを基本方針としている。2021 年 9 月期については前期比横ばいの 40.0 円（配当性向 35.7%）を予定しているが、業績状況次第では増配される可能性もある。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

- ・ 2021 年 9 月期第 2 四半期累計業績は生徒数の増加により期初計画を上回る増収増益
- ・ 2021 年 9 月期は期初計画を据え置くも、外部環境が悪化しなければ上振れする公算大
- ・ 「横浜プロジェクト」「翠嵐プロジェクト」を 3 年連続達成、横浜・川崎エリアでの校舎展開を進め持続的成長を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

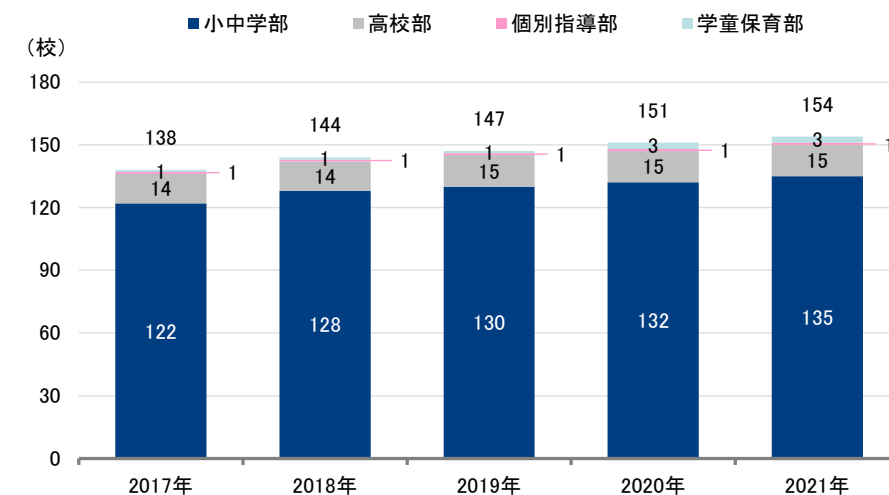
■ 会社概要

プロ教師による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している。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。2021 年 4 月末時点で、小中学生部門 135 スクール (うち 23 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 154 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、2021 年 4 月末時点で 2.9 万人超となっている。売上高の約 80% 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、その学習指導力の高さと堅実経営に定評がある。

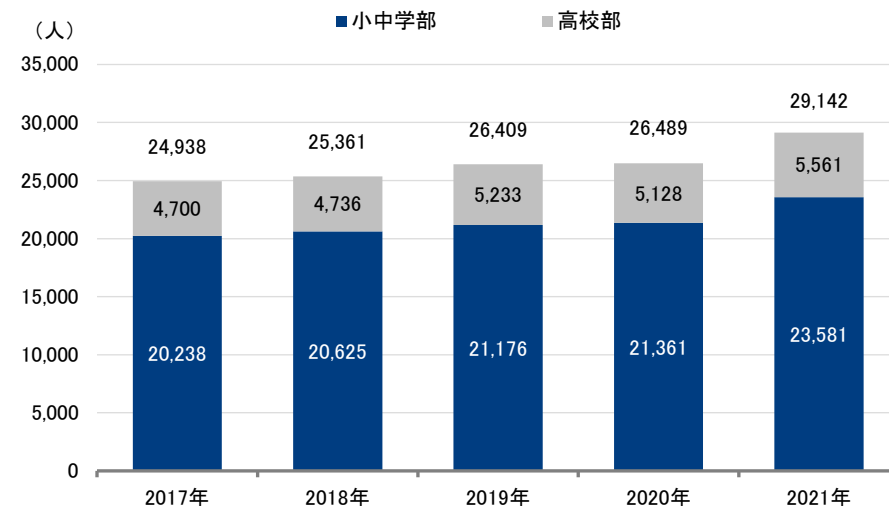
校舎数の推移(4月末時点)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

生徒数の推移(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率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。

(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。2021 年 4 月末時点における全教師数 691 名のうち正社員教師は 663 名で、そのほか専任講師 22 名、非常勤講師 6 名（うち 3 名は中学部の英語科ネイティブ講師）の構成となっており、正社員比率で 95.9%、専任比率では 99.1% 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。

会社概要

教師の研修制度

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。
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、月間で 3 回程度、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、隔週で、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・書けて・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。

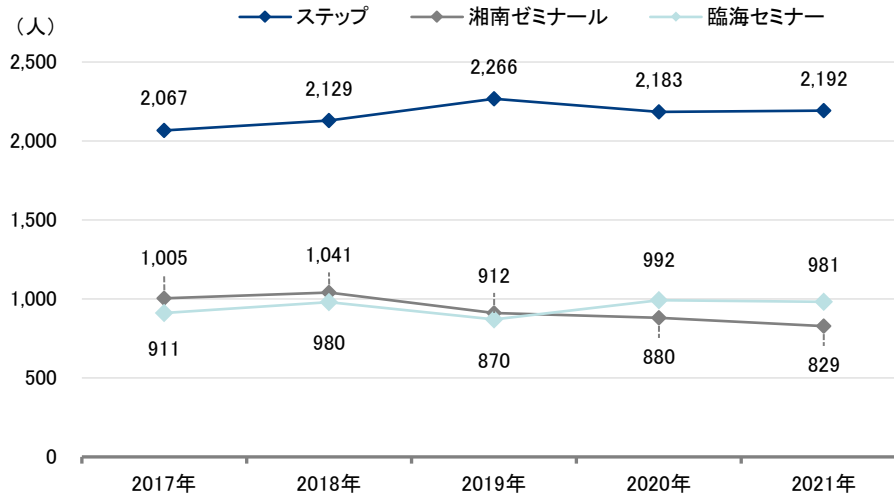
出所：ホームページよりフィスコ作成

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、2021 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 2,192 名（前年比 9 名増）の合格者を輩出、うち 15 校（前年 15 校）で塾別の最多合格者数を出している。県内公立高校に進学した STEP 生のうち、42.9% がトップ高に合格したことになる。また、県内特有の試験制度となる特色検査※（記述型）を実施した 19 校のうち 15 校（同 15 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、臨海セミナー、湘南ゼミナールなどがあるが、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、正規合格が 91 名（外部進学生。同校の正規合格者総数 221 名のうち 41.2%）と、同社によると 13 年連続で全塾中トップの合格者を出している。

※ 特色検査：神奈川県公立高校入試において、共通試験や面接とは別に行う学力検査のこと。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・表現力や創造力等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の推移



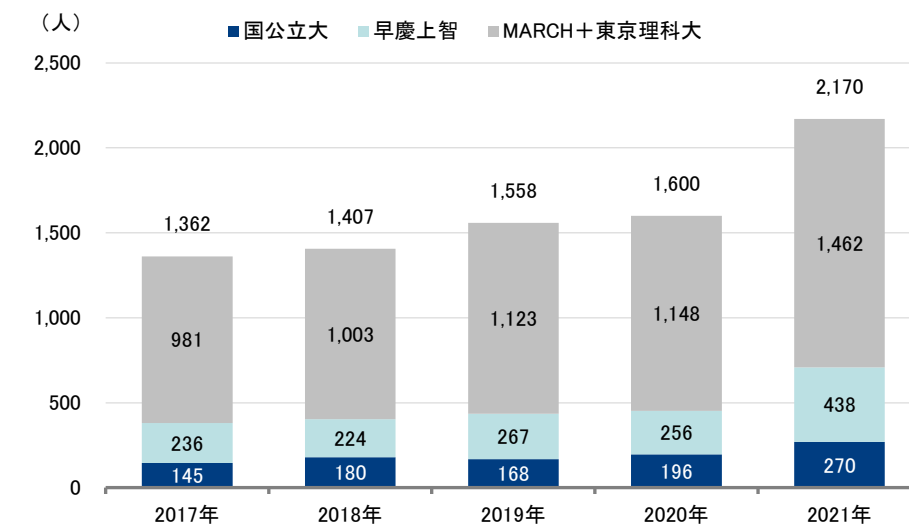
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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 2021 年は大幅に増加した。国公立大学への合格者数が 270 名（前年比 74 名増）、早慶上智大学が 438 名（同 182 名増）、MARCH 及び東京理科大の合格者数が 1,462 名（同 314 名増）で、延べ合計 2,170 名（同 570 名増）と大幅に増加し、東京大学合格者数も 10 名と同社によると過去最高を更新したと言う。この躍進の要因について、同社は複数の要因が重なったと見ている。第一に、2021 年は大学入試制度改革初年度に当たるため、前年の受験生が現役合格重視で受験を行ったことで 2021 年は浪人生の受験者数が減少したこと、またコロナ禍で地方から首都圏の大学に進学を志望する学生が減少し、首都圏の現役高校生にとっては競争環境面で有利に働いたことが挙げられる。第二に、STEP 生は学校のクラブ活動も行いながら大学受験を目指す生徒が多く、必然的に受験対策は高校 3 年生のクラブ活動を引退する夏以降に始めるケースが多いが、今回はコロナ禍においてクラブ活動が制限された結果、受験対策に取り組む時期が早まった。同社ではいち早くオンライン授業の態勢を整えたことから、コロナ禍による大きなダメージを受けることなく学力を向上させることができた結果、合格実績につながったと見ている。

また、チューター制度が有効に機能したことも要因と考えられる。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なアドバイスを行うスタッフのことである。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。コロナ禍で学校が 2020 年 4 月～ 5 月と休校となり、受験への不安が高まるなかでチューターの果たした役割は例年以上に大きかったと思われる。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、川崎市での新規開校に注力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1%台と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反映とも言える。

(3) 高収益性・安定性

3つ目の特徴としては、業界のなか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、校舎の開校も教師の育成に合わせて、年間で3～4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。2020年9月期において営業利益率は17.7%と前期から5.5ポイント低下しているが、これはコロナ禍で2020年3月に2週間休校したことによる授業料の返還、及び2020年4～5月の緊急事態宣言下において対面型の通常授業からオンライン授業に切り替えたことによる特別料金の適用を実施したことが要因となっている。ただ、こうした授業料の返還や引き下げを実施したのは業界のなかでも異例だったようで、生徒や保護者からの信頼を高めると同時に口コミでも広がり、その後の生徒数増加と業績回復につながっている。

会社概要

顧客満足度の客観的評価としては、2020 年のオリコン顧客満足度 (R) ランキングにおいて、「小学生 集団塾 首都圏」ランキングで 5 年連続 1 位、「高校受験 集団塾 首都圏」ランキングで 4 年連続 1 位、「大学受験 塾・予備校 現役 首都圏」ランキングで 3 年連続 1 位をそれぞれ獲得した。実際に通塾する生徒や保護者から高い評価を受けていることが明らかとなっている。

オリコン顧客満足度 (R) ランキング (2020 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	2020 年		塾名	2020 年		塾名	2020 年	
	順位	ポイント		順位	ポイント		順位	ポイント
ステップ※	1	70.52	ステップ※	1	72.82	ステップ※	1	76.67
湘南ゼミナール	2	68.05	Z 会進学教室	2	72.68	早稲田アカデミー	2	73.60
栄光ゼミナール	3	67.62	河合塾 Wings	3	72.15	駿台予備学校	3	73.42
※ 5 年連続 1 位			※ 4 年連続 1 位			※ 3 年連続 1 位		

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

2021 年 9 月期第 2 四半期累計業績は 生徒数の増加により期初計画を上回る増収増益に

1. 2021 年 9 月期第 2 四半期累計業績の動向

2021 年 9 月期第 2 四半期累計業績は、売上高で前年同期比 10.2% 増の 6,307 百万円、営業利益で同 35.7% 増の 1,707 百万円、経常利益で同 35.5% 増の 1,749 百万円、四半期純利益で同 36.3% 増の 1,204 百万円となり、半期ベースで過去最高を連続更新した。

業績動向

2021 年 9 月期第 2 四半期累計の業績

(単位：百万円)

	20/9 期 2Q 累計		会社計画	21/9 期 2Q 累計			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	5,722	-	6,027	6,307	-	10.2%	4.7%
小中学生部門	4,607	80.5%	-	5,040	79.9%	9.4%	-
高校生部門	1,115	19.5%	-	1,267	20.1%	13.6%	-
売上原価	4,028	70.4%	-	4,193	66.5%	4.1%	-
人件費	2,874	50.2%	-	2,978	47.2%	3.6%	-
地代家賃	466	8.1%	-	488	7.7%	4.7%	-
減価償却費	182	3.2%	-	193	3.1%	6.3%	-
教材費	175	3.1%	-	195	3.1%	11.5%	-
販管費	435	7.6%	-	406	6.4%	-6.6%	-
人件費	155	2.7%	-	157	2.5%	1.3%	-
広告宣伝費	136	2.4%	-	120	1.9%	-11.4%	-
営業利益	1,258	22.0%	1,340	1,707	27.1%	35.7%	27.5%
経常利益	1,290	22.6%	1,364	1,749	27.7%	35.5%	28.3%
四半期純利益	883	15.4%	931	1,204	19.1%	36.3%	29.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 売上高の増加要因

売上高の内訳を見ると、小中学生部門が前年同期比 9.4% 増の 5,040 百万円、高校生部門が同 13.6% 増の 1,267 百万円となった。期中平均生徒数は全体で同 2.4% 増、小中学生部門、高校生部門ともに 2.4% 増であったので、いずれも生徒当たり売上単価が上昇したことになる。この要因としては、2020 年 3 月にコロナ禍で 2 週間の全校休講を実施し、当該部分の授業料の約 9 割に相当する 280 百万円を返還し、売上高が目減りしたことが大きい。この影響を除けば、実質 5.1% の増収だったと見られる。

生徒数の動向について見ると、年明け以降は例年以上のペースで増加が続いており、2021 年 3 月末時点では前年同期比 7.1% 増となっている。コロナ禍で入塾を控えていた生徒が動き始めたこと、2021 年の合格実績で高校受験は「翠嵐プロジェクト」「横浜プロジェクト」の目標を 3 年連続で達成し、横浜市内でのブランド力がさらに向上したことや、大学受験においても合格実績が大幅に伸びるなど好結果が得られたことが要因と考えられる。また前期にコロナ禍で実施した授業料返還や、2020 年 4 ～ 5 月に実施したオンライン授業では 5 万本を超える動画の配信を行うなど総力を挙げて取り組むと同時に、特別授業料の適用（学年により約 60 ～ 80% の値下げ）を行うなど、生徒や保護者に寄り添った施策を取ったことが高い支持を受け、口コミなどで評判が広まったことも生徒数増加の一因と考えられる。年明け以降は横浜翠嵐を志望する生徒の入塾希望がさらに増えたほか、塾生の弟・妹が入塾を希望するケースも増え、定員数がオーバーし募集を締め切る校舎も前年から大幅に増加しており、小学生の入塾希望者数が大きく伸びている。

(2) 費用の状況

売上原価は前年同期比 4.1% 増の 4,193 百万円、対売上比率では同 3.9 ポイント低下の 66.5% となった。原価率の改善は、増収効果による固定費率の低下が主因となっている。人件費で 3.0 ポイント、地代家賃で 0.4 ポイントそれぞれ低下した。

業績動向

販管費は前年同期比 6.6% 減の 406 百万円となり、対売上比率では同 1.2 ポイント低下した。人件費率が 0.2 ポイント、広告宣伝費が 0.5 ポイントそれぞれ低下している。広告宣伝費については新聞の折り込みチラシの削減に取り組んだ効果による。最近では自社 Web サイトを通じた問い合わせ件数も増加しており、広告費の減少が進んでいる。

(3) 期初計画からの増額要因

期初計画対比で見ると、売上高は 4.7%、金額で 280 百万円、営業利益は 27.5%、金額で 367 百万円それぞれ上回った。売上高については、生徒数が冬期講習以降に想定以上のペースで増加したことが主因となっている。また、営業利益に関しては増収効果に加えて、校舎の修繕費や広告宣伝費が想定よりも抑えられたことが要因となっている。

コロナ禍の影響長期化に備えた借入金は徐々に返済

2. 財務状況と経営指標

2021 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 874 百万円増加の 26,911 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 844 百万円増加し、固定資産では減価償却の進展により有形固定資産が 71 百万円減少した。

負債合計は前期末比 1 百万円減少の 4,974 百万円となった。未払法人税等が 299 百万円、未払金が 41 百万円それぞれ増加した一方で、有利子負債が 435 百万円減少した。前期にコロナ禍の影響長期化に備えて調達した 3,050 百万円の借入金の一部を返済した。また、純資産は配当金支払いで 330 百万円の支出があったものの、四半期純利益 1,204 百万円を計上したことにより、前期末比 876 百万円増加の 21,937 百万円となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は有利子負債の減少及び純資産の増加によって前期末の 80.9% から 81.5% に上昇した。今後もコロナ禍の影響を見極めながら有利子負債については徐々に返済していく予定にしており、財務の健全性については今後も良好な状態が続くものと見られる。また、同社の資産状況を見ると、固定資産比率が 66.0% と高いことが特徴となっている。これは、生徒たちの学習環境をより良いものにするためには、自社物件化した方が合理的なケースもあるためだ。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。

業績動向

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	18/9 期	19/9 期	20/9 期	21/9 期 2Q	増減額
流動資産	4,433	5,131	8,215	9,142	927
現金及び預金	4,196	4,838	7,877	8,722	844
固定資産	17,040	17,788	17,821	17,769	-52
総資産	21,474	22,919	26,036	26,911	874
負債合計	2,356	2,557	4,976	4,974	-1
有利子負債	643	998	3,390	2,954	-435
純資産	19,118	20,362	21,060	21,937	876
(経営指標)					
自己資本比率	89.0%	88.8%	80.9%	81.5%	0.6pt
有利子負債比率	3.4%	4.9%	16.1%	13.5%	-2.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2021 年 9 月期は期初計画を据え置くも、 外部環境が悪化しなければ上振れする公算大

1. 2021 年 9 月期の業績見通し

2021 年 9 月期の業績見通しは、売上高で前期比 11.7% 増の 12,211 百万円、営業利益で同 40.2% 増の 2,706 百万円、経常利益で同 39.2% 増の 2,741 百万円、当期純利益で同 37.6% 増の 1,848 百万円と期初計画を据え置いた。第 2 四半期までは計画を上回って推移しているものの、コロナ禍の今後の状況によっては、通常の授業が行えずオンライン授業となる可能性もあり、従来の計画を据え置くこととしている。コロナ禍の影響を受けていない過去 5 年間（2015 年 9 月期～2019 年 9 月期）の第 2 四半期までの平均進捗率を見ると、売上高で 49.4%、営業利益で 50.4% となっているのに対して、当期は売上高で 51.7%、営業利益で 63.1% と超過しており、第 3 四半期以降も通常授業体制が継続されるようであれば、計画を上振れする公算が大きいと弊社では見ている。

2021 年 9 月期の業績見通し

(単位：百万円)

	20/9 期		21/9 期		2Q 進捗率	過去平均 進捗率※
	通期実績	前期比	通期計画	前期比		
売上高	10,927	-5.7%	12,211	11.7%	51.7%	49.4%
営業利益	1,929	-28.2%	2,706	40.2%	63.1%	50.4%
経常利益	1,968	-28.1%	2,741	39.2%	63.8%	50.7%
当期純利益	1,343	-30.9%	1,848	37.6%	65.2%	49.8%
1 株当たり利益 (円)	81.38		111.96			

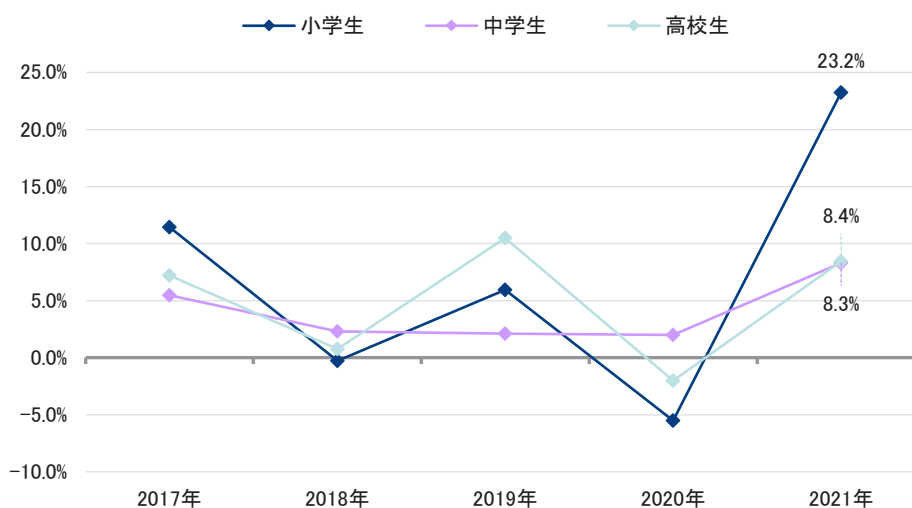
※過去平均は 15/9 期～19/9 期の 5 年間平均値

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 生徒数及び新規スクールの動向

2021 年 4 月末時点の生徒数の動向を見ると、全学年で前年同期比 10.1% 増と好調に推移している。2021 年 9 月期下期の計画は 4.2% 増を見込んでいたことから上振れてスタートしていることになる。内訳を見ると、中学生が 8.3% 増、高校生が 8.4% 増、小学生が 23.2% 増と全般的に好調だが、特に小学生の伸びが顕著となっている。これは、コロナ禍の影響を前期に最も強く受けたこと、中学生向けで定員が充足し募集を締め切るスクールが増加傾向にあるなかで、小学生段階で入塾して席を確保しておこうという動きが一部出ていること、塾生の弟・妹が入塾するケースが増えていることなどが要因として考えられる。

生徒数伸び率(4月時点、前年同期比)

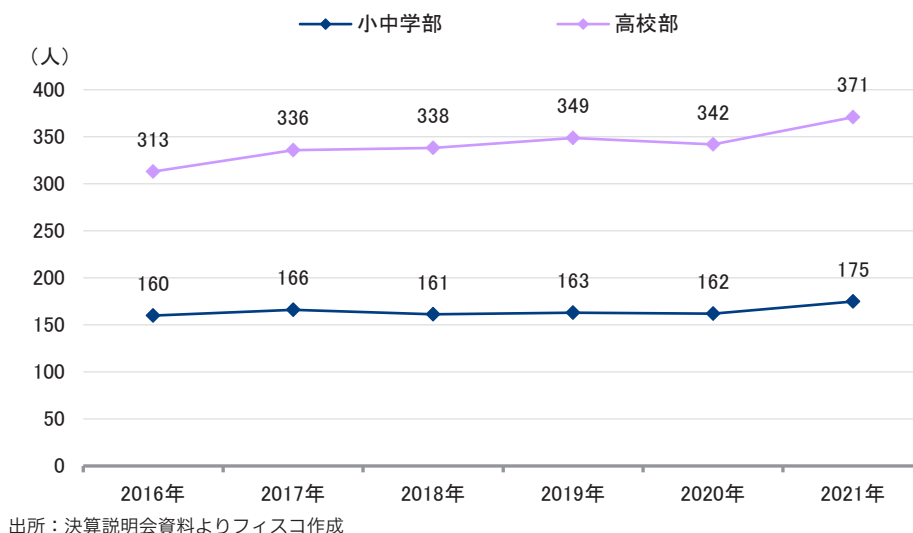


出所：決算説明資料、同社提供資料よりフィスコ作成

中学生向けで生徒募集を打ち切っているスクール数は現在、中学 1 年生で 34 スクール、中学 2 年生で 31 スクール、中学 3 年生で 23 スクールと全スクールの 2 割前後に達している。2 年前と比較しても 1.6 ～ 1.9 倍に増えており、神奈川県内における「STEP」の人気ぶりがうかがえる。1 教室当たりの平均生徒数を見ても、小中学生部門は前年同期比 8.0% 増の 175 名、高校生部門は同 8.5% 増の 371 名とそれぞれ 2021 年は例年になく伸びを見せている。1 教室当たり生徒数の増加は固定費率の低減による利益率上昇につながるため、今の状況が続くようであれば、2021 年 9 月期は業績の過去最高更新だけでなく、営業利益率についても過去最高値（2017 年 9 月期 24.5%）を更新する可能性があると考えられている。なお需要が旺盛なエリアに関しては、スクールを近隣に増設、移転増床などで今まで対応してきており、今後も同様の戦略で需要に応じていくことになりそうだ。

今後の見通し

教室当たり平均生徒数の推移 (4月末時点)



2021 年 9 月期の新規開校としては、小中学生部門で 3 スクールを開校している。同社が注力している川崎エリアで 3 月に元住吉スクール（川崎市中原区）、4 月に Hi-STEP 川崎スクール（川崎市幸区）を開校したほか、横浜エリアで 3 月に上永谷スクール（横浜市港南区）を開校している。旧川崎南部学区では初の開校となっている。いずれのスクールも順調な滑り出しを見せている。

(2) 学童保育の状況について

学童保育部門については、2020 年に新規開設した 2 教室を含めて、現在 3 教室を運営している。2021 年 4 月末時点の生徒数は前年同期比 40 名増の 269 名と順調に増加している。2016 年に開校した「湘南教室」は既に黒字化しているが、2020 年春に新設した「辻堂教室」「茅ヶ崎教室」は対象学年が 2021 年春から小学 1～3 年生に広がるものの、まだ先行投資段階のため損失が続く見通し。学童保育部門全体でも若干の損失となる見通しだ。

学童保育「STEP キッズ」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。教室展開については、近隣に小中学生部門のスクール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小中学生部門のスクールの教師や教師経験者がサポートに入るケースがあるためだ。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り、現在は専任及び兼任のスタッフの採用・育成に注力している段階にある。

※ 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 種類があり、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、音楽、体育、空手の 6 種類のほか、新たに手話が加わり子どもからも好評となっている。

今後の見通し

(3) 費用の見通し

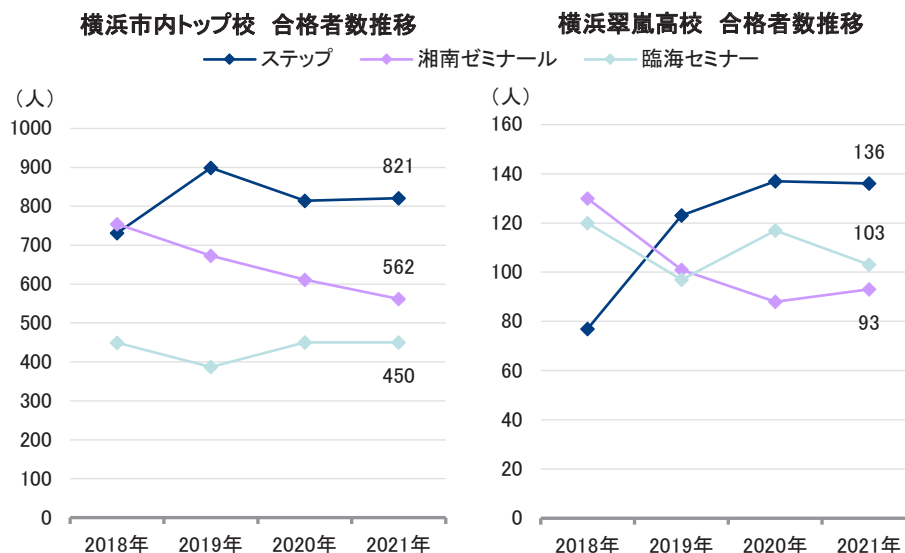
新規開校については 3 校とも賃貸のため、2021 年 9 月期下期は地代家賃が若干増加する見通し。また、教師の採用・育成を強化しており、人件費は 2021 年 9 月期通期で前期比 4 ～ 5% 増を見込んでいる。2021 年春の新卒社員は約 20 名と当初の計画（約 30 名）をやや下回ったものの、中途社員も含めて 2021 年 9 月期は約 50 名の採用を目指していく。そのほか、オンラインツールの環境を維持していくためのサーバー費用の増加で 20 百万円、入退室管理等のセキュリティ対策投資として約 20 百万円の費用増を見込んでいる。費用に関しては第 2 四半期まで計画比で抑えられており、人件費や地代家賃を除いて、下期に費用増要因となるものも現段階ではない。

「横浜プロジェクト」「翠嵐プロジェクト」を 3 年連続達成、横浜・川崎エリアでの校舎展開を進め持続的成長を目指す

2. 今後の成長戦略

(1) 「横浜プロジェクト」「翠嵐プロジェクト」を継続

同社は予めから目標としてきた「横浜プロジェクト」「翠嵐プロジェクト」の 3 連覇を 2021 年に達成し、横浜・川崎エリアでの今後のシェア拡大に向け大きく前進したことになる。特に、横浜翠嵐高校は 2021 年春の大学受験で東大合格者数 50 名輩出したことでも注目されており、横浜・川崎エリアで生徒数を獲得していくうえで、合格実績トップの学習塾として確固たるブランド力を構築できたことは大きな意味を持つ。



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、横浜サイエンスフロンティア、横浜国際の 9 校

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

「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で、2019 年にトップを奪取し、2021 年は 821 名と 2 位以下との差を広げつつある。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り、こちらも 2019 年にトップを奪取して以降、安定して 1 位の座を確保している。2022 年に向けても前述したように、横浜翠嵐を志望する生徒の入塾が増えていること、競合塾がやや弱体化していることを考えれば、その差はさらに広がっていくものと弊社では予想している。同社は今後も横浜・川崎エリアでのブランド力を強化していくため、これら取り組みを継続していく方針だ。

(2) 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、8 スクールにとどまっている川崎市のほか、横浜北部・東部などでドミナント展開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。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 33.0% を占めており（2020 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、スクールをドミナント展開して生徒数を獲得していくことで持続的な成長を実現していく戦略となっている。出校に関しては同社が強みとする教務力の品質を維持できる人材（教師・教室長）の育成が条件となるが、年間 3 ～ 4 校程度を目安としている。

従来はこれら地域で同社の条件にかなう不動産物件が見つかりにくかったが、コロナ禍の影響で経営体力のない学習塾等が撤退するケースも目立つようになってきており、同社にとってはスクール数を増やしていく好機と見ることもできる。実際、2021 年春に新規開校した 3 スクールのうち、2 スクールの物件はほかの学習塾が撤退した後の物件となっている。

(3) 高校生部門は 3 ～ 4 年に 1 校のペースで開校

高校生部門では、3 ～ 4 年に 1 校を開校するペースを今後も継続していく方針となっている。授業の質を維持しながらスクールを増やしていくためには、教師のリソースのさらなる充実が必要であるためだ。ただ、2021 年の大学合格実績で大躍進したことから、今後大学受験塾としても人気が高まる可能性がある。実際、高校 1 年生に関しては 15 校中 10 校がすでに定員に達し、募集を打ち切っている状況にある。講師の採用・育成がスムーズに進めば大きく成長する可能性もあるだけに、今後の動向が注目される。

(4) 学童保育は人材育成と組織体制の強化に取り組む

「STEP キッズ」では、湘南教室で構築したノウハウをほかの 2 教室で共有し、システム化していくことを当面の課題としている。コンテンツの内容・充実に関してはほかの学童保育と一線を画しており、あとはそれを支える人材育成と組織体制の構築が成長の鍵を握ることになる。保育に必要とされる人材は、学習塾の教師とは異なる部分も多い。子どもの可能性や潜在能力などを上手く引き出す力なども求められる。同社では「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育成する研修カリキュラムを作って、こうしたリソースを拡充していく予定にしている。現在は「湘南教室」で育成に取り組んでいる。

同社は 2 ～ 3 年後を目途に多校舎展開を可能にする組織体制を構築し、将来的には横浜や川崎など子ども人口の多いエリアへの進出を目指している。同社は、教室数として 20 前後まで展開していくことは可能と見ている。

(5) 人材採用・育成の強化

同社の場合、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最も重要となる。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。

新卒採用に関しては 2021 年春の約 20 名から 2022 年春はもう少し増やす計画で、中途採用も継続的に行っていく。従来の中途採用は年齢層で 20 ～ 30 代の若手クラスがほとんどであったが、最近は経験豊富な中核の人材を採用する機会も増えているようだ。ただ、こうした経験者であっても STEP の学習指導方針に沿うように定期的に研修を実施している。若手社員については、早期戦力化を目的とした研修プログラムの見直しなども必要に応じて行っており、こうした努力が顧客満足度の高さや合格実績につながっており、同社の成長を支える基盤となっている。

(6) 運営方針と生徒募集活動、価格政策について

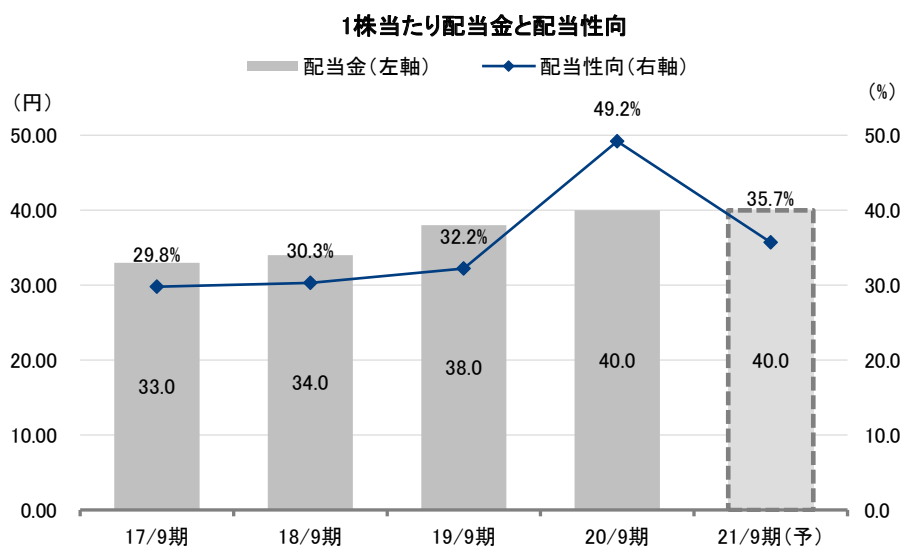
同社は今後も校舎数に関しては必要以上に拡大せず、「何よりも授業の質を大切に」という基本方針を徹底させ、堅実な成長を目指していく方針となっている。またオンライン授業に対する考え方については、今後対面型の集団ライブ授業を基本にサービス提供を行い、必要に応じてオンライン授業を併用する方針としている。2020 年 4 ～ 5 月にコロナ禍で一時的にオンライン授業を行い、運用ノウハウも蓄積したが、オンラインでは生徒が「解る」授業は提供できても「できるようになる」ところまで持っていくのはハードルが高いことが分かったためである。このことは教師のみならず生徒や保護者の間でも再確認されており、改めて対面型のライブ授業を基本とし、展開していく。なお生徒の家庭の事情によりオンライン授業を希望する生徒がいる場合は、オンラインミーティング用のツールを活用してライブ授業を配信している。この場合は顧客事由のため授業料はライブ授業と同額にしている。一方で、ライブ授業が行えなくなり、全生徒がオンライン授業となる場合は特別料金を適用する可能性があるとしている。

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する。教室ごとのホームページを充実させており、最近では電話による問い合わせよりもインターネット経由の問い合わせが増えている。そのため、引き続き Web 活用を積極的に進めながら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ことにしている。価格政策については、競合塾がディスカウント戦略を一部のエリアで仕掛けているものの、影響は出ていない。同社は今後も「高品質の授業とシステム」を「安売りせず」提供していく方針だ。

株主還元策

配当性向 30% を目安に安定的かつ業績に応じた配当を実施

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。2021 年 9 月期は前期比横ばいの 40.0 円（配当性向 35.7%）を予定しているが、業績が計画を上回り配当性向で 30% を下回るようであれば増配が期待できることになる。また、株主優待制度を導入しており、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。



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、「マリアの宣教者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、配布等することは強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