

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ステップ

9795 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2023 年 6 月 16 日 (金)

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. 2023 年 9 月期第 2 四半期業績の概要	01
2. 2023 年 9 月期の業績見通し	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	09
1. 2023 年 9 月期第 2 四半期業績の概要	09
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
1. 2023 年 9 月期の業績見通し	13
2. 今後の経営方針と成長戦略	16
■ 株主還元策	20
■ SDGs の取り組みについて	21

要約

持続的成長を実現すべく教師の給与引き上げなど 人的資本への投資を強化

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
口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。2023年4月末の校舎数は小中学生部
門142スクール、高校生部門15校、個別指導部門1校のほか、学童保育部門「STEPキッズ」4校及び2022
年4月に新設した「ステップジュニアラボ」1校の計163校(前期末比5校増)となっており、在籍生徒数は
3万人を超える。

1. 2023年9月期第2四半期業績の概要

2023年9月期第2四半期(2022年10月～2023年3月)の業績は、売上高で前年同期比10.0%増の7,520
百万円、営業利益で同13.2%増の2,285百万円と会社計画(売上高7,362百万円、営業利益2,214百万円)を
上回る増収増益となった。前期から適用となった新収益認識会計基準等の適用により312百万円の増収増益要
因となっており、同要因を除けば売上高は5%増、営業利益は同2%減益だったことになる。人件費が賞与増額
やインフレ手当の支給等により同259百万円増加したものの、生徒数増加による増収効果等で吸収した。期中
平均生徒数は前年同期比3.6%増となり、小中学生部門、高校生部門ともに堅調に推移した。校舎展開については、
2023年3月に小中学生部門で4スクール、学童部門で1校を開校し、それぞれ順調な立ち上がりを見せている。

2. 2023年9月期の業績見通し

2023年9月期の業績は売上高で前期比6.5%増の14,534百万円、営業利益で同14.5%減の3,127百万円と期
初計画(売上高14,456百万円、営業利益3,862百万円)から修正した。売上高は第2四半期までの状況を反映し、
若干増額修正としたが、営業利益においては教師給与の引き上げや増員を図ること、教育環境の整備を目的とし
た設備投資を実施することなどにより当初計画に対して約7.5億円の費用増となることが減額要因となる。営業
利益率は期初計画の26.7%から21.5%に低下することになる。同社では持続的な成長を実現するには、質の良
い教師の採用・育成と教育環境の充実が重要と考え、2024年9月期以降も教師の給与アップを継続する。この
ため当面の営業利益率は21%前後の水準が続くものと想定している。同社は、少子化が進むなかで中長期的に
見れば学習塾の淘汰が進むのは必至で、生き残りのカギを握るのは教務力(=教師の質)であると考えている。
同社の給与水準は学習塾業界のなかでもトップクラスと見られるが、さらにその水準を引き上げていくことで優
秀な教師を数多く揃え成長につなげる考えだ。なお、学習塾業界のなかでは人件費の上昇等により値上げを実施
する競合も多い。同社では現段階で具体的に決まったものはないが、エリアの状況なども見ながら今後様々な角
度から検討する考えだ。

3. 今後の成長戦略

成長戦略として、小中学生部門はシェア拡大余地のある横浜、川崎エリアを中心に年間 3 ～ 4 校ペースでスクールを開校し、安定成長を目指す。横浜・川崎エリアでシェア 15% ※を獲得できれば生徒数は現状の 1.4 倍まで拡大できる可能性がある（藤沢市のシェアは 2021 年 10 月時点で 24%）。高校生部門についてはブランド力がかここ数年で高まっており、既存校舎の増床・移転と教師の増員を図りながら着実な成長を目指す。学童保育部門については新たに横浜市内に開設した教室の収益化の目途が立てば、県内全域に展開することを視野に入れている。「STEP キッズ」は知的好奇心を育む様々な学習プログラムを用意していることが特徴で、生徒や保護者からも好評を博している。多拠点展開できるようになれば、生徒数のさらなる拡大が期待できるため、今後の動向が注目される。

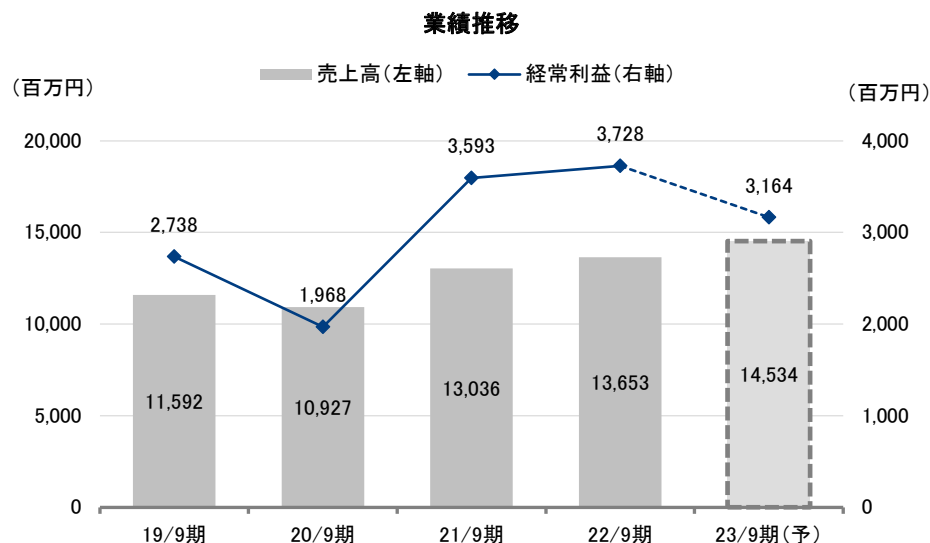
※ 圏内の STEP 生 ÷ 市立中学校生徒数

4. 株主還元策

株主還元策として、従来は配当性向 30% を目安に連続増配を実施してきたが、今回配当性向を 50% に引き上げることを発表した。これにより、2023 年 9 月期の通期配当は従来予想の 48.0 円から 70.0 円（配当性向 50.0%）と大幅に引き上がった。株主優待制度については従来と同様で、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

- ・ 2023 年 9 月期第 2 四半期業績は生徒数増加により会社計画を超過
- ・ 2023 年 9 月期は新たな経営方針による先行投資により業績計画を修正
- ・ 中長期的な成長を実現するため教師の給与引き上げに取り組み、人材基盤を強みとして競争力をさらに高める方針
- ・ 配当性向の目安を 30% から 50% に引き上げ



注：22/9 期は「収益認識に関する会計基準」等を適用した数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

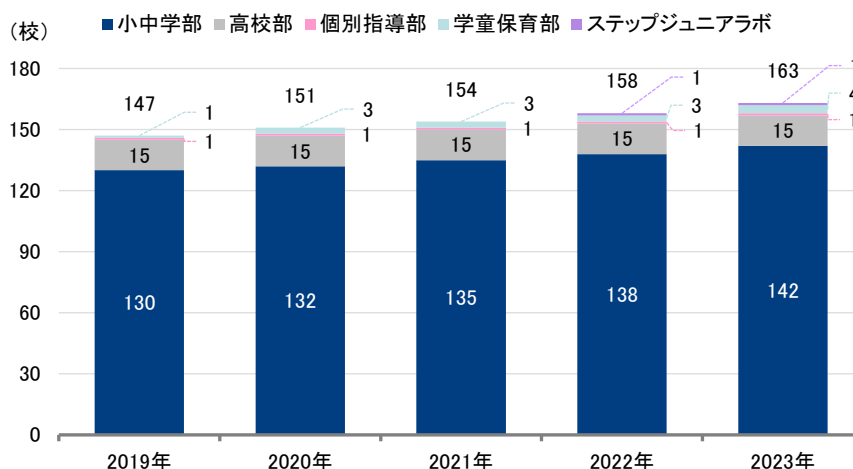
■ 会社概要

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

同社は 1975 年の創業以来、神奈川県内で小中学生、現役高校生を対象とした学習塾「STEP」を展開し、2016 年 3 月からは新たに学童保育部門「STEP キッズ」(小学 1 ～ 4 年生)を開設している。2023 年 4 月末時点で、小中学生部門 142 スクール(うち 24 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 4 校、ステップジュニアラボ 1 校の合計 163 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、2023 年 4 月末時点で 3.1 万人を超えた。売上高の約 80% を小中学生部門で占め、県内の公立進学校トップ 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。

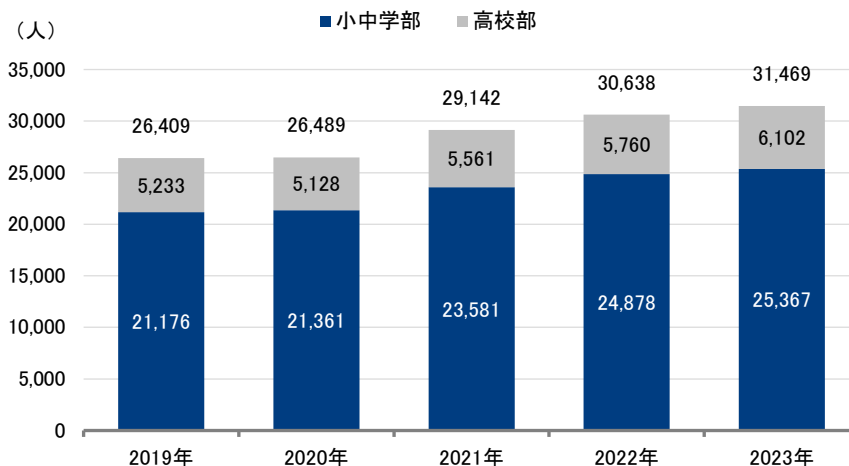
校舎数の推移(4月末時点)



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」という考え方のもと、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ることを成長基盤としてきた。2023 年 4 月末時点における全教師数 731 名のうち正社員教師は 701 名で、そのほか専任講師（フェロー・嘱託職員）23 名、非常勤講師 7 名（うち 3 名は英語科ネイティブ講師）の構成となっており、正社員比率は 95.9% とほぼ 100% がプロの教師と呼べる指導体制となっている。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、研修会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 年目研修をグループで隔週 4 時間、個人別に隔週 2 時間実施しているほか、地域別研修も隔週で金曜日に 2 時間半、必要に応じてフォローアップ研修や勉強会を隔週で火曜日に 2 時間実施し、教務力の向上に努めている。

会社概要

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、社風を体験し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、各科で学力を測る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

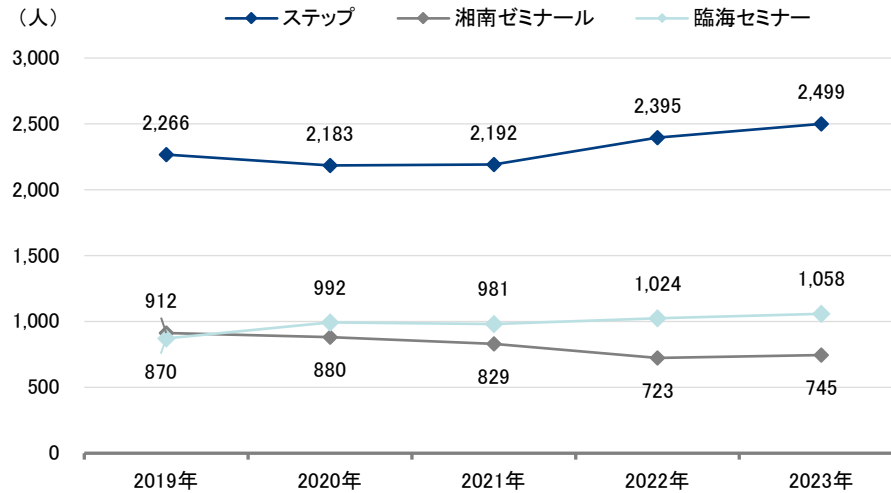
こうした教師のプロ化による質の高い学習指導によって、2023 年春の高校入試では神奈川県内の公立高校トップ 19 校で 2,499 名（前年比 104 名増）の合格者を輩出し、全塾中でトップの実績を残した。また、県内公立高校に合格したステップ生の 42.8%（前年比横ばい）がトップ校に合格したことになる。トップ 19 校のうち 17 校（前年 15 校）で、塾別の合格者数でトップとなっており、県内最難関校の横浜翠嵐高校についても 2 年ぶりにトップに返り咲いている。また県内特有の試験制度となる特色検査※¹（記述型）を実施した 19 校のうち 17 校（同 15 校）で塾別最多合格者数を出すなど、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、過去の入試問題の分析・対策能力や的確な進学指導力なども高い合格実績につながっている※²。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。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おり、年々その差も開いてきている。さらに、「STEP」生徒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学附属高校（国立）でも、188 名（同 5 名増、帰国生と内部進学除く。正規合格者 132 名は同総数 266 名のうち 49.6% を占める）の合格者を輩出し、同社によると 15 年連続で全塾中トップの合格者数になったと言う。

※¹ 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、問題を解決する粘り強い思考力等を把握するための科目横断型の試験。

※² 合格率も他を圧倒している。例えば、横浜翠嵐高校ではステップ生が 74.2% だったのに対してその他受験者は 48.7% と 20% 以上の開きがあった。

会社概要

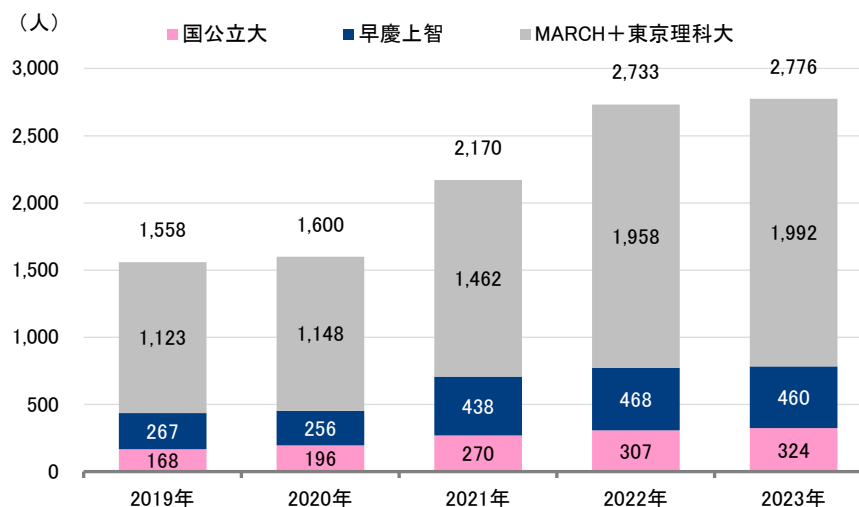
神奈川県公立トップ19校の合格者数



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、2023 年春の大学受験合格者数は国公立大学で 324 名（前年比 17 名増）、早慶上智大学で 460 名（同 8 名減）、MARCH 及び東京理科大学で 1,992 名（同 34 名増）となり、延べ合計では 2,776 名（同 43 名増）と過去最高を更新した。最難関の東京大学合格者数も 8 名（同 5 名減）と減少したものの継続して現役高校生での合格者を輩出している。これら合格者の大半は公立高校生であり、公立高校から難関大学に現役合格できる塾としてのブランド力も年々高まっている。以前は高校 1 年生の入塾生は中学部門のステップ生が大半を占めたが、今ではステップ生以外の入塾希望者も増えており、1 年生のクラスの大半が 4 月時点で定員に達するほどの人気ぶりとなっている。

受験合格者数推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

同社が高い合格実績を残し続けている要因として、教務力の高さに加えてチューター制度が有効に機能していると考えられる。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である。同社では高校生部門の各校舎に専任のチューターを1校当たり2～8名配属しており、受験への不安を抱える生徒にとって良きアドバイザーとなっている。同社はチューターの機能を、小中学生部門の校舎でも数年前から導入し、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。

4 月末の社員数

(単位：人)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
正社員数	785	792	819	845	889	908
中学部教師	534	536	545	553	574	585
高校部教師	102	102	105	110	114	116
高校部チューター・中学部スクールキャスト・学童保育・保育園	72	73	86	91	104	110
事務職	77	81	83	91	97	97
その他	211	218	221	214	211	214
フェロー・嘱託職員	17	19	18	22	23	23
非常勤講師	9	9	7	6	7	7
事務職	185	190	196	186	181	184
合計	996	1010	1040	1059	1100	1122

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 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

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いる。横浜市内でも計画的にスクール数を増やし生徒数の獲得を進めている。今後は横浜市内での着実な展開に加えて今まで手薄だった川崎市での新規開校に注力する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、生徒の募集活動に関しては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（ホームページやYouTube、Twitterも活用）。このため、同社の広告宣伝費率（対売上比）は2022年9月期で0.98%と極めて低く、業界平均を大きく下回っている。近年は定員数に達して募集を打ち切るスクールが増えてきたことも、広告宣伝費の抑制につながっている。これら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。

顧客満足度の客観的評価として、2022年11月に発表されたオリコン顧客満足度®ランキングにおいて、「小学生 集団塾 首都圏」ランキングで7年連続1位、「高校受験 集団塾 首都圏」ランキングで6年連続1位、「大学受験 塾・予備校 現役 首都圏」ランキングで5年連続1位をそれぞれ獲得するなど、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外部の調査機関より明らかとなっている。

会社概要

オリコン顧客満足度® ランキング (2022 年)

小学生 集団塾 首都圏 TOP3

塾名	2022 年	
	順位	ポイント
ステップ※	1	74.2
湘南ゼミナール	2	69.6
早稲田アカデミー	3	67.9

※ 7 年連続 1 位

高校受験 集団塾 首都圏 TOP3

塾名	2022 年	
	順位	ポイント
ステップ※	1	75.4
Z 会進学教室	2	75.3
河合塾 Wings	3	72.9

※ 6 年連続 1 位

大学受験 塾・予備校 現役 首都圏 TOP3

塾名	2022 年	
	順位	ポイント
ステップ※	1	79.5
駿台予備学校	2	75.8
早稲田アカデミー	3	75.6

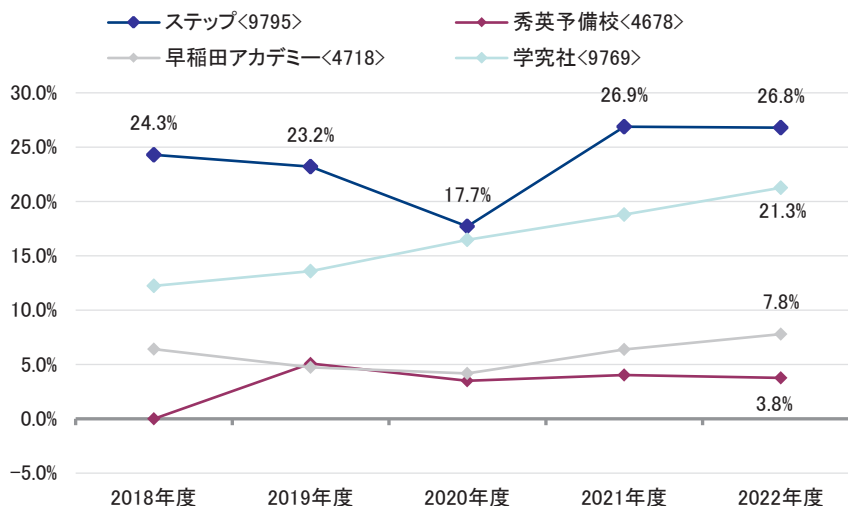
※ 5 年連続 1 位

出所：オリコン顧客満足度® ランキングよりフィスコ作成

(3) 高い収益性・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、校舎の開設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。2020 年 9 月期は新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）において授業料の返還や特別授業料の適用を行ったため、営業利益率が 20% の水準を下回ったものの、こうした施策を取ったことで逆に生徒や保護者からの信頼感が高まった。そして入塾生徒数がさらに増加したことで、2021 年 9 月期の営業利益率は 26.9% とコロナ禍前の水準を上回り、2022 年 9 月期においても高水準を維持した。

集団型学習塾の営業利益率の推移



注：ステップのみ 9 月決算、ほかは 3 月決算
出所：各社決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2023 年 9 月期第 2 四半期業績は生徒数増加により会社計画を超過

1. 2023 年 9 月期第 2 四半期業績の概要

2023 年 9 月期第 2 四半期業績は、売上高で前年同期比 10.0% 増の 7,520 百万円、営業利益で同 13.2% 増の 2,285 百万円、経常利益で同 11.9% 増の 2,311 百万円、四半期純利益で同 11.8% 増の 1,592 百万円と増収増益となり、会社計画に対してもいずれも上回って着地した。なお、前期から適用となった新収益認識会計基準等により売上高、営業利益、経常利益で 312 百万円の増額※となっており、同影響を除けば売上高で 5% 増、営業利益で 2% 程度の減益であった。

※ 旧基準では、諸費用（教材費等）による売上高について各学期の初月（1 月、4 月、9 月）に一括して売上計上してきたが、新基準では 1 月計上分を 1～3 月、4 月分を 4～7 月、9 月分を 9～12 月の各月に按分計上する方法に変更した（8 月は夏期講習のため諸費用売上なし）。新基準の適用を開始した 2022 年 9 月期はこの影響により 312 百万円の減額（2021 年 9 月期に 2021 年 10～12 月分の教材費等の売上を計上）となっていた。

2023 年 9 月期第 2 四半期の業績

(単位：百万円)

	22/9 期 2Q		会社計画	23/9 期 2Q			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	6,838	-	7,362	7,520	-	10.0%	2.2%
小中学生部門	5,486	80.2%	-	6,047	80.4%	10.2%	-
高校生部門	1,351	19.8%	-	1,473	19.6%	9.0%	-
売上原価	4,399	64.3%	-	4,807	63.9%	9.3%	-
販管費	420	6.2%	-	428	5.7%	1.8%	-
営業利益	2,018	29.5%	2,214	2,285	30.4%	13.2%	3.2%
経常利益	2,065	30.2%	2,241	2,311	30.7%	11.9%	3.1%
四半期純利益	1,423	20.8%	1,533	1,592	21.2%	11.8%	3.9%

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 10.2% 増の 6,047 百万円、高校生部門が同 9.0% 増の 1,473 百万円といずれも順調に増加した。期中平均生徒数は全体で同 3.6% 増、小中学生部門で同 3.4% 増、高校生部門で同 4.9% 増となったが、地域別で見ると藤沢市や横浜市、川崎市の校舎で順調に生徒数が増加したのに対して、小田原市や平塚市など少子化が進行している県西部では生徒数が減少する校舎も出るなど、地域間格差が目立ってきた。

業績動向

なお、校舎展開では小中学生部門で 4 スクール、学童部門で 1 校を 3 月に開校し順調な滑り出しを見せた。小中学生部門では、溝の口スクール（川崎市高津区）と Hi-STEP 武蔵小杉スクール（川崎市中原区）を開校し、前期に開校した武蔵新城スクール、武蔵中原スクールと合わせて、JR 南武線沿線の重点エリアをカバーしたことになる。これにより川崎市内のトップ校である多摩高校の合格者数に関して、早ければ 2024 年、遅くとも 2025 年には全塾中トップを奪取する見通し※となっている。また、鶴見スクール（横浜市鶴見区）は鶴見区で初、井土ヶ谷スクール（横浜市南区）は Hi-STEP を除くと南区で初の開校となり、川崎市と合わせて今後ドミナント展開により校舎数を増やす予定だ。

※ 2023 年春の合額実績は 76 名（前年比 24 名増）で、トップの臨海セミナー 82 名に肉薄している。

学童部門では、4 教室目となる STEP キッズ白楽教室（横浜市神奈川区）を開校した。既存の 3 教室は湘南エリアで展開してきたが、今回横浜市に初進出となる。4 月までの在籍生徒数はほぼ想定通りの立ち上がりとなり、3 年目での黒字化を目指している。

(2) 費用の状況

売上原価は前年同期比 9.3% 増の 4,807 百万円となり、売上原価率は 63.9% と同 0.4 ポイント低下した。ただ、新収益認識会計基準等の適用による影響を除いた実質ベースの売上比率に対しては 2.4 ポイントの上昇となった（以下、実質ベースの売上比率と比較）。人件費率で同 1.3 ポイント、その他で同 0.7 ポイント上昇した。人件費については教師数の増加に加えて、賞与増額やインフレ手当を支給したことで金額ベースでは 259 百万円増加した。また、その他費用は校舎の修繕費や水道光熱費の増加により 67 百万円の増加となり、原価率の上昇要因となった。備品費の増加率が 25.4% 増と大きくなっているが、スクールの開校数が前年の 4 校から 5 校に増えたことによる。

販管費は前年同期比 1.8% 増の 428 百万円となり、販管費率は 5.7% と実質ベースとの比較でも 0.2 ポイント低下した。広告宣伝費率が 0.4 ポイント低下したことが大きく、新聞折込チラシを生徒への冊子配布に切り替えたことで、金額ベースでも 23 百万円減少した。一方、人材採用を強化するため採用イベントに積極的に出展したことで、求人費率は 0.2 ポイント上昇し、金額ベースでも 13 百万円増加した。

業績動向

売上原価、販管費の内訳

(単位：百万円)

	22/9 期 2Q			23/9 期 2Q			
	実績	売上比	売上比 (実質) ※	実績	売上比	増減額	増減率
売上原価	4,399	64.3%	61.5%	4,807	63.9%	408	9.3%
人件費	3,114	45.5%	43.6%	3,373	44.9%	259	8.3%
教材費	200	2.9%	2.8%	216	2.9%	16	8.0%
地代家賃	536	7.8%	7.5%	569	7.6%	33	6.2%
減価償却費	202	3.0%	2.8%	220	2.9%	17	8.9%
備品費	51	0.8%	0.7%	64	0.9%	13	25.4%
その他	294	4.3%	4.1%	362	4.8%	67	23.1%
販管費	420	6.2%	5.9%	428	5.7%	7	1.8%
人件費	167	2.5%	2.3%	174	2.3%	7	4.3%
広告宣伝費	111	1.6%	1.6%	87	1.2%	-23	-21.4%
求人費	14	0.2%	0.2%	28	0.4%	13	94.3%
その他	126	1.8%	1.8%	136	1.8%	10	8.3%

※ 22/9 期売上高に 312 百万円を加算して算出した売上比率

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

横浜・川崎シフトにより資金需要が減少し ネットキャッシュが積み上がる

2. 財務状況と経営指標

2023 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 1,167 百万円増加の 28,740 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 347 百万円増加し、固定資産では投資有価証券等の増加により投資その他の資産が 546 百万円増加した。

負債合計は前期末比 84 百万円減少の 2,689 百万円となった。未払法人税等が 162 百万円増加した一方で、有利子負債が 64 百万円減少したほか前受金等が減少した。純資産は配当金支払いで 381 百万円の支出があったものの、四半期純利益 1,592 百万円を計上したことにより、同 1,251 百万円増加の 26,050 百万円となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は 90.6% と前期末比で 0.7 ポイント上昇し、有利子負債比率も 1.1% まで低下するなど実質無借金経営である。ネットキャッシュ(現金及び預金－有利子負債)も同 412 百万円増加の 9,404 百万円と過去最高水準に積み上げ、財務基盤を一段と強化した。収益成長が続いていることに加えて、ここ数年は校舎展開を横浜・川崎エリアを中心に展開していることも、ネットキャッシュの増加につながっている。同社は安定した教育サービスを提供するためには、校舎を自社保有することが好ましいとの考えから、極力自社物件化して展開してきたが、地価や不動産価格が高い横浜・川崎エリアではコスト面でバランスが取れないため、賃貸物件で展開を進めている。このため、当面は大型の設備投資需要が遠のいていることから、キャッシュとして積み上がるようになった。実際、固定比率はここ数年低下傾向が続いている。今後についても同様の傾向が続くと予想されることから、同社では積み上がったキャッシュの使途として人的資本への投資と株主還元の強化に振り向ける方針を決定した。

ステップ | 2023 年 6 月 16 日 (金)
9795 東証プライム市場 | <https://www.stepnet.co.jp/company/IR-index.html>

業績動向

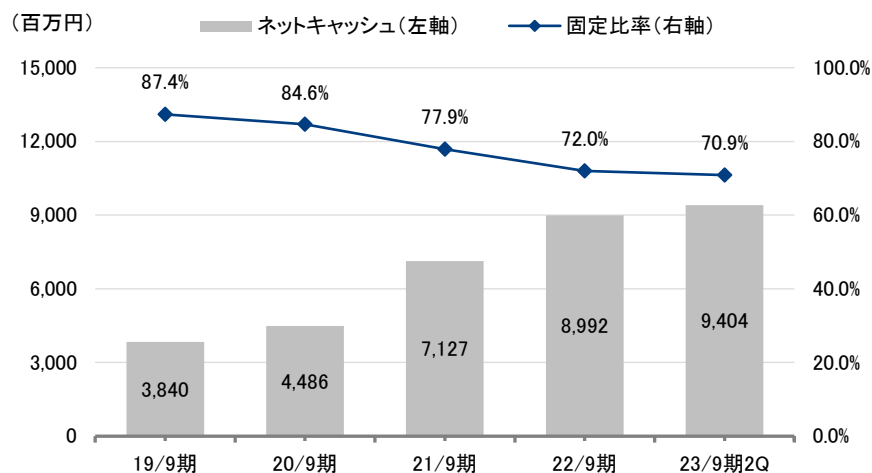
貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	20/9 期末	21/9 期末	22/9 期末	23/9 期 2Q 末	増減額
流動資産	8,215	8,968	9,724	10,279	555
現金及び預金	7,877	8,646	9,354	9,701	347
固定資産	17,821	17,822	17,848	18,460	612
総資産	26,036	26,790	27,573	28,740	1,167
負債合計	4,976	3,916	2,774	2,689	-84
有利子負債	3,390	1,518	361	297	-64
純資産	21,060	22,874	24,798	26,050	1,251
< 経営指標 >					
自己資本比率	80.9%	85.4%	89.9%	90.6%	0.7pt
有利子負債比率	16.1%	6.6%	1.5%	1.1%	-0.3pt
固定比率	84.6%	77.9%	72.0%	70.9%	-1.1pt
ネットキャッシュ (百万円)	4,486	7,127	8,992	9,404	412

出所：決算短信よりフィスコ作成

ネットキャッシュと固定比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023 年 9 月期は新たな経営方針による先行投資により業績計画を修正

1. 2023 年 9 月期の業績見通し

同社は 2023 年 5 月 17 日付で 2023 年 9 月期の業績見通しを修正発表した。売上高は前期比 6.5% 増の 14,534 百万円と期初計画から若干増額したが、営業利益は同 14.5% 減の 3,127 百万円、経常利益は同 15.1% 減の 3,164 百万円、当期純利益は同 9.2% 減の 2,326 百万円とそれぞれ減額修正した。

売上高は第 2 四半期までの実績と直近の生徒数の状況を反映した。利益面では、広告宣伝費が当初計画から 50 百万円ほど減額となるものの、教師給与の引き上げや増員を図ることで約 6 億円、教育環境において自習室の拡充充実や、プロジェクターによる映像を活用した授業を充実させるための最新機器の大量導入、コロナ禍のなかで定着したオンライン授業の設備面での強化を実施することで約 2 億円の追加費用を計上するなど合計で約 7.5 億円の費用増が減額要因となる。

2023 年 9 月期の業績見通し

(単位：百万円)

	22/9 期		23/9 期				
	通期実績	売上比	期初計画	修正計画※	売上比	前期比	修正額
売上高	13,653	-	14,456	14,534	-	6.5%	78
営業利益	3,656	26.8%	3,862	3,127	21.5%	-14.5%	-734
経常利益	3,728	27.3%	3,900	3,164	21.8%	-15.1%	-735
当期純利益	2,563	18.8%	2,668	2,326	16.0%	-9.2%	-341
1 株当たり利益 (円)	155.27		160.79	140.06			

※ 2023 年 5 月 17 日発表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

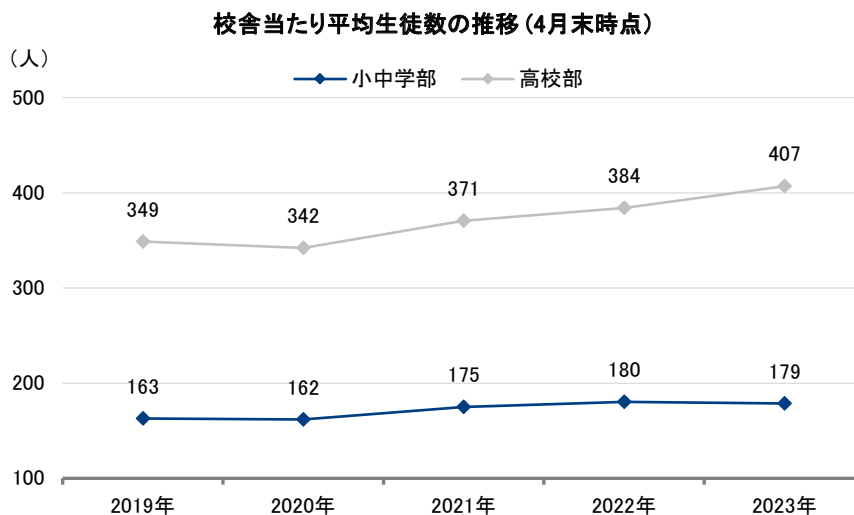
(1) 生徒数の動向

生徒数は 2023 年 4 月末で前年同期比 2.9% 増と堅調に推移している。下期の売上計画が同 2.9% 増となっており、今のペースが続けば計画を達成できる見込みだ。このうち小学生部門は同 6.2% 増と順調に増加している。中学生部門の満席が増えているスクールにおいて、小学生の段階から早期入会する傾向が続いている。一方、中学生部門は 2 年生の募集が停滞している影響で同 1.2% 増と微増に留まった。明確な理由は不明だが、コロナ禍が収束に向かいつつあり、部活動や学校行事が再開されるなかで、環境変化に適應できず休会や退会する生徒が多かったことが影響したと考えられる。また、県西部の人口減少エリアでは入会のタイミングが先送りされる傾向になってきていることも一因と見られる。これら校舎の生徒数は中学 3 年生を頂点としたピラミッド型になっており、少子化の進行もあって 3 年生から入会しても遅くはないと考える家庭もあるようだ。一方で、横浜市や川崎市、藤沢市の校舎では中学 2 年生も増加しているため、今後も地域別で違った傾向となる可能性が高いと弊社では見ている。

今後の見通し

高校生部門の生徒数は 2023 年 4 月末で前年同期比 5.9% 増と校舎数が変わらないなかでも順調に増加している。学年別で見れば 1 年生が同 3.0% 増、2 年生が同 13.9% 増、3 年生が同 1.7% 増となった。1 年生については 15 校舎中 11 校舎で満席となっており、こうした校舎ではキャンセル待ちの状況のため、設備面から上限に近くなっていることが伸び率の低い理由となっている。一方、2 年生については高い合格実績を背景としたブランド力の向上により入会が好調だったと見られる。なお、15 校舎のなかでも、全学年全教科満席となっている横浜校については 2022 年 9 月期下期に続いて 2023 年 9 月期も 5 月にフロアを増床した。また、戸塚校でも教員室の一部を教室に改修することで定員数を拡大する計画である。

校舎当たりの平均生徒数について見ると、小中学生部門は 179 名と前年同期比で 1 名減となったが高水準を継続している。高校生部門は校舎が増えていないこともあって同 23 名増の 407 名と増加基調を続けている。



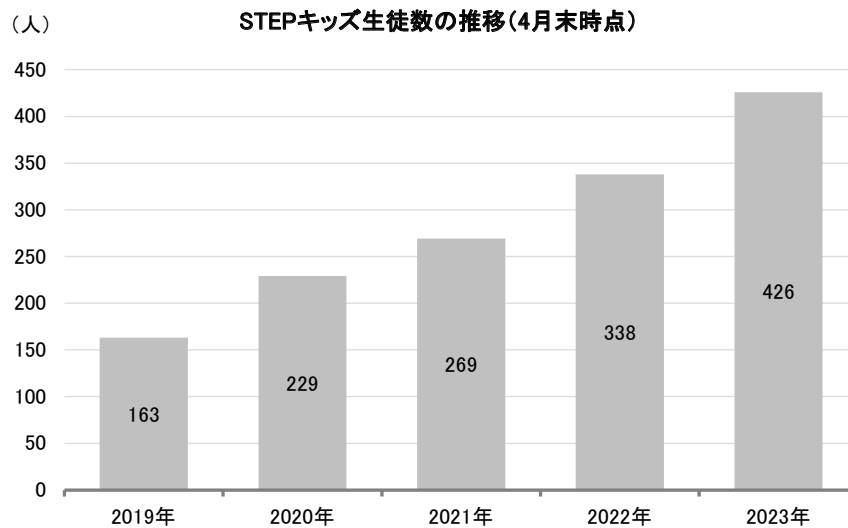
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 学童保育の展開について

学童保育部門については、2020 年以降に開設した 3 教室に加えて、2023 年 3 月に 1 教室を開校した。安心・安全で有意義な放課後ライフの実現、知的な成長の場になることをコンセプトに、知的な好奇心を育む各種教育プログラム※を提供していることが特徴である。生徒や保護者からの評判も良く、生徒数は 2023 年 4 月末時点で 426 名と順調に増加している。

※ 楽しく学ぶ「探求プログラム」として、サイエンス、プログラミング、はば広教養、ことば、英語、英検講座、英会話、算数、算数（思考）の 9 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）」として手話、将棋、百人一首、音楽、ダンス、体育の 6 種類を用意している。

今後の見通し



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

収益面では、2016 年に開校した「湘南教室」が既に黒字化し、「辻堂教室」も開校 3 年目となる 2022 年 9 月期に黒字化を達成、営業利益率も 10% を超える水準となった。同時期に開校した「茅ヶ崎教室」はコロナ禍の影響で生徒数がやや伸び悩んだため、4 年目となる 2023 年 9 月期の黒字化を見込んでいる。同社ではこれら教室で得られた経験を基に、開設からおおよそ 3 年で黒字化する収益モデルを確立し、2023 年 3 月に横浜市に初進出した。横浜市では各小学校で学童のサービスが提供されるが、同社は各種教育プログラムも提供する高付加価値型のサービスとしてニーズがあるものと考えており、横浜でも収益化が可能と判断した。開校 3 年目の黒字化を目標としており、実現の目途が経てば「STEP」のスクールが近隣にあるそのほかのエリアでも開校していく。「STEP キッズ」の生徒はそのまま「STEP」に入塾する可能性が高いため、「STEP キッズ」のネットワークを広げることで「STEP」全体の生徒数増加につながるものと同社は考えている。政府が 2024 年度から子育て支援策の拡充を図る方針を打ち出していることも、追い風になると考えられる。

(3) 採用計画

成長の源泉となる人材の採用について、2023 年春は中途採用も含めて 50 名弱と前年からやや減少したが、引き続き強化する方針に変わりない。同社では採用力強化に向けて採用イベントへの出展による認知度向上を図るほか、Youtube の公式チャンネルを通じて、インターンシップや教師研修の様子、教師の一日の流れなどの動画をアップするなど、仕事内容をアピールすることで全国から応募者数を増やすねらいだ。また、リファラル採用についても継続して進める。

中長期的な成長を実現するため教師の給与引き上げに取り組み、人材基盤を強みとして競争力をさらに高める方針

2. 今後の経営方針と成長戦略

(1) 今後の経営方針

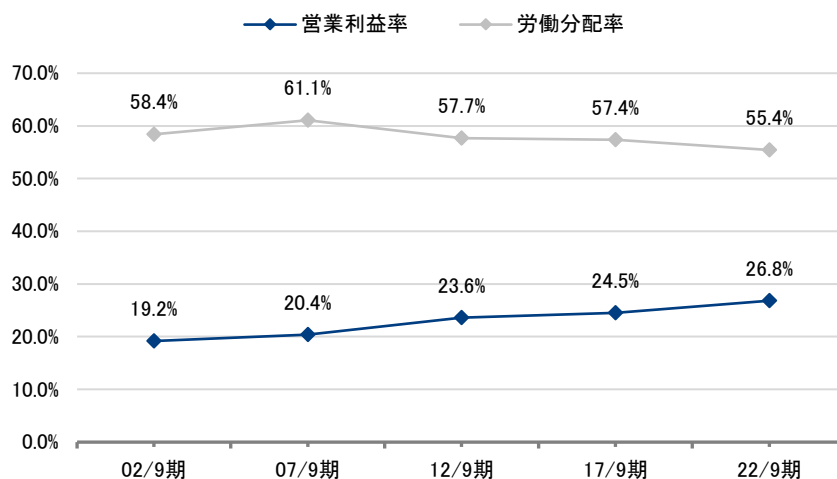
同社は 2023 年 5 月の業績修正発表と同時に、今後の経営方針についても新段階に進めることを明らかにした。現在、3 年連続で給与引き上げと処遇改善に取り組んでいるが、それらを含めた人材への投資を第一の柱に、時代のニーズに応える教育環境の整備を第二の柱として、積極的に資金を振り向ける方針とした。前述したとおり、直近では新規校舎開設のための自社物件取得など大きな設備投資の予定もないため、株主還元についても強化する方針とした。

学習塾業界は、長期的に見れば少子化の進行による競争激化で淘汰が進むのは必至であり、そのなかで生き残るためのカギを握るのは教務力（＝教師の質）にあると、同社は考えている。優秀な教師をいかに多く抱えているかが重要であり、採用や育成にも注力するが、給与のアップを図ることでこうした人材基盤を強化する方針だ。現状でも同業他社と比較して同社の教師の給与水準は高めであるが、他業界と比較すれば課題は多い状況にある。このため、今後も継続して給与を引き上げることを目指している。当面は人件費の増加などにより、営業利益率も 21% 前後と 2023 年 9 月期並みの水準が続くものと想定している。

同社は従来から営業利益率で 20% の水準を経営目標としてきたが、直近は生徒数が順調に拡大してきたこともあり、20% を大きく上回る水準まで上昇していた。しかし、これは労働分配率が低下したことが要因と見ることできる。具体的には、2007 年 9 月期の営業利益率 20.4%、労働分配率 61.1% に対して、2022 年 9 月期は営業利益率で 6.4 ポイント上回る 26.8% であったのに対して、労働分配率は 5.7 ポイント低下の 55.4% となっていた。今回、教師の給与アップを行うことで営業利益率が低下し、労働分配率が同程度分上昇することになるが、中長期的な成長を確固たるものとする施策として弊社ではポジティブに評価している。

今後の見通し

営業利益率と労働分配率の推移



注：労働分配率 = 人件費 ÷ 付加価値 × 100

付加価値 = 人件費 + 金融費用 + 減価償却費 + 賃貸料 + 租税公課 + 経常利益

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

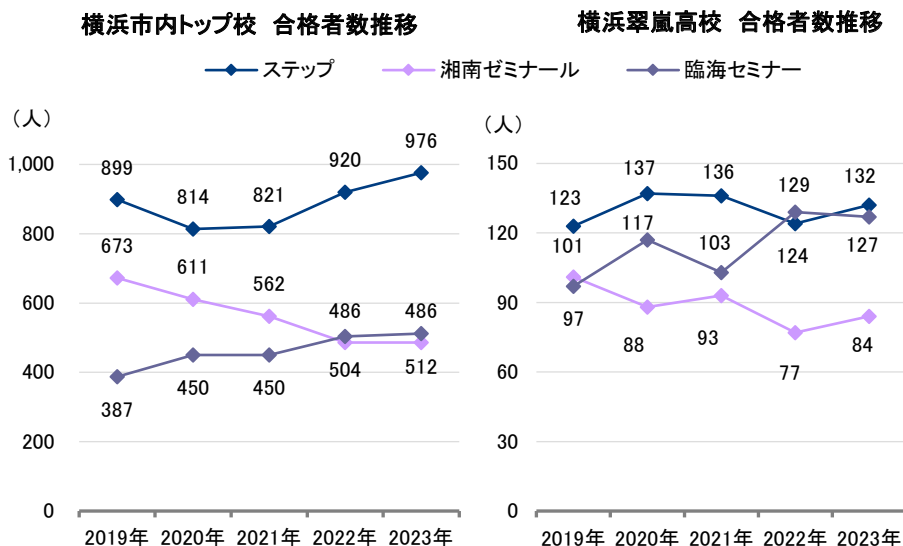
(2) 成長戦略

a) 横浜・川崎エリアでのブランド力を高める

同社は中長期的に神奈川県内に特化した学習塾として成長を続けるための戦略として、生徒数の増加が今後も見込まれる横浜・川崎エリアでのシェア拡大を最重要課題として取り組んできた。2023 年春の横浜市内の公立トップ校における合格者数は他塾との差をさらに広げる結果となり、横浜エリアでのブランド力は一段と高まったものと評価される。県内最難関校とされる横浜翠嵐高校の合格者数についても 2 年ぶりにトップに返り咲いている。同社の場合、志望校の選定は生徒の自主性にまかせているため、横浜翠嵐高校の合格者数が急増加するということは考えにくい。横浜・川崎エリアの生徒数が増加傾向にあることから、今後も着実に増加する可能性が高いと弊社では見ている。

ステップ | 2023 年 6 月 16 日 (金)
9795 東証プライム市場 | <https://www.stepnet.co.jp/company/IR-index.html>

今後の見通し



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

b) 新スクールの開校は川崎、横浜東部・臨海・南部エリアで推進

今後の小中学生部門における新スクールの進出は、現在 13 スクールに留まっている川崎エリアで加速するほか、横浜東部・臨海・南部などでドミナント展開する予定である。神奈川県内で今後 10 年以上、就学人口の増加が見込まれるエリアとして川崎市や横浜市東部、藤沢市などが挙げられているためだ。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、スクールのドミナント展開により生徒数を拡大し成長を目指す戦略となっている。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、小中学生部門では年間 3 ～ 4 校程度を目安としている。

同社が 2 年前に公表した横浜市、川崎市における今後の展望によれば、同社の地盤である藤沢市は、市立中学校の生徒数に対する塾生数のシェアが 2021 年 10 月時点で 24.2% に達しているのに対して、横浜市のシェアは 8.4%、川崎市は 3.0% に留まっている。藤沢市の 24.2% は長年にわたって校舎運営の実績を積み重ねてきたものなので簡単に到達できるものではないが、仮に両エリアのシェアを 15% と仮定すると、横浜市で約 11,600 人、川崎市で約 4,500 人、合わせて約 16,100 人の中学生の塾生を獲得できる計算となる。2021 年 10 月時点で両エリアの塾生数は約 7,400 人だったことから、残り約 8,700 人の獲得余地がある計算となる。また、小学生の塾生は中学生の約 2 割の水準となっていることから、同じ比率と仮定すれば約 1,700 人の獲得が見込めることになる。小中学生部門の塾生数は 2023 年 4 月末時点で約 2.5 万人となっており、横浜市、川崎市でシェア 15% を達成することで 1.4 倍の約 3.5 万人まで拡大できる計算となる。

一方、スクール数については 1 校当たり 150 人を前提とすると、横浜市で 32 スクール、川崎市で 22 スクール、合わせて 54 スクールの出校余地が出てくる。年間 3 ～ 4 校ペースで出校したとしても 13 ～ 18 年かかる計算となる。教師やスタッフの人員採用・育成のペース次第ではあるものの、今後も横浜、川崎エリアで継続的にスクールを展開し、シェアを拡大することで安定成長を続けることは可能と言える。

今後の見通し

横浜市、川崎市でのスクール展開見込み

	横浜市	川崎市	藤沢市
市立中学校生徒数 (2021 年 5 月 1 日現在)	77,515 人	29,974 人	10,779 人
想定塾生数 (シェア 15% 前提)	11,627 人	4,496 人	-
想定スクール数 (1 スクール 150 人前提)	78 スクール	30 スクール	-
スクール数 (2021 年 10 月末時点)	46 スクール	8 スクール	14 スクール
生徒数シェア (塾生数※ ÷ 市立中学校生徒数)	8.4%	3.0%	24.2%
今後の開校余地 (1 スクール 150 人前提)	32 スクール	22 スクール	-

※塾生数は 2021 年 10 月末時点。

出所：決算短信よりフィスコ作成

c) 高校生部門はブランド力が高まり、既存校の増床・移転を優先課題に取り組む

高校生部門では、従来 3 ～ 4 年に 1 校のペースで開校を続けてきた。授業の質を維持しながらスクールを増やす方針のため、新規開校は教師のリソースを確保してからとなる。こうした取り組みを続けてきた結果、大学合格実績もここ数年で躍進的に伸び、神奈川県内の公立高校生を主体とした学習塾としてはトップレベルのブランド力を有するまでになった。1 年生では早々に定員に達する校舎も増え、今後も一段と人気が高まるものと予想される。喫緊の課題は、教師の育成と定員に達して募集打ち切りとなっている既存校舎の移転・増床を進めることにある。

d) 学童保育は神奈川県内で校舎展開を進め新たな収益柱として成長する可能性

「STEP キッズ」は、前述のとおり 2023 年春に開校した白楽教室の収益化の目途が立てば、県内全域へと展開する予定だ。弊社では、同社が知的好奇心を育む豊富なプログラム（15 種類）を差別化戦略として市場を開拓する可能性は十分あると見ている。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カギを握ることになる。学童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く、子どもの可能性や潜在能力を上手く引き出す力が求められる。同社は「STEP」の女性講師で結婚後に育児休職から復帰する人材など、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り、こうしたリソースを拡充する予定だ。

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する戦略である。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。生徒 1 人当たりの売上単価は約 50 万円となり、1 教室当たりの定員数は 120 名前後を目安に 3 ～ 4 年で収益化するビジネスモデルで展開する。学童保育部門が本格的に加わることで、対象学年が小学 1 年生～高校 3 年生と従来の 8 学年から 12 学年と 1.5 倍に拡大することになり、収益基盤がさらに強固なものとなり成長ポテンシャルも高まることになる。

ステップ

9795 東証プライム市場

2023 年 6 月 16 日 (金)

<https://www.stepnet.co.jp/company/IR-index.html>

今後の見通し

e) 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のペースで拡大せず、「何よりも授業の質を大切にする」という基本方針を徹底させ、堅実な成長を目指す方針である。またオンライン授業については、今後も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。オンライン授業では生徒が「分かる」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と考えているためだ。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、対面型のライブ授業を強みとして今後も展開する方針である。

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とともに新聞折込チラシでも行ってきたが、チラシ広告については、インターネットをメインとした募集活動に徐々に移行しているところだ。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たためだ。今後も ICT を積極的に活用しながら、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。

なお、昨今の物価上昇や人件費の増加に対応するため、授業料の値上げを実施または予定する学習塾が相次ぐなかで、同社は 2023 年度も授業料を据え置いた。価格政策については今後も「高品質の授業とシステム」を「安売りせず」に提供する方針に変わらないが、環境の変化にも対応していく必要があると考えており、今後は様々な角度から検討する。

株主還元策

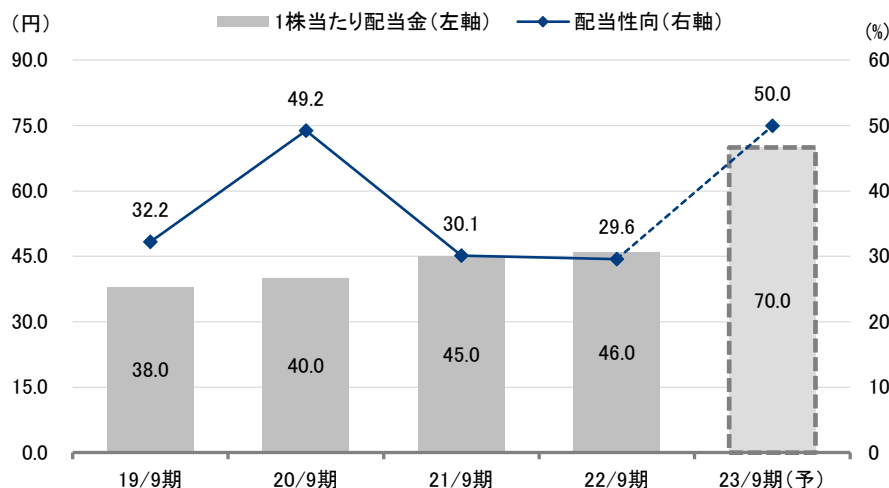
配当性向の目安を 30% から 50% に引き上げ

同社は新しい経営方針のもと、教師の給与引き上げと合わせて、株主還元策を強化することも打ち出した。具体的には、配当性向の目安を従来の 30% から 50% に引き上げることにした。同方針に基づき、2023 年 9 月期の通期配当を従来予想の 48.0 円から 70.0 円（配当性向 50.0%）に引き上げており、今後も配当性向で 50% を下回れば増配が期待できる。

また、株主優待制度については従来からの変更はなく、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。6 月 1 日の終値 1,775 円で試算すると、総投資利回りは約 4% の水準となる（100 株保有、QUO カード 500 円相当の場合）。なお、同社は 6 月 1 日付で立会外買付による自己株式取得（30 万株、532 百万円、取得単価 1,775 円）を実施した。

株主還元策

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 QUO 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：決算説明資料よりフィスコ作成

SDGs の取り組みについて

同社は SDGs に関する取り組みの 1 つとして、2021 年 10 月より本社ビル（神奈川県藤沢市）で使用する電気について、神奈川県営の水力発電所で発電した再生可能エネルギーによる「アクア de パワーかながわ」を導入した。神奈川県と神奈川県企業庁、東京電力エナジーパートナー（株）が 2020 年 4 月より供給を開始した地産地消の電力メニューで、県内 11 ヶ所の県営水力発電所で発電した電気を供給することで、事業者の CO₂ 排出量削減につながっている。同社では今回の取り組みにより、本社ビルの電気使用に伴う CO₂ 排出量ゼロを実現し、年間約 158 トン※の CO₂ 排出量を削減するとともに、電気料金の支払いを通じて神奈川県の環境保全事業に貢献している。

※ 2020 年度の年間使用電力量実績をもとに算出。

また、2022 年 10 月に神奈川県が発行するグリーンボンドを購入した。同グリーンボンドは神奈川県が推進する「神奈川県水防災戦略」における河川・海岸・砂防に関する新たな事業資金として充当される。同社は投資という形で、持続可能な社会の実現に貢献している。

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