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 >>>

2017 年 7 月 6 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. 2017 年 3 月期は増収増益決算に 01
2. 2018 年 3 月期は小学生の入塾が好調、増収増益基調が続く 01
3. 新中期経営計画を発表 01
4. 安定配当を継続、株主優待では QUO カードを贈呈 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. 2017 年 3 月期の業績概要 07
2. 2017 年春の合格実績とその反響 10
3. 財務状況と経営指標 11

■今後の見通し 12
1. 2018 年 3 月期の業績見通し 12
2. 中期経営計画 15

■株主還元策 17

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

新基幹システムの稼働と芦田愛菜さん効果による生徒数の増加により、今期業績は上振れの可能性も

早稲田アカデミー <4718> は、首都圏で小学生から高校生を対象とする進学塾「早稲田アカデミー」を直営方式で運営。早稲田大学及び慶應義塾大学（以下、早慶）附属高校の合格実績で圧倒的 No.1 を誇る。2017 年 3 月末の校舎数は連結ベースで 157 校。うち、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」2 校、（株）水戸アカデミーで小中学生向け進学塾「水戸アカデミー」2 校を展開している。

1. 2017 年 3 月期は増収増益決算に

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.5% 増の 20,685 百万円、経常利益が同 5.6% 増の 1,074 百万円と 6 期連続の増収、3 期連続の経常増益となった。期中平均塾生数では、前期比 2.3% 増の 32,382 人と過去最高を更新している。経常利益は生徒数増加に伴う増収効果に加えて、校舎運営体制の効率化や事務管理業務を中心とした業務フローの改善、経費の削減を進めたことが増益に寄与した。なお、2017 年 1 月に開校した英語塾は英語教育への関心の高まりを受け想定を上回る立ち上がりを見せている。また、子会社の野田学園や水戸アカデミーもそれぞれ生徒数が増加し増収増益要因となった。

2. 2018 年 3 月期は小学生の入塾が好調、増収増益基調が続く

2018 年 3 月期業績は売上高で前期比 5.3% 増の 21,787 百万円、経常利益で同 8.0% 増の 1,161 百万円と増収増益が続く見通し。今期の新規出校は 2 校と例年よりも抑制するものの、既存校での生徒数増加によって期中平均生徒数は前期比 5.4% 増と高い伸びを見込んでいる。2017 年春の難関中学入試の合格者数が大幅に伸びたことや、4 月からイメージキャラクターとして人気タレントの芦田愛菜（あしだまな）さんを起用したことで、小学生の新規入塾希望者数が大きく伸長していることが要因となっている。利益面では、増収効果に加えて 2017 年 8 月から新基幹システムが稼働することにより、校舎の間接スタッフの削減が可能となるなど業務効率の改善が増益要因となる。

3. 新中期経営計画を発表

同社は 2020 年 3 月期までの中期経営計画を発表した。10 年後に難関中学・高校・大学受験の進学塾として、すべての指標で No.1 となることを実現していくための基盤づくりの 3 年間と位置付けている。既存事業においては人材採用・育成強化や業務効率改善等によって合格実績の飛躍的伸長と収益力の強化を進めていく。また、新規事業として英語教育の強化、公教育連携等に注力していく方針だ。子会社の野田学園や水戸アカデミーとのシナジーも強化し、2020 年 3 月期に連結売上高 242 億円、経常利益 21 億円を目指していく。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

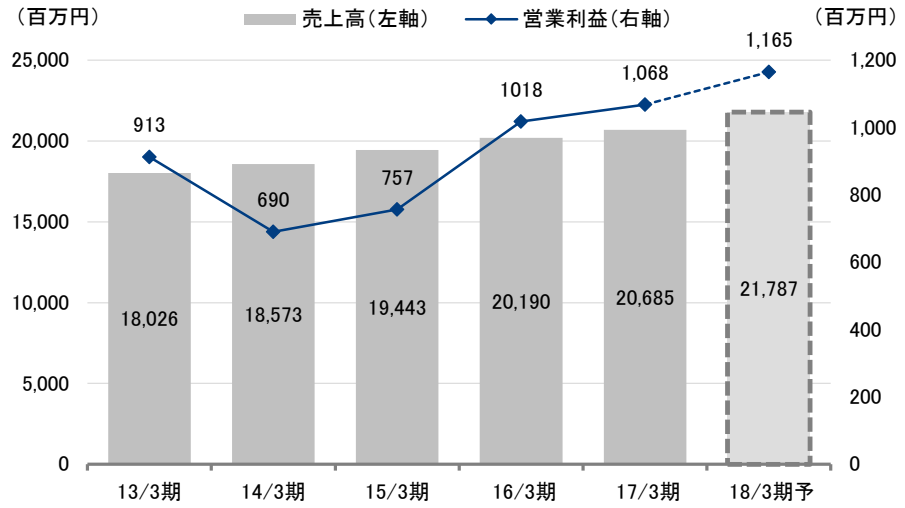
4. 安定配当を継続、株主優待では QUO カードを贈呈

株主還元策としては、安定配当を基本としつつも、利益の増加に応じて配当額の向上も検討していきたいと考えている。また、株主優待として 3 月末時点で 100 株以上の保有株主を対象に、継続保有期間に応じて QUO カード(1,000 円または 2,000 円分)を贈呈している。2018 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 30.0 円(配当性向 34.6%)を予定している。

Key Points

- 高い合格実績と人気タレントの広告起用により問合せ件数が急増中
- 生徒数増加と新基幹システムの稼働により 2018 年 3 月期も増収増益が続く見通し
- 2020 年 3 月期に連結売上高 242 億円、経常利益 21 億円を目指す

業績推移



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(ディスクレーマー)をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

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。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、受験生の人気が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「早慶付属高校の合格者数 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ていき、2001 年に合格者数 No.1 を達成し、その後はこのブランド力を持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く。

早慶の付属高校は首都圏で 7 校あり、年間の受験者数は約 1 万人。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図るうえでは、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 17 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。また、次の目標として設定した難関私立高の「開成高での No.1」も 10 年連続で達成しており、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「御三家中学の合格実績 No.1」達成に向けた取り組みを進めている。

また、2007 年には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 年には茨城県内で小中学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）の株式を取得し完全子会社化している。なお、同社の株式上場は 1999 年で、現在の JASDAQ 市場に上場し、2007 年に東証第 2 部、2012 年に東証第 1 部に上場を果たしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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、本格的な学習塾として発足
1985年12月	「株式会社早稲田アカデミー」に商号変更
1996年 3月	大学入試特化校舎として「現役生難関大受験専門塾サクセス 18」を開校
1996年11月	有限会社国立教育研究所より営業を譲受け、「国研（くにけん）」を開校
1997年 9月	株式会社四谷大塚と提携塾契約を締結
1999年 2月	日本証券業協会に株式を店頭登録（現東証 JASDAQ）
1999年 3月	個別指導塾として「MYSTA（マイスタ）」を開校。個別指導分野への進出を開始
2002年 2月	難関中学高校受験専門塾として、「ExiV（エクシブ）」を開校
2007年 1月	東京証券取引所市場第 2 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	医歯薬系大学受験専門予備校「野田クルゼ」を運営する株式会社野田学園の株式を取得し、完全子会社化
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
2011年 4月	高学力層向け個別指導塾として「早稲田アカデミー個別進学館」を開校
2012年 4月	英語塾「早稲田アカデミー IBS」を開設
2012年12月	東京証券取引所市場第 1 部銘柄に指定
2013年 7月	教師育成研修のノウハウを体系化した、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
2014年 3月	英語専門予備校「トフルゼミナール」を運営するテイエス企画株式会社と業務提携基本契約締結
2015年 8月	茨城県内で小中生対象の進学塾「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）の株式を取得、完全子会社化
2016年 9月	中学受験の最高峰を目指し、最難関中学受験専門塾「SPICA」を開校
2017年 1月	小中学生を対象に英語塾「多読英語教室 早稲田アカデミー English ENGINE」を開校（南大沢教室）

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 事業内容

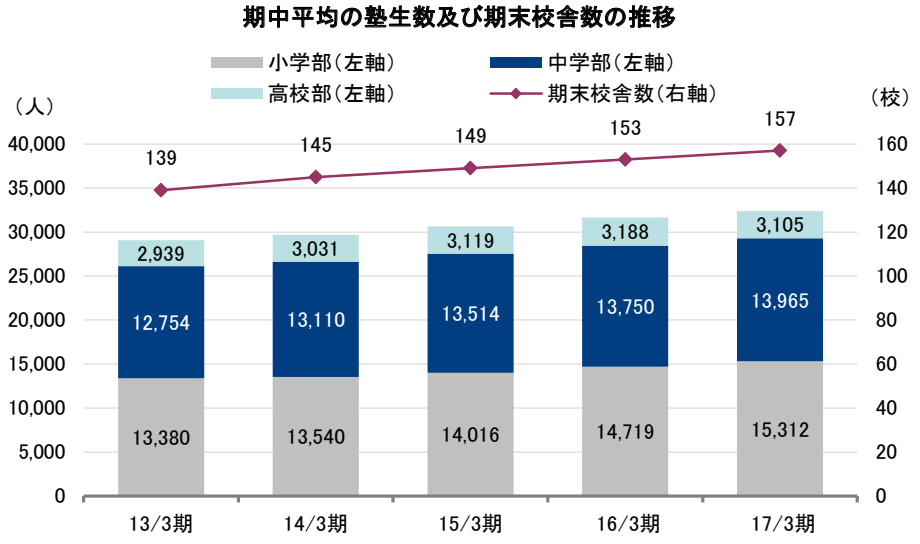
同社の事業セグメントは教育関連事業と不動産賃貸事業とに分かれているが、売上高の 99% 超は教育関連事業で占められており、不動産賃貸事業の売上高は 100 百万円前後と業績に与える影響は極めて軽微となっている。

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」（2017 年 3 月末 112 校）のほか、難関中学高校受験専門塾「ExiV（エクシブ）」（同 5 校）、個別指導塾の「MYSTA（マイスタ）」（同 12 校）、現役生向け難関大学受験塾（同 11 校）、最難関中学受験専門塾の「SPICA（スピカ）」（同 1 校）、明光ネットワークジャパン <4668> との提携によって 2011 年より開始した「早稲田アカデミー個別進学館」（同 11 校）、そして 2017 年 1 月より小中学生向けの英語塾として開校した「多読英語教室 English ENGINE」（同 1 校）の合計 153 校をすべて直営で運営している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

また、2007 年に子会社化した野田学園では医歯薬系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を 2 校、都内で展開している。野田学園を子会社化した背景としては、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」とのシナジーが得られやすかったことが挙げられる。2015 年に子会社化した水戸アカデミーでは、茨城県内で小中学生を対象とした進学塾「水戸アカデミー」を 2 校運営しており、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有している。水戸アカデミーを子会社化した背景としては、公立難関進学校の受験を目指す塾生の獲得強化を進めており、その一環として茨城県内においても水戸アカデミーの強いブランド力を生かせることや、今後の大学受験部門の校舎展開の面でもプラスになると判断したことが挙げられる。

校舎数に関してはここ数年、年間 4 ～ 6 校のペースで拡大している。通塾エリア内で人口減少が進み採算が取れなくなった場合などは、同社が近隣で展開する校舎との統廃合も適時行っている。また、塾生数は小学部と中学部でそれぞれ全体の 4 割強を占めており、高校部は全体の 1 割程度の水準となっており、構成比はここ数年変わっていない。全体の塾生数（期中平均）は 2015 年 3 月期に初めて 3 万人を超え、校舎数の拡大とともに生徒数も順調に増加を続けている。教師に関しては、正社員教師のほか同社の教務研修によって育成された非常勤講師も多数の授業を担当している。



出所：会社資料よりフィスコ作成

教育関連事業では英語教育に対する取り組みも注力している。2012 年に「東大・医学部・バ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度が高まっている。現在は中学生まで対象としたカリキュラム（国立ラボ Dual Express ENGLISH）や、小中学生を対象とした「多読英語教室 English ENGINE」を開校している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

そのほかにも現役教師の研修用教材となる e ラーニング「教師力養成塾 e- 講座」を提供しているほか、インスクール・ビジネスとして学校や教育委員会から依頼を受け、受託授業なども手掛けている。これらは、進学塾で培った指導ノウハウと社内社外の研修・講演等で培った研修ノウハウを組み合わせたものとなっており、今後も幅広く公教育支援への取り組みを推進していく方針となっている。

3. 同社の強み

同社の最大の強みは、首都圏において私立最難関高校と言われる開成高校や早慶付属高校に毎年、業界トップ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、顧客にとっては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」という流れを高校受験では確立している。今後は中学受験や大学受験においても同様の戦略によって塾生数を伸ばしながら、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 18.1%、第 2 位に英進館（株）10.2%、第 5 位に明光ネットワークジャパン 4.9% と同業他社が入っている。また、2017 年 3 月には進学会 <9760> とその筆頭株主である（有）平井興産が合わせて 5.0% の同社株式を取得したことを発表している。

このうち、ナガセとは社会人研修事業の委託等の取引があるほか、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）四谷大塚とは 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学習塾で、慶応義塾女子高やラ・サール高の入試対策特別講座や夏期合宿などの共同開催を行うなど事業面で友好関係にある。また、第 5 位株主の明光ネットワークとは、個別指導塾である「早稲田アカデミー個別指導館」を共同展開している。進学会に関しては事業上の取引関係はないが、長期保有を目的とした投資と見られる。

ここ数年、学習塾業界の再編統合の動きが活発化しているが、同社においてはシナジーが見込まれる M&A 案件であれば検討していくが、中期的には現状の経営体制の中での成長を目指していく方針となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

生徒数増加と業務効率の向上により 2017 年 3 月期は増収増益に

1. 2017 年 3 月期の業績概要

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.5% 増の 20,685 百万円、営業利益が同 4.8% 増の 1,068 百万円、経常利益が同 5.6% 増の 1,074 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 16.3% 増の 679 百万円となった。期中平均塾生数が前期比 2.3% 増の 32,382 名と順調に拡大し、売上高は 6 期連続増収、また、校舎運営体制の見直しや業務改革の推進による経費削減効果等により営業利益、経常利益、当期純利益は 3 期連続の増益となった。また、2016 年 10 月に修正発表した会社計画に対しては、売上高、利益ともにほぼ同水準で着地した。

2017 年 3 月期業績（連結）

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	20,190	-	20,749	20,685	-	+2.5%	-0.3%
売上原価	14,862	73.6%	-	15,001	72.5%	+0.9%	-
販管費	4,309	21.3%	-	4,616	22.3%	+7.1%	-
営業利益	1,018	5.0%	1,070	1,068	5.2%	+4.8%	-0.2%
経常利益	1,017	5.0%	1,072	1,074	5.2%	+5.6%	+0.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	584	2.9%	668	679	3.3%	+16.3%	+1.6%
期中平均塾生数（人）	31,657		32,498	32,382		+2.3%	-0.4%

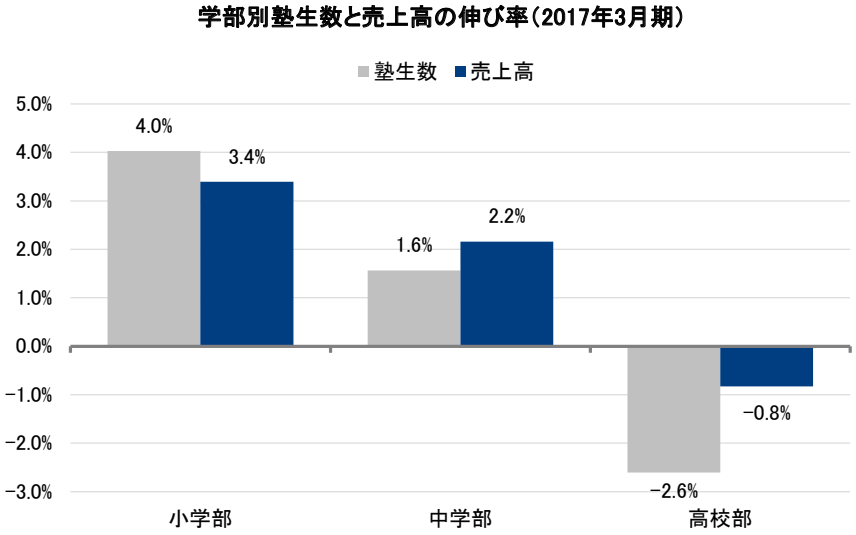
注：会社計画は 2016 年 10 月発表値
出所：決算短信よりフィスコ作成

当期における新規出校は 4 校で、最難関中学受験専門塾「SPICA 自由が丘校」（2016 年 9 月）を新規開校したほか、中学受験専門の集団指導校舎「武蔵浦和校」（2017 年 1 月）、新ブランドとなる「多読英語教室 English ENGINE 南大沢」（同年 1 月）、小中学生対象の集団指導校舎「菊名校」（同年 3 月）をそれぞれ開校した。また、「早稲田アカデミー個別進学館川越校」を 1 月に直営校としたほか、将来に向けての市場性などを検討し大学受験専門の「Success18 所沢校」を 2 月に閉鎖している。この結果、2017 年 3 月末の校舎数（グループ合計）は前期末比 4 校増の 157 校となった。

学部別の期中平均塾生数を見ると、小学部が前期比 4.0% 増の 15,312 名、中学部が同 1.6% 増の 13,965 名、高校部が同 2.6% 減の 3,105 名となり高校部のみ減少した。高校部においては、中学部卒塾生の継続率が伸ばせず高校 1 年生の塾生数が低迷したことなどが減少要因となった。なお、高校部の中に含まれる野田学園（医歯薬系専門予備校、高卒生含む）の塾生数は高卒生が伸びたことにより、同 13.3% 増の 272 名と好調だった。また、前下期から子会社化した水戸アカデミー（難関中学・高校向け進学塾）についても 334 名と順調に推移した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

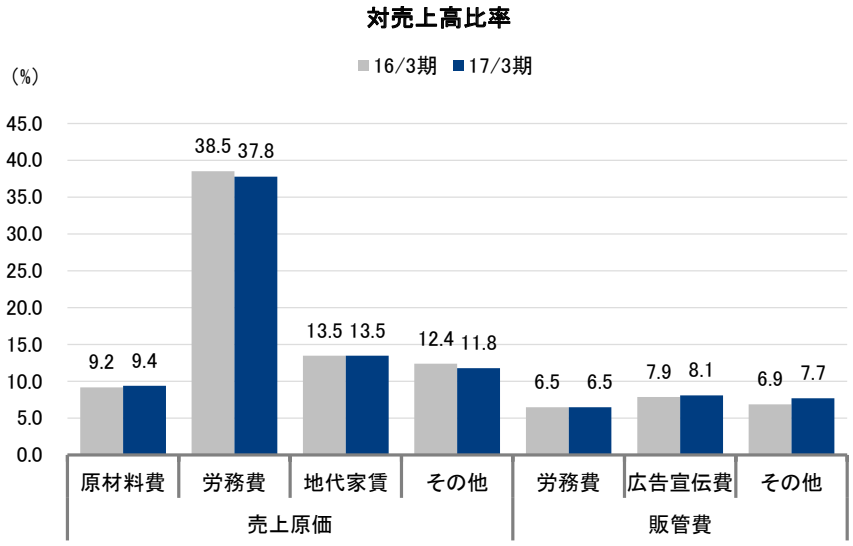
学部別の売上高を見ると、小学部が前期比 3.4% 増の 9,784 百万円、中学部が同 2.2% 増の 8,602 百万円、高校部が同 0.8% 減の 2,140 百万円となった。小学部については低学年の生徒数の伸びが大きかったため、金額ベースの伸びは生徒数を若干下回った。また、高校部の減収率が小幅にとどまった要因は、生徒 1 人当たり売上単価が相対的に低い高校 1 年生の構成比が低下したことや、授業料が相対的に高い野田学園の生徒数が伸びたことなどが要因となっている。



出所：会社資料よりフィスコ作成

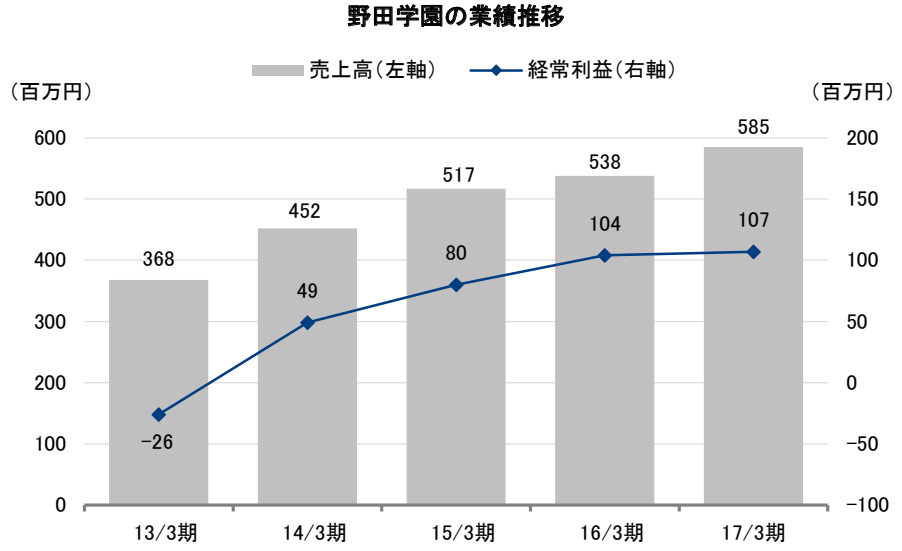
費用面では、校舎運営体制の効率化に取り組んだ結果、売上原価率が前期の 73.6% から 2017 年 3 月期は 72.5% と 1.1 ポイント低下した。原価率低下の内訳を見ると、労務費で 0.7 ポイント、経費その他で 0.6 ポイントの低下要因となっている。労務費については、地域やブランド特性に合わせて校舎営業日の変更（週 6 日→週 5 日）や、変形労働時間制を活用した勤務体制を取り入れたこと、事務管理業務を中心とした業務フローの改善を進めたことなどが寄与した。また、経費については主に水道光熱費や事務消耗品費の削減に取り組んだことで約 60 百万円の費用減となった。一方、販管費率については 2016 年 3 月期の 21.3% から 2017 年 3 月期は 22.3% と 1.0 ポイント上昇した。ブラントイメージ向上と新規顧客層の開拓に向けた広告施策に取り組んだことにより広告宣伝費が 82 百万円増加したほか、各種イベントやキャンペーンなども積極的に行ったことで販促費が 134 百万円増加したことが上昇要因となった。この結果、売上高営業利益率は前期比 0.2 ポイント上昇の 5.2% となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：会社資料よりフィスコ作成

子会社の業績について見ると、野田学園は塾生数の増加に加えて夏期・冬期合宿の受講生獲得に注力したほか費用コントロールに努めたことで、売上高は前期比 8.7% 増の 585 百万円、経常利益は同 2.6% の 107 百万円となった。一方、水戸アカデミーについては売上高で 188 百万円、経常利益で 7 百万円といずれも計画を上回って順調に推移した。



出所：会社資料よりフィスコ作成

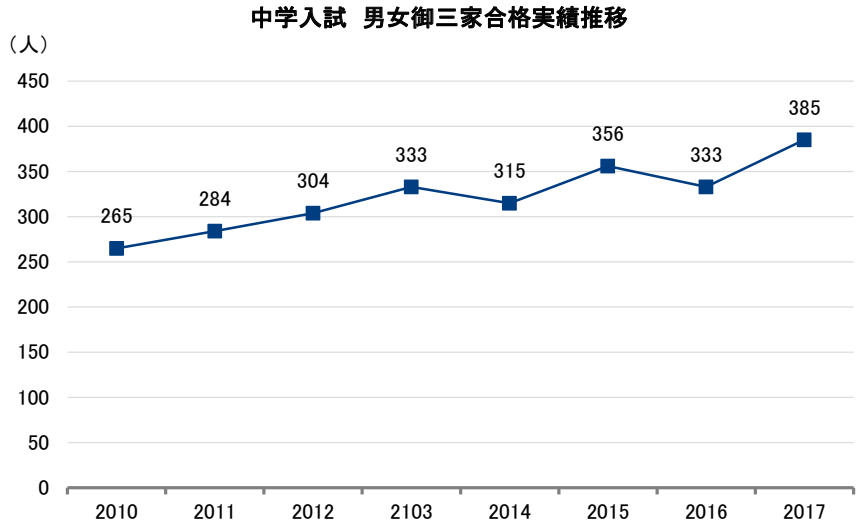
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

高い合格実績と人気タレントの広告起用により問合せ件数が急増中

2. 2017 年春の合格実績とその反響

同社が経営指標として重視する合格者実績数については、中学、高校、大学受験ともに 2017 年春は好成績を残した。特に、中学受験における男女御三家中学の合格者実績は過去最高の 385 名と想定以上の結果となった。教務力向上を目的とした指導マニュアルの整備や従業員研修の強化に取り組んだことや、進学情報のタイムリーな提供並びに保護者会の充実など、顧客ニーズに適ったサービスを全社統一的に提供する体制を整えてきたことが好結果につながったと見られる。男女御三家合格者数では SAPIX が 832 名とまだ倍以上の開きがあるが、同社では 2020 年に 550 名を目標に、更なる教務力の向上に取り組み、将来的に業界 No.1 を目指していく考えだ。

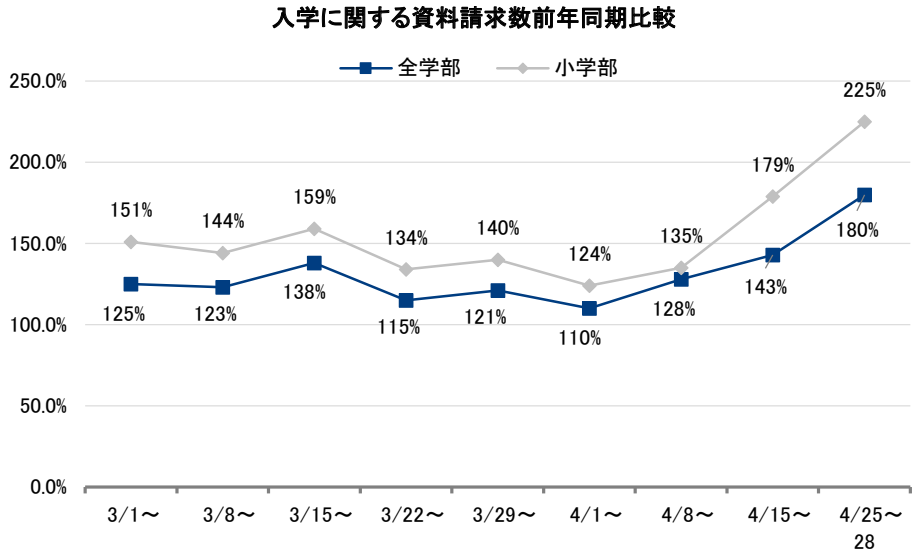
また、高校入試については引き続き早慶付属校の合格者数で 1,459 名と業界 No.1 を維持し、安定した強さを見せたほか、国立難関 4 校（筑駒、筑附、学芸大附、御茶ノ水附）についても 2016 年の 166 名から 2017 年は 212 名と大幅に伸長するなど好結果となった。



出所：会社資料よりフィスコ作成

こうした合格実績は新規生徒の獲得に影響を及ぼす。実際、3 月以降の入塾に関する資料請求件数の対前年同期の伸び率を見ると、全学部合計で 3 月は約 2 割増となっているのに対して、小学部に関しては 40% 以上の伸びとなっている。中学受験の好結果が週刊誌やインターネットの口コミなどで広まったことが影響していると見られる。また、4 月後半以降に関しては更にその伸びが加速している。これは、4 月から人気タレントの芦田愛菜さんを広告宣伝に起用した効果が大きいと見られる。本人も、2017 年春に難関中学に合格したことから、宣伝効果も絶大だ。今後はテレビ CM など各メディアでも積極展開していく予定になっており、2018 年 3 月期の生徒数は小学部を中心に例年以上の伸びが期待できると弊社では見ている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：会社資料よりフィスコ作成

実質無借金経営で財務の健全性は高く、収益性も着実に上昇中

3. 財務状況と経営指標

2017 年 3 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 388 百万円増加の 12,576 百万円となった。主な変動要因は、流動資産で現預金が 102 百万円増加したほか、営業未収入金が 59 百万円増加した。固定資産では新校開校や既存校の改修に伴い有形固定資産が 48 百万円増加したほか、投資有価証券が 50 百万円増加した。

負債合計は前期末比 102 百万円減少の 5,535 百万円となった。有利子負債が 92 百万円減少したことが主因となっている。また、純資産は配当金の支払い 250 百万円を親会社株主に帰属する当期純利益 679 百万円の計上でカバーし、前期末比 490 百万円増の 7,040 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の 53.7% から当期は 56.0% に上昇した。収益増に伴い有利子負債の削減が順調に進んでおり、有利子負債比率も 4.5% となっており、財務の健全性は高いと判断される。一方、収益性に関しても ROA や ROE、営業利益率など前期比でいずれも改善している。校舎運営体制の見直しを含め、全社的に経営効率改善のための業務改革に取り組んできた効果が出ているものと考えられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	増減額
流動資産	2,940	3,230	3,853	4,122	269
（現預金）	1,386	1,607	2,162	2,265	102
固定資産	8,063	8,493	8,334	8,453	119
総資産	11,008	11,724	12,187	12,576	388
流動負債	3,081	3,193	3,284	3,225	-59
固定負債	1,972	2,345	2,353	2,310	-43
（有利子負債）	1,184	787	658	566	-92
負債合計	5,053	5,539	5,637	5,535	-102
純資産合計	5,954	6,185	6,549	7,040	490
（安全性）					
自己資本比率	54.1%	52.8%	53.7%	56.0%	
有利子負債比率	10.8%	6.7%	5.4%	4.5%	
（収益性）					
ROA（総資産経常利益率）	6.2%	6.4%	8.5%	8.7%	
ROE（自己資本利益率）	4.9%	6.9%	9.2%	10.0%	
売上高営業利益率	3.7%	3.9%	5.0%	5.2%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

生徒数増加と新基幹システムの稼働により 2018 年 3 月期も増収増益が続く見通し

1. 2018 年 3 月期の業績見通し

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.3% 増の 21,787 百万円、営業利益が同 9.1% 増の 1,165 百万円、経常利益が同 8.0% 増の 1,161 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 6.4% 増の 723 百万円と増収増益が続く見通し。前述したとおり、今期は小学生を中心に新規入塾に関する問合せが大きく伸びており、期中平均生徒数が前期比 5.4% 増とここ数年では最も高い伸びとなることが増収要因となる。

新規開校予定は「早稲田アカデミー」1 校と「個別指導校舎」1 校の合計 2 校のみであり、大半が既存校の生徒数増加によるものとなっている。内訳を見ると、小学部が前期比 8.8% 増と最も高い伸びとなり、中学部は同 2.1% 増、高校部は同 3.3% 増と例年並みの増加率を見込んでいる。小学部の伸びについては 4 月末時点での状況をみて計画した数字のため、今後テレビ CM 効果などの反響次第では計画を上振れする可能性もある。なお、滑り出しが好調だった「多読英語教室 English ENGINE」については現在、指導ノウハウを蓄積している段階であり、2019 年 3 月期以降に場所や人材がそろえば 2 校目を開校する意向となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

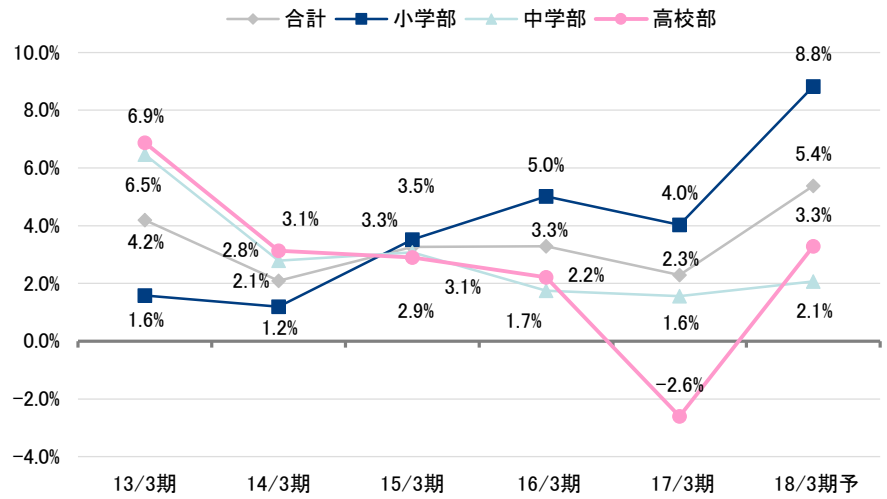
2018 年 3 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	17/3 期		18/3 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	20,685	-	21,787	-	+5.3%
売上原価	15,001	72.5%	15,514	71.2%	+3.4%
原材料費	1,949	9.4%	2,049	9.4%	+5.2%
労務費	7,818	37.8%	8,063	37.0%	+3.1%
地代家賃	2,797	13.5%	2,852	13.1%	+2.0%
その他	2,436	11.8%	2,548	11.7%	+4.6%
販管費	4,616	22.3%	5,107	23.5%	+10.6%
労務費	1,336	6.5%	1,459	6.7%	+9.2%
広告宣伝費	1,682	8.1%	1,671	7.7%	-0.6%
その他	1,597	7.7%	1,976	9.1%	+23.7%
営業利益	1,068	5.2%	1,165	5.3%	+9.1%
経常利益	1,074	5.2%	1,161	5.3%	+8.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	679	3.3%	723	3.3%	+6.4%
1 株当たり利益（円）	81.56		86.75		
期中平均塾生数（人）	32,382		34,125		+5.4%

出所：会社資料よりフィスコ作成

期中平均生徒数前期比伸び率



出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

費用面では、売上原価率で前期比 1.3 ポイントの改善を見込んでいる。引き続き、校舎の営業体制や勤務体制の見直し等による業務効率の改善を推進し、労務費率で 0.8 ポイントの低下を見込んでいる。また、増収効果により地代家賃の売上比率も 0.4 ポイント低下する。一方、販管費率については前期比 1.2 ポイントの上昇を見込んでいる。本社組織の強化を目的に、2017 年 4 月より人材開発部、営業戦略部を新たに立ち上げており、人員増により労務費率が 0.2 ポイント上昇する。人材開発部は非常勤職員の採用、研修等を専門に担当する部署となる。従来は人事部で担当していたが、年間数百人規模の非常勤職員を採用し、研修を強化していくためには専門の組織が必要と判断した。また、営業戦略部は従来、同社が弱かったマーケティング機能を強化する目的で作られた。マーケティング調査に基づく新規市場の探索などを、中期的な観点から戦略立案していくことになる。その他販管費が 379 百万円増加する見込みとなっているが、このうち 58 百万円は 8 月に稼働する新基幹システムの減価償却費増によるものとなっている。その他、集客支援につながるイベントやキャンペーンなどは引き続き積極的に実施していく予定にしており、販促費用の増加を見込んでいる。

なお、新基幹システムの稼働により、導入当初は減価償却費やその他関連費用の増加等によって一時的に費用が膨らむことになるが、導入に関連する費用が一巡すれば業務効率の向上により収益性が上昇することが見込まれている。具体的には、校舎で日々行われている業務のキャッシュレス化を実現していく予定となっている。例えば、入塾手続き等におけるクレジットカード決済の導入や、教材販売についても、従来は校舎ごとに仕入れて生徒に配布していた仕組みを、今後は校舎を通さず生徒に直接配送するシステムに切り替えていく。こうしたシステムの導入により、現金の出入金管理や在庫管理などの業務軽減が図られ、事務スタッフの人員を削減することが可能となる。システム導入当初は関連費用の増加が一時的に費用増要因となるため、当第 2 四半期累計の業績は営業利益で前年同期比 20.9% 減の 306 百万円と減益になるが、費用が一巡すれば校舎当たりスタッフの減少による労務費の一段の低減が可能となる。同社ではこうした取り組みにより、経常利益率で早期に 10% を達成していくことを目標としている。

子会社の業績については、野田学園が前期比 2 ケタ台の減収減益となる見通し。野田学園の生徒数の約半分は高卒生で占められているが、2017 年春の大学入試で合格者を多く輩出したこと、新規生徒獲得も苦戦したことなどが要因で、期中平均生徒数は前期比 13% 減の 237 名になると想定している。同社では浪人生市場が縮小している状況を踏まえ、今後は医学部への合格実績向上により、現役高校生の割合を高めていくビジネスモデルに切り替え、2019 年 3 月期には生徒数を増やし、増収増益を目指す計画となっている。

一方、水戸アカデミーについては県内の難関公立校である水戸第 1 高校への合格実績が好調だったことから、今期も増収増益を見込んでいる。期中平均生徒数では前期比 14% 増の 381 人を想定している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2020 年 3 月期に売上高 242 億円、経常利益 21 億円を目指す

2. 中期経営計画

同社は 6 月 1 日付で、2020 年 3 月期までの中期経営計画を発表した。10 年後に難関中学・高校・大学受験の進学塾として、全ての指標で No.1 を実現していくための基盤づくりの 3 年間と位置付けている。基本戦略として、「既存事業の強化」「新規事業の創出・発展」「グループシナジーの強化」の 3 つの戦略を推進していく。

（1）既存事業の強化

既存事業の強化施策として 5 つの柱を掲げている。第 1 に、人材採用・育成強化に取り組んでいく。具体的には人材開発部を新設し、非常勤職員の採用及び研修を効果的に進めていくほか、英語教師の育成システムの構築、次代経営幹部の育成、人事報酬制度改革などに取り組んでいく。

第 2 に、指導ツール・指導システムの改善を進めていく。従来の 2 本部体制から 4 本部体制に変更、新たに教務本部（指導システム・カリキュラムの改善、教材・マニュアルの開発・整備）と教育事業本部（授業品質向上のための講師指導、成績向上のための環境づくり）を設置し、サービス品質向上に取り組むほか、ICT を活用した授業・サービスを開発していく。

第 3 に、合格実績の飛躍的伸長を目標に掲げている。2020 年に難関御三家中での合格者実績で No.1 を目指していくほか、都立高・県立高校受験市場への本格参入（都立・県立高校志望者向けコースの新設・拡大）により、都立・県立難関高校でも圧倒的な合格実績を目指していく。また、大学受験では東大現役合格者 100 名（2017 年 63 名）を目標として掲げた。

第 4 に、業務効率の改善・働き方改革を進めていく。新基幹システムの稼働による業務効率の向上が今後見込まれるほか、働き方改革では地域やブランド特性に合わせた営業日・営業時間の設定により、校舎運営の効率化を進めていく。

第 5 に、コーポレートガバナンスの強化に取り組んでいく。本年 4 月より組織を再編し、持続的な成長・発展を推進していくほか、監査等委員会設置会社への移行、内部統制システムの再構築を図る。

（2）新規事業の創出・発展

英語教育サービスは、2020 年度からスタートする次期学習指導要領で小学校での英語教育の拡充が進むほか、大学入試制度でも英語において 4 技能（読む、聞く、書く、話す）をバランスよく評価していくシステムに変更されることが決まっており、こうした制度改革に対応した英語教育サービスを拡充していく。また、同社の教育研修等のノウハウ・コンテンツを活用した公教育機関向けの研修サービスについても今まで以上に実績を積み重ねていく方針としている。

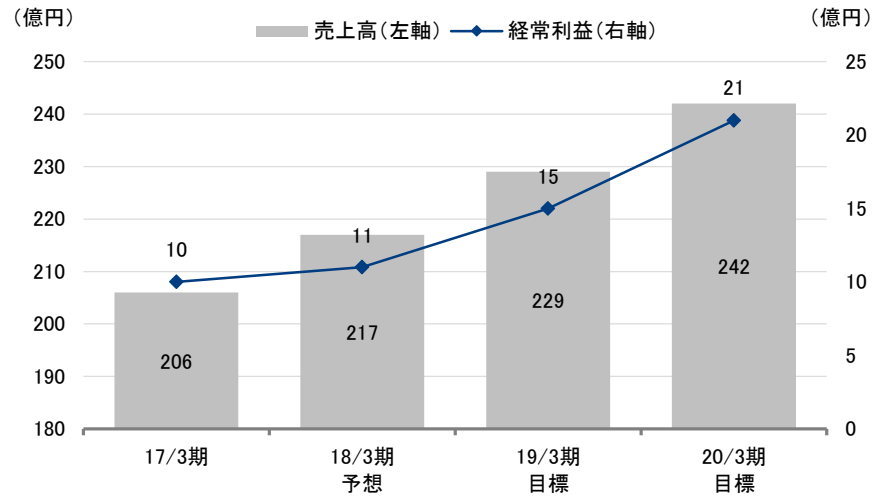
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(3) グループシナジーの強化

子会社の野田学園や水戸アカデミーについても、同社が持つ教務ノウハウや指導ツール等を共有していくことでシナジーを強化していく方針だ。野田学園については、高校既卒生中心のビジネスモデルから現役生の医学部合格者を伸長させるビジネスモデルに転換していく過渡期と位置付けており、2020 年 3 月期の経常利益で 4 億円強と前期並みの水準まで戻す計画だ。一方、水戸アカデミーについては同社との教材・カリキュラムの共有や夏期合宿連携等によりシナジーを創出し、更なる合格実績数増とともに塾生数の増加を目指す。

以上の取り組みによって最終年度となる 2020 年 3 月期には連結売上高で 242 億円、経常利益で 21 億円を目指していく方針だ。

業績目標



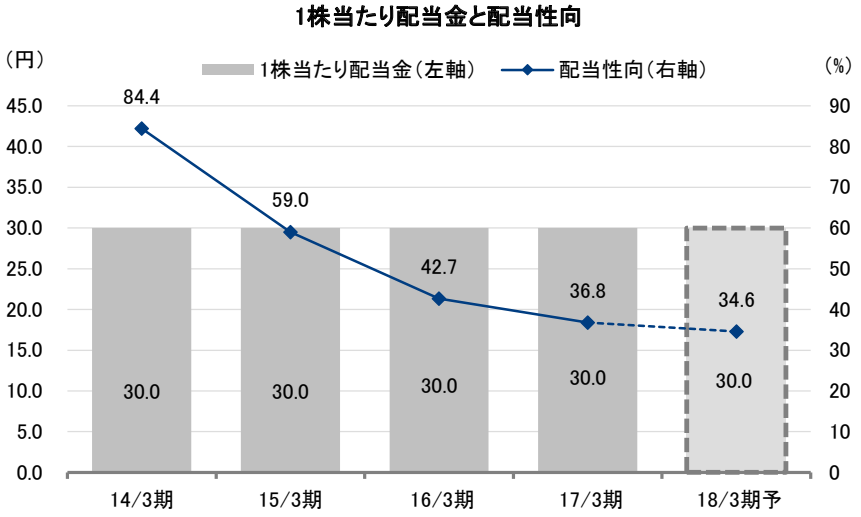
出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

利益水準に応じた安定配当を実施、株主優待も導入

同社は株主還元策としては、安定的な配当の維持を基本とし、業績の状況に応じて配当性向も勘案しながら、利益配分を行っていくことを基本方針としている。また、中長期的には、収益状況に応じて、配当額の向上も検討していく方針。2018 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 30.0 円(配当性向 34.6%)を予定している。また、株主優待制度も導入しており、3 月末時点で 100 株以上保有の株主を対象として、継続保有期間 3 年未満は一律 1,000 円分、3 年以上は一律 2,000 円分の QUO カードを贈呈している。



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(ディスクレーマー)をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

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・表示したものですが、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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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