

ホリスティック企業レポート

早稲田アカデミー

4718 東証一部

アップデート・レポート
2014年1月17日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20140114

早稲田アカデミー(4718 東証一部)

発行日:2014/1/17

難関校への高い合格実績を持ち首都圏にドミナント展開 14年3月期上期の塾生数は、期初見込みほど伸長せず

> 要旨

アナリスト:松尾 十作
+81(0)3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆難関校入試でトップクラスの合格実績を誇る

・早稲田アカデミー(以下、同社)は、主に小学生、中学生を対象とする進学学習塾「早稲田アカデミー」を直営展開している。難関中学及び高校入試でトップクラスの実績を持っている。

◆14年3月期上期は塾生数が予想ほど伸びず

・14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高9,119百万円(前年同期比2.5%増)、営業利益329百万円(同28.4%減)であった。同社の期初予想に対する達成率は売上高で98.9%、営業利益で89.9%であった。
・同社の期初予想を下回ったのは、塾生数が当初見込んだほど前年同期比で伸長せず、売上高未達から営業減益幅が拡大した。

◆14年3月期予想は営業一桁増益へ

・14/3期について同社は、期初予想を据え置き、売上高18,912百万円(前期比4.9%増)、営業利益1,024百万円(同12.2%増)を見込んでいる。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、14/3期業績予想において、同社の期初予想と同水準を予想していたが、売上高18,600百万円(前期比3.2%増)、営業利益950百万円(同4.1%増)と従来予想を下方修正した。上期の実績をふまえ、期中平均塾生数予想を従来の30,336人(前期比4.3%増)を29,700人(同2.2%増)に変更したためである。

◆中期業績予想を見直し

・同社は、中期業績見通し等経営計画を公表していないが、今後の校舎数見込みは公表している。出校ペースを13/3期迄の年5校から14/3期以降は年8校~9校に加速する計画である。
・当センターの中期見通しは前回(13年6月発行)予想を見直した。14/3期業績予想を修正したことと、固定費負担増大で利益率改善が見込みにくいと判断したためである。

【4718 早稲田アカデミー 業種:サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2011/3	16,334	-0.5	547	-31.9	509	-34.1	190	-50.2	27.9	616.4	30.0
2012/3	17,225	5.5	774	41.5	755	48.2	585	206.6	87.8	676.7	30.0
2013/3	18,026	4.7	913	17.9	900	19.1	463	-20.8	65.2	736.4	31.0
2014/3 CE	18,912	4.9	1,024	12.2	1,003	11.5	557	20.2	68.0	—	30.0
2014/3 E	18,600	3.2	950	4.1	930	3.3	480	3.6	58.5	770.1	30.0
2015/3 E	19,500	4.8	990	4.2	970	4.3	501	4.4	61.1	806.5	30.0
2016/3 E	20,400	4.6	1,030	4.0	1,010	4.1	522	4.2	63.7	845.4	30.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

【主要指標】

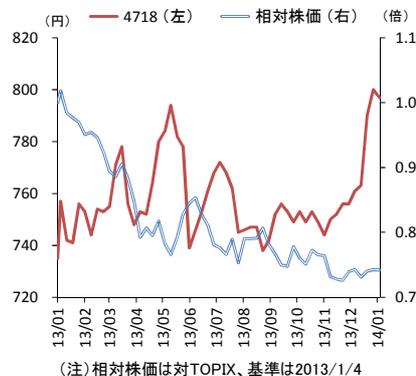
	2014/1/10
株価(円)	797
発行済株式数(株)	8,334,976
時価総額(百万円)	6,643

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	12.2	13.6	13.0
PBR(倍)	1.1	1.0	1.0
配当利回り(%)	3.9	3.8	3.8

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	5.8	6.8	9.1
対TOPIX(%)	2.3	-2.1	-27.9

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/10

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 首都圏有数の進学塾大手

早稲田アカデミー（以下、同社）グループは、同社と子会社である野田学園の2社で構成されており、教育関連事業（13/3期売上高構成比99.7%）及び不動産賃貸（同0.3%）を事業としている。教育関連事業は、首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県）にて、直営方式で小学生及び中学生を主対象とし、集団指導学習塾「早稲田アカデミー」ブランドを核に複数のブランドで学習塾を運営している。明光ネットワークジャパン（4668 東証一部）と業務及び資本提携し、個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」も展開している。野田学園では医歯薬系大学受験者を対象とした教育事業を展開している。13/3期の期中平均塾生数は29千人であった。

多様なニーズに対応するため、複数ブランドで塾を展開し、高校生、予備校生、社会人も顧客対象としている。近年、学習塾や私立学校の幹部職員や幹部候補職員、社会人を対象とする教育研修や、自社開発した教育コンテンツ等の外部販売、小学生向け英語教室（IBS）、中学・高校への出張授業等も行い、顧客層の拡大にも積極的である。

◆ 複数ブランド

小学生及び中学生対象で難関中高受験指導の集団塾である“早稲田アカデミー”ブランドの他には、小学生及び中学生対象で難関中高受験指導の個別指導塾“MYSTA（マイスタ）”ブランド、“早稲田アカデミー”ブランドより指導水準の高い最難関中高受験指導の集団塾“ExiV（エクシブ）”、現役高校生対象で難関大学受験指導の集団塾“Success18”などがある。

【図表1】ブランド別校舎数（13年10月末）

ブランド名	東京	埼玉	神奈川	千葉	茨城	合計	特徴
早稲田アカデミー	55	19	16	14	1	105	小・中学生対象、難関中高受験指導の集団塾。標準的タイプ。
WAC (ワック)	1	0	0	0	0	1	小学生対象、難関中学受験指導の専門集団塾。
ExiV(エクシブ)	3	0	1	0	0	4	小・中学生対象、最難関中学・高校受験指導の集団塾。
Success18	7	3	2	0	0	12	現役高校生対象、難関大学受験指導の専門集団塾。
MYSTA (マイスタ)	9	1	0	2	0	12	小・中・高生対象、難関及び中堅校受験の個別指導塾。
早稲田アカデミー 個別進学館	4	0	0	0	0	4	小・中・高生対象、難関校受験の個別指導塾。明光ネットワークと共同運営。
野田学園	2	0	0	0	0	2	卒業生含む高校生対象、医歯薬系専門予備校。
合計	81	23	19	16	1	140	

(出所) 早稲田アカデミー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 2013年の難関校への合格実績

高水準の合格実績が、同社にとって塾生獲得のための最大のアピールポイントとなる。13年の中学入試では、男女御三家合格者数333名

(同塾史上最高を更新、業界3位ながら2位に肉薄)、早稲田系中学7年連続全国1位、高校入試においても開成高校6年連続全国1位、早慶附属高校13年連続全国1位の実績を残している。特に、難関校への合格実績が高いことを背景にして、ブランド及び経営基盤を築いている。塾生数は毎年増加傾向にある。

➤ 決算概要

◆ 14年3月期上期は期初見込みほど塾生数伸びず

14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比2.5%増収、28.4%営業減益であった。同社が期初に見込んだ業績に対する達成率は、売上高で98.9%、営業利益で89.9%であった。

売上高が未達だったのは上期の期中平均塾生数が29,128名と、同社が期初に見込んだ同29,541名(証券リサーチセンター推定)の水準に達しなかったためである。販売費及び一般管理費は、1,867百万円と同社予想に対し99.3%であったことから、売上高未達による総利益の減少がそのまま営業減益幅の拡大につながるとともに、営業利益予想に対する未達の原因ともなった。

【図表2】14/3期上期決算概要

	同社期初予想	実績	達成率
売上高	9,224	9,119	98.9%
前年同期比	3.7%	2.5%	—
営業利益	366	329	89.9%
前年同期比	-20.5%	-28.4%	—
経常利益	351	327	93.2%
前年同期比	-23.1%	-28.5%	—
純利益	191	175	91.6%
前年同期比	-25.2%	-31.4%	—

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

教育関連事業の売上高は9,089百万円(前年同期比2.5%増)、セグメント利益1,381百万円(同6.5%減)であった。上期の校舎展開は、7月に早稲田アカデミーブランドの八千代緑が丘校(千葉県八千代市)が開校し、上期末校舎数は140校(前期末比1校増、前年同期末比6校増)となった。期中平均塾生数は小学部13,046人(前年同期比0.5%増)、中学部13,038人(同3.5%増)、高校部3,044人(同2.0%増)、合計で29,128人(同1.9%増)であった。売上高では小学部は前年同期比0.5%増、中学部同3.7%増、高校部同6.8%増であった。

不動産関連事業の売上高は29百万円(前年同期比4.3%減)^{注1}、セグメント利益12百万円(同11.5%増)であった。

注1) 不動産関連事業
短信の経営成績に関する説明では、売上高58百万円(前年同期比6.2%減)と記載されているが、当レポートではセグメント情報等に記載のある外部顧客への売上高を記載した。

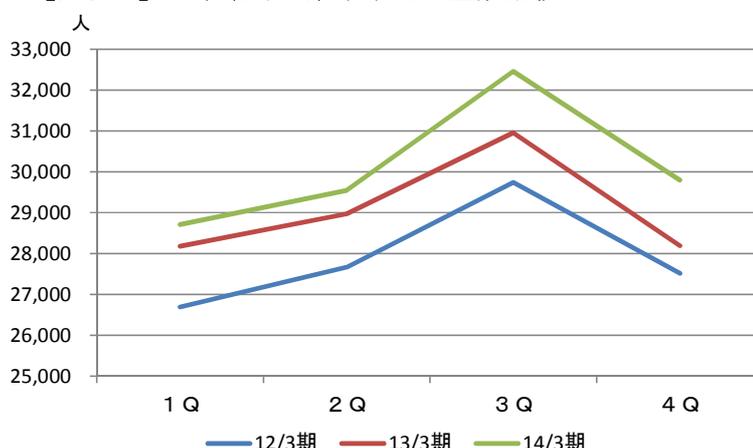
新規出校と既存校の増床により地代家賃が増加(前年同期比 5.9%増)し、今後の出校ペースを上げるために校舎所属の育成人員を増加したことで労務費が増加(同 3.4%増)したことにより売上原価が同 3.8%増加し、13 年 4 月に人事部と広告宣伝部を設けたなど本社の組織変更に伴う人員増により販売費及び一般管理費が増加(同 5.5%増)したことから、営業利益は同 28.4%減となった。

> 業績見通し

◆ 14 年 3 月期の同社予想

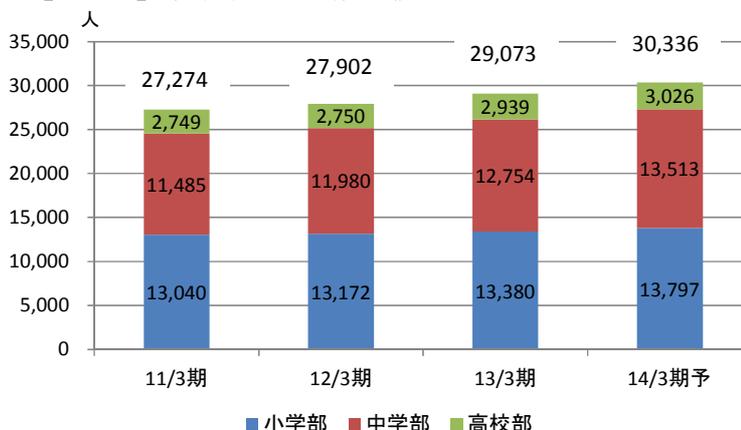
14/3 期について同社は、期初予想を据え置き、売上高 18,912 百万円(前期比 4.9%増)、営業利益 1,024 百万円(同 12.2%増)、経常利益 1,003 百万円(同 11.5%増)、純利益 557 百万円(同 20.2%増)を見込んでいる。

【図表 3】 四半期毎の期中平均塾生数推移



(注) 14/3 期第 3 四半期及び第 4 四半期は、早稲田アカデミー予想
(出所) 早稲田アカデミー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【図表 4】 期中平均塾生数推移



(注) 14/3 期予想は、早稲田アカデミー予想
(出所) 早稲田アカデミー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

注2) スーパーグローバル
ハイスクール

政府は、国際化を進める国内外の大学や企業、国際機関等と連携を図り、外国語(特に英語)を使う機会の飛躍的増加、先進的な人文科学及び社会科学分野の教育の重点化等に取り組む高等学校等を「スーパーグローバルハイスクール」に指定し、質の高いカリキュラムの開発・実践やその体制整備を支援する。

下期において7校の新校を予定しており、14/3期末の校舎数は148校(前期末比9校増)を見込み、期中平均塾生数は30,336人(前期比4.3%増)を見込んでいる。なお、現時点では5校の開校が決定し、2月もしくは3月から授業開始予定である。

同社は英語教育への取組みを重視している。政府は15年度より国家公務員試験の総合職試験において「TOEFL」の導入を決定しているほか、14年度からスーパーグローバルハイスクール^{注2}の指定(100校)を決定している。また20年度導入目標として小学5年及び6年から英語を教科化する方針である。こうした政府の英語教育重視の姿勢を受け、中学受験をしない小学校高学年を対象として、受講2年間で英検準2級取得を目標とする英語専門学校「Dual Express ENGLISH」を14年2月に7教室開設予定である。

◆ 14年3月期の証券リサーチセンター予想

当センターの予想業績は、同社の期初予想と同水準を予想していたが、売上高18,600百万円(前期比3.2%増)、営業利益950百万円(同4.1%増)、経常利益930百万円(同3.3%増)、純利益480百万円(同3.6%増)と従来予想を下方修正した。

14/3期下期の業績予想は、売上高前年同期比3.9%増(同社予想同7.3%増)、営業利益同37.1%増(同53.4%増)、経常利益同36.1%増(同52.6%増)、純利益46.5%増(同83.7%増)となる。この業績下方修正の背景は、期中平均塾生数予想を、従来の30,336人(前期比4.3%増)を29,700人(同2.2%増)に変更したためである。

> 中期見通し

◆ 同社の中期展望

同社は、中期業績見通し及び経営計画を公表していないが、16/3期末の校舎数及び10年後の校舎数(250校)見込みを公表している。今後も最大市場であり、かつ所得水準が高い首都圏に限定して出校する方針である。出校ペースを13/3期迄の年5校から14/3期以降は年8校～9校に加速する計画である。

【図表5】今後の校舎展開

単位:校		14/3期	15/3期予	16/3期予
期末校舎数	早稲田アカデミー単体	146	154	163
	野田学園	2	2	2
	合計	148	156	165
前期末比増加数		9	8	9
増加数内訳	早稲田アカデミー	5	4	4
	ExiV	1	0	0
	Success18	1	2	2
	個別進学館	2	2	3
	小計	9	8	9
	IBS	0	8	未定

(注) IBSは従来の校舎の併設となるため、校舎数に含めず
(出所) 早稲田ゼミナール決算説明会資料及びヒアリングより
証券リサーチセンター作成

◆ 当センターの中期見通し

当センターの中期見通しも前回(13年6月発行)予想を見直した。前回予想との主な相違点は、14/3期業績予想を修正したことと、出校のための校舎所属の育成人員増や集客のための教育関連イベントの開催等による販売促進費の増加、英語教育の拡充は先行投資を伴う等の固定費負担増を背景に、利益率改善が見込みにくいと判断したことである。

【図表 6】 中期業績見通し

(単位:百万円)		13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
		実績	予想		
前回 13年6月 時点	売上高	18,026	18,900	19,700	20,500
	営業利益	913	1,020	1,100	1,170
	経常利益	900	1,000	1,080	1,150
	純利益	463	550	600	640
今回	売上高	18,026	18,600	19,500	20,400
	営業利益	913	950	990	1,030
	経常利益	900	930	970	1,010
	純利益	463	480	501	522

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 安定配当が基本方針

同社は、安定配当が基本であり、業績及び配当性向を勘案し利益配分を行っていく方針である。13/3期は、東証一部に指定されたことに伴う記念配1円を加え年31円配当としたが、14/3期は年30円配に戻す予定である。15/3期以降も年30円配が続くと予想する。

◆ 合格実績

前述のように、高水準の合格実績が同社にとって塾生獲得のための最大のアピールポイントとなる。つまり、合格実績→ブランド力向上→集客力の向上(塾生数の増加、優秀な塾生の早期確保)→合格実績の向上及び安定という好循環のビジネスモデルとなっている。したがって、新年春の中学及び高校入試実績の前年との比較が注目されよう。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

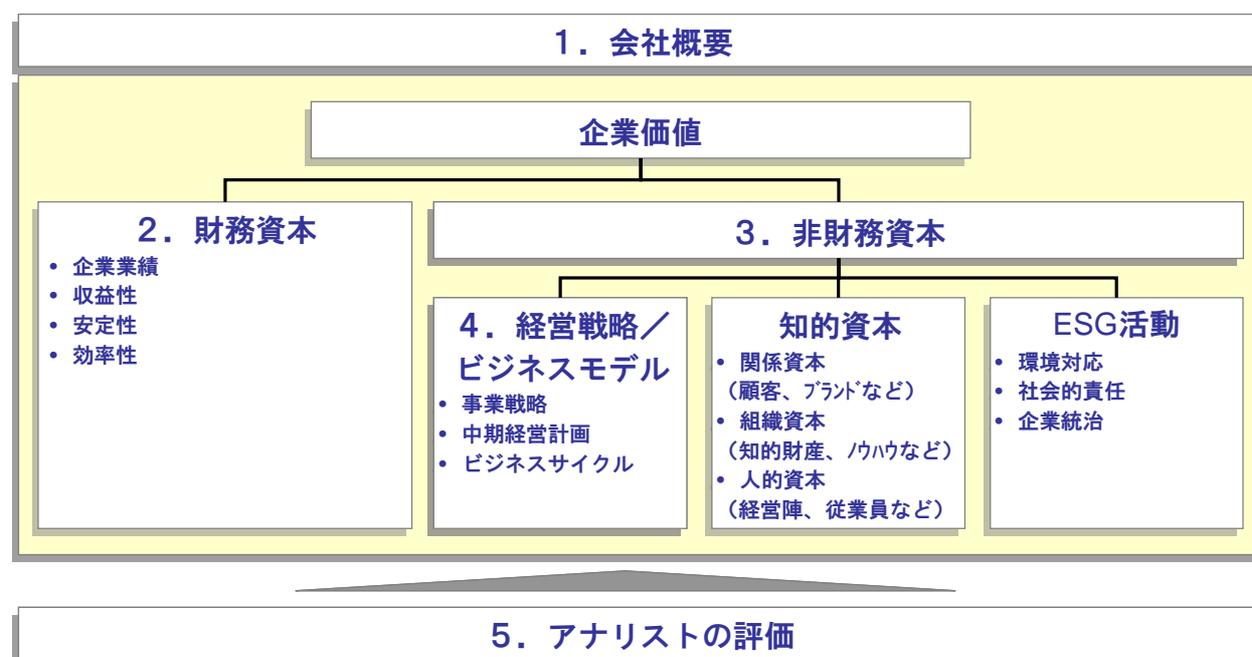
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

