

# 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 >>>](#)

2024年12月25日(水)

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. 2024年9月期の業績概要	01
2. 2025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	03
■ 業績動向	09
1. 2024年9月期の業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2025年9月期の業績見通し	13
2. 今後の成長戦略	16
■ 株主還元策	20

## ■ 要約

### 少子化が続くなかでもキャンセル待ちが相次ぐ 神奈川県内で人気の学習塾

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にある。2024年10月末の校舎数は小中学生部門145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166校（前期末比3校増）を展開し、在籍生徒数は3万人を超える。

#### 1. 2024年9月期の業績概要

2024年9月期の業績は、売上高で前期比4.5%増の15,098百万円、営業利益で同10.0%増の3,511百万円といずれも会社計画（売上高14,892百万円、営業利益3,338百万円）を上回って着地した。期中平均生徒数が小中学生部門で同3.7%増、高校生部門で同4.8%増と想定を若干上回ったことが上振れ要因となった。特に、高校生部門に関しては大学の受験環境が変化し、生徒獲得に苦戦する競合塾が多い中で成長を続けている点は注目される。営業利益率は前下期に実施した学習環境整備のための投資費用が一巡したこともあり、同1.2ポイント上昇し23.3%となった。新規開校については、小中学生部門で4スクールを2024年3月に開校したが、生徒獲得数は過去最高ペースで好調な滑り出しとなっている。

#### 2. 2025年9月期の業績見通し

2025年9月期の業績は売上高で前期比4.1%増の15,714百万円、営業利益で同4.6%増の3,674百万円と増収増益が続く見通し。2024年10月末時点の生徒数は前年同期比4.3%増と前期の流れを引き継ぎ堅調に推移しており、通期でも4%程度の増加を見込んでいる。特に、小学生は同8.5%増と好調な滑り出しとなっている。満席のため募集を打ち切っているスクールが中学生では全体の3割程度に達しており、中学生で通塾するために小学生の段階から通塾するケースが増えているようだ。新規開校は小中学生部門で1スクールのほか「STEPキッズ」1教室となる。従来は3～4スクールペースで開校してきたが、当期は校舎展開を抑制し、教務面での充実を図っていく期間と位置付けた。2026年9月期からは従来の開校ペースに戻す方針だ。高校生部門ではすべての学年で満席に達している横浜校を2024年12月に増床（生徒数で100名程度の増加が可能）しており、売上増要因となる。なお、物価上昇で授業料の見直しを行う学習塾が増えるなか、同社は新年度も授業料については微調整にとどめる方針としている。

要約

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今後10年程度をかけて年間3～4校ペースでスクールを開校し、安定成長を目指す。現在、県内の公立中学校に通う生徒のうち「STEP」に通う生徒シェアは11.5%だが、横浜・川崎エリア以外では約15%のシェアとなっており、横浜・川崎エリアでも同水準まで引き上げていくことは可能と見られる。高校生部門ではブランド力が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も探求心や知的好奇心を育む各種プログラムが好評で、既存4教室中3教室で黒字化を実現しており、今後も人的リソースなど環境が整い次第、「STEP」が進出するエリアでドミナント展開を進めていく方針となっている。

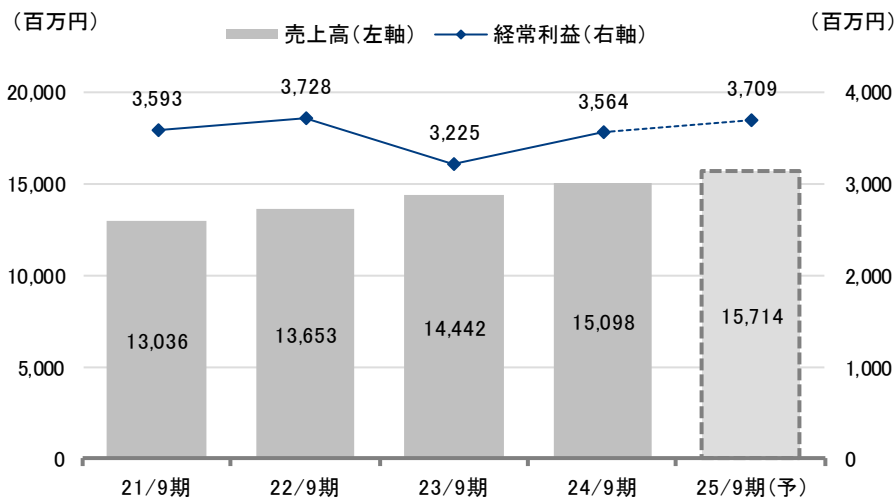
4. 株主還元策

同社は配当性向50%を目安としており、2025年9月期の1株当たり配当金は前期比4.0円増配の81.0円（配当性向49.8%）を予定している。また、株主優待制度として毎年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クオカード（500～4,000円分）を贈呈している。さらに、自己株式取得についても実施中である（2024年10月1日～2025年9月末、上限取得株式数484千株、取得額899百万円）。

Key Points

- ・2024年9月期は生徒数が想定以上に増加し、会社計画を上回る増収増益に
- ・小学生と高校生がけん引し、2025年9月期も増収増益が続く見通し
- ・横浜・川崎エリアのシェア拡大余地は大きく、堅実な成長を目指す
- ・配当性向50%を目安に配当を行う方針、自己株式取得も1年間延長

業績推移



注：22/9期以降は「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

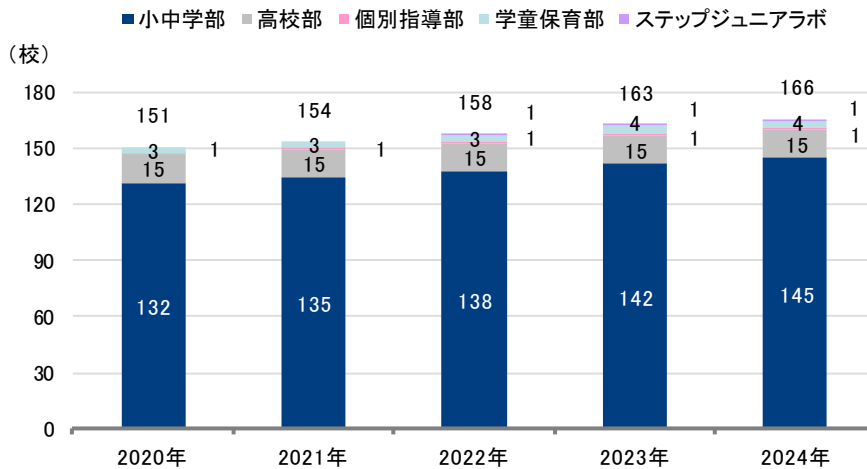
## ■ 会社概要

### プロ教師による質の高い指導に定評、 神奈川県公立トップ高校で圧倒的な合格実績

#### 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年からは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。2024年10月末時点で、小中学生部門145スクール（うち25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166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、2024年10月末時点で3.5万人を超える規模となっている。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や堅実経営に定評がある。

校舎数の推移(10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。

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。2024年10月末時点における全教師数743名のうち正社員教師は714名で、そのほか専任講師（フェロー・嘱託職員）21名、非常勤講師8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96.1%とほぼ100%がプロの教師と呼べる指導体制である。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の1つである。

同社では、各教師が「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、研究会などを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。

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、社風の体験や実際の授業見学を行い、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日間行う。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る。
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時まで行う。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であり、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、各教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

## ステップ

9795 東証プライム市場

2024年12月25日(水)

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

## 会社概要

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、2024年春の高校入試では神奈川県内の公立トップ19校で2,435名の合格者を輩出し、全塾中でトップの実績を残した。トップ19校のうち16校で、塾別合格者数トップとなり、県内最難関校の横浜翠嵐高校についても2年連続でトップとなった。また、神奈川県学力向上進学重点校に指定された8校<sup>※1</sup>で見ると1,320名が合格し、全合格者数の50.9%をステップ生で占めるなど圧倒的な実績を残している。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が高い合格実績につながっている<sup>※2</sup>。県内の競合大手としては、臨海セミナー、湘南ゼミナール（スプリックス<7030>の子会社）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おり、県内公立トップ校を目指す学習塾としてのブランド力はさらに強固なものとなっている。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、214名（前年比26名増、帰国生と内部進学除く。正規合格者152名は同総数274名の55.5%を占める）の合格者を輩出し、同社によると16年連続で全塾中トップの合格者数になったようだ。なお、公立トップ19校の合格者数が前年比で若干減少したが、2024年は難関校にチャレンジする生徒数が例年よりも多かったことが影響したと見ている。同社は受験指導において、生徒や保護者の希望を最優先に臨む方針である。

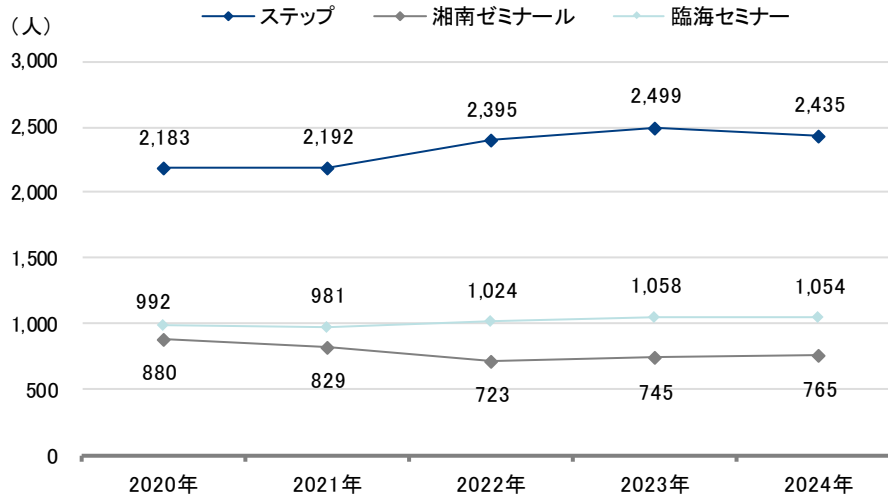
<sup>※1</sup> 学力向上進学重点校：神奈川県教育委員会が、県立高校改革実施計画において、将来の日本や国際社会でリーダーとして活躍できる人材を育成する学校として位置付けた学校。横浜翠嵐、湘南、厚木、柏陽、川和、小田原、横浜緑ヶ丘、多摩の8校が選定されている。

<sup>※2</sup> 合格率もほかを圧倒している。例えば、横浜翠嵐高校ではステップ生が64.3%だったのに対してその他受験者は44.1%と20%以上の開きがあった。

一方、現役高校生向けの高校生部門について見ると、2024年春の大学受験合格者数は国公立大学で354名（前年比30名増）、早慶上智大学で594名（同134名増）、MARCH及び東京理科大学で2,219名（同227名増）となり、のべ合計では3,167名（同391名増）と過去最高を更新し、最難関の東京大学合格者数も14名（同6名増）と2年ぶりに過去最高を更新した。これら合格者の大半は公立の現役高校生であり、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は年々高まっている。以前は入塾する高校1年生の大半が中学部門のステップ生だったが、最近ではステップ生以外に入塾希望者も増加傾向にあり、横浜校ではすべての学年及び全教科で早々に定員に達し募集を打ち切る状況が続いている。

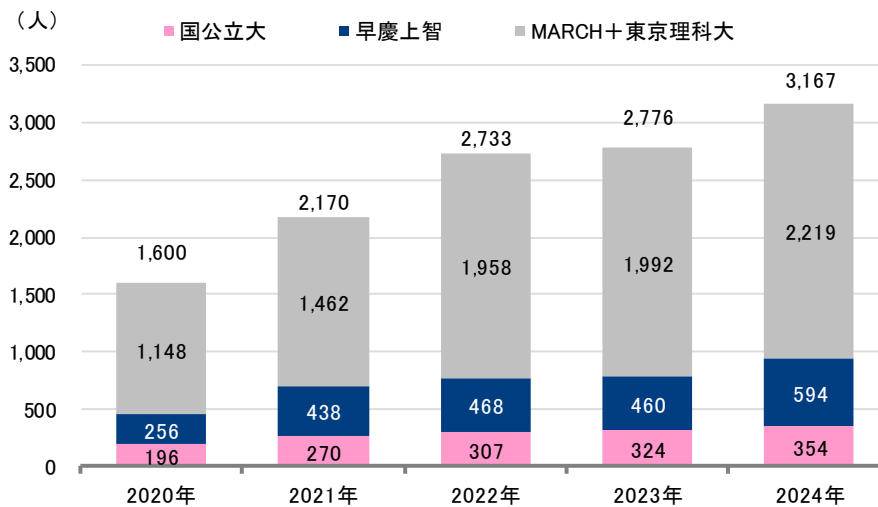
## 会社概要

## 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

## 受験合格者数推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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。高校生部門では各校舎に専任のチューターを1校当たり2～9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。また、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ており、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

社員数 (4月末時点)

(単位:人)

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
正社員	819	845	889	908	927
中学部教師	545	553	574	585	592
高校部教師	105	110	114	116	122
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	86	91	104	110	112
事務職	83	91	97	97	101
その他	221	214	211	214	215
フェロー・嘱託職員	18	22	23	23	21
非常勤講師	7	6	7	7	8
事務職	196	186	181	184	186
合計	1,040	1,059	1,100	1,122	1,142

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## ドミナント展開と効果的なマーケティング戦略、高い収益性・安定性

### (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おり、横浜市内でも計画的にスクールを開校しシェアを拡大している。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。スクール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つである（ホームページやYouTube、X（旧 Twitter）も活用）。このため、同社の広告宣伝費率（対売上比）は2024年9月期で0.8%と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いることも、広告宣伝費の抑制につながっている。広告宣伝費率の低さは、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を反映した数値と言える。

顧客満足度の客観的評価として、2024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 塾 首都圏」ランキングで9年連続1位、「高校受験 塾 首都圏」ランキングで8年連続1位、「大学受験 塾・予備校 現役 首都圏」ランキングで7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により明らかとなっている。

### オリコン顧客満足度® ランキング (2024年)

小学生 塾 首都圏			高校受験 塾 首都圏			大学受験 塾・予備校 現役 首都圏		
塾名	2024年		塾名	2024年		塾名	2024年	
	順位	ポイント		順位	ポイント		順位	ポイント
ステップ※	1	72.8	ステップ※	1	74.5	ステップ※	1	80.6
湘南ゼミナール	2	69.7	SAPIX 中学部	2	73.3	河合塾	2	76.2
市進学院	3	69.1	CG 中萬学院	3	73.2	栄光ゼミナール大学受験ナビオ	3	75.7
※9年連続1位			※8年連続1位			駿台予備学校	3	75.7
						※7年連続1位		

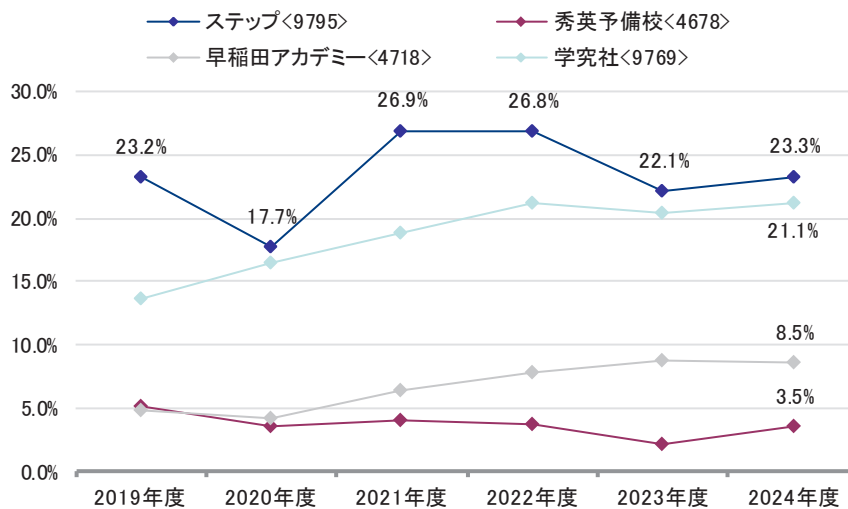
出所：オリコン顧客満足度® ランキングよりフィスコ作成

会社概要

**(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、1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る結果となり、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った。2023年9月期は今後の成長をより確かなものとするため、教師に対する処遇向上や学習環境の整備を実施したことで利益率は低下したが、それでも直営集団塾を主に展開している学習塾のなかでは業界トップの収益性を維持していることに変わりない。

**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

### 2024年9月期は生徒数が想定以上に増加し、 会社計画を上回る増収増益に

#### 1. 2024年9月期の業績概要

2024年9月期業績は、売上高で前期比4.5%増の15,098百万円、営業利益で同10.0%増の3,511百万円、経常利益で同10.5%増の3,564百万円、当期純利益で同4.3%増の2,508百万円と、いずれも会社計画を上回る増収増益となった。高校及び大学受験における高い合格実績などを背景に新規生徒の募集が順調に進み、期中平均生徒数が同3.9%増と順調に拡大したことが増収要因となった。利益面では、教師の増員や処遇向上に伴う人件費増があった一方で、前下期に計上した学習環境整備のための投資費用(約2億円)が一巡したことで原価率が改善し、営業利益率で前期比1.2ポイント上昇した。なお、当期純利益の増益率が1ケタ台にとどまったのは、賃上げ促進税制による税額控除分が前期の151百万円から68百万円に減少したことが要因だ。

#### 2024年9月期の業績概要

(単位：百万円)

	23/9期		会社計画	24/9期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	14,442	-	14,892	15,098	-	4.5%	1.4%
小中学校部門	11,538	79.9%	-	11,975	79.3%	3.8%	-
高校部門	2,903	20.1%	-	3,123	20.7%	7.6%	-
売上原価	10,442	72.3%	-	10,713	71.0%	2.6%	-
販管費	807	5.6%	-	873	5.8%	8.2%	-
営業利益	3,192	22.1%	3,338	3,511	23.3%	10.0%	5.2%
経常利益	3,225	22.3%	3,398	3,564	23.6%	10.5%	4.9%
当期純利益	2,405	16.7%	2,409	2,508	16.6%	4.3%	4.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

**(1) 売上高の増加要因**

売上高の内訳を見ると、小中学生部門が前期比 3.8% 増の 11,975 百万円、高校生部門が同 7.6% 増の 3,123 百万円といずれも過去最高を更新した。期中平均生徒数は、小中学生部門で同 3.7% 増、高校生部門で同 4.8% 増となった。授業料については前期からほぼ据え置きとしたため<sup>※1</sup>、平均単価の変動は学年構成比の変化によるものと見られる。特に高校生については単価の高い受験学年の生徒数が伸び、平均売上単価が同 2.6% 上昇した。小中学生部門については少子化が進む神奈川県西部や横須賀市などで募集が停滞したスクールがあったものの、横浜市や川崎市の生徒数がスクールの新規開校効果もあり順調に拡大し、全体の伸びをけん引した。特に、小学生が約 8% 増と高い伸びとなった。中学生で満席となるスクールが全体の約 3 割<sup>※2</sup> に達しており、難関高校への進学で高い実績を誇る「STEP」への通塾のタイミングがこうしたエリアでは早期化していることが一因と見られる。また、開校 10 年目以上の 111 スクールのなかで、30 スクールが 2024 年 10 月末時点で過去最高の生徒数を記録したことも特筆される。長い期間にわたって、地元で高い評価と信頼を維持し続けていることの証左となる。

<sup>※1</sup> 2024 年春より小学生部門で月額数百円の値上げを実施するなど微調整は行ったが、全体的な影響は軽微であった。  
<sup>※2</sup> 145 スクール中、満席で募集を打ち切っているスクール数 (11 月 1 週時点) は中学 1 年生で 43 スクール、2 年生で 56 スクール、3 年生で 35 スクールとなっている。

一方、新規校舎での生徒獲得状況も 2024 年は過去に例をみないほど好調だった。校舎展開では小中学生部門で 4 スクール (うち、1 スクールは Hi-STEP) を 2024 年 3 月に重点エリアである横浜市 (東戸塚平戸、日吉本町) と川崎市 (鹿島田、Hi-STEP 新百合ヶ丘) に開校し、2024 年 10 月時点の生徒数は 546 名だった。1 スクール平均で 130 名超となっており、ここ数年の平均値 (70 名前後) に対して大幅に上回る状況となっている。

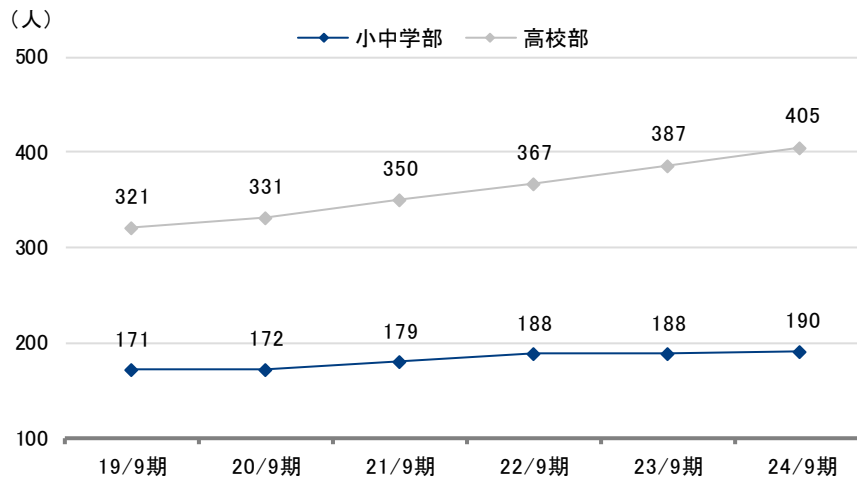
このうち東戸塚平戸スクールについては、東戸塚スクール (現 東戸塚名瀬スクール) の規模が 300 名超と大きくなったため、JR 東戸塚駅を挟んで反対側に新設したスクールで、東戸塚スクールから移った生徒も含まれているため 200 名超と初年度から多くの生徒数を獲得した。ただ、同スクールを除いたとしても 1 スクール当たり 100 名を超える水準となっている。特に、日吉本町スクールが 150 名超と近年の新規開校スクールでは最多の生徒数を集めた。生徒数 1,000 名を超える日吉台中学校のすぐそばの立地ということもあるが、近隣に「STEP」がなかったことも考えれば想定以上の滑り出しとなった。また、Hi-STEP 新百合ヶ丘スクールは、満席が続くステップ新百合ヶ丘スクールと駅を挟んだ反対側に開校したが、こちらも 110 名超と好調な滑り出しとなっている。Hi-STEP の場合、初年度は 50 名程度が通例であり、新百合ヶ丘エリアでの人気の高さがうかがえる。鹿島田スクールは注力中の JR 南武線沿線にあり、川崎市幸区で 2 校目のスクールとなる。生徒数は 70 名弱と平均的な滑り出しとなった。

なお、2024 年 3 月に藤沢市の綾瀬スクールを長後スクールに統合した (スクール名は長後 / 綾瀬スクール)。両スクールの距離が 50m ほどしか離れておらず (いずれも賃貸物件)、今後の少子化の影響を見越しての対応となる。神奈川県西部エリアなどでは今後、少子化の進行が見込まれており、状況を見ながら対応を進めていく方針だ。

業績動向

高校生部門では新規開校がなく、2023年11月に相模大野校、2024年3月に横須賀校の増床を実施した。高校生部門については主要駅で規模の大きい校舎を展開しており、現在は増床などで生徒数の増加に対応している。校舎当たりの平均生徒数は、小中学部門は前期比1.5%増の190名、高校生部門が同4.8%増の405名となっており、高校生部門については2019年に15校体制となつてからは新規開校がなく、既存校舎の生徒数増加によって売上成長を続けていることがうかがえる。ただ、横浜校では全学年・全教科で満席の状態が続いており、入塾が適わず近隣の競合塾に流れる生徒が一定数いることも事実であり、こうした状況を解消すべく、2024年12月に増床を実施している。

**校舎当たり平均生徒数の推移**



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(2) 費用の状況**

売上原価は前期比2.6%増の10,713百万円となり、売上原価率は71.0%と同1.3ポイント低下した。主要項目別で見ると、売上原価の約7割を占める人件費が社員数の増加並びにベースアップを実施したことにより同5.1%増、対売上比率で同0.2ポイント上昇したほか、教材費も紙の値上げの影響により同7.6%増、対売上比率で同0.1ポイント上昇した。一方で、水道光熱費が同7.5%減、対売上比率で0.2ポイント低下したほか、備品費を含むその他が同21.5%減、対売上比率で1.6ポイント低下し原価率の改善要因となった。前下期は学習環境の整備、向上を目的にノートPCの購入や自習室の設置工事等で約2億円の費用を投下したが、2024年9月期は通常の支出に戻ったことがその他の減少要因となった。

販管費は前期比8.2%増の873百万円となり、販管費率は5.8%と同0.2ポイント上昇した。給与水準の引き上げ等により人件費が同2.8%増となったほか、積極的な採用活動により求人費が同27.4%増、その他費用が同14.2%増となった。その他費用の増加については、個人株主数が約2倍に増加したことによる証券代行業手数料の増加が主因だ。

## 業績動向

## 売上原価及び販管費の内訳

(単位：百万円)

	23/9期		24/9期		前期比	増減額
	実績	売上比	実績	売上比		
売上原価	10,442	72.3%	10,713	71.0%	2.6%	271
人件費	7,235	50.1%	7,601	50.3%	5.1%	366
教材費	537	3.7%	578	3.8%	7.6%	41
地代家賃	1,159	8.0%	1,214	8.0%	4.8%	55
減価償却費	435	3.0%	447	3.0%	2.8%	12
水道光熱費	200	1.4%	185	1.2%	-7.5%	-15
その他	875	6.1%	686	4.5%	-21.5%	-188
販管費	807	5.6%	873	5.8%	8.2%	66
人件費	356	2.5%	366	2.4%	2.8%	9
広告宣伝費	113	0.8%	115	0.8%	2.1%	2
求人費	46	0.3%	59	0.4%	27.4%	12
その他	290	2.0%	331	2.2%	14.2%	41

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 実質無借金経営で財務内容良好、 積み上りキャッシュは人的資本投資や株主還元へ

### 2. 財務状況と経営指標

2024年9月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比626百万円増加の29,260百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が51百万円減少し、前払費用が62百万円増加した。また、固定資産では有形固定資産が241百万円減少し、無形固定資産が51百万円、投資有価証券が601百万円増加した。有形固定資産は2020年9月期末の16,989百万円をピークに緩やかな減少傾向が続いている。以前は、立地の良い土地が出れば、取得して自社物件を建築するケースもあったため、設備投資額も大きくなっていたが、ここ数年の注力エリアである横浜・川崎市内は土地価格等が高く賃貸物件で展開しており、設備投資額が減価償却費の範囲内で推移していることが要因だ。

負債合計は前期末比325百万円増加の3,023百万円となった。有利子負債が4百万円減少した一方で、未払法人税等が320百万円増加した。純資産は同300百万円増加の26,236百万円となった。配当金支出1,382百万円と自己株式取得1,000百万円(減少要因)があったものの、当期純利益2,508百万円の計上が増加要因となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は89.7%と引き続き高水準で推移し、有利子負債比率も0.9%と実質無借金経営であり、ネットキャッシュ(現金及び預金-有利子負債)も9,433百万円と潤沢にあることから、財務内容は良好と判断される。配当金支出や自社株取得を実施したことにより、ネットキャッシュは前期末比で46百万円減少したものの、今後も横浜・川崎エリアを中心に校舎展開していくため設備投資額は少なく済む可能性が高く、積み上がったキャッシュについては人的資本への投資と教育環境の整備、株主還元の強化に引き続き振り向ける方針だ。

## 業績動向

## 貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期	増減
流動資産	8,968	9,724	10,157	10,256	98
現金及び預金	8,646	9,354	9,725	9,674	-51
固定資産	17,822	17,848	18,476	19,003	527
資産合計	26,790	27,573	28,634	29,260	626
負債合計	3,916	2,774	2,698	3,023	325
有利子負債	1,518	361	245	240	-4
純資産	22,874	24,798	25,936	26,236	300
<経営指標>					
自己資本比率	85.4%	89.9%	90.6%	89.7%	-0.9pt
有利子負債比率	6.6%	1.5%	0.9%	0.9%	0.0pt
固定比率	77.9%	72.0%	71.2%	72.4%	1.2pt
ネットキャッシュ (百万円)	7,127	8,992	9,480	9,433	-46
ROE	11.2%	10.8%	9.5%	9.6%	0.1pt
売上高営業利益率	26.9%	26.8%	22.1%	23.3%	1.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 小学生と高校生がけん引し、2025年9月期も増収増益が続く見通し

#### 1. 2025年9月期の業績見通し

2025年9月期の業績は売上高で前期比4.1%増の15,714百万円、営業利益で同4.6%増の3,674百万円、経常利益で同4.1%増の3,709百万円、当期純利益で同1.3%増の2,541百万円と増収増益が続く見通し。2024年10月末の生徒数は前年同月比4.3%増と前期の流れを引き継ぎ堅調な滑り出しとなっており、通期でも4%程度の増加を見込んでいる。なお、物価上昇で授業料の見直しを行う学習塾が増えるなか、同社は新年度も授業料は微調整にとどめる方針としている。

#### 2025年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	24/9期		25/9期		前期比
	通期実績	売上比	通期計画	売上比	
売上高	15,098	-	15,714	-	4.1%
営業利益	3,511	23.3%	3,674	23.4%	4.6%
経常利益	3,564	23.6%	3,709	23.6%	4.1%
当期純利益	2,508	16.6%	2,541	16.2%	1.3%
1株当たり利益(円)	155.59		162.51		

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

### (1) 小中学生部門

新規開校は小中学生部門で「Hi-STEP 平塚スクール（平塚市）」を1スクール開校するほか、「STEP キッズ 湘南台教室（藤沢市）」を2025年春に開校する。従来は3～4スクールペースで開校してきたが、2025年9月期は校舎展開を抑え、教務面での充実を図る期間と位置付けた。校舎の拡大に合わせて、教師の採用・育成に取り組んできたが、働き方改革への対応や育児休暇取得率の向上が見込まれるなかで、教師のバックアップ体制を強化しておく必要があるとの判断だ。その一環として、1～2年前から補習授業を専門とした大学生のアルバイト講師（元STEP生）を大型スクールで試験的に採用し始めており、採用数を徐々に広げていくことを検討している。また、新規開校を抑えることによる付随的な効果として、教師の人事異動が少なくなり同じ生徒と長い時間を接するようになることで、より効果的な学習指導が行えるようになるといった点が挙げられる。

新規開校を抑えるかわりに、各スクールで充席率（募集定員に対する生徒数の割合）のアップに取り組むほか、満席になっている既存スクールにおいてクラスの増設を進めていくことで生徒数の増加につなげていく方針だ。小中学生部門の総クラス数は、2024年11月5日時点で前年同月比1.7%増の1,875クラス、充席率は同2.0ポイント上昇の81.7%となっており、既存スクールだけでも生徒数の拡大余地が十分にある。小中学生部門の生徒数は2024年10月末時点で前年同月比3.9%増と前年同時期よりも高い伸び率でスタートしている。小学生が同8.5%増と大きく伸張していることが要因であり、今後も堅調に推移することが予想される。

### (2) 高校生部門

高校生部門ではすべての学年で満席に達している横浜校を2024年12月に増床した（生徒数で100名程度の増加が可能）。既存校舎が入っている8階建てビルのうち、従来は4～6階を利用していたが、2階が空いたため新たに賃借した。ただ、入塾希望が多いため、早い段階でさらなる増床が必要になるものと思われる。そのほかにもセンター南校が1年生と2年生で全教科満席となっており、増床が必要となりそうだ。高校生部門の生徒数は2024年10月末時点で前年同月比6.3%増と前年同時期よりも高い伸び率でスタートしている。特に、受験学年の伸びが高くなっており、2025年9月期も1ヶ台後半の増収率が期待される。

### (3) 学童保育

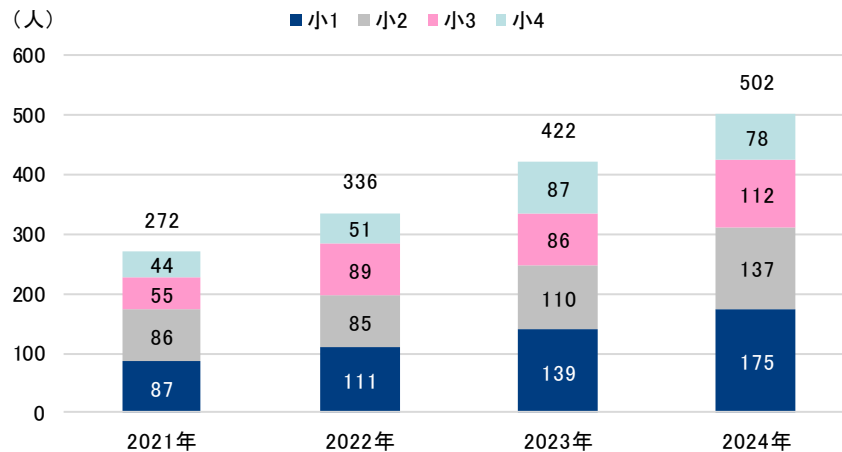
2016年から開始した学童保育部門については、まだ業績に与える影響は軽微なもの着実に成長し利益貢献し始めている。2024年9月期は売上高で前期比20%増の2億円強、営業利益率は初めて10%台に乗せ、3期連続で営業黒字を達成した。安心・安全で有意義な放課後ライフの実現、知的な成長の場をコンセプトに、知的好奇心を育む各種教育プログラム※を提供していることが特徴で、生徒や保護者からの評価も高く口コミ効果もあって、生徒数は2024年10月末時点で前年同月比19.0%増の502名と2ヶ台ペースで伸張している。学年別構成比では、小学1年生が34.9%、2年生が27.3%、3年生が22.3%、4年生が15.5%となっており、低学年ほど順調に生徒数を伸ばしている。

※ 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

### STEPキッズの生徒数(10月末)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「湘南教室」「辻堂教室」は既に収益貢献しており、「茅ヶ崎教室」も2024年9月期に営業黒字を達成した。2023年春に横浜市で初めて開設した「白楽教室」についてはまだ1～2年生が主体で、生徒数は40名前後と既存教室の2年目と比較すると伸びが緩やかな状況だが、横浜市では各学校に無料で利用できる学童サービスが整備されていることが一因と見られる。ただ、STEPキッズの特徴である知的好奇心を育む多彩なプログラムを受けさせたいという保護者のニーズは一定数あることから、開設4年目となる2026年9月期に収益化することを目指している。

2025年春に新しく開校する「STEPキッズ湘南台」は地盤である藤沢市内の教室ということもあって、事前説明会の参加者数は多く、初年度から順調な滑り出しが期待されている。また、2026年以降の展開については、近隣に「STEP」があり教室を運営するにあたって必要となる人的リソースが確保できれば開設していくことになる。

#### (4) 費用見通しと採用状況について

2025年9月期の費用については、基幹システムの更新に伴う減価償却費及び運用費の増加で120百万円を見込んでいるほか、人件費や教材費、水道光熱費が増加する見通し。一方で、求人費や広告宣伝費については前期並みの水準を計画しているようだ。ただ、新規開校が2校と少ないことから広告宣伝費については減少する可能性もあると弊社では見ている。

基幹システムの更新時期は2025年春頃を予定している。同システムが稼働すると、本社と各校舎でリアルタイムの情報共有が可能となり、業務効率の向上が見込まれる。新システムでは本社と各校舎のデータ連携をリアルタイムで行い情報を共有するため、事務業務がより効率化されることになる。

今後の見通し

採用計画については、新卒採用が30名弱と2024年春から10名程度減少する見込みだが、20名程度の中途採用を行い、全体では前期並みとなる約50名の採用を計画している。採用力強化に向けた施策としては、リファラル採用に加えて採用イベントへの出展やYoutube公式チャンネルを活用した認知度向上に取り組んでいる。なお、離職率に関しては直近3年間で実施した処遇改善の効果により低下している。

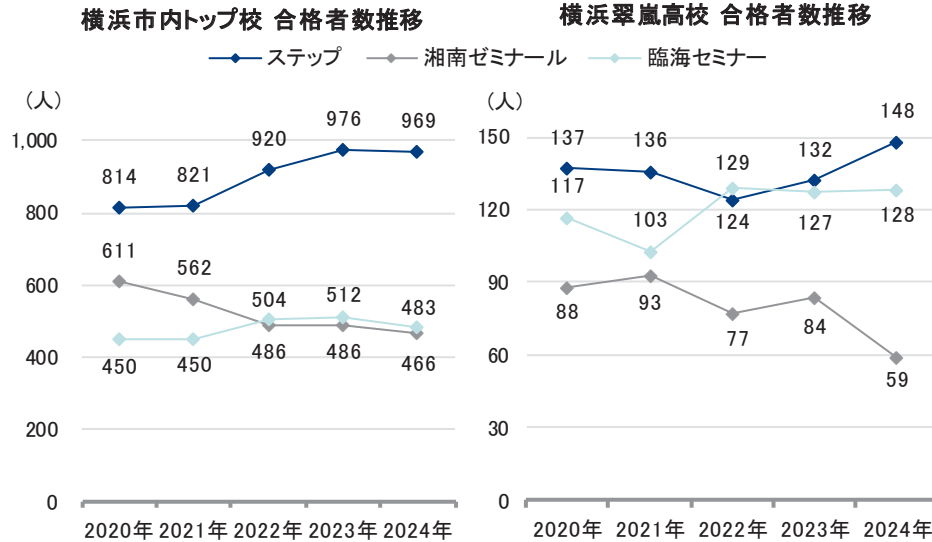
## 横浜・川崎エリアのシェア拡大余地は大きく、堅実な成長を目指す

### 2. 今後の成長戦略

#### (1) 小中学生部門

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の一つとして取り組んできた。2024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、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年連続でトップとなり、全合格者数の4割強を占めるなど横浜エリアでのブランド力は一段と強固なものとなっている。同社は今後も横浜翠嵐で圧倒的な合格者数を獲得することを目標としている。同社の場合、志望校の選定は生徒の自主性に任せているため、横浜翠嵐高校の合格者数が急に増加することは考えにくい。横浜・川崎エリアに新規スクールを開校し生徒数を増やす方針であることから、今後も合格者数は伸び続ける可能性が高いと弊社では見ている。また、川崎市内で最難関となる多摩高校については、2024年春の合格実績で59名と前年比17名減となり、トップの塾(124名)との差が開く格好となった。これはSTEP生の志願者が減少したことに加えて、トップ塾が多摩校近隣にスクール数を増やし強化してきたことが影響したと見られる。とは言え、同社もJR南武線沿線や小田急線沿線でここ数年、スクール数及び生徒数を増やしており、いずれトップを奪取する目標は変わらない。

今後の見通し



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

神奈川県内の公立中学校に通う生徒数のうち「STEP」生の占める比率は2024年10月時点で11.5%と前年同期比で0.5ポイント上昇した。このうち、横浜・川崎以外の地域は14.7%（同0.2ポイント上昇）、横浜市内で10.0%（同0.8ポイント上昇）、川崎市で5.8%（同0.8ポイント上昇）である。一方、2030年までの人口予測によれば横浜市北部エリアと川崎市は増加傾向にあるが、県西部エリアや横須賀市は減少傾向が続く見通しであり、横浜・川崎エリアでスクール数を増やしてシェアを拡大する戦略は理に合っていると見える。

同社は当面の目標として、横浜・川崎エリアでの中学生部門の生徒数シェアをそのほかの地域と同水準となる15%程度まで引き上げることを目指している。このため、横浜・川崎エリアでは2026年以降に年間3～4校ペースで新規開校を進める計画だ。川崎エリアでは13スクール前後、横浜エリアでは23スクール前後を開校すれば15%のシェア達成が可能と見ており、今後10年程度かけて展開していく\*。生徒数で換算すれば、全体の公立中学校生徒数並びにほかの地域のステップ生徒数が横ばいで推移したと仮定した場合、横浜・川崎エリアのシェアが15%まで上昇すれば現在の1.29倍まで生徒数を拡大することができる。10年かけて達成したとすると、生徒数の増加ペースは年率3%となる。主要都市部の生徒数シェアを見ると、本社を置く藤沢市で26.2%となっているほか鎌倉市で22.7%、海老名市で20.5%と15%を上回る地域もあり、長期的には横浜・川崎エリアでも15%以上のシェアを獲得する可能性は十分にあると弊社では見ている。実際、横浜市の青葉区と都筑区では17%台までシェアを伸ばしている。スクール展開のペースに関しては、教師の育成と条件に適う不動産物件が出てくるかがカギを握る。このうち不動産物件の探索に関しては、競合塾が撤退したり金融機関が営業拠点の統廃合を進めたりしている状況から、以前と比べると見つけやすい市場環境になっているようだ。

\* スクール当たりの中学生生徒数150人を前提として計算。

今後の見通し

### 地域別生徒数シェア

	神奈川県全体	横浜市・川崎市以外の地域	横浜市	川崎市
公立中学校に通う生徒数※ <sup>1</sup> (人)	195,728	90,377	75,437	29,914
公立中学校生徒数のうち、ステップ生の数※ <sup>2</sup> (人)	22,559	13,316	7,507	1,736
生徒数シェア	11.5%	14.7%	10.0%	5.8%
STEP スクール数	145	81	49	15

※<sup>1</sup> 文部科学省「令和6年度学校基本調査」(2024年5月1日時点)

※<sup>2</sup> 2024年10月末の在籍生徒数(国立中学等に通う生徒数は除く)

出所: 決算説明資料、同社提供資料よりフィスコ作成

また、小学生部門については引き続き「楽しく学ぶ」ことができる学習塾という同社の特徴であり強みを、さらに磨いていくことで生徒数の増加につなげていく考えだ。楽しく学べる環境づくりを教師も意識しながら取り組むことで、入塾する生徒の増加につなげていく。

### (2) 高校生部門

高校生部門では、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。2024年12月に横浜校の増床を実施したが、今後も充席率の高い校舎については移転・増床などを検討する方針だ。新規校舎についても前述したように不動産物件が以前よりも見つけやすい環境になっていることから、2025年以降に開校する可能性はある。特に、川崎エリアについては現在、1校もないことから有力候補となる。

ただ、当面は横浜校などの満席状態の解消を目指すことを最優先課題としている。横浜校は横浜翠嵐高校の生徒の通塾エリアであり、同校の生徒を囲い込むことができれば、難関大学の合格者数も一段とアップすることが容易に想像できるためだ。現在は満席状態が続いているため、本来であれば横浜校に通塾していた生徒が競合塾に流れ、機会損失になっている可能性がある。実際、県内で横浜翠嵐に次ぐ難関校と位置付けられている湘南高校では3年生のうちSTEP生の占有率が45%と半分近くを占めているのに対して、横浜翠嵐高校では13.4%にとどまっていることからこうした状況がうかがえる。

### (3) 学童保育部門

「STEPキッズ」は、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であると弊社では見ている。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考えだ。

## 今後の見通し

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だ。学習プログラムに応じてSTEP スクールの教師や教師経験者がサポートに入るなど効率的な運営が可能となるほか、マーケティング面においても既にSTEPのブランドが確立している地域に開設する方が広告宣伝費も少なくて済み効率的なためだ。生徒1人当たりの売上単価は約50万円、1教室当たりの定員数は120名前後を目安に3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年生と学年数で見れば従来の1.5倍に拡大することになり、売上成長ポテンシャルが高まるだけでなく、収益性の向上にもつながりやすくなる。今後年間70人ペースで生徒が増加した場合、年間売上高は35百万円増、利益率を20%とすれば営業利益は7百万円増のペースで拡大することになる。もちろん品質の高いサービスを提供する運営体制が構築できれば、複数教室を展開し成長スピードを加速することも十分可能である。政府も子育て支援策については充実させていく方針を打ち出しており、学童保育部門の成長を後押しするものと期待される。

**(4) 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。また授業形態とし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である。オンライン授業では生徒が「理解する」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、今後も対面型のライブ授業を強みとして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も活用してきたが、ここ最近顧客層となる世帯で新聞購読率が大幅に低下していることもあり、チラシ広告からインターネットをメインとした募集活動に移行している段階にある。教室ごとのホームページを充実させ、Webでの問い合わせや説明会募集などに対応している。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。

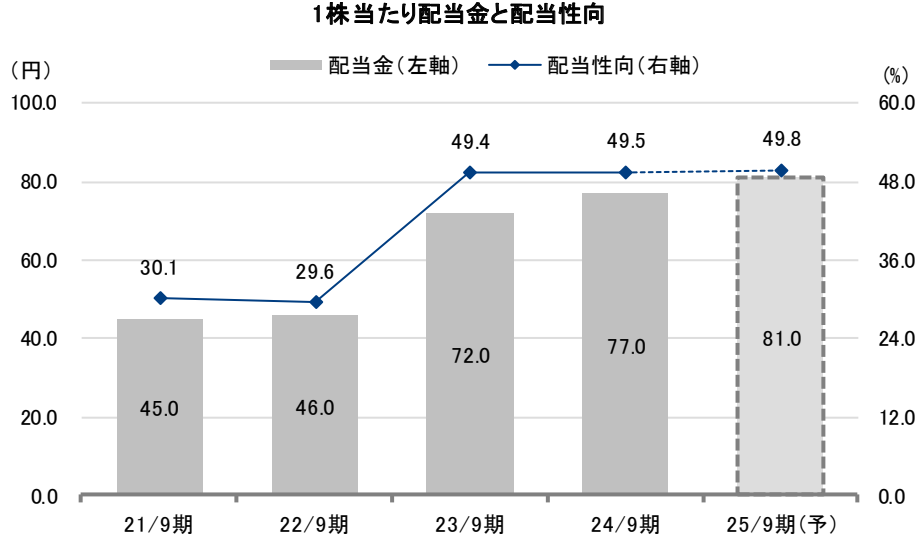
なお、授業料に関しては「高品質の授業とシステム」を「安売りせず」に提供する方針に変わらないものの、市場環境の変化にも対応していく必要があるとも考えており、今後は様々な角度から検討する考えだ。

## 株主還元策

### 配当性向 50% を目安に配当を行う方針、自己株式取得も 1 年間延長

同社は 2023 年 9 月期より新しい経営方針のもと、教師の給与引き上げと合わせて、株主還元策の強化も打ち出した。具体的には、配当性向の目安を従来の 30% から 50% に引き上げた。同方針に基づき、2024 年 9 月期の 1 株当たり配当金は前期比 5.0 円増配の 77.0 円（配当性向 49.5%）とし、2025 年 9 月期も同 4.0 円増配となる 81.0 円（同 49.8%）とする予定だ。今後も利益増に応じた増配が見込めることになる。また、株主優待制度として毎年 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クオカード（500～4,000 円分）を贈呈している。100 株保有株主の配当金と株主優待を合わせた投資利回りを見ると 3.9～4.6% の水準となる（11 月 29 日終値 1,909 円で試算）。

なお、同社は自己株式の取得を 2023 年 11 月から 2024 年 9 月までを期限として実施していたが、当初の予定取得額や取得株数の上限に届かなかったことから、取得期間をさらに 1 年間延長したことを発表した。2024 年 10 月から 2025 年 9 月末までに取得株数 484 千株（発行株数（自己株式除く）の 3.05% に相当）、取得価額の総額は 899 百万円となる。



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 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

#### 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 5-13-3

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