

# ホリスティック企業レポート

ス ク ー  
Schoo

## 264A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2024年10月25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 20241024

社会人向けオンライン学習サービス「Schoo」を提供する教育サービス会社  
わかりやすさ重視のコンテンツ力を武器に契約社数伸び利益拡大局面へアナリスト:村木 雄一 +81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

## 【264A Schoo 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)
2023/9	2,007	52.4	-623	-	-671	-	-680	-	-171.8	-644.4	0.0
2024/9 予	2,844	41.7	36	-	14	-	14	-	2.4	-	0.0
2025/9 予	3,902	37.2	648	18.0x	609	43.5x	503	35.9x	43.6	-	0.0

(注) 1.単体ベース

2.2024/9期、2025/9期は会社予想。2025/9期のEPSは公募株式数(1,000千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

3.2024年7月10日付で1:30の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 717円(2024年10月24日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 11,609,200株	設立年月日 2011年10月3日	野村證券
時価総額 8,323百万円	代表者 森 健志郎	【監査人】
上場初値 761円(2024年10月22日)	従業員数 169人(2024年8月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 690円	事業年度 10月1日~9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末から3カ月以内	

## &gt; 事業内容

## ◆ 社会人向けオンライン学習サービス「Schoo」を展開

Schoo(以下、同社)は、社会人向けのオンライン学習サービス「Schoo」を提供する教育サービス会社である。

同社の事業は大人の学び事業の単一セグメントだが、売上高はサービスの種類別に2つに区分されている。「学び手」に向けたサービスの売上が中心で、中でも法人向けの「Schoo for Business」は全社売上の大半を占める主力サービスとなっている(図表1)。

【図表1】サービスの種類別売上高

サービスの種類	22/9期		23/9期			24/9期3Q累計	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
「学び手」に向けたサービス	1,292	98.0	1,956	97.4	21.3	2,770	97.4
Schoo for Business(法人向け)	N.A.	-	N.A.	-	-	2,676	94.1
Schoo for Personal(個人向け)	N.A.	-	N.A.	-	-	93	3.3
「教え手」に向けたサービス	25	2.0	51	2.6	24.3	73	2.6
合計	1,317	100.0	2,007	100.0	11.0	2,844	100.0

(注)1.各数値の和は端数処理の関係で必ずしも合計が一致しない

2.24/9期3Q累計期間のSchoo for Business(法人向け)とSchoo for Personal(個人向け)の数値は「事業計画及び成長可能性に関する事項」に記載の構成比を基に証券リサーチセンターが推定

(出所)届出目論見書、「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

**◆ 「学び手」に向けたサービス**

社会人の「学び手」を対象に、教育サービス「Schoo」を提供している。同社が対価を受け取る相手によってサービスは法人向けと個人向けに分かれるが、学習コンテンツの内容は、基本的に同じである。24年8月末現在、Schooサービス全体の有効会員数は約115万人である。

**(1) Schoo for Business (法人向け)**

Schoo for Business(以下、Business)は15年3月にサービスを開始した同社の主力サービスで、法人企業や地方自治体を対象にオンラインによる研修サービスを提供するものである。24年8月末までの累計導入社数は約4,000社、24年6月末現在の契約社数は2,400社である。

Businessは、大企業および中堅企業を主要なターゲットとしており、200を超える研修テンプレート(ひな形)に沿った研修カリキュラムを持ち、新入社員や中堅社員、管理職等、研修対象者一人一人の状況や課題に合わせた研修を提供できるようになっている。

授業は収録済みの学習コンテンツ(以下、「動画」)を視聴するオンデマンド型で提供される。その内容は、各分野の最新トレンドを踏まえたものであることに加え、第一線で活躍する現役のビジネスパーソンを講師に起用することによって、質の高いものとなっている。さらに、同時視聴、チャット、リアクションなどの集合学習機能があり、オンライン研修でありながら従来型の集合研修のように社員同士でコミュニケーションを取りながら学習することも可能である。

料金は、1ID当たりの月額利用料1,815円(税込、以下同じ。月額利用料はボリュームディスカウント有り)、および初期費用121,000円である。当初の契約期間は1年で、1年経過後は1か月毎の更新となる。なお、初期費用については、1年に亘って月割で同社の売上に計上される。月額利用料については当初の契約期間については1年分の利用料を前倒して収受しており(貸借対照表上の契約負債として計上)、月単位で売上計上される。

このほか、オプションサービスとして、サービス導入企業の人材要件に沿った学習カリキュラム作成や、サービス導入企業の社員に対する学習習慣化支援などを提供している。オプション料金は1ID当たり11,000~99,000円。なお、オプションサービスの売上については月割にせず、提供時に一括して売上計上される。

**(2) Schoo for Personal (個人向け)**

創業後まもない12年1月からサービスを開始した、個人を対象とするオンライン学習サービスである。24年6月末の会員数は約93万人に達している。

Schoo For Personal(以下、Personal)の会員には、無料のオープン会員と、月

額 980 円のプレミアム会員がある。オープン会員は、毎日生放送で行われる授業への参加と、受講者や講師とのコミュニケーション機能を利用可能である。プレミアム会員は、それに加えて、全ての録画授業のオンデマンド利用や、プレミアム会員限定の生放送授業の利用が可能となる。

#### ◆ 「教え手」に向けたサービス

大学や専門学校など高等教育機関を対象に、学習管理プラットフォームサービス Schoo Swing(以下、Swing)を提供している。24 年 6 月末の利用数は 6 校である。

Swing の主な機能は、①生徒に対する授業動画の配信機能、②撮り貯めた授業動画の管理機能、③生徒の動画の視聴状況管理や成績管理機能の 3 点である。利用者たる教育機関にとっては、学生一人一人の管理が大きく省力化され、より良質な教育を提供できるというメリットを享受できる。

Swing の料金については、案件毎の個別見積もりとなっている。

### > 特色・強み

#### ◆ 自力の開発力に裏付けられた豊富なコンテンツ数

Business、Personal、Swing で利用可能な動画は、5 つの大きな学習領域に分かれ、その数は 8,500 本以上にのぼる(図表 2)。スキル伝授的なものだけでなく、教養・文化の領域まで幅広くサポートしている点が特徴といえる(図表 3)。

動画の企画・制作に当たっては、事前に同社の専従スタッフが台本の作成や動画の構成・演出の準備を行った上で、動画制作スタジオにおいてベテランの放送技術スタッフの手で生放送や収録が行われている。

【図表 2】5 つの学習領域

学習領域	内容
ビジネス基礎力	基本的なデジタルツールを活用する力、ロジカルシンキングの基礎、企画書の作り方、ビジネスライティングなど、ビジネスの現場で「いま」求められるベーススキルを身につけます。
デジタルリテラシー	デジタル社会ではインターネット上に存在するデータや情報を、判断・活用・探求していく能力が重視されています。テクノロジーを正しく活用し、必要な情報を見極め、論理的に思考し、新しい価値を生み出す能力を身につけます。
デザイン力	アイデアを形にし社会を豊かにする「デザイン力」を身につけます。あらゆるスキルと掛け合わせることで、課題を解決し、自ら未来を創造する「デザインの力」が今、注目されています。授業では「モノ」のデザインから「コト」のデザインまでを網羅します。
AI時代の人間力	社会のデジタル化が加速し、AIによる仕事の代替が進む中で、AI社会の人間の役割とは何かが問われています。創造力や高度なコミュニケーション、不確実な問題への対応力、イノベーションを生む思考など、人間ならではの能力を磨き上げていく学びを身につけます。
リベラルアーツ	未来に向けたイノベーションを生み出す時に底力となる基礎学力を身につけます。数学や自然科学からアート、歴史など、単純に広い知識を得るだけでなく、学ぶことを通じて問題解決のためのスキルや思考力、発想力を養います。

(出所)届出目論見書

【図表3】学習コンテンツのカテゴリと授業数

カテゴリ	授業数	主な人気授業
ビジネススキル	1,539	「『パワポ』で使える見やすい色の選び方」「失敗しないデザイン発注」など
思考術・自己啓発	902	「元NHKアナウンサーが教える「心が動く話し方」」「アベプラアナウンサーの場づくりの秘訣」など
起業・複業・キャリア	709	「GENNAI2017 知の雑談 Day2 - 私達を変える発明は、いつもふとした拍子に生まれてくる」など
マーケティング	511	「マーケティング基礎【2021年版】」など
デザイン	505	「デザイン基礎」「できる！ブランディング塾」など
マネジメント	399	「急成長を導く『マネージャーの型』」「チームビルディング-リーダーの振る舞いを学ぶ-」など
DX	350	「実況解説「デザイン思考」」、「基礎から学ぶ事業戦略策定のノウハウ」など
開発	348	「Rで学ぶデータ分析超入門」「ITベンダーとのプロジェクト要件定義と進行管理」など
UI・UXデザイン	320	「Adobe XD基礎」「UI/UXデザインのはじめ方」など
社会課題・ダイバーシティ	309	「30歳までに知っておきたい経済の知識」「情報社会を生き抜くメディアリテラシー」など
リベラルアーツ	291	「和の音楽史に学ぶイノベーションのヒント」「身体感覚で読み直す古典 能楽師・安田登さんナビゲート」など
プログラミング	283	「Java入門 初級【2019年版】」「Pythonで学ぶ機械学習アルゴリズム：分類・回帰・クラスタリング」など
ヘルスケア	245	「フィットネスクラブ総合満足度No.1のホットヨガスタジオLAVA -Schooオンライン特別レッスン-」など
お金	193	「フリーランスが損しないために知っておくべき、税金のしくみと節税テクニック」など
イノベーション	193	「EDGE INNOVATION CHALLENGE COMPETITION」など
コンプライアンス・研修	175	「契約書チェックのポイント - 管理職向け」、「労務管理のための労働法 - 管理職向け」など
英語・語学	152	「HUMMER式TOEIC対策 - Part7&英単語学習法」など
管理部門	132	「基礎から学ぶ事業戦略策定のノウハウ」など
PCスキル	129	「Excelピボットテーブルのビジネス活用法」、「科学的に証明されているズライ資料作成のポイント」など

(注) 2024年10月10日現在

(出所) 同社ホームページを基に証券リサーチセンター作成

### ◆わかりやすさ重視の動画づくり

同社の動画はわかりやすさを重視して作成され、「生放送授業」と呼ばれる形態で収録・提供されているという特徴がある。

一般的な研修動画は、講師がスライド等を用いて画面の向こう側にいる受講者に一方的に語りかける体裁で収録されているものが多い。しかし、同社の動画では、講師に加え、同社社員などが務めるファシリテーターが「受講者代表」として常に画面に出て、講師の説明に対して質問を適宜行いながら進行していく構成となっている。

また、チャット機能を通して生放送を視聴している受講者は、随時質問ができるようになっている。受講者代表は、それを適宜取捨選択した上で、生放送中に講師に質問するという体裁になっている。

このように、同社の講義は、生放送されるとともに、その場で出た受講者のさまざまな質問に講師が当意即妙に反応するかたちで講義が構成されている。そのため、後日アーカイブ配信された動画を視聴する受講者にとっては、講師が事前に作られたシナリオをかつちりと演じる一般的な研修動画を視聴する場合と比べ、多くの場合、講義の最後まで興味を維持しやすいことに加え、受

講者が生放送授業中にした一般的な質問のおかげで理解し易い講義となっている。

#### ◆ 継続的に収益を得られるリカーリング型の収益構造

リカーリング型の収益構造を有する点は、同社の経営上の特徴である。

前述の通り、同社は Business が全社売上高の太宗を占める。Business の売上の多くが月額利用料を中心とするリカーリング型の売上高であり、24/9 期第 3 四半期累計期間における Business のリカーリング売上高が全社売上に占める割合は 90.4%に達している。

一方、同社の経費は、営業や全社管理に係る人件費、システム開発や放送現場の人員に係る労務費、外注費など、固定費が主体となっている(図表 4)。そのため、いったん営業利益が黒字に浮上した後も、増収傾向を維持することができれば、営業利益は大きく伸びていく可能性が高いと考えられる。

【図表 4】費用の内訳(23年9月期)

(単位:百万円、%)

項目	区分	主な費用の内容	金額	
				構成比
原価及び販管費			2,631	100.0
売上原価			936	35.6
通信費	変動費	クラウドサーバー利用料等	114	4.3
労務費	固定費	システム開発、放送現場人件費	329	12.5
外注人件費	固定費	システム開発人員	458	17.4
その他原価	固定費	賃借料、地代家賃等	35	1.3
販売費及び一般管理費			1,694	64.4
広告宣伝費	変動費	多くが運用広告費	491	18.7
人件費	固定費	カスタマーサポート、コーポレート等人員	597	22.7
外注費	固定費	各種外注委託費等	213	8.1
その他販管費	固定費	支払手数料・支払報酬等	393	15.0
うち変動費			605	23.0
うち固定費			2,026	77.0

(注) 同社では通信費及び広告宣伝費を変動費とみなしているが、広告宣伝費は必ずしも売上高と連動せず、一方で一部固定費は売上高の増加に応じて一定の積み増しが必要になる場合がある

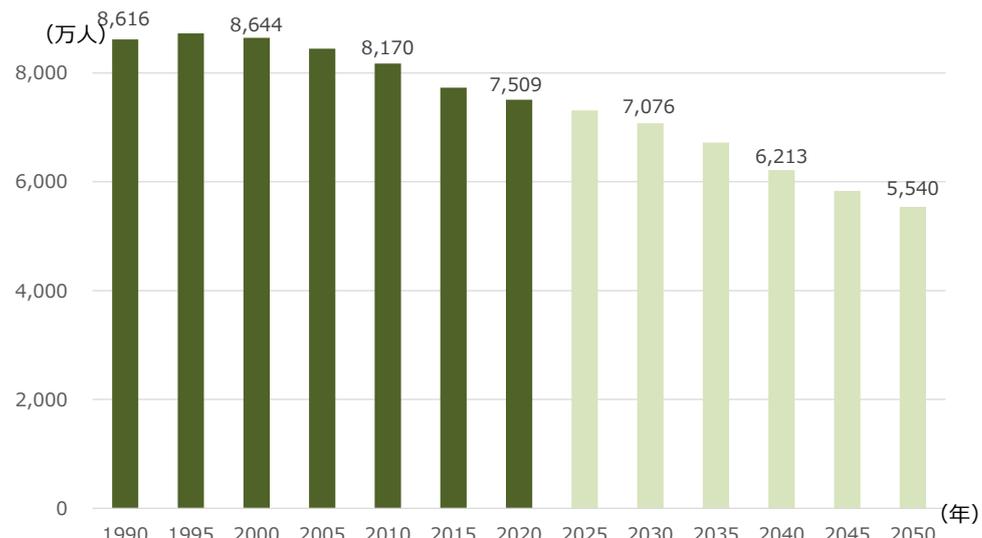
(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

> 事業環境

◆ 日本の生産年齢人口と労働生産性の推移

日本の生産年齢人口(15~64 歳)は少子高齢化の進行とともに減少に転じている。2000 年時点の約 8,600 万人から 20 年には約 7,500 万人となった。今後も減少傾向は変わらず、40 年には約 6,200 万人、50 年には約 5,540 万人に減少すると予想されている(図表 5)。

【図表 5】日本の生産年齢(15~64 歳)人口の推移

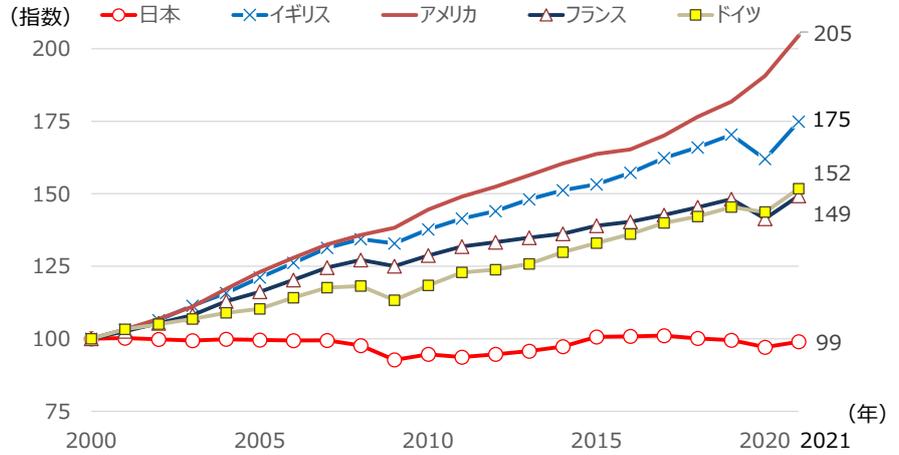


(注) 1.各年 10 月 1 日時点  
 2. 2020 年までは国勢調査(年齢「不詳人口」を按分補正した割合に基づく)  
 3.2025 年以降は推計値(出生中位・死亡中位)  
 (出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(令和 5 年推計)」を基に証券リサーチセンター作成

一方、労働生産性に目を転じると、過去 20 年では日本ではほとんど停滞している。諸外国との比較でも改善の余地が大きいことがわかる(図表 6)。

今後も日本国内での労働者数の増加は期待できない状況にある中、各企業は生産の維持・拡大を図るため、自動化などと並行して、社員教育やスキルアップ支援の強化など、生産性向上への投資を積極化すると想定される。

【図表6】1人当たり名目労働生産性の推移(2000年=100)



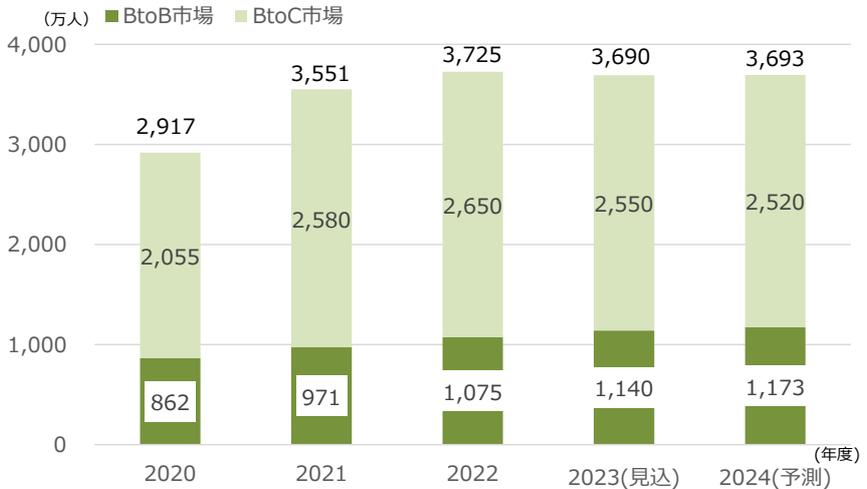
(出所)厚生労働省「令和5年版労働経済の分析」データを基に証券リサーチセンター作成

◆ eラーニング業界の国内市場規模

矢野経済研究所によると、23年度における国内eラーニング市場規模は、3,690億円(前年度比0.9%減)である(図表7)。

その内訳は、法人向けのBtoB市場が1,140億円(前年度比6.0%増)、個人向けのBtoC市場が2,550億円(同3.8%減)である。学生・生徒が主な顧客のBtoC市場ではコロナ禍がもたらした需要が行動制限の撤廃とともに剥落した。それにより、全体が押し下げられた形になっている。しかし、BtoB市場は引き続き堅調であり、「コロナ後」も企業の研修においてeラーニングを活用する動きは衰えていないことがうかがえる。

【図表7】日本のeラーニング市場規模の推移・予測



(注) 提供事業者売上高ベース

(出所) 矢野経済研究所プレスリリース(2024年4月)を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

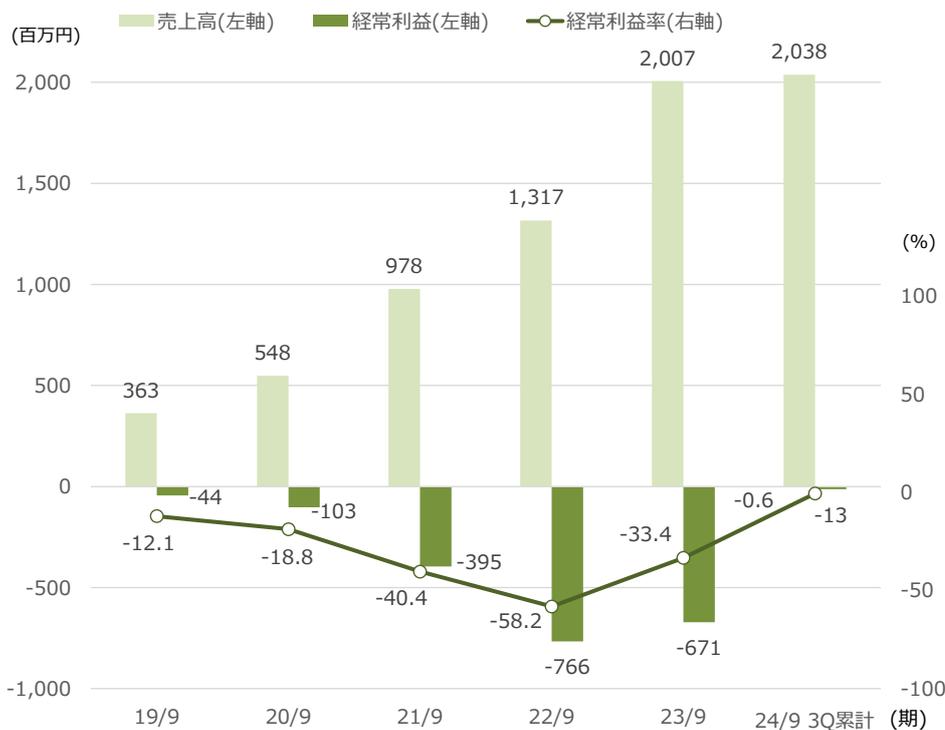
同社の主力サービスである Business の競合としては、インソース(6200 東証プライム)の「WEBinsource」、Udemy, Inc. (Nasdaq:UDMY)の「Udemy Business」、グロービス(東京都千代田区)の「GLOBIS 学び放題」などが挙げられる。なお、Udemy, Inc. はベネッセコーポレーション(岡山市北区)と業務提携しており、ベネッセコーポレーションは日本における「Udemy Business」の独占的販売パートナーとなっている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

開示されている 19/9 期以降は増収が続いている一方、継続して経常損失を計上している(図表 8)。これは、事業拡大に向けた組織拡充に伴う人材採用により、人件費をはじめとする費用が増加したこと、顧客獲得のための広告宣伝活動を積極的に行ったことの 2 点が主因である。

【図表 8】業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 23年9月期決算

23/9 期業績は、売上高 2,007 百万円(前期比 52.4%増)、営業損失 623 百万円(前期は 753 百万円の損失)、経常損失 671 百万円(同 766 百万円の損失)、当期純損失 680 百万円(同 770 百万円の損失)となった。高い増収率は主力の Business の期末契約社数が 2,112 社と前期末比 21.4%伸びると同時に、1 顧客当たり平均売上金額(以下、ARPA=Average Revenue Per Account)も上昇傾向を辿ったことが主因である。

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。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。

売上総利益率は、前期比 7.0%ポイント上昇の 53.3%となった。コンテンツ作成やサービス開発の開発体制を拡充したことで労務費や外注費が増加したものの、高い売上成長がコスト増を吸収した。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は組織体制強化のための人件費や顧客獲得のための広告宣伝費が増加したことで同 24.3%増となったものの、増収効果により売上高販管費率は同 19.1%ポイント低下し 84.4%となった。これらの結果営業損失は 623 百万円と、22/9 期の営業損失 753 百万円から縮小した。

#### ◆ 24 年 9 月期第 3 四半期累計期間決算

24/9 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 2,038 百万円、営業利益 2 百万円、経常損失 13 百万円、四半期純利益 0 百万円となった。

売上高は既に 23/9 期通期の水準を上回った。積極的なマーケティング投資や学習コンテンツの質と量の向上、新規および既存顧客への営業活動の強化などを背景に、Business の契約社数が前年同期末比 16.9%増の 2,400 社となったことに加え、ARPA が四半期ごとに改善したためである。

売上総利益率は 23/9 期通期の水準を 13.1%ポイント上回る 66.4%となった。増収効果が主因である。売上高販管費率は増収効果に加えて、広告宣伝費の伸びが一巡しつつあることが寄与し、23/9 期通期比 18.2%ポイント低い 66.2%となったため、営業利益は 2 百万円の黒字となった。

このように営業利益段階では黒字転換したが、経常利益段階では、借入金に対する支払利息により 13 百万円の経常損失となった。当期純利益は、今後利益を計上できる蓋然性が高まったことを反映し 14 百万円の繰延税金資産を計上したため、544 千円と僅かながら黒字となった。

#### ◆ 24 年 9 月期会社計画

同社は、既に終了した 24/9 期業績計画について、売上高 2,844 百万円(前期比 41.7%増)、営業利益 36 百万円(前期は 623 百万円の損失)、経常利益 14 百万円(同 671 百万円の損失)、当期純利益 14 百万円(同 680 百万円の損失)と計画している(図表 9)。

Business の契約社数の増加と、既存顧客における利用者増などを背景とする ARPA 上昇が売上拡大の主因である。24/9 期末の契約社数は 2,456 社(23/9 期末 2,112 社)、24 年 9 月の ARPA は 98 千円(23 年 9 月は 85 千円)を見込んでいる。

売上総利益は 1,921 百万円(前期比 80.3%増)、売上総利益率は前期比 14.2%ポイント上昇の 67.5%を想定している。増収効果に加えて、前期までのコンテンツ配信用クラウドサーバーの並行稼働が解消したことに伴い売上原

価が同 2.3%減少すると見込んでいるためである。

販管費は 1,885 百万円(前期比 11.3%増)を想定している。組織や営業体制のさらなる強化のための人件費は引き続き増加が見込まれるものの、広告宣伝費については 23/9 期から取り組んできた運用効率化が奏功し、465 百万円(同 5.2%減)にとどまると想定している。以上により、営業利益は 36 百万円と黒字化する計画である。

#### ◆ 25 年 9 月期会社計画

同社は、25/9 期業績を、売上高 3,902 百万円(前期比 37.2%増)、営業利益 648 百万円(同 18.0 倍)、経常利益 609 百万円(同 43.5 倍)、当期純利益 503 百万円(同 35.9 倍)と予想している。

引き続き、Business の契約社数の増加と、既存顧客における利用者増などを背景とする ARPA 上昇を主因に売上拡大が予想されている。25/9 期末の契約社数は 2,713 社(24/9 期末 2,456 社)、25 年 9 月の ARPA は 132 千円(24 年 9 月は 98 千円)を見込んでいる。

売上総利益は 2,939 百万円(前期比 53.0%増)、売上総利益率は前期比 7.8%ポイント上昇の 75.3%を計画している。増収効果に加えて、サービス開発において一部内製化を見込んでいるため、売上総利益率は大きく上昇すると同社は見込んでいる。

販管費は 2,291 百万円(前期比 21.5%増)を想定している。事業規模拡大に伴って人件費増は継続するものの、広告宣伝費は効率化の取り組みが継続し 427 百万円(同 8.2%減)にとどまると想定している。以上により、営業利益は 648 百万円(同 18.0 倍)と大幅な増加を計画している。

【図表 9】24年9月期及び25年9月期会社計画と主なKPI

	23/9		24/9 (会社計画)		25/9 (会社計画)	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高	2,007	100.0	2,844	100.0	3,902	100.0
「学び手」に向けたサービス	1,956	97.4	N.A.	-	N.A.	-
法人向け(Schoo For Business)	N.A.	-	2,576	90.6	3,648	93.5
個人向け(Schoo For Personal)	N.A.	-	N.A.	-	N.A.	-
「教え手」に向けたサービス	51	2.6	N.A.	-	N.A.	-
売上原価	936	46.7	923	32.5	963	24.7
売上総利益	1,071	53.3	1,921	67.5	2,939	75.3
販売費及び一般管理費	1,694	84.4	1,885	66.3	2,291	58.7
広告宣伝費	491	24.5	465	16.4	427	10.9
その他販管費	1,203	60.0	1,420	49.9	1,864	47.8
営業利益	-623	-	36	1.3	648	16.6
営業外収支	-47	-	-22	-	-39	-
経常利益	-672	-	14	0.5	609	15.6
税引前当期純利益	-680	-	14	0.5	609	15.6
当期純利益	-680	-	14	0.5	503	12.9
K P I (Schoo For Buisness)						
契約社数	2,112 社		2,456 社		2,713 社	
ARPA(決算月の1顧客当たり平均売上金額)	85 千円		98 千円		132 千円	

(注) 1. 端数処理の関係で合計が一致しない場合がある  
 2. 24/9期及び25/9期のSchool for Businessの売上高は公表されている売上高構成比を基に推定  
 (出所) 届出目論見書、「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報のお知らせ」を基に  
 証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

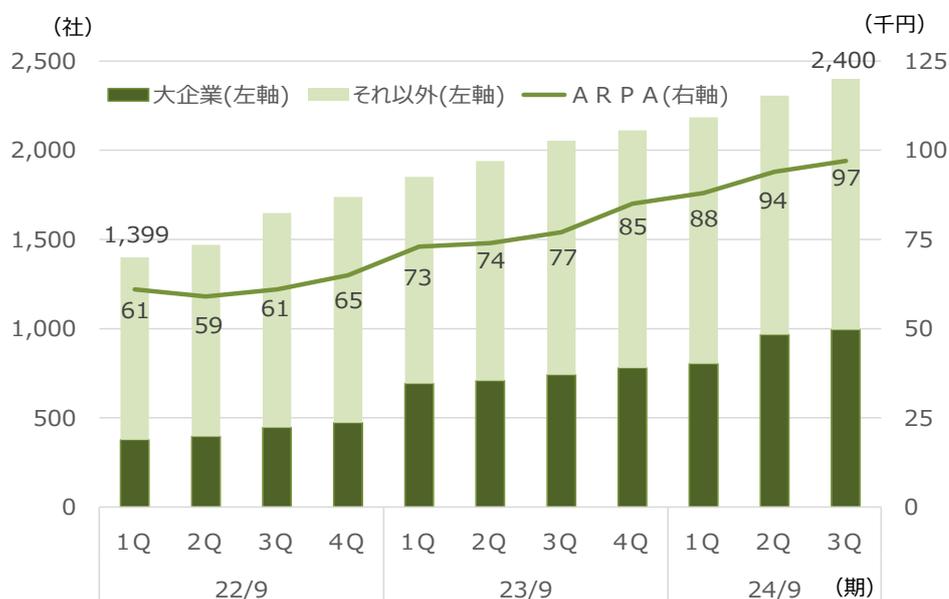
同社では、今後も主力サービスである Business の売上拡大を軸に、持続的な成長を図る方針である。

Business の売上拡大に向け、同社は①大企業向け営業チームの増強、②Web 広告を通じたオンラインマーケティングの強化、③大企業のニーズに沿ったオプションサービスの強化などを通じ、社員数の多い大企業・中堅企業の導入社数の拡大を図る。実際、利用社数に占める大企業の割合は 24 年 6 月末時点で 4 割を超えている(図表 10)。

同社では、大企業の顧客に対し、新規導入時には階層別(新入社員限定、若手社員限定、管理職限定など)、部門別(営業職限定など)、募集制(オンライン研修を受けたいと人事部門に申告した社員限定)といった具合に、限られた数の社員を対象にサービスを提供する方針としている。まずは導入に当たっての顧客側のハードルを下げる狙いがあると推察される。

導入後は、既存顧客の社内でサービスを「使ってもら(動画を見てもらう)」ための各種フォローを通じ、同社のカウンターパートとなる顧客企業の人事部門の満足度を高め、契約の維持(解約の抑止)と社内での利用 ID 数の積み増しを図り、顧客 1 社当たりの売上高を増やしていく考えである。

【図表 10】Schoo For Business 契約社数と ARPA の推移



(注)ARPA(1顧客当たり平均売上金額)  
 =各四半期決算月の法人月次定期収益を四半期末時点のサービス提供社数で割った金額  
 (出所)届出目論見書、「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

実際に、Business の契約社数は四半期ごとに増加しており、ARPA も安定的に増加している(図表 10)。実際に動画を視聴している利用者から高い支持を受けていることの表れと受け止められよう。

同社では、Business の拡販と並行して、現状では売上規模が小さい Swing の拡販や、地方自治体を対象とするオンライン上の学習システムなど地方の活性化に資するサービスの提供にも取り組んでいく方針である。後者については、既に福岡市、千葉市など全国 56 自治体と連携を行っている。中でも、21 年に奄美大島内の 5 市町村との包括的パートナーシップ協定を締結して Schoo サービスを全島に普及させる取り組みや、23 年に地域拠点として熊本市に九州オフィスを設置し、そこを足場に九州全域の企業・行政・住民と新規事業の企画検討を行っていることなどは、今後の進展が注目される。

> 経営課題/リスク

◆ 競合の激化

社会人向けの教育サービスには、多くの企業が参入している。同社が特化しており強みともしているオンライン学習サービスにも既に複数の同業者が存在する。加えて、今後の成長期待が大きい市場でもあり、今後大手企業を含めて参入者が増え、競争が激化する可能性がある。その結果として既存顧客の解約増や利用料金の値下がりなどの形で、同社の業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

◆ 単一事業であること

同社の売上は社会人向けオンライン学習サービスSchooとその関連サービスで構成されており、単一事業となっている。同社では社会人向けオンライン教育市場は成長が継続すると同社は考えていることに加え、新規事業の企画立案にも取り組んでいるが、何らかの要因で同市場の成長が鈍化した場合や、同社が市場環境の変化への対応に失敗した場合には、業績に悪影響が表れる可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を経営の重要課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は事業拡大のための内部留保を充実させ、資金を収益基盤の多様化や収益力強化のために充当することが優先すべきと考え、配当を行っていない。今後については、業績動向や事業拡大に向けた資金需要、財務状態等を総合的に勘案して配当の実施を検討する方針ではあるが、現時点では配当の実施の可能性及びその時期については未定としている。

【図表 11】財務諸表

損益計算書	2022/9		2023/9		2024/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,317	100.0	2,007	100.0	2,038	100.0
売上原価	707	53.7	936	46.7	685	33.6
売上総利益	610	46.3	1,071	53.3	1,352	66.4
販売費及び一般管理費	1,363	103.5	1,694	84.4	1,349	66.2
営業利益	-753	-	-623	-	2	0.1
営業外収益	2	-	3	-	3	-
営業外費用	15	-	51	-	19	-
経常利益	-766	-	-671	-	-13	-
税引前当期(四半期)純利益	-768	-	-679	-	-13	-
当期(四半期)純利益	-770	-	-680	-	0	0.0

貸借対照表	2022/9		2023/9		2024/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,756	99.1	2,083	99.3	2,262	98.5
現金及び預金	1,651	93.1	1,922	91.6	2,046	89.0
売掛金及び契約資産	69	3.9	118	5.7	173	7.6
棚卸資産	1	0.1	5	0.3	2	0.1
固定資産	16	0.9	15	0.7	35	1.5
有形固定資産	0	0.0	0	0.0	6	0.3
無形固定資産	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	16	0.9	15	0.7	29	1.3
総資産	1,773	100.0	2,098	100.0	2,298	100.0
流動負債	577	32.6	852	40.6	1,102	48.0
1年内返済予定の長期借入金	40	2.3	70	3.3	180	7.8
契約負債	366	20.6	482	23.0	666	29.0
固定負債	950	53.6	1,080	51.5	730	31.8
転換社債型新株予約権付社債	-	-	200	9.5	-	-
長期借入金	950	53.6	880	41.9	730	31.8
純資産	245	13.9	165	7.9	466	20.3
自己資本	245	13.9	165	7.9	466	20.3

キャッシュ・フロー計算書	2022/9	2023/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-609	-453
減価償却費	0	2
投資キャッシュ・フロー	0	-10
財務キャッシュ・フロー	1,447	735
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	837	271
現金及び現金同等物の期末残高	1,651	1,922

(出所)届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- 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。