

2012年9月20日（木）

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■新たな時代の総合金融グループとして成長

事業者・消費者向け貸付事業、信用保証事業、クレジットカード事業などの金融事業を中心に展開する持ち株会社。M&Aに積極的で2012年3月期にはKCカード、武富士などの大型買収を実施し、事業規模を一気に拡大した。2012年7月には同社代表取締役の藤澤氏が100%出資しているネオラインホールディングス(現JTインベストメント)の完全子会社化を発表。かねてから懸案事項となっていた潜在的な利益相反関係を解消し、経営の透明性を高めてゆく。将来的には大阪証券取引所第2部市場から他市場への指定替えも進めて行きたい考えだ。

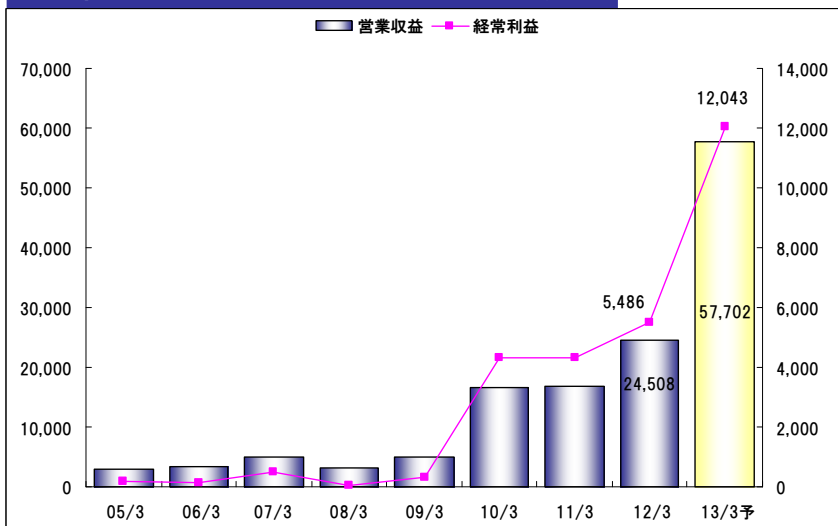
2012年3月期の連結業績は、8月に買収したKCカードの収益貢献によって、営業収益は前期比44.9%増、営業利益は同28.1%増と5期連続の増収増益となり、過去最高益を更新した。2013年3月期の会社計画はKCカードの収益がフル寄与することに加えて、3月に買収した武富士の収益貢献やアドアーズ<4712>、JTインベストメントの新規連結寄与分により、営業収益は前期比135.4%増、営業利益は同97.1%増と大幅に拡大する見通し。既に今期に入って2度目の上方修正を行ったが、7月に発表した韓国の未来貯蓄銀行に関する一部事業承継の動向次第で業績は今後さらに上乘せされる可能性もある。

同社の中長期的な戦略としては、「信用保証業務の拡充」「海外市場への進出」「クレジット会員獲得のためのB to Cビジネスの拡充」「貸付債権譲受けを通じた資産規模の拡大」を柱として新たな時代の総合金融グループとして成長することを目指しており、M&Aも絡めながら引き続き攻めの経営を推進していく方針だ。

■Check Point

- ・ 2013年3月期の業績予想はすでに上方修正を実施
- ・ 新規買収により更なる業績の上乗せの余地あり
- ・ 独自のノウハウを使い低い事業リスクで高い成長性を維持

営業収益と経常利益の推移



■ 会社概要

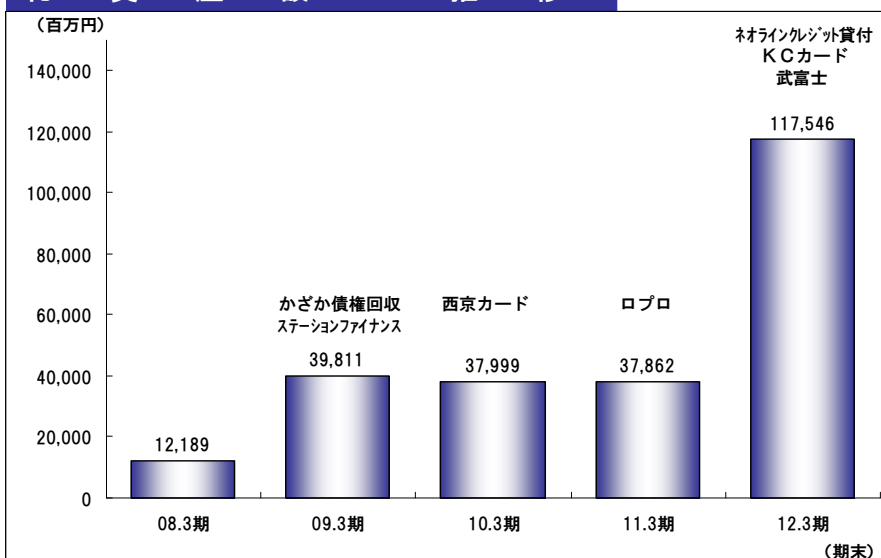
2008年3月期より積極的なM&Aで事業規模を拡大

同社は事業者・消費者向け貸付事業、信用保証事業、クレジットカード事業、債権回収事業などの金融事業をメインにアミューズメント事業、不動産事業やITシステム事業など関連子会社合計18社（2012年6月末時点）を統括するホールディングカンパニー。

現代表取締役社長の藤澤信義氏が2008年3月に筆頭株主となって経営に参画して以降は、ノンバンク業界の厳しい環境が続くなかでM&Aを積極的に行う経営戦略にシフト。2008年以降、2012年3月までに主だったもので7件のM&Aを実施し、事業規模を拡大してきた。特に2012年3月期は韓国消費者金融子会社ネオラインクレジット貸付のほか、KCカードや武富士などの大型M&Aを実施。2008年3月末に121億円だった総資産額は2012年3月末に1,175億円と約10倍になり、営業収益も2008年3月期の32億円から2012年3月期は8倍弱の245億円と急成長を遂げている。

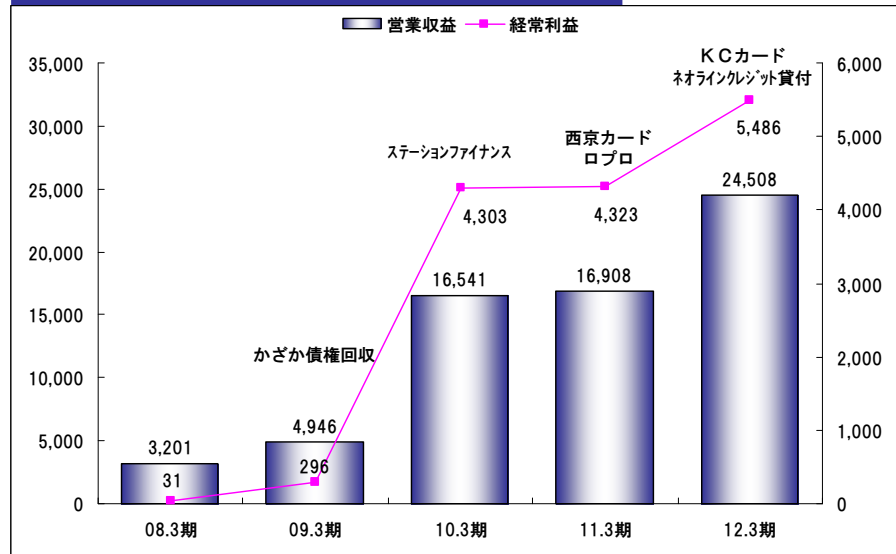
年月	内容
2008年 8月	かざかファイナンス（現クロスシード）より、かざか債権回収（現パルティール債権回収）の全株式を取得（5億円）
2009年 3月	阪急電鉄よりステーションファイナンス（現日本保証）の全株式を取得（865千円）
2010年 3月	西京銀行より西京カードの株式を50%取得（2009年5月に30%取得済み、計80%を10億円で取得）し、連結子会社に
2010年 9月	ロプロ（現日本保証）の全株式を取得（3億円）
2010年12月	ロプロ（現日本保証）を存続会社とし、Jトラストフィナンシャルサービス（旧ステーションファイナンス）を吸収合併
2011年 4月	ネオラインホールディングス（現JTインベストメント）より、ネオラインクレジット貸付の全株式を取得（7億円）、海外に初進出
2011年 8月	楽天よりKCカードの株式（97.76%）を取得（44億円）
2012年 3月	武富士の消費者向け貸付に関する業務を吸収分割方式により、ロプロ（現日本保証）に承継（252億円）
2012年 4月	株式交換によりネクストジャパンホールディングス(7月にJトラストに吸収合併)及びブレイクを連結子会社に
2012年 4月	ロプロ（現日本保証）が協同組合日専連高松より、たかせんの全株式を取得（4億円、7月にロプロ（現日本保証）に吸収合併）
2012年 6月	アドアーズ<4712>を支配力基準により、連結子会社に。出資比率は34.16%
2012年 7月	NLHDが保有するネオラインホールディングス（現JTインベストメント）の全株式を取得（110億円）ネオライン傘下のクレディア、エーエーディ、NLバリューキャピタルを子会社化
2012年 9月	ロプロを存続会社として、日本保証を消滅会社とする吸収合併を実施し、商号を日本保証に変更

総 資 産 額 の 推 移



■会社概要

連結業績の推移 (単位: 百万円)



2012年4月以降においてもM&Aへの積極的な取り組みは変わらず、ネクストジャパンホールディングス(2012年7月1日付で同社との吸収合併により消滅)やアドアーズ<4712>、JTインベストメント(旧ネオラインホールディングス)などの子会社化を進めている。特に、JTインベストメントに関してはJTトラストの代表取締役社長である藤澤氏が同様に代表取締役を務め、かつ金融事業を主力事業としていただけに、上場会社として経営の透明性という点で懸案事項となっていた。今回のM&Aによる統合によって経営の透明性が図られるだけでなく、金融事業を同社グループに集約化することで、一段の収益力強化が進むものとして、ポジティブに評価されよう。

	事業者 向け貸付	消費者 向け貸付	信販 業務	信用保証 業務	債権買取 業務	クレジット 業務	その他	備考
ロプロ (現日本保証) バルティール・ワン KCカード バルティール・ケースー バルティール債権回収 バルティール 西京カード 日本保証 ネオラインクレジット貸付 キーノート JTトラストシステム	○	○	○	○	○	○	○	2012年9月に日本保証に商号変更 合同会社、ロプロの債権買取業務 合同会社、KCカードの債権買取業務 債権買取、債権管理、回収、管理・回収委託業 合同会社 2012年9月にロプロに吸収合併 韓国で展開 不動産業 システム開発、コンピュータ運用・管理業務
2012年4月以降								
ブレイク アドアーズ JTインベストメント クレディア エーエーディ NLバリュエキャピタル	○	○		○			○	アミューズメント販売 アミューズメント運営 旧ネオラインホールディングス。投資業。 印刷業 投資業



■2012年3月期の決算動向

営業収益、利益ともに過去最高で5期連続の増収増益

2012年3月期の連結営業収益は前期比44.9%増の245億円、営業利益は同28.1%増の55億円、経常利益は同26.9%増の54億円、当期純利益は967.0%増の345億円となった。5期連続で増収増益となり、営業収益、利益ともに過去最高益を更新した。当期純利益はKCカードの買収に伴う負ののれん発生益294億円を特別利益として計上したことで大幅に増加したが、のれん発生益を除いても過去最高益を2期ぶりに更新した格好となる。

営業収益の増減要因を事業別で見ると、最も大きく増収に寄与したのが割賦立替手数料で前期比86億円の増加となった。8月に買収したKCカードの上乗せ分が8ヶ月分寄与したことによる。また、貸付金利息も6億円増加しているが、これは4月に買収した韓国ネオラインクレジット貸付の貢献による。その他ではKCカードにおける年会費収入が寄与したほか、保証料収入や償却債権取立益などもそれぞれ増収となった。一方、その他金融収益と不動産事業でそれぞれ24億円、5億円の減収となった。その他金融収益の減収は買取債権の回収が順調に進んだことによるもの。また、不動産事業は東日本大震災の影響で期前半の市況低迷が響いた格好だが、2012年1-3月期は四半期ベースで過去最高の売上高を記録するまでに回復している。

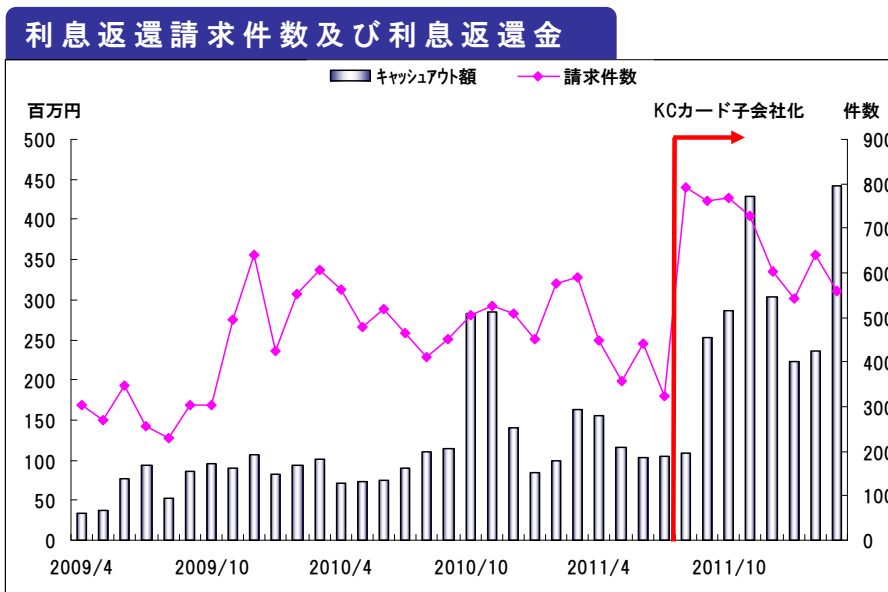
営業収益内訳	単位：百万円		
	11/3	12/3	伸び率
貸付金利息	2,960	3,639	22.9%
受取割引料	141	204	44.6%
買取債権回収高	2,669	2,740	2.6%
割賦立替手数料	616	9,236	1399.3%
保証料収入	513	801	56.1%
不動産事業売上高	3,167	2,645	-16.4%
その他金融収益	5,823	3,358	-42.3%
その他	1,015	1,882	85.4%
営業収益合計	16,908	24,508	44.9%

四半期営業収益内訳	(四半期、単位：百万円)								
	10/6	10/9	10/12	11/3	11/6	11/9	11/12	12/3	
貸付金利息	866	805	667	620	949	948	906	835	
受取割引料	23	34	37	46	50	52	50	50	
買取債権回収高	176	557	1,029	907	903	511	698	627	
割賦立替手数料	209	169	132	104	88	2,514	3,539	3,094	
保証料収入	128	125	113	146	145	167	196	291	
不動産事業売上高	773	577	972	843	379	765	410	1,089	
その他金融収益	2,081	1,538	1,086	1,116	1,000	928	774	654	
その他	209	244	219	342	255	442	563	619	
営業収益合計	4,469	4,052	4,258	4,128	3,774	6,331	7,140	7,262	

四半期商品別残高	(月末、単位：百万円)								
	10/6	10/9	10/12	11/3	11/6	11/9	11/12	12/3	
商業手形	1,458	1,507	1,750	1,900	2,158	2,060	2,084	2,119	
営業貸付金	16,130	15,247	13,768	11,725	15,076	14,160	12,712	27,713	
割賦立替金	3,191	2,502	1,952	1,443	1,295	80,831	74,440	65,024	
買取債権	5,063	4,688	4,816	4,008	3,355	3,000	2,510	2,310	
求償権	436	460	531	518	525	505	509	506	
長期営業債権	3,312	2,843	2,834	2,286	2,160	10,437	9,779	8,487	
債務保証残高	8,079	8,321	8,862	9,699	11,114	12,930	16,174	22,072	

■2012年3月期の決算動向

なお、過払い利息の返還請求及び利息返還金（キャッシュアウト額）に関しては、KCカードの買収によって2011年9月以降、一時的に増加したものの、足元はピークアウト感がでてきており、今後も収益面での大きな足枷要因となる可能性は低いと思われる。2012年3月にキャッシュアウト額が増加しているが、これはKCカードにおいて、弁護士との早期決着を図る和解を進めたことによる。



■2012年3月期の決算動向

セグメント別収益推移は表の通りで、2012年3月期は主力の金融事業が業績を牽引したことがうかがえる。なかでも、KCカードの寄与分は営業収益で97億円、営業利益で42億円となっており、買収初年度から同社グループの利益の大半を稼ぎ出す中核事業として貢献したことになる。KCカードの収益性が高かったのは、買収時の資産を厳しく査定したことで、新たに貸倒費用を積む必要が無かったことに加え、人件費の減少や情報システムの運用費用を低く抑えることができたため。情報システムに掛かるコストにおいては、楽天との事業買収時の契約のなかで一定のコスト額が決められているため、当面同業他社と比べて優位に立てると言えそうだ。

セグメント別営業収益及び営業利益の推移					(単位：百万円)
	09/3	10/3	11/3	12/3	伸び率
金融事業	3,772	14,634	13,326	19,927	49.5%
営業利益	-159	3,888	4,017	5,571	38.7%
(営業利益率)	-4.2%	26.5%	30.1%	27.9%	-
不動産事業	1,182	1,561	3,171	2,670	-15.8%
営業利益	488	340	407	131	-67.8%
(営業利益率)	41.2%	21.7%	12.8%	4.9%	-
海外事業	-	-	-	1,916	-
営業利益	-	-	-	303	-
(営業利益率)	-	-	-	15.8%	-
その他	-	570	865	859	-0.7%
営業利益	-	64	40	44	8.8%
(営業利益率)	-	11.2%	4.6%	5.1%	-
消去又は全社	-8	-225	-453	-864	-
営業利益	-88	-126	-141	-511	-
連結営業収益	4,946	16,541	16,908	24,508	45.0%
営業利益	240	4,165	4,324	5,539	28.1%
(営業利益率)	4.9%	25.2%	25.6%	22.6%	-

■2013年3月期の第1四半期決算について

KCカードと武富士が営業利益の大幅増に寄与

8月9日に発表された2013年3月期の第1四半期（4-6月）決算は、営業収益が前年同期比161.4%増の98億円、営業利益が同597.2%増の40億円、経常利益が同559.7%増の38億円、四半期純利益が同956.6%増の39億円と大幅な増収増益となった。

営業収益で約60億円、営業利益で同34億円の増加となったが、このうちの大半はKCカード及び武富士の収益寄与分とみられる。前年同期はまだ子会社ではなかったKCカード（割賦立替手数料が主力）の第1四半期の営業収益は33億円、営業利益は18億円となった。表にみられるように、四半期ベースで見ると営業収益は2012年10-12月期をピークに下がっているが、これは季節要因の影響が大きいほか、カード会員数も楽天グループからの離脱で漸減傾向となっていたためだ。ただし、カード会員数に関しては足元下げ止まり感がでてきている。

また、武富士分に関しては子会社のロプロ（現日本保証）が事業承継しているため具体的な寄与額は不明だが、ロプロの第1四半期の営業収益が41億円、営業利益が17億円と前年同期からそれぞれ24億円、16億円の増加と急拡大しており、この大半が武富士関連の貸付金利息、その他の金融収益、償却債権取立益とみられる。

主な営業収益内訳	(四半期、百万円)				
	11/6	11/9	11/12	12/3	12/6
貸付金利息	949	948	906	835	1,444
受取割引料	50	52	50	50	52
買取債権回収高	903	511	698	627	530
割賦立替手数料	88	2,514	3,539	3,094	2,800
保証料収入	145	167	196	291	359
不動産事業売上高	379	765	410	1,089	1,090
償却債権取立益	86	122	133	193	1,359
その他金融収益	1,000	928	774	654	1,707
その他	169	320	430	425	521
営業収益合計	3,774	6,331	7,140	7,262	9,867

主要子会社の第1四半期業績（百万円）

ロプロ（現日本保証）	11/6	12/6	KCカード	11/6	12/6
営業収益	1,664	4,156	営業収益	-	3,321
営業利益	177	1,797	営業利益	-	1,899
パルティール債権回収	11/6	12/6	キーノート	11/6	12/6
営業収益	473	323	営業収益	378	1,090
営業利益	108	31	営業利益	-31	35
西京カード	11/6	12/6	Jトラストシステム	11/6	12/6
営業収益	71	83	営業収益	226	205
営業利益	7	1	営業利益	15	1
日本保証	11/6	12/6	ネオラインクレジット貸付	11/6	12/6
営業収益	2	87	営業収益	413	420
営業利益	-5	13	営業利益	51	60
債務保証残高	266	8,452	為替レート（won/円）	0.075	0.068

■2013年3月期の見通し

今期の業績予想は早くも2回目の上方修正を発表

2013年3月期の業績予想についても第1四半期決算の発表と同時に、2度目の上方修正を表の通り行った。修正要因は、KCカード、ロプロ（現日本保証）の業績が計画を上回って好調に推移していることと、7月に発表したJTインベストメント（旧ネオラインホールディングス）の子会社化による連結業績への影響額を織り込んだため。

2013年3月期連結業績予想修正

	(百万円、%)				
	営業収益	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS (円)
5月10日予想	42,467	10,000	10,329	10,041	161.8
5月29日予想	56,449	10,705	10,822	10,041	161.8
8月9日予想	57,702	10,919	12,043	11,437	184.4
直近比増減額	1,253	214	1,221	1,396	-
直近比増減率 (%)	2.2	1.9	11.2	13.9	-
前期実績	24,508	5,539	5,486	34,500	575.9

2013年3月期の業績も前期に引き続きM&A効果で大幅な増収増益が見込まれ、営業利益は初めて100億円の大台を突破する見通し。当期純利益は2012年3月期に計上した負ののれん発生益を除いた実質ベースでみると約2倍超へと急拡大が見込まれる。なお、連結子会社で累積損失を抱えている会社があるため、2013年3月期も税負担は殆どかからない格好となる。

2013年3月期業績見通しで、ポイントとなるのは以下の4点に纏めることができる。

- (1) KCカードの収益が通期でフル寄与
- (2) 武富士の事業収益（貸付金利息、償却債権取立益、その他金融収益）が通期で寄与
- (3) KCカード、武富士の顧客基盤を活用した「信用保証事業」の拡大
- (4) 2012年4月以降に新規連結した子会社群の収益寄与

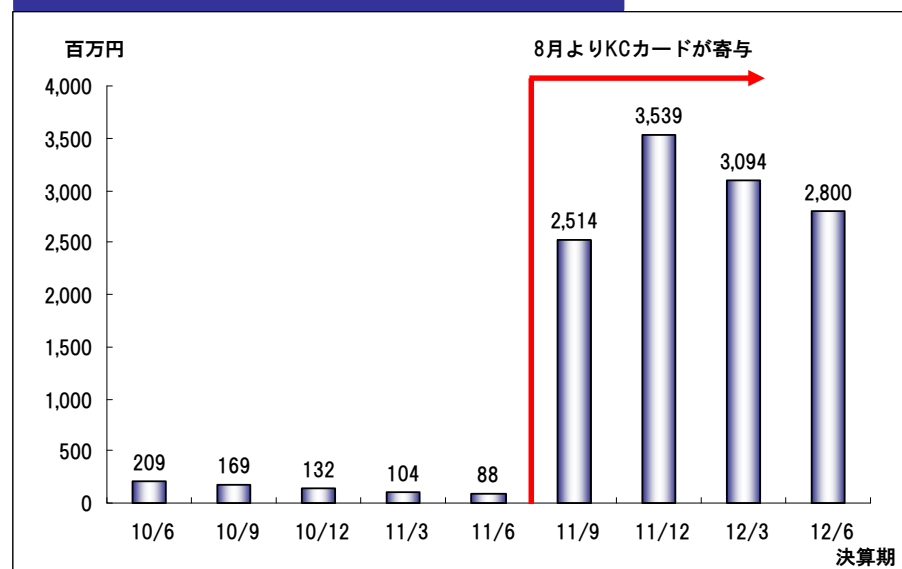
■2013年3月期の見通し

B to Cの新規事業で会員数の獲得や拡大を推進

(1) KCカードの収益が通期でフル寄与

まず、第一にKCカードについてだが、2012年3月期は8月以降の8ヶ月分の業績寄与だったが、2013年3月期は通期での寄与となる。KCカードの2013年3月期業績計画は公表されていないが、主力売上となる割賦立替手数料の売上高は2012年3月期の92億円から2013年3月期は10%増の102億円を見込んでいる。四半期ベースでみた売上高実績で2012年4-6月期が28億円だったことを考えると、控えめな計画値との印象が強いが、同社では楽天ポイントが使えなくなったことによる会員数の減少を2013年3月期もある程度見込んでいるものと思われる。実際、7月現在の実稼働会員数は昨年12月段階の80万人から70万人程度に減少しており、会社計画はほぼ妥当と考えられる。なお、会員数の動向について足元ではほぼ下げ止まり感がでてきているようで、今後は2012年3月より新たに立ち上げた「レンタル! アドアーズ」などB to Cの新規事業で会員数の獲得、拡大を進めていく計画だ。

割 賦 立 替 手 数 料 売 上 高



「レンタル! アドアーズ」とはKCカードとアドアーズが共同で展開するB to Cのビジネスで、DVDやCDなどのレンタルショップの店舗名である。KCカードが出資者及び経営者となり、その運営をアドアーズに委託する格好となる。委託料に関しては基本的に実費相当額とし、同事業で生み出される利益に関しては、アドアーズとKCカードが協議のうえ、決定された割合でシェアする構図となる。KCカードが持つ楽天傘下で培ったeコマース分野を中心としたマーケティング及び顧客サービスに係るノウハウと、アドアーズの持つブランド力、店舗開発・運営能力を持ち合わせて、首都圏を中心に店舗展開を進め、クレジットカードの会員数拡大を進めていく戦略だ。

■2013年3月期の見通し

「レンタル! アドアーズ」の特徴は、レンタル会員証とクレジットカードが一体となったKCカードを作ると、新作でも1泊2日で10円と極めて安価な料金で利用できることだ。新規入会時は半年分の会費2,500円を支払い、以降1年毎の自動更新(5,000円)となる。既に東京の板橋区において成増店を2012年3月に第1号店として出店(旧TSUTAYAの店舗を買収)。毎月500件前後の新規クレジットカード会員を獲得している。また、6月には東京・町田市と神奈川・藤沢市にも既存の別店舗を買収した。それぞれ利益の出ている店舗を買収しており、今後の展開が期待される。現状では1店舗当たり月間700件の新規カード会員獲得目標にはやや足りないペースで推移しているが、同社ではまずは現金会員として入会してもらい、クレジットカード会員になると低価格でレンタル可能というメリットを打ち出し、常連客を増やしていくことで、カード会員の入会へと誘導していく方針だ。2013年3月期はレンタルショップ50店舗の出店を目標としている。仮に、1店舗当たり年間5,000件のカード会員数を獲得できたとすれば、それだけで25万人の実稼働のカード会員が増えることになるだけに、そのメリットはグループ全体で見れば大きいと言えよう。

KCカードの2013年3月期業績への影響だけをみれば、出店費用や店舗運営委託料が高いため減益要因になると考えられる。このため、KCカードの2013年3月期の営業利益率に関しては前期の43%から、25%の水準まで低下すると同社では計画しているが、これらはいくまでもカード会員数拡大のための初期投資負担として捉えられている。同社ではこうしたクレジットカード会員の拡大を図るための導線として、レンタルショップだけでなくフィットネスクラブや不動産賃貸業などその他のB to Cの業界との業務提携を視野に入れながら積極的に展開していく意向を持っており、今後の動向が注目される。

レンタルアドアーズ

The screenshot displays the Rental! Ad-Ars website interface. At the top, there are navigation tabs: 新着情報, 会員カードのお申込み, 店舗情報, サービスのご案内, and よくあるご質問. The main banner features the text 'レンタルDVD 新作旧作 毎日いつでも 1泊10円' (Rent DVD New/Old Works Daily Anytime 1 Night 10 Yen) with a large '10' and '1泊' (1 Night) graphic. Below this is a table for rental fees:

料金システム	当日1泊2日	2泊3日	3泊4日	レンタル会費
DVD 新作	10円	20円	30円	半年間 2,500円
DVD 旧作	10円	20円	30円	詳細はこちら!

Below the table, there is a section for '新規会員 入会受付中' (New Members Open for Registration) and information about the opening of 2nd and 3rd stores. At the bottom, there are details for the 藤沢店 (Fujisawa Store) and 町田店 (Machida Store), including their opening dates and contact information.

会社HPより引用



■2013年3月期の見通し

武富士はビジネスモデルの転換を図り収益化へ

(2) 武富士の事業収益（貸付金利息、償却債権取立益、その他金融収益）が通期で寄与

次に武富士の事業（ロプロ（現日本保証）に2012年3月に承継）が2013年3月期業績に与える影響についてだが、まず承継された資産は流動・固定資産含めて243億円で、このうち営業貸付金残高は158億円となっている。

武富士から承継した資産、負債額			
資産		負債	
流動資産	22,535	流動負債	-
固定資産	1,809	固定負債	292
資産合計	24,344	負債合計	292

(2011年10月末時点、単位：百万円)

2013年3月期の事業収益の内訳としては、貸付金利息で約18億円、償却債権取立益で約60億円、その他金融収益で約31億円となり、合計で約109億円の営業収益を武富士の事業承継部分から見込んでいることになる。償却債権取立益とは貸倒償却済み債権の回収益のことで、同社で精査したところによればこうした回収可能債権は1,000億円強あると見込んでおり、今後も永年に渡って数十億円規模の償却債権取立益が毎年入ってくる計算となる。一方、その他金融収益は買収時の資産査定のみで延滞債権などオフバランス化した債権に関わるものとなっている。

なお、武富士ブランドに関しては、業界内でのブランド力が引き続き強いことから今後も利用していく方針で、今秋以降はテレビCMなども再開する予定となっている。ただ、消費者向け貸付残高を積極的に増やしていく方針ではなく、後述する「信用保証事業」拡大のための営業展開を進めていく方針だ。

営業収益内訳	(単位：百万円)				
	11/3	12/3	伸び率	13/3予	伸び率
貸付金利息	2,960	3,639	22.9%	5,390	48.1%
受取割引料	141	204	44.6%	-	-
買取債権回収高	2,669	2,740	2.6%	-	-
割賦立替手数料	616	9,236	1399.3%	10,174	10.1%
保証料収入	513	801	56.1%	2,060	157.1%
不動産事業売上高	3,167	2,645	-16.4%	3,487	31.8%
商品売上高	-	-	-	16,273	-
償却債権取立益	-	-	-	7,040	-
その他金融収益	5,823	3,358	-42.3%	6,548	94.9%
その他	1,015	1,882	85.4%	-	-
営業収益合計	16,908	24,508	44.9%	57,702	135.4%

■2013年3月期の見通し

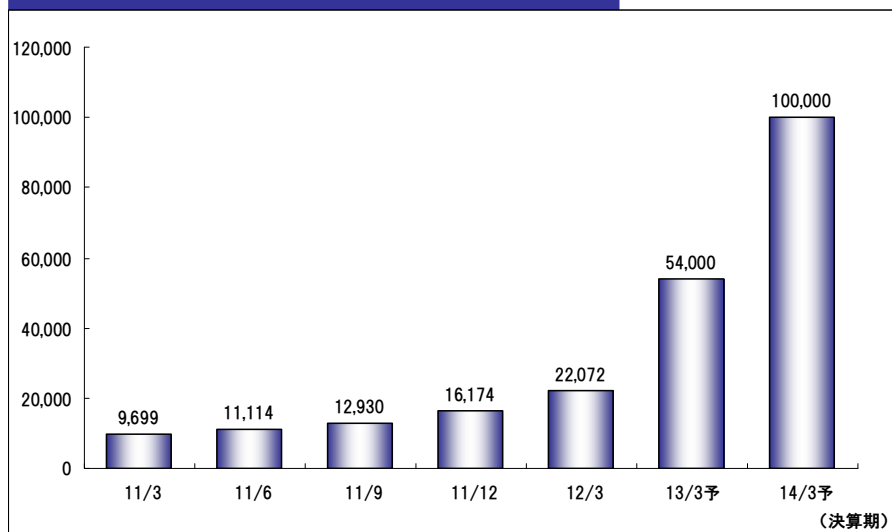
重点ポイントは「信用保証事業」の拡大

(3) KCカード、武富士の顧客基盤を活用した「信用保証事業」の拡大

同社は中長期的な事業戦略のなかで「信用保証事業」の拡大を重点ポイントとしてあげている。信用保証事業とは、銀行や信用金庫等の金融機関と業務提携し、それら提携金融機関が扱っている個人や法人向けローンの保証業務（与信・審査・債務保証）を行う事業をいう。2012年6月期末で同社グループの債務保証残高は245億円となっているが、これを2013年3月末に540億円、2014年3月末に1,000億円と急速に拡大していく目標を立てている。

2013年3月期の保証料収入は債務保証残高の拡大により、前期比2.5倍の20億円を見込んでいる。年間の保証料収入は債務保証残高に対して概ね5%程度の水準となっていることから、債務保証残高が1,000億円となれば、年間50億円程度の保証収入が得られる計算となる。

債務保証残高（単位：百万円）

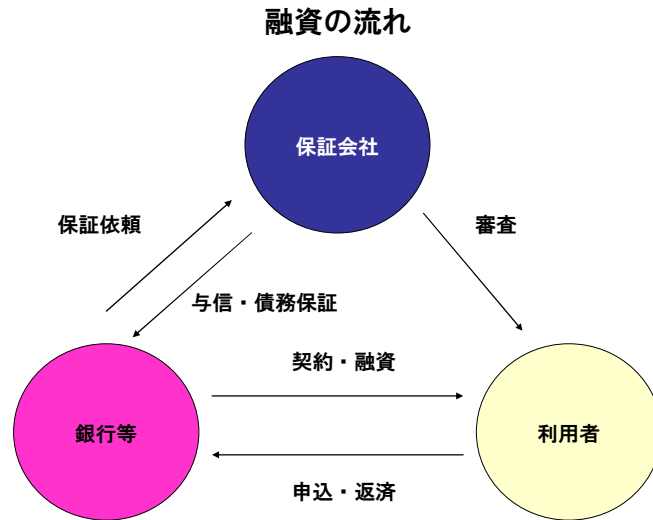


通常、信用保証のスキームは図にみられるように銀行などが集客、融資、債権管理を行い、保証会社が与信・審査、債務保証を行うといったように、役割が完全に分担化されている。ただ、返済が滞った場合の初期督促を行うのは銀行員のため、その対応によって延滞が長引いて不良債権化してしまうケースも多い。これは融資額について、銀行は既に保証会社から保証を受けているので、延滞してしまうことに対する社員の危機意識が希薄であることが要因として考えられる。

■2013年3月期の見通し

同社の保証スキームに関しては他社にない特色があり、KCカードや武富士の顧客基盤を活かして金融機関に継続的に紹介していくというモデルと、金融機関に社員を出向させて、お客様の集客、与信審査、債権管理、債務保証までの一連の業務をワンストップで提供するという2つのモデルを提供している。

これにより、金融機関は残高が一気に積み上がり早期に利益を得られ、代位弁済率も1%と業界平均の4~5%と比較して大幅に低く抑えることができている。



また、出向社員は、追加の貸付、提携先の商品に関する新規融資の提案（同商品に関しても自社で保証する）なども行っている。同社にとっては、出向社員の人件費を負担してもらえるほか、貸倒リスクを低く抑えることができ、かつ高い手数料収入を得ることができる（無担保ローンの金利15%の場合、同社が10%、提携金融機関が5%をシェアする）といったメリットが生じる。

一方、提携先の金融機関からみても、とりわけ、地方では資金需要が弱く借り手が見つかりにくい状況が続いているだけに、同社のスキームは地方経済の活性化に繋がり、かつ自社金融商品の貸付残高が拡大することにつながると期待されている。

同社では現在、提携先の西京銀行だけで100億円を超える保証残高を抱えているほか、東京スター銀行では不動産担保ローンの積み上げを行っている。今後は更なる事業拡大のために、その他の地方銀行などとも交渉中であり、将来的な目標として10兆円をターゲットにして、全国に同様のスキームで事業展開を進めていきたい考えだ。KCカードや武富士の既存顧客だけでなく、新規顧客に関しても、こうしたスキームを利用していく方針で、直接的な営業貸付残高を積み上げていくのではなくて、提携先の金融機関のバランスシートによる債務保証残高の積み上げを進め、「信用保証事業」の収益を拡大していく戦略を立てている。グループ中核会社の一つであるロプロの社名を2012年9月に日本保証へ変更することも、同社の「信用保証事業」拡大に向けての強い意思の表れと言えよう。



■2013年3月期の見通し

新規買収により更なる業績の上乗せの余地あり

(4) 2012年4月以降に新規連結した子会社群の収益寄与

同社は2012年4月以降にもM&Aを実施している。アミューズメント施設運営会社であるアドアーズを7月1日より新規連結対象としたほか、JTインベストメント（旧ネオオンラインホールディングス）とその子会社3社も7月13日より子会社化した。

4月以降の買収案件と主要企業の業績表を以下に示す。クレディアの2012年3月期業績が大幅に悪化しているように見えるのは、債権売却損を中心に特別損失150億円を計上したことによる。現在の事業内容は債権回収、信用保証事業が中心となっており、2012年3月期で不良資産を一括処理したことで、2013年3月期は黒字化が見込まれる。

2012年4月以降、新たに子会社化された企業

ブレイク	2012年4月より、ネクストジャパンホールディングスの子会社からJトラストの100%子会社に。アミューズメント機器用景品の企画・製作・販売を主業務とする。2011年7月期の売上高は35億円。
アドアーズ	2012年6月より連結対象子会社に。出資比率は約34%だが、実質支配基準から対象となる。アミューズメント運営会社。
JTインベストメント	2012年7月より連結対象に。旧ネオオンラインホールディングス。クレディア、エーエーディ、NLバリューキャピタルの持ち株会社。
クレディア	2012年7月より連結対象に。静岡県を地盤とするノンバンク会社。
エーエーディ	2012年7月より連結対象に。印刷業のほか広告代理業務、イベント企画・運営などを行う。
NLバリューキャピタル	2012年7月より連結対象に。投資会社。

新規子会社の業績表（単位：百万円）

	2011/3	2012/3		2011/3	2012/3
アドアーズ			クレディア		
売上高	25,945	21,847	売上高	10,994	5,398
営業利益	263	1,002	営業利益	4,158	-1,286
経常利益	74	931	経常利益	7,549	1,649
当期純利益	-4,197	920	当期純利益	4,640	-15,019
総資産	24,629	19,855	総資産	29,696	15,623
純資産	7,591	9,316	純資産	15,306	434
JTインベストメント			エーエーディ		
売上高	1,067	2,228	売上高	733	843
営業利益	93	1,266	営業利益	-86	34
経常利益	-2,520	905	経常利益	-86	37
当期純利益	-89	6,121	当期純利益	328	30
総資産	19,374	24,426	総資産	676	570
純資産	10,047	16,168	純資産	397	428

※全て単独決算



■2013年3月期の見通し

同社は110億円でNLHD株式会社からJTインベストメントを買収した。JTインベストメント他3社の純資産では170億円となっており、単純に計算すると負ののれん代が発生する可能性はあるが、株式価値の算定を独立した第三者算定機関に依頼した結果となっており、直近の時価評価と買収額が合致していれば、のれん代は発生しないことになる。

なお、今回の買収に伴って同社及びロプロ（現日本保証）がKCカード、武富士を買収する際に、藤澤氏から借り入れていた借入金200億円（KCカード150億円、武富士50億円）に関して、借入先の移動があった。藤澤氏は今回の貸付に関して、その原資をJTインベストメント及びクレディアからそれぞれ調達し、貸し付けていた格好だが、今回の買収を機に同社がJTインベストメントから150億円、ロプロ（現日本保証）がクレディアから50億円の借入金を直接行うように変更した。これらの借入金は連結グループ間の取引となるため、連結ベースでみた借入金は相殺されることになる。すなわち、同社の有利子負債残高は前期末の430億円から縮小することが見込まれ、連結経営指標の改善に繋がることになる（新規連結子会社の有利子負債残高増加分を除く）。

■ 中長期戦略

独自のノウハウを使い低い事業リスクで高い成長性を維持

かねてよりの懸案事項であったJトラストとネオラインホールディングス（現JTインベストメント）との関係が、今回の買収によってクリアとなり、経営の透明性が図られることとなった。今後はJトラストを核として総合金融事業グループを形成していく戦略だ。

具体的には、「信用保証業務の拡充」「海外市場への進出」「クレジット会員獲得のためのB to Cビジネスの拡充」「貸付債権譲受けを通じた資産規模の拡大」を柱として新たな時代の総合金融グループとして成長することを目指している。

前述したように、独自のスキームによって強みを発揮している「信用保証業務」を今後の事業の核とし成長を進めていく。自社だけの資金力で事業拡大を図るにはリスクを伴うが、業務提携先の金融機関が持つ豊富なキャッシュと同社の債権回収に関わるノウハウを組み合わせることによって、低い事業リスクで高い成長性が期待できるというわけだ。現在、同様の事業スキームを行っている企業は他になく、潜在的な成長余地は大きいとみられる。

「海外市場への進出」に関しては、現在、韓国の消費者金融会社ネオラインクレジット貸付で展開している。韓国における消費者金融市場は、上限金利が39%での運用が可能なこと、過払い問題が存在しないこと、韓国の法人税が日本に比べ低いことなどから、同社にとっても魅力のある市場であり、今後も引き続き事業基盤の拡大を図っていく。ただし、直近では韓国内における経済状況が厳しく、不良債権も増加傾向にあることから、消費者金融事業に関してはやや保守的に経営を進めていく方針だ。

「クレジット会員獲得のためのB to Cビジネスの拡充」に関しては、クレジットカード事業を取扱うKCカードの決済機能、マーケティング及び顧客サービスに係るノウハウ等と、グループ子会社であるアドアーズにおけるアミューズメント店舗運営ノウハウ及び人材や顧客情報等を融合することによって、新たなB to Cビジネスの展開を進めているほか、今後はフィットネスクラブなど新たな業種においても業務提携を積極的に行っていき、カード会員数の拡大を図り、ひいては金融事業の収益基盤を一層強固なものとしていく方針だ。

「貸付債権譲り受けを通じた資産規模の拡大」では、他社の貸付債権をバルクセール等の手法によって取得し、効率的に資産規模の拡大を進めていく方針だ。

なお、同社の連結業績をみるうえで税負担がいつから正常化するのかも注目ポイントだが、3～4年タームで税負担は生じない可能性が高い。これは同社が積極的なM&Aを行っており、まだ累積損失を抱えている子会社が多いため。

■韓国での新たなM&Aについて

韓国でのM&Aで海外事業は一段の拡大へ

海外事業の拡大戦略の一環として、同社では2012年7月に韓国の未来貯蓄銀行(※)の事業買収に対する優先交渉権を取得したと発表した。韓国経済の悪化により、韓国では金融機関の不良債権が膨れ上がっており、経営破たんが相次いでいる状況にある。2012年5月に韓国金融委員会で未来貯蓄銀行の不良金融機関の決定と6ヶ月間の営業停止、経営改善命令が出され、預金保険公社により新たな引受支援先を募るべく本件入札が実施され、同社が優先交渉者として選ばれたという流れになる。

同社グループではネオラインクレジット貸付が貸金業を韓国で既に展開しているが、貯蓄銀行業務に関しても同社が日本で培った信用保証事業やクレジットカード事業などのノウハウを活用することで、営業基盤の拡大、収益の向上が図れると判断した。

8月13日には未来貯蓄銀行の受け皿会社となる新会社「親愛株式会社」の設立を発表。KCカードの100%子会社として資本金120億ウォン(約8.28億円)でスタートする。現在、韓国の預金保険公社と基本合意書締結についての協議中で、締結後すみやかに貯蓄銀行としての認可を取得、未来貯蓄銀行の一部資産及び負債の移転を行う予定となっている。このため、現段階では業績への影響額は不明であるが、将来的には海外事業の一段の拡大に寄与していくものと期待される。

(※) 未来貯蓄銀行・・・済州市に本店を置き、ソウル、忠清地域などに合計15カ店の営業網を持つ総資産約1.5兆ウォン(約1,035億円)の貯蓄銀行

(※) レート(1ウォン=0.069円にて計算)

■株主還元策と市場替えについて

早期の他市場への指定替えを目指す

株主還元策として、配当政策は安定配当を継続していく方針で、収益が拡大すれば適時増配で利益還元を図っていくことを基本方針としている。2013年3月期は7円配当だが、2012年6月に1株を2株に分割していることから、実質2円増配となる。

同社では株式の指定替えについて、現在の大阪証券取引所第2部上場から、早期に他市場への指定替えを目指している。前述したように懸念事項であった経営の透明性がクリアになったことから、早期の実現が期待される。

ディスクレーマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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。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、企業との面会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・加工することは強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・譲渡することは強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お願いいたします。

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