

イー・ギャランティ

8771 東証 1 部

2015 年 4 月 22 日（水）

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

■ 信用保証残高の順調な増加で増益ペースが持続

イー・ギャランティ<8771>は、企業の売上債権に対する信用リスク保証サービスを主力事業としており、信用リスクは金融機関に再保証を委託することでヘッジしている。「保証残高×保証料率」が売上高となるストック型のビジネスモデルであり、顧客数の拡大とともに信用保証残高を積み上げることで成長を続けている。

売上債権保証残高の順調な積み上がりによって、同社の業績も増収増益基調が続いている。2014 年 12 月末の信用保証残高は前年同期比 16.8% 増の 227,734 百万円と過去最高を更新し、2015 年 3 月末時点で約 230,000 百万円を超えるまでに積み上がった模様だ。売上債権保証サービスの認知度向上や地方金融機関との提携による販路拡大が、保証残高の増加につながっている。2015 年 3 月期は企業の倒産件数減少により保証料率が低下し、売上高はやや伸び悩んだものの、流動化コストの低下等による利益率上昇で、営業利益は会社計画（前期比 17.7% 増の 1,530 百万円）を達成する見込みだ。

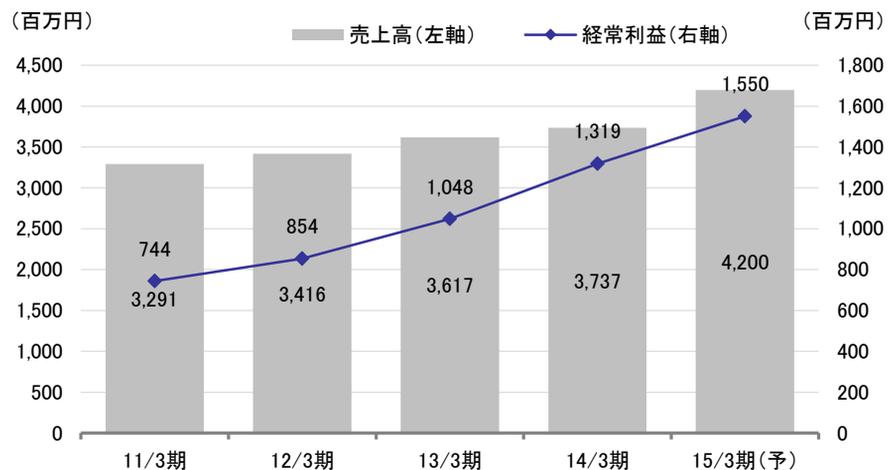
2016 年 3 月期も保証残高の増加拡大を主因に、業績は 2 割前後の増益ペースが続く見通し。業績拡大に向けた成長戦略としては、地方金融機関との提携強化による新規顧客の開拓に加えて、商品ラインナップの拡充が挙げられる。2014 年より小口債権保証サービスを子会社で取り組み始めたほか、中国や韓国などアジアでの輸出債権保証サービスの営業強化を進めている。いずれも、まだ、保証残高ベースで全体の数 % 程度の水準であるが、小口債権保証サービスは収益性が高く、また、輸出債権保証サービスは成長ポテンシャルが大きいことから、中長期的に同社の業績をけん引していくこととなる。

株主還元策としては、財務体質の強化と積極的な事業展開に必要な内部留保の充実を勘案しながら、業績に応じた配当政策を実施することを基本方針としている。2015 年 3 月期は 28.00 円（配当性向 32%）を予定しており、2016 年 3 月期も収益拡大が続くようであれば、連続増配となる可能性が高い。また、株主優待制度として、3 月末の株主に対して一律で QUO カード（1,500 円相当分）の贈呈を行っている。

■ Check Point

- ・ 原価圧縮と契約数増加で 2015 年 3 月期は 3Q 累計で最高業績
- ・ 提携先金融機関のフォロー体制を構築し、契約数拡大を目指す
- ・ 収益向上に合わせ 30% 台の配当性向及び増配の継続が期待

売上高と経常利益の推移



■ 会社概要

海外金融機関との提携や子会社の設立により事業規模を拡大

(1) 会社沿革

イー・ギャランティは現代表取締役社長の江藤公則（えとうまさのり）氏が伊藤忠商事〈8001〉入社 3 年目に、社内カンパニーの子会社として立ち上げたのが始まりとなる。当初はインターネット上での B to B ビジネスにおける売上債権（受取手形、売掛金等）の未回収リスクをヘッジするサービスを目的に事業化したが、当初想定よりも需要が少なかったため、インターネットを介さないリアルな企業間商取引における売上債権の信用リスク保証サービスへと展開していった。

2008 年には企業の信用リスクに投資するファンドを初めて組成し、自社でも出資を行っている。従来は引き受けた信用リスクに関しては、リスク度に応じて細分化し、すべて金融機関に移転しリスクヘッジしていたが、新たにファンドを組成することで収益機会の多様化、並びに引受リスクの拡大を図ることが可能となり、成長に弾みがつくことになる。

2012 年 1 月には輸出債権保証に関するノウハウを吸収し、経営基盤の拡充と商品開発力強化を図るため、フランスの大手信用保険会社であるコファスグループ・日本支社（コファス・ジャパン・ファイナンス（株））のファクタリング事業を買収した。この買収で得たノウハウを活かして、2013 年 12 月に韓国で、2014 年 6 月に中国でそれぞれ現地金融機関と業務提携し、事業をスタートさせている。

業容の拡大に合わせて、2013 年には契約関連事務やデータ登録業務などを専門に行うイー・ギャランティ・ソリューション（株）を、2014 年には小口債権保証サービスを専門に行うアールジー保証（株）を 100% 子会社として設立している。



イー・ギャランティ

8771 東証1部

2015年4月22日(水)

会社沿革

年月	主な沿革
2000年 9月	伊藤忠商事の金融・不動産・保険・物流カンパニーの子会社として、主に電子商取引における決済サービスにおいてファクタリング会社が保有する金融債権の保証を目的として東京都港区に設立
2001年11月	通常取引における企業間取引に伴う売上債権を包括的に保証する「包括保証サービス」を事業会社向けに提供開始
2004年 2月	1社からでも個別企業ごとの売上債権を保証する「個別保証サービス」を開始
2004年 8月	ファクタリング会社以外の金融法人向け保証サービスを本格開始
2007年 3月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2008年 8月	企業の信用リスクに投資するファンドを初めて組成（クレジット・クリエイション1号匿名組合）
2009年11月	企業の信用リスクに投資する2つ目のファンドを組成（クレジット・インベストメント1号匿名組合）
2011年12月	東京証券取引所市場第二部に上場
2012年 1月	フランス系大手信用保険グループ傘下のコファス・ジャパン・ファイナンスの一部事業を買収
2012年 4月	電子記録債権に関する割引買取、ファクタリング及び流動化事業を行う会社、電子債権アクセプタンスを NEC キャピタルソリューションと合併で設立
2012年12月	東京証券取引所市場第一部に上場
2013年11月	契約関連事務及びデータ登録業務などを行う子会社、イー・ギャランティ・ソリューション(株)を設立
2013年12月	韓国の現地有力金融機関と業務提携し、韓国向け輸出債権保証サービスを開始
2014年 3月	小口債権保証サービスを行う子会社、アールジー保証(株)を設立
2014年 6月	中国交通銀行東京支店と業務提携し、中国向け輸出債権保証サービスを開始

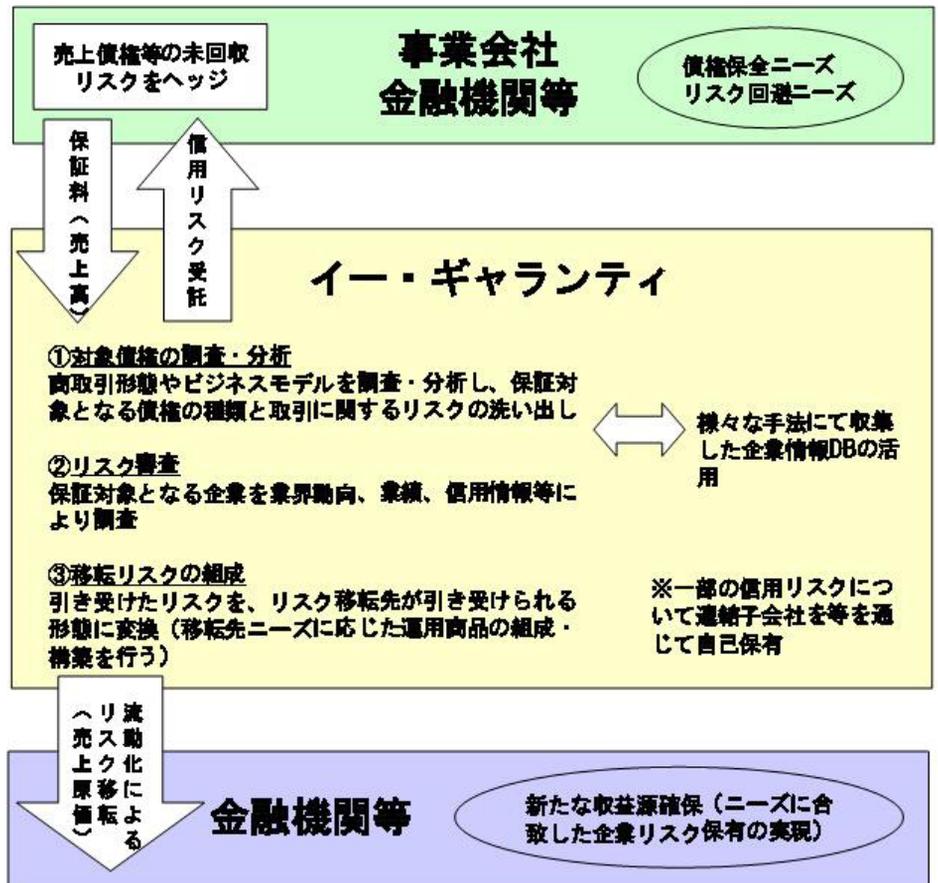
信用リスク移転手法の多様化・高度化により利益を獲得

(2) 事業概要

同社の事業は企業間取引の際に発生する売上債権等の信用リスクを保証するサービスを主に手掛けている。以下に事業の流れを説明する。

2015年4月22日(水)

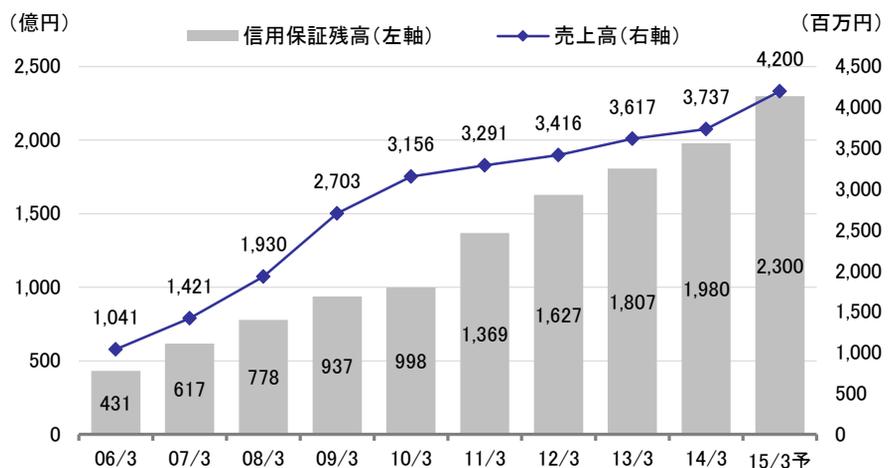
同社の事業の流れ



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

まず、同社は企業間取引で発生した売上債権等に関する未回収リスクを「保証」という形で事業会社または金融機関などから受託契約し、債務不履行が発生した場合に契約時に定められた保証額を限度に契約企業に支払う格好となる。契約企業にとっては売上債権等の未回収リスクを一定の保証料を支払うことで、最小限に抑えることが可能となる。契約期間は大半が1年契約となっており、原則として保証料は全額前払いとなる。同社ではこれを12分割して毎月計上するため、月ごとの売上高変動は比較的小さい傾向となる。売上高は「保証残高×保証料率」で決まるため、ストック型のビジネスモデルとなり、信用保証残高をいかに積み上げるかが、売上高成長の鍵を握ることになる。

信用保証残高と売上高

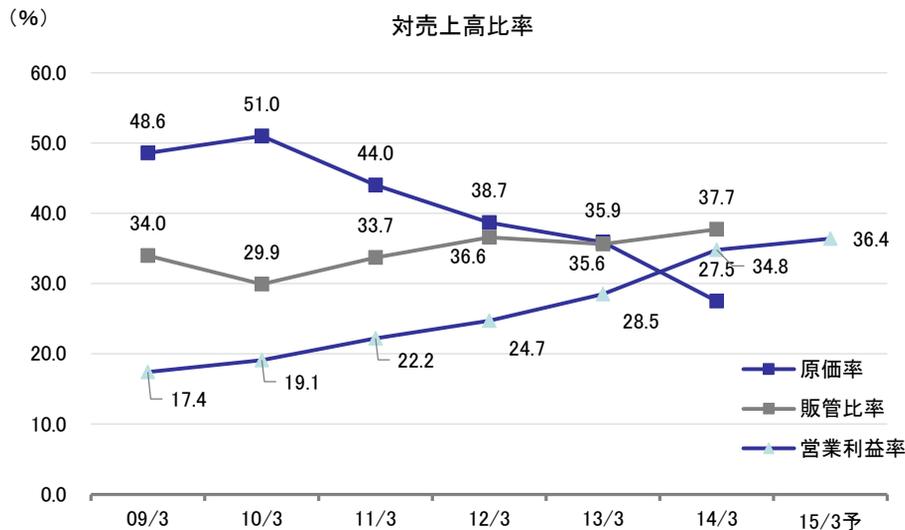


2015 年 4 月 22 日 (水)

保証料率に関しては個々の契約ごとに異なっている。それぞれのケースで未回収リスクや保証額が違うためだ。実際には契約対象となる債権の調査・分析を行い、保証対象となる企業のリスク審査を行ったうえで保証料率を決めている。また、保証料率に関しては日々発表される経済指標や企業倒産件数の動向、過去の経験則に基づいた未回収リスクの発生確率など様々なデータを参考にし、毎月見直しを行っている。企業の倒産件数が減少傾向にあるときは、信用リスクも低減するため、保証料率も低下することになる。保証料率に関しては業界内での決まりがなく自由に設定できるものの、リスクヘッジに見合った保証料率でないと契約に結び付かないため、ユーザーニーズに見合う格好で設定している。

引き受けた信用リスクに関しては、リスク度合いに応じて細分化し、金融機関やファンド等のニーズに適応した金融リスク商品としてポートフォリオを再組成して移転（流動化）している。信用リスクの移転に伴って発生する支払保証料や支払手数料等が売上原価の大半を占めることになる。

このため、同社が顧客と契約する保証料率と同社がリスクの移転先に支払う再保証料率のギャップが売上総利益率の変動要因となる。同社ではリスク移転手法の多様化、高度化を進めることによって原価率の低減を図っている。また、子会社でファンドを組成することにより、引受保証額が拡大したほか、支払保証料の社外流出を抑えることができるといったメリットも生じており、ここ数年の売上高営業利益率の上昇要因ともなっている。



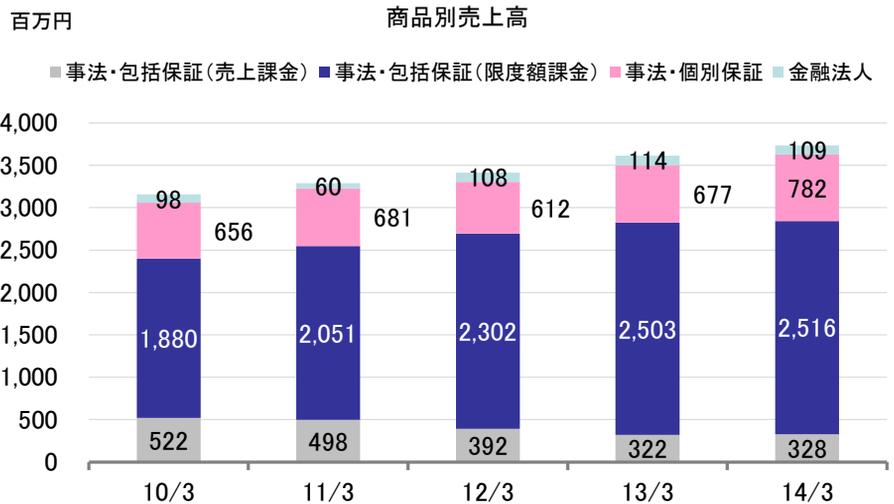
事業法人向け包括保証サービスを中心に幅広い業務の顧客を獲得

(3) 商品別売上高

同社の事業は契約先及び契約の種類によって、4 分類に分けて開示されている。最も売上高が大きいのは事業法人向け包括保証サービス（限度額課金型）で、全体の売上高の 7 割を占めている。

2015 年 4 月 22 日 (水)

包括保証サービスとは、顧客の取引先について「売上順位」や「取引条件」等の基準でグルーピングした 10 社程度以上の信用リスクを一括して引き受ける保証契約となる。多数の取引先の信用リスクを包括的に受託することでリスク分散が図られるため、顧客にとっては、個社単位で契約するよりも保証料が抑えられるほか、取引先への与信管理業務が軽減されるといったメリットがある。



包括保証のうち売上課金方式とは、取引先の毎月の売上高実績に対して、取引先ごとに設定した保証料率にて課金を行うもので、季節によって繁閑の差が大きい企業の保証に適用している。一方、限度額課金方式は実際の取引金額と関係なく、あらかじめ設定した保証限度額に対して保証料の課金を行うもので、同社の主力サービスとなっている。

個別保証契約とは顧客が希望する取引先について 1 社単位で信用リスクを受託する契約のことで、限度額課金方式のみとなる。また、金融法人向けには、金融機関等の保有する各種債権における信用リスクを受託するサービスを行っている。

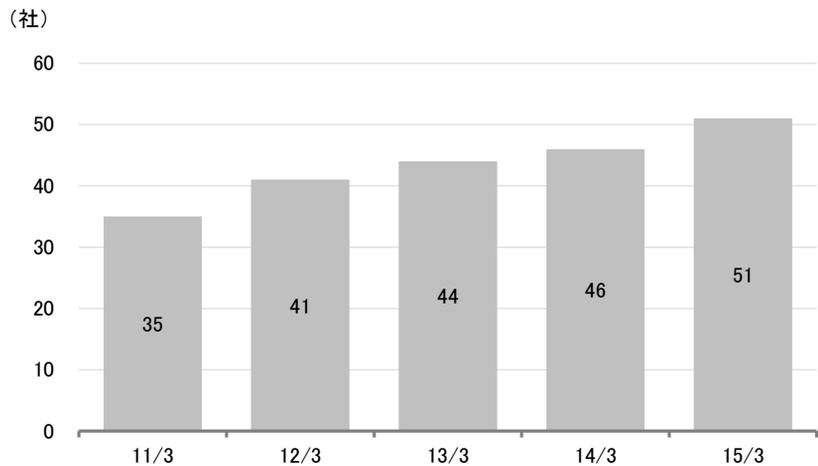
2015 年 3 月時点での顧客数は中小から大企業まで含めて約 1,500 社となっている。また、信用保証先の企業数は約 4 万社の規模となっている。顧客の業種別での偏りはなく、卸売業、小売業、製造業など幅広い業種にわたっており、特定の業種の景気変動に業績が影響を受けることはない。

主要都市へ支店設置と地銀 51 社との提携により全国展開を実現

(4) 営業体制

同社は全国展開するに当たって、東京本社のほか大阪、福岡、愛知、北海道に支店を開業してきた。自社の営業拠点としては当面、今の体制を維持していく計画だ。一方、顧客開拓に関しては金融会社や商社、リース会社などと業務提携を結び、効率的に進めている。とりわけ、地方の中小企業を多く顧客として持つ地方銀行との業務提携を強化、2015 年 3 月末時点では 51 社の地銀と業務提携を結び、ほぼ全国にネットワーク網を確立した。顧客の紹介案件数の内訳を見ると、地銀からの紹介案件が全体の約半数を占め、次いで商社経由、その他となっている。

業務提携数(地方銀行)



国内景気回復や潜在的な市場成長を背景に先行者利益を確保

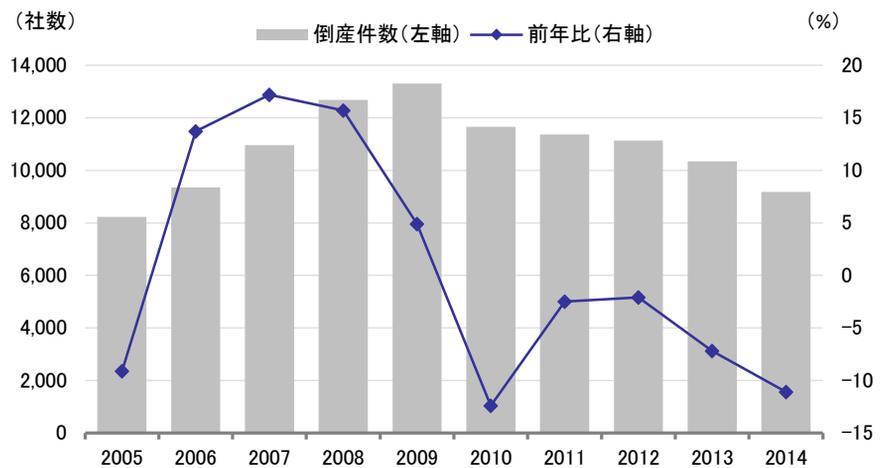
(5) 市場規模と競合状況

同社の主力サービスの対象となる売上債権(受取手形、売掛金)の市場規模は、200兆円を超える規模となっている。こうした売上債権がすべて信用リスク保証のサービスが必要となるわけではないが、売上債権保証サービスの潜在的な成長余力は十分高いと言える。

また、競合先として同社のように事業会社の売上債権保証を専門で手掛けている企業はほとんどなく、かつて大手商社の子会社が一部で行っていたに過ぎない。小口の売上債権保証サービスでは、ラクーン<3031>の子会社であるトラスト&グロースが競合する程度である。今後も売上債権に関する信用リスク保証サービスの市場は拡大が見込めるため、新規参入企業が増加することも予想されるが、信用受託のリスク管理やポートフォリオ組成など経営ノウハウの蓄積が必要なため、同業他社が同社に追い付くには時間がかかるとみられ、当面は市場が成長していくなかで、先行者利益を享受できる可能性が高い。

なお、保証料率に影響を与える企業の倒産件数に関しては、2009年をピークに減少傾向が続いており、2014年は前年比11.1%減の9,180社と8年ぶりに1万社を割れる水準まで減少した。国内景気が緩やかながらも回復してきているのが背景にある。倒産件数の減少に伴い、保証料率も低下傾向にあり、現状では2%程度の水準となっている(2009年頃は3%程度)。保証料率の低下は売上高の減少要因となるが、一方で、リスク移転先への支払いコストも低減するため、売上総利益率という点では中立要因となる。また、景気回復局面においては、企業の売上高拡大に伴い新規取引先が増加する傾向にあること、売上債権の信用リスクをヘッジするための余裕資金が生まれることなどから、信用保証残高は積み上がりやすい傾向となる。

企業倒産件数



出所: 帝国データバンク

■ 業績動向

原価圧縮と契約数増加で 2015 年 3 月期は 3Q 累計で最高業績

(1) 2015 年 3 月期第 3 四半期累計業績について

2015 年 1 月 30 日付で発表された 2015 年 3 月期第 3 四半期累計 (2014 年 4 月 - 12 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 7.4% 増の 3,003 百万円、営業利益が同 18.3% 増の 1,159 百万円となり、第 3 四半期累計としては過去最高業績を連続で更新した。

2015 年 3 月期第 3 四半期累計の連結業績

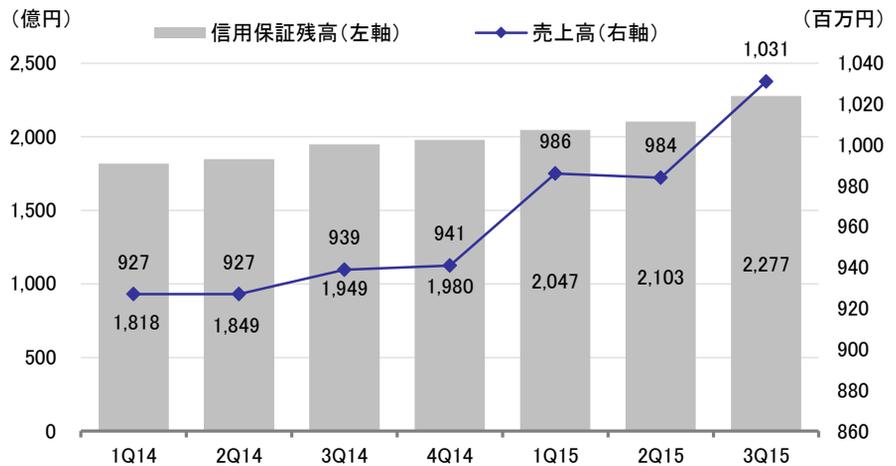
(単位: 百万円)

	14/3 期 3Q 累計		15/3 期 3Q 累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年比
売上高	2,795	-	3,003	-	7.4%
売上原価	798	28.6%	740	24.7%	-7.3%
販管費	1,017	36.4%	1,103	36.7%	8.5%
営業利益	979	35.0%	1,159	38.6%	18.3%
経常利益	994	35.6%	1,176	39.2%	18.3%
四半期純利益	557	19.9%	693	23.1%	24.4%

国内景気の回復とともに企業の倒産件数が減少し、保証料率が低下したことで売上高は計画を若干下回るペースとなったものの、信用保証残高は 2014 年 12 月末で前年同期比 16.8% 増の 227,734 百万円とほぼ会社計画どおりに推移した。提携金融機関数の増加や小口債権保証サービスの強化、営業の生産性向上などによって、契約数が順調に増加したことが要因だ。営業の生産性向上については、2014 年 4 月以降に営業フローを「見える化」する営業支援システムを本格稼働させており、成約率の向上につながっている。

また、金融緩和等による投資家の期待利回りの低下を背景に、低コストでのファンド組成が可能となったこと、企業の倒産件数減少に伴いリスク移転先への支払いコストが減少したことなどにより原価率が大幅に低下し、利益率の上昇要因となった。四半期別の営業利益率で見ると、2015 年 3 月期の第 3 四半期 (2014 年 10 月 - 12 月期) は 40.9% となり、初めて 40% 台に乗せている。

信用保証残高と売上高(四半期ベース)



信用保証残高、利益ベースともに期初計画をほぼ達成

(2) 2015年3月期業績見通し

2015年3月期の会社業績予想は、売上高で前期比12.4%増の4,200百万円、営業利益で同17.7%増の1,530百万円、経常利益で同17.5%増の1,550百万円、当期純利益で同27.5%増の900百万円となっている。

第3四半期累計までの通期計画に対する進捗率で見ると、売上高が71.5%、営業利益が75.8%となっていることから、通期売上高に関しては計画を若干下回ったものの、利益ベースではほぼ計画どおりに着地したものとみられる。また、3月末の信用保証残高は230,000百万円を超える水準となったことが見込まれ、期初計画を達成した模様だ。

高い収益性とバランスのよい資本構成により、財務体質は良好

(3) 財務状況と経営指標

2014年12月末時点の総資産残高は、前期末比572百万円増加の9,055百万円となった。主な増減要因を見ると、利益増に伴う現預金の増加で395百万円、信用保証残高の積み上げに伴うリスク移転先への前払費用増加で173百万円となっている。

一方、負債合計は前期末比58百万円減の3,173百万円となり、うち有利子負債が同37百万円の減少となった。また、純資産は前期末比630百万円増の5,881百万円となったが、主な増加要因としては、利益剰余金の増加で468百万円、少数株主持分の増加で131百万円となった。少数株主持分の増加は、新たなファンドへ出資するための匿名組合(クレジット・ギャランティ1号匿名組合)を9月末に設立することを決議し、子会社化したことに伴うものである(匿名組合出資総額300百万円、同社出資比率は51%、投資期間5年間)。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す流動比率が200%以上、自己資本比率が50%以上であり、有利子負債残高も144百万円と実質無借金経営であり、財務内容は極めて良好な状態を維持していると言える。また、収益性についてもROA、ROEともに10%以上を安定的に維持しているほか、営業利益率に関しては右肩上がりで上昇しており、収益性の高い企業として評価される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3 末	13/3 末	14/3 末	14/12 末	増減額
流動資産	5,874	6,732	6,655	7,233	578
(現預金)	4,617	5,429	4,827	5,223	395
固定資産	757	1,296	1,827	1,821	-6
総資産	6,631	8,029	8,483	9,055	572
流動負債	2,282	2,793	2,971	2,943	-28
固定負債	65	291	259	230	-29
(有利子負債)	0	268	181	144	-37
負債合計	2,348	3,084	3,231	3,173	-58
株主資本	3,667	3,877	4,451	4,949	498
少数株主持分	572	1,028	776	907	131
純資産	4,283	4,944	5,251	5,881	630
(安全性)					
流動比率	257.3%	241.0%	223.9%	245.8%	
自己資本比率	55.3%	48.3%	52.5%	54.7%	
有利子負債比率	-	6.9%	4.1%	2.9%	
(収益性)					
ROA (経常利益 ÷ 総資産)	14.0%	14.3%	16.0%		
ROE (純利益 ÷ 株主資本)	15.1%	15.3%	17.0%		
売上高営業利益率	24.7%	28.5%	34.8%		

■成長戦略

提携先金融機関のフォロー体制を構築し、契約数拡大を目指す

同社では中期的な成長見通しとして、売上高及び信用保証残高で年率 10～20% 成長、利益ベースで同 20～30% の成長を目指して事業展開を進めていく戦略だ。成長戦略としては、販売提携先となる金融機関での稼働率向上と、国内での小口売上債権保証サービス、及びアジア向け輸出債権保証サービスの強化に取り組んでいる。

(1) 提携先金融機関の稼働率向上

同社は地方の中小企業を多く顧客に持つ地方銀行や信用金庫などを中心に業務提携を結び、顧客開拓を効率的に進めながら成長を遂げてきた。3 月末時点では提携先金融機関が 51 社となりほぼ全国を網羅した格好となっている。このため、今後は提携先金融機関での稼働率向上に向けた取り組みを強化していく方針だ。

提携先金融機関において、毎月コンスタントに新規契約の成約があるのは全体の 3～4 割程度にとどまっているのが現状で、残りの 6～7 割に関しては稼働率が低いのが課題となっている。稼働率が低い要因としては、提携先金融機関の営業マンに同社サービスを販売することに対するインセンティブがなかったことが大きいとみており、今後はこうしたインセンティブを各金融機関に導入するよう働きかけていく。最も効果があるのは、契約実績数を人事査定評価に取り入れてもらうことであり、実際に導入している金融機関における契約実績は格段に高くなっている。また、地方銀行 1 行に対して専任担当者を 1 名設置するなど、きめ細やかなフォロー体制を構築していくことで着実に稼働率を高め、契約数の拡大につなげていく戦略だ。

小口の債務保証を取り込みつつ、アジア市場向けサービスも開拓

(2) 小口債権保証、輸出債権保証サービスの強化

同社は商品ラインナップ拡充の一環として、中小零細企業を対象とした小口の売上債権保証サービスを専門とした子会社、アールジー保証を2014年3月に設立している。顧客開拓は、Webでの申し込み受付に加えて、代理店経由で行っている。

小口売上債権の定義に関して明確に基準を定めているわけではないが、信用保証先企業1社当たりの平均保証額で見ると、同社全体の平均が600～700万円であるのに対して、アールジー保証は100～200万円の規模でも引受けを行っている。2015年3月末の保証残高は1,000百万円、顧客数で100社に満たない程度の水準となっており、ほぼ会社計画どおりで推移した模様だ。リスク度が高いため、保証料率は平均で約6～10%と全社平均の2%よりも高く、また利益率も高水準となっているようだ。

一方、アジア向け輸出債権保証サービスは2013年12月に韓国で現地の大手損害保険会社など有力金融機関と提携し、サービスを本格的に開始したほか、2014年6月には中国交通銀行の日本支店と業務提携し、中国向けサービスを開始している。

輸出債権保証サービスに関しては、独立行政法人日本貿易保険（NEXI）がサービスを行っているが、保証額の大きいサービスが中心となっている。中小企業に関しては、商社が信用保証も含めて実際の輸出取引を行うケースが多い。ただし、保証料率が10～20%と高いことから、同社が参入する余地は十分あるとみている。

輸出債権保証サービスは同社の通常の保証料率よりも高く、5%程度に設定しており、2015年3月末時点での保証残高は10,000百万円程度の水準まで拡大している模様。なお、利益率は国内企業を対象とした通常の保証サービスに比べて低い水準となっている。

今後、同社では輸出債権のリスク受託力を強化すべく、提携先金融機関数の拡大に向けた交渉を進めている。同時にタイやマレーシア、シンガポールなど輸出額が増えている東南アジア地域の開拓も進めている。

アジア市場向けサービスに関しては、ここ1～2年の間は事業基盤を固める準備期間として位置付けている。ただ、昨今の円安進行により大企業はもとより中小企業の輸出額拡大が期待される市場環境となっており、中長期的な成長ドライバーになりうる事業として今後の動向が注目されよう。

営業部門の人材増強と国内外のM&A候補先を継続的に探索

(3) 人材戦略とM&Aについて

人材に関しては年間で10～20名ペースの増員を続けていく方針で（2014年3月末の従業員数は110名）、人件費としては年間で100～150百万円強ペースの増加が続く見通しだが、増収効果で十分吸収できるものとみられる。現在、同社の人員構成は営業部門6に対して間接部門5の比率となっているが、今後は営業部門の増員を強化していく方針としている。

また、M&A戦略に関しては信用保証サービスに関連する事業及びその周辺事業を対象に候補先の探索を国内外で継続して行っていく方針である。

■ 株主還元策とリスク要因

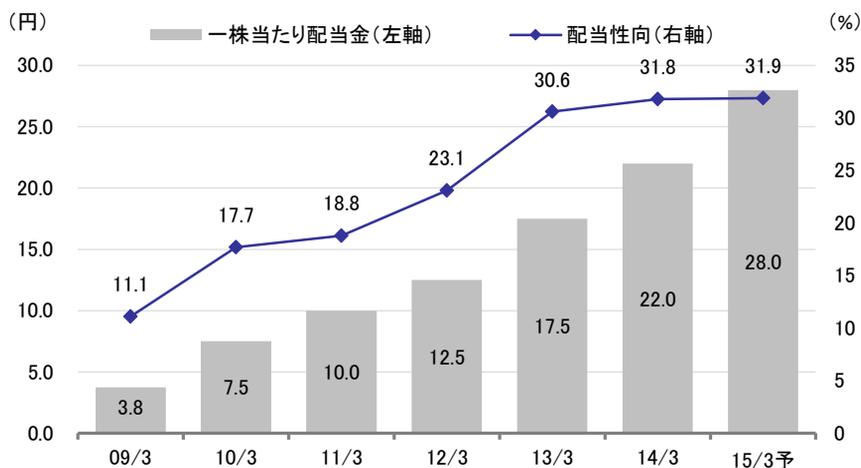
収益向上に合わせ 30% 台の配当性向及び増配の継続が期待

(1) 株主還元策

同社の配当政策は、財務体質の強化と積極的な事業展開に必要な内部留保の充実を勘案しながら、業績に応じた配当政策を実施することを基本方針としている。過去の推移をみると2009年3月期に配当を実施してから、2014年3月期まで連続増配を行っており、2015年3月期も前期比6円増配の28.00円を予定している。配当性向の基準としては30%程度を目安としているようで、2016年3月期以降に関しても、大きな資金需要の発生がなければ、収益拡大に対応する格好で増配が続く可能性が高いと弊社ではみている。

また、同社では株主優待制度も導入している。具体的には3月末時点で100株以上を保有する株主につき、一律でQUOカード（1,500円相当分）を贈呈している。4月3日時点の株価（1,919円）を基準とした1単元保有株主の総投資利回りは2.2%となる。

配当金の推移



※過去の配当金は株式分割を考慮した数値で表記

急激な景気の悪化や新規参入、法的規制の制定による影響は僅少

イー・ギャランティ

8771 東証1部

2015年4月22日(水)

(2) リスク要因

同社の業績を見るうえでのリスク要因について触れておく。リスク要因の主なものとしては以下の点が挙げられるが、現時点ではいずれも懸念する状況にはなっていないものと判断される。

- ・景気の急速な悪化による企業倒産件数の拡大により、想定を超える保証履行が発生した場合、リスクの移転コスト上昇により収益性が低下する可能性
- ・景気悪化時における保証料率の引き上げにより、新規契約件数の減少や契約更新率が低下し、保証残高が減少する可能性
- ・新規参入企業が増えることによる競争激化で、市場シェアが低下する可能性
- ・信用リスク保証サービスに関しては、「保険業法」や「金融商品取引法」などの法的規制の対象となっておらず、今後、法的規制が制定された場合に、ビジネスモデルの変更が必要となってくる可能性

損益計算書

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期予
売上高	3,291	3,416	3,617	3,737	4,200
(対前期比)	4.3	3.8	5.9	3.3	12.4
売上原価	1,448	1,321	1,297	1,027	
(対売上比)	44.0	38.7	35.9	27.5	
販管費	1,110	1,251	1,287	1,409	
(対売上比)	33.7	36.6	35.6	37.7	
営業利益	732	842	1,031	1,300	1,530
(対前期比)	21.2	15.1	22.3	26.1	17.7
(対売上比)	22.2	24.7	28.5	34.8	36.4
経常利益	744	854	1,048	1,319	1,550
(対前期比)	20.2	14.8	22.7	25.8	17.5
(対売上比)	22.6	25.0	29.0	35.3	36.9
税引前利益	743	885	1,016	1,309	
(対前期比)	20.0	19.2	14.8	28.9	
(対売上比)	22.6	25.9	28.1	35.0	
法人税等	303	358	391	450	
(実効税率)	40.9	40.5	38.6	34.4	
少数株主利益	10	58	45	153	
当期利益	429	468	578	706	900
(対前期比)	25.3	9.2	23.5	22.0	27.5
(対売上比)	13.0	13.7	16.0	18.9	21.4
[主要指標]					
発行済株式数(千株)	8,080	8,659	10,112	10,211	10,236
1株当り利益(円)	53.1	54.1	57.2	69.2	87.9
1株当り配当(円)	10.0	12.5	17.5	22.0	28.0
1株当り純資産(円)	314.4	363.3	381.4	434.9	-
従業員数	88	98	98	110	-

注：2013年3月1日に1：2の株式分割を実施。過去の一株当たり経営指標は遡及して修正している

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