

## イー・ギャランティ

8771 東証 1 部

<http://www.eguarantee.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 17 日 (月)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 上場以来 9 年間連続最高益を更新、17/3 期も最高益を更新の見込み

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。

2017 年 3 月期第 1 四半期（2016 年 4 月～6 月）の連結業績は、企業の倒産件数減少による保証料率の低下によって、売上高こそ前年同期比 2.0% 増の 1,112 百万円と伸び悩んだものの、営業利益は原価率の低下により同 11.5% 増の 465 百万円とほぼ会社計画どおりの進捗となった。重要経営指標と位置付けている保証残高は、6 月末で前年同期比 11.7% 増の 2,696 億円と順調に拡大した。提携先金融機関からの顧客紹介が増加しているほか、強化分野である小口債権保証サービスなどが伸びた。

2017 年 3 月期の業績は売上高で前期比 13.1% 増の 5,000 百万円、営業利益で同 12.1% 増の 2,050 百万円と過去最高業績を連続更新する見通し。売上高については保証料率低下で若干下振れる可能性はあるが、利益ベースでは計画を達成できるものと弊社では見ている。なお、マイナス金利の導入は同社にとって追い風になると見られる。地方の金融機関は収益環境が悪化するなかでフィービジネスを強化しており、その 1 つとして同社の売上債権保証サービスの販売も注力すると予想されるためだ。

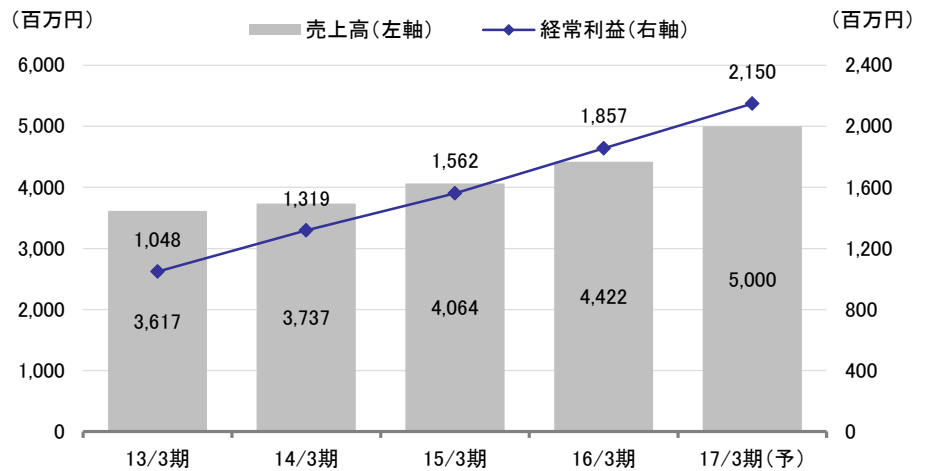
当面の経営目標値として、連結経常利益で 5,000 百万円を掲げている。信用保証残高で 7,000 ～ 8,000 億円まで積み上げれば実現可能な数字となる。保証残高は既存事業で年率 10 ～ 15% の成長を続け、これに事業所用家賃保証、リース債権保証、ファクタリング保証サービスなどの新サービスが加わることで成長を加速させ、5 ～ 6 年後の目標達成を目指していく。

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。2017 年 3 月期は前期並みの 34.0 円（配当性向 27.5%）を予定しているが、会社計画を達成すれば連続増配を続ける可能性が高い。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

- ・ 企業間取引における売上債権等の信用リスクを保証するサービスを行う
- ・ 51 の地方銀行と業務提携を結び、ほぼ全国にネットワークを確立
- ・ 17/3 期はマイナス金利も追い風に、引き続き過去最高業績を更新へ

売上高と経常利益の推移



## ■ 会社概要

### インターネット上での BtoB ビジネスにおける売上債権事業としてスタート

#### (1) 会社沿革

同社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 BtoB 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。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ったことで成長が加速化した。

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、輸出債権保証サービス事業をスタートしている。

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

<http://www.eguarantee.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 17 日 (月)

## 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2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
2014年 9月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ1号匿名組合）
2015年 4月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ2号匿名組合）

## 連結子会社（出資比率、事業内容）

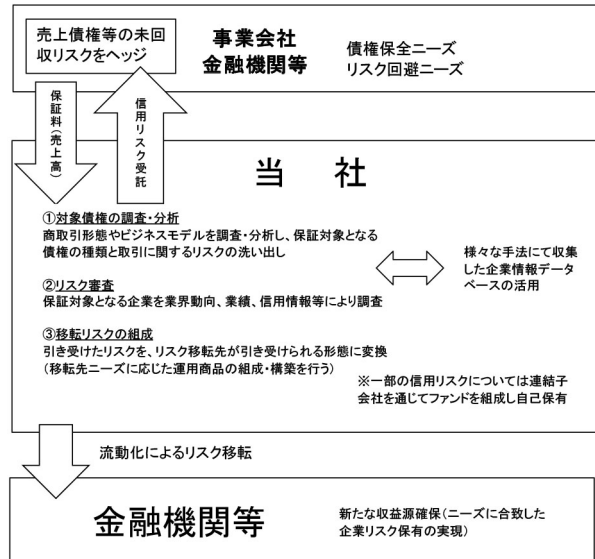
会社名	出資比率 (%)	主要事業
クレジット・リンク・ファンド1号匿名組合	50.0	受託信用リスクの投資運用
クレジット・インベストメント1号匿名組合	65.3	受託信用リスクの投資運用
クレジット・ギャランティ1号匿名組合	51.0	受託信用リスクの投資運用
クレジット・ギャランティ2号匿名組合	55.0	受託信用リスクの投資運用
イー・ギャランティ・ソリューション	100.0	各種事務業務の受託
アールジー保証	80.1	小口売掛債権保証サービス

# 企業間取引における売上債権等の信用リスクを保証するサービスを行う

## (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手掛けている。以下に事業の流れを説明する。

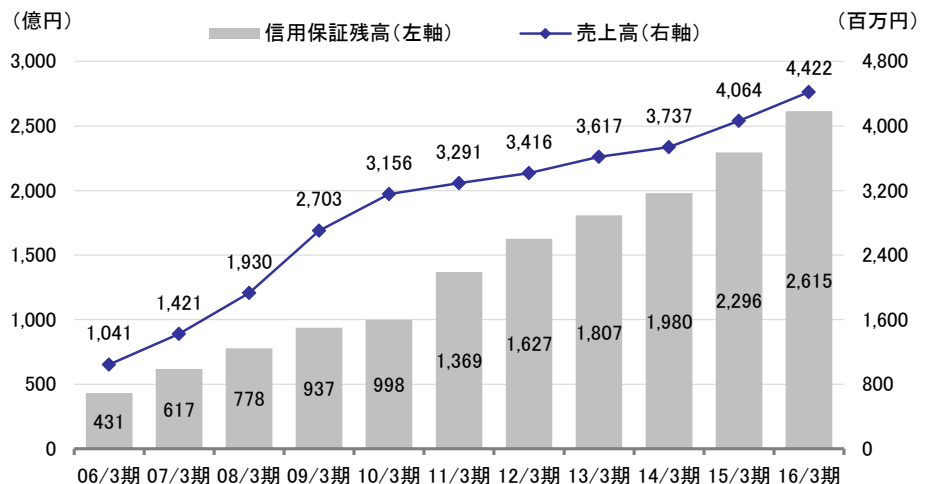
### 事業の流れ



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く、ストック型のビジネスモデルとなる。

### 信用保証残高と売上高





## イー・ギャランティ

8771 東証 1 部

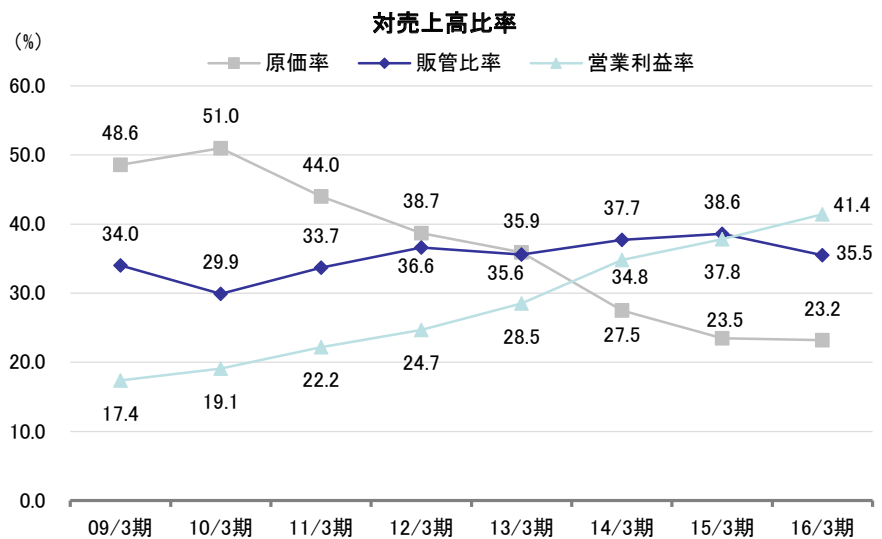
<http://www.eguarantee.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 17 日 (月)

売上高は「保証残高×保証料率」で決まるため、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。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、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。また、実際の保証料率に関しては個々の契約内容や保証対象企業ごとにリスク審査を行った上で決定している。業界内で保証料率に関しての決まりがなく自由に設定できるが、リスクヘッジに見合った保証料率でなければ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原価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で再保証料率の低減を進めているほか、子会社でファンドを組成し支払保証料等の社外流出を抑えることでも原価低減を図っている。こうした取り組みに加えて、デフォルト率が想定を下回っていることもあって、売上原価率はここ数年低下傾向が続いており、売上高営業利益率の上昇要因となっている。



## 事業法人向け包括保証サービスが収益の柱

### (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 割強を占めている。

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低く抑えられるほか、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。



## イー・ギャランティ

8771 東証 1 部

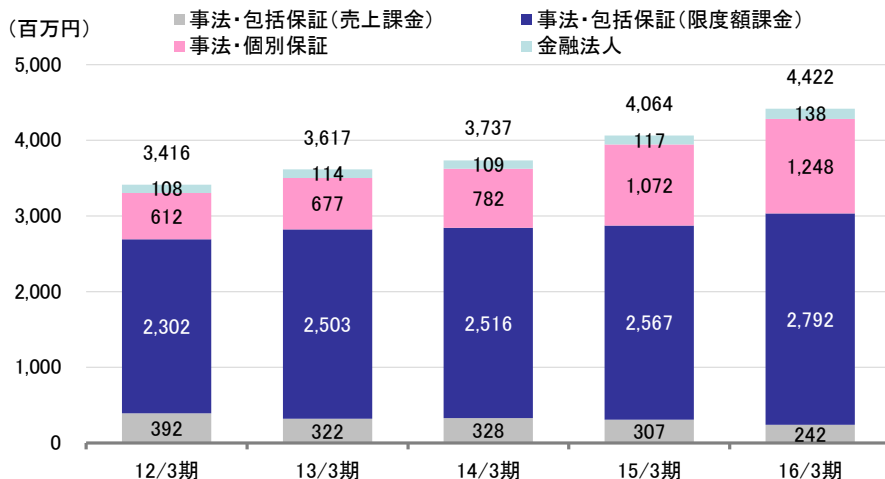
<http://www.eguarantee.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 17 日 (月)

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サービス契約のことで、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。

商品別売上高



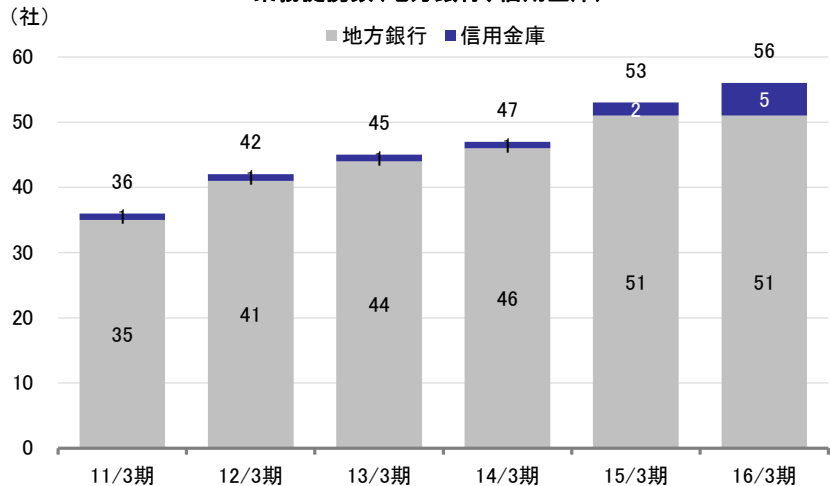
## 51 の地方銀行と業務提携を結び、ほぼ全国にネットワークを確立

### (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、北海道に支店を開設している。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。顧客開拓に関しては地方銀行を中心とした金融機関や商社、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、地方銀行については 2016 年 6 月末時点で 51 社と業務提携を結んでおり、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 6 割強を占めるまでになっており、次いで商社経由、その他となっている。また、2016 年 3 月期からは中小企業の顧客を多く抱える信用金庫との提携も積極化しており、2016 年 6 月末時点で 5 つの信用金庫と提携している。

顧客数は中小から大企業まで含めて現在、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。対象企業は業種別で偏りなく、卸売業、小売業、製造業など幅広い業種にわたり、特定業種の景気変動に業績が影響を受けることはない。

業務提携数(地方銀行、信用金庫)



## 売上債権の市場規模は 200 兆円を超える

### (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、欧米では一般的に普及しているサービスであり、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(株)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、競合先が同社に追い付くには時間がかかるとみられ、当面は市場全体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、2008年度をピークに減少傾向が続いており、2015年度は前年比7.0%減の8,408社と7年連続の減少となった。国内景気が緩やかながら回復してきたことや、超低金利下において銀行の融資条件も緩和されていることなどが背景にある。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%弱の水準まで低下している。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。



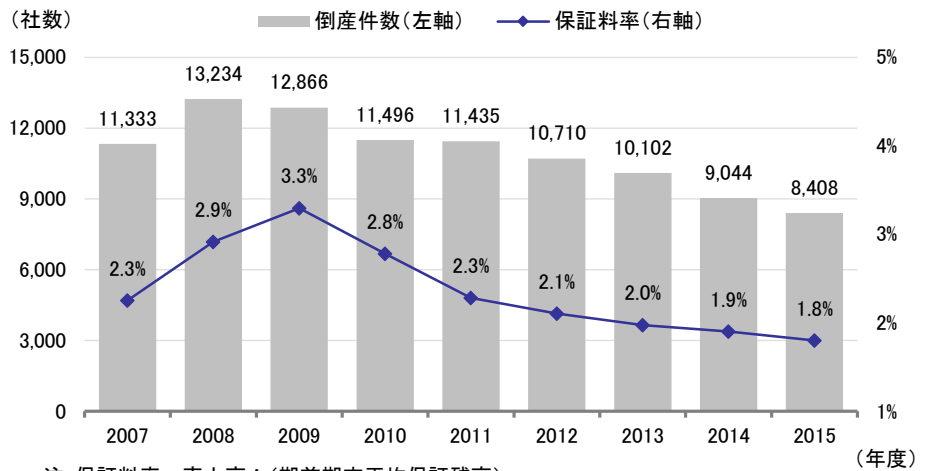
イー・ギャランティ

8771 東証 1 部

<http://www.eguarantee.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 17 日 (月)

企業倒産件数



注: 保証料率 = 売上高 ÷ (期首期末平均保証残高)  
倒産件数は帝国データバンク調べ

■ 業績動向

企業倒産件数の減少などで 2 ケタ営業増益を達成

(i) 2017 年 3 月期第 1 四半期業績について

2017 年 3 月期第 1 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 2.0% 増の 1,112 百万円、営業利益が同 11.5% 増の 465 百万円、経常利益が同 12.5% 増の 474 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 0.4% 増の 262 百万円となった。企業の倒産件数減少に伴う保証料率低下を背景に、売上高は計画を若干下回ったものの、信用保証残高は前年同期比で 11.7% 増の 2,696 億円と 2 ケタペースの拡大が続いた。また、営業利益は企業倒産件数の減少による原価率低減により 2 ケタ増益となった。四半期純利益の増益率が小幅にとどまったが、これはファンド子会社の収益増に伴う非支配株主利益の増加が要因となっている。

第 2 四半期累計業績についても、売上高は計画をやや下振れたものの保証残高が順調に積み上がっており、利益ベースでは計画どおりに推移すると予想される。

2017 年 3 月期第 1 四半期の連結業績

(単位: 百万円)

	16/3 期 1Q		17/3 期 1Q			17/3 期 2Q 累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比	予想	対売上比	前年同期比
売上高	1,090	-	1,112	-	2.0%	2,300	-	5.5%
売上原価	275	25.3%	209	18.8%	-24.2%	-	-	-
販管費	396	36.4%	437	39.4%	10.3%	-	-	-
営業利益	417	38.3%	465	41.9%	11.5%	1,000	43.5%	14.1%
経常利益	422	38.7%	474	42.7%	12.5%	1,020	44.3%	14.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	261	24.0%	262	23.6%	0.4%	610	26.5%	10.3%



## 17/3 期はマイナス金利も追い風に、引き続き過去最高業績を更新へ

### (2) 2017 年 3 月期業績見通し

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 13.1% 増の 5,000 百万円、営業利益で同 12.1% 増の 2,050 百万円、経常利益で同 15.8% 増の 2,150 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 15.1% 増の 1,280 百万円と過去最高業績を連続更新する見通しだ。

売上高については保証料率の低下傾向が続くなかで若干計画を下回る可能性があるものの、信用保証残高の積み上げと原価率低減により利益ベースでは計画どおりに推移ものと予想される。販管費が前期比で 2 億円強増加するが、主に人件費やシステム開発費用の増加に加えて、本社事務所の賃料改定等による賃借料の増加 (40 ~ 50 百万円増加) が要因となっている。

人員体制については 2016 年 4 月に新卒社員 21 名が入社し、6 月末時点で 130 名となっている。2017 年春も新卒 20 ~ 25 名を採用する予定となっている。現状は営業と間接部門の比率は 6 : 4 程度となっているが、今後は徐々に営業部門の人員体制を強化し、将来的には 7 : 3 の比率を目標としている。また、今期は引受リスクの受け皿となるファンドを新たに 1 本組成する計画となっている。

なお、マイナス金利導入が同社の業績に与える影響については、ややプラスに作用するものと同社では見ている。マイナス面としては、金融機関の融資条件の緩和傾向が続くため企業の倒産件数が減少し、保証料率の低下による売上高の減少が見込まれる点が挙げられる。一方、プラス面としては地方銀行が収益獲得のためフィービジネス強化の一環として、同社サービスの販売を強化すること、また、売上原価面においてリスクヘッジのコスト低減が見込まれることが挙げられる。

### 2017 年 3 月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期		
	実績	対売上比	予想	対売上比	前期比
売上高	4,422	-	5,000	-	13.1%
売上原価	1,023	23.2%	1,160	23.2%	13.3%
販管費	1,569	35.5%	1,790	35.8%	14.1%
営業利益	1,829	41.4%	2,050	41.0%	12.1%
経常利益	1,857	42.0%	2,150	43.0%	15.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,111	25.1%	1,280	25.6%	15.1%

## ■ 中長期目標と成長戦略について

### 長期的には保証残高で 1 兆円を目指す

同社では中期の経営目標として、連結経常利益で 50 億円をターゲットとしている。50 億円を達成するためには、保証残高で現在の 2.5 ~ 3 倍の規模となる 7,000 ~ 8,000 億円が目安となる。既存サービスで年率 10 ~ 15% の成長を続けていくほか、新たなリスク受託サービスを開発し市場を開拓していくことで、成長率をさらに 5% 押し上げていく戦略だ。順調に進めば、5 ~ 6 年後には目標を達成できると見ている。また、M&A による業容拡大も視野に入れており、長期的には保証残高で 1 兆円を目指していく考えだ。今後の成長戦略については以下のとおりとなる。



イー・ギャランティ

8771 東証 1 部

<http://www.eguarantee.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 17 日 (月)

### (1) 提携先金融機関の稼働率向上

現在の主力サービスである売上債権保証サービスについては、新規顧客獲得の 6 割強を占めている地方銀行の稼働率をさらに引き上げていく取り組みを強化していく。既に、51 行の地方銀行と業務提携を結び全国エリアをカバーできているものの、提携先によって紹介案件数にバラつきがあり、稼働率の低い地方銀行（月間紹介件数で 0 ～ 2 件程度）の比率はまだ全体の 6 ～ 7 割を占めている状況にある。

稼働率が低い要因としては、提携先金融機関の営業マンが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いことが大きい。このため、同社ではトップ営業により提携先の経営者層に対して同社サービスの価値を認識してもらい、人事査定評価にも盛り込んでもらうような取り組みを進めている。また、提携先に対してきめ細やかなフォロー体制を構築するため、専任担当者を 1 名配置している。こうした取り組みを前期から進めてきた結果、稼働率は 2014 年の 2 割から前年は 3 ～ 4 割まで上昇するなど、その成果が顕在化しつつある。同社では今後も同様の取り組みを推進することで、顧客数及び保証残高の積み上げを進めていく方針だ。

### (2) 小口売上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 経由が現在は中心だが販売代理店経由でも行っている。

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 万円の規模で引受けを行っている。売上規模はまだ小さいものの、着実に増加している。また、リスクが高いため保証料率も平均で 9 ～ 10% と全社平均の 2% 弱を大きく上回っており、収益性も高くなっている。このため今後、事業規模が拡大していけば収益に貢献度も大きくなると予想される。

同社ではこうした小口売上債権保証サービスを強化するため、販売チャネルとして信用金庫との提携を前期より活発化させている。信用金庫は対象顧客層となる中小零細企業の顧客を多く抱えているためだ。現在は 5 つの信用金庫と提携しているが、今後は四半期に 1 ～ 2 件のペースで提携先を拡大していく。2016 年 3 月末の信用金庫は全国で 265 行あり、開拓の余地は大きい。また、同時に現在 1 社にとどまっている販売代理店についても、今後増やす予定にしている。

なお、競合先となるトラスト&グロースの保証残高は直近で約 90 億円となっており、年率 2 ケタ台の高成長が続いている。今後も認知度の向上による普及拡大余地は大きく、高成長が期待される。

### (3) 輸出債権保証サービスの強化

輸出債権保証サービスについては、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 月に中国交通銀行の日本支店と業務提携し、中国向けの債権保証サービスを開始したが、現状はやや伸び悩んでいるようだ。韓国についてはニーズを十分に据えられていないこと、中国については現地の提携先金融機関において無担保での保証枠が取りにくくなっていることなどが要因となっている。このため輸出債権の保証残高に関してはほぼ前年並みの水準にとどまっている。

## イー・ギャランティ

8771 東証 1 部

<http://www.eguarantee.co.jp/ir/>

2016 年 10 月 17 日（月）

※ 東京都内で約 13,000 社が加盟する東京都不動産協同組合の 100% 出資会社。

このため、当面は輸出債権保証サービスについては現状維持が見込まれるが、アジア向けの輸出額は今後も増加していくことが予想されることから、将来的には東南アジアの保証事業会社などを対象に M&A も視野に入れながら事業を拡大していく方針となっている。

なお、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、保証料率が同社の約 5% に対して 10～20% と 2 倍以上高く設定されているため、同社が参入する余地は十分あるとみている。

### (4) 新サービスの拡充

同社は既存サービス以外にも、企業間取引における多様なリスクをヘッジするサービスを開発し、今後市場の開拓を進める計画となっている。具体的には、事業所用家賃保証サービス、リース債権保証サービス、ファクタリング保証サービスなどを計画している。

#### a) 事業所用家賃保証サービス

事業所用家賃保証サービスとは、テナントとして入った事業者が家賃を滞納した場合に、不動産オーナーが家賃の未回収リスクをヘッジするためのサービスとなる。同様のサービスをトラスト&グロースが宅建プレインズ※と提携して 2014 年から東京都内で開始しており、直近で保証残高は 20 億円弱の水準まで積み上がっている。同社は現在、提携先を開拓中であり、2017 年 3 月期中にサービス開始を目指している。保証料率は低いものの、デフォルト率がほぼゼロパーセントのため、顧客を拡大することができれば高収益商品に育つ可能性がある。顧客基盤を持つ有力な提携先をいかに開拓できるかが、成長していくための重要なポイントになる。

#### b) リース債権保証サービス

リース債権保証サービスについては現在開発段階ではあるものの、リース会社と提携して 2017 年 3 月期中のサービス開始を目指している。リース会社が許容するリスク限度額を超えた部分を同社が保証するサービスとなる。リース債権は中堅企業でも 10 億円単位となり、規模も大きいことから今後の成長が期待できる分野となる。

#### c) ファクタリング保証サービス

ファクタリング保証サービスは、ファクタリングを行う信託銀行向けのサービスとなる。現状、企業の財務戦略としてバランスシートの圧縮を進める方向にあり、そのなかで売上債権を早期に売却して資金化を図りたいとするニーズが増えている。信託銀行にとっては、買取り債権が増加するが、同時に未回収リスクも上昇することになり、リスク許容度を越えた部分に関して同社が保証するサービスとなる。

### (5) M&A 戦略について

M&A 戦略に関しては信用保証サービスを行っている企業に対して、事業買収なども含めて候補先の探索を国内及びアジア市場において行っている。また、中小企業向けを顧客層とする中堅規模のファクタリング会社も対象として考えている。信用保証サービス以外の周辺サービスを拡充することで、多様な顧客ニーズに応えることが可能となり、結果的に顧客数の拡大に寄与すると考えているためだ。

欧米では企業間取引における信用保証サービスは一般的に普及しており、売上高が 2,000 億円規模の専門会社が欧州では 3 社あり、米国でも AIG が大手として事業を拡大している。こうしたなかで、国内では業界最大手の同社でも売上規模がまだ 50 億円程度にとどまっており、今後の成長余地は大きいと言える。

## ■ 財務状況と経営指標

### 実質無借金経営で財務状況は極めて良好

2016 年 6 月末時点の総資産残高は、前期末比 576 百万円減少の 10,069 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が 612 百万円減少し、有価証券が 299 百万円増加した。また、固定資産は投資有価証券が 300 百万円減少した。

負債合計は前期末比 448 百万円減少の 3,087 百万円となった。主に前受金が 217 百万円、未払法人税等が 195 百万円減少した。また、純資産は前期末比 128 百万円減少の 6,981 百万円となった。配当金の支払いに伴い利益剰余金が 89 百万円減少したほか、非支配株主への現金分配により非支配株主持分が 44 百万円減少したことによる。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率が 59.0% と上昇傾向が続いているほか、有利子負債残高も 70 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と判断される。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期 1Q 末	増減額
流動資産	6,801	7,443	7,149	-293
(現預金)	4,561	5,403	4,791	-612
固定資産	2,801	3,202	2,919	-283
総資産	9,602	10,645	10,069	-576
流動負債	3,218	3,389	2,954	-435
固定負債	210	146	133	-12
(有利子負債)	126	70	70	0
負債合計	3,429	3,536	3,087	-448
株主資本	5,162	6,031	5,943	-87
非支配株主持分	983	1,050	1,006	-44
純資産	6,173	7,109	6,981	-128
(安全性)				
自己資本比率	53.8%	56.7%	59.0%	
有利子負債比率	2.4%	1.2%	1.2%	

## ■ 株主還元策とリスク要因

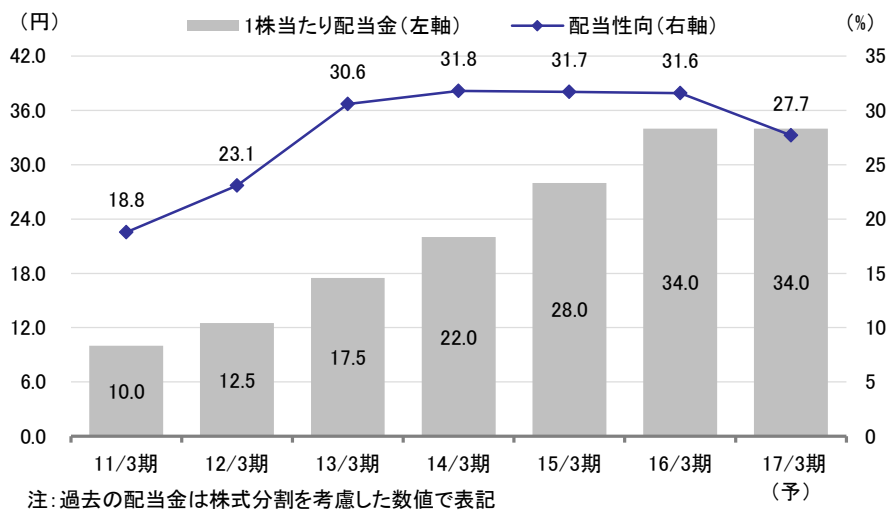
### 内部留保を勘案しながら、業績に応じた配当を実施

#### (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。過去の推移を見ると 2009 年 3 月期に配当を実施してから、2016 年 3 月期まで連続増配を継続している。2017 年 3 月期は前期比横ばいの 34.0 円を予定しているが、配当性向としては 30% 程度を目安としていることから、業績が計画通り達成できれば増配となる可能性が高いと弊社では見ている。

また、同社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。9 月 9 日時点の株価 (2,737 円) を基準とした 1 単元当たりの総投資利回りは 1.8% となる。

## 配当金の推移



## (2) リスク要因

同社の業績を見る上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。

- a) 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
- b) 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
- c) 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
- d) 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

#### 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