

|| 企業調査レポート ||

イー・ギャランティ

8771 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 7 月 9 日 (月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期業績	01
2. 2019年3月期業績見通し	01
3. 成長戦略	01
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
3. 市場規模	07
4. リスク要因	08
■ 業績動向	09
1. 2018年3月期の業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	12
1. 2019年3月期の業績見通し	12
2. 重点施策	12
3. 中期目標	13
■ 株主還元策	14
■ 情報セキュリティ対策	14

■ 要約

売掛債権保証サービスの旺盛な需要を背景に、収益拡大が続く見通し

イー・ギャランティ <8771> は、企業の売掛債権に対する信用リスク保証サービスを主力事業とし、信用リスクは金融機関等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。

1. 2018 年 3 月期業績

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 11.5% 増の 5,105 百万円、経常利益が同 7.0% 増の 2,302 百万円と上場以来 12 期連続増収増益を達成した。高度な審査力を背景とした細かな保証料率の設定や、顧客ニーズに対応したサービスの提供により新規顧客の開拓が順調に進み、保証残高が前期末比 15.6% 増の 3,453 億円と拡大し、増収要因となった。営業利益率が前期比で 1.7 ポイント低下したが、これは引受け債権の対象を従来の低リスクゾーンから、一部ミドルリスクにも広げたことで、原価率が悪化したことが要因となっている。期初会社計画（売上高 5,200 百万円、営業利益 2,270 百万円）に対しては、ミドルリスクの引受けが計画を下回ったことで売上高は若干未達となったが、低リスクゾーンの引受けが計画を上回ったことで、利益ベースでは若干上回って着地した。

2. 2019 年 3 月期業績見通し

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 11.6% 増の 5,700 百万円、経常利益が同 10.7% 増の 2,550 百万円と過去最高業績を連続更新する見通し。売掛債権の貸倒れリスクを同社サービスを利用してヘッジしつつ、売上拡大を図りたいとする企業からの引き合いが旺盛で、提携先である地方銀行からの顧客紹介件数が増加しているのが要因だ。当期も顧客ニーズに対応した多様な商品、サービスを開発して、保証残高の積み上げを図りながら業績を拡大していく方針だ。

3. 成長戦略

同社は当面の経営目標値として、連結経常利益で 5,000 百万円を掲げており、同水準を達成していくために必要となる信用保証残高は前期末から約 2 倍となる 7,000 ～ 8,000 億円規模となる。現状の 15% 増ペースで拡大が続けば 5 年後の 2023 年 3 月期には射程圏内に入る見通しだ。保証残高を拡大していくに当たっては、営業体制の強化並びに業務効率化による生産性向上を図っていくこと、また、対象債権の範囲を拡大（ミドルリスクまで）することで年率 15% 程度の成長は可能と見られる。また、保証規模の拡大に合わせて流動化体制の構築についても、新たなファンドの組成を進めることで、リスク受託力の強化を進めていく。

要約

同社としては、当面の経常利益は通常の保証ビジネスの拡大で達成していく予定であるが、これに加え、インターネットを活用して企業と個人を結ぶマッチングサービスや法人向けのアウトソーシングサービスを提供する会社が金融関連のサービスを展開する際に保証リスクを引き受けることを成長分野の一つと位置づけている。また、同社の強みとして、現在月に2万社を超える企業について保証依頼があり、その保証依頼の過程や実際に保証を提供した日以降に、それらの企業についての決済状況や、それぞれの企業間でどのような取引を行っているのか等の詳細な情報を把握できるビジネスモデルの存在がある。同社では、事業規模の拡大につれて集まってくる膨大な企業取引に関する情報のデータベース化を進めており、今後のビジネス展開においてこれらのデータベースの活用を進めていく考えである。

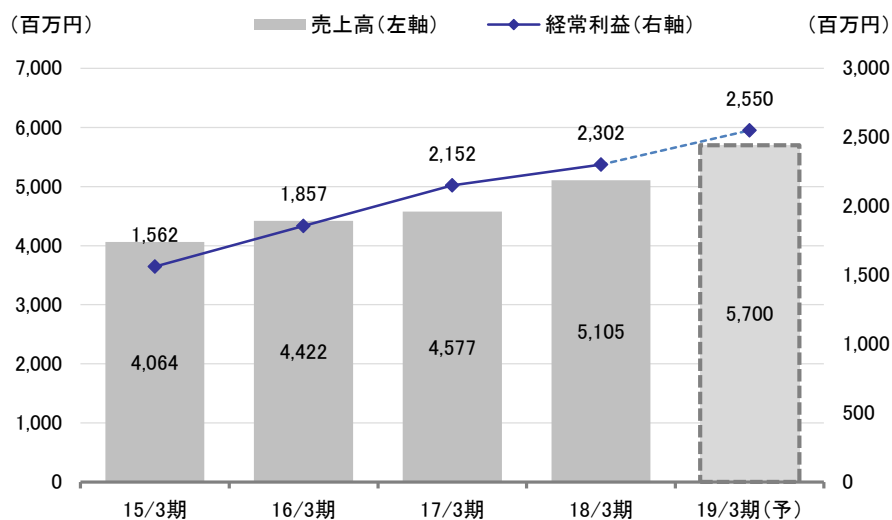
4. 株主還元策

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、業績に応じた配当を実施することを基本方針としており、配当性向で30%程度を目安としている。2019年3月期は前期比横ばいの22.5円(配当性向29.3%)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。

Key Points

- ・企業が抱える売掛債権等の未回収リスクを保証し、ビジネス拡大に貢献するサービスを提供
- ・売掛債権保証のニーズは極めて旺盛で、2019年3月期も増収増益が続く見通し
- ・中期目標として連結経常利益50億円の達成を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

企業が抱える売掛債権等の未回収リスクを保証し、 ビジネス拡大に貢献するサービスを提供

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年目の2000年9月に、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）の未回収リスクを保証するサービスを目的に事業化したが、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掛債権等の信用リスク保証サービスへと展開していった。

2007年3月にJASDAQに株式上場を果し（2012年12月に東証1部に市場変更）、上場により調達した資金を使って2008年に企業の信用リスクに投資するファンドを初めて組成し、子会社で運用を開始した。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り、成長を加速化していった（2018年3月時点でファンド組合は連結子会社4社、持分法適用関連会社1社）。

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生かして、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。

また、業容の拡大に合わせて、2013年には営業関連の事務業務（契約関連業務やデータ登録業務）及び社内システムの開発などを行うイー・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）を子会社として設立している。2017年にはイー・ギャランティ・ソリューションから営業関連の事務業務を切り出して、新たにイー・ギャランティ・シェアードサービス（株）を設立している。

会社概要

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	新たにファンドを組成（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（2015年解散）
2012年12月	東京証券取引所市場第1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	中国の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）
2017年12月	各種事務業務を行う子会社、イー・ギャランティ・シェアードサービスを設立
2018年 3月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ3号匿名組合）

出所：会社資料よりフィスコ作成

連結子会社（出資比率、事業内容）

会社名	出資比率（%）	主要事業
イー・ギャランティ・ソリューション	100.0	システム開発
アールジー保証	80.1	小口売掛債権保証サービス
イー・ギャランティ・シェアードサービス	100.0	各種事務業務
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

出所：会社資料よりフィスコ作成

「保証残高×保証料率」で売上高を積み上げていく ストック型ビジネスモデル

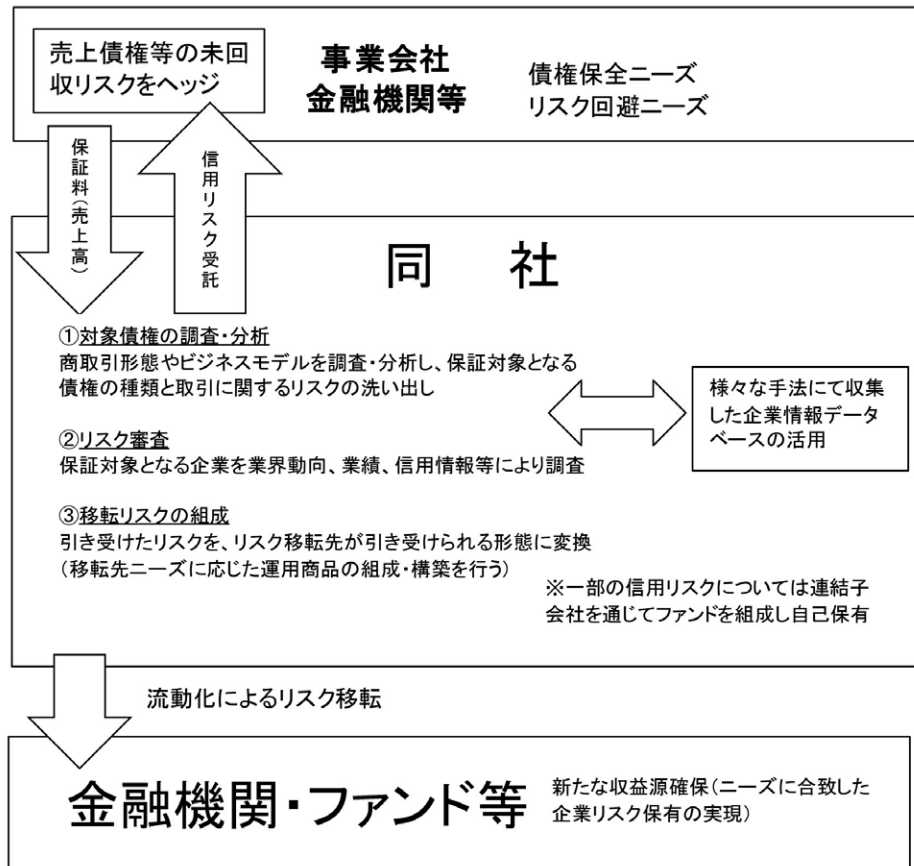
2. 事業概要

(1) 事業内容

同社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。

会社概要

事業の流れ



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

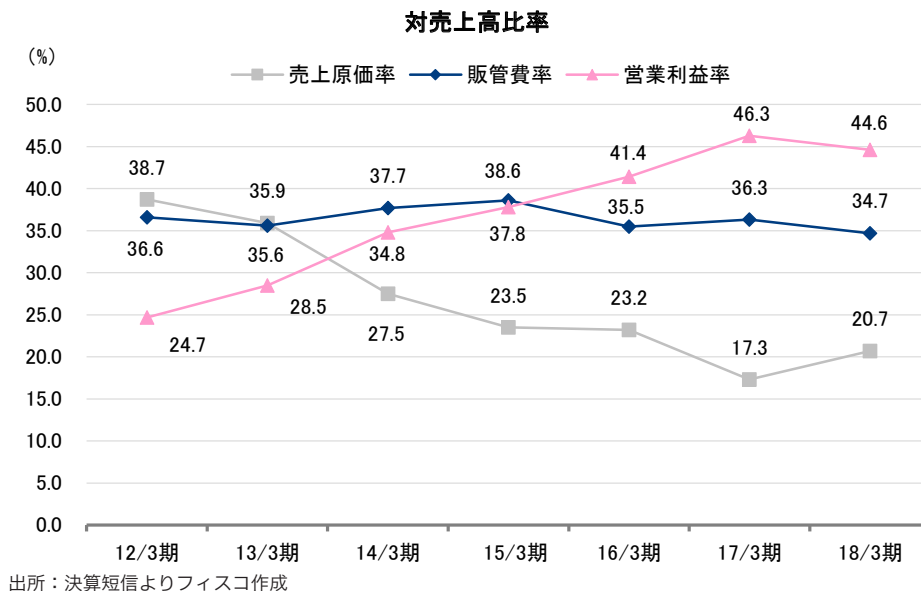
まず、同社は企業間取引で発生した売掛債権等に関する未回収リスクを「保証」という形で事業会社または金融機関などから受託契約し、債務不履行が発生した場合に契約時に定められた保証額を限度に契約企業に支払う格好となる。契約企業にとっては、売掛債権等の未回収リスクを一定の保証料を支払うことで最小限に抑えることが可能となる。契約期間は大半が1年契約となっており、保証料は原則として保証開始日の前営業日に一括徴収し、これを月分割して売上計上している。このため、月ごとの売上変動は比較的小さく、ストック型のビジネスモデルとなる。

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、売上成長のカギを握ることになる。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して、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、保証料率は低下する。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。業界内で規則が無いため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設定している。

会社概要

また、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いたが、2018年3月期はミドルリスクの債権保証サービス等を開始したことで売上原価率が上昇している。



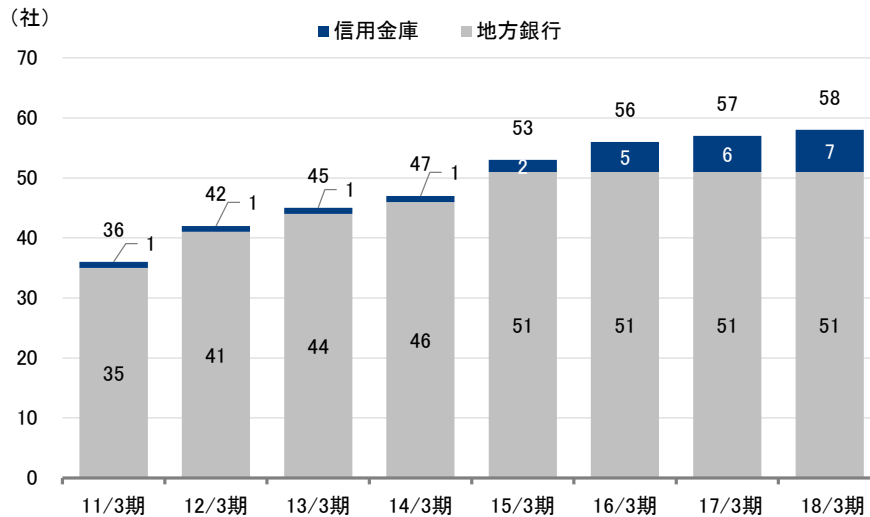
(2) 営業体制

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、現状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2018年3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ている。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8割を占めており、重要な顧客開拓ルートとなっている。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、2018年3月末時点で7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2,000社を超えており、また、審査対象企業数は月間で2万社を超えている。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。

会社概要

業務提携数(地方銀行、信用金庫)



出所：会社資料よりフィスコ作成

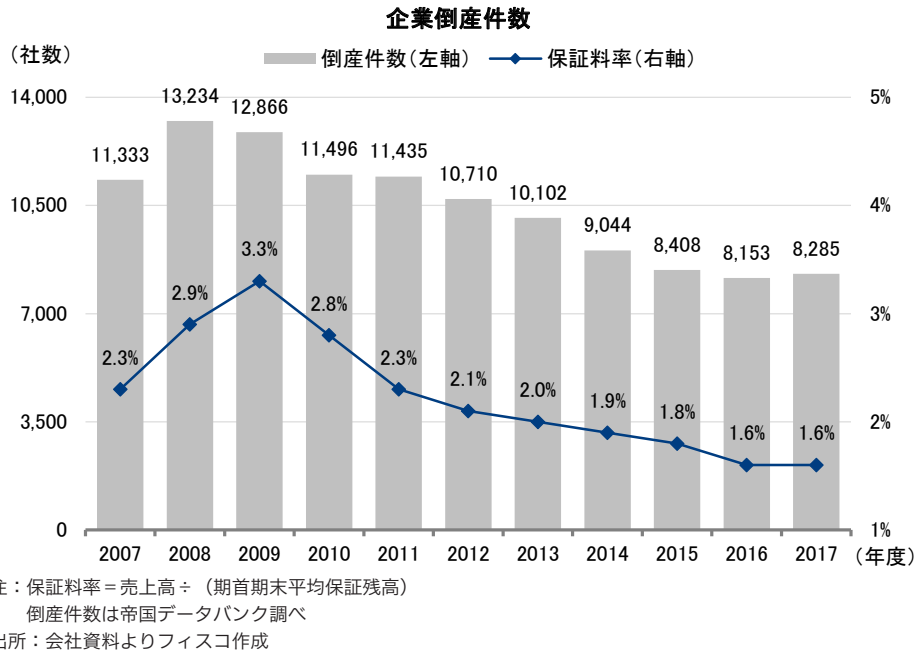
売上債権の市場規模は 200 兆円を超え、成長余力は大きい

3. 市場規模

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高いと言える。

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いる。2017 年度は前年度比 1.6% 増の 8,285 件と 9 年ぶりに増加に転じたものの、その水準は依然低水準にとどまっている。国内景気の回復傾向が続いているほか、超低金利下政策により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% 弱の水準となっている。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。

会社概要



4. リスク要因

同社の業績を見る上でのリスク要因の主なものとしては以下の3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。

(1) 収益構造リスク

同社の収益構造は、顧客から得られる保証料を売上高として計上する一方、リスク移転先である金融機関等に支払う費用を売上原価として計上しており、これらの差額が同社の利益となっている。リスク移転先に支払う費用は複数年にわたる保証履行実績により決定されるため、一時的に多額の保証履行が発生しても短期的な原価上昇要因とはならないものの、継続的に保証履行が多発するような景気悪化時には、リスク移転コストが上昇する。このリスク移転コスト分を保証料へ価格転嫁できない場合には、利益率の悪化要因となる。また、景気悪化時には倒産リスク上昇により同社サービスへの需要が増加する可能性がある一方で、保証料率の上昇による契約件数の減少や契約更新率の低下で保証残高が減少する可能性も考えられる。前回の不況期であった2009年3月期は保証残高が前期末比で2%減となったが、保証料率の上昇により売上高は2ケタ増収となっている。また、未曾有の不況によりリスク移転先である金融機関等が経営破たんした場合には、保証履行ができなくなるリスクがある。

会社概要

(2) 競合リスク

同社のように事業会社の売上債権保証サービスを専業で手掛けている企業はほとんどなく、類似したサービスとして大手金融機関系列のファクタリング会社が提供している保証ファクタリング、損害保険会社が提供している取引信用保険等のサービスがある。ただ、引受ける保証対象企業の範囲や保証限度額、対象債権等において、同社は多様なニーズにフレキシブルに対応できることが強みとなっており、現時点での競合リスクはほとんどないものと考えられる。ただ、今後これら金融機関等が同社と同様のサービスを開発し、事業展開した場合には競争激化により、利益率が低下する可能性がある。なお、小規模事業者等の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&グロースと競合するが、同社全体に占める小口の売上債権保証の比率は小さいこと、普及率も低いことなどから影響はほとんどない。

(3) 法的規制リスク

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、同サービスに関する法的規制が新たに制定された場合には、ビジネスモデルの変更や競争環境の変化等により業績に影響が出る可能性がある。

業績動向

保証残高の拡大により、上場来11期連続で最高益を更新中

1. 2018年3月期の業績概要

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比11.5%増の5,105百万円、営業利益が同7.4%増の2,276百万円、経常利益が同7.0%増の2,302百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同9.9%増の1,468百万円となった。国内景気が堅調に推移するなかで、信用リスク受託ビジネスの裾野拡大を目指し、新たなチャネルとして琉球銀行<8399>ほか3社と業務提携を締結した。また、高度な審査力を背景とした細かな保証料率の設定や、過去に接触した顧客への再アプローチを実施し、顧客ニーズに応じたサービスを提供するなどコンサルティング営業を強化したことで、期末の信用保証残高は前期末比15.6%増の3,453億円と順調に拡大した。

2018年3月期連結業績

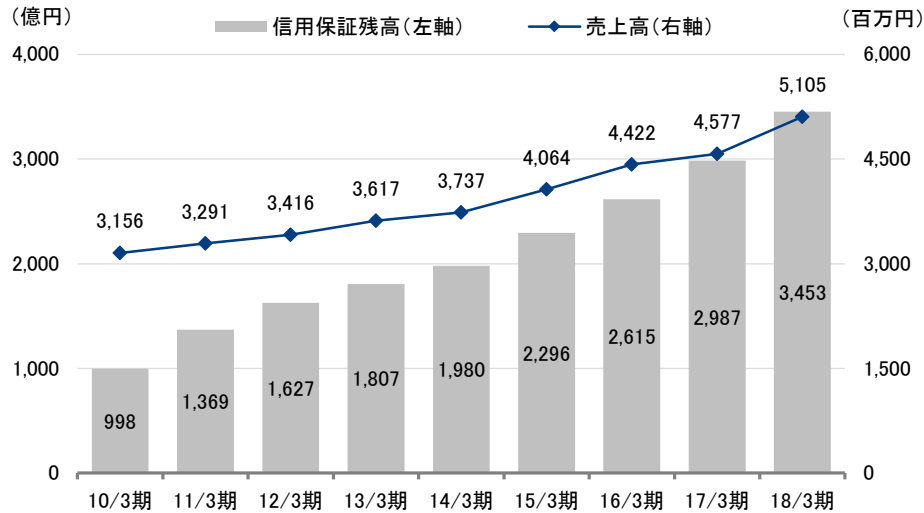
(単位：百万円)

	17/3期		会社計画	18/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	4,577	-	5,200	5,105	-	11.5%	-1.8%
売上原価	794	17.3%	-	1,056	20.7%	33.0%	-
販管費	1,663	36.3%	-	1,772	34.7%	6.6%	-
営業利益	2,119	46.3%	2,270	2,276	44.6%	7.4%	0.3%
経常利益	2,152	47.0%	2,300	2,302	45.1%	7.0%	0.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,335	29.2%	1,450	1,468	28.8%	9.9%	1.3%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

信用保証残高と売上高



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上原価率が前期比 3.4 ポイント上昇の 20.7% となったが、これは保証対象債権を低リスクゾーンだけにとどまらずミドルリスクゾーンまで広げたことで、再保証料が増加したことが要因となっている。今まで蓄積してきた顧客データ等の分析により、倒産確率の精度 (= 保証料率) が向上し、引受けを行っても収益化が可能と判断して 2018 年 3 月期より展開を開始している。例えば、従来は倒産確率が 1% 以下の企業の売掛債権を対象としていたが、対象範囲を 1.5% まで拡大するといった格好となっている。当初は売上原価率の上昇要因となるが、実績を積み上げていくことでより精度の高い保証料率を設定していくことが可能になると見られる。

また、期初会社計画との比較では売上高が 1.8% 下回ったが、これは保証料率の高いミドルリスクの債権引受けが計画を下回ったことが要因で、保証残高については計画を達成している。一方、利益ベースでは低リスクゾーンの債権引受けが計画を上回ったことで原価率が想定よりも改善し、期初計画を若干上回って着地した。

財務内容は健全で、高収益性と安定性を備えたビジネスモデルを構築

2. 財務状況と経営指標

2018 年 3 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 2,635 百万円増加の 14,368 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が ESOP 信託(従業員持株会支援信託)による保有株式の売却(1,281 百万円)や収益増に伴い 1,825 百万円増加し、固定資産では社員寮の取得に伴い有形固定資産が 502 百万円増加した。

業績動向

負債合計は前期末比 1,470 百万円増加の 4,928 百万円となった。主な増減要因を見ると、ESOP 信託の保有株式売却に伴い預り金が 1,107 百万円増加したほか、信用保証残高の拡大に伴い前受金が 160 百万円、未払法人税等が 105 百万円それぞれ増加した。また、純資産は前期末比 1,164 百万円増加の 9,440 百万円となった。利益剰余金が 1,047 百万円増加したほか、ESOP 信託の売却に伴い自己株式が 166 百万円減少（増加要因）した。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は前期末比 2.4 ポイント低下の 58.0% となったが、ESOP 信託の保有株式売却により預り金が増加したことが要因となっている。また、手元キャッシュも潤沢で有利子負債残高もないことから、財務の健全性は高いと判断される。収益性について見ると、売上高営業利益率は戦略的にミドルリスクの引受けも開始したことで前期から若干低下したものの、それでも 44.6% と高収益性を維持している。また、ROA や ROE についてもそれぞれ 17.6%、19.0% と前期比で若干低下したが、ここ数年で見れば高水準を維持しており、収益の安定性が高いことも同社の特徴の 1 つとなっている。

連結貸借対照表と経営指標

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	増減額
流動資産	6,801	7,443	8,809	10,918	2,109
（現金及び預金）	4,561	5,403	6,627	8,453	1,825
固定資産	2,801	3,202	2,924	3,450	525
総資産	9,602	10,645	11,733	14,368	2,635
流動負債	3,218	3,389	3,342	4,812	1,470
固定負債	210	146	115	115	-
（有利子負債）	126	70	5	-	-5
負債合計	3,429	3,536	3,457	4,928	1,470
純資産	6,173	7,109	8,275	9,440	1,164
(安全性)					
自己資本比率	53.8%	56.7%	60.4%	58.0%	-2.4pt
有利子負債比率	2.4%	1.2%	0.1%	-	-0.1pt
(収益性)					
ROA	17.3%	18.3%	19.2%	17.6%	-1.6pt
ROE	18.8%	19.9%	20.4%	19.0%	-1.4pt
売上高営業利益率	37.8%	41.4%	46.3%	44.6%	-1.7pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

売掛債権保証のニーズは極めて旺盛で、 2019年3月期も増収増益が続く見通し

1. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期の連結業績は、売上高で前期比11.6%増の5,700百万円、営業利益で同10.3%増の2,510百万円、経常利益で同10.7%増の2,550百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同10.3%増の1,620百万円と2ケタ増収増益を見込んでいる。経済情勢や倒産動向を注視しつつ、引き続きミドルリスクの受託など積極的なリスク引受けを展開していく方針だが、一方で今後のリスク環境の変化に備え、慎重なリスク判断を継続したリスク受託も展開していく。また、新しい形の顧客ニーズに対応した商品やサービスの開発に取り組んでいくほか、営業資源の拡大により保証残高の積み上げを目指していく。

足下の需要は引き続き旺盛で、引き合い件数だけで見れば1年半前と比較して2倍に拡大している。売掛債権の貸倒れリスクをヘッジしつつ、新規顧客を開拓し売上拡大を図りたいとする企業からの引き合いが増えているほか、大企業でも一定水準以下の売上債権管理について社内の人的リソースを使って行うよりも、同社サービスを使ったほうが効率的との判断から利用するケースが増えている。また、ミドルリスクの信用保証も行うようになったことで、合わせてローリスクの保証サービスも契約するといった相乗効果も出ているようだ。ミドルリスクの保証残高は全体の数%程度だが、今後も徐々に増やしていく方針となっている。

そのほか、稼働率の低い(紹介件数の少ない)地方銀行の活性化が進んでいることも顧客件数の増加につながっている。業務提携先の銀行によっては、提携をしたものの稼働率が低い銀行もあった。こうした銀行に対して顧客企業が同社サービスを利用することのメリットを訴求していくなどの取組みを進めてきた効果が、2018年3月期以降顕在化し始めており、2019年3月期に入ってもその勢いが続いているようだ。

2019年3月期の連結業績見通し

(単位:百万円)

	18/3期		19/3期		前期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	5,105	-	5,700	-	11.6%
営業利益	2,276	44.6%	2,510	44.0%	10.3%
経常利益	2,302	45.1%	2,550	44.7%	10.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,468	28.8%	1,620	28.4%	10.3%

出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 重点施策

同社は2019年3月期の重点施策として、営業資源の増加による保証規模の拡大と保証規模の拡大に備えたりスク受託力の強化の2点を挙げている。

(1) 営業資源の増加による保証規模の拡大

旺盛な需要に対応するため、営業人員の増強及び教育体制の強化を図るとともに、営業事務の抜本的な見直しにより業務効率を向上し、契約件数の増加と保証規模の拡大を進めていく。

人員体制については2018年3月期末で149名(連結ベース)、うち100名程度が営業部門の人員となっており、同部門について年率20%程度で増員していく計画となっている。また、営業事務の見直しに関しては、直接営業スタッフと提案書などを作成するミドルオフィスの人材を明確に区分することで、営業スタッフが顧客との営業活動に専念しやすくなる体制を構築し、営業の生産性向上を図っていく。

また、バックオフィス業務についても2017年に新設した子会社のイー・ギャランティ・シェアードサービスに全て移管することでスリム化を図っているほか、子会社のイー・ギャランティ・ソリューションで業務効率を向上するためのシステム開発を強化しており、各種業務のシステム化を推進することで会社全体の生産性向上につなげていく方針だ。将来的にはAI技術の活用も視野に入れている。なお、新卒採用数は20数名程度となっており、中途採用も含めて今後も業績拡大に合わせて人員増強を図っていく方針となっている。

(2) 保証規模の拡大に備えたリスク受託力の強化

同社は保証規模の拡大に備えた流動化体制を構築すべく、同社以外がメインスポンサーとなるファンドの組成を通じて、長期的かつ安定的なリスク受託体制を整備し、リスク受託力の強化に取り組んでいく。既に、2018年3月にクレジット・ギャランティ3号合同会社への匿名組合出資(出資比率49%、出資額96百万円)を行うことを発表している。

長期的な低金利が続くなかで、金融機関等のファンド運用も利回りが低下しており、新たな投資先のニーズも強くなっていることから、今後もマイノリティー出資によるファンド組成も活用していくことで、保証規模を拡大していく方針となっている。ファンドの運用期間についても1年だけではなく、3年程度と比較的期間が長いファンドを組成していることから、信用保証期間も3年間保証といったように長期保証サービスの提供も可能となる。長期保証の場合、保証料率も高くなるため売上高の増加要因となる。また、ローリスクからミドルリスクまで保証範囲を広げることで、流動化先となる金融機関やファンドの範囲も広がることになり、結果的に保証規模の拡大につなげていくことが可能となる。

中期目標として連結経常利益 50 億円の達成を目指す

3. 中期目標

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、保証残高で前期末から約2倍の規模となる7,000～8,000億円が目安となる。現状の15%増ペースで拡大が続き、5年後の2023年3月期には射程圏内に入ってくると見られる。

今後の見通し

保証残高を拡大していくに当たっては、前述した営業体制の強化並びに業務効率化による生産性向上を図っていくこと、また、対象債権の範囲を拡大（ミドルリスク、売掛債権以外の各種債権※）することで年率15%程度の成長は可能と見られる。また、現在は新規顧客の約8割が地方銀行からの紹介で、ほぼ全国にネットワークを構築しているが、その他の業態での提携先を拡大していくことで、販売網の更なる拡充にも取り組んでいく方針となっている。

※ 小口債権、買取債権、特殊債権、融資債権、長期債券等

特に、ここ最近ではEC市場の拡大を背景にインターネット上でBtoBのマーケットプレイスを展開する企業から、金融サービスの1つとして同社の売掛保証サービスを活用したいとのニーズが増えており、これら企業との提携が今後も増えていくものと予想される。

株主還元策

収益拡大とともに連続増配も継続していくことを目標とする

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。配当性向の目安としては30%程度としている。過去の推移を見ると2009年3月期に配当を実施してから、2018年3月期まで連続増配を継続しており、今後も収益拡大が続けば増配を続けていく意向を示している。2019年3月期は前期比横ばいの22.5円（配当性向29.3%）を予定しているが、業績が計画どお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。6月20日時点の株価（2,123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。

情報セキュリティ対策

同社は保証サービス事業を通じて顧客企業等の情報を取扱っていることから、セキュリティ対策は経営の重要課題として認識しており、セキュリティを確保するための最新セキュリティソフトの更新や、担当別、役職別での情報管理システムへのアクセス制限、情報管理に関する教育等の取り組みを行っている。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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