

|| 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 >>>](#)

2020 年 6 月 8 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. 2020年3月期業績実績	01
2. 2021年3月期業績見通し	01
3. 中期見通し	01
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	05
3. 市場規模	08
4. リスク要因	09
■ 業績動向	10
1. 2020年3月期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2021年3月期の業績見通し	13
2. 重点施策	14
3. 中期見通し	15
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティ対策	16

■ 要約

新型コロナウイルス感染拡大を契機に、 売掛債権保証サービスが脚光を浴びる

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となる。毎月 25,000 社を超える企業情報の収集力と審査力により、最適な保証料率を設定できることが強み。主に提携金融機関等を通じて新規顧客を獲得、信用保証残高を積み上げることで成長を続けている。

1. 2020 年 3 月期業績実績

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.9% 増の 5,956 百万円、経常利益が同 7.8% 増の 2,751 百万円と増収増益となった。新規顧客の増加を図るべく販売チャネルとの取り組みを強化するとともに、既存顧客向けでは Web サービスの浸透による更改率向上に取り組んだこと、また、新型コロナウイルスの影響により期末にかけて保証先の追加や保証枠の増額依頼が増加したことなどにより、信用保証残高も前期末比 13.0% 増の 4,391 億円と順調に拡大している。会社計画比では平均保証料率が想定を若干下回ったため、売上高で 3.9% 下振れたものの、販管費比率の改善により経常利益は計画通りとなり、上場来の連続増収増益を達成した。

2. 2021 年 3 月期業績見通し

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 29.3% 増の 7,700 百万円、経常利益が同 9.1% 増の 3,000 百万円と増収増益を見込む。新型コロナウイルス感染症による急激な景気悪化により、企業間取引における売掛債権の貸倒れリスクが高まるなかで、同社の売掛債権保証サービスに対する関心が急速に高まっており、既存顧客における保証残高の拡大に加えて、新規顧客の増加を見込んでいる。また、倒産リスクの上昇を背景とした保証料率の引き上げも売上増要因となっている。一方で、倒産件数の増加による保証履行額の増加に伴ってリスク流動化にかかる費用増も見込んでおり、経常利益率は低下する見通しだ。直近は中小企業からの問い合わせ件数も急速に増えており、こうしたニーズに対して最適なサービスを提供することで経済インフラを支える役割を果たし、保証サービスの浸透を図っていくことを最優先課題として取り組んでいく方針だ。

3. 中期見通し

同社は当面の経営目標値として、連結経常利益で 5,000 百万円を掲げている。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、前期末の 2 倍弱となる 7,000 ～ 8,000 億円規模となる。今期は 20% 台の伸びが期待されるものの、仮に昨年度までの水準である 10% 台前半のペースで成長が続けば、2024 年 3 月期には射程圏内に入る見通しだ。新型コロナウイルス感染拡大により、改めて事業継続リスク、財務リスクなどが見直されるなか、売掛債権保証サービスへの関心も高まるものと予想される。企業の信用情報に関する収集力並びに分析力のノウハウを持つ同社は今後も業界トップランナーとして市場を開拓し、持続的な成長を続けていくものと予想される。

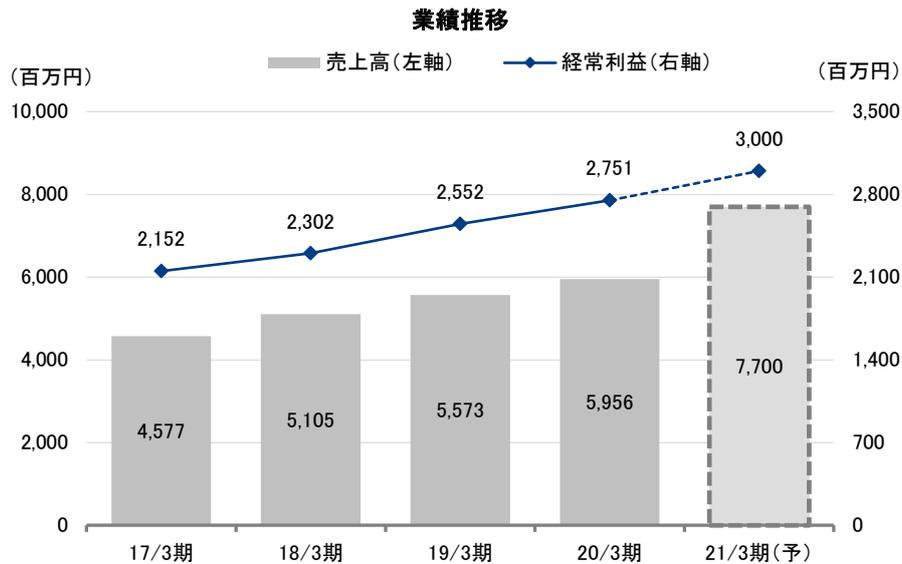
要約

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。2021年3月期は前期比横ばいの14.0円(配当性向30.5%)を予定している。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

- ・「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を構築
- ・新型コロナウイルス感染拡大でニーズが高まる中小企業へのサービス提供に注力し、2021年3月期も増収増益を目指す
- ・中期目標となる連結経常利益50億円は通過点で、長期的な成長ポテンシャルは大きい



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。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 に株式上場を果たし（2012 年 12 月に東京証券取引所第 1 部に市場変更）、上場により調達した資金を使って企業の信用リスクに投資するファンドを 2008 年に初めて組成し、子会社で運用を開始した。それまで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を行っていたが、新たにファンドを組成することで収益機会の多様化と受託リスク力の強化を図り、成長を加速化していった。2020 年 3 月時点でファンド組合は連結子会社 6 社、持分法適用関連会社 1 社を有する。

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。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 年に社内のシステム開発や営業関連の事務業務（契約関連業務やデータ登録業務）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。なお、2019 年 10 月にはベンチャー企業に対する投資、有価証券の取得・保有・運用を行うイー・ギャランティ・インベストメント（株）を設立している。

イー・ギャランティ | 2020年6月8日(月)
 8771 東証1部 | <https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

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 現クレジット・リンク・ファンド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<8793>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）
2019年 5月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ4号匿名組合）
2019年 6月	エイチ・アイ・エス<9603>の金融子会社 H.I.S. Impact Finance(株)と資本業務提携
2019年10月	コーポレートベンチャーキャピタルを行う子会社、イー・ギャランティ・インベストメント(株)を設立
2020年 3月	販売債券買取サービスを開始
2020年 3月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ5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	事務受託業務
イー・ギャランティ・インベストメント	100.0	コーポレートベンチャーキャピタル

注：匿名組合除く

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

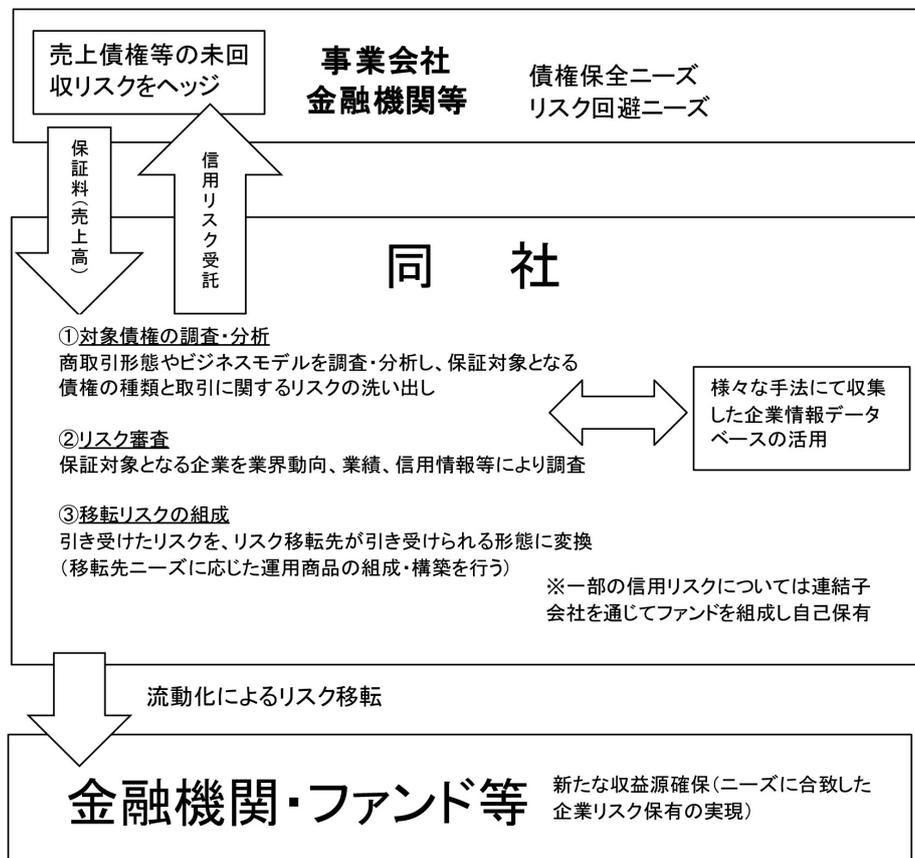
「保証残高×保証料率」で売上高を積み上げていく ストック型ビジネスモデルを構築

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。

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。

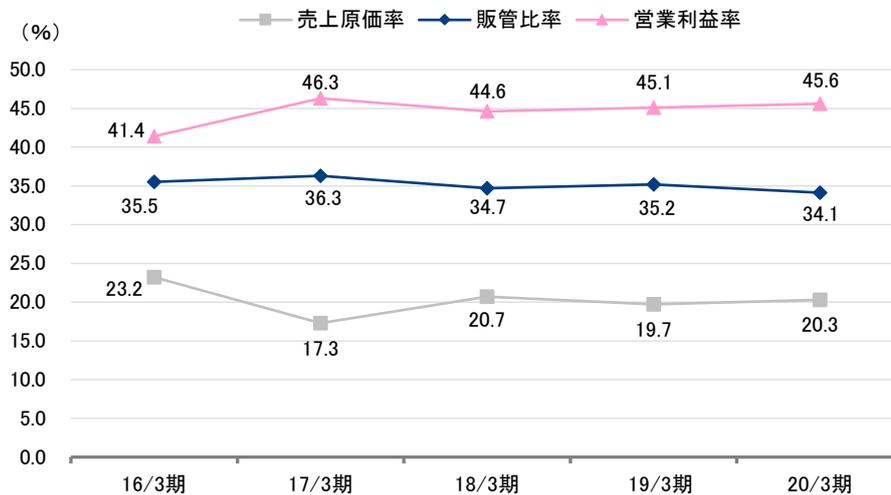
会社概要

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の様々なデータを参考にして、毎月見直しを行っている。企業の倒産件数が増加傾向にあるときは信用リスクも増加するため、保証料率は上昇する。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。業界内で規則がな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。

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することでリスク受託力の強化を図ると同時に、支払保証料等の社外流出を抑えることで低コスト化を実現している。ファンドは1本当たり200～1,000億円規模でリスクを引き受けしており、金融機関等から資金を調達している。ここ数年は超低金利が続いており、運用パフォーマンスの維持・向上が難しくなっているなかで、同ファンドに対する需要は強く、有利な条件で資金を調達できているようだ。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20%前後と低水準に抑えることができています。

対売上高比率



出所：決算短信よりフィスコ作成

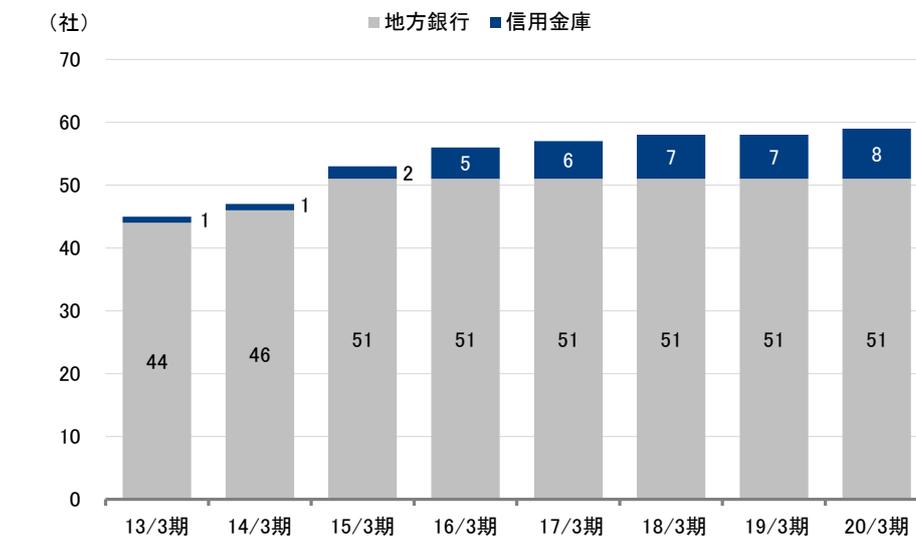
会社概要

(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2020年3月末時点で51行と業務提携を結ぶなど、ほぼ全国にネットワークを確立している。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進めており、2020年3月末時点で8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合計3,500社を超え、卸売業、小売業、製造業など幅広い業種にわたっているため、特定業種の景気変動に業績が影響を受けることはない。同社はこれら顧客からサービスの審査対象となる企業の情報を収集し、データベース化している。審査企業は毎月2.5万社を超えており、経営情報だけでなく経営者の属性データや周辺情報なども含めてデータベース化し、リスク度合いを分析して最適な保証料率を設定している。データベースには経営者の性別や年齢層別、外部口コミサイトの評価状況などの情報も入っており、最終的には審査担当者の経験等も加味した上で最適な信用保証率を設定している。ここまで徹底した分析を行う企業は他にはなく、同社の強みともなっている。

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

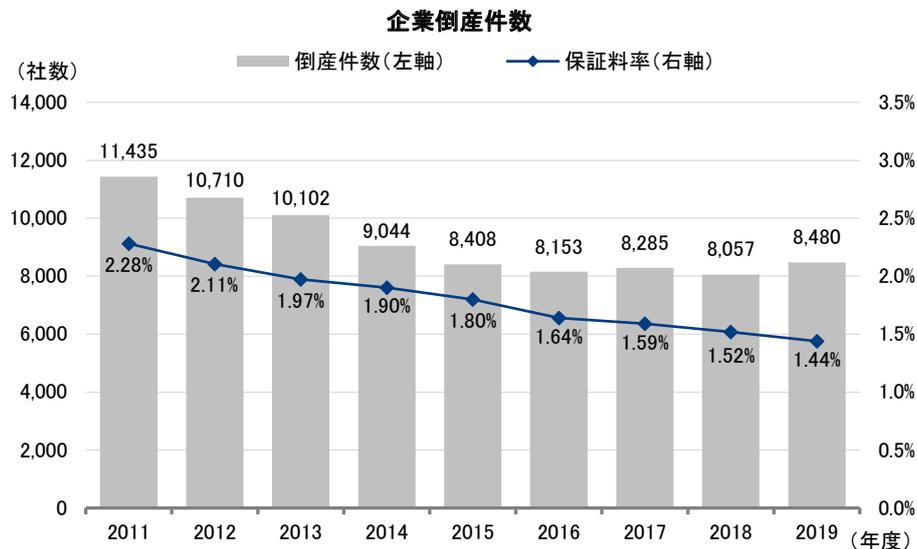
売上債権の市場規模は 200 兆円を超え、成長余力は大きい

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を必要とするわけではないが、欧米では一般的に普及しているサービスであり、潜在的な成長力は高いと弊社では見ている。

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年度の13,234件をピークに減少傾向が続いていたが、2019年度は前年度比5.3%増の8,480件と、2年ぶりの増加に転じている。月次ベースで見れば2019年9月以降、前年同月比で増加傾向が続いている。世界経済の減速や2019年10月の消費税引き上げにより国内景気も徐々に減速してきたことがうかがえる。また、直近では新型コロナウイルス感染拡大に伴う緊急事態宣言の発令などもあって、倒産件数も一段と増加する傾向となっている。同社の保証料を期中平均保証残高で割った平均保証料率の推移を見ると、2019年度は1.44%と低下傾向が続いたものの、直近は倒産件数の増加に対応して保証料率を引き上げており（2019年12月1.62% → 2020年3月2.13%※）、2020年度に関しては倒産件数の増加に連動して保証料率も上昇する見込みとなっている。保証料率の上昇は売上高の増加要因となるが、一方で保証先の企業が倒産することによる保証履行額の増加に伴ってリスク移転先に対する支払いコストも増加するため、想定を上回る倒産件数の増加などがあった場合には、売上総利益率の押し下げ要因となる。

※新規契約に限った平均料率。



※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

出所：会社資料よりフィスコ作成

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、保証料率が上昇しすぎると逆にサービスを利用するメリットも低くなるため、契約件数の減少や契約更新率の低下によって保証残高が減少する可能性も考えられる。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。

(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、引き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、ラクーンホールディングス<3031>の子会社である(株)ラクーンフィナンシャルと競合するが、同社全体に占める小口の売上債権保証の比率は小さいため影響はほとんどない。

(3) 法的規制リスク

売掛債権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を与える可能性がある。

業績動向

信用保証残高の積み上げが順調に進み、業績は上場来の増収増益を継続

1. 2020 年 3 月期の業績概要

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.9% 増の 5,956 百万円、営業利益が同 8.2% 増の 2,718 百万円、経常利益が同 7.8% 増の 2,751 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 39.3% 増の 2,301 百万円と連続増収増益を達成した。信用保証残高についても前期末比で 13.0% 増の 4,391 億円に積み上がっている。

保証残高の積み上げ施策として、新規顧客の増加を図るべく提携先金融機関等の販売チャネルとの取り組みを強化するとともに、企業が行っている与信管理や債権回収などの業務効率化を提案するなどコンサルティング営業を展開したこと、FinTech 関連企業との提携等により給与立替払いサービスを提供する企業など新たな分野の顧客が広がったこと、また、既存顧客向けに関しては 10 数名の専門チームを組織化して更改率の向上に取り組んだほか、オンラインでの追加申し込みを可能にするなど利便性の向上を図ったことなどが奏功した。さらには、3 月に入ってから新型コロナウイルス感染拡大を契機に、売掛債権の貸倒れリスクを懸念した既存顧客からの保証先の追加や保証枠の増額などの依頼が増えたことも保証残高の増加につながった。

会社計画比で見ると、売上高は平均保証料率が想定よりも若干低下したため、3.9% 未達となったが、販管費比率を抑制できたことで、各利益に関しては計画を達成し、営業利益率も前期の 45.1% から 45.6% に上昇した。販管費の前期比での増加要因は、人件費及び地代家賃の増加となっている。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が前期比で大幅増益となっているのは、従業員持株会支援信託 ESOP（以下、ESOP）の分配（損金算入）によって、法人税の負担が軽減されたことが要因となっている。

2020 年 3 月期連結業績

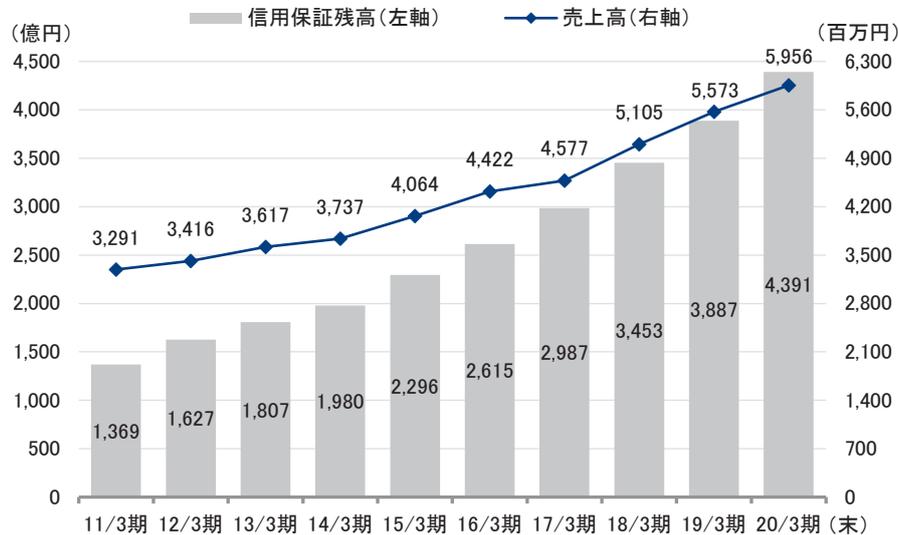
(単位：百万円)

	19/3 期		会社計画	20/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	5,573	-	6,200	5,956	-	6.9%	-3.9%
売上原価	1,098	19.7%	-	1,208	20.3%	10.0%	-
販売費及び一般管理費	1,962	35.2%	-	2,029	34.1%	3.4%	-
営業利益	2,512	45.1%	2,700	2,718	45.6%	8.2%	0.7%
経常利益	2,552	45.8%	2,750	2,751	46.2%	7.8%	0.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,651	29.6%	2,200	2,301	38.6%	39.3%	4.6%

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

なお、2020年3月期におけるトピックスとしては、販売チャネル拡大の一環として、2019年6月にエイチ・アイ・エス<9603>の金融子会社であるH.I.F(株)と資本業務提携を締結し(出資比率は10%弱)、H.I.Fが展開する決済代行サービス等のFinTech関連サービスに対する信用リスクの受託を開始している。給与立て替え払いや工事業者の仕入代金立て替え払いサービスなどの信用リスクを受託している。同社はFinTech市場の普及拡大を見込み、同市場での信用リスク受託サービスに注力していく方針であったが、リスク度合いが高まっていることから現在は、慎重なスタンスで取り組んでいる。

また、2019年12月には大和ハウス工業(株)及びそのグループ会社となる(株)アッカ・インターナショナル(以下、アッカ)との業務提携を発表し、物流施設の入居者の在庫データを活用した新たな融資保証サービスを開始している。具体的には、大和ハウス工業の物流施設及びアッカの「ALIS」(ECデータ一元管理システム)を利用している企業の審査を行い、当該企業の委託に基づき融資保証をし、倒産等による焦げ付きが発生した際に、設定した支払限度額を上限に保証金を金融機関に支払うサービスとなる。物流施設の入居者の日々の在庫情報等からリスク度合いを判別し、債務不履行の保証を行う仕組みで、従来の金融システムとは異なるアプローチにより、物流施設の入居者向けに与信を供与することで、新たな融資ニーズに応え、顧客層の拡大につなげていく取り組みとなる。業績への影響は軽微なものの、顧客獲得に向けた販売チャネル拡大の一例となる。

2020年3月には新たに販売債権買取サービスも開始した。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、資金繰りが厳しくなると予想される既存顧客に対するオプションサービスで、支払期日が未到来の販売債権を同社の子会社または提携金融機関が買い取り、一時的な資金を供給するサービスである。ファクタリングサービスと仕組みはほぼ同じだが、買取手数料率が0.18%※とファクタリングサービスと比べて大幅に下回る水準で設定しているのが特徴となっている。また、同社の保証サービスを利用していない企業からの問い合わせも多いため、こうした企業にも対応する新商品「eG決済サービス」として提供していく。「eG決済サービス」の場合、手数料率は0.3~3.5%(審査結果によって変動)となる。

※ 月末締め翌月末支払いの場合の手数料率で、支払い条件によって手数料率は異なる。一般的なファクタリングサービスの手数料率は最低でも1%台と言われている。

財務内容は健全で、 ストック型ビジネスモデルで高収益性と安定性を実現

2. 財務状況と経営指標

2020年3月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比17百万円増加の16,444百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が239百万円、前払費用が383百万円減少した一方で、有価証券が1,802百万円、未収入金が279百万円増加した。また、固定資産では投資有価証券が1,548百万円、ソフトウェアが79百万円それぞれ減少した。

負債合計は前期末比1,820百万円減少の3,646百万円となった。将来の売上高となる前受金が412百万円増加した一方で、ESOPの分配によって預り金が1,891百万円減少したほか、未払法人税等が463百万円減少した。また、純資産は前期末比1,838百万円増加の12,798百万円となった。利益剰余金が1,749百万円増加したことが主因となっている。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率はESOPの分配による預り金の減少などもあって前期末比10.6ポイント上昇の70.3%と大きく上昇した。無借金経営で現預金の水準も90億円超と潤沢であることから、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、売上高営業利益率で45.6%、ROEで21.5%、ROAで16.7%といずれも高い水準をここ数年安定して維持している。これは同社のビジネスモデルが保証料を月額按分で売上計上するストック型のビジネスモデルであり、好不況に関わらずニーズが発生するサービスであること、また、競合企業もほとんどなく高い競争優位性を有していることが要因として挙げられる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	前期比
流動資産	7,443	8,809	10,828	12,036	13,645	1,609
(現預金)	5,403	6,627	8,453	9,471	9,232	-239
固定資産	3,202	2,924	3,540	4,390	2,799	-1,591
総資産	10,645	11,733	14,368	16,427	16,444	17
流動負債	3,389	3,342	4,812	5,350	3,531	-1,819
(前受金)	2,233	2,389	2,549	2,647	3,059	412
固定負債	146	115	115	115	115	0
負債合計	3,536	3,457	4,928	5,466	3,646	-1,820
(有利子負債)	70	5	-	-	-	-
純資産	7,109	8,275	9,440	10,960	12,798	1,838
(安全性)						
自己資本比率	56.7%	60.4%	58.0%	59.7%	70.3%	10.6pt
有利子負債比率	1.2%	0.1%	-	-	-	-
(収益性)						
ROA (経常利益 ÷ 総資産)	18.3%	19.2%	17.6%	16.6%	16.7%	0.1pt
ROE (純利益 ÷ 株主資本)	19.9%	20.4%	19.0%	18.2%	21.5%	3.3pt
売上高営業利益率	41.4%	46.3%	44.6%	45.1%	45.6%	0.5pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

新型コロナウイルス感染拡大でニーズが高まる中小企業へのサービス提供を注力し、2021 年 3 月期も増収増益を目指す

1. 2021 年 3 月期の業績見通し

新型コロナウイルス感染拡大による景気の急速な悪化が続くなか、同社は倒産動向や経済環境の変化を注視しながら、慎重なリスク判断に基づきサービスを展開しつつ、旺盛なニーズに対応するため営業体制の強化にも取り組んでいく方針だ。また、今後の景気悪化を織り込んだリスク評価の見直しや、リスクに見合った価格でタイムリーなサービスを提供することにより、経済インフラとしての役割を担うべく保証サービスの浸透を図っていく。特に、国内の就業者数の約 7 割を占める中小企業に関しては、飲食業やサービス業などを中心に厳しい経営環境を強いられているところも多く、現在の危機的な状況を回避できるよう様々な面からサポートしていく方針となっている。

こうした経営方針に基づき、2021 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 29.3% 増の 7,700 百万円、営業利益で同 9.6% 増の 2,980 百万円、経常利益で同 9.1% 増の 3,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 15.3% 減の 1,950 百万円を見込んでいる。期末保証残高については、従来同様、前期末比で 10% 台前半の積み上げを目指していく。

2021 年 3 月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/3 期		21/3 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	5,956	-	7,700	-	29.3%
営業利益	2,718	45.6%	2,980	38.7%	9.6%
経常利益	2,751	46.2%	3,000	39.0%	9.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,301	38.6%	1,950	25.3%	-15.3%
1 株当たり利益 (円)	54.14		45.88		

出所：決算短信よりフィスコ作成

大幅増収の要因は、新型コロナウイルスの影響で売掛債権の貸倒れリスクをヘッジするニーズが高まっており、新規顧客の申込件数増加が見込まれるため、既存顧客向けに関しては若干の増加を想定している。また、新規顧客の契約分に関しては直近の倒産動向を反映し、保証料率の引き上げ（2019 年 12 月 1.62% → 2020 年 3 月 2.13%）※を実施したことも増収要因となる。2019 年 12 月に比べて 2020 年 3 月以降は同じ保証額であっても保証料（＝売上高）は 31% も増えることになる。保証料は保証期間内において月額按分で売上計上されるため、新規契約の増加とともに増収率も高まる傾向となる。半期ベースの売上計画で、上期の前年同期比 20.4% 増の 3,500 百万円から、下期は同 37.7% 増の 4,200 百万円と一段と拡大するのはそのためだ。なお、保証料率に関しては今後の倒産件数の動向次第で、再度引き上げる可能性もあるとしている。

※ 新規顧客向けの保証料率であり、既存顧客向けについては別途料率が異なる。

今後の見通し

売上高が大幅増収見込みであるにも関わらず、営業利益の伸び率が 9.6% 増にとどまるのは、倒産件数の増加による保証履行額の増加を見込んでいること、また、同社が引き受けているリスクの大半は流動化しており、保証履行額の増加に伴うリスク流動化にかかる費用の上昇を見込んでいるためだ。とはいえ、ここ最近の景況感の急速な悪化と先行きの不透明感から、売掛債権保証サービスのニーズが飲食業を始めサービス業や小売業など幅広い業種で増大していることを考えると、営業利益は上振れ余地があると弊社では見ている。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が減益見込みとなっているのは、ESOP 信託終了に伴い法人税の減税等の影響が無くなることによる。なお、従業員数については 2020 年 3 月期末が 150 名程度で、2020 年 4 月の新卒入社は 24 名となっている。

ニーズの強い中小企業へのサービス提供に 2021 年 3 月期は注力する方針

2. 重点施策

同社は 2021 年 3 月期の重点施策として、以下の 3 つの施策に取り組んでいく方針だ。

(1) リスクヘッジニーズの高まりに応えるための営業体制強化

新型コロナウイルス感染拡大によって、売上債権の貸倒れリスクをヘッジするニーズが急速に高まっていることを背景に、同社では今まで接触機会のなかった顧客へのアプローチと、過去接触を持った顧客への再アプローチを推進していくほか、新聞などへの広告出稿によりサービス認知度を高めていくことで、売掛債権保証サービスの利用企業の裾野を広げていく考えだ。とりわけ、中小企業においてニーズが高まっているとみており、顧客獲得を進めていく。

逆に、大企業向けのサービスとして前期まで保証残高の積み上げに寄与してきた、「与信管理業務を売掛債権保証サービスで代替するサービス」の受注活動は現在、積極的に行っていない。同社は現在の市場環境は、日本経済の屋台骨を支える中小企業にとって危機的な状況にあるとの認識であり、中小企業を支えることが最も重要であると考えている。

ニーズのあるサービスについてもタイムリーに開発し、提供していく方針だ。2020 年 3 月にリリースした販売債権買取サービスもその一例となる。3 月以降、同社にサービスの問い合わせや相談などが多く寄せられているが、同社のスタンスとして、まずは政府や自治体が発表している公的な助成金制度、無利子の融資制度などの活用を提案しており、その次に取引先との支払い期日の延長協議、それでも資金繰りが厳しい場合に販売債権買取サービスを提供している。同社にとって、販売債権買取サービスは収益拡大施策ではなく、既存顧客の経営をサポートする支援サービスの位置づけとなっている。

そのほか、2020 年 3 月期より既存顧客向けにオンライン上で、企業の審査・申し込み・請求書発行まで完結できるサービスを開始しているが、これはテレワーク体制下においても有効なサービスであり、同サービスの提案を推進していくことで、売掛債権保証サービスの利用率向上を図っていく。新規顧客向けに関しては、初回契約の際に確認が必要となる書類が多いことからオンライン完結型のサービスは提供しておらず、今後の課題となっている。

今後の見通し

(2) 引き受け企業のリスク評価見直し

新型コロナウイルス感染症がもたらす今後の景気への影響を考慮し、各保証先のリスク評価を見直し、保証枠の再設定を行うほか、顧客に提示する保証料率に関してもリスク評価の見直しを反映する予定にしている。また、既存顧客に対しては、上記の見直しを反映した保証料率を設定しながら、保証限度額は顧客の希望金額に応えられるようリスク状況に応じて提案を行い、更改率の向上を目指していく。こうした企業のリスク評価を充実させるため、企業調査にかけける人員を増強し、審査時により詳細な情報を取得する取り組みも進めていく方針だ。

(3) 情報収集の拡大及び情報を活用した新サービスの基盤づくり

現在、月間で約 2.5 万社の企業調査、取引情報や支払情報など各種の情報登録に関して、1 日当たり約 50 万項目を登録しているが、顧客数の拡大によりこの情報量を一気に拡大していく。加えて、より多くの情報が集まる仕組みづくりを導入し、情報収集体制の強化を図る。例えば、営業スタッフの評価項目として、販売契約件数だけでなく新たに情報収集量も追加した。また、将来はこれらの情報を活用した新たなサービスの提供を視野に入れており、その基盤づくりを進めていく予定となっている。新サービスについてはまだ具体的には決まっていないものの、EC 分野における仕入・販売に関連したサービスなどが想定される。

中期経営目標となる連結経常利益 50 億円は通過点で、長期的な成長ポテンシャルは大きい

3. 中期見通し

同社は中期の経営数値目標として、連結経常利益 50 億円をターゲットとしている。これを達成するためには、保証残高で現在の 2 倍弱の規模となる 7,000 ～ 8,000 億円が目安となる。今期は 20% 台の伸びが期待されるものの、仮に昨年度までの水準である 10% 台前半のペースで成長が続けば、2024 年 3 月期には射程圏に入ってくると見られる。

保証残高を拡大していくに当たって、2021 年 3 月期は前述したとおり、景気悪化によりニーズが高まっている中小企業へのサービス提供に注力していく方針で、既存顧客における保証額の増額についてもオンラインサービスの提供も含めて推進していく。保証残高の積み上げは可能と見られ、引き続き業務提携による販売チャネルの拡大にも取り組んでいく。

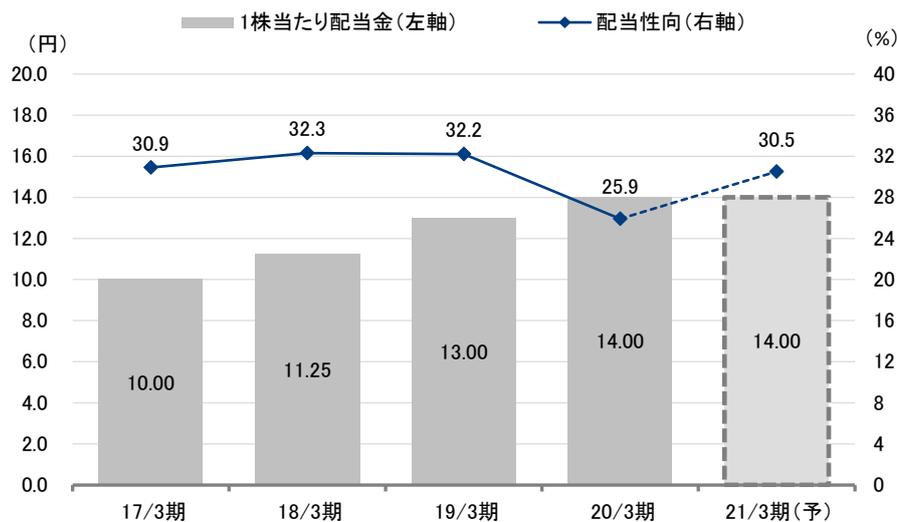
今回の新型コロナウイルス感染拡大によって、改めて事業継続リスクや財務リスクが見直されることとなり、信用リスク保証サービスの注目度も今まで以上に高まるものと予想される。一方で、まだ競合する企業は少ないのが現状であり、また、前述したように企業のリスク評価を適正に行うための情報収集力が競争力の源泉となるサービスだけに、先行して膨大な信用情報を蓄積、評価するシステムを構築した同社の先行者メリットは大きく、経常利益 50 億円の目標も通過点であり、長期的に安定成長を続けていくものと弊社では予想している。

株主還元策

配当性向は 30% 程度を目安に実施、株主優待制度も導入

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。2020 年 3 月期は前期比 1.0 円増配の 14.0 円、配当性向で 25.9% となっているが、ESOP 信託の終了に伴う法人税の減税等の影響を除けば配当性向は 30% 台だったと推察される。2021 年 3 月期については前期比横ばいの 14.0 円、配当性向で 30.5% を予定しているが、業績が会社計画を上回るようだと、増配の可能性が高まる。過去の推移を見ると 2009 年 3 月期に配当を実施してから 2020 年 3 月期まで連続増配を継続中であり、増配記録を継続できるかどうか注目される。また、同社は株主優待制度も導入している。具体的には毎年 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。

配当金の推移



※ 2018 年 3 月及び 2018 年 8 月に 1 : 2 の株式分割を実施。配当金は過去遡及して修正

出所：決算短信よりフィスコ作成

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り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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp