

|| 企業調査レポート ||

芙蓉総合リース

8424 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 1 月 9 日 (木)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 中期経営計画	01
3. 2020年3月期上期決算の概要	01
4. 2020年3月期の業績見通し	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	05
■ 決算動向	06
1. 業績を見るポイント	06
2. 過去の業績推移	06
3. 2020年3月期上期決算の概要	08
■ 業績見通し	12
■ 成長戦略	13
1. 中期経営計画	13
2. 各戦略分野の方向性	14
■ 社会的課題への対応	17
■ 株主還元	18

要約

**2020年3月期上期業績も順調に拡大（過去最高を連続更新）。
 資産の積み上げと収益性向上の両面で好調を継続。
 新領域であるBPOサービス事業の強化でも大きな成果**

1. 会社概要

芙蓉総合リース<8424>は、1969年に富士銀行（現 みずほフィナンシャルグループ<8411>）や丸紅<8002>など芙蓉グループ6社にて設立された総合リース会社である。情報関連や事務機器、不動産リースなどに強みがあり、年間の契約実行高1兆1,872億円、営業資産残高2兆2,628億円（2019年3月期実績）は業界6位に位置する。資産管理やコストコントロール、専門性を生かしたノウハウなど、顧客の課題に対する高度なソリューション力を発揮することで営業資産を積み上げ、業績は順調に拡大している。

2. 中期経営計画

同社は2022年3月期を最終年度とする中期経営計画「Frontier Expansion 2021」（5ヶ年）を推進している。「前例のない場所へ。」をスローガンに掲げ、新しいビジネス領域やビジネスモデルへ挑戦することにより、事業ポートフォリオの「フロンティア」を拡大し、国内リース事業を取り巻く環境が大きく変化するなかでも持続的に成長する企業グループを目指す。また、最終年度の目標として、営業資産残高を2兆5,000億円（年平均伸び率4.1%）、ROA（営業資産経常利益率）を2.0%（0.4ptの改善）、経常利益を500億円（年平均伸び率9.8%）を掲げている。特に、経常利益目標のハードルが高いが、営業資産残高の積み上げとROA向上の両方の達成（掛け合わせ）により実現するシナリオとなっている。

3. 2020年3月期上期決算の概要

2020年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比16.5%増の3,445億円、営業利益が同12.5%増の204億円、経常利益が同12.0%増の219億円と増収増益となり、売上高・利益ともに過去最高（上期ベース）を連続更新した。「不動産」や「航空機」など戦略分野における「営業資産」の積み上げに加え、2018年10月に子会社化したインボイス（株）の連結効果を含むノンアセット収益の拡大が業績の伸びに寄与している。「契約実行高」についても、「不動産」や「航空機」を中心にリース全体で好調に推移したほか、アクリーティブ（株）によるファクタリングが大きく伸長。ROAも1.90%（前年同期は1.76%）に大きく改善している。戦略面においても、幅広いアウトソーシングサービスを展開しているNOCアウトソーシング&コンサルティング（株）の連結化によりBPO※サービス事業の強化を図るなど、今後の事業拡大に向けて大きな成果を残すことができた。

※ ビジネス・プロセス・アウトソーシングの略。顧客企業の業務プロセスの一部を受託することで、業務改善や効率化に貢献するサービスのこと。

要約

4. 2020年3月期の業績見通し

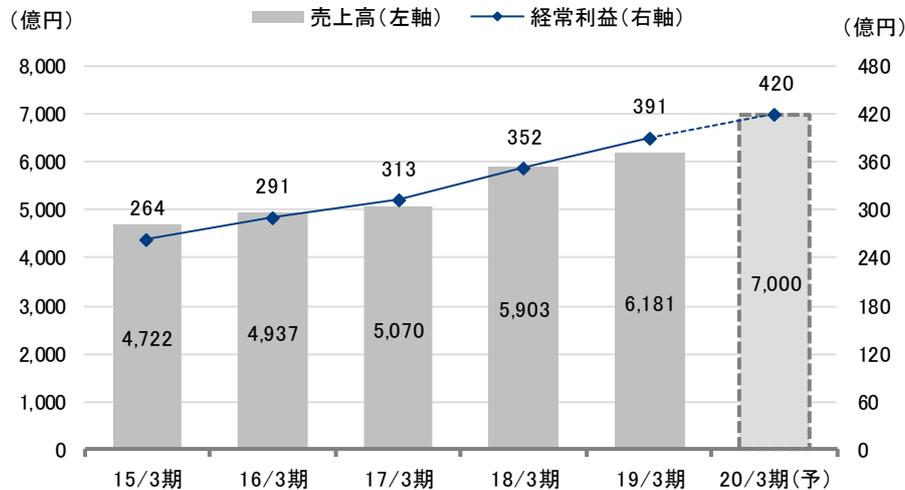
中期経営計画の3年目(中間点)となる2020年3月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比13.2%増の7,000億円、営業利益を同10.7%増*の395億円、経常利益を同7.4%増*の420億円と、引き続き増収増益を見込んでいる。なお、経常利益については、中間目途値(380億円~420億円)のレンジ上限の水準となっている。また、配当についても、前期比12円増配の1株当たり年間200円を予定。引き続き、各戦略分野の進捗やROA改善に向けた道筋に注目していきたい。

*2020年3月期第2四半期においては、企業結合に係る暫定的な会計処理の確定を行っており、「営業利益」、「経常利益」の対前期増減率については、暫定的な会計処理の確定の内容を反映させた前期数値と比較して記載している。

Key Points

- ・2020年3月期上期業績は増収増益となり、過去最高(上期ベース)を連続更新
- ・資産の積み上げと収益性向上の両面で良質なベース利益の底上げを実現
- ・戦略面でも、BPOサービス事業の強化など、今後の事業拡大に向けて大きな成果
- ・2020年3月期の通期業績も増収増益(増配)を見込む(期初予想を据え置き)

売上高及び経常利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

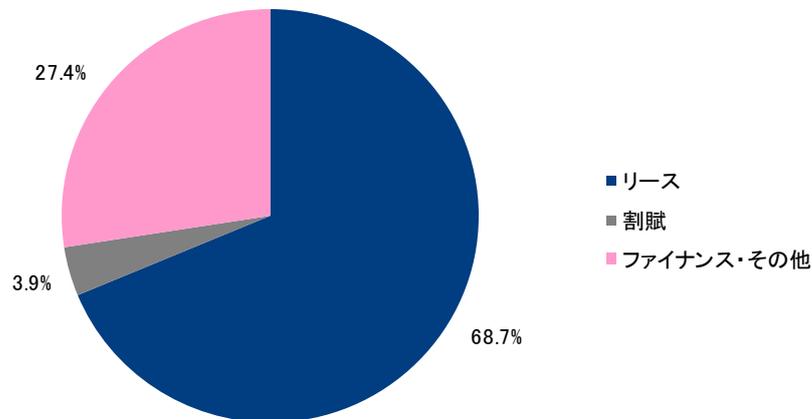
「不動産」「航空機」などに強みを有する総合リース会社。 新領域である BPO サービス事業の強化にも取り組む

1. 事業概要

同社の事業セグメントは、「リース及び割賦」「ファイナンス」「その他」の3つに区分されるが、同社では「リース」と「割賦」をさらに分けて開示している。主力の「リース」が営業資産残高の68.7%、差引利益*の62.2%を占めている（2020年3月期上期実績）。なお、新たなドメインとして注力している BPO サービス事業については、現状「その他」に含まれている。

* 売上高からリース物件の取得原価を除いた利益指標。

事業別 営業資産残高の構成比 (2020年3月期上期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

各事業の概要は以下のとおりである。

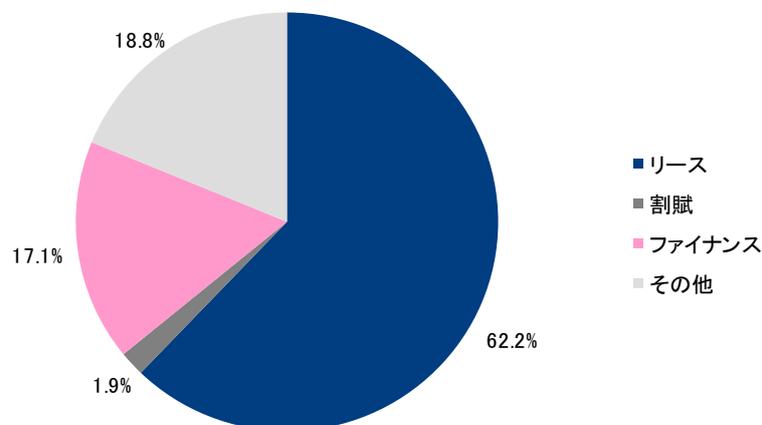
(1) リース及び割賦

情報通信機器・事務用機器、産業工作機械等のリース業務、及び商業施設、生産設備、病院設備等の割賦販売業務を行っている。リースとは、顧客が選定した機械や設備などを顧客に代わってリース会社が取得し、比較的長期にわたって一定のリース料で賃貸する取引である。設備導入に用途を絞った資金調達手段（金融取引）と言える。顧客にとっては設備を自社購入（所有）するよりも「資金の効率的運用」「事務負担の軽減」「陳腐化リスクの回避」のほか、「コストコントロール機能」の面などでメリットがある。リース会社にとっても、通常の融資取引に比べてリース物件の所有権を自らが持つことになるため回収リスクが小さい。また、税務上、リースに属さない物件や顧客が物件の所有を希望する場合には、割賦販売にて対応している。

会社概要

物件別のリース契約実行高で、ここ数年、大きく伸びているのは、「建物等」（不動産リース）と「輸送用機器」である。不動産リースは同社の得意とする商業施設（大型ショッピングセンターなど）のほか、ホテル、介護・居住、レジャー・サービス、物流など、アライアンス先の拡大に伴って取扱物件も多様化してきた。法的なハードルの高さや権利関係が複雑であることなどから専門性やノウハウが必要とされる分野であるため、同社の30年以上にわたる経験則やネットワークが生かされている。加えて、「輸送用機器」の伸びは航空機リースによるものであり、こちらも古くからの実績やノウハウなどが強みとなっている。

事業別差引利益の構成比(2020年3月期上期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) ファイナンス

設備投資資金などの事業資金のローンや不動産ファイナンスのほか、有価証券の運用業務等を行っている。コーポレート向けの営業貸付（シンジケートローンなど）や連結子会社のシャープファイナンス（株）（以下、SFC）によるリテール向けなども含まれる。また、アクリーティブを連結子会社化（2017年1月）したことにより、ファクタリング事業※も加わっている。

※主に中小企業向けのFPS（売掛債権早期支払サービス）及び、医療機関向けのFPSメディカル（診療・介護報酬債権早期支払サービス）を展開している。これまで同社にはなかった短期間で実行・回収を繰り返す（回転率の高い）事業特性を有しており、特に「契約実行高」の拡大や「資産粗利率」の改善などに大きく貢献している。

(3) その他

自社事業としてメガソーラーの運営（再生可能エネルギー事業）のほか、航空機リースなどに関わる匿名組合組成業務や生命保険代理店業務などが含まれている。また、2018年10月に連結子会社化したインボイスが提供する一括請求サービス※や、2019年8月に連結子会社化したNOCアウトソーシング＆コンサルティング（以下、NOC）が展開する幅広いバックオフィスサービス（経理、人事・給与、総務、営業事務など）も加わっており、今後はBPOサービス事業の本格強化にも取り組む。

※通信キャリアや各種公共料金など、毎月の請求書に対する煩雑な業務を取りまとめ、支払を代行するサービス。

会社概要

2. 沿革

同社は、1969年に富士銀行（現 みずほフィナンシャルグループ）や丸紅飯田（株）（現 丸紅）を中心とする芙蓉グループ6社を株主として設立された。

その後、順調に業容を拡大すると、1988年に米国に現地法人を設立し、1999年には航空機リースのメッカであるアイルランド（ダブリン）に現地法人を設立した。最近、各社が注力している航空機ビジネスへの参入は比較的早いほうであり、レバレッジドリース（投資家募集型の航空機リース）などの実績やノウハウも積み上げてきた。

また、1987年に横河電機<6841>との合併により横河レンタ・リース（株）（計測器で高いシェア）を設立、1999年にはニチイ学館<9792>との合併にて（株）日本信用リース（医療機器・設備や福祉用具で高いシェア）を設立するなど、他社との連携にも取り組んできた。

同社にとって大きなターニングポイントとなったのは、2004年12月の東証1部上場と2008年4月のSFCの連結子会社化（株式の65%を取得）である。特に、SFCはリテール（ベンダーリース）分野で高いシェアを誇っており、事業領域の拡張と規模拡大の両面で同社の業績に大きく貢献してきたと言える。

また、2014年7月には英国の航空機関連サービス会社ALM 2010 Limited（Fuyo Aviation Capital Europe Limitedに商号変更）を連結子会社化（全株式の取得）し、航空機ビジネスの拡大に向けて推進体制を強化した。

2017年1月には、ドンキホーテホールディングス（パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス<7532>）の子会社であり、主に中小企業向けにファクタリング（売掛債権の買取り）事業等を展開するアクリーティブを連結子会社とした。同社グループ各社とのクロスセルによるシナジー追求はもちろん、新領域への取り組み強化、海外拠点における連携等を進めている。また、2018年10月に一括請求サービス事業を提供するインボイス、2019年8月には幅広いバックオフィスサービスを展開するNOCを連結子会社とし、BPOサービス事業の強化にも取り組んでいる。

■ 決算動向

「営業資産残高」の積み上げや「ノンアセット収益」の拡大等により、 事業本来の業績を示す「差引利益」は増益基調で推移

1. 業績を見るポイント

同社の売上高は、全体の70%前後を占めるリース料収入のほか、割賦販売による収入やファイナンスによる受取利息、ノンアセット収益（各種手数料収入など）によって構成されている。売上高（ノンアセット収益を除く）は、基本的には「営業資産残高」に伴って増減することから、売上高の拡大のためには「契約実行高」を増やし、「営業資産」を積み上げることが必要となる。ただ、主力のリース料収入については、売買取引に準じた会計処理となっており、リース物件の価格部分が含まれていることに注意が必要である。したがって、金融としての本来の業績の伸びを判断するためには、売上高からリース物件の取得原価を除いた「差引利益」の動きを見るのが妥当である。なお、「差引利益」は「営業資産残高」と「資産粗利率」の掛け算となるため、両方の動きによって影響を受ける。また、最近では、ノンアセット収益の拡大にも取り組んでおり、「その他」セグメントの動きにも注目する必要がある。

一方、本業における収益性を判断するためには、「差引利益」から「資金原価（資金調達コスト）」のほか、「人件費及び物件費」や「貸倒関連費用（戻入れ益を含む）」※などを除いた「経常利益」の動きを見るのが最も合理的であると考えられる。

※ 貸倒引当金繰入額（販管費）と貸倒引当金戻入益（営業外収益）をネットしたものを。

2. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、売上高は「営業資産」の積み上げに伴っておおむね右肩上がりに推移してきた。一方、「差引利益」は2013年3月期から2014年3月期にかけて一旦低下傾向をたどったが、2015年3月期以降は増益基調に転じている。なお、「差引利益」の落ち込みは、2008年のリース会計基準変更に伴う利益の前倒し効果のはく落、及び競争激化によるリース料率の引き下げに伴う「資産粗利率」の低下によるものであるが、「営業資産」の積み上げと「資産粗利率」の改善により回復を図ってきた。特に、「資産粗利率」の改善は、比較的回りの高い「不動産リース」及び「航空機リース」の拡大が寄与したものと見られる。

一方、費用面を見ると、「調達原価」はほぼ横ばいで推移してきた。調達総額が増加しているものの、市中金利の影響により調達利回りが低下していることが要因である。また、「人件費及び物件費」を一定水準に抑えるとともに、「貸倒関連費用」も低位にて推移しており、同社の強みであるローコストオペレーションも発揮されている。その結果、2019年3月期の「経常利益」は5期連続で増益となった。

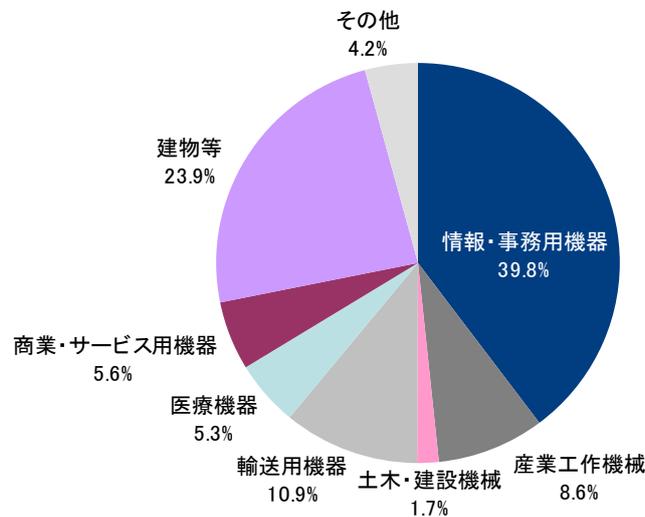
また、有利子負債は「営業資産」の積み上げに伴い増加してきたが、自己資本比率は10%前後で安定的に推移している。自己資本比率10%の水準は、流動性の高い営業資産を大量に保有するリース業界においては他社と比べて見劣りするものではなく、財務基盤の安定性に懸念を生じさせるものではない。

決算動向

ROA（総資産経常利益率）についても良質な資産の積み上げとともに上昇傾向にある。また、資本効率を示すROEについても、2016年3月期以降、利益水準の底上げとともに上昇し、2019年3月期は10%台の水準に到達した。

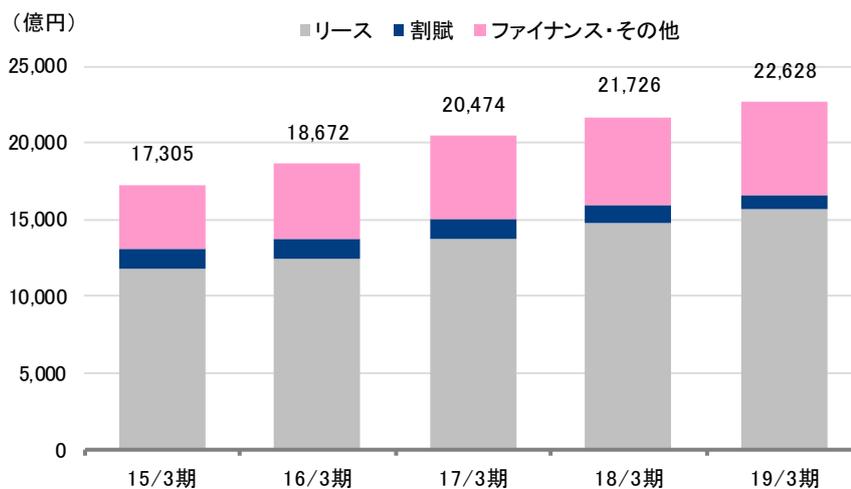
営業キャッシュ・フローはマイナスの状況が続いており、特に直近5期においてマイナス幅が大きくなっている。これは、将来の収益源となる「営業資産」を積極的に積み上げていることが要因であり、同社の成長性を反映したものと見るのが妥当である。

物件別リース契約実行高の構成比(2020年3月期上期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

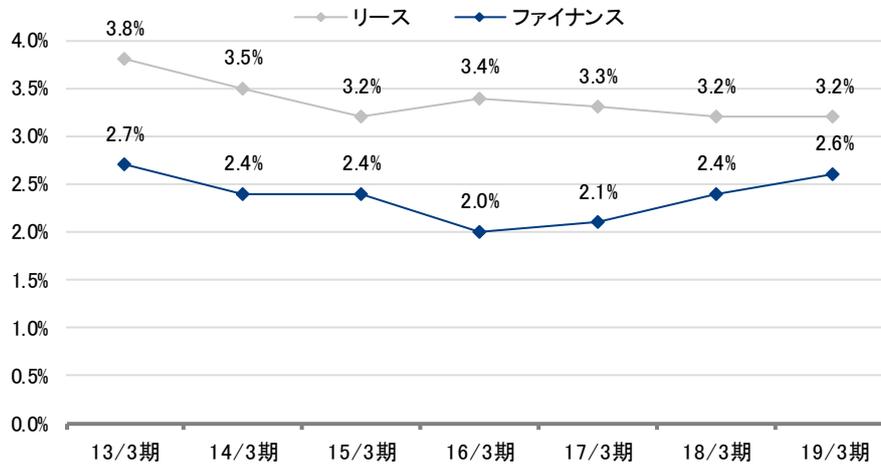
営業資産残高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

決算動向

資産粗利率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 2020年3月期上期決算の概要

2020年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比16.5%増の3,445億円、営業利益が同12.5%増の204億円、経常利益が同12.0%増の219億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同8.2%増の137億円と増収増益となり、売上高・利益ともに過去最高（上期ベース）を連続更新した。

2018年10月に連結化したインボイスの連結効果が増収に寄与。また、事業本来の業績を示す「差引利益」についても前年同期比15.0%増の416億円と順調に拡大。引き続き、「不動産」や「航空機」など戦略分野における「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大が「差引利益」の伸びに大きく貢献した。「契約実行高」についても、「不動産」や「航空機」を中心にリース全体で前年同期比60%増と好調に推移したほか、アクリーティブによるファクタリングが大きく伸長。その結果、2019年9月末の営業資産残高は、前期末比4.6%増の23,667億円と順調に積み上がっている。

経常利益についても、外貨借入の増加（航空機事業の拡大に伴うもの）による資金原価増やインボイス連結化（のれん償却費17億円を含む）などがコスト増加要因となったものの、「差引利益」の伸びで吸収して増益を確保した。

これらの結果、ROA（営業資産経常利益率）については1.90%（前年同期は1.76%）に大きく改善。戦略分野を中心とした良質な営業資産の積み上げに加え、インボイス（BPOサービス）を含めた、ノンアセット収益の拡大がROAの改善につながったと言える。

芙蓉総合リース | 2020年1月9日(木)
8424 東証1部 | <https://www.fgl.co.jp/index.html>

決算動向

財政状態については、「営業資産」の積み上げ等により総資産が前期末比4.6%増の2兆7,125億円に拡大。一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同2.8%増の2,690億円に増加したことから、自己資本比率9.9%（前期末は10.1%）とほぼ横ばいで推移した。また、有利子負債（リース債務を除く）は同4.6%増の2兆1,945億円に増加したが、良好な環境にある直接調達を積極的に活用し、直接調達比率は35.2%（前期末は34.1%）に上昇するとともに、有利子負債の長期比率は37.4%（前期末は37.7%）、短期の支払い能力を示す流動比率も131.9%（前期末は133.7%）と安定しており、財務の健全性は維持されている※。

※ 2019年11月8日に（株）格付投資情報センター（R&I）により、発行体格付が「A-（シングルA マイナス）」に維持されるとともに、格付の方向性は「ポジティブ」に見直された。同様に、2019年11月18日には（株）日本格付研究所（JCR）により、長期発行体格付が「A+（シングルA プラス）」に引き上げられている。

2020年3月期上期決算の概要

（単位：億円）

	19/3 期上期		20/3 期上期		増減	
	実績	対売上比	実績	対売上比	金額	率
売上高	2,956		3,445		488	16.5%
リース	2,611	88.3%	2,394	69.5%	-216	-8.3%
割賦	192	6.5%	174	5.1%	-18	-9.3%
ファイナンス	70	2.4%	73	2.1%	3	4.5%
その他	84	2.8%	804	23.3%	720	853.7%
差引利益	362	12.2%	416	12.1%	54	14.9%
リース	230	8.8%	258	10.8%	28	12.2%
割賦	9	4.7%	8	4.6%	-1	-11.1%
ファイナンス	69	98.6%	71	97.3%	2	2.9%
その他	53	63.1%	78	9.7%	25	47.2%
資金原価	41	1.4%	47	1.4%	7	14.6%
売上総利益	320	10.9%	368	10.7%	47	14.9%
販売管理費	139	4.7%	163	4.7%	24	17.9%
営業利益	181	6.2%	204	5.9%	22	12.5%
経常利益	196	6.6%	219	6.4%	23	12.0%
親会社株主に帰属する四半期純利益	126	4.3%	137	4.0%	10	8.2%
契約実行高	4,845		6,887		2,042	42.1%
一般リース	1,658	34.2%	2,294	33.3%	636	38.4%
不動産リース	226	4.7%	722	10.5%	496	219.5%
割賦	163	3.4%	187	2.7%	24	14.9%
ファイナンス・その他	1,372	28.3%	1,629	23.7%	257	18.7%
アクリーティブ	1,427	29.5%	2,054	29.8%	627	43.9%
物件別リース契約実行高						
情報・事務用機器	974		1,199		225	23.1%
産業工作機械	135		260		125	92.6%
土木・建設機械	42		52		9	23.8%
輸送用機器	145		329		184	126.9%
医療機器	131		160		29	22.1%
商業・サービス用機器	141		168		27	19.1%
建物等	226		722		496	219.5%
その他	90		128		38	42.2%
合計	1,884		3,016		1,133	60.1%

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

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

決算動向

(単位：億円)

	2019年3月末	2019年9月末	増減	
			金額	率
営業資産残高	22,628	23,667	1,039	4.6%
ファイナンス・リース	10,835	11,131	296	2.7%
オペレーティング・リース	4,813	5,134	321	6.7%
割賦	960	908	-52	-5.4%
ファイナンス・その他	6,020	6,494	474	7.9%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

各戦略分野における業績や活動実績は以下のとおりである。

(1) 不動産

2019年9月末の「営業資産残高」は、前期末比5.0%増の4,428億円と順調に拡大。大口ブリッジ型案件の期中売却があったものの、「契約実行高」が722億円（過去2番目の水準）に拡大したことで打ち返すことができた。ここ数年、順調に積み上げてきたことから、すでに中間目途値※（2020年3月期末の営業資産残高3,800億円）を大きく上回っている。また、アライアンス先の拡大が取組物件の多様化にも貢献。長期不動産リースにおける建物用途の分散（商業施設、ホテル、介護・居住、レジャー・サービス、物流、その他）も維持されている。下期は組織改編と合わせ、関西エリアでの不動産商材の発掘にも注力する方針である。また、ROAについてもブリッジ案件の売却益計上もあり1.9%（前期は1.7%）に良化した。

※ 2022年3月期を最終年度とする中期経営計画の中間地点（2020年3月期）における見込み値として設定されたもの。

(2) 航空機

2019年9月末の「営業資産残高」は、前期末比6.9%増の1,602億円に拡大。アジアを中心とした取引エリアの拡大により、保有機体数も39機（前期末比4機増）に増加している。また、ROAについても1.5%（前期は1.3%）に改善。前期は期末に新規実行が重なったことで一時的に低下したが、徐々に回復に向かっていることが確認できた。ただ、競争が激化するなかで、案件の選別を進めた結果、中間目途値（2020年3月期末の営業資産残高2,100億円、保有機体数49機）に対しては遅れが見られる。同社では、インオーガニック（M&A）を含め、ビジネス領域の拡大（パーツビジネス※など）についても検討していく考えだ。2019年4月1日の組織改編では航空機リース戦略のさらなる推進のために「戦略推進室」を新設しており、今後の具体的な動きが注目される。

※ 中古航空機を購入及び解体して、部品ごとに売却する事業。

決算動向

(3) 海外

2019年9月末の「営業資産残高」（海外事業における関連会社への出資額を含む）は、円高の影響もあり前期末比3.4%減の965億円に減少した。中間目途値（2020年3月期末の営業資産残高1,100億円）に対しても遅れが見られる。また、ROAについても0.9%（前期は0.8%）と僅かな改善にとどまった。海外はオーガニックとインオーガニック（M&Aや提携等）の2つの成長軸を進めている。オーガニック戦略については、アセアン地域での事業拡大に向け、シンガポール現法及びアクリーティブのタイ現法の営業体制の強化に取り組んでいる。一方、今後の事業拡大やROAの改善に向けては、インオーガニック成長が不可欠と見ており、M&Aにも積極的に取り組む方針である。現中期経営計画期間中では2018年3月にTDF Group Inc.※¹、2019年1月にPacific Rim Capital, Inc. (PRC)※²をそれぞれ持分法適用会社化しており、海外における営業基盤の拡充は着実に進んでいる。PRCとはオペレーティング・リースのノウハウ習得に向けた連携を進めるなど、オーガニック事業とのシナジー創出にも取り組んでいる。

※¹ ピックアップトラックのレンタル・リース会社（カナダ）。

※² マテリアル・ハンドリング（運搬）機器のオペレーティング・リース会社（米国）。

(4) エネルギー・環境

2019年9月末の「営業資産残高」（太陽光発電事業）は、前期末比ほぼ横ばいの270億円となった。前期に稼働を開始した2サイト（檜葉大谷、七ヶ宿）も計画どおりに推移しており、現在は全国32ヶ所においてメガソーラー（合計140MW）が発電中である。当初の中間目途値（2020年3月期末の発電容量135MW）はすでに達成済みであるが、2020年2月には発電容量60MWの超大型事業（福島地区）が完成予定となっている。なお、ROAが7.6%（前期は4.4%）に大きく改善しているのは、季節要因（夏場は太陽光発電の稼働が高まる）によるものであり、通期では6.0%前後の水準に落ち着くものと見られる。また、環境意識の高まりに対応したサービスの拡充にも取り組んでおり、独自の「再エネ100宣言 RE Action※¹」向けサポートプログラムのほか、「ポストFIT」に向けたPPA（電力販売契約）サービス※²の提供にも注力している。

※¹ 「再エネ100宣言 RE Action」とは、グリーン購入ネットワーク等4団体による協議会により設立され、中小企業や自治体、病院、教育機関等が再エネ100%を宣言できる新たな枠組みである。

※² 顧客の施設屋根等に太陽光発電システムを設置し、顧客へ直接、環境価値のあるCO₂フリーのグリーン電力を供給する枠組みである。

(5) 医療・福祉

具体的な数値目標は掲げていないが、注力するFPSメディカル（診療・介護報酬債権ファクタリング）については、地域金融機関や医療コンサルとの連携により順調に伸びており、2019年9月末の「営業資産残高」は前期末比35.6%増の141億円に拡大した。また、2019年7月10日には、医療インキュベーター（株）の日本医療機器開発機構（以下、JOMDD）※との資本業務提携を公表。JOMDDが開発・販売を行う製品の導入が促進されるようファイナンススキームの開発を担うとともに、JOMDDの知見を活用することで、戦略分野に位置づけている「医療・福祉」の強化を図っていく方針である。また、両社と取引のある医療機関及び提携先との連携を通じ、シナジー創出にも取り組む。

※ JOMDDは、医療シーズの開発から販路確保の支援までをワンストップで行う、日本では数少ない医療インキュベーターである。

決算動向

(6) 新領域 (BPO サービス事業)

前述のとおり、アクリーティブが展開するFPS（売掛債権早期支払サービス）及びFPSメディカル（診療・介護報酬債権早期支払サービス）が順調に拡大。また、2018年10月に連結化したインボイスによる一括請求サービスも上乘せ要因となっている。さらに、2019年8月には幅広いバックオフィスサービスや業務コンサルティングを展開しているNOC^{※1}の連結子会社化を発表。従来有していた「経理・決済」に加えて、「人事」「総務」「営業事務」「RPA」などへサービス領域を拡大するとともに、顧客ニーズを見える化する「業務コンサル機能」の強化など、取引先の多様な業務効率化ニーズに対応する体制を整えた。なお、BPOサービス事業を担う中核子会社の経常利益（上期実績）は、インボイスが24億円、アクリーティブが8億円、NOCが4億円^{※2}となっており、単純に足し合わせると半期ベースで36億円の規模に上る。

※1 30年1,000社の業務改善で積み重ねたノウハウを有しており、小ロット・多品種のBPOサービスの提供や業務コンサルを通じた顧客課題の見える化などに強みがある。

※2 ただし、NOCの業績貢献は第3四半期から開始される。

以上から、2020年3月期上期の実績を総括すれば、業績面で好調を持続（過去最高水準）したことに加え、各戦略分野についても進捗にやや濃淡あるものの、総じて順調に進展していると評価して良いであろう。特に、「営業資産」の積み上げとROA向上の両面により、質の高いベース利益が底上げされたところは評価すべきポイントと言える。また、活動面でも、NOCの連結化によるBPOサービス事業の強化や環境経営への取り組みなど、同社ならではの独自性を打ち出し、具体的な成果を残すことができた。一方、あえて課題を挙げるとすれば、「航空機」の計画に対する遅れと「海外」の伸び悩みである。いずれもインオーガニック戦略（M&Aや提携等）がカギを握ると見ているが、今後の動きをフォローしていく必要がある。

業績見通し

2020年3月期の業績予想を据え置き、引き続き増収増益を見込む

中期経営計画（5ヶ年）の3年目（中間点）となる2020年3月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比13.2%増の7,000億円、営業利益を同10.7%増[※]の395億円、経常利益を同7.4%増[※]の420億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同1.9%増[※]の260億円と、引き続き増収増益を見込んでいる。なお、経常利益については、中間目途値（380億円～420億円）のレンジ上限の水準となっており、中期経営計画の進捗も順調と言える。

※ 2020年3月期第2四半期においては、企業結合に係る暫定的な会計処理の確定を行っており、「営業利益」、「経常利益」及び「親会社株主に帰属する当期純利益」の対前期増減率については、暫定的な会計処理の確定の内容を反映させた前期数値と比較して記載している。

上期に引き続き、各戦略分野の「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大が業績の伸びをけん引する想定である。

業績見通し

弊社でも、営業資産残高がすでに中間目途値（23,000億円～24,000億円）の下限値を超えるペースで伸びていることや、ROA（営業資産経常利益率）についても中間目途値（1.7%～1.8%）の水準に既に到達していることなどを勘案すれば、業績予想の達成は十分に可能であると見ている。

2020年3月期の業績予想

(単位：億円)

	19/3期		20/3期		増減	
	実績	構成比	予算	構成比	金額	率(注)
売上高	6,181		7,000		818	13.2%
営業利益	357	5.8%	395	5.6%	37	10.7%
経常利益	391	6.3%	420	6.0%	28	7.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	256	4.2%	260	3.7%	3	1.9%

注：2020年3月期第2四半期においては、企業結合に係る暫定的な会計処理の確定を行っており、「営業利益」、「経常利益」及び「親会社株主に帰属する当期純利益」の対前期増減率については、暫定的な会計処理の確定の内容を反映させた前期数値と比較して記載している。

出所：決算短信よりフィスコ作成

成長戦略

収益性の高い事業の拡大やフロンティア（新領域）への挑戦により、営業資産残高の積み上げとROAの向上を目指す

1. 中期経営計画

同社は、2018年3月期から2022年3月期を最終年度とする中期経営計画「Frontier Expansion 2021」を推進している。「前例のない場所へ。」をスローガンに掲げ、新しいビジネス領域やビジネスモデルへ挑戦することにより、事業ポートフォリオの「フロンティア」を拡大し、国内リース事業を取り巻く環境が大きく変化するなかでも持続的に成長する企業グループを目指す。また、フロンティア（新領域）の拡大に向けて5年間の長期目線で策定している。

目標とする経営指標として、2017年3月期時点で5年後の営業資産残高を2兆5,000億円(4,564億円の増加)、ROA（営業資産経常利益率）を2.0%（0.4ptの改善）、経常利益を500億円（186億円の増加）と掲げている。なお、5年間における営業資産残高の伸び率は年率4.1%、経常利益は同9.8%となっている。特に、経常利益目標のハードルが高いが、営業資産残高の拡大とROA向上の両方の達成（掛け合わせ）により実現するシナリオとなっている。

成長戦略

中期経営計画の目標数値

	17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 中間目途値	22/3期 目標値
営業資産残高	20,436 億円	21,726 億円	22,628 億円	23,000 ~ 24,000 億円	25,000 億円
ROA	1.60%	1.67%	1.77%	1.70% ~ 1.80%	2.00%
経常利益	313 億円	352 億円	391 億円	380 ~ 420 億円	500 億円

出所：会社資料よりフィスコ作成

また、戦略軸として、(1) 戦略分野の選択と集中、(2) フロンティアへの挑戦、(3) グループシナジーの追求、の3つを挙げている。

(1) 戦略分野の選択と集中

成長ドライバーとして経営資源を集中する分野（戦略分野）として、1) 不動産、2) 航空機、3) 海外、4) エネルギー・環境、5) 医療・福祉、6) 新領域を選択した。一方、7) オートリース、8) ベンダーリース、9) 国内コーポレート、10) ファイナンスについては、グループ連携等効率的な営業でマーケット（顧客基盤）を維持・拡大する分野（コア分野）と位置付けた。

(2) フロンティアへの挑戦

他社（銀行系リース会社及び銀行本体）との差別化を明確に打ち出すため、銀行が提供できない付加価値やサービス、ビジネス領域へ軸足をシフトする。特に、モノの価値（事業価値）等に重点を置いた領域への拡大を図る。また、新領域の拡大に当たっては、M&A や資本・業務提携を活用するとともに、資産効率（ROA）向上に貢献するノンアセットビジネス（BPO サービス等）を中心に注力していく。

(3) グループシナジーの追求

グループ各社の商品（サービス）をグループ各社のマーケット（顧客基盤）に展開することで、グループシナジーの最大化を目指す。特に、大企業向けの取引に強みを持つ同社、リテール中心のSFC、ファクタリングのプラットフォームで大企業と中小企業を結ぶアクリーティブ、一括請求サービスの提供により16,000社の顧客基盤を有するインボイス、幅広いバックオフィスサービスや業務コンサルに強みを持つNOCなど、グループ各社の持つ「機能」と「顧客基盤」を有機的につなげることで、営業のパフォーマンスを飛躍的に向上させる方針である。

2. 各戦略分野の方向性
(1) 不動産

好調な契約実行高の維持・拡大により、最終年度の営業資産残高は4,800億円（5年間で約2倍）、ROAは2.2%（0.3ptの改善）を目指す。引き続き、アライアンス先の拡大を図るほか、土地情報の持ち込みによるニーズの発掘や同社自らテナント付けを行うなどリスクテイクを拡大していく方針である。また、不動産ファイナンス、REITへの投資、不動産投資などフロンティア拡大にも取り組むとともに、SFCでの不動産リース提案など、グループでの連携を推進する。

成長戦略

(2) 航空機

航空機リースの組成数を増やし、最終年度の自社保有機体数を4倍規模の70機(51機の増加)に拡大する方針である。それに伴って営業資産残高も2,800億円(2,049億円の増加)に増加させるとともに、ROAも2.3%(0.4ptの改善)を目指す。世界的な需要が拡大するなかで競争も厳しくなってきたが、同社の強みを生かした付加価値の提供により、不動産リースと同様、規模の拡大と資産効率の向上の両方を実現する戦略である。特に、取引エアラインの拡大やパッケージ(複数機体)案件の取り組みのほか、インオーガニック(M&A)を含め、ビジネス領域の拡大についても検討していく方針である。

(3) 海外

北米・アジアを中心として非日系ビジネスをさらに推進するとともに、インオーガニック(出資や買収、提携等)を含めた事業拡大により、最終年度の営業資産残高は約1.5倍の1,200億円(359億円の増加)、ROAは1.8%(1.2ptの改善)を目指す。インオーガニック戦略は、北米・アジア新興国の専門性の高い非日系リース会社をターゲットにしているようだ。一方、オーガニック戦略には、海外拠点の拡大やアクリーティブの海外拠点活用(タイやカンボジアにおける小口金融を展開)を挙げている。

(4) エネルギー・環境

主力の太陽光発電事業は、最終年度の発電容量を165MW(5年間で2倍の電力供給)、営業資産残高を340億円(5年間で約2倍)に拡大するとともに、ROAも6.0%と高水準の維持を目指す。すでに発電容量140MWが稼働しており、さらには同社最大規模の超大型事業(60MW)も2019年2月に完成予定である。今後は「ポストFIT」(固定価格買取制度後)に向け、PPA(電力販売契約)サービスの提供や自家消費型発電の取り組みのほか、新たに参画した植物工場*の運営などへ展開し、持続可能な社会構築にも貢献していく方針である。

* 2019年4月に東京電力エナジーパートナー(株)及び(株)ファームシップとの合弁会社の設立により、植物工場(静岡県藤枝市)の運営に参画。単一の植物工場としては国内最大規模の生産能力となる見込みである。操業開始は2020年春頃を予定している。

(5) 医療・福祉

具体的な数値目標は掲げていないが、国が推進する「地域包括ケアシステム」の普及を含め、今後の需要拡大が見込めるうえ、同社グループ各社によるシナジー創出が可能な分野として位置付けている。医療事業については、病院再生や経営管理などのコンサルタントへの参画、中古医療機器販売会社(連結子会社(株)FUJITA)との提携によるノウハウの活用、アクリーティブの診療・介護報酬ファクタリングなどフロンティア拡大を中心に推進するとともに、新設した「ヘルスケア・アドバイザリー部」を通じてソリューション提案への転換を図る方針である。一方、福祉(介護)事業についても、業界に先駆けて取り組みを始めた老人ホームなど介護施設の建物リースについて、介護業界大手である(株)ニチイ学館とのパートナーシップを軸に、さらに推進していく。

成長戦略

(6) 新領域

新領域は、新規事業やビジネス領域の拡大など「新しい取り組みとなるビジネス」の総称であり、ノンアセットビジネスを中心としたフロンティア拡大により、最終年度の経常利益 40 億円程度を計画している。2019 年 4 月には新領域の中核分野として、顧客の多様な業務効率化ニーズに応えるための「BPO ドメイン」を立ち上げると、2019 年 8 月には幅広いバックオフィスサービスを展開する NOC を連結子会社化した。今後は、インボイス（一括請求サービス）やアクリーティブ（ファクタリング）などとのグループ連携の強化※により、既存の顧客基盤とその窓口（経理・総務部門）との接点を生かしたマーケティングを展開し、経理・決済領域の「BPO サービス」におけるポジション確立を目指す方向性である。

※ 他にも、メリーピズ（株）（決算作業受託）、芙蓉オートリース（株）（車両管理業務）、SCF（集金代行）のほか、SAP との共同開発による固定資産管理サービス「FLOW Cube+」との連携も含まれている。

戦略分野における目標数値

	17/3 期 実績	18/3 期 実績	19/3 期 実績	20/3 期 中間目途値	22/3 期 目標値
不動産					
営業資産残高	2,402 億円	3,620 億円	4,219 億円	3,800 億円	4,800 億円
ROA	1.9%	1.8%	1.7%	2.0%	2.2%
航空機					
営業資産残高	751 億円	976 億円	1,498 億円	2,100 億円	2,800 億円
ROA	1.9%	1.9%	1.3%	2.0%	2.3%
自社保有機体数	19 機	24 機	35 機	49 機	70 機
海外					
営業資産残高	841 億円	934 億円	999 億円	1,100 億円	1,200 億円
ROA	0.6%	0.6%	0.8%	1.5%	1.8%
エネルギー・環境					
営業資産残高	172 億円	197 億円	279 億円	290 億円	340 億円
ROA	6.1%	5.1%	4.4%	6.0%	6.0%
発電量 (MW)	77	102	140	135	165
新領域					
経常利益	17 億円	-	-	30 億円程度	40 億円程度

出所：会社資料よりフィスコ作成

以上から、中期経営計画の達成に向けては、引き続き、「不動産」と「航空機」分野による営業資産残高の拡大と収益性の向上が大きなカギを握ると言える。また、資産効率の高い「BPO サービス事業」の拡大（ノンアセット収益を含む）も ROA の向上に貢献するものと考えられる。特に、BPO サービス事業への展開は潜在的な需要が大きいうえ、同社の強みが生かせる分野であることから、新たな収益ドライバーとなる可能性は高い。

成長戦略

弊社では、戦略分野における外部環境やこれまでの実績、同社の優位性から判断して、営業資産残高の拡大は十分達成できると評価している。最大の注目点は、ROAの向上をいかに図っていくのか、その道筋にある。同社のROA向上への取り組みは、1)「不動産」や「航空機」、「再生可能エネルギー」などROAの高い事業の拡大（構成比の変化）によるものと、2)「不動産」及び「航空機」自体のROA向上によるもの、の2つの要因に分けて進捗を見る必要がある。これまでの進捗を振り返ると、前者1)（構成比の変化）については、収益性の高い「不動産」の拡大や資産効率の高いBPOサービス事業の伸びがベース利益の底上げに貢献していると評価できる。一方、後者2)（不動産及び航空機自体のROA向上をいかに図っていくのか）については、外部環境及び内部施策の両方から注意深く見守る必要があるだろう。もっとも、競争激化の中でしばらく低スプレッドが続いていた一般リース（不動産リースを除くリース）に目を向けると、案件選別やオペレーティング・リースの活用などによって足元のスプレッドは改善傾向※にあり、こちらの動向にも注意する必要がある。

※一般リースのスプレッド（単体における管理会計上の数値）は、2018年3月期が0.3%、2019年3月期が0.6%、2020年3月期上期が0.8%と改善傾向にある。

社会的課題への対応

持続可能な社会の実現と事業機会の創出を目指す。 代表的なESGインデックスの構成銘柄に採用

同社は、前述のとおり、中期経営計画において、「エネルギー・環境」を戦略分野の1つと定め、持続可能な社会構築のために、太陽光発電事業の拡大や省エネ・脱炭素に資するインフラ・設備のファイナンス等を推進してきた。特に、再生可能エネルギーの普及をはじめとした気候変動問題への取り組みは喫緊の課題として認識しており、2018年9月には、「RE100」※に日本の総合リース会社として初めて加盟している。同社は、2050年までに事業活動で消費する電力を100%再生可能エネルギーに切り替える（2030年までに少なくとも50%）とともに、ビジネスの分野においても、1)太陽光発電事業の更なる拡大による地域社会への貢献、2)再生可能エネルギーの利用及び省エネルギーに資するインフラや設備の導入に当たってのソリューション及びサービスの提供（提案型ソリューションビジネスの展開）、3)再生可能エネルギー普及に資する新技術を保有するベンチャー企業等への出資・業務提携、商品化した際の販売推進サポートなどを通じ、持続可能な社会の実現と自社自らの事業機会の創出を目指していく方針である。

※「RE100」：事業活動で消費する電力を100%再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げる国際的な企業連合。

社会的課題への対応

また、2019年5月には「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」※¹ 提言への賛同を表明。さらには、「再エネ100宣言」設立協議会に参画すると、グリーンボンドを活用した独自のサポートプログラムの運用をスタートするなど、様々な取り組みを実施している。また、ESG（環境、社会、ガバナンス）への対応に優れた企業が選定される「FTSE4Good Index Series」並びに「FTSE Blossom Japan Index」「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」「S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数」など、数々の ESG インデックス※² の構成銘柄に採用されている。

※¹ 金融安定理事会により設置されたタスクフォース。2017年6月には気候変動が財務にもたらすリスクと機会についての情報開示の枠組みを示した提言書を公表している。

※² これらの ESG インデックスのうち、「FTSE Blossom Japan Index」「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」「S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数」は、世界最大級の年金基金である GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の ESG パッシブ運用のベンチマークに採用されている。

株主還元

好調な業績により増配基調が継続。 2020年3月期も前期比12円増配の1株当たり200円を予定

同社は、業績及び目標とする経営指標等を勘案し、確固たる経営基盤及び財務体質の強化を図るべく、株主資本の充実に努めるとともに、長期的かつ安定的な配当の継続により、株主への利益還元を努めることを基本方針としている。

2019年3月期の年間配当額については、創立50周年記念配当14円を含め、前期比32円増配の年間配当額188円（中間配当78円、期末配当110円）を実施した（配当性向22.1%）。

2020年3月期の年間配当額についても、前期比12円増配の年間配当額200円（中間配当100円、期末配当100円）を予定している（配当性向23.2%）。

弊社では、利益成長による増配に加え、配当性向も徐々に引き上げていることから、今後も両方の要因により増配の余地は大きいものと見ている。

免責事項（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・表示したのですが、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