

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

Jトラスト

8508 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2019 年 9 月 9 日 (月)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. アジアを中心に発展を目指す金融グループ	01
2. 2019年12月期第1四半期は、 韓国及びモンゴル金融事業が東南アジア金融事業をカバー	01
3. 2019年12月期は小幅の営業黒字を計画するが、計画を上回り着地する可能性大	01
4. 2020年12月期以降は、東南アジア金融事業を中心に本格的な業績回復を予想	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	04
■ 業績動向	06
1. 2019年12月期第1四半期の業績概要	06
2. セグメント別業績	07
3. 財政状況と経営指標	18
■ 今後の見通し	19
■ 中長期の成長戦略	20
■ 株主還元策	22
■ 情報セキュリティ対策	23

■ 要約

2019 年 3 月期決算で想定される全リスクに手当て、 2019 年 12 月期からは業績回復基調に

1. アジアを中心に発展を目指す金融グループ

Jトラスト<8508>は、東証2部に上場しており、傘下に国内外の金融事業、非金融事業などを有するホールディングカンパニーである。国内外で数々のM&Aにより成長を続けてきた結果、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、東南アジア金融事業を中心に2019年6月末の総資産は624,006百万円の規模に拡大している。2019年3月期には東南アジア金融事業および投資事業において大幅な営業損失を計上したが、不良債権の抜本的処理を断行し、2019年12月期からの業績回復への道筋を付けた。今後も、アジアでの金融事業を中心にグループの成長を図るとの収益モデルに変更はない。

2. 2019 年 12 月期第 1 四半期は、韓国及びモンゴル金融事業が東南アジア金融事業をカバー

2019年12月期第1四半期の営業収益は18,279百万円（前年同期比5.1%増）、営業利益は481百万円（同40.4%減）の増収減益決算であった。日本金融事業は、信用保証業務と債権買取回収業務が安定的に推移して同11%増益となった。保証残高がアパートローンを中心に増加し、不良債権の買取も引き続き好調であった。また、韓国及びモンゴル金融事業も、貸倒引当金繰入額の減少と不良債権売却益などにより同75%増益となった。債権の「質」を重視し、安定した貸出資産の維持に努めており、サービスにおける不良債権買取も順調である。一方、2019年3月期決算で不良債権の抜本的な処理を実施した東南アジア金融事業では、営業損失を計上した。銀行業ではアセットの減少に伴い収益減となり、サービス事業では銀行から移管された不良債権への貸倒引当金を計上した。また、前期にGroup Lease PCL（以下、GL）に対する債権の全額に対して貸倒引当金繰入額を計上した投資事業でも、小幅の損失を計上した。

3. 2019 年 12 月期は小幅の営業黒字を計画するが、計画を上回り着地する可能性大

同社では、海外子会社の増加に伴い、決算期を3月から12月に変更する。それに伴い、2019年12月期は9ヶ月決算となり、営業収益は64,397百万円、営業利益は61百万円を予想する。ただ、韓国及びモンゴル金融事業が好調で、日本金融事業も堅調であったことから、営業利益は第1四半期段階で通期の計画を上回っており、最終的に計画を上回って着地する可能性が大きい。日本金融事業では、新たな保証商品の開発やサービス事業の安定成長などにより、安定した利益を計上する。韓国及びモンゴル金融事業では、金融規制の変更にも柔軟に対応して、利益確保につなげる。一方、東南アジア金融事業では小幅損失を見込むが、グループの精鋭メンバーを中心に銀行の再建に取り組むとともに、マルチファイナンス会社のPT JTRUST OLYMPINDO MULTI FINANCE（以下、JTO）を主軸に良質な債権を積み上げる。さらに、2019年8月にはカンボジアの優良銀行であるANZ Royal Bank（Cambodia）（以下、ANZR）を傘下に収め、JTrust Royal Bank（以下、JTRB）に商号変更をした。2019年3月期決算で、現状想定できる限りのリスクに対して手当てを行ったことで、2019年12月期からの業績回復を目指すための準備が整ったと言えるだろう。なお、配当については早期の業績回復を優先するために年間1円への減配を予定する。

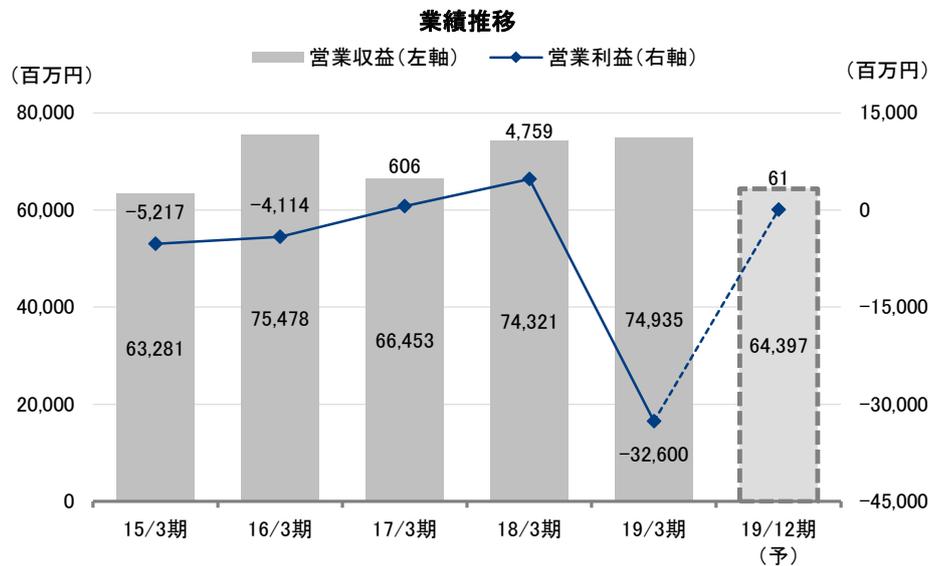
要約

4. 2020年12月期以降は、東南アジア金融事業を中心に本格的な業績回復を予想

中期的には成長可能性が大きい東南アジア金融事業を原動力として、同社グループは持続的な成長を目指している。2019年12月期には黒字転換を果たし、2020年12月期の営業利益は60億円へ、さらに2021年12月期には100億円規模に拡大すると見込まれる。日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業では安定的な利益を稼ぐ一方、東南アジア金融事業では、引き続き銀行の経営再建を進めるとともに、JTOを中心に貸付金額の増加を図る計画だ。また、JTRBは安定した利益貢献を続けると見られる。さらに、投資事業では、貸倒引当金の戻入れによる利益計上が期待される。2020年12月期以降は、東南アジア金融事業の改善を中心に、本格的な業績回復基調に入ると見る。

Key Points

- ・ 日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、東南アジア金融事業など、アジアを中心に発展を目指す金融グループ
- ・ 2019年12月期第1四半期は481百万円の営業利益を確保した。韓国及びモンゴル金融事業の大幅増益が東南アジア金融事業の損失をカバーした
- ・ 2019年12月期は、営業利益61百万円にとどまると予想。ただ、第1四半期の実績を考えると、計画を上回って着地する公算が大きい。2020年12月期からの本格的な業績回復に向けて、東南アジア金融事業の再建に注力する
- ・ 同社グループの収益モデルに変更はなく、今後は潜在成長性が大きい東南アジア金融事業を原動力として、持続的な成長を目指す計画である



注：18/3期よりIFRSに移行、17/3期もIFRS準拠で表示、16/3期以前は国内基準
 決算期変更に伴い、19/12期は9ヶ月変則決算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

アジアの総合金融グループとして発展を目指す

1. 事業内容

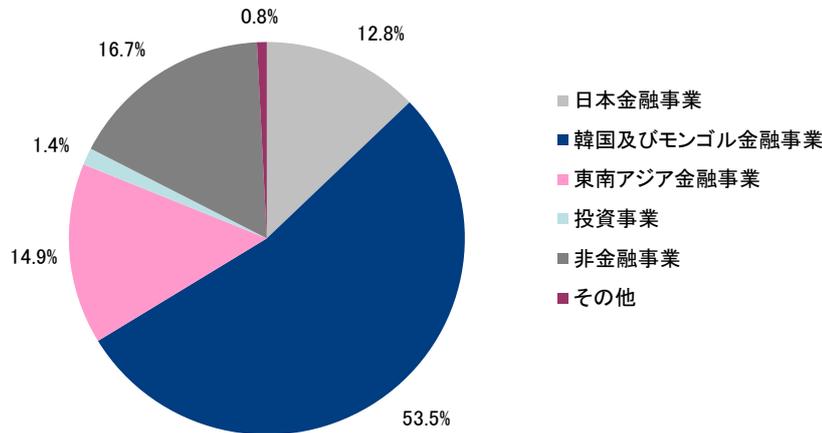
同社は、国内外の金融事業、非金融事業などの事業会社を統括するホールディングカンパニーであり、東証2部に上場している。日本で培ったノウハウを海外展開し、各国の良いところを融合することで、アジアの総合金融グループとして成長を遂げてきた。同社グループでは、今後も日本金融事業をベースに、韓国及びモンゴル金融事業、東南アジア金融事業をけん引役として持続的な利益拡大を図りながら、既成概念にとらわれないフィナンシャルサービスを提供する企業体を目指している。

同社の事業は金融事業から非金融事業までの多岐にわたるが、銀行・ノンバンク・サービサーの3つを「コア事業」とした金融事業がメインである。2008年のTOB以降、数々のM&Aによりグループの業容は急速に拡大している。すなわち、資産規模は2008年3月末の12,100百万円から2019年6月末の624,006百万円に、従業員数も81人から3,443人に拡大した。2019年3月期に、潜在的なリスクに備えて貸倒引当金を計上し、今後の追加損失リスクを最小限に抑制するとともに、親会社所有者帰属持分比率16.3%と強固な財務基盤を確立している。韓国・シンガポール・インドネシア・モンゴルの4ヶ国の事業展開に加え、2019年8月には新たにカンボジアの優良銀行を傘下に収めた。また、各地域の経営体制を刷新し、ベストな布陣としている。

2019年12月期第1四半期のセグメント別営業収益の内訳を見ると、韓国及びモンゴル金融事業が最大の53.5%を占め、日本金融事業12.8%、東南アジア金融事業14.9%、投資事業1.4%、非金融事業（総合エンターテインメント事業と不動産事業の合算）16.7%となっている。一方、営業利益段階では日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業が利益を稼ぎ、東南アジア金融事業、投資事業は損失を計上している。

会社概要

セグメント別営業収益構成比(IFRS)
(2019年12月期第1四半期:18,279百万円)



注：非金融事業は、総合エンターテインメント事業と不動産事業の合算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 沿革

同社の旧商号は株式会社イッコーで、中小企業及び個人事業主向け商業手形割引や手形貸付などの貸付業務を行っていた。1998年9月には大阪証券取引所市場第2部に上場した。2005年に全国保証<7164>が同社の親会社になったのち、2008年3月に現代表取締役社長の藤澤信義（ふじさわのぶよし）氏がTOBにより筆頭株主となり、2009年には現在の社名Jトラスト株式会社に変更した。藤澤社長のもと、債権回収会社やファイナンス会社などに対して機動的かつ効果的なM&Aを実施した。一方、リスク管理を基本とした事業運営を軸に、外部環境の変化に的確に対応するとともに、迅速な意思決定ができる経営体制を目指した結果、2010年には様々な金融事業のノウハウを有する持株会社制に移行した。

その後、2011年6月に大阪から東京港区に本社を移転し、さらにM&Aを加速した。国内において蓄積したファイナンスノウハウを生かし、2012年には韓国で貯蓄銀行業を開始した。さらに2013年には東南アジアの投資拠点をシンガポールに設立した。2014年3月期から2015年3月期にはライセンス・オフリングで調達した976億円を活用し、韓国におけるファイナンス会社や貯蓄銀行、インドネシアの商業銀行などを取得した。

2018年10月には、新たにJTOの株式60%の取得を完了し、韓国に続きインドネシアでも、銀行、債権回収会社、ファイナンスカンパニーの三位一体体制を構築した。さらに、2019年8月には、カンボジアの優良銀行であるANZRの株式55%を取得し、商号をJTRBに変更した。

会社概要

沿革

1977年	大阪市に中小企業及び個人事業主向け貸金業務の(株)一光商事設立
1991年	商号を(株)イッコーに変更
1998年	大証 2 部上場
2005年	信用保証事業開始 不動産事業開始
2008年	現社長藤澤信義氏が TOB により全国保証(株)から同社株式を取得し筆頭株主に、その後サービサー事業開始
2009年	社名を J トラスト(株)に変更 現(株)日本保証を取得
2010年	貸金業・保証業を子会社に移し、持株会社に移行
2011年	東京へ本社移転 クレジットカード事業開始 韓国進出、ファイナンス会社取得
2012年	アミューズメント事業取得 韓国で現 JT 親愛貯蓄銀行を設立
2013年	東証と大証の統合に伴い東証 2 部に上場 ライツ・オフアリングによる資金調達を完了 JTRUST ASIA (JTA) をシンガポールに設立
2014年	現 J トラスト銀行インドネシア取得
2015年	KC カードブランドを譲渡、国内では実質的に無担保ローン事業から撤退し、不動産関連保証事業と債権回収事業に軸足 韓国で現 JT 貯蓄銀行及び現 JT キャピタルをスタンダードチャータードグループより取得、総合金融グループとしての 事業基盤確立 J トラストインベストメンツインドネシア設立(不良債権の回収に特化)
2018年	インドネシアのファイナンス会社、OLYMPINDO MULTI FINANCE(現 PT JTRUST OLYMPINDO MULTI FINANCE) の株式 60% を取得 韓国に続きインドネシアでも、銀行、債権回収会社、ファイナンス会社の三位一体体制構築 モンゴルのファイナンス会社現 J トラストクレジット NBF1 を子会社化 カンボジアの商業銀行 ANZ Royal Bank (Cambodia) (ANZR) の買収計画を発表
2019年	決算期を 3 月末から 12 月末に変更 カンボジアの商業銀行 ANZ Royal Bank (Cambodia) (ANZR) の株式 55% を取得、商号を JTrust Royal Bank (JTRB) に変更

出所：ホームページ、有価証券報告書、アニュアルレポートよりフィスコ作成

業績動向

日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業がけん引して業績回復基調

1. 2019年12月期第1四半期の業績概要

同社では2018年3月期第1四半期からはIFRSを任意適用することとし、この結果、グループ内の会計処理の統一による経営の迅速化や財務情報の国際的な比較可能性の向上などにより経営の透明性が高まることになった。また、同社では、グループの営業収益の半分以上を海外子会社で獲得しており、今後も海外を中心に事業展開を進めていくことから、ほとんどの海外子会社の決算期である毎年12月31日に決算期をそろえることで、更なるグローバルな事業の一体運営を推進し、さらに経営情報の適時・適切な開示による経営の透明化をより一層図ることとした。したがって、2019年12月期は2019年4月1日から2019年12月31日までの9ヶ月間の変則決算となる。

2019年12月期第1四半期の日本金融事業は、信用保証業務と債権買取回収業務が安定的に推移して前年同期比11%増益となった。保証残高がアパートローンを中心に増加し、不良債権の買取も引き続き好調であった。また、韓国及びモンゴル金融事業も、貸倒引当金繰入額の減少と不良債権売却益などにより同75%増益となった。債権の「質」を重視し、安定した貸出資産の維持に努めており、サービスにおける不良債権買取も順調であった。一方、前期決算において不良債権の抜本的な処理を実施した東南アジア金融事業では、営業損失を計上した。銀行業ではアセットの減少に伴い収益減となり、サービス事業では銀行から移管された不良債権への貸倒引当金を計上した。また、前期にGLに対する債権の全額に対して貸倒引当金繰入額を計上した投資事業でも、小幅の損失を計上した。

以上の結果、2019年12月期第1四半期の営業収益は18,279百万円（前年同期比5.1%増）、営業利益は481百万円（同40.4%減）の増収減益決算となった。また、前年同期に為替差益を計上した一方で、当期は為替差損を計上したこと等により、親会社の所有者に帰属する四半期損失は160百万円（前年同期は1,492百万円の四半期利益）となった。同社では四半期の業績予想を開示していないが、安定的利益を計上する日本金融事業と、大幅増益となった韓国及びモンゴル金融事業が、東南アジア金融事業の損失をカバーし、第1四半期の営業利益は通期予想営業利益である61百万円の7.9倍に達しており、予想を上回る業績回復を見せている。

2019年12月期第1四半期 連結業績

(単位：百万円)

	19/3期1Q		19/12期1Q		前年同期比		通期予想比 進捗率
	金額	営業収益比	金額	営業収益比	増減額	増減率	
営業収益	17,388	100.0%	18,279	100.0%	891	5.1%	28.4%
営業利益	808	4.6%	481	2.6%	-326	-40.4%	789.5%
税引前利益	1,944	11.2%	152	0.8%	-1,792	-92.2%	-
親会社の所有者に帰属する 四半期利益	1,492	8.6%	-160	-0.9%	-1,653	-	-

注：決算期変更に伴い、19/12期は9ヶ月変則決算。

ハイライツ・エンタテインメントを非継続事業に分類、19/3期1Qも遡及して修正

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

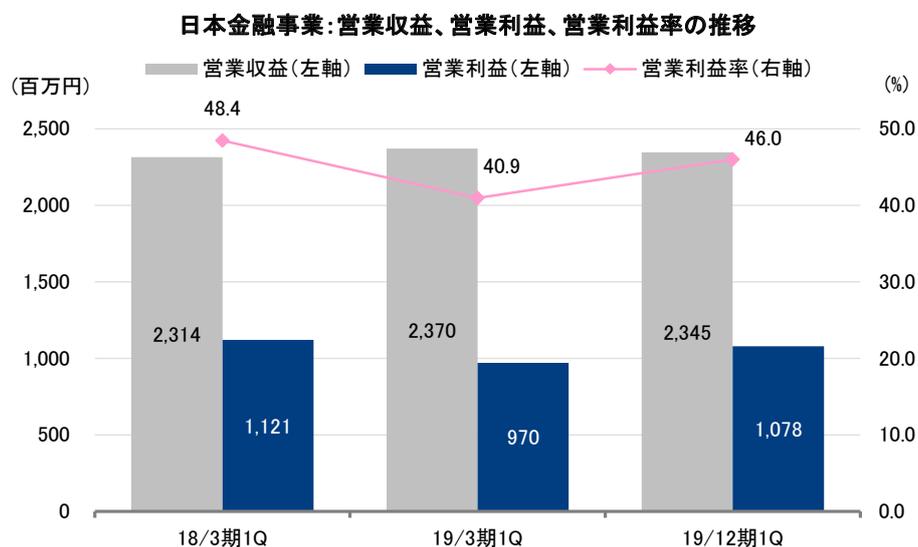
2. セグメント別業績

同社グループは、日本で構築したビジネスモデルを海外展開することで、アジアの総合ファイナンシャルグループへと成長を遂げてきた。現在、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、東南アジア金融事業、投資事業、非金融事業（総合エンターテインメント事業と不動産事業の合算）の5事業セグメントを展開するが、メインとなる金融3事業が営業収益全体の8割強を占める。2019年12月期第1四半期は、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業が利益を確保し、東南アジア金融事業、投資事業の損失を補った。

(1) 日本金融事業

日本金融事業には、信用保証業務を中心に事業展開する（株）日本保証、クレジット・信販業務のJトラストカード（株）、サービス業務のパーティール債権回収（株）などがある。国内の消費者金融市場が縮小するなか、2015年9月には実質的に無担保ローン事業から撤退し、不動産関連の保証業務及び債権買取回収業務に注力する体制を整備した。日本金融事業は、同社グループの強みが生かせる分野を中心に緩やかに成長することで、同社グループ全体の利益を下支えする役割を担っている。

2019年12月期第1四半期における日本金融事業は、保証料収益や債権回収における利息収益が堅調に推移したことからほぼ前年同期並みの2,345百万円（前年同期比1.1%減）を計上し、セグメント利益は貸倒引当金繰入額の減少により1,078百万円（同11.1%増）と安定的な利益を維持し、韓国及びモンゴル金融事業に次いで高い利益水準を確保した。



出所：決算短信よりフィスコ作成

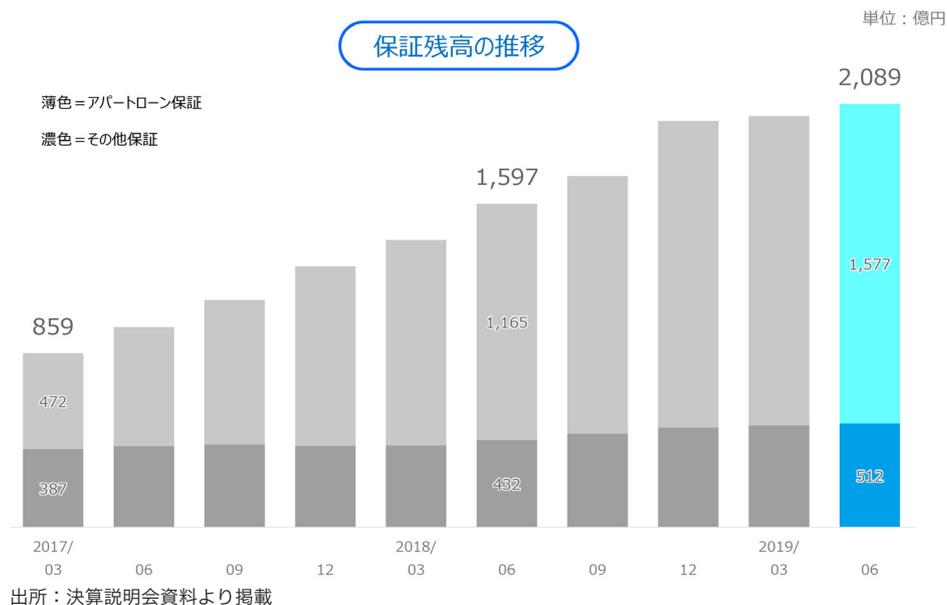
日本金融事業では、子会社の日本保証がアパートローン保証に注力した結果、2019年6月の債務保証残高の合計は2,089億円となり、2017年3月の859億円から大きく増加している。今後は保証商品の多角化を進める方針である。

業績動向

不動産関連保証業務における同社グループの強みは、市場ニーズに合わせたオーダーメイド型商品の開発力と、独自の不動産ローン審査力である。同社グループが不動産の評価、審査と信用保証を担い、銀行が融資を行う。主に地域銀行数行と提携して、賃貸住宅ローン（アパートローン）保証業務を中心に保証残高は右肩上がり増加を続けているが、アパートローンについては2019年3月時点でデフォルトはない。同社が保証する物件は、東名阪福の各地域の都市部、徒歩10分程度の駅近物件に集中しており、債務保証を行っている賃貸住宅の入居率は98%以上を維持している。保証料が高いその他の保証（個人事業主への融資保証等）は、近年、競争が激化していることから取扱いを抑え、保証料が低いものの貸倒リスクが小さいアパートローンへの有担保保証を増やし、ボリュームでカバーすることで利益を確保している。

ただ、金融機関の審査基準が厳格化していることなどから、当面はアパートローンの保証残高は増加を期待しにくい環境にある。こうした環境下、最近の動きとしては、新たな保証商品としてクラウドファンディング商品の保証を開始した。日本保証の強みである不動産担保ローンの保証商品を2本リリースしたところ好評で、2本ともにおよそ40分以内に完売となった。さらに、海外不動産担保ローンの保証提携先銀行も増え、計3行になっている。こうした提携先の拡大や商品の多様化により、今後も保証残高が積み上がると見られる。

日本金融事業：保証事業の実績



また、パーティール債権回収による債権買取回収業務でも、不良債権の買取りが順調に進み、請求債権残高は合計9,000億円超となった。パーティール債権回収が取り扱う請求可能債権残高は、2017年3月の7,306億円から2019年6月には7,874億円に増加している。業界全体では金融機関等の貸付債権が6割近くを占めるのに対し、同社ではリース・クレジット債権が過半数を占めている。これに、日本保証が（株）富士より承継した簿外債権（請求可能債権）の約1,500億円を加えると、サービス事業における債権残高は9,000億円を超える。

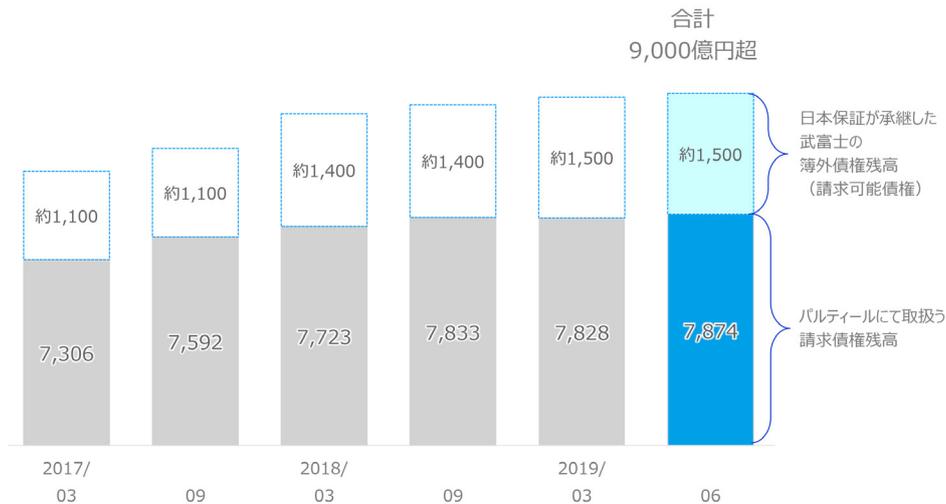
業績動向

債権買取回収業務における同社グループの強みは、多様な債権回収事業会社出身者のノウハウを結集した国内トップクラスの回収力にある。回収力の強さは、金融機関やカード会社などから債権を買い取る際の入札競争においても優位性となり、事業拡大という好循環につながる。今後もこの強みを生かした事業拡大を進めていく方針だ。また、こうした国内事業での債権回収力の強さは、韓国やインドネシアでも生かされている。

日本金融事業：債権回収事業の実績

サービサー事業における請求債権残高

単位：億円



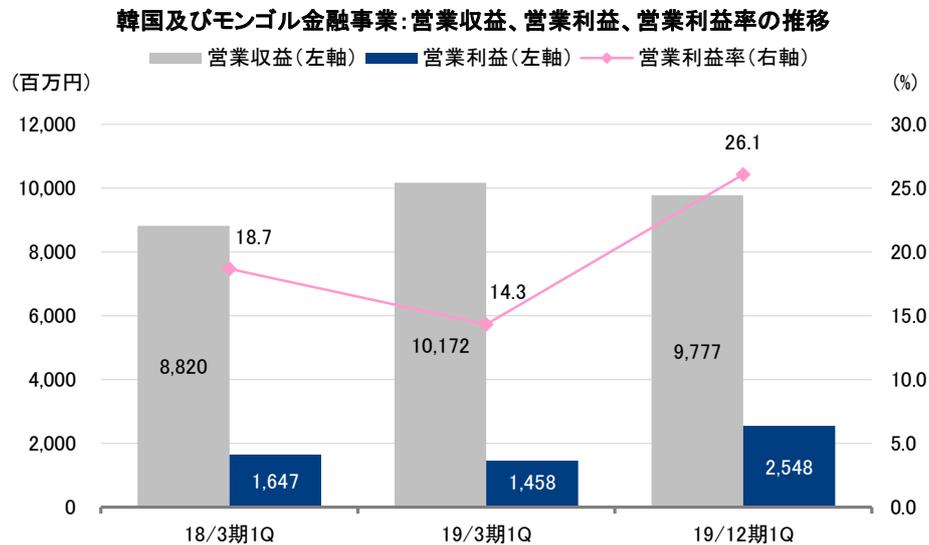
注：請求債権残高は買取債権及び回収受託債権を含む
請求債権残高に一部オンバランス債権を含む
出所：決算説明会資料より掲載

(2) 韓国及びモンゴル金融事業

韓国では、ソウルを中心に貯蓄銀行業とリース業、債権回収事業を展開し、市場環境に合わせた柔軟かつ迅速な対応により利益の最大化を図っている。中核のJT 親愛貯蓄銀行とJT 貯蓄銀行のほか、リース業のJT キャピタルやサービサー事業（債権回収事業）のTA 資産管理（株）を保有する。さらに、2018年5月にはモンゴルのファイナンス会社現JTトラストクレジット NBF I を子会社化している。同社グループでは、日本でのオペレーションノウハウを活用し、これまでに確立した事業基盤を有機的に連携することで、韓国及びモンゴル金融事業をグループにとっての収益の柱の1つと位置付けている。金融規制強化にも柔軟に対応し、「量」より「質」を重視して、バランスの取れたリスクリターンを目標にしている。

2019年12月期第1四半期の韓国及びモンゴル金融事業は、中金利帯の貸付が増加したことによる期中平均金利の低下に伴い利息収益が減少したこと等により営業収益は9,777百万円(前年同期比3.9%減)となったが、セグメント利益は債権回収実績率の見直しに伴い貸倒引当金繰入額が減少したこと等により2,548百万円(同74.7%増)となり、セグメント中最大の利益を稼いだ。

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

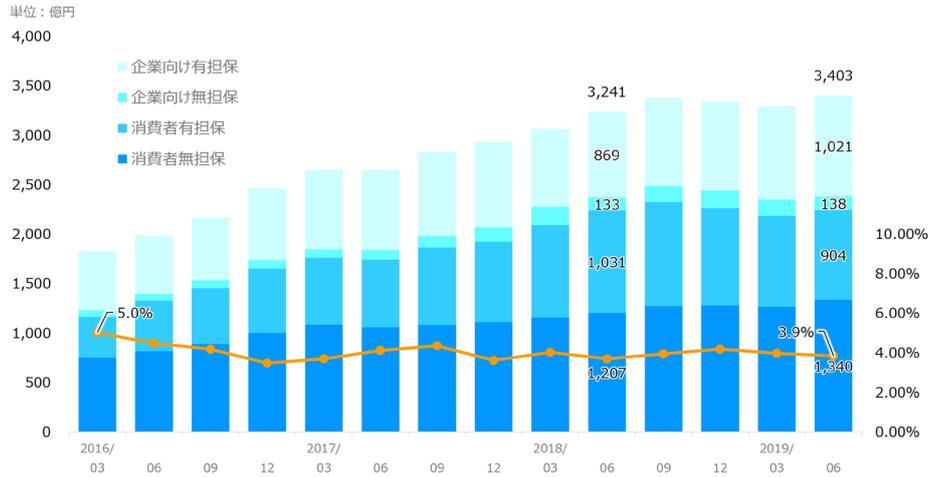
韓国では、2015年3月期までのM&Aなどにより総合金融グループとしての事業基盤を確立した。同社グループが日本国内で培った審査力・回収力・マーケティング力などのオペレーションノウハウは、韓国での金融事業における大きな成果につながっている。新規に貯蓄銀行のライセンスを取得し、2012年に営業を開始したJT親愛貯蓄銀行は、2年半程で通期黒字化に成功した。

JT親愛貯蓄銀行とJT貯蓄銀行の店舗網は韓国全土の70%をカバーし、2行合算の資産規模は韓国貯蓄銀行中でトップ3に位置する。債権の「質」を重視し、安定した貸出資産の維持に努めており、JT親愛貯蓄銀行、JT貯蓄銀行及びJTキャピタルの3社合計貸出資産残高は2019年6月には3,403億円に達している。一方、延滞率（90日以上延滞債権の割合）は2016年3月の5.0%から2019年6月には3.9%に低下している。

業績動向

韓国及びモンゴル金融事業：JT 親愛貯蓄銀行、JT 貯蓄銀行及び JT キャピタルの実績

3社合計の貸出資産ポートフォリオと90日以上延滞債権の推移



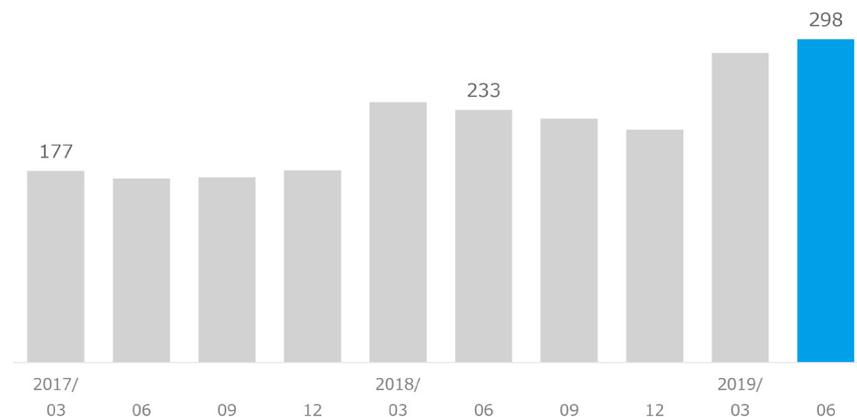
注：JT 親愛貯蓄銀行、JT 貯蓄銀行、JT キャピタル 3 社合計
 数値は現地通貨に以下のレートを乗じ表示
 参考レート：1 ウォン=0.0933 (2019年6月末日の決算日レート)
 出所：決算説明会資料より掲載

加えて、サービス事業も利益に貢献している。TA 資産管理における不良債権買取は順調に増加している。不良債権投資・回収は同社グループが最も得意とする事業であり、TA 資産管理は業界内でもメジャーなプレイヤーとして認知されているという。今後も高い回収力を背景に事業を推進し、グループ収益に貢献すると見られる。

韓国及びモンゴル金融事業：サービス事業の実績

TAアセットの請求債権残高

単位：億円



注：数値は現地通貨に以下のレートを乗じ表示
 参考レート：1 ウォン=0.0933 円 (2019年6月末日の決算日レート)
 出所：決算説明会資料より掲載

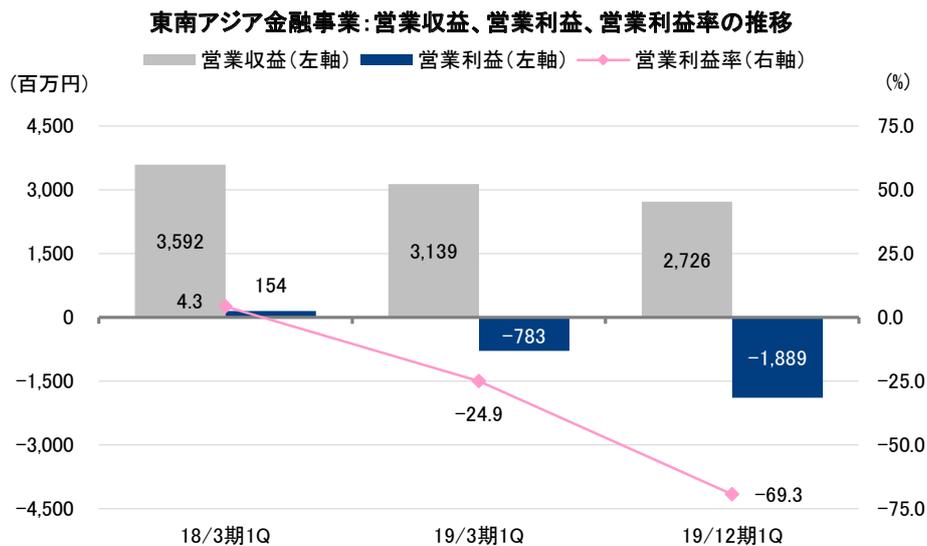
業績動向

韓国では、金融当局により段階的に貸出上限金利の引き下げが行われている。2016年3月には上限金利が34.9%から27.9%に引き下げられ、2018年2月にはさらに24.0%に引き下げられた。将来的には20%近くまで低下する見通しだ。こうした規制環境変化のなか、同社グループでは、リスクの低い中・低金利帯の債権を大きく伸ばし、規制強化の影響の小さい大企業向け融資や優良な融資案件を増やすなど、先手を打った戦略を展開している。すなわち、債権の質を重視した貸出を目指し、貸出金利の低下分は中金利帯を中心とする貸出残高の拡大と与信コストの減少によりカバーする方針だ。実際、CSS（自動集計自己学習機能）を導入し、精度の高い与信を提供し不良債権を防いでいる。また、質の高い顧客層を取り込むためのマーケティング活動やブランド戦略も実施している。こうした取り組みによって、上限金利規制強化のなかでも高い利益率を計上している。

(3) 東南アジア金融事業

東南アジア金融事業では、東南アジアで最大の人口を持つインドネシアで銀行業及び債権回収事業などを展開する。ライツ・オファリングで得た資金により、銀行業の現 PT Bank JTrust Indonesia, Tbk.（以下、Jトラスト銀行インドネシア）を傘下に収めた。現在は同行の立て直しに注力しており、将来的には債権回収業の PT JTRUST INVESTMENTS Indonesia（以下、Jトラストインベストメンツインドネシア）、マルチファイナンス会社の JTO とともに、同社グループでは東南アジア金融事業が第3の収益の柱に成長し、グループの業績をけん引することを期待している。

2019年12月期第1四半期は、銀行業における貸出金減少に伴い利息収益が減少したこと等により、東南アジア金融事業の営業収益は2,726百万円（前年同期比13.2%減）となった。また、Jトラスト銀行インドネシアにおいて、フォークローズドアセット評価損（差押え担保資産の評価損）を計上したことや、新たに連結取り込みを行った JTO が損失となったこと等により、セグメント損失1,889百万円（前年同期は783百万円の損失）を計上した。



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

長期間にわたって預金保険機構の管理下にあった Jトラスト銀行インドネシアについては、同社グループでは最優先課題の 1 つとして、再生に取り組んでいる。これまでに、同行の増資を行うとともに、不良債権の回収に特化した新会社 Jトラストインベストメンツインドネシアを設立して、同行から不良債権を切り離して譲渡することにより、財務体質の改善を図るなど、銀行再生を加速してきた。ただ、銀行再生が計画どおりに進まなかったことから、2019 年 3 月期決算において抜本的な対応に踏み切った。すなわち、Jトラスト銀行インドネシアでは買収前からの負の遺産を含めた不良債権を前倒しで一括処理することを決断した。このように抜本的な不良債権処理を断行することで、東南アジア金融事業の業績急回復を実現するための基盤を整えた。回収及び不良債権売却を進めた結果、2019 年 6 月末の銀行の貸出残高は 537 億円と前年同期比 42% 減となった。

同社では Jトラスト銀行インドネシア失敗の原因は人材の能力、リスクマネジメント、IT システム等の不足にあったと分析し、2019 年 12 月期は「土台作り」を行うために、以下のような対策に着手している。

第 1 に、「人材、組織の再構築」では、土台作りのために、韓国で破たんした銀行を再生させたグループの精鋭メンバーをインドネシアに派遣した。その他、審査や営業、リスクマネジメントなど、各セクションにおけるスペシャリストを派遣する方針だ。

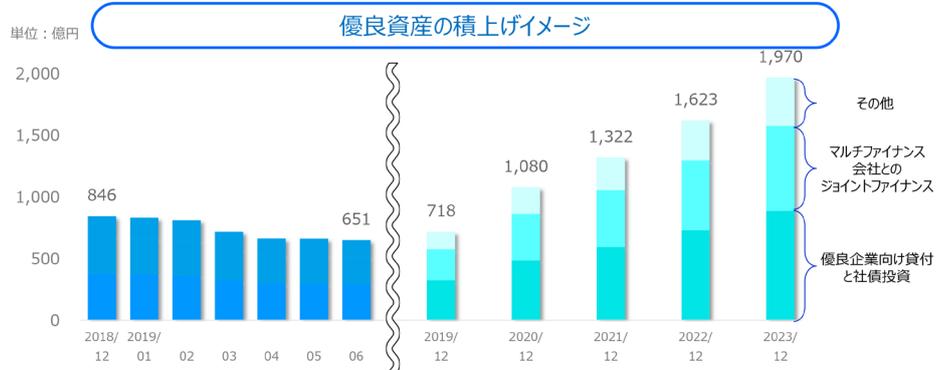
第 2 に、「リスクマネジメントの強化」では、リスクマネジメント体制及び審査部門の強化を図る。日本人スペシャリストを部門ヘッドに据え、リスクマネジメントでは、「けん制機能」と「見える化」でリスクを早期発見し、モニタリングの強化を継続することで、将来リスクを未然に防止する。また、審査では、既存債権の見直し、担保カバー率のアップ、ジョイントファイナンスのスキームを活用したリスクの分散を図る。

第 3 に、「IT の改善」では、モバイルバンキングの開設、デジタルバンキングを目指した取り組みを行う。モバイルバンキング導入については、中央銀行より 2019 年 8 月 2 日付にて承認を得ており、2019 年 8 月中に一般顧客へ告知を開始した。効果的に集客、普通預金を集めることで預金コストの低下を見込む。インドネシアのスマートフォン普及率は 42% で、単純計算でも 1 億人以上と推計され、潜在顧客は多い。また、デジタルバンキングについては 3 ヶ年計画を作成している。インドネシアのような広大な土地において、非対面での口座開設は大きな魅力であり、銀行口座を持たない人々に対し、最大のアプローチ手段になると考えている。

第 4 に、「COF (コストオブファンズ：調達コスト) の改善」として、預金利息の圧縮及び適切な預金 (量) のコントロールを図る。現在は、貸出抑制の中で預金量をコントロールしているため預金量が減少しているが、モバイルバンキング導入に伴い預金量が増加し、特に普通預金比率の上昇によって COF の低下を見込んでいる。加えて、「優良資産の積上げ」として、JTO を中心とした資産の積上げに加え、日系 / 国営 / 財閥系・大手銀行系企業への貸付や社債への投資を行う計画である。2019 年 3 月期決算では、予備軍を含めて不良債権を圧縮済みである。

業績動向

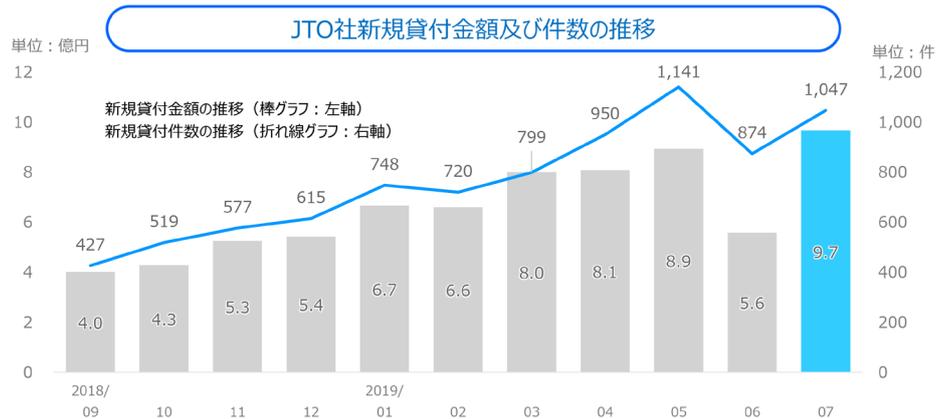
東南アジア金融事業：Ｊトラスト銀行インドネシアの実績と計画



注：数値は現地通貨に以下のレートを乗じ表示
参考レート：1ルピア=0.0077円（2019年6月末日の決算日レート）
出所：決算説明会資料より掲載

マルチファイナンス会社のJTOについては、2018年10月に株式60%を取得しグループ傘下に収めた。JTOはオートローン業界の老舗として高い知名度があり、インドネシア全土の支店網や取引金融機関との豊富なネットワークを有している。既に提携先等のパートナーも増えており、従来の中古車ローンに加え農機具ローンや新車ローンなど新しい商品の提供を始めている。また、Jトラスト銀行インドネシアのバランスシートを活用し、資金調達安定化、資本効率の向上を進めつつ、銀行の再建にも寄与する見通しである。JTOの新規貸付金額及び件数の推移を見ると、2019年6月はレバラン休暇によるディーラーの長期休暇の影響で一旦減少したが、7月は5月を大きく上回り、記録更新中である。今後も、ディーラーへのアプローチを強化して更なる拡大を図る計画だ。

東南アジア金融事業：JTOの実績

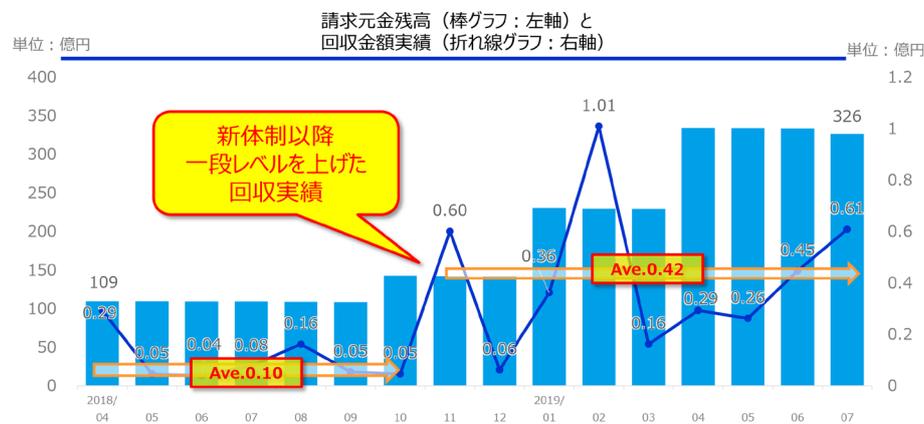


注：数値は現地通貨に以下のレートを乗じ表示
参考レート：1ルピア=0.0077円（2019年6月末日の決算日レート）
出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

債権回収業のJトラストインベストメンツインドネシアについては、Jトラスト銀行インドネシアより移管された不良債権に対しては貸倒引当金を計上済である。今後は、立ち上げから3年半で蓄積したノウハウを活用して債権の回収拡大を図る。インドネシアでは専門の債権回収業者が不足しており、業界形成がこれからのインドネシア市場における先行者利益（収益機会）の獲得につながる。これまで日本・韓国で培ったノウハウも融合させ、回収拡大を図る計画だ。既に新体制移行後、回収実績は一段レベルが上昇している。JTOのグループ入りに伴い、韓国に続きインドネシアでも、銀行、債権回収会社、ファイナンスカンパニーの三位一体の事業セグメントが構築され、幅広いエリアにおける多様なニーズに応えられる体制が整ったことになる。

東南アジア金融事業：Jトラストインベストメンツインドネシアの実績



注：数値は現地通貨に以下のレートを乗じ表示

参考レート：1ルピア=0.0077円（2019年6月末日の決算日レート）

出所：決算説明会資料より掲載

加えて、2019年8月には、カンボジアの商業銀行42行中、TOP10に入る資産規模のANZRの株式55%を取得し、商号をJTRBに変更した。JTRBは優良銀行であり、2018年度の営業利益は31億円と、既に高収益を計上していることから、同社グループに対する早期の利益貢献が期待される。JTRBの強みは法人取引にあるが、同社グループのリテールノウハウを融合する計画である。カンボジアは同社グループにとって6ヶ国目の進出となり、東南アジア金融事業を今後のグループ成長ドライバーと位置付ける、同社の戦略がうかがわれる。

業績動向

東南アジア金融事業：ANZ Royal Bank（現 JTRB）の実績

ANZ ROYAL Bank 財務ハイライト

単位：億円



注：カンボジア中央銀行 Annual Report 2018 より
 財務ハイライトは ANZ ROYAL BANK Annual Report 2018 より
 参考レート：1USD = 107.79円（2019年6月末日の決算日レート）
 出所：決算説明会資料より掲載

(4) 投資事業

投資事業では、シンガポールを拠点に、事業のシナジー性や商品力などを総合的に判断し、投資先を選定する。特に、金融事業あるいは金融事業とシナジー効果が見込める事業に投資している。

2019年3月期の投資事業は、現在係争中のJトラストアジアが保有するGLに対する債権の全額について貸倒引当金繰入額を計上したこと等により、200億円超の損失を計上した。また、2019年12月期第1四半期には、訴訟費用の増加により販管費が増加したことで、営業収益は272百万円（前年同期比15.3%減）、セグメント損失は510百万円（前年同期は186百万円の利益）となった。ただ、十分な貸倒引当金を引き当てたことで、今後は将来の回収金は利益計上されることになるため、回収に尽力することでグループ全体の業績回復に貢献する計画である。

(5) 非金融事業

同社グループでは、非金融事業として総合エンターテインメント事業、不動産事業、システム事業などを展開している。2019年7月1日付で（株）allfuz（オルファス）と（株）KeyStudio（キースタジオ）を統合、同年8月1日付で（株）KeyProduction（キープロダクション）とFOOLENLARGE（フーリンラージ）（株）を統合し商号を変更するなど、事業の整理により経営効率化を進めている。

2019年12月期第1四半期には、総合エンターテインメント事業と不動産事業を合算した営業収益は、総合エンターテインメント事業のM&Aにより3,046百万円（前年同期比2.5倍）の大幅増収となったが、セグメント利益は18百万円（前年同期は2百万円の損失）にとどまった。同社グループでは、今後も事業の整理により効率経営を進める方針だが、本業である金融事業とのシナジーを考えると、非金融事業は今後もさらに見直しの余地が大きい事業分野と言えるだろう。

業績動向

3. 財政状況と経営指標

2019年12月期第1四半期末の資産合計は、前期末比44,371百万円減の624,006百万円になった。これは主に、現金及び現金同等物、銀行業における貸出金が減少したことなどによる。一方、負債合計は、同43,326百万円減の514,323百万円になった。これは主に、銀行業における預金が減少したことなどによる。資本合計については、同1,044百万円減の109,682百万円となった。これは主に、海外子会社等の換算差額等の減少によりその他の資本の構成要素が減少したこと等によるものである。

以上の結果、2019年12月期第1四半期末の親会社所有者帰属持分比率は16.3%であった。資本合計が減少したことから、同比率は2017年3月期末の24.2%から低下しているが、今後は利益の積み上げに伴い、徐々に改善に向かうと予想される。

連結財政状態計算書

(単位：百万円)

	19/3 期末	19/12 期 1Q 末	増減額
現金及び現金同等物	87,150	59,801	-27,348
営業債権及びその他の債権	106,735	111,359	4,624
銀行業における有価証券	46,599	42,767	-3,832
銀行業における貸出金	326,234	311,360	-14,873
営業投資有価証券	2,855	3,062	207
資産合計	668,377	624,006	-44,371
銀行業における預金	437,010	391,116	-45,894
社債及び借入金	86,002	82,557	-3,445
未払法人所得税等	1,215	537	-678
負債合計	557,650	514,323	-43,326
資本合計	110,727	109,682	-1,044

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年12月期第1四半期のキャッシュ・フローの状況では、現金及び現金同等物は前期末比27,348百万円減の59,801百万円になった。営業活動によるキャッシュ・フローの減少24,591百万円は、主に銀行業において預金が減少したためである。投資活動によるキャッシュ・フローの増加404百万円は、銀行業において有価証券の売却による収入が有価証券の取得による支出を上回ったことが主因である。また、財務活動によるキャッシュ・フローの減少563百万円は、主に長期借入金や短期社債の純減による。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	19/3 期 1Q	19/12 期 1Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	-4,198	-24,591	-20,393
投資活動によるキャッシュ・フロー	3,126	404	-2,722
財務活動によるキャッシュ・フロー	-550	-563	-13
現金及び現金同等物の四半期末残高	82,683	59,801	-22,882

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年12月期は期初計画を上回るペースで業績回復の見通し

既述のとおり、同社では、グループの営業収益の半分以上を海外子会社で獲得しており、今後も海外を中心に事業展開を進めていくことから、ほとんどの海外子会社の決算期である毎年12月31日に決算期をそろえることで、グローバルな事業の一体運営を推進することとした。したがって、2019年12月期は4月1日から12月31日までの9ヶ月間の変則決算となる。

2019年12月期の業績については、日本・韓国の金融事業で安定的な収益が見込まれるものの、東南アジア金融事業の業績回復にはまだ時間がかかることや、M&A費用や訴訟費用など一時的な費用負担の増加が見込まれることから、営業収益は64,397百万円、営業利益は61百万円、親会社の所有者に帰属する当期損失は1,118百万円を見込んでいる。

第1四半期の実績を見ると、営業収益18,279百万円で進捗率は28.4%とおおむね計画どおりと言えるが、営業利益は481百万円で既に通期の計画を上回っている。特に日本金融事業の営業利益進捗率は36.2%、韓国及びモンゴル金融事業では77.1%と好調であるほか、東南アジア金融事業は営業損失額が計画より少なかった模様であり、全体では通期でも予想を上回る営業利益を確保すると見られる。

2019年12月期 連結業績予想

(単位：百万円)

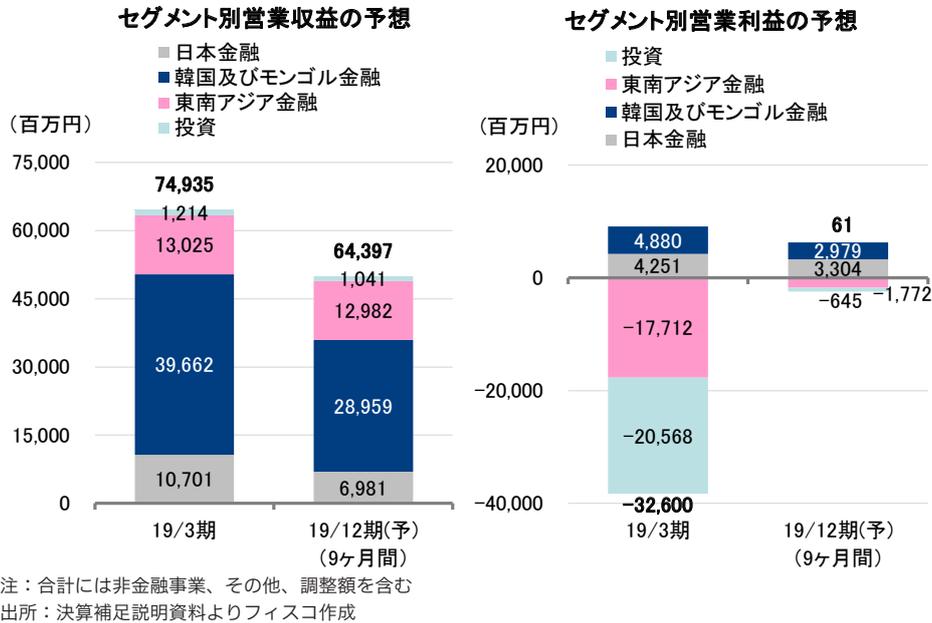
	19/3期		19/12期(9ヵ月間)		前期比	
	実績	営業収益比	予想	営業収益比	増減額	増減率
営業収益	74,935	100.0%	64,397	100.0%	-10,538	-14.1%
営業利益	-32,600	-	61	0.1%	32,661	-
親会社の所有者に帰属する当期利益	-36,107	-	-1,118	-	34,989	-

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

セグメント別には、日本金融事業では今後も信用保証業務は好調に推移し、債権回収業務も順調な回収が見込まれていることから、2019年12月期は2,979百万円の利益（前期は4,251百万円の利益）を見込んでいる。韓国及びモンゴル金融事業では、法律・規制の変更に柔軟に対応し、貯蓄銀行業と債権回収事業のバランスを取りながら収益を順調に伸ばしており、2019年12月期も3,304百万円の利益（前期は4,880百万円の利益）を予想する。2019年12月期は9ヶ月間の変則決算であることを考えると、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業はおおむね横ばいの計画と言えるが、第1四半期の実績から判断すると計画を上回る着地になりそうだ。

一方、東南アジア金融事業では、追加の不良債権処理に伴い2019年12月期も1,772百万円の損失（前期は17,712百万円の損失）を見込んでいるが、今後は銀行業で体制のスリム化・効率化を図り収支の改善を図るとともに、JTOとのシナジー効果等による業績回復を計画している。また、投資事業でも2019年12月期は645百万円の損失（前期20,568百万円の損失）を見込んでいるが、今後は前期に計上した貸倒引当金の戻入を実現する計画だ。

今後の見通し



■ 中長期の成長戦略

アジア金融事業を中心に発展を目指す成長戦略に変更なし

同社は、IFRS 転換が遅れたことに加え、韓国及びモンゴル金融事業では負ののれんの処理や当局の規制強化の影響、東南アジア金融事業では不良債権処理の影響、投資事業ではG L 関連損失処理の影響などから、結果として中期経営計画（2016年3月期～2018年3月期）は予定どおりには進まなかった。現在、新たな中期経営計画の発表はないが、会社として投資家に中期的な利益目標を示すことは非常に重要であると弊社では考える。

2019年3月期も東南アジア金融事業、投資事業の損失に伴い業績悪化を余儀なくされたが、不良債権を前倒しで一括処理したことで、今後の不安材料はなくなった。この結果、2020年12月期からの本格的な業績回復を目指す準備が整ったと言えるだろう。中長期的には主力の金融3事業が中心となり、グループ全体の収益拡大を図るとのビジネスモデルに修正はない。既に見たように、2019年12月期決算は営業利益61百万円への小幅黒字転換を計画するが、第1四半期の出足は好調で、計画を上回って着地する公算が大きい。これまでに着手している戦略を推進することで、2020年12月期の営業利益は60億円へ、さらに2021年12月期には100億円規模に拡大すると見込まれる。

中長期の成長戦略

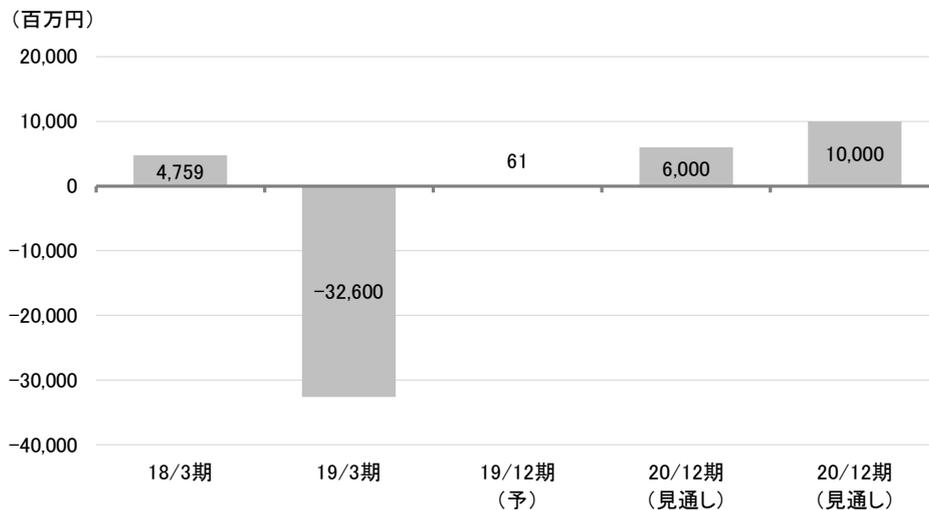
すなわち、引き続き日本金融事業では信用保証事業と債権回収事業により、安定的な利益を稼ぐ。また韓国及びモンゴル金融事業でも、貯蓄銀行業に対する規制強化の影響を抑えつつ、債権回収事業とも合わせて増益を確保する。一方、現状は業績悪化に苦しんでいる東南アジア金融事業では、既に見たように、再建に向けて、人材・組織の再構築、リスクマネジメントの強化、ITの改善、調達コストの改善、優良資産の積上げ等の諸施策に着手しており、今後業績を回復することで、同社グループ全体の増収増益基調をけん引すると期待される。

アジア経済圏では、外需の低迷、中国の成長減速、原油を中心とした商品価格の伸び悩みなどの影響により、各国の経済成長率は従来よりも低水準にとどまり、国内の企業収益や個人所得に悪影響を与えているとの指摘がある。特に、最近では米国と中国の貿易戦争による景気への悪影響が懸念される。しかし、IMFの統計によれば、インドネシア経済は世界16位の規模であり、アジア金融危機時の1998年を除き安定した成長を続けており、2019年の実質GDP成長率見込みも5.24%である。

また、2019年12月期からカンボジアの商業銀行JTRBが同社グループに加わった。カンボジア経済は世界108位の規模ながら実質GDPは年率6～7%の成長率を続けており、またJTRBは資産内容の良い優良銀行で安定的に年間30億円程度の営業利益を計上していることから、今後、グループへの利益貢献が期待される。

このように、同社グループは成長可能性が大きい東南アジア金融事業を原動力に、持続的な成長を目指しており、将来的には、さらにラオスやミャンマーなどへの進出も考えているようだ。

営業利益回復のイメージ



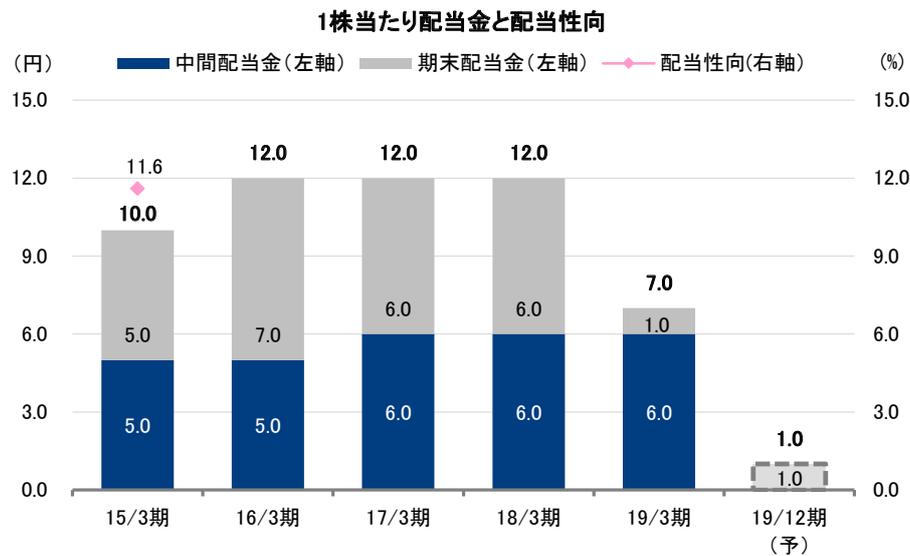
出所：決算短信、ヒアリングよりフィスコ作成

株主還元策

2019年12月期は早期の業績回復を優先し、減配を予定

同社では、株主への適正な利益還元及び安定的な配当の維持を配当政策の基本としている。2019年3月期も、2018年3月期と同水準の配当を計画していたが、業績予想の大幅な下方修正に伴い、中間6円、期末1円、年間合計7円への減配を実施した。同時に、業績予想及び配当の減額修正に対する経営責任を明確にするために、役員報酬支給の取止め・減額を発表した。2019年12月期についても、早期の業績回復を優先するため、期末1円への減配を予定している。

また、同社では、株主の日頃からの支援に感謝するとともに、同社株式への投資意欲を高め、中長期的に同社株式を保有してもらうことを目的として、2018年5月に株主優待制度の導入を発表した。しかし、大幅な業績悪化となり、なおかつ減配となったこと等に鑑み、株主優待制度を休止することとした。当面は、早期の業績回復に努め、企業価値を高めていくことを優先するものである。



注：16/3期の期末配当金には記念配当2円を含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

安心、信頼できる持続的な企業を目指す

昨今、我が国でも、企業に対する大規模なサイバー攻撃のリスクが懸念されるようになったが、同社の主業務である金融サービスにおいては、とりわけ安全なシステムが求められる。同社の事業活動において、顧客から預かる情報は極めて機密性が高い情報であり、社内に蓄積した情報を含めた情報資産を、盗難、不正アクセス、不正利用などの脅威から守り、かつ紛失、漏えい、改ざんがないよう、厳格で適正な管理体制が必要である。同社グループは、個人情報保護法に準拠した安全管理措置を講ずるために、個人情報の取扱い及び情報管理等に関する「個人情報保護規定」を制定するとともに、個人情報漏えいを未然に防ぐ行動指針として「情報セキュリティ基本方針」を定め、全役職員がこの方針に従って行動するとしている。

また、同社グループでは、「情報セキュリティ基本方針」に基づいてITシステムを整備し、情報セキュリティを維持・管理していくための全社的なシステム開発、リスクアセスメント、セキュリティマネジメント体制を整備することで、安全性及び機密性を維持している。さらに、多数の個人情報を取り扱うグループ企業でも、第三者である審査登録機関より、ISMS（Information Security Management System: ISOによるマネジメントシステム規格）及びプライバシーマーク（（一財）日本情報経済社会推進協会が、個人情報の適切な取扱いを行っている事業者に対し使用を許諾する登録商標）の認証を取得し、情報セキュリティレベルの向上に努めている。

国内の情報セキュリティ対策は、100%子会社のJトラストシステム（株）が中心となって対応し、日常的に社員のパソコンのモニタリングなども行っている。また、海外では各国のコンサルタントを使って、各国の制度に応じた情報セキュリティ対策を講じているなど、内外の制度や環境の変化に応じて、絶えず情報セキュリティ対策の改善・修正を行っている。

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