

|| 企業調査レポート ||

日本モーゲージサービス

7192 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 6 月 10 日 (月)

執筆：客員アナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2019年3月期業績は営業利益40.7%増と大幅増益、住宅金融事業が利益けん引	01
2. 2020年3月期は増収増益を見込む、住宅瑕疵保険等事業などで商品の縦積み提供を推進	01
3. 住宅金融サービスを一元管理するクラウドサービスを構築	01
■ 事業概要	02
1. 特長	02
2. 強み	03
3. MSJグループ	03
■ 業績動向	05
1. 新規住宅取得者のフラット35融資実行件数は過去最高	05
2. 住宅瑕疵保険等事業では、その他サービスの収益比率が拡大	05
3. 住宅アカデミア事業は営業黒字に転換	06
■ 今後の見通し	06
1. グループの顧客ネットワークを活かした拠点・チャンネルの拡大	06
2. フラット35不正利用問題に係わる過度な警戒は不要	06
3. 利益を縦積みできる収益モデル「ONEマーケティング」	07
■ 事業環境	08
1. 住宅金融事業は10-20%と安定成長が継続	08
2. 住宅瑕疵保険等事業はシステム投資による効果が現れる	08
3. 住宅アカデミア事業は今後のストックビジネスとして成長期待が大きい	09
■ 成長戦略	10
■ 中期経営計画	12
■ 株主還元策	13

■ 要約

住宅金融に特化した BtoBtoC 事業で高い成長性を目指す

日本モーゲージサービス<7192>は、フラット35など「住宅ローン」を取り扱う金融会社であり、連結子会社のハウスジーマン、住宅アカデメイア、一般社団法人の住宅技術協議会の4社からなる企業グループ(MSJグループ)である。

1. 2019年3月期業績は営業利益40.7%増と大幅増益、住宅金融事業が利益けん引

2019年3月期の営業収益が6,267百万円(前期比0.4%減)、営業利益1,159百万円(同40.7%増)、経常利益1,154百万円(同39.7%増)、親会社株主に帰属する純利益802百万円(同37.5%増)となった。営業収益は0.4%減となったが、この要因としては計上基準の変更に伴うものであり、ネット表示に変更したことによるもの。営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する純利益の各利益については、昨年11月に上方修正した計画を超過しての着地となっている。

2. 2020年3月期は増収増益を見込む、住宅瑕疵保険等事業などで商品の縦積み提供を推進

2020年3月期の業績予想については、営業収益6,615百万円(前期比5.6%増)、営業利益1,200百万円(同3.6%増)、経常利益1,201百万円(同4.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益818百万円(同1.9%増)を見込んでいる。住宅関連事業者1社に対し、「ONEマーケティング」による営業手法を取ることで販促費をかけずに、グループ4法人分の商品を提供。住宅ローン→つなぎ融資→住宅瑕疵保険→地盤保証→長期優良住宅に係わる技術的審査や助っ人クラウド等などのクラウドシステム→住宅メンテナンス保証等の利益の縦積みを提供する。

3. 住宅事業を一元管理するクラウドサービスを構築

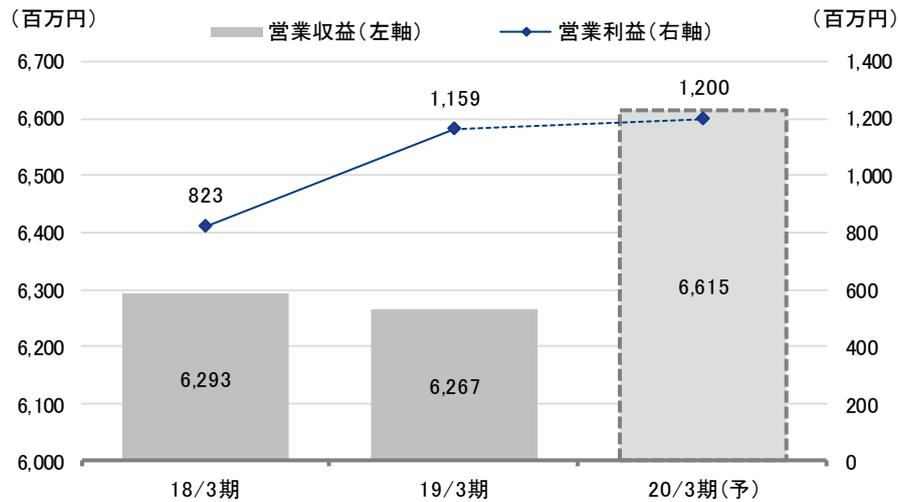
2022年3月期までの中期経営計画については、営業収益9,000百万円(19年3月期実績6,267百万円)、営業利益1,700百万円(同1,159百万円)計画である。同社は、住宅関連事業者向けに、クラウドサービス「工務店メインバンク・クラウド(助っ人クラウド)」を提供している。顧客情報をシステム管理するCRM機能に加え、資金相談、住宅ローンの審査申し込みから決済、アフター・メンテナンスまで住宅事業を一元管理できるもので、同社では住宅関連事業者と同社をつなぐパイプの役割と位置付ける。助っ人クラウドに蓄積された住宅情報を活用して、住宅関連事業者からの同社グループの金融・保険商品の申し込みをスムーズにし、商品の縦積みで提供する。同社グループは経営プロセス全体の金融ソリューションを持っていることもあり、「助っ人クラウド」の普及拡大が成長を押し上げることになると期待される。

要約

Key Points

- ・住宅金融事業は10-20%と安定成長が継続
- ・住宅アカデミア事業は今後のストックビジネスとして成長期待が大きい
- ・クラウドシステム「助っ人クラウド」の普及拡大が成長を押し上げる

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

住宅産業に特化した住宅関連企業の事業を支援する 総合的な住宅金融ソリューション企業グループ

1. 特長

日本モーゲージサービス<7192>は、フラット35など「住宅ローン」を取り扱う金融会社であり、連結子会社のハウスジューメン、住宅アカデミア、一般社団法人の住宅技術協議会の4社からなる企業グループ(MSJグループ)である。このグループによって、住宅産業に特化した住宅関連企業の事業を支援する様々なサービスを展開しており、キャプティブ・ファイナンスを事業の本質とする、総合的な住宅金融ソリューション企業グループである。

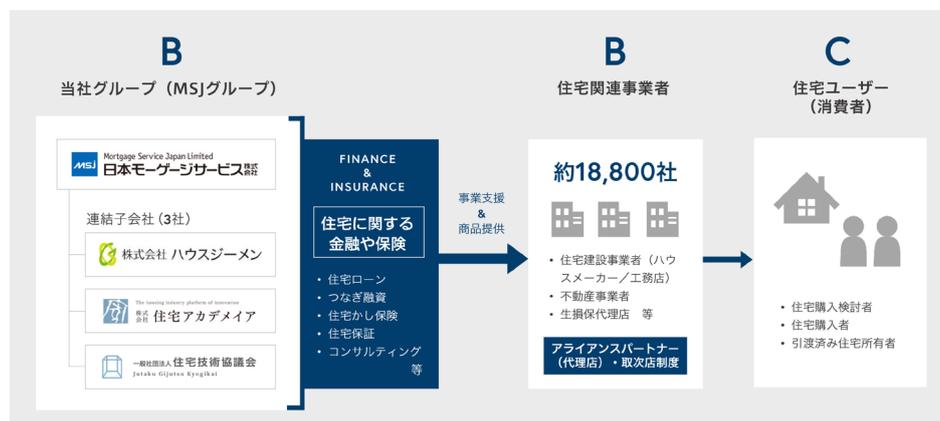
事業概要

最大の特徴は、企業間取引を主体とした BtoB (toC) 企業であること。(誰に) 住宅関連事業者(何を) 住宅に関する金融や保険を(どのように) 事業支援を目的に提供する。というように、同社グループの直接の顧客は消費者ではなく住宅関連事業者であり、住宅ローンや住宅保険等の商品を、住宅関連事業者の事業支援を目的として、キャプティブ・ファイナンスの方式で提供しているのが特徴である。

2. 強み

住宅、金融、ICT (情報通信技術) の3つを融合した、オンリーワンの業態が同社の強みである。それぞれの事業を部分的に見ると、同様のマーケットや競合が存在しているが、これらを融合している業態はあまり例がない。「住宅金融」というニッチなマーケットを創造し深掘り(住宅産業の問題解決をチャンスと捉え、事業領域を拡大)することで、オンリーワンの事業領域を実現しており、差別性が高い。

事業モデル



出所：決算説明会資料より掲載

3. MSJ グループ

住宅は、他の耐久消費財と根本的に異なる特性を持つ商品であるため、特有の課題が発生する。同社グループは、この「課題」をビジネスチャンスと捉えることで、産業や社会のニーズに応える商品を開発し、事業を拡大。許認可の関係により4つの法人に分かれているが、事業の推進はグループ一体、ONEマーケティングにより行っている。

日本モーゲージサービス

住宅販売にはなくてはならない住宅ローン (MSJ フラット 35 など) の貸付および媒介、住宅金融支援機構の住宅ローンに関する業務の代行関連業務などを提供する。住宅ローンを取り扱う他のモーゲージバンクサービス事業者と一線を画すのは、「住宅関連企業の経営課題を解決する」というスタンスであること。そのためにアライアンスパートナー制度により、住宅ローンにとどまらない、総合的なソリューションを提供している。

事業概要

ハウスジーマン

2000年に住宅性能評価機関として登録を受けており、2008年には国土交通大臣により住宅瑕疵担保責任保険法人に指定。以後、法定保険（住宅瑕疵保険）を中心に住宅の品質を向上させるための検査・審査商品（住宅性能表示、フラット35住宅適合証明検査、BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）評価など）を提供している。住宅産業は、市場を担うプレイヤーのうち圧倒的多数を中小の事業者が占めており、住宅瑕疵保険はその中小事業者の大半が加入するため、ハウスジーマンは多数の取引先・提携先（チャンネル・ネットワーク）を有するのが特徴である。

住宅アカデミア

同社グループにおいて、住宅産業における経営課題の解決と、新たなビジネスモデル構築を担う。主力商品の一つとなっているのが、ストック住宅向けの保証プログラム。住宅設備延長保証や住宅メンテナンス保証など、住宅が完成した後の住生活に対応する商品を取り扱う。その他、住宅関連企業全般を対象とした事業サポートのほか、商品開発などのコンサルティングや、情報システムの企画・提供などを行う。

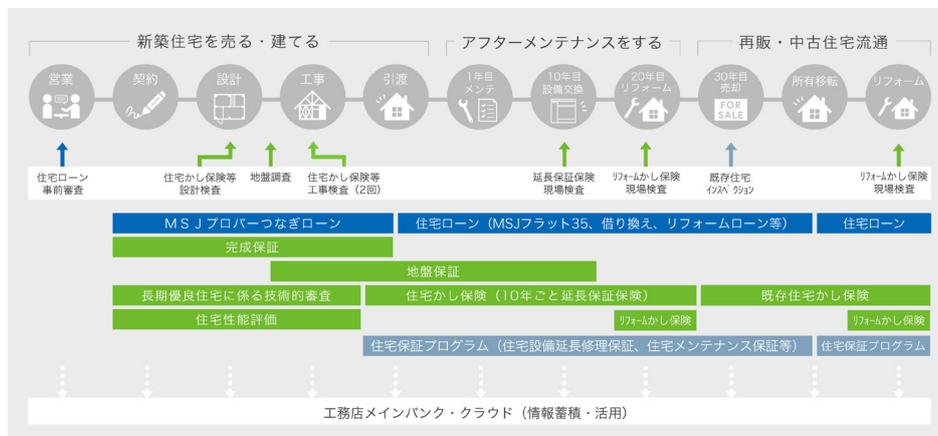
一般社団法人 住宅技術協議会

2008年の設立より、地盤の品質の確保のために、住宅地盤などに関するサービス（地盤保証など）を提供する。

ストック住宅事業モデルとして「生涯顧客化モデルを提唱」

同社グループは、ストック住宅事業モデルとして、「生涯顧客化モデル」を提唱している。家を売る→家を建てる（設計施工）→アフター・メンテナンスをする→再販・中古住宅流通というように、新築住宅の完成引き渡し以降も定期的、適切な点検やメンテナンスの実施、売却サポートなどの幅広い収益を確保し、再販によって住宅の所有者が変わっても持続的に収益につなげるビジネスモデルを提唱。同社グループは、これらのプロセス全体において、様々な住宅金融商品を品ぞろえし、住宅関連事業者を支援している。

幅広いラインナップによる総合力



出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

2019年3月期業績は営業利益40.7%増と大幅増益、住宅金融事業が利益けん引

1. 新規住宅取得者のフラット35融資実行件数は過去最高

2019年3月期の営業収益が6,267百万円(前期比0.4%減)、営業利益1,159百万円(同40.7%増)、経常利益1,154百万円(同39.7%増)、親会社株主に帰属する純利益802百万円(同37.5%増)となった。営業収益は0.4%減となったが、この要因としては計上基準の変更に伴うものであり、ネット表示に変更したことによるもの。特に住宅瑕疵保険等事業とアカデミア事業における保証プログラム商品においては、売上から原価を差し引いた粗利の部分のみを計上するべきとの監査法人の見解に沿ったものであり、実質は10%程度の伸びとなる。営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する純利益の各利益については、昨年11月に上方修正した計画を超過しての着地となっている。

自己資本比率については26.6%となり、前期の14.3%から改善しているが、つなぎ融資債権等の契約変更によるオフバランス化で対応している。これにより、資産では営業未収入金減少、営業貸付金減少、負債では短期借入金減少となる。

業績の概要

(単位：百万円)

決算期	営業収益 (左軸)	営業利益 (右軸)	経常利益	当期純利益	EPS	配当
18/3期	6,293	823	826	583	82.88	8
19/3期	6,267	1,159	1,154	802	114.88	35
20/3期(予)	6,615	1,200	1,201	818	117.07	35

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 住宅瑕疵保険等事業では、その他サービスの収益比率が拡大

セグメント別では、住宅金融事業の営業収益が2,168百万円(前期比19.6%増)、営業利益585百万円(同44.8%増)と全体の利益をけん引した。前年度に新規開設した20店舗(直営店及び代理店店舗を含む)が本格稼働したほか、新規住宅取得者の住宅ローン需要においては堅調な動きが見られ、新規住宅取得者のフラット35融資実行件数は過去最高となった。また2018年6月より新たに取扱いを開始したフラット併用プロパー住宅ローン「ベストミックス」の融資実行件数も順調に推移している。

住宅瑕疵保険等事業の営業収益は一部を営業原価と純額表示した影響もあり3,536百万円(同2.0%減)、営業利益490百万円(同16.8%増)となっている。戸建住宅の住宅瑕疵保険販売の拡大と強化を推進するため、地盤保証との同時提案を行うなど、他社との差別化を前面に打ち出し、積極的な営業展開による新規顧客の獲得、かつ主要取次店との連携強化にも注力した事業活動を継続して行っている。

業績動向

ただし、住宅瑕疵保険は住宅瑕疵保険等事業の利益構造の半分程度しか占めていない。一方で住宅瑕疵保険以外のその他サービス（地盤保証のほか、住宅性能評価、フラット 35 適合証明、品質管理検査など）が成長してきており、これらが上振れていることが増益につながっている。今後はその他サービスの収益比率が拡大してくる可能性がある。

3. 住宅アカデミア事業は営業黒字に転換

住宅アカデミア事業の営業収益は 562 百万円（同 35.5% 減）、一部を営業原価と純額表示した影響から減収であるが、営業利益は 83 百万円（前期は営業損失 584 千円）と黒字に転換している。主要業務の 1 つである住宅フルフィルメント業務（受注から決済に至るまでの業務全般）は安定的に推移。また、クラウドシステム「HP 統合システム」を住宅関連事業者へ提供するプラットフォーム業務の強化とこれに連動した住宅メンテナンス保証プログラム等の展開、住宅保証プログラム業務の事業・収益基盤の構築等の取り組みにより成長がみられている。また、大手デベロッパー中心に受注しているが、これまでの大手デベロッパーが 1 社から 2 社に増えたことにより、利益増につながっている。

■ 今後の見通し

2020 年 3 月期は増収増益を見込む、住宅瑕疵保険等事業の縦積み提供を推進

1. グループの顧客ネットワークを活かした拠点・チャンネルの拡大

2020 年 3 月期の業績予想については、営業収益 6,615 百万円（前期比 5.6% 増）、営業利益 1,200 百万円（同 3.6% 増）、経常利益 1,201 百万円（同 4.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 818 百万円（同 1.9% 増）を見込んでいる。住宅ローンの拠点数を拡大し、住宅金融事業の拡大を図るほか、国内の 18,800 社以上もの住宅関連事業者からなる、同社グループの顧客ネットワークを活かしたチャンネルの拡大と深掘を行い、ONE マーケティングにより、住宅瑕疵保険等事業を始めとした商品の縦積み提供を推進し、安定した収益力の確保に努める計画である。

2. フラット 35 不正利用問題に係わる過度な警戒は不要

なお、経営経営環境の変化として懸念されているフラット 35 不正利用問題については、審査の厳格化、競合関係の変化などを既に予測しており、計画に織り込まれている。もっとも、同社グループについては、元々投資用マンション要件は扱っていない、あるいは持っておらず、現時点で個別の調査は入っていない。また、本社で最終意思決定者が必ず目を通して決済する仕組みを審査システムとして持っているため、不正が起こり難い業務執行形態になっている。今後、審査が難化し、時間がかかるといったチャンスロス影響を想定し保守的にみているが、過度な警戒は不要と考えられる。

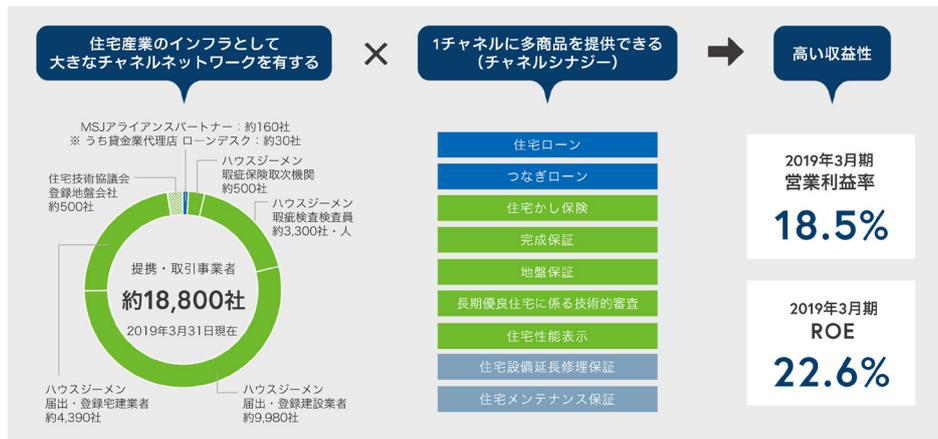
今後の見通し

3. 利益を縦積みできる収益モデル「ONE マーケティング」

住宅関連事業者の事業支援や販売支援のための商品を幅広くラインナップすることを追求。住宅関連事業者1社に対し、「ONE マーケティング」による営業手法を取ることで販促費をかけずに、グループ4法人分の商品を提供することができる。売上向上により、利益を縦積みできる収益モデルも、同社グループの強みの一つとなっている。

住宅ローン→つなぎ融資→住宅瑕疵保険→地盤保証→長期優良住宅に係る技術的審査やHP 統合システム→住宅メンテナンス保証などの利益の縦積みにより、利益が向上する。

チャンネルシナジーにより高収益を実現



出所：決算説明会資料より掲載

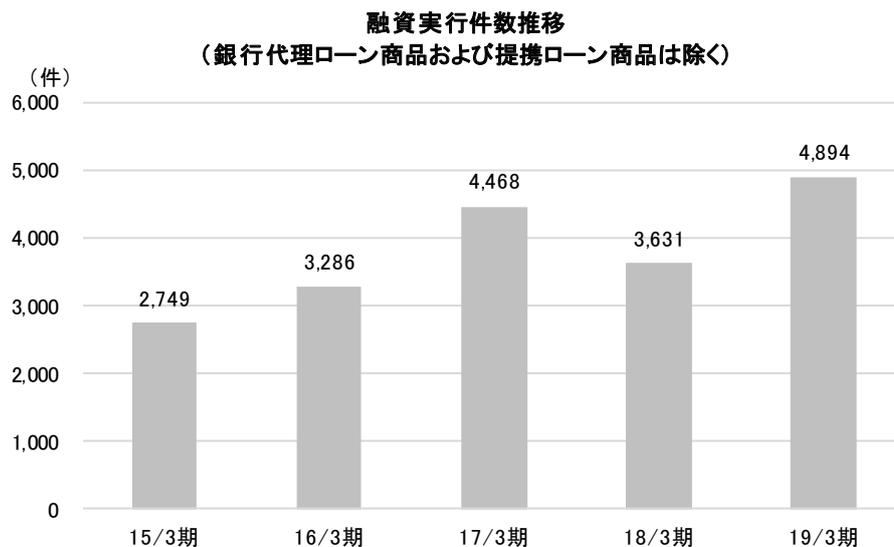
住宅関連事業者の業態は、住宅フランチャイズ会社、住宅建設事業者、宅建事業者、住宅建材会社、各種保険代理店、設計事務所と様々である。代理店・取次店・アライアンスパートナーとしてネットワーク化し、これらのチャンネルを通じて、住宅ローンなどの商品を消費者へ提供。BtoBを主な取引とする同社グループにとって、重要なKPI（重要業績評価指標）となるのが、このチャンネルネットワークの数となる。

■ 事業環境

住宅金融事業は安定収益基盤、 住宅瑕疵保険等事業はシステム投資による効果が現れる

1. 住宅金融事業は10-20%と安定成長が継続

住宅金融事業は安定収益基盤となっている。融資実行件数では、2019年3月期は4,894件（前期比34.8%増）となり、2017年3月期の4,468件を上回っている。これはMSJフラット35が確かに伸びているが、新製品の効果も大きく、事業者のあらゆる住宅販売ニーズに対応するラインナップを広げてきた成果である。また、2017年3月期に前期比36.8%増と大きく伸び、2018年3月期は18.7%減と落ち込んだように見えるが、2017年3月期はマイナス金利による借り換え需要が押し上げているため。借り換え需要に伴う影響を差し引くと、直近5年間の成長率は年平均10-20%と安定成長が継続していることになる。

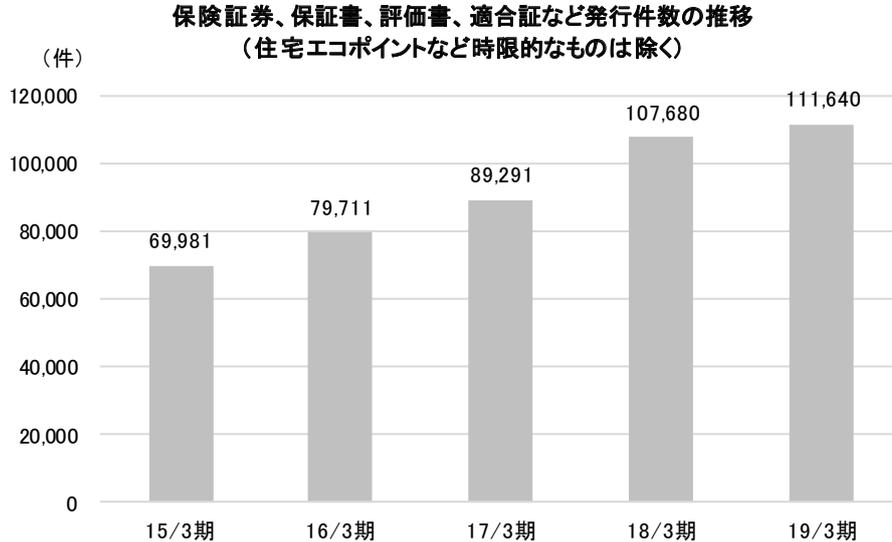


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 住宅瑕疵保険等事業はシステム投資による効果が現れる

住宅瑕疵保険等事業については、保険証券、保証書、適合証などの発行件数の推移をみると、2019年3月期は111,640件（前期比3.7%増）である。直近5年間でみると2ケタ増が続いていたこともあり、やや踊り場に来ている感はある。ただし、住宅瑕疵保険は自動車で言う自賠責保険のような法定義務保険であり、同社の場合はネット保険のようにほぼWEB対応となっている。そのため固定費が掛からないため、営業利益率が上昇している。当初4%程度の営業利益率だったが、足元では13%程度に上昇している。営業利益率については、同社が先行投資で進めていたシステム対応による効果が現れていることになる。このIT投資が同社の優位性にもつながっている。

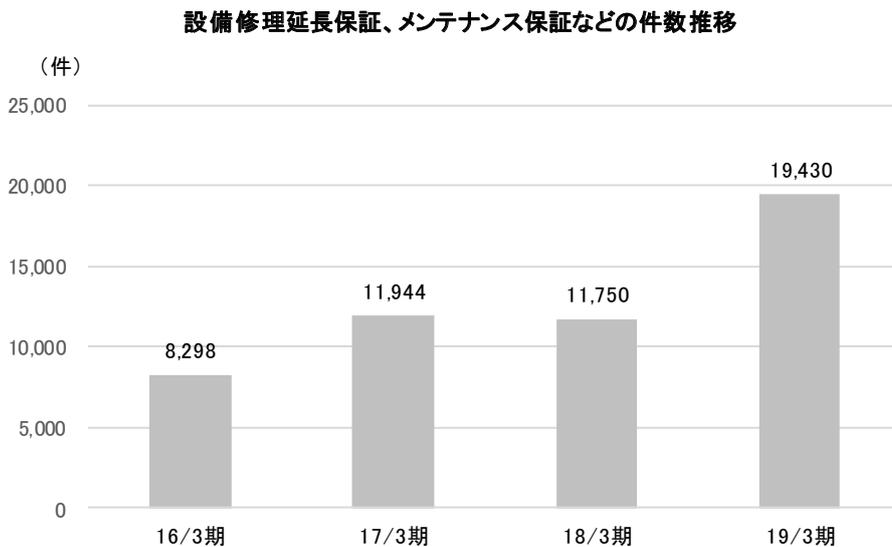
事業環境



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 住宅アカデミア事業は今後のストックビジネスとして成長期待が大きい

住宅アカデミア事業については、設備修理延長保証、メンテナンス保証などのプログラム件数推移をみると、2019年3月期は19,430件（前期比65.4%増）と大きく伸びている。住宅完成引渡後（ストック住宅）の住生活に関する保証プログラムとなる、住宅設備延長修理保証、住宅メンテナンス保証、住宅リペア保証、緊急駆けつけ保証等を提供しているが、大手デベロッパーからの受注が増えたことが大きく影響している。これもシステム連動となっているため、固定費がかからず利益率が高いことから、まだ小さいセグメントではあるが、今後のストックビジネスとして成長期待が大きい。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

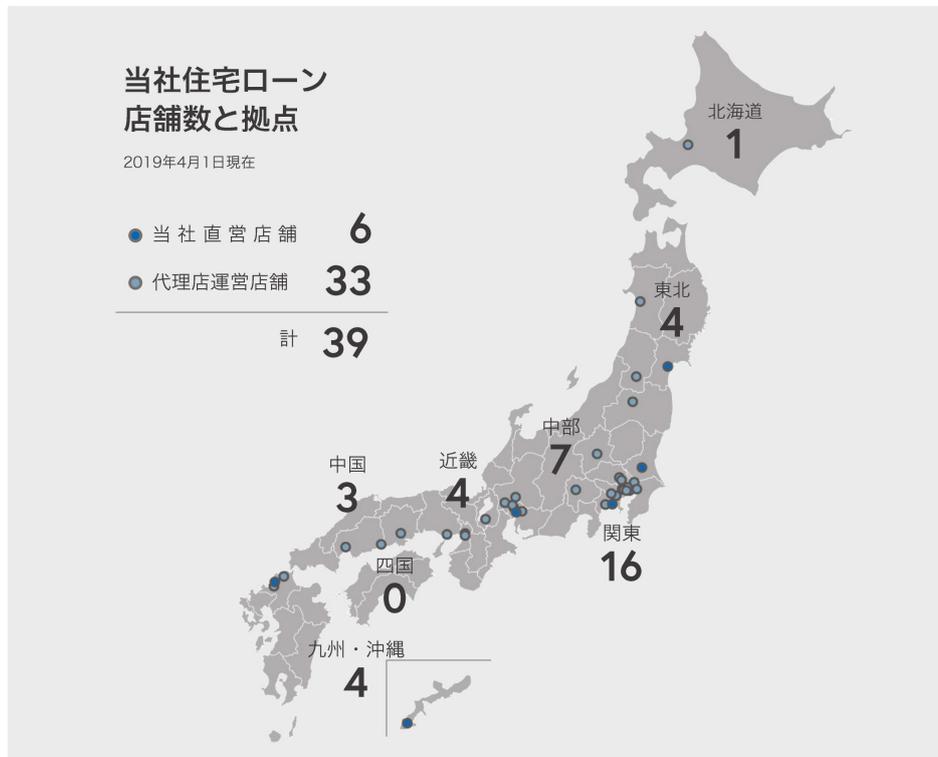
■ 成長戦略

住宅ローンの拠点数を拡大し、クラウドシステム「助っ人クラウド」の普及拡大により成長

成長戦略としては、シンプルだが住宅金融事業の拠点数の拡大が挙げられる。住宅ローンの拠点には、貸金業務取扱主任者という有資格者が必要であり、現在モーゲージバンク各社で人材の争奪戦が起きている、しかし社内で教育を行うなど人材を確保し、拠点を開設できれば、そのエリアで確実に一定のシェアが確保できると見込んでいる。

同社の住宅ローンの拠点(店舗)は、2019年4月1日現在直営6店舗、代理店運営33店舗の計39店舗体制となっている。強いエリアは北海道と沖縄であり、以前に大手との競争を避ける形で地方からの参入を行っていた経緯による。逆に弱いエリアが首都圏や大都市圏となり、特に首都圏ではライバル社との拠点数の比較で4分の1程度にしか及ばない。今後は首都圏を中心とした大口取引先の支援をしやすいエリアや未開拓エリアへの出店を推進し、每期最低でも10店舗以上開設していく計画である。現状のカバー率の低さが、逆に言えばポテンシャルの高さであり、拠点数を増やしていくことで、成長のカギとなるだろう。

住宅ローン店舗数と拠点



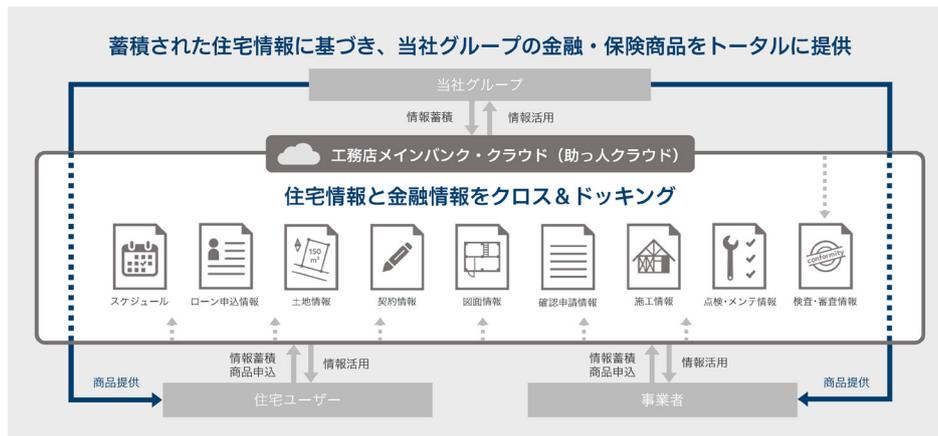
成長戦略

もう一つの重要な成長戦略が、クラウドシステムを活用したパイプ戦略である。

同社グループの住宅ローンや保険といった商品は、差別化が難しくコモディティ化しやすい。そのため、商品のクオリティでライバル社と競うのではなく、顧客となる住宅関連事業者と同社グループをどうつなぐかがカギだととらえている。

同社グループでは、住宅関連事業者向けに、クラウドサービス「工務店メインバンク・クラウド（助っ人クラウド）」を構築している。顧客情報を管理するCRM機能に加え、資金相談、住宅ローンの審査申し込みから決済、メンテナンスまで一元管理できるだけでなく、蓄積された住宅情報を活用して、同社グループの金融・保険商品の申し込みに係る手間を減らす。これにより、住宅ローンだけでなく、住宅瑕疵保険→地盤保証→長期優良住宅に係る技術的審査→住宅メンテナンス保証などの様々な商品の申し込みにつながりやすく、営業人員や販管費を増やさず、縦積みでの商品提供が期待できる。

工務店メインバンク・クラウド



出所：決算説明会資料より掲載

■ 中期経営計画

住宅金融サービスを一元管理するクラウドサービスを構築 クラウドサービス「助っ人クラウド」の普及拡大が成長を押し上げる

2022年3月期までの中期経営計画については、営業収益9,000百万円(19年3月期実績6,267百万円)、営業利益1,700百万円(同1,159百万円)計画である。前述した住宅ローン拠点数の拡大およびクラウドサービス「助っ人クラウド」の普及拡大により成長を見込む。

また、営業利益率は18.9%を見込んでおり、2019年3月期実績の18.5%から伸びが鈍いように映る。これについては強制保険である瑕疵保険事業の売上・利益にウエイトを置いているため。金融事業は27%程度の利益率があるが、瑕疵保険の利益率は15%程度であり、積み上げ方によって出された数値予想である。

沿革

1996年	株式会社ビルダーズシステム研究所 設立 コンサルティング業務開始
2000年	株式会社ハウスジーマン 設立 住宅性能評価業務開始
2005年	日本モーゲージサービス株式会社 設立 <日本モーゲージサービス株式会社>
2006年	住宅金融事業開始 MSJ フラット35 取扱開始
2008年	<株式会社ハウスジーマン> 住宅瑕疵担保責任保険事業を開始
2013年	株式会社住宅アカデミア 設立 コンサルティング・システム開発事業等開始
2016年	<日本モーゲージサービス株式会社> 東京証券取引所 JASDAQ スタンダード市場に株式を上場
2017年	<日本モーゲージサービス株式会社> 東京証券取引所第二部へ市場変更
2018年	<日本モーゲージサービス株式会社> 東京証券取引所第一部へ市場変更

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

株主還元策

長期的に保有してもらうことを目的として優待制度を拡充

同社株式を長期的に保有してもらうことを目的として、2019年1月開催の取締役会において、株主優待制度を変更（拡充）について決議した。これにより、2019年3月31日現在の株主名簿に記載または記録された同社株式100株（1単元）以上保有の株主への株主優待を対象として変更している。また、2019年3月期配当については、昨年9月に発表していた1株当たり配当10円（普通配当8円、記念配当2円）から35円（普通配当20円、記念配当15円）に増額修正しており、株主への利益還元を積極的に実施している。

変更前

保有株式数	優待内容
100株以上	・QUOカード1,000円分×1枚
150株以上	・QUOカード1,000円分×1枚 ・宿泊優待券×1枚 ※グループ会社運営宿泊施設を1棟1泊15,000円で利用可能

変更後

保有株式数	継続保有期間	優待内容
100株以上	1年未満	・QUOカード3,000円分×1枚
100株以上	1年以上 3年未満	・QUOカード3,000円分×1枚および ・カタログギフトより1品（4,500円相当）
100株以上	3年以上	・QUOカード3,000円分×1枚および ・カタログギフトより2品（9,000円相当）

注：保有期間の確認に当たっては3月末日及び9月末日の株主名簿に連続して記載される同一の株主番号の回数が基準。

3年以上：直近株主名簿に連続7回以上記載

1年以上3年未満：直近株主名簿に連続3回以上6回記載

1年未満：直近株主名簿に記載が2回以下

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。“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