

|| 企業調査レポート ||

東京センチュリー

8439 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 10 月 18 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. 概要	01
2. 第三次中期経営計画	01
3. 「高収益ビジネスモデル」 への変革に向けた主な成果	01
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 企業特長	03
3. 事業内容	03
■ 業績動向	06
1. 業績を見るポイント	06
2. 過去の業績推移	06
3. ROA・ROE について	07
■ 決算概要	08
1. 国内リース事業分野	10
2. スペシャルティ事業分野	10
3. 国内オート事業分野	10
4. 国際事業分野	11
■ 成長戦略とその進捗	11
1. 第三次中期経営計画	11
2. 主な活動成果	12
■ 業績予想	14
■ 株主還元	15

■ 要約

経常利益は9期連続で過去最高益を更新 「新しい金融・サービス業」への変革にも一定の成果 第三次中期経営計画も達成に向けて順調に進捗

1. 概要

東京センチュリー<8439>は、国内・海外における設備リース、航空機リース、太陽光発電事業に加えて、レンタカー事業を手掛けるニッポンレンタカーサービス(株)を傘下に持つなど、金融・サービス企業として国内外のパートナー企業と協働し、世界37の国と地域でグローバルに事業を展開している。同社は金融のほか、サービス・事業も手掛けることで採算性の向上を実現し、経常利益は9期連続で過去最高益を更新中であり、790億円(2018年3月期)にまで拡大している。

同社の特色は、規制に縛られない自由な経営環境を活かし、新たな事業を切り拓けることに集約される。この特色を生かし、高度な専門性を有する人材と挑戦できる組織風土が、金融セクタートップクラスの収益力(ROA2.2%)・資本効率性(ROE13.7%)を確保している要因と捉えている。

2. 第三次中期経営計画

2017年3月期から3ヶ年にわたる第三次中期経営計画をスタート。第三次中期経営計画期間を持続的成長に向けた礎を築くための転換点と捉えており、採算性の高いビジネスを手掛けることで「高収益ビジネスモデル」への変革を目指している。また、最終年度である2019年3月期の目標値として、経常利益800億円以上、ROA(経常利益/営業資産残高)2.3%以上、自己資本比率11.0%を掲げているが、達成に向けて順調に進捗している。

3. 「高収益ビジネスモデル」への変革に向けた主な成果

世界的に市場が拡大している航空機事業において米国大手航空機リース会社 Aviation Capital Group を持分法適用関連会社としたほか、不動産事業においても総合不動産会社である神鋼不動産(株)を連結子会社とし、今後の事業拡大に向けて弾みを付けることができた。

また、事業としての発展性が期待される国内オート事業分野については、ニッポンレンタカーサービスのフランチャイズ制を見直し(直営化による運営の一本化)、「所有」から「使用」への顧客ニーズの変化やインバンド需要の増加に向けて、迅速な意思決定を行う体制を整えた。

要約

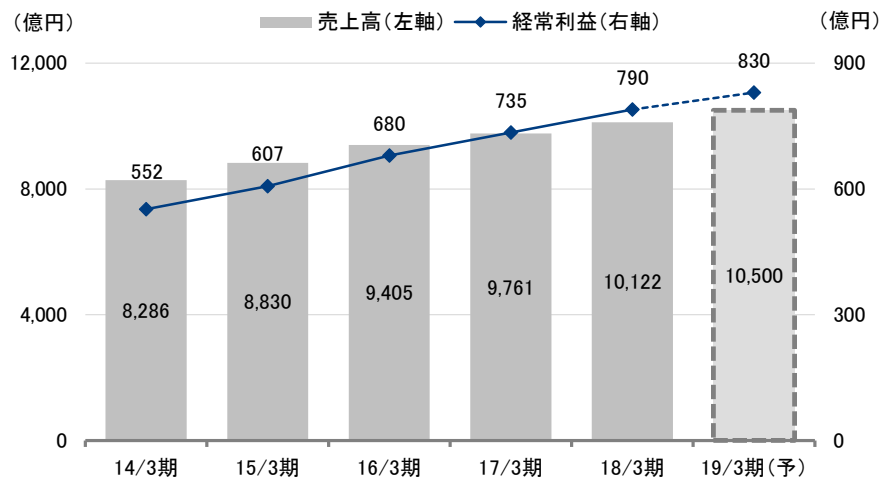
さらには、戦略的パートナーシップ協定を締結しているインドネシアの大手財閥 Lippo グループ及び東南アジアの配車サービス最大手 Grab へ追加出資を実施した。Lippo グループとはインドネシアにおける FinTech 事業（ビッグデータを活用したファイナンスサービス、電子マネー、ポイントサービス等）での協働を進めている。一方、Grab とは自動車リース・レンタル事業を共同で取り組むとともに、ライドシェアビジネスへの参入の足掛かりとしていく構えである。両方とも本格的な業績貢献には中期的な目線が必要であるが、ポテンシャルの大きな事業として注目される。

これらの新事業は、規制に縛られない自由な経営環境を活かした自社独自の取り組みと見ており、今後の成長を期待させる事業が創出されている点を高く評価している。新領域を切り拓く”新しい金融・サービス業”への変革に向けて、同社の新事業への挑戦が更なる持続的成長につながることを期待している。

Key Points

- ・ 経常利益は自社発足以来 9 期連続で過去最高益を更新中
- ・ 2019 年 3 月期に最終年度を迎える第三次中期経営計画も達成に向けて順調に進捗
- ・ 注力する航空機事業や不動産事業、国内オート事業分野等における基盤強化にも取り組み、今後の事業拡大に向けて着実に成果を実現
- ・ 規制に縛られない自由な経営環境を活かし、グローバルに展開する金融機能を持つ事業会社として、FinTech・ライドシェアなどの新事業にも注目

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

規制に縛られない自由な経営環境を活かした 付加価値の高いビジネスが業績をけん引

1. 沿革

同社は、1964年に旧（株）日本勧業銀行（現みずほフィナンシャルグループ<8411>）が中心となり設立した東京リース（株）と、1969年に伊藤忠商事<8001>と旧（株）第一銀行（現みずほフィナンシャルグループ）などが設立したセンチュリー・リーシング・システム（株）が2009年4月に合併したことにより発足し、現在の体制となった。

その後、富士通<6702>、IHI<7013>、日本電信電話<9432>、京セラ<6971>、オリエントコーポレーション<8585>など、パートナー企業との積極的なアライアンスやM&Aの活用により事業基盤を拡大してきた。

2. 企業特長

同社の強みとして、以下の3点が挙げられる。

- (1) 規制に縛られない経営環境で時代に合わせたビジネスを創出できること。
- (2) 国内外パートナー企業と協働し、世界37の国と地域でグローバルに事業を展開していること。
- (3) 高度な専門性を有する人材を備え、挑戦的できる組織風土を有していること。

上記(1)に関して補足すると、銀行法の影響を受けるリース会社は、業務に一定の制約を受けている。一方で、同社はみずほグループの顧客基盤・有利な調達環境を活用できるとともに、業務の制約を受けず自由に事業領域を拡大できることが、同業他社と比較した際の大きなアドバンテージと考える。

3. 事業内容

同社の事業構成の実態や戦略的な動きを理解するためには、経営管理上の事業分野別で見るのが適している。事業分野別では、「国内リース事業分野」、「スペシャルティ事業分野」、「国内オート事業分野」、「国際事業分野」の4つに区分される。従来からの基幹事業である「国内リース事業分野」はセグメント資産残高の42.1%を占めているが、成長性・収益性の高いそれ以外の3事業分野の伸びが著しいことから、構成比は年々低下傾向にある。

会社概要

各事業分野の概要は以下のとおりである。

(1) 国内リース事業分野

2018年3月末のセグメント資産残高は1兆4,030億円。従来からの基幹事業であり、グループの総合力(ネットワーク)と強固な顧客基盤を生かし、情報通信機器や工場内の設備などあらゆる設備・機器のリースに対応している。

国内リース事業分野は、国内低金利の環境下、リース・金融などの既存事業に加え、先進的ビジネスに果敢に挑戦することで、採算性の維持向上を実現していると考えている。

具体的には、優良パートナーと手掛けるロボットレンタル・IoT・サブスクリプションビジネスの着手・展開などであり、金利環境に左右されにくい高収益ビジネスを着実に創出している点は、優良パートナーとの強固な関係と社の人材力の高さに基づくものと見ている。今後も高収益事業を新たに創出することで、更に採算性が向上することを期待している。

(2) スペシャルティ事業分野

2018年3月末のセグメント資産残高は9,756億円。高い専門性が要求される一方で収益性も高いことから、同社は、成長期待分野と位置付け飛躍的にスペシャルティ事業を拡大させてきた。プロダクツは「船舶・航空機」、「環境・エネルギー」、「不動産」、「その他」の4つに分類される。

同業も同じようなプロダクツを展開しているものの、特色は、世界のプロフェッショナルと肩を並べていける専門性の高い人材を有し、優良パートナーと一緒にダイナミックに事業に取り組んでいる点と見ている。スペシャルティ事業分野は、国内外優良パートナーとの更なる協働により、引き続き同社の成長期待分野として業績伸長に貢献するものと考えている。

「船舶・航空機」の2018年3月末のセグメント資産残高は4,956億円。そのうち、世界的に市場が拡大している航空機分野の比重が大きい。2014年に航空機リース大手のCIT Group Inc.との合併事業を開始してから残高を拡大させてきた。当該合併事業は現在解消しているが、2017年12月に新たに持分法適用関連会社となった米国大手航空機リース会社Aviation Capital Group(以下、ACG)と一体となりビジネスを進めていく。

「環境・エネルギー」の2018年3月期末のセグメント資産残高は1,090億円。京セラとの合併事業を中心に、国内で多数の太陽光発電事業を手掛けており、将来的には国内トップクラスの規模で稼働する見込である。太陽光発電事業のセグメント資産残高は638億円で75ヶ所(出力規模235.5MW)が稼働済みであるが、今後も大型発電所が順次稼働していく予定であり、同社決算への貢献度が一層高まるものと考えている。

「不動産」の2018年3月期末のセグメント資産残高は2,903億円。有力企業とのパートナーシップのもと商業施設や物流施設向けを中心に土地・建物のリース・ファイナンス、アセットマネジメントを行っている。

会社概要

2018 年 7 月には総合不動産会社である神鋼不動産を連結子会社とし、開発、保有・管理、出口までの「ライフサイクルマネジメント」を実現。また、持分法適用関連会社である日土地アセットマネジメント（株）および提携先である日本土地建物（株）とのシナジー発揮を目指す。

(3) 国内オート事業分野

2018 年 3 月末のセグメント資産残高は 5,158 億円。法人・個人向けオートリース及びレンタカー事業をバランスよく展開している。日本カーソリューションズ（株）（法人向けでは業界 3 位）と（株）オリコオートリース（個人向け専業として業界トップ）、ニッポンレンタカーサービス（レンタカー業界 3 位）の連結子会社 3 社による車両管理台数（総数）は、約 64 万台に上る業界トップクラスの体制を構築している。

「所有」から「使用」へと自動車に対するニーズが変化をみせるなか、オートリースの市場規模は拡大している。米国と比べてオートリースの利用比率は小さく、特に個人向けオートリースの拡大余地は大きいと考えている。

レンタカー市場もインバウンドやビジネス需要の増加を背景に平均 7% の成長率で推移しているなど、業績拡大余地は大きい。

なお、既存ビジネスの一層の拡大とともに、オート関連業界に大きな変化を起こしている、自動運転、IoT、シェアリングエコノミーなどについても、同社はこれら新領域に挑戦するための準備を進めている。同社が標榜する「オート事業総合 No.1」に向けて着実に進展することも感じられるなど、成長への勢いは、一層増していると見ている。

(4) 国際事業分野

2018 年 3 月末のセグメント資産残高は 4,357 億円。合併以降、東アジア・アセアンを中心にネットワークを拡大するなど大きな成果を上げてきたが、2016 年 6 月に米国の大手独立系リース会社の CSI リーシング社を連結子会社化したことで大きく伸張。海外ネットワークも世界 37 の国と地域に拡大している。

同社が進める地場優良企業等とのアライアンス戦略の核心は、同社の強みとパートナー企業の持つシナジーにある。パートナー企業の顧客基盤と情報収集力を活用し、そこに同社のファイナンスノウハウを融合する相乗効果により、ビジネスが飛躍的に成長していると見ている。また、後述するように、ライドシェアビジネスや FinTech 事業など、新領域のビジネス分野にも積極的に取り組んでおり、今後も経済成長が期待される東アジア・アセアンを中心に、グローバルベースにて同社ビジネスは大きく成長するものと考えている。

業績動向

セグメント資産残高の増減に伴い利益が変動するストックビジネスが主体

1. 業績を見るポイント

同社のビジネスは「セグメント資産残高」の増減で利益が変動するストックビジネスである。利益の拡大には、その源泉となる「セグメント資産残高」を積み上げることが必要になる。

また、本業の収益力を判断するためには持分法投資利益なども含めた、「経常利益」を軸に業績を見るのが最も合理的と考えられる。なお、「経常利益」は「総資産」と「ROA（総資産経常利益率）」の掛け算となるため、収益力向上のためには、「セグメント資産残高」を積み上げるか（量的拡大）、ROA を高めるか（資産効率の改善）、もしくはその両方の動きがポイントとなる。

2. 過去の業績推移

2012 年 3 月期からの業績を振り返ると、「セグメント資産残高」の順調な積み上げに伴って、売上高、経常利益ともにおおむね右肩上がり形で推移している。特に、第二次中期経営計画がスタートした 2014 年 3 月期以降、「セグメント資産残高」の伸びが著しいのは、「国内オート事業分野」と「スペシャルティ事業分野」の貢献によるものである。「国内オート事業分野」の拡大については、2014 年 3 月期に日本カーソリューションズとニッポンレンタカーサービスの 2 社を連結化したことによる影響が大きかった。また、「スペシャルティ事業分野」の拡大は、航空機リースや太陽光発電事業に加え、2017 年 12 月に米国の大手航空機リース会社 ACG を持分法適用関連会社化したことが主な要因となっている。

国内の長引く低金利の環境下、資産効率を示す ROA は、2.0% を超える水準（金融セクターにおいては高い水準）で安定的に推移しており、収益性の高い「スペシャルティ事業分野」「国内オート事業分野」「国際事業分野」を拡大させる同社の戦略が奏功している状況と考える。

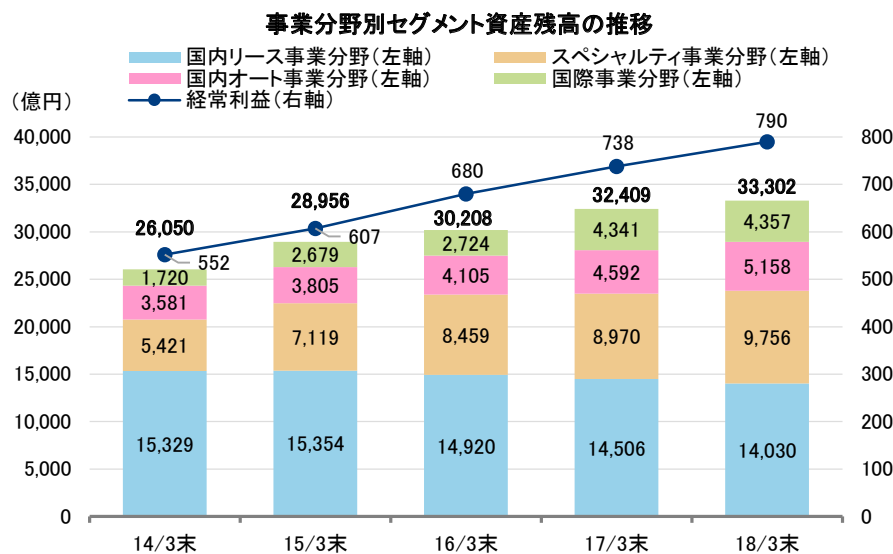
2018 年 3 月末の事業分野別のセグメント資産構成比を 2009 年 3 月末（同社発足時）と比較してみると、国内リース事業分野は 81% → 42% に比率が下がっている一方で、スペシャルティ事業分野は 12% → 29%、国内オート事業分野は 3% → 16%、国際事業分野は 4% → 13% と収益性の高い 3 事業分野がバランスよく拡大することで、同社のポートフォリオを大きく変化させた。

財務面については、セグメント資産残高の積み上げにより総資産が拡大し、ROA も上昇している状況であるが、貸倒損失は低水準で推移していることから、厳格なリスク管理がなされていると考える。自己資本比率は、内部留保の積み増しにより 10% レベルで増加傾向にある。

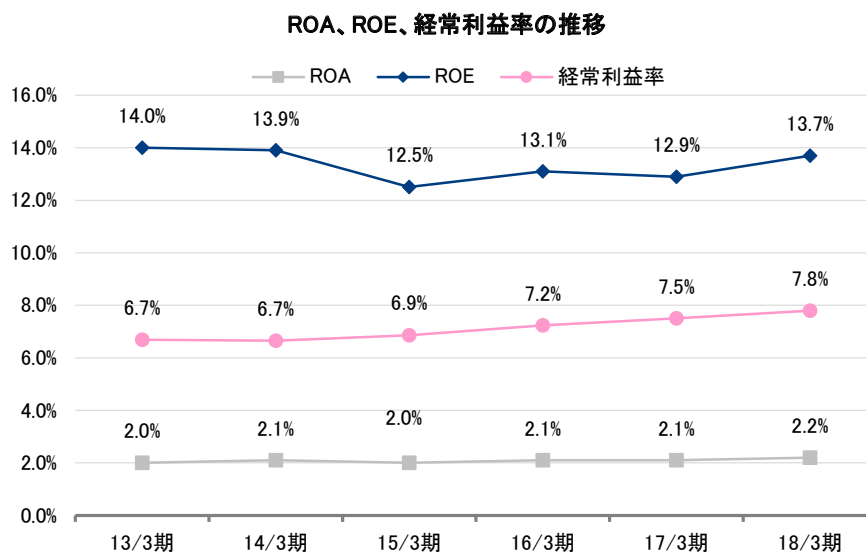
業績動向

3. ROA・ROEについて

ROA（総資産経常利益率）は8期連続で2.0%以上、ROE（自己資本当期純利益率）は9期連続で12%以上の実績を残している。同業他社と比べて高い水準を維持していることから、収益性及び資本効率性の高さは同社の特色と言える。特に、株価との相関関係の高いROEは東証1部上場企業の平均10.2%を上回る水準であり、同社の時価総額の順調な拡大に寄与していると言える。今後も同社のROEの推移を注視したい。



出所：決算概要資料よりフィスコ作成



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 決算概要

経常利益は 9 期連続で過去最高益を更新 「船舶・航空機」や「太陽光発電」などの資産が順調に拡大

2018 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 3.7% 増の 1 兆 122 億円、営業利益が同 2.4% 増の 737 億円、経常利益が同 7.5% 増の 790 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 17.6% 増の 513 億円と増収増益となり、「経常利益」は 9 期連続、「当期純利益」は 7 期連続で過去最高益を更新した。

特に、「経常利益」が期初予想を上回る増益（前期比 55 億円増）となったのは、CSI リーシング連結化の通期寄与を主因として国際事業分野が増益（前期比約 18 億円増）となったことに加え、国内リース事業及びスペシャルティ事業分野による収益貢献（合算で前期比約 40 億円増）※が大きかった。また、国内オート事業分野も着実な利益成長（前期比約 6 億円増）を続けている。

※ 国内リース事業分野における収益性の向上やスペシャルティ事業分野における航空機リースの拡大などが増益に寄与したほか、貸倒費用の減少等も利益の押し上げ要因となった。

一方、セグメント資産残高についても、注力するスペシャルティ事業分野（航空機ビジネスや太陽光発電等）及び国内オート事業分野の拡大により前期末比 2.8% 増の 3 兆 3,302 億円に増加した。これまでより伸び率が緩やかな水準にとどまったのは、厳しい事業環境が続くなか採算重視の案件対応が影響したと考えられる。量から質への転換を目指す同社にとっては、ある程度想定された結果であろう。

財政状態については、セグメント資産残高の積み上げなどにより、有利子負債は前期末比 2.8% 増の 2 兆 8,107 億円、総資産は同 5.0% 増の 3 兆 7,595 億円に増加した。自己資本も内部留保の積み増しにより同 11.6% 増の 3,960 億円となり、この結果、自己資本比率は 10.5%（前期末は 9.9%）に改善した。

また、資本効率を示す ROA（総資産経常利益率）も 2.2%（前期は 2.1%）と向上していることに加え、ROE（自己資本当期純利益率）は大幅な増益に伴って 13.7%（前期は 12.9%）に上昇している。

決算概要

2018年3月期決算の概要

(単位：億円)

	17/3 期 実績	18/3 期 実績	増減	
			増減	増減率
売上高	9,761	10,122	361	3.7%
賃貸事業	8,506	9,028	522	6.1%
割賦事業	736	571	-166	-22.5%
ファイナンス事業	242	273	31	12.8%
その他の事業	277	251	-26	-9.3%
売上原価	8,233	8,490	257	3.1%
賃貸事業	7,169	7,571	403	5.6%
割賦事業	683	510	-174	-25.4%
ファイナンス事業	9	10	1	8.7%
その他の事業	198	183	-15	-7.3%
資金原価	175	217	42	23.7%
売上総利益	1,528	1,632	104	6.8%
販管費	808	895	86	10.7%
貸倒費用	12	-3	-15	-
営業利益	720	737	18	2.4%
経常利益	735	790	55	7.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	437	513	77	17.6%

	17/3 末	18/3 末	増減	
			増減	増減率
セグメント資産残高	32,409	33,302	893	2.8%
国内リース事業分野	14,506	14,030	-476	-3.3%
スペシャリティ事業分野	8,970	9,756	787	8.8%
国内オート事業分野	4,592	5,158	566	12.3%
国際事業分野	4,341	4,357	16	0.4%
総資産	35,799	37,595	1,796	5.0%
自己資本	3,547	3,960	413	11.6%
自己資本比率	9.9%	10.5%	0.6pt	-
ROA	2.1%	2.2%	0.1pt	-
ROE	12.9%	13.7%	0.8pt	-
有利子負債残高	27,330	28,107	776	2.8%
短期調達比率	47.3%	48.5%	1.2pt	-
直接調達比率	40.2%	41.9%	1.7pt	-

出所：決算短信、決算概要資料よりフィスコ作成

決算概要

各事業分野別の業績は以下のとおりである。

1. 国内リース事業分野

セグメント資産残高は前期末比 3.3% 減の 1 兆 4,030 億円となった。前述のとおり、厳しい事業環境（国内リース市場の縮小や競争激化等）が続くなかで、採算重視の案件対応が影響したと考えられる。ただ、今後の事業拡大や収益性の改善に向けては、川崎重工業<7012>との提携によるロボットレンタル事業※¹や月島機械<6332>とのバイオガス発電事業※²、ビープラッツ(株)<4381>とのサブスクリプションビジネス※³など、有力パートナー企業との協業による事業性ビジネスの推進において一定の方向性を示すことができた。

- ※¹ 川崎重工業と共同で、作業用ロボット派遣（レンタル）事業を展開。人手不足に悩む企業向けにサービスを開始。
- ※² 月島機械が得意とする「下水道分野での創エネルギー事業及び単体機器ビジネス」と同社の「環境・エネルギー事業での実績及び金融・サービス機能」を組み合わせることで、下水処理場で発生する消化ガスを用いたバイオガス発電を実施する計画。同社が標榜する「循環型経済社会の実現への貢献」に向けた取り組みとしても注目される。
- ※³ ソフトウェアやサービス等の利用形態の一つで、「モノ」を買う・借りるのではなく、利用量・利用期間に応じて利用料を支払う形態のこと。

2. スペシャルティ事業分野

セグメント資産残高は前期末比 8.8% 増の 9,756 億円と順調に拡大した。注力する「航空機」や「環境・エネルギー」が好調であった。特に、「航空機」については、ACG への出資がセグメント資産残高の増加に寄与した。

また、「環境・エネルギー」についても、京セラとの合併事業による太陽光発電事業が順調に伸びている。太陽光発電事業におけるセグメント資産残高は大型太陽光発電所の稼働開始等により 638 億円（前期末の約 2.5 倍）と大きく拡大し、稼働済み太陽光発電所も 75 ヶ所（前期末は 55 ヶ所）、出力も 235.5MW（前期末は 104.9MW）と増えている。今後も大型発電所を中心に、順次稼働予定である。その他にも、セカンダリー市場での稼働済み太陽光発電所の取得や、台湾での水上太陽光発電事業への新規参入※にも取り組むなど、日本・アジアでの太陽光発電事業の総投資額が 2,000 億円規模まで拡大する見込み。

- ※ 優良パートナーとの共同事業として 2018 年 4 月から順次稼働予定（最大発電出力約 5MW）。

3. 国内オート事業分野

セグメント資産残高は前期末比 12.3% 増の 5,158 億円、車両管理台数（総数）も 641 千台（前期末比 46 千台増）と順調に拡大した。日本カーソリューションズのセグメント資産残高は前期末比 7.2% 増の 3,341 億円、オリコオートリースは同 25.2% 増の 1,533 億円、ニッポンレンタカーサービスは同 14.0% 増の 358 億円とそれぞれが伸長した。特に、成長余地の大きい個人向けオートリース（オリコオートリース）の伸び率が、ここ数年、高い水準で推移している。また、法人向けオートリース（日本カーソリューションズ）は、ソリューションサービスの強化※に加えて、日本たばこ産業(株)の連結子会社であった(株)ジェイティクリエイティブサービスの車両 4,000 台を譲り受けるなど、M&A によって規模を拡大。今後、事業としての発展性が期待されているレンタカー事業（ニッポンレンタカーサービス）については、フランチャイズ制の見直しに伴う全拠点直営化を完了し、グループ運営の強化や新規事業への展開に向けて体制を整えた（詳細は後述）。

- ※ NTT コミュニケーションズ(株)との共同による AI を活用した安全運転サービスのほか、新たな BPO サービスの開発（顧客の車両管理業務をクラウド上で一元的に行うシステム）など。

決算概要

連結子会社3社の業績（国内オート事業）

（単位：億円）

	日本カーソリューションズ			オリコオートリース			ニッポンレンタカーサービス		
	2016年度	2017年度	前期比	2016年度	2017年度	前期比	2016年度	2017年度	前期比
売上高	1,780	1,888	6.1%	466	557	19.5%	555	655	18.0%
経常利益	100	110	10.0%	16	21	31.3%	45	46	2.2%
セグメント資産 残高	3,116	3,341	7.2%	1,224	1,533	25.2%	314	358	14.0%

出所：決算概要資料よりフィスコ作成

4. 国際事業分野

海外アライアンス戦略の推進によりオート、非日系資産の拡大を図り、セグメント資産残高は前期末比0.4%増の4,357億円となった。また、収益面でもCSIリーシングの通年寄与などにより北米地域で大幅な増益となっており、好調に推移していると言えるだろう。2018年3月末のグローバル資産残高（船舶・航空機等のスペシャルティ事業分野を含む）は9,955億円にまで拡大し、全体のセグメント資産残高の約30%を占めるなど、海外ビジネスの比重が高まっている。

■ 成長戦略とその進捗

2017年3月期よりスタートした第三次中期経営計画（3ヶ年）最終年度に向け資産効率を重視した「高収益ビジネスモデル」への変革を推進

1. 第三次中期経営計画

同社は2017年3月期より3ヶ年にわたる第三次中期経営計画をスタートした。「資産効率を重視した『高収益ビジネスモデル』への変革を推進し、更なる持続的成長の礎を築く」という基本方針のもと、「リース」という枠を超え、『金融×サービス×事業』の3軸融合による「金融機能を持つ事業会社」として、新しい金融・サービスを目指す方向性である。同社のPBR（株価純資産倍率）は「その他金融業」セクターの中では高い位置にあるが、これは同社の、金融事業のみならず、サービス事業と見なすことができる事業性ビジネスのウエイトが相対的に高まりつつあることが理由だと考えられる。今後も同社は単純な資金の提供者としてのリース業から脱却し、自ら事業主体となる事業性ビジネスの拡大をも含めて、採算性の高い資産の積み上げを進めるものと見ている。

成長戦略とその進捗

最終年度である2019年3月期の目標値として、経常利益800億円以上、ROA（経常利益 / 営業資産残高）2.3%以上、自己資本比率11.0%を掲げている。これまで目標としてきた営業資産残高については、あえて目標値を置いていないところに量から質（規模拡大から資産効率優先）への転換を見出すことができる。特に、注力するスペシャルティ事業分野においては、航空機ビジネスや太陽光発電など、事業そのものに踏み込んだ付加価値の高い事業モデルの展開により、セグメント資産残高の拡大及びROA（資産収益性）の向上を目指している。もちろん、事業に深く関わるということは、そこからのリターンを追求できる一方、事業リスクを抱える面もあるが、事業に精通している優良パートナーとのアライアンス（連携）の推進や得意分野への絞り込み、リスクコントロール手法の高度化などにより、リスクを最小限に抑える構造となっている。

弊社では、同社がみずほグループの顧客基盤や有利な資金調達環境を有しているほか、アライアンス戦略を強化しながら、経営自由度の高い事業環境を活用できる点が大きなアドバンテージと見ている。

したがって、このような有利な事業環境を生かし、スペシャルティ事業分野など収益性の高い分野の強化及び拡充を目指す同社戦略の方向性は極めて合理性が高いものと評価している。

第三次中期経営計画

(単位：億円)

	第三次中期経営計画期間			
	1年目 17/3期 実績	2年目 18/3期 実績	最終年度 19/3期	
			計画	予想
連結経常利益	735億円	790億円	800億円以上	830億円
連結ROA（経常利益 / 営業資産）	2.4%	2.5%	2.3%以上	-
連結自己資本比率	9.9%	10.5%	11.0%以上	-

出所：決算概要資料よりフィスコ作成

将来を見据えた新事業への足掛かりをハイペースで進める

2. 主な活動成果

同社は、「高収益ビジネスモデル」への変革のため、将来を見据えた新事業への参入及び育成に取り組んでいるが、2018年3月期においても数々の足掛かりを築くことができた。特に、スペシャルティ事業分野（航空機及び不動産）や国内オート事業分野、国際事業分野においては、以下のような一定の成果を残した。

(1) 米国大手航空機リース会社とのパートナーシップ戦略（航空機）

米国大手航空機リース会社 Aviation Capital Group（以下、ACG）※の持分20%を取得し、持分法適用関連会社とした（2017年12月より）。ACGは保有管理及び発注済機体数439機を有する航空機リースのリーディングカンパニーであり、今後、新規のオペレーティング・リースはACGを主体に展開していくことになる。優良パートナーを得たことにより、同社の航空機ビジネスのポテンシャルはさらに大きく拡大するものと評価できる。また、ACGの更なる成長加速に合わせて追加出資の可能性も検討されていくと思われる。

※ 米国大手生命保険会社 Pacific Life の100%子会社。

(2) 神鋼不動産の連結子会社化 (不動産)

総合不動産会社である神鋼不動産[※]の持分 70% を取得し、連結子会社とする (2018 年 7 月より)。総合不動産会社のフルプラットフォームを獲得することによって、開発、保有・管理、出口までの「ライフサイクルマネジメント」の実現が可能になった。神鋼不動産にとっても、同社のネットワーク (顧客基盤) や資金力を活用できることは成長加速に向けて大きなメリットと言える。同社は、これまでも日本土地建物 (株) との連携 (日本土地アセットマネジメントへの出資等を含む) を進めてきたが、新たに神鋼不動産が加わるにより、更なる事業機会の拡大や出口戦略の多様化を図っていく。

※ (株) 神戸製鋼所の 100% 子会社

(3) ニッポンレンタカーサービスのフランチャイズ制見直しに伴う直営化 (国内オート)

ニッポンレンタカーサービスが展開するフランチャイズ制を見直し、全国 837 拠点をすべて直営化した (2018 年 1 月より)。運営の一体化を図り、迅速な意思決定ができる体制とすることで、「所有」から「使用」への顧客ニーズの変化やインバウンド需要の増加に対応する方針である。なお、本件によりニッポンレンタカーサービスの連結子会社は 15 社から 22 社に増加。収益の押し上げ要因となることも十分に想定される。また、カーシェアリングの開始や予約駐車場サービス・駐車場シェアサービスを運営する akippa との提携など、新規事業へも積極的に取り組んでいる。

(4) インドネシアの大手財閥 Lippo グループへ追加出資 (新事業)

2016 年 11 月に戦略的パートナーシップ協定を締結した Lippo グループ[※]への追加出資を実施した (2017 年 12 月)。当地に膨大な顧客基盤を有する Lippo グループと協働で、Lippo グループが運営する電子マネー・ポイントサービス会社を集積されるビッグデータを活用し、FinTech 事業等を展開する方針。本格的な業績貢献には中期的な目線が必要であるが、ポテンシャルの大きな事業として注目される。

※ インドネシアの大手財閥であり、インドネシア最大の百貨店「Matahari (マタハリ)」などを展開する。

(5) 東南アジア地域での最大の配車サービスを展開する Grab への追加出資 (新事業)

2016 年 12 月に戦略的パートナーシップ協定を締結した Grab (アプリを活用した配車サービスにおいて東南アジア最大手) への追加出資 (数十億円規模) を実施した (2018 年 1 月)。自動車リース及びレンタル事業を共同で取り組むほか、東南アジアで急拡大するライドシェアビジネスへの参入に狙いがあるとみられる。こちらも本格的な業績貢献には中期的な目線が必要であるが、ポテンシャルは大きい。

(6) サステナビリティ委員会の発足 (全社)

同社は、2015 年国連サミットにおいて採択された「持続可能な開発目標 (以下 SDGs : Sustainable Development Goals)」に引き合い、持続可能な企業活動 (サステナビリティ) を推進・統括するための横断的組織として「サステナビリティ委員会」を新設。地球環境問題や社会全体課題の解決などを同社の経営戦略に取り込み、活動内容に関する情報開示も充実させていく方針。

業績予想

2019年3月期も増収増益により中期経営計画の達成に向けて順調に進捗特に、スペシャルティ事業分野が業績の伸びをけん引

第三次中期経営計画の最終年度となる2019年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比3.7%増の1兆500億円、営業利益を同3.1%増の760億円、経常利益を同5.0%増の830億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同0.3%増の515億円とし、増収増益を掲げる。計画の達成に向けて順調に進捗中である。

引き続き、「船舶・航空機」及び「太陽光発電」を軸としたスペシャルティ事業分野が業績の伸びをけん引するシナリオである。また、想定すべきコスト要因として、ドル金利上昇に伴う外貨調達原価の増加も保守的に見込んでいるようだ。

弊社では、1)「船舶・航空機」におけるACGの収益貢献(持分法利益)が期待できること、2)「太陽光発電」が順調に拡大していること、3)「不動産」においても神鋼不動産の連結効果がプラス要因となること、4)国内オート事業分野も好調に推移していることなどから、同社の業績予想の実現、及び中期経営計画の達成は十分に可能であるとみている。注目すべきは、来期以降の成長(次期中期経営計画)に向けた取り組みであり、とりわけ事業性ビジネスや海外における新事業(FinTechやライドシェア等)など、次世代の成長軸の進捗や収益構造の変化を中期的な目線でフォローしたい。

2019年3月期の業績予想

(単位:億円)

	18/3期		19/3期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	10,122		10,500		378	3.7%
営業利益	737	7.3%	760	7.2%	23	3.1%
経常利益	790	7.8%	830	7.9%	40	5.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	513	5.1%	515	4.9%	2	0.3%

出所:決算短信よりフィスコ作成

株主還元

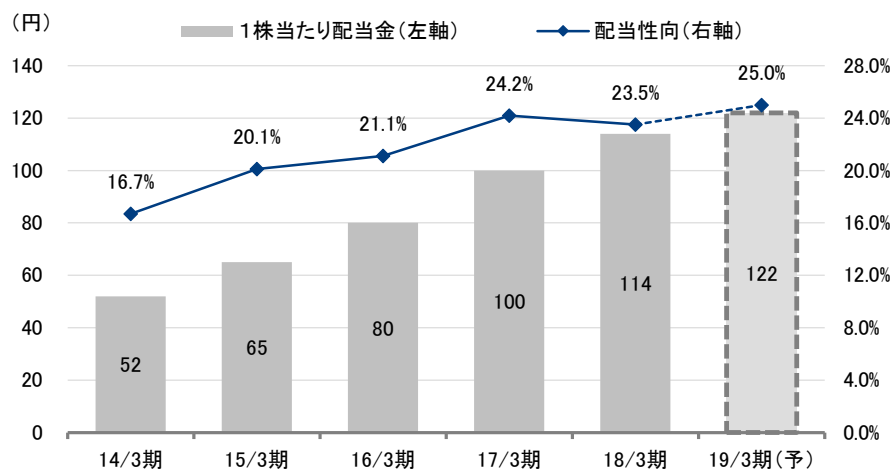
長期的かつ安定的に利益拡大を行うことを基本としつつ 持続的な利益成長を果たした上で配当性向の向上を図る

同社は発足以来、好調な業績推移を背景として増配を継続してきた。2018 年 3 月期の年間配当額についても、期初予想から 9 円増額修正し、前期比 14 円増の 1 株当たり 114 円（中間 52 円、期末 62 円）の配当を実施するに至った（配当性向は 23.5%）。

2019 年 3 月期の年間配当金についても、前期比 8 円増配の 1 株当たり 122 円（中間 61 円、期末 61 円）の配当を予定している。企業の株主還元への期待度が高まっていることを認識し、株主還元の充実を図る方針であり、配当性向を 25% まで引き上げる意向である。

弊社では、中期的にも、利益成長と配当性向の引き上げの両面から増配基調が継続するものとみている。

1株当たり配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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