

|| 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 >>>](#)

2017 年 6 月 13 日 (火)

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
■ 会社概要	02
1. 事業内容	02
2. アクリーティブの連結子会社化	05
3. 沿革	06
■ 決算動向	06
1. 業績を見るポイント	06
2. 過去の業績推移	07
3. 2017年3月期決算の概要	10
■ 中期経営計画	12
1. 前中期経営計画の総括	12
2. 新たな中期経営計画の内容	15
■ 業績見通し	19
■ 業界環境	19
■ 株主還元	21

## ■ 要約

### 2017年3月期は増収増益となり中期経営計画を達成。 新中期経営計画では規模拡大と資産効率向上を目指す

芙蓉総合リース<8424>は、みずほ<8411>(旧(株)富士銀行)系の総合リース会社である。1969年に富士銀行や丸紅<8002>など芙蓉グループ6社にて設立された。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8,341億円、営業資産残高2兆436億円は業界6位に位置する(2017年3月期末実績)。資産管理やコストコントロールなど、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。

同社は、2017年3月期を最終年度とする中期経営計画「Value Creation 300」を推進している。戦略分野である「航空機ビジネス」「不動産リース」「ファイナンス事業」「海外事業」「リテール事業」「再生可能エネルギー」「会計サービス事業」の強化を図ることにより、営業資産の更なる積み上げと経常利益の拡大、資産効率(ROA)の確保に取り組んできた。

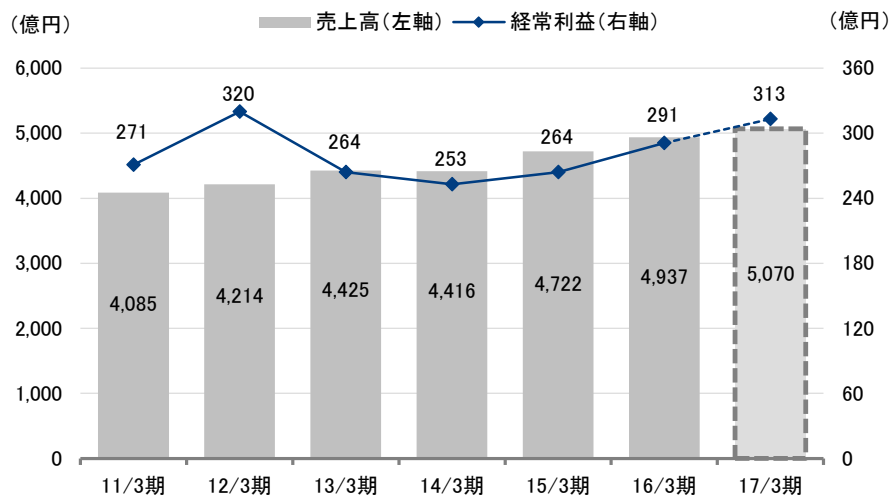
その結果、2017年3月期の業績は、売上高が前期比2.7%増の5,070億円、経常利益が同7.5%増の313億円と概ね計画通りの増収増益を実現するとともに、営業資産残高、ROAについても計画を達成することができた。特に、営業資産残高が当初計画を大きく上回って拡大(2兆円を突破)したことに加えて、収益性の高い「不動産」及び「航空機」分野の強化や、M&Aによる新領域への参入など、「次なる成長ステージ」を支える土台作りという点でも大きな成果を残したと評価できる。

同社は、新たに2022年3月期までの中期経営計画「Frontier Expansion 2021」(5ヶ年計画)を公表。(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つの戦略軸により、5年後の営業資産残高を2兆5,000億円、ROAを2.0%、経常利益を500億円に拡大する計画である。特に、「不動産」及び「航空機」分野の規模拡大と収益性向上が業績の伸びをけん引する想定となっている。また、2017年1月に連結化したアクリーティブの事業(ファクタリング)を含め、資産効率の高い新領域の拡大による収益貢献も見込んでいる。とりわけ、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向上の両方を達成(掛け合わせ)することにより実現できる仕組みとなっている。弊社では、戦略分野における外部環境やこれまでの実績、同社の優位性などから判断して、営業資産残高の拡大は達成可能であると評価する一方、最大の注目点は、いかにROAの向上を図るのか、その道筋にあると見ている。

新中期経営計画の初年度となる2018年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比4.5%増の5,300億円、経常利益を同5.2%増の330億円と引き続き増収増益を見込んでいる。弊社では、前期における営業資産残高の積み上げやアクリーティブの連結化が期初から寄与(9ヶ月分の上乗せ)することから判断して、同社の業績予想は十分に達成できる水準であると評価している。中期経営計画の達成に向けた各戦略分野の進捗に注目していきたい。

**Key Points**

- ・2017年3月期は増収増益となり、中期経営計画（当初計画）を達成
- ・特に、営業資産残高は当初計画を大きく上回って拡大し、2兆円を突破
- ・収益性の高い「不動産」及び「航空機」の強化など「次なる成長ステージ」を支える土台作りを完了
- ・新中期経営計画では、戦略分野の拡大やフロンティア（新領域）への挑戦により規模拡大と収益性向上を目指す
- ・初年度となる2018年3月期も増収増益を見込む

**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

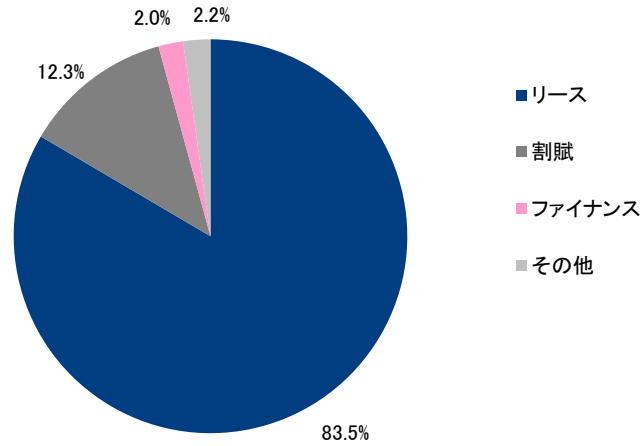
### リース営業資産が全体の67%を占める 最近では「不動産リース」や「航空機ビジネス」の伸びが大きい

#### 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」が売上高の83.5%、契約実行高の62.8%、営業資産残高の67.0%を占めている（2017年3月期実績）。

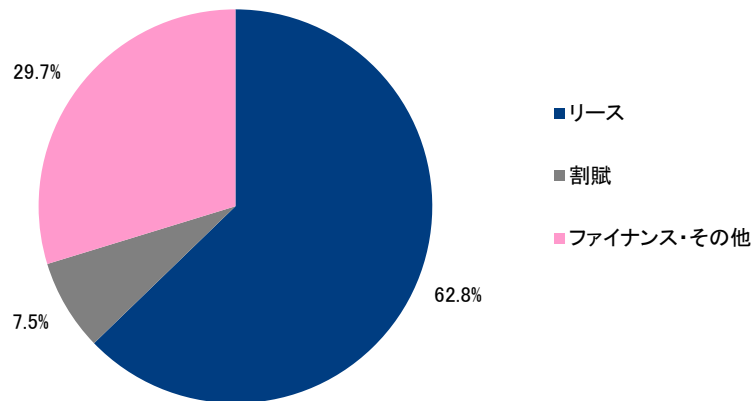
会社概要

事業別売上高の構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

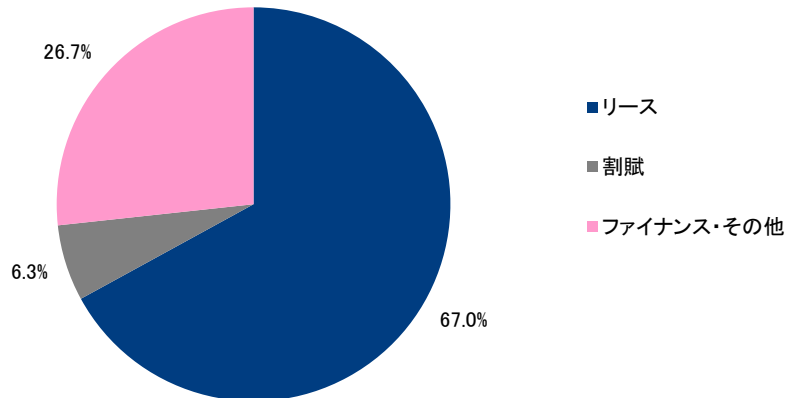
事業別契約実行高の構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

## 事業別営業資産残高の構成比



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。営業資産残高はリースが1兆3,698億円、割賦が1,279億円となっている。

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。なお、リースには、ファイナンスリース※<sup>1</sup>とオペレーティングリース※<sup>2</sup>の2つのタイプがあるが、ファイナンスリースがリース営業資産の75%強を占める。

※<sup>1</sup> 解約不能であるとともに、リース物件の使用に伴って生じるコスト(物件の取得価額、資金コスト、固定資産税、保険料など)を実質的にすべて負担するリース取引。

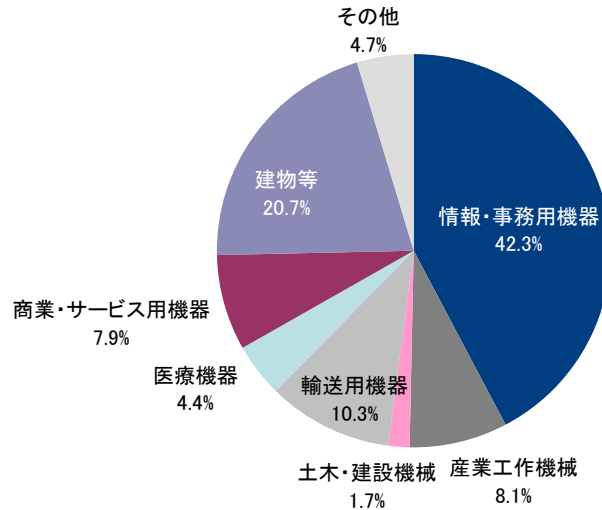
※<sup>2</sup> ファイナンスリース以外のリース取引。

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。

物件別のリース契約実行高では、「情報・事務用機器」の比率が高い。また、最近、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、足元ではインバウンド需要を背景としてビジネスホテルが伸びている。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、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が強みとなっている。

## 会社概要

## 物件別のリース契約実行高



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おり、営業資産残高は5,287億円となっている。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）によるリテール向けなども含まれる。

## (3) その他

自社事業としての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も含まれている。営業資産残高は171億円となっている。

## ファクタリング事業等を展開するアクリーティブを連結化

### 2. アクリーティブの連結子会社化

同社は、2017年1月28日、ドンキホーテホールディングス<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<8423>を公開買い付けにより連結子会社（議決権保有割合51%）※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（FinTech分野への進出も視野）、海外拠点における連携等に狙いがある。特に、収益性や回転率の高い小口金融（ファクタリングサービス）への参入は、後述のとおり、新中期経営計画におけるフロンティア（新領域）の拡大や資産効率（ROA）の向上を意識した活動の一環と考えられる。

※ 取得価額は約113億円（のれんは約60億円と推定/20年償却）。アクリーティブの2017年3月期の連結業績は、売上高が3,450百万円、営業利益が1,704百万円、経常利益が1,739百万円、最終利益が3,088百万円（最終利益には子会社株式の売却益が含まれる）。財政状態は、総資産が222億円、純資産が102億円となっている。

### 3. 沿革

同社は、1969年に富士銀行（現（株）みずほ銀行）や丸紅飯田（株）（現丸紅<8002>）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。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月のシャープファイナンスの連結子会社化（株式の65%を取得）である。特に、シャープファイナンスは収益性の高いリテール（バンダリーリース）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6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の強化も図っている。

## ■ 決算動向

### 「営業資産」の積み上げにより 事業本来の業績の伸びを示す「差引利益」は順調に拡大

#### 1. 業績を見るポイント

同社の売上高は、約83%を占めるリース料収入のほか、割賦販売による収入や営業貸付による受取利息などによって構成されている。売上高は基本的には「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。



## 決算動向

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」の動きをみ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

## 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（特にリース営業資産）」の積み上げに伴って概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、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」の低下によるが、「営業資産残高」の積み上げと「資産粗利率」の改善により回復を図っている。「資産粗利率」の改善は、比較的利回りの高い「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みられる。

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、「経常利益」は3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%水準は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。

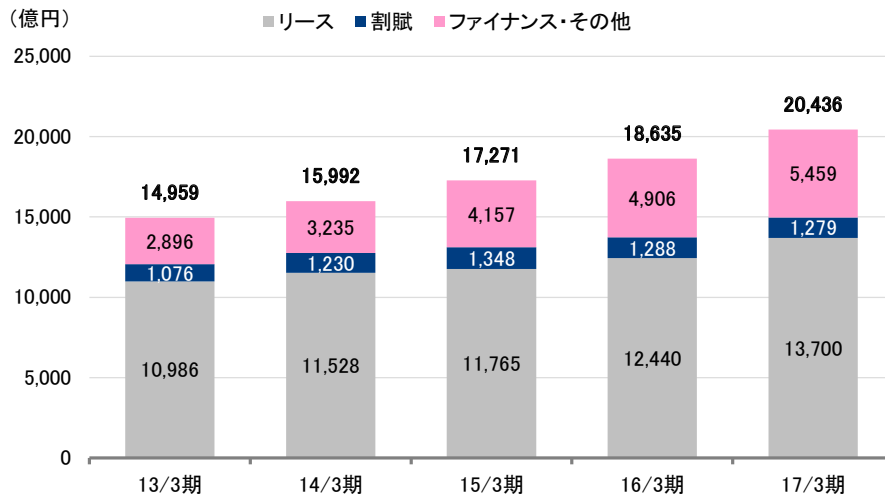
ROAは金利競争が激化する中でも1.4%の水準を維持してきた。一方、資本効率を示すROEは低下傾向にあったが、2016年3月期からは改善の兆しがみられる。

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3期における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みるのが妥当である。

芙蓉総合リース | 2017年6月13日(火)  
 8424 東証1部 | <http://www.fgl.co.jp/ir/>

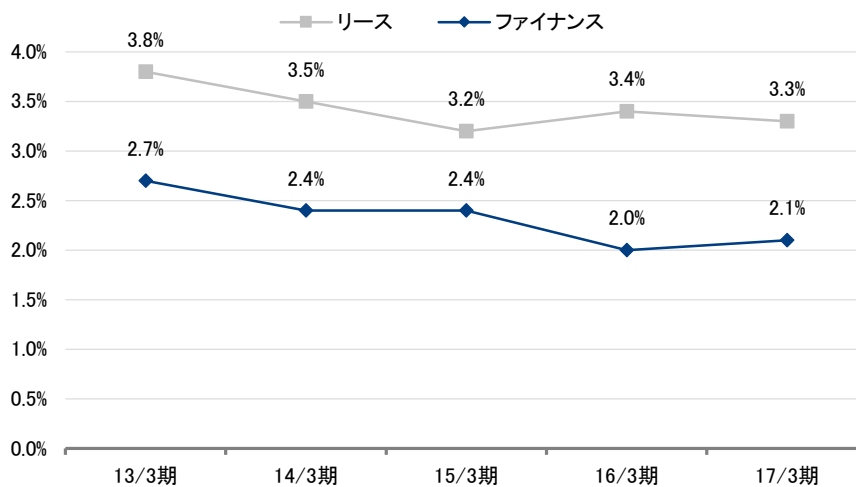
決算動向

### 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

### 資産粗利率の推移

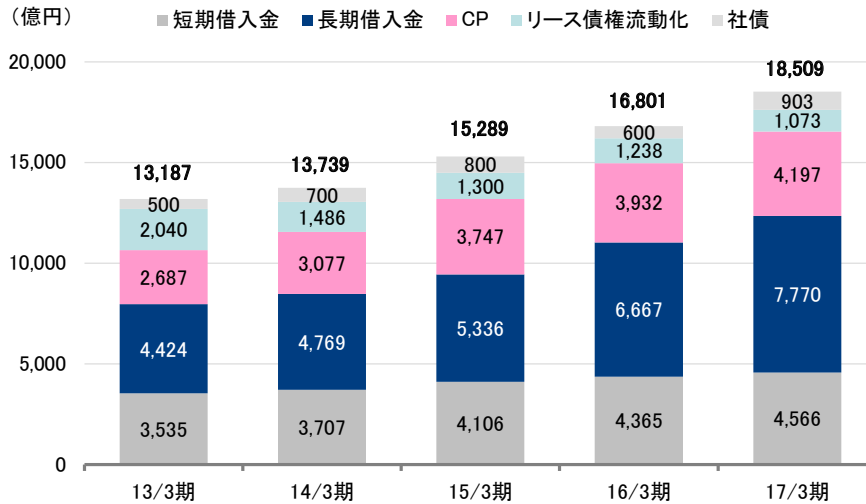


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

芙蓉総合リース | 2017年6月13日(火)  
 8424 東証1部 | <http://www.fgl.co.jp/ir/>

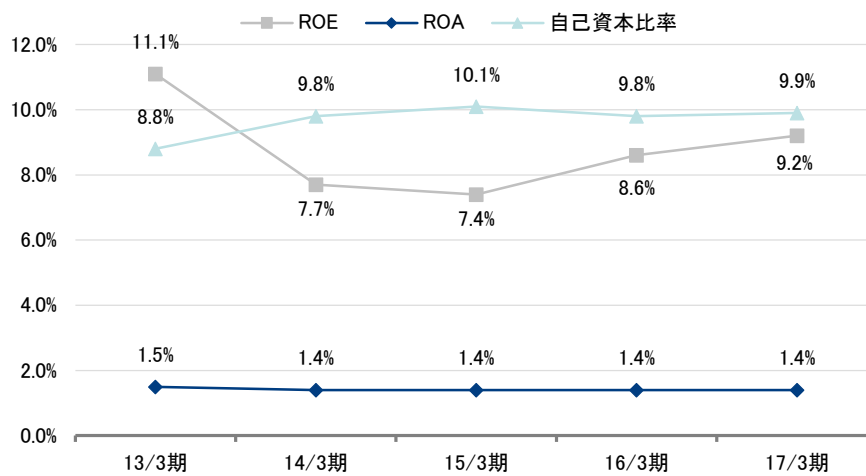
決算動向

## 調達残高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 自己資本比率及びROA、ROEの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

### 3. 2017年3月期決算の概要

2017年3月期の業績は、売上高が前期比2.7%増の5,070億円、営業利益が同17.3%増の286億円、経常利益が同7.5%増の313億円、当期純利益が同14.4%増の199億円と概ね計画どおりの増収増益となった。また、事業本来の業績の伸びを示す「差引利益」も前期比7.4%増の623億円と順調に拡大しており、同社業績は好調に推移していると評価できる。

リース業界全体がやや軟調に推移するなかで、契約実行高が前期比18.6%増の8,341億円と大きく増加するとともに、営業資産残高も前期末比9.7%増の2兆436億円に拡大したことが業績の伸び（差引利益の増加）に寄与した。特に、主力の「リース」の営業資産残高が大幅に拡大。物件別リース契約実行高で見ると、ボリュームの大きい「情報通信機器」（特に、キャリア向け基地局などが好調）が大きく伸びた。加えて、アクリーティブの連結化により「ファイナンス・その他」の営業資産残高<sup>※</sup>も増加している。

※ アクリーティブの連結化により、売上総利益で約7億円、経常利益で約3億円、営業資産残高で約140億円の上乗せ効果があったものと推定される。

一方、収益性（リースの資産粗利益率）についても、マイナス金利政策の影響等を受けて金利競争が厳しくなるなかで、ソリューション提案等により横ばいを維持している。

利益面でも、「差引利益」の増加に加えて、資金原価率が横ばいで推移したことや販管費も若干減少<sup>※</sup>したことから大幅な営業増益を実現し、営業利益率も5.6%（前期は4.9%）に大きく改善した。経常利益の伸び率が比較的緩やかなのは、貸倒引当金の戻入額が前期に比べて減少したことが主因であり、特殊要因と捉えることができる。一方、最終利益では、投資有価証券売却益を特別利益に計上したことなどから2ケタの増益となった。

※ 販管費が若干減少したのは、2016年3月期に金利低下に伴う退職給付費用の増加（一過性）があったことによるものである。

財務面では、営業資産残高の拡大により総資産が前期末比8.8%増の2兆3,000億円に拡大した一方、自己資本も内部留保等により同9.5%増の2,278億円に積み増したことから、自己資本比率は9.9%（前期末は9.8%）とほぼ横ばいで推移した。また、有利子負債は、営業資産残高の拡大に伴って同10.1%増の1兆7,549億円に増加したが、有利子負債の長短比率を60.3%（前期末は53.4%）に高め、流動比率も143.6%（前期末は139.4%）と高い水準にあることから、財務の安定性は維持されている。

芙蓉総合リース | 2017年6月13日(火)  
 8424 東証1部 | <http://www.fgl.co.jp/ir/>

## 決算動向

## 2017年3月期決算の概要

(単位: 億円)

	16/3 期 実績		17/3 期 実績		増減	
		構成比		構成比	増減	増減率
売上高	4,937		5,070		133	2.7%
リース	4,200	85.1%	4,232	83.5%	32	0.8%
割賦	538	10.9%	623	12.3%	85	15.8%
ファイナンス	88	1.8%	103	2.0%	15	17.0%
その他	111	2.2%	113	2.2%	2	1.8%
差引利益	580	11.7%	623	12.3%	43	7.4%
リース	404	9.6%	430	10.2%	26	6.4%
割賦	24	4.5%	22	3.5%	-2	-8.3%
ファイナンス	88	100.0%	103	100.0%	15	17.0%
その他	64	57.7%	69	61.1%	5	7.8%
資金原価	69	1.4%	71	1.4%	2	3.3%
売上総利益	511	10.4%	551	10.9%	41	8.0%
販管費	267	5.4%	265	5.2%	-2	-0.7%
営業利益	244	4.9%	286	5.6%	42	17.2%
経常利益	291	5.9%	313	6.2%	22	7.6%
親会社株主に帰属する純利益	174	3.5%	199	3.9%	25	14.4%
契約実行高	7,035		8,341		1,306	18.6%
リース	4,536	64.5%	5,234	62.8%	698	15.4%
割賦	587	8.3%	626	7.5%	39	6.6%
ファイナンス・その他	1,911	27.2%	2,480	29.7%	569	29.8%
物件別リース契約実行高						
情報・事務用機器	1,987		2,213		226	11.4%
産業工作機械	469		422		-47	-10.0%
土木・建設機械	62		91		29	46.8%
輸送用機器	459		539		80	17.4%
医療機器	234		231		-3	-1.3%
商業・サービス用機器	492		412		-80	-16.3%
建物等	630		1,082		452	71.7%
その他	204		244		40	19.6%
合計	4,536		5,234		698	15.4%

	2016年3月末 実績		2017年3月末 実績		増減	
					増減	増減率
営業資産残高	18,635		20,436		1,801	9.7%
リース	12,440	66.8%	13,698	67.0%	1,258	10.1%
割賦	1,288	6.9%	1,279	6.3%	-9	-0.7%
ファイナンス・その他	4,906	26.3%	5,459	26.7%	553	11.3%
資産粗利率						
リース	3.4%		3.3%		-0.1	
ファイナンス・その他	2.0%		2.1%		0.1	
総資産	21,133		23,000		1,867	8.8%
自己資本	2,081		2,278		197	9.5%
自己資本比率	9.8%		9.9%		0.1	
有利子負債	16,801		17,549		748	4.5%
短期	10,950		10,948		-2	-0.0%
長期	5,850		6,600		750	12.8%
長短比率	53.4%		60.3%		6.9	

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中期経営計画

### 前中期経営計画は当初計画を大きく上回る成果。 「次なる成長ステージ」を支える土台作りを完了

#### 1. 前中期経営計画の総括

同社は、2017年3月期を最終年度とする中期経営計画「Value Creation 300」を推進してきた。「課題解決・付加価値創造による収益力の強化」「戦略的なリスクテイク・出資・M&Aによる領域拡大」「みずほ連携による顧客基盤の強化」「グループ戦略による事業基盤の強化」をビジネス戦略の柱に掲げるとともに、「航空機ビジネス」「不動産リース」「ファイナンス事業」「海外事業」「リテール事業」「再生可能エネルギー」「会計サービス事業」の7つの戦略分野の強化を図ることにより、「次なる成長ステージ」を支える土台作りや、「収益性の高い事業ポートフォリオ」の構築に取り組んできた。

2016年3月期までの進捗が当初計画を上回るペースとなったことから、前期初に目標数値の上方修正を行い、営業資産残高2兆円（当初計画は1兆8,500億円）、経常利益320億円（同300億円）、ROA 1.4%以上（修正なし）を目指してきた。その結果、営業資産残高は2兆436億円、経常利益は314億円、ROAは1.4%となり、経常利益が上方修正後の目標値に若干届かなかったものの、当初計画を上回る大きな成果を残したと評価して良いであろう。

#### 前中期経営計画の結果

（単位：億円）

	14/3期 スタート時 実績	17/3期 当初目標 (修正目標)	17/3期 最終年度 実績	増加額
営業資産残高	15,992	18,500 (20,000)	20,436	4,444
ROA	1.4%	1.4%	1.4%	0.0pt
経常利益	254	300 (320)	314	60

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

各戦略分野における前期実績と計画達成状況は以下のとおりである。

#### (1) 航空機ビジネス

2017年3月期末の運航機体数78機体制（そのうち、自社保有機体数17機）を目標に掲げてきた。前期は自社保有機5機、JOLCO※10機の計15機を組成し、2017年3月末の運航機体数は92機（そのうち、自社保有機体数19機）と計画を上回る結果となった。特に、注力する自社保有機体数が3年間で約4倍（スタート時は5機）に拡大したことや、英ALMの買収によりマーケティング及び中古販売など機能面の強化を図ったところは、今後の成長に向けて大きな成果と言える。

※コールオプションの付いた日本型オペレーティングリース

## (2) ファイナンス事業

2017年3月期末の営業資産残高5,500億円(当初計画4,400億円)を目標に掲げてきた。ポートフォリオ・バランスを保ちながら営業資産を積み上げてきたが、マイナス金利施策等の影響により競合が激化してきたことから、前期は採算性を重視して取り組んだ。ただ、最終的には、アクリーティブの連結化効果もあり、2017年3月期末の営業資産残高は5,459億円(前期末比11.2%増)に拡大。上方修正後の計画には若干未達となったものの、当初計画を大きく上回る結果(3年間で約70%の増加)となった。営業資産残高全体の増加額は3年間で約4,444億円であるが、そのうち、ファイナンス事業による増加額は約2,224億円と半分を占めており、ボリューム面での貢献が大きかったと言える。

## (3) 海外事業

2017年3月期末における海外現地法人の営業資産残高900億円(当初計画800億円)を目標に掲げてきた。前期は、中国やマレーシアなどアジア向けが伸びたほか、非日系向けのシンジケートローンの拡大、米国のリース会社との提携などが寄与し、2017年3月期末の営業資産残高は841億円(前期末比13.3%増)と順調に拡大したが、上方修正後の計画には届かなかった。ただ、こちらも当初計画を上回る結果(3年間で約2倍)である。

## (4) 再生可能エネルギー

自社事業としてメガソーラーの開発を進めており、2017年3月期末の太陽光発電所の稼働数30基、総出力100MWを目標に掲げてきた。前期は、稼働数に動きがなかったことから、2017年3月期末の稼働数は29基(77MW)と横ばいで推移し、計画をわずかに下回る結果となった。ただ、3年間で発電量は3倍超(23,000世帯分の電力を供給)に拡大するとともに、前期は期初から29基が稼働したことにより年間約10億円の利益貢献を実現している。

## (5) 不動産リース

2017年3月期の年間成約額900億円(当初計画420億円)を目標に掲げてきた。同社の得意とする商業施設(大型ショッピングセンター等)のほか、インバウンド需要を背景に高稼働の続くビジネスホテルの建物リースが好調であったことから、2017年3月期の年間成約額は1,225億円(前期比41.1%増)と大幅に伸び、上方修正後の計画も大きく超過した。その結果、3年間で成約額は約4倍に拡大している。好調な外部環境に加え、建設用地の紹介やテナントの斡旋など、「同社主導型」案件が増えていることが背景となっているようだ。また、2016年4月には、高齢者施設の第1号案件がオープン、10月には有料老人ホーム建設プロジェクトへの参加も決定しており、「医療・介護分野」などの新たな市場開拓でも実績を残した。

## (6) リテール事業

2017年3月期のベンダーリース成約額1,530億円(当初計画1,750億円)を目標に掲げてきた。ここ数年、採算の悪い住宅設備の取扱いを意図的に縮小してきたことでマイナス傾向が続いていたが、前期の成約額は1,572億円(前期比2.7%増)とプラスに転じ、下方修正後の計画を達成することができた。主力の事務用機器や情報通信機器が好調であったことが要因であり、シャープファイナンスにおける営業体制の見直し(大阪から首都圏へのシフト)やグループ内連携の強化など地道な施策も奏功した。

### (7) 会計サービス事業

固定資産の現物管理サービスとリンクしたリース会計システム「FLOW Cube +」をSAPジャパン(株)と共同開発し、2017年3月期中のサービス開始を目指してきた。その結果、2017年4月からサービスを開始している。業界初のクラウド型統合サービスであり、ライセンス料による安定収益が期待できるほか、それ以上の利点となるのが、顧客の囲い込みや他社からのリプレースが狙えるところにある。

### 戦略分野における目標と成果

(単位：億円)

	14/3期 スタート時 実績	17/3期 修正目標 (当初目標)	17/3期 最終年度 実績	増減 14/3期比
<b>航空機ビジネス</b>				
運航機体数	60機	78機	92機	32機
自社保有機体数	5機	17機	19機	14機
<b>ファイナンス事業</b>				
営業資産残高	3,235	5,500 (4,400)	5,459	2,224
<b>海外事業</b>				
海外現法の営業資産残高	393	900 (800)	841	448
<b>再生可能エネルギー</b>				
太陽光発電所の稼働数(ヶ所)	9	(30)	29	20
同総出力	22MW	(100MW)	77MW	55MW
<b>不動産リース</b>				
年間成約額	288	900 (420)	1,225	937
<b>リテール事業</b>				
バンダーリース年間成約額	1,692	1,530 (1,750)	1,572	-120

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

以上から、各戦略分野においても十分な結果を残したと評価して良いであろう。特に、「不動産リース」のほか、「航空機ビジネス」「再生可能エネルギー」については、業績の伸びを大きくけん引した上、最大のテーマとなっていた「次なる成長ステージ」を支える土台作りという点からも大きな成果があった。



## 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

### 2. 新たな中期経営計画の内容

同社は、新たに2022年3月期を最終年度とする中期経営計画「Frontier Expansion 2021」を公表した。「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内容となっている。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、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%（前中期経営計画の伸び率は年率8.5%）、経常利益は同9.8%（同7.3%）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）により実現できる仕組みとなっている。

#### 新中期経営計画の目標数値

（単位：億円）

	17/3期 実績	20/3期 中間目途値	22/3期 目標値	増加額
営業資産残高	20,436	23,000～24,000	25,000	4,564
ROA	1.6%	1.7%～1.8%	2.0%	0.4pt
経常利益	314	380～420	500	186

出所：決算説明会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、a) 不動産、b) エネルギー・環境、c) 医療・福祉、d) 航空機、e) 海外、f) 新領域を選択する一方、g) オートリース、h) ベンダーリース、i) 国内コーポレート、j) 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、オペレーティングリースや不動産リースをはじめとするモノの価値（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（手数料収入等）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に持つ芙蓉総合リース、リテール中心のシャープファイナンス、あるいは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などの「機能」と「顧客基盤」を有機的に結ぶことで、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。

なお、各戦略分野の方向性と目標数値は以下のとおりである。

#### a) 不動産

好調な契約実行高を維持・拡大により、5年後の営業資産残高は4,800億円（5年間で約2倍）、ROAは2.2%（0.3%の改善）を目指す。引き続き、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するとともに、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。一方で、シャープファイナンスでの不動産リース提案などグループでの取り組みを推進する。

#### b) エネルギー・環境

主力の太陽光発電事業は大型ソーラーを中心とする第2フェーズとして、案件数は絞り込むものの従来の数倍の規模を手掛ける方針である。5年後の発電量を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%と高い水準を維持する。最近の動きとして、「福島新エネ社会構想」※1に基づく大型太陽光発電所を含めて3ヶ所※2の工事を開始しており、滑り出しは順調と言える。

※1 2040年頃を目途に県内のエネルギー需要量すべてを再生可能エネルギーとする「福島県再生可能エネルギー推進ビジョン」を支援する構想

※2 富岡杉内（発電量22MW、投資額73億円、18年3月完成予定）、檜葉大谷（発電量24MW、投資額66億円、18年9月完成予定）のほか、宮城県刈田郡七ヶ宿町（発電量約14MW、18年10月完成予定）も工事を開始した。

#### c) 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上、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。一方、福祉（介護）事業についても、前中期経営計画期間に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ニチイ学館<9792>とのパートナーシップを軸としてさらに推進していく。

※ 2017年3月29日、中古医療機器の解体・撤去や売買などを手掛ける（株）FUJITAとの資本業務提携を締結

#### d) 航空機

航空機リースの組成数を年10機程度に加速させ、5年後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）に増加するとともに、ROAも2.3%（0.4%の改善）に改善を図る。世界的な需要が拡大する中で、中国等との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、規模拡大と資産効率向上の両方を目指す戦略である。特に、米航空会社への取引拡大やインオーガニックな成長（出資やジョイントベンチャーなど）にも取り組む。

#### e) 海外

業界大手の中で、海外資産にはボリュームの面で見劣りがあるが、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、5年後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%（1.2%の改善）を目指す。インオーガニック戦略は、北米・アジア新興国の非日系リース会社（輸送機器リース、医療機器リース、オートローンなどの特化型）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・カンボジアにおける小口金融を展開）を挙げている。

#### f) 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の中心としたフロンティア拡大を目指し、5年後の経常利益額を40億円程度※にまで引き上げる計画である。特に、アクリーティブのファクタリングや給与前払いシステムなどの事業、新たなM&Aや資本・業務提携による事業、中古物件販売や中古価値を織り込んだリーススキームの開発、リース資産流動化事業、SAPとの共同開発した「FLOW Cube+」を中心とした会計サービス事業等に取り組み、収益性及び資産効率の向上を狙う戦略である。

※ 2017年3月期における新領域の実績（経常利益）はアクリーティブ連結化による3億円程度と推定される

## 中期経営計画

## 戦略分野における目標数値

(単位：億円)

	17/3期 実績	20/3期 中間目途値	22/3期 目標値	増減
<b>不動産</b>				
営業資産残高	2,402	3,800	4,800	2,398
ROA	1.9%	2.0%	2.2%	0.3pt
<b>エネルギー・環境</b>				
営業資産残高	172	290	340	168
ROA	6.1%	6.0%	6.0%	-0.1pt
発電量 (MWdc)	77	135	165	88
<b>航空機</b>				
営業資産残高	751	2,100	2,800	2,049
ROA	1.9%	2.0%	2.3%	0.4pt
自社保有機体数	19機	49機	70機	51機
<b>海外</b>				
営業資産残高	841	1,100	1,200	359
ROA	0.6%	1.5%	1.8%	1.2pt
<b>新領域</b>				
経常利益	17	30	40	23

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

以上から、新たな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。また、資産効率の高い新領域の拡大も ROA の向上に貢献するものと考えられる。弊社では、営業資産残高の拡大は、戦略分野における好調な外部環境やこれまでの実績、同社の優位性から判断して十分達成できる水準であると評価する一方、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。なお、同社の ROA 向上に向けては、1) 不動産や航空機、再生エネルギーなど 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。前中期経営計画は、金利競争の激しいファイナンス事業を中心に営業資産残高を積み上げたことから、ROA は横ばいを維持するのが精一杯であったが、新中期経営計画では、収益性の高い事業の拡大のほか、資産効率の高い新領域による収益貢献を想定しているため、前者1)（構成比の変化）による ROA の向上は理にかなっているものと考えられる。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。

## 業績見通し

### 2018年3月期も増収増益を見込む 好調な不動産及び航空機を中心に営業資産残高を積み上げ

新中期経営計画の初年度となる2018年3月期の業績予想について、売上高を前期比4.5%増の5,300億円、営業利益を同8.3%増の310億円、経常利益を同5.2%増の330億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同2.6%増の205億円と増収増益を見込んでいる。

引き続き、好調な「不動産」及び「航空機」を中心とした営業資産残高の積み上げが業績の伸びをけん引する想定である。また、アクリーティブの連結化が期初から寄与することも上乗せ要因（9ヶ月の上乗せ効果により、経常利益で約14億円のプラス要因と推定）となる。

弊社では、外部環境やこれまでの実績から判断して、同社の業績予想は十分に達成できる水準であると見ている。中期経営計画の達成に向けた各戦略分野の進捗に注目していきたい。

#### 2018年3月期の業績予想

(単位：億円)

	17/3期 実績		18/3期 予想		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率
売上高	5,070		5,300		230	4.5%
営業利益	286	5.6%	310	5.8%	24	8.3%
経常利益	313	6.2%	330	6.2%	17	5.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	199	3.9%	205	3.9%	6	2.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

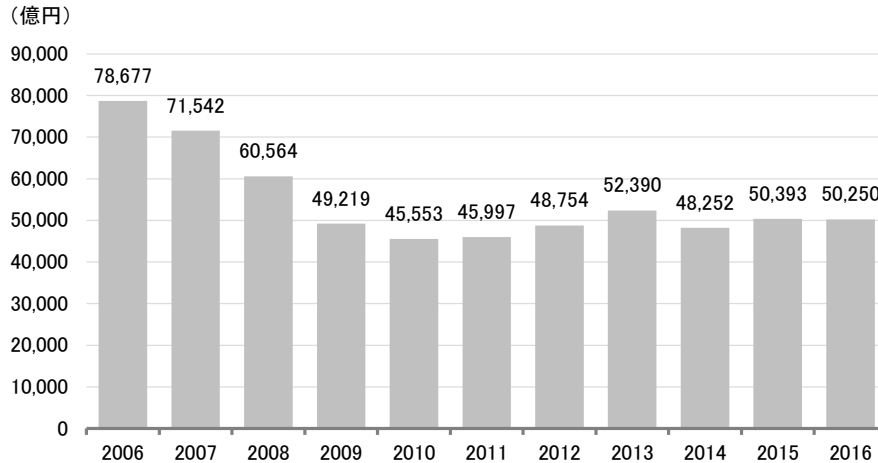
## 業界環境

### 国内リース市場はやや弱含みで推移するなか、 銀行本体の参入を含めた競合も厳しさを増している

リース事業協会の調査によれば、2016年度のリース取扱高は前年度比0.4%減の5兆250億円と2年振りに減少に転じた。過去の市場環境を振り返ると、リーマンショック後の設備投資削減の影響で、国内リース市場は縮小傾向が続いてきた。その後、政府による設備投資促進策も追い風となり、景気回復と設備投資の増加を受け緩やかながら回復基調で推移してきたが、足元では先行き透明感からやや弱含みの状況がみられる。なお、2014年度のリース取扱高が一旦落ち込んだのは、2013年度末に消費税率引き上げ前の駆け込み需要があった反動によるものである。

## 業界環境

## リース取扱高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

一方、競合状況については、独立系や銀行系、メーカー系などを中心として上場会社が10社存在するなど競合は厳しい。営業資産残高で見ると、オリックス<8591>、三井住友ファイナンス & リース(株)、三菱UFJリース<8593>、日立キャピタル<8586>、東京センチュリー<8439>が上位にランキングされており、同社は業界6位となっているが、伸び率では上位の中でも高い水準にある(2017年3月期実績)。なお、銀行系については銀行再編に伴う合併によって規模を拡大してきた経緯がある。最近の上位顔ぶれには大きな変動はない。また、マイナス金利政策の影響等により、銀行本体の参入による競合の激化もみられる。

## 主なリース会社(営業資産残高によるランキング)

(単位：億円)

	証券コード	営業資産残高	前期比
オリックス	8591	89,568	-0.2%
三井住友ファイナンス&リース	-	48,975	16.8%
三菱UFJリース	8593	48,765	5.4%
東京センチュリーリース	8439	32,159	7.5%
日立キャピタル	8586	29,944	1.6%
同社	8424	20,436	9.7%
興銀リース	8425	16,087	1.8%

出所：各社2017年3月期決算短信よりフィスコ作成

国内市場の成熟を受け、ここ数年、各社が注力しているのは、太陽光などの環境エネルギー分野及び航空機リース、海外事業である。ただ、太陽光関連については政府による固定買取価格の引き下げにより足元では一巡感が漂っている。また、海外事業もアジア経済などに不透明感がみられ、難しい経営環境を迎えている。

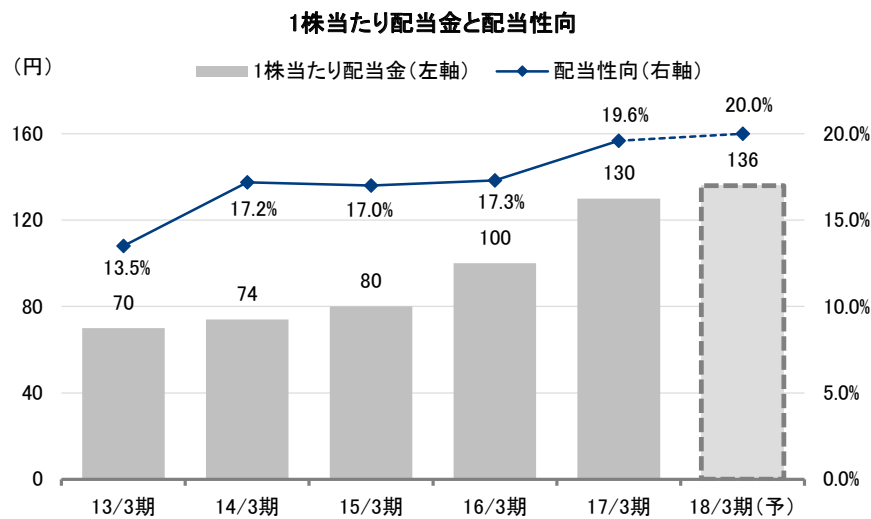
## 株主還元

### 好調な業績により増配基調を継続。 2018年3月期も6円増配の136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、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。配当性向は20%程度を目標としているようだ。

2017年3月期の年間配当額については、好調な業績動向を踏まえ、期初予想から10円増額の130円に決定した(配当性向19.6%)。2018年3月期の年間配当額についても、前期比6円増配の年間配当額136円(中間配当68円、期末配当68円)を予定している(配当性向予想は20.0%)。

弊社では、同社の年間配当額は毎年増加しており、今後も利益成長に伴う増配の余地は十分に高いものと見ている。



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