

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 >>>](#)

2018 年 8 月 30 日 (木)

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. 2019年3月期第1四半期は日本及び韓国の金融事業が業績を下支え	01
2. 2019年3月期は金融3事業を中心に増益を予想	01
3. 今後は東南アジア金融事業がグループ業績をけん引	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 事業内容	04
■ 事業概要	05
1. 日本金融事業	05
2. 韓国及びモンゴル金融事業	07
3. 東南アジア金融事業	08
4. 投資事業	10
5. 非金融事業	10
■ 業績動向	10
1. 2019年3月期第1四半期の業績概要	10
2. セグメント別の動向	11
3. 財政状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	14
■ 中長期の成長戦略	15
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ対策	18

■ 要約

アジアの金融事業を原動力に、 世界に羽ばたく総合金融グループを目指す

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、2018 年 6 月末の総資産は 6,600 億円を超えるまでに拡大した。今後も引き続き成長速度を緩めることなく、世界に羽ばたく総合金融グループへの発展を目指している。

1. 2019 年 3 月期第 1 四半期は日本及び韓国の金融事業が業績を下支え

2019 年 3 月期第 1 四半期の営業収益は 17,834 百万円（前年同期比 1.0% 増）、営業利益は 593 百万円（同 75.9% 減）であった。日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業は堅調に推移したが、東南アジア金融事業で貸倒引当金の繰入れ増加により営業損失を計上したことが響いた。ただ、親会社の所有者に帰属する四半期利益は、為替差益の計上等により 1,492 百万円（同 16.1% 減）を確保した。この結果、2019 年 3 月期通期予想に対する進捗率では、営業収益は 21.4%、営業利益は 8.4% にとどまったが、親会社の所有者に帰属する四半期利益は 28.1% と順調な出足であった。

2. 2019 年 3 月期は金融 3 事業を中心に増益を予想

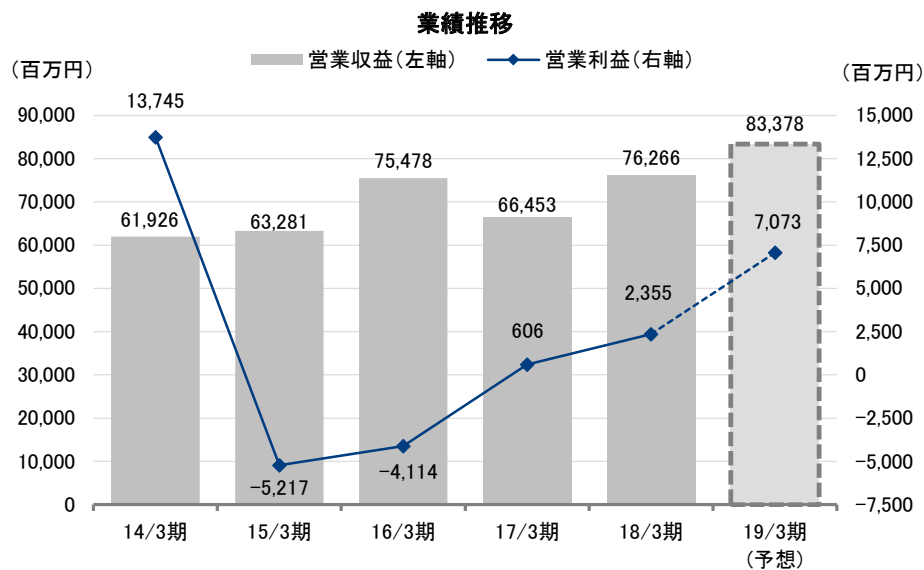
同社では、2019 年 3 月期の連結業績を、営業利益 7,073 百万円（前期比 200.3% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 5,318 百万円（前期は 731 百万円の損失）と予想する。主力の金融 3 事業で堅調な業績を見込む上、投資事業も黒字に転じることから増益となる計画だが、特に東南アジア金融事業の業績回復が計画達成の鍵を握る。2018 年 4 月にインドネシアのマルチファイナンス会社である OLYMPINDO MULTI FINANCE（以下、OMF）の買収を発表し、2018 年 5 月 17 日には、カンボジアの商業銀行 ANZ Royal Bank（以下、ANZR）の買収計画を発表した。いずれの会社も、今後、Jトラストグループとの大きなシナジーが期待され、東南アジア金融事業の業績改善に貢献すると見られる。配当は 2017 年 3 月期並みの年間 12 円を予定する。加えて、同社株の中長期的な保有を促す目的で、楽天ポイントを付与する株主優待制度を導入した。

3. 今後は東南アジア金融事業がグループ業績をけん引

これまで業績の足を引っ張った IFRS 転換の遅れ、韓国及びモンゴル金融事業での負ののれんなどの処理、投資事業の Group Lease PCL（以下、GL）関連損失処理などの諸問題への対応がようやく一段落する。今期中には東南アジアでの一部債権不良化への対応も進み、今後は、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かつ大きな成長を目指している。同社グループの収益モデルに変更はなく、ベースとなる主力の金融 3 事業の利益は安定的に成長するとみられる。

Key Points

- ・2019年3月期第1四半期の営業利益は593百万円（前年同期比75.9%減）であった。東南アジア金融事業での損失が響いた
- ・2019年3月期は、主力の金融3事業が堅調な業績を見込み、2018年3月期の投資損失がなくなることから、営業利益7,073百万円（前期比200.3%増）を予想する。東南アジア金融事業の業績回復が、計画達成の鍵になる
- ・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が原動力となり、持続的かつ大きな成長を目指す



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
 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利益拡大を目指す

1. 会社概要

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、既存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。

会社概要

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月期にはライツ・オフリングで調達した97,682百万円を活用し、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。2016年3月期以降は、韓国及び東南アジアの銀行業を中心とした資産の積み上げにより収益成長を図っている。

同社はGLへの投資により東南アジアでの金融事業拡大を目指していたが、GLの前CEOが偽計及び不正行為を行ったとして刑事告発されたため、保有するGL株式・転換社債などの決算上の損失処理を進める一方で、GLと係争中である。代わって、2018年4月には、新たにOMFの株式60%の譲渡契約を発表し、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。加えて、2018年5月には、カンボジア5位の商業銀行のANZRの株式55%を2019年5月までに取得予定であると発表した。

このように数々のM&Aにより成長を続けてきた結果、2008年3月期の連結従業員81名、総資産121億円、営業収益32億円から、2018年3月期には連結従業員2,509名、総資産6,569億円、営業収益762億円までに拡大している。今後も、成長速度を緩めることなく、継続的に成長を目指す方針である。

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 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)
2016年	韓国においてファイナンス会社 2 社を売却し、貸金事業から撤退 タイ証券取引所上場の Group Lease PCL (GL) と共同で新会社「GLFI」を設立 インドネシアにおいて割賦販売金融業務を開始
2017年	GL 前 CEO が偽計及び不正行為で刑事告発され、同社保有の GL 普通株式・転換社債が急落 決算上の処理を進めるとともに、損失回避に向けて GL と係争中
2018年	インドネシアのファイナンス会社 OLYMPINDO MULTI FINANCE (OMF) の株式 60% の譲渡契約発表 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 Capital Continent Investment NBFi を子会社化 カンボジアの商業銀行 ANZ Royal Bank (ANZR) の買収計画を発表

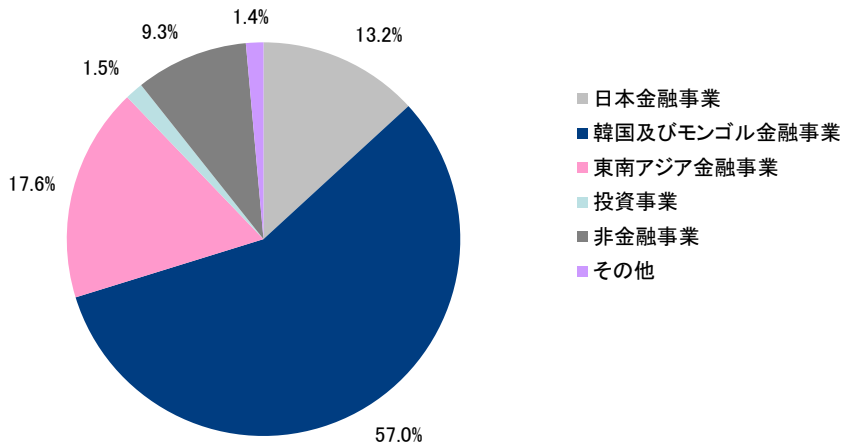
出所：ホームページ、有価証券報告書、アニュアルレポートよりフィスコ作成

3. 事業内容

同社の事業は金融業から非金融事業までの多岐にわたるが、利益面では日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、東南アジア金融事業が中心である。2019年3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57.0%を占め、東南アジア金融事業17.6%、日本金融事業13.2%、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)9.3%、投資事業1.5%と続いている。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、投資事業の3事業が全利益を稼ぎ、その他の事業の損失をカバーしている。グループにとって特に期待の大きい東南アジア金融事業は、2018年3月期に黒字転換したものの、2019年3月期第1四半期には再び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3月期第1四半期:17,834百万円)



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

金融事業がグループ全体の中核事業

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。同社では日本金融事業、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9割近くを占める。今後も、日本金融事業を基盤に、アジア諸国の金融事業における買収・再生・健全化を通じて、顧客に喜ばれる地域密着型の金融グループとして成長を目指す方針である。

1. 日本金融事業

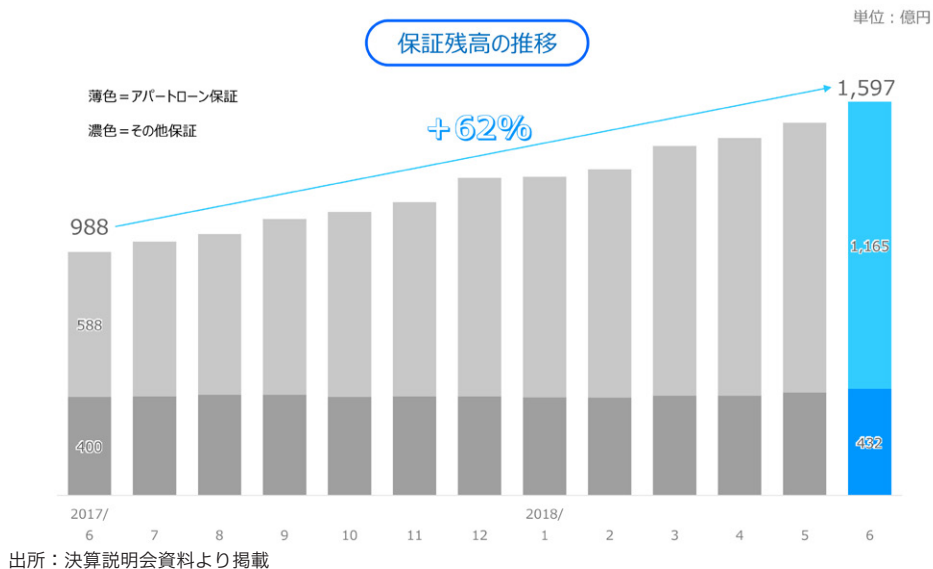
2019年3月期より、セグメントの呼称を国内金融事業から日本金融事業に変更した。同事業には、信用保証業務を中心に事業展開する(株)日本保証、クレジット・信販業務のJトラストカード(株)、サービサー業務のパーティール債権回収(株)などがある。国内の消費者金融市場が縮小するなか、2015年9月には実質的に無担保ローン事業から撤退し、不動産関連の保証業務及び債権買取回収業務に注力する体制を整備した。日本金融事業は、同社グループの強みが生かせる分野を中心に緩やかに成長することで、同社グループ全体の利益を下支えする役割を担っている。

事業概要

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、順調に保証残高を伸ばしており、2018年6月の保証残高は1,597億円、前年同月比62%増と増加を続けており、現時点でデフォルトはない。同社の保証する物件は、東名阪福の都市部、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取扱（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、現在は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する方針である。なお、最近の動きとしては、日本保証では2017年12月より、(株)西京銀行が取り扱うローン商品「海外不動産担保ローン」にかかる保証業務を開始した。さらに、2018年7月には新たに京浜急行電鉄<9006>・湘南信用金庫と連携し、リバースモーゲージローンへの保証業務を開始した。こうした提携先の拡大と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。

一方、債権買取回収業務については、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。パルティールが取り扱う請求可能債権残高は2018年6月時点で7,738億円と、前年同月末比で448億円増加している。これに、日本保証が(株)武富士より承継した簿外債権（請求可能債権）の約1,400億円を加えると、サービサー事業における債権残高は9,000億円を超える。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：保証事業の実績



事業概要

2. 韓国及びモンゴル金融事業

2019 年 3 月期より、セグメントの呼称を韓国金融事業から韓国及びモンゴル金融事業に変更した。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（株）と JT 貯蓄銀行（株）のほか、リース業の JT キャピタル（株）やサービス事業（債権回収事業）のティーエー資産管理（株）を保有する。同社グループでは、日本でのオペレーションノウハウを生かし、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第 2 の収益の柱と位置付けている。

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、日本の信用金庫・信用組合などの規模感で地方銀行に相当する業務を行っているが、2 年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。今後は、新規貸付金額の増加を通じて営業資産の更なる積み上げを図るとともに、優良なローンの増大により収益性を向上させる方針だ。実際、月間新規貸付が過去最高を記録するなど順調に伸びており、それに伴い営業資産も着実に増加している。さらに、大企業向けローン、有担保ローン、政府保証付きローンなどについても注力し、貸出ポートフォリオの安定化も図っていく方針だ。

また、JT 親愛貯蓄銀行は、韓国消費者フォーラムが主催する「2018 大韓民国ファーストブランド大賞」の貯蓄銀行部門において 3 年連続で大賞を受賞し、同銀行が消費者から高い評価を得ていることが示された。

貯蓄銀行 2 行の 2019 年 3 月期第 1 四半期の平均貸出金利は 12.30%、平均預金金利は 2.48% であった。上限金利の引き下げや優良資産へのシフトに伴い貸出金利は預金金利を上回るペースで低下傾向にあるが、依然として 10% 近い預貸金利ざやが確保されている。加えて、貯蓄銀行及びキャピタルの貸出残高も 2018 年 6 月には 38,487 億ウォン（約 3,770 億円）と順調に拡大し、また、延滞率は 2014 年 6 月の 26.40% から 2018 年 6 月には 4.77% に低下している。

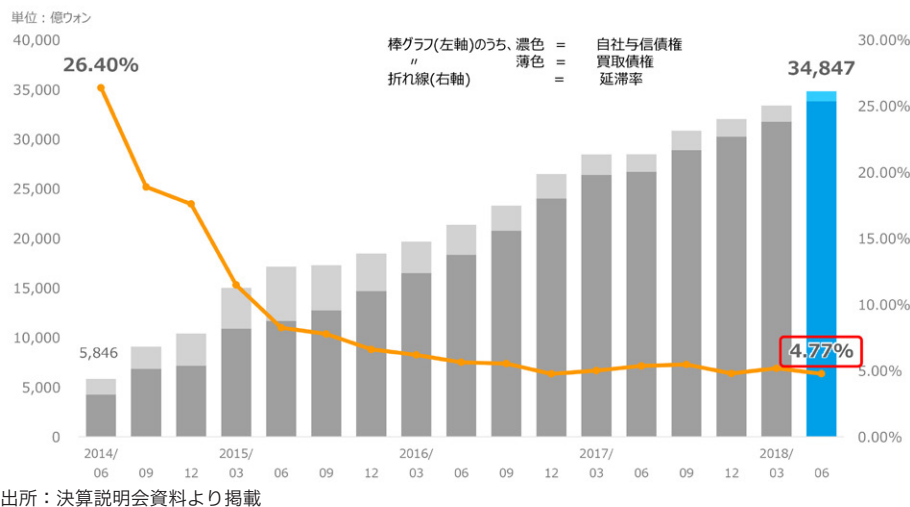
なお、韓国金融当局により、高金利貸出の貸倒引当率が引き上げられ、また個人向けローンの貸出量が制限された。韓国では段階的に貸出上限金利の引き下げが行われている。2016 年 3 月には上限金利が 34.9% から 27.9% に引き下げられ、2018 年 2 月にはさらに 24.0% に引き下げられた。将来的には 20% 近くまで低下する見通しだ。こうした規制環境変化のなか、同社グループでは、リスクの低い中・低金利帯の債権を大きく伸ばし、規制強化の影響の小さい大企業向け融資や優良な融資案件を増やすなど、先手を打った戦略を展開している。すなわち、貸出金利の低下分を貸出残高の拡大と与信コストの減少によりカバーする方針だ。以上から、同社では、この規制の影響で 2018 年 3 月期以降は韓国での金融事業の利益成長は従来の想定よりは抑えられるものの、安定した利益を確保するとみている。

事業概要

さらに、同社グループは、2018年5月にモンゴルのファイナンス会社 Capital Continent Investment NBF I を子会社化した。2018年3月末の貸付残高は約11億円と小規模であるが、グループ傘下に入ったことで今後の成長が期待される。

韓国及びモンゴル金融事業：貯蓄銀行及びキャピタルの実績

貯蓄銀行及びキャピタルの貸出資産残高と延滞率推移



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を展開する。同社では新しいファイナンススキームにより ASEAN 諸国に活力をもたらす意気込みである。ライツ・オフ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。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) 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。既に、経営陣の刷新や、店舗や人員の最適化などを実施し、再生に向けてスピードを加速している。東南アジア金融事業の利益拡大が、同社グループ全体の今後の業績を大きく左右することになる。

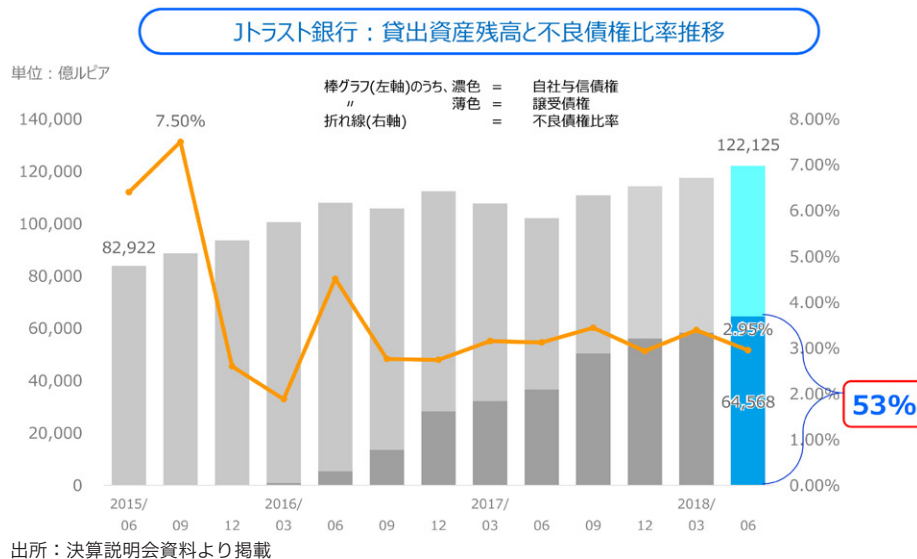
長期間にわたって預金保険機構の管理下にあったインドネシアの商業銀行(現Jトラスト銀行インドネシア)については、同社グループでは最優先課題の1つとして、再生に取り組んでいる。韓国における貯蓄銀行再生の経験は、インドネシアの商業銀行の再生においても生かされている。これまでに、同行の増資を行うとともに、不良債権の回収に特化した新会社Jトラストインベストメンツインドネシアを設立して、同行から不良債権を切り離して譲渡することにより、財務体質の改善を図るなどし、銀行再生を加速している。

事業概要

実際、Ｊトラスト銀行インドネシアでは2016年9月末に約1,300名いた正社員を削減し、2018年3月期には800名体制を構築している。同時に、ジャカルタなどの重複店舗を削減し、新たに開店した店舗も含め45店舗にした。こうした徹底したリストラの効果と、営業資産の積み上げにより、インドネシア商業銀行中の順位は買収時の80位程度から、2017年12月末現在で54位にまで上昇している。戦略的にポートフォリオを入れ替えた結果、貸出残高は2015年6月の82,922億ルピアから2018年6月には122,125億ルピア（約930億円）に増大し、現経営陣下の自社与信債権が総貸出残高の半分以上に達した。一方、不良債権比率は2.95%と低位で推移している。また、預金全体に占める当座・普通預金の比率の上昇に伴い、資金調達コストは6.28%と過去最低水準に低下する一方、一部債権の不良化やIFRS9導入に伴う信用ランク変更等により平均貸出金利も10.08%に低下した。

最近の動きとしては、2018年1月には四国銀行<8387>との業務提携を発表した。今後、同行及び同行の顧客に向けて、インドネシアの経済・投資環境、税制、法規制などに関する情報の提供やビジネスマッチング支援や、Ｊトラスト銀行の各種金融サービスの提供などを通して、積極的に日本企業のインドネシアへの進出をサポートする計画である。さらに、2018年4月には、マルチファイナンス会社であるOMFの株式60%の譲渡契約を発表した。OMFはオートローン業界の老舗として高い知名度があり、2017年12月末の資産規模は、業界44位の17,270億ルピア（約130億円）で、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。規模的には、Ｊトラストグループへの大きな利益貢献は期待できないが、既に提携先等のパートナーも増えており、引き続き中古車ローンに加え農機具ローンも拡充することで、当面はアセットを成長させる方針である。OMF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うことになる。加えて、カンボジアの商業銀行で2017年12月末の資産規模は、業界5位（約1,120億円）のANZRの株式55%を2019年5月までに取得予定である。ANZRは優良銀行であり、同社グループに対する早期の利益貢献が期待される。こうした矢継ぎ早の買収から、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、同社の戦略が鮮明にうかがわれる。

東南アジア金融事業：貸出資産残高と不良債権比率推移



事業概要

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。ただ、2018年3月期は、GLへの投資関連損失を計上したことで業績の悪化を招き、海外企業への投資の難しさを示す結果となった。

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。ライブ・エンタメ事業を中心に展開する子会社のKeyHolder<4712>（2017年10月1日にアドアーズ(株)より商号変更）では、2018年3月に子会社のアドアーズを売却し、グループ経営資源の選択と集中を進めた。ただ、同社の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

日本及び韓国の金融事業が業績を下支え

1. 2019年3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。2019年3月期第1四半期の営業収益は17,834百万円（前年同期比1.0%増）、営業利益は593百万円（同75.9%減）であった。日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業は堅調に推移したが、東南アジア金融事業において一部債権の不良化とIFRS9号導入による負担増に伴い貸倒引当金の繰入れが増加し、営業損失を計上したことが響いた。ただ、親会社の所有者に帰属する四半期利益は、為替差益の計上等により1,492百万円（同16.1%減）を確保した。以上から、2019年3月期通期の会社予想に対する進捗率では、営業収益は21.4%、営業利益は8.4%にとどまったが、親会社の所有者に帰属する四半期利益は28.1%で順調な出足であった。

2019年3月期第1四半期連結業績

(単位：百万円)

	18/3期1Q		19/3期1Q		前年同期比		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	17,655	100.0%	17,834	100.0%	179	1.0%	21.4%
営業利益	2,457	13.9%	593	3.3%	-1,864	-75.9%	8.4%
税引前利益	2,148	12.2%	1,705	9.6%	-443	-20.6%	-
親会社の所有者に帰属する 四半期利益	1,779	10.1%	1,492	8.4%	-287	-16.1%	28.1%

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

2. セグメント別の動向

セグメント別では、2019年3月期より国内金融事業を日本金融事業に、また韓国金融事業を韓国及びモンゴル金融事業に呼称を変更した。2019年3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で増収となり黒字を確保したが、それ以外の事業が不振で業績の足を引っ張った。

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、債務保証残高の合計は159,757百万円（前年同期比62.1%増）となった。また、日本保証、パルティール債権回収による債権回収業務でも、不良債権の買い取りが順調に進み、買取債権残高は13,253百万円（同17.5%増）となった。利息及び保証料収益が堅調に推移した。以上から、日本金融事業の営業収益は2,370百万円（同2.4%増）を計上した。セグメント利益は買取債権の将来キャッシュ・フローの見直しに伴い貸倒引当金の繰入れを行ったこと等により970百万円（同13.4%減）となったものの、安定した利益を維持した。

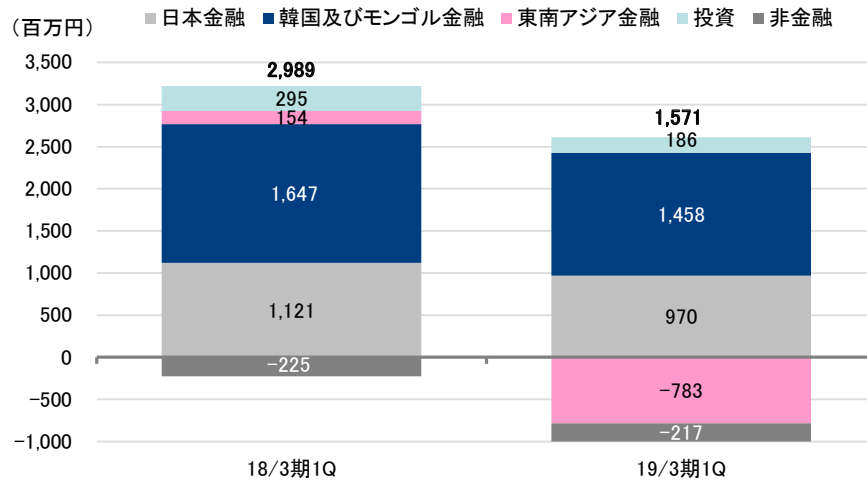
韓国及びモンゴル金融事業では、JT親愛貯蓄銀行及びJT貯蓄銀行の貸出残高は275,605百万円（前年同期比18.6%増）と順調に拡大した。この結果、同事業の営業収益は10,172百万円（同15.3%増）、またセグメント利益はIFRS第9号の適用に伴い貸倒引当金の繰入れが増加したこと等により1,458百万円（同11.4%減）となったものの、セグメント中最大の利益を上げた。

東南アジア金融事業では、長らくインドネシア預金保険機構の管理下にあった銀行業のJトラスト銀行インドネシアにおいて再生に向けた事業構造改革に取り組んだ。2019年3月期第1四半期は、貸出ポートフォリオの入れ替えに伴い大口の貸出金を圧縮した一方で、小口・リテールの貸出金を増加させたが、計画に比べて貸出資産残高の積上げは遅れた。また、IFRS第9号の適用に伴う債権区分の変更や一部債権の不良化による収入減と貸倒引当金の負担増等が響いた。結果、貸出残高は93,238百万円（前年同期比9.4%増）となったものの、平均貸出金利が低下し利息収益が伸び悩んだ。以上から、営業収益3,139百万円（同12.6%減）、セグメント損失783百万円（前年同期は154百万円の利益）と不振であった。

2018年3月期にGL関連の大きな損失を計上した投資事業は、営業収益は322百万円（前年同期比52.4%減）、セグメント利益186百万円（同36.9%減）であった。また、総合エンターテインメント事業、不動産事業の非金融事業では営業収益は1,650百万円（前年同期比17.9%減）、セグメント損失217百万円（前年同期は225百万円の損失）に終わった。

業績動向

事業別営業利益の推移



注：合計はその他の事業セグメントを含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 財政状況と経営指標

2019年3月期第1四半期末の資産合計は、前期末比10,747百万円増の667,708百万円になった。これは主に、銀行業における貸出金、営業債権及びその他の債権が増加したことなどによる。一方、負債合計は、同17,097百万円増の523,282百万円になった。これは主に、銀行業における預金、社債及び借入金が増加したことなどによる。資本合計については、同6,349百万円減の144,426百万円となった。これは主に、会計方針の変更による影響額等により利益剰余金、その他の資本の構成要素が減少したことによるものである。

以上の結果、2019年3月期第1四半期末の親会社所有者帰属持分比率は20.7%であった。総資産が拡大した一方、資本合計が減少したことから、同比率は前期末の22.0%から低下したが、今後は利益の積み上げに伴い、改善に向かうと予想される。

業績動向

連結財政状態計算書

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期 1Q 末	増減額
現金及び現金同等物	84,723	82,683	-2,040
営業債権及びその他の債権	92,723	93,729	1,006
銀行業における有価証券	37,159	37,753	594
銀行業における貸出金	343,400	350,118	6,717
営業投資有価証券	3,242	2,132	-1,109
資産合計	656,961	667,708	10,747
銀行業における預金	403,509	416,507	12,997
社債及び借入金	78,727	80,860	2,132
未払法人所得税等	629	472	-157
負債合計	506,184	523,282	17,097
資本合計	150,776	144,426	-6,349

出所：決算短信、決算説明補足資料よりフィスコ作成

2019年3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2,040百万円減の82,683百万円になった。営業活動によるキャッシュ・フローの減少4,198百万円は、主に銀行業における預金が増加した一方で、銀行業における貸出金の増加により資金が減少したためである。一方、投資活動によるキャッシュ・フローの増加3,126百万円は、銀行業における有価証券の売却による収入が、銀行業における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550百万円は、長期借入金が増加した一方で、短期社債が純減したことなどによる。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	18/3 期 1Q	19/3 期 1Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	7,342	-4,198	-11,540
投資活動によるキャッシュ・フロー	1,315	3,126	1,811
財務活動によるキャッシュ・フロー	-506	-550	-44
現金及び現金同等物の四半期末残高	87,983	82,683	-5,300

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年3月期は金融3事業を中心に増益を予想

同社では2018年3月期には営業利益10,000百万円の達成、IFRSの任意適用及び東証1部指定申請の3つを目標としていたが、そのうちIFRSの任意適用については、既に2018年3月期第1四半期より移行した。これにより、M&Aに伴い発生する「のれん」が業績に与える影響は低減され、今後は従来以上に積極的にM&Aを実施できるようになるなどメリットは多い。2018年3月期はGL関連の損失を被ったが、2019年3月期からは主力の金融3事業を中心に、持続的かつ大きな成長へ向けて再スタートを切りたいと考えている。

同社では、2019年3月期の業績は、営業収益83,378百万円（前期比9.3%増）、営業利益7,073百万円（同200.3%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益5,318百万円（前期は731百万円の損失）の増収増益を予想する。これに伴い、ROEは3.5%になる見通しだ。

セグメント別には、日本金融事業では、信用保証事業と債権回収事業で安定した収益を稼ぎ、前期の41億円の利益から今期は45億円の利益への増益を予想する。韓国及びモンゴル金融事業では、IFRSや規制強化の影響から、前期の35億円の利益から今期は24億円の利益への減益を予想するものの、事業自体は継続して成長すると見込む。第1四半期に損失を計上し、今期業績予想達成のカギを握る東南アジア金融事業では、前期の15億円の利益から今期は26億円の利益への増益を計画する。すなわち、Jトラスト銀行インドネシアの第1四半期における貸出資産残高の積上げの遅れや一部債権の不良化に対しては、OMFとの提携によるローンの積み増し、与信審査部門の人員採用強化及び部門長の採用、専属チームを組成しモニタリングを強化、外部から招へいた回収を得意とするアドバイザーによる回収強化等の対策を講じること等により、当初計画どおりの利益達成を目指す。また、前期28億円の損失を計上した投資事業では、今期は5億円の利益への増益を見込んでいる。

2019年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期 予		前期比	
	金額	営業収益比	金額	営業収益比	増減額	増減率
営業収益	76,266	100.0%	83,378	100.0%	7,112	9.3%
営業利益	2,355	3.1%	7,073	8.5%	4,718	200.3%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	-731	-1.0%	5,318	6.4%	6,049	-

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

アジア金融事業を原動力に、一層の飛躍を目指す

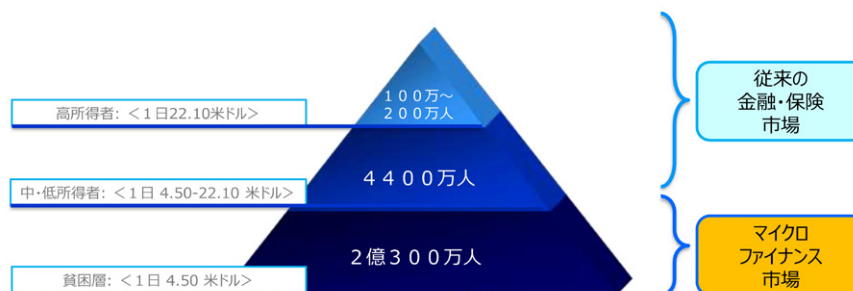
同社は、IFRS 転換が遅れたことに加え、韓国及びモンゴル金融事業では負ののれんの処理や当局の規制強化の影響、東南アジア金融事業では不良債権処理の影響、投資事業では G L 関連損失処理の影響などから、結果として中期経営計画（2016 年 3 月期 - 2018 年 3 月期）は予定どおりには進まなかった。現在、新たな中期経営計画の発表はないが、会社として投資家に中期的な利益目標を示すことは非常に重要であると弊社では考える。

2018 年 3 月期は投資事業の損失に伴い業績予想の下方修正を余儀なくされたが、主力の金融 3 事業は当初の期待どおりの業績を上げ、会社全体の営業黒字確保に貢献した。2019 年 3 月期第 1 四半期は東南アジア金融事業が業績不振であったものの、通期では業績回復を目指す計画である。同社では、中長期的に金融 3 事業を中心に、世界に羽ばたく金融グループとして飛躍することを目指している。

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、2018 年 3 月期から黒字転換した東南アジア金融事業では、今後さらに再生を進め利益を大きく伸ばすことで、同社グループ全体の増収増益基調をけん引することを期待している。買収した OMF は、現在は中古車ローン販売がメインであるが、今後は農機具ローン販売やマイクロファイナンス等を推進する計画である。

東南アジア最大の人口を有するインドネシアでは、1 日当たりの平均所得が 4.5 米ドル（約 500 円）に過ぎない貧困層が 2 億 300 万人と、人口全体の 81.5% が経済ピラミッドの底辺にいる。この層はマイクロファイナンス（銀行などを利用しづらい貧しい人が対象の少額融資や預金、保険といった金融サービス）を必要としており、東南アジア金融事業にとってマイクロファイナンス市場は潜在需要が極めて大きいと考えられる。

インドネシアにおける 1 日当たりの平均所得



出所：決算説明会資料より掲載

中長期の成長戦略

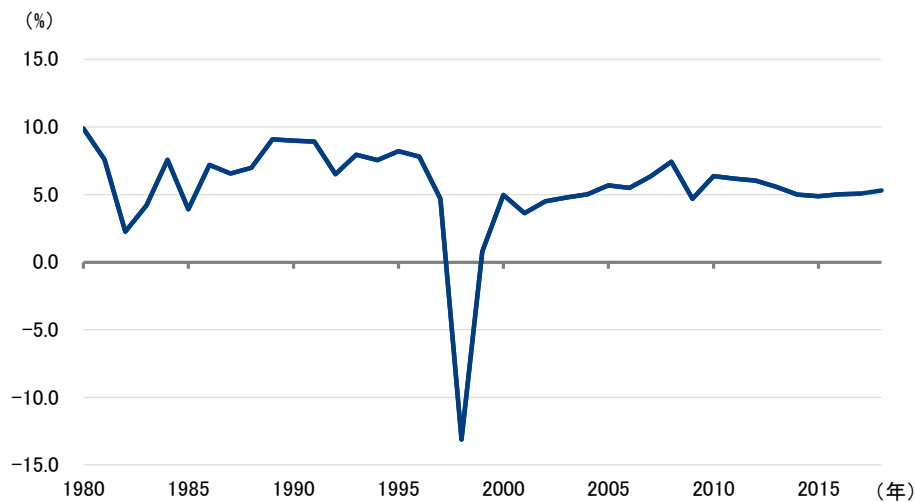
アジア経済圏では、外需の低迷、中国の成長減速、原油を中心とした商品価格の伸び悩みなどの影響により、各国の経済成長率は従来よりも低水準にとどまり、国内の企業収益や個人所得に悪影響を与えているとの指摘がある。しかし、IMFの統計によれば、インドネシア経済は世界16位の規模であり、アジア金融危機時の1998年を除き安定した成長を続けており、2018年の実質GDP成長率見込みも5.30%で、2017年の5.07%を上回る成長を続けている。

また、カンボジアの商業銀行ANZRが同社グループに加わる予定である。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、ANZRは資産内容の良い優良銀行であることから、今後、グループへの利益貢献が期待される。

同社グループでは、アジア各国からの情報がいち早く集まるシンガポールに投資事業の拠点を置き、藤澤社長が自ら常駐することで、グループの成長に資するための新たな投資機会を絶えず模索している。経営陣たちの高い情報収集力と迅速な意思決定力が、同社の今後の成長の決め手になりそうだ。

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、2019年3月期以降も持続的かつ大きな成長を目指している。ただ、金融事業とのシナジーが期待できない非金融事業（ライブ・エンタメ事業、不動産事業）については、グループから切り離すことも検討課題であり、同社グループは成長性の高い金融事業分野に、よりフォーカスすべきであると弊社では考える。

インドネシアの経済成長率(実質GDP変動)の推移



注：SNA（国民経済計算マニュアル）に基づいたデータ。2018年はIMFによる2018年4月時点の推計
 出所：IMF - World Economic Outlook Databases（2018年4月版）よりフィスコ作成

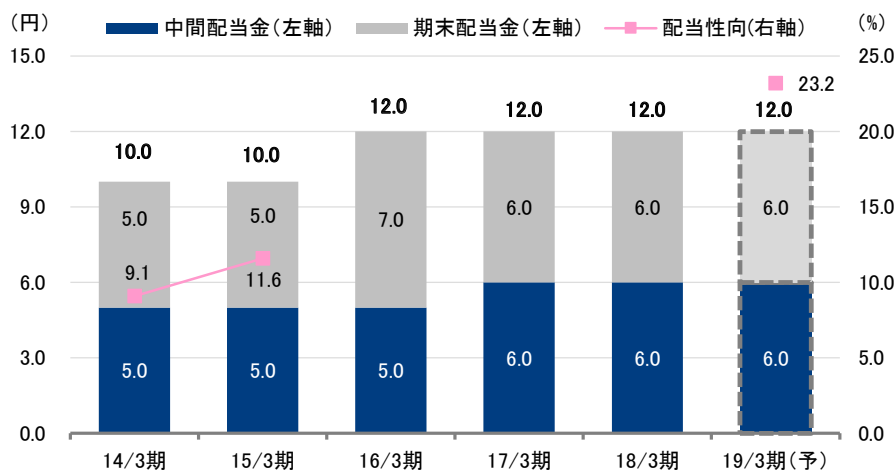
■ 株主還元策

2018年3月期と同水準の配当を継続予定

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。2018年3月期については、業績予想を下方修正したが、配当については2017年3月期並みの中間6円、期末6円の年間合計12円の配当を継続した。2019年3月期も、2018年3月期と同水準の配当を計画している。

また、同社では2018年5月14日に、新たな株主優待制度の導入を発表した。すなわち、同社株式300株以上保有の株主を対象に、対象となる株主1名につき2,500ポイント分の楽天ポイントを付与する。同ポイントは、楽天<4755>グループが運営するインターネット・ショッピングモール「楽天市場」、オンライン書店「楽天ブックス」、旅行予約サービス「楽天トラベル」などのサービスにおいて、1ポイント1円として利用可能である。3月末、9月末の配当に、6月末、12月末の株主優待が加わり、四半期ごとにイベントがある。この株主優待制度が、同社株式への投資意欲を高め、中長期的な保有を促すと期待される。

1株当たり配当金と配当性向



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（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。

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