

|| 企業調査レポート ||

全国保証

7164 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 4 月 28 日 (金)

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
■ 企業概要	02
1. 事業内容	02
2. 沿革	04
■ 企業特徴	04
1. 収益モデル及び財務的な特徴	04
2. 価値創造の源泉	05
■ 市場環境	06
■ 業績動向	08
1. 過去の業績推移	08
2. 前中期経営計画の振り返り	11
■ 新中期経営計画	13
■ 株主還元	16

■ 要約

前中期経営計画は当初計画を大幅に上回る着地。 新中期経営計画では保証債務残高 13 兆円達成による トップ地位確立を目指す

全国保証<7164>は、独立系の信用保証最大手である。銀行や信用金庫、信用組合など全業態の金融機関との提携による民間住宅ローン向け保証業務を柱とし、沖縄を除く全国に展開している。民間住宅ローン向けの保証業務に特化することで、関連するデータやノウハウの蓄積を図り、迅速かつ精度の高い審査能力やリスク・リターンに見合った適正な料率設定などによる精緻な与信管理に強みがある。外部保証を活用することによる業務の効率化や与信管理の強化を目指す提携金融機関の拡大とともに、同社業績も順調に拡大している。

2015 年 3 月期から 2017 年 3 月期までの中期経営計画「make good “TEN”」についても、当初計画（保証債務残高 10 兆円、新規保証実行件数 64,000 件、提携金融機関数 720 機関）を前倒しで達成すると、修正後の計画もさらに上回る着地となりそうである。2017 年 3 月期末の保証債務残高は 10 兆 9,010 億円、新規保証実行件数は 71,550 件、提携金融機関数は 739 機関を見込んでいる。また、2017 年 3 月期の業績についても、営業収益が前期比 12.2% 増の 35,800 百万円、営業利益が同 9.9% 増の 27,615 百万円と当初計画を大幅に上回る増収増益となる見通しである。大型銀行（メガバンクや信託銀行、大手地銀など）との提携を含む新規提携先の増加や既存提携先の利用率の向上が業績の伸びをけん引しており、民間住宅ローン市場におけるシェアも着実に拡大してきた。また、外部環境（住宅ローン市場の堅調な推移や良好な雇用環境等）も同社業績にとって追い風となっている。

同社は、新たに 2020 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画「Best route to 2020」を公表した。「住宅ローン保証事業におけるトップ地位確立」をスローガンとし、1) 事業規模の拡大、2) 企業価値の向上、3) 事業領域の拡大（長期的課題）に取り組む方針である。2020 年 3 月期の目標として保証債務残高 13 兆 5,370 億円、新規保証実行件数 81,500 件を掲げるとともに、営業収益 45,100 百万円（3 年間の平均成長率は 8.0%）、営業利益 33,510 百万円（同 6.7%）を目指している。特に、事業規模の拡大については、大型銀行など既存提携先との関係強化に向けた付加価値向上により、顧客内シェアを高める戦略である。また、長期的な視点からは、民間住宅ローン保証事業との相乗効果が期待できる新たな事業について、この中期経営計画の期間中に検討を進める方針である。M&A や他社との提携も視野に入れながら、730 を超える提携金融機関のネットワークや豊富な保有データ量、民間住宅ローン業務ノウハウ（審査、債権管理等）など同社の強みを生かせる分野への事業領域の拡大を目指していく。

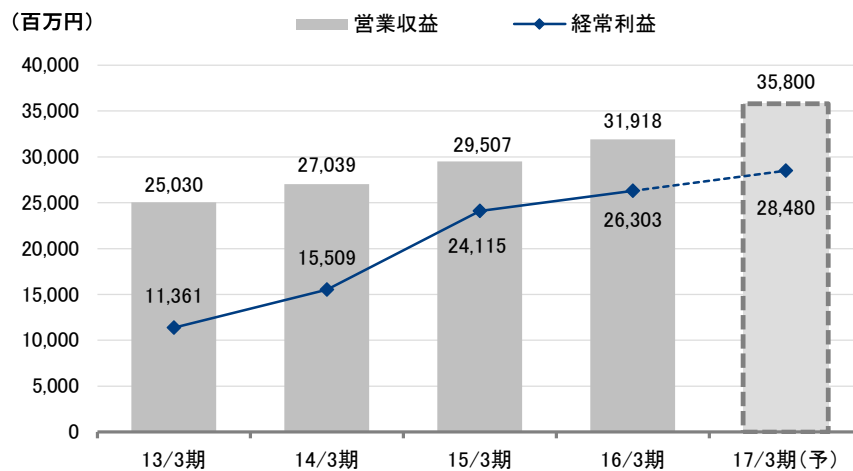
弊社では、好調な外部環境や同社の優位性から判断して、中期経営計画の達成は十分に可能であるとみている。特に、保証債務残高の拡大のためには、大型銀行との取引拡大が最も重要であるとみているが、同社の施策（システム連携などによる利便性の向上など）が利用率の向上（顧客内シェアの拡大）に結び付く可能性は高い。唯一の独立系信用保証大手でありながら、市場シェアがまだ小さいところも成長余地の大きさを示している。また、政府の後押しが期待される中古住宅・リフォーム市場の拡大についても同社にとって追い風となる可能性がある。今後も、本業におけるシェア拡大に向けた戦略の進捗に加えて、新規事業を含めた事業領域の拡大の動きに注目していきたい。

要約

Key Points

- ・前中期経営計画は好調な外部環境と内部施策の進展により当初計画を大きく上回る着地見込み
- ・新中期経営計画では保証債務残高 13 兆円の達成によりトップ地位確立を目指す
- ・コア事業との相乗効果を生み出す新たな事業の検討を進め、事業領域の拡大にも取り組む

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 企業概要

独立系の信用保証最大手。 大型銀行を中心に提携金融機関を拡大

1. 事業内容

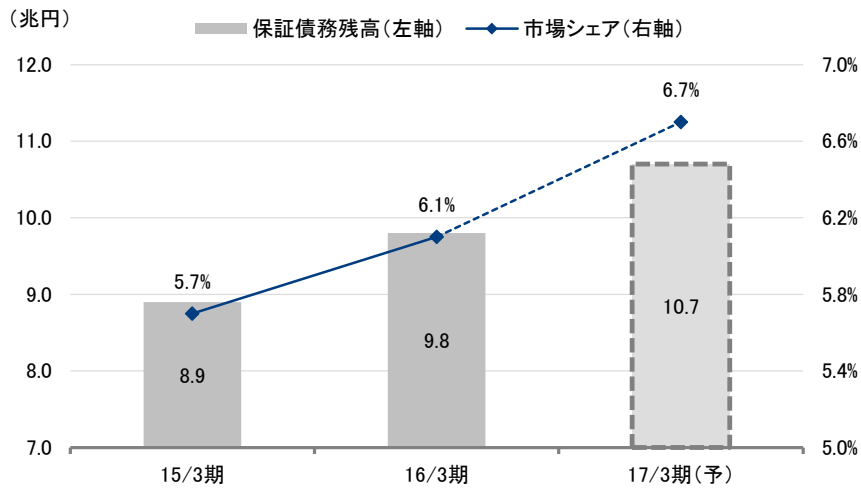
同社は、独立系の信用保証会社の最大手である。銀行や信用金庫、信用組合など全業態の金融機関との提携による民間住宅ローン向け保証業務を柱とし、沖縄を除く全国に展開している。民間住宅ローン向けの保証業務に特化することで、関連するデータやノウハウの蓄積を図り、迅速かつ精度の高い審査能力やリスク・リターンに見合った適正な料率設定などによる精緻な与信管理に強みがある。外部保証を活用することによる業務の効率化や与信管理の強化を目指す提携金融機関の拡大とともに、同社の業績も順調に拡大してきた。2017年3月期末の保証債務残高は10兆9,010億円、提携金融機関数は739機関を見込んでいる。

企業概要

約160兆円の規模を誇る民間住宅ローン市場においては6.7%のシェアにすぎないが、民間住宅ローン向けの保証業務に特化した独自のポジショニングによりシェア拡大の余地は大きい。また、日本の住宅政策を支える役割を担うことにおいて社会的貢献度が高い事業とみることができる。

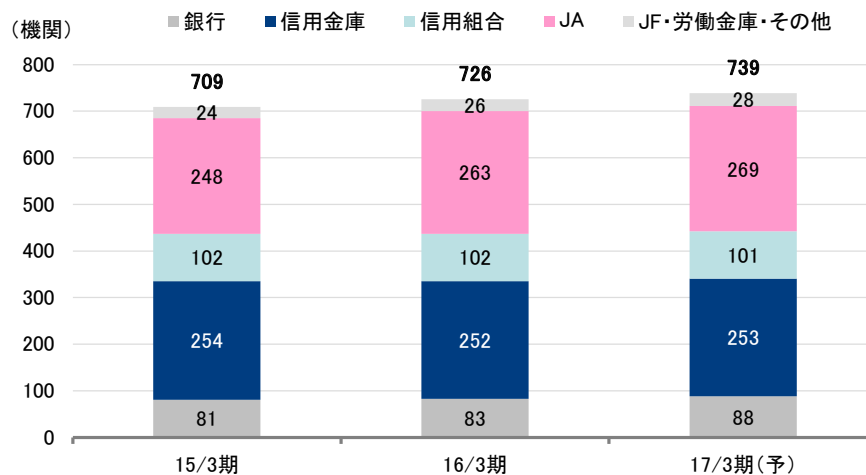
事業セグメントは、「信用保証事業」の単一であるが、中核となる民間住宅ローン向けの保証業務に加えて、2015年3月期からはカードローン保証も開始している。なお、提携金融機関の内訳は、銀行が88、信用金庫が253、信用組が101、JAが269、JF・労働金庫・その他が28となっている。特に、最近では大型銀行（メガバンクや信託銀行、大手地銀等）を含む銀行業態が増えており、同社の業績の伸びをけん引している。

保証債務残高と民間住宅ローン市場シェアの推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

提携金融機関の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

2012 年 12 月に知名度や信用力の更なる向上を目的に東証 1 部へ上場

2. 沿革

同社は、1981 年に厚生年金転貸住宅融資などの信用保証事業を目的として設立された。同社の事業拡大の転機となったのは、1997 年に民間金融機関の住宅ローン保証業務を開始したことである。信用金庫や信用組合などを中心に提携金融機関を増やすことで着実に事業基盤を拡大し、2011 年 3 月には保証債務残高が 7 兆円を突破した。

2012 年 12 月には、知名度や信用力の更なる向上を目的として東証 1 部へ上場すると、住宅ローンの取扱いの大きい銀行業態（地方銀行や第二地方銀行、メガバンク等）との提携が増えたこともあり、同社の業績は順調に拡大している。

■ 企業特徴

保証債務残高の積み上げによる安定的なストック型の収益モデル

1. 収益モデル及び財務的な特徴

一般の事業会社の売上高に当たる営業収益は、住宅ローンの利用者（債務者）によって支払われる保証料（収入保証料）によって構成され、基本的には保証債務残高の伸びに連動するものである。なお、保証料は住宅ローンの実行時に原則一括前払いにて受領するが、前受収益（負債勘定）に一度プールした上で、返済期間や残高に応じて漸次的に収益認識していく仕組みとなっている。したがって、年度決算における 1 件ごとの収益貢献は非常に小さいが、保証債務残高の積み上げが安定的な収益基盤となるストック型の収益モデルと言える。また、保証料は、保証金額に対して保証料率を掛けて算出されるが、保証料率については、債務者の返済能力等に応じて同社独自の 5 段階（0.07% から 0.30% の範囲）で決められている。

一方、費用構造については、与信関連費用の比重が大きいところに特徴がある。与信関連費用は、大きく「債務保証損失引当金繰入額」と「貸倒引当金繰入額」によって構成されるが、そのうち、「債務保証損失引当金繰入額」については、保証する住宅ローンの返済が滞ること（デフォルトの発生）により、同社が代位弁済を行うリスクをあらかじめ合理的に見積もって引き当てるものである。保証債務残高に一定の引当率を掛けて算出されるが、引当率は過去 3 年間のデフォルト率の実績から導き出される。一方、「貸倒引当金繰入額」は、代位弁済が発生した後の求償債権[※]に対するリスクを合理的に見積もったものである。したがって、いずれにしてもデフォルトの動向が同社の損益に大きく影響することとなる。

※ 求償債権とは、代位弁済を行った債務者に対して返還を求める権利。

企業特徴

また、財務面の特徴としては、一括前払いにて受領した保証料が「前受収益」として負債勘定にプールされていることと、その資金の大部分が「現金及び預金」に計上されていることが挙げられる。一見すると資金運用効率が低いとの見方もできるが、「前受収益」は将来の収益源であるとともに、代位弁済や繰上げ返済があった場合の返戻に備える必要のほか、提携金融機関に対して財務的な信用力を裏付ける目的などから、安全性かつ流動性を重視した運用を行う方針としている。

膨大なデータ量を活用した審査能力や債権管理ノウハウに強み

2. 価値創造の源泉

(1) データを活用した審査能力や与信管理に優位性

同社における住宅ローン市場のシェア拡大は、各金融機関が同社を活用するメリットの大きさにかかっていると捉えることができる。これまで同社の成長を支えてきたものは、蓄積されたデータやノウハウを活用することで、迅速かつ精度の高い審査能力やリスク・リターンに見合った適正な料率設定などによる精緻な与信管理に優位性を築くとともに、各金融機関に同社を活用することのメリットを訴求してきたことにほかならない。具体的には、住宅ローンにおける信用リスクを外部保証によりコントロールする与信管理上の目的はもちろん、審査や事務負担の軽減、自社審査では対応できなかった案件の取上げ（同社の場合、精緻な与信管理ができるからこそその判断が可能）などがあげられる。特に、住宅ローンは各金融機関にとって優良な資産であるとともに、個人取引の基盤となるものであることから獲得競争が激化しており、同社との提携により競争力の強化にもつながるものと考えられる。

一方、住宅ローンの利用者（債務者）にとっても、迅速な対応や画一的ではない柔軟な審査判断など同社による恩恵は大きく、日本の住宅政策を支える役割においても同社の存在意義は大きい。

(2) 事業領域の拡大にも大きな可能性

同社は、今後の成長戦略の 1 つとして、中古・リフォームローン市場拡大に伴う対応の強化を掲げている。中古・リフォーム市場については、政府による後押し※が期待できるうえ、宅建業法改正により 2018 年までにインスペクション（住宅診断）の説明義務が導入されることになったことから、今後の市場拡大に弾みがつくものとみられている。同社がこれまで蓄積してきた 60 万件超にも及ぶデータや審査ノウハウは、アドバンテージが働く可能性が高いものと考えられる。

※ 2025 年までに既存住宅流通市場を 8 兆円（2013 年実績は 4 兆円）、リフォーム市場を 12 兆円（2013 年実績は 7 兆円）へ倍増させる計画を打ち出している（住生活基本計画書）。

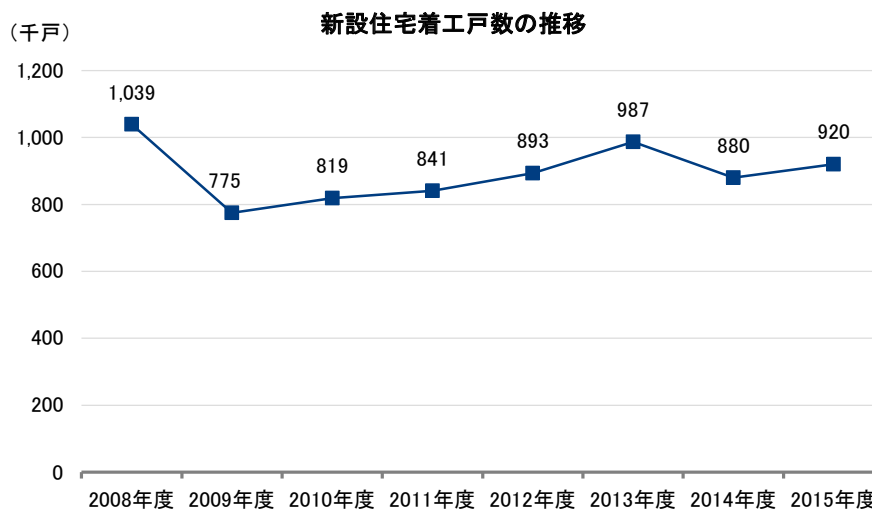
■ 市場環境

低金利政策や民間住宅ローン市場の堅調推移、良好な雇用環境など 良好な外部環境が追い風

同社が対象としている民間住宅ローン市場は、新設住宅着工戸数の動向に大きく影響を受ける。2009年度から2010年度にかけてはリーマン・ショックに伴う景気後退の影響により新設住宅着工戸数及び住宅ローン市場はともに低迷したが、2009年度をボトムとして回復基調にあり、2015年度(2015年4月-2016年3月)の住宅ローン市場(民間及び公的機関)は新規貸出額が20.0兆円、貸出残高が184.1兆円の規模となっている。

住宅ローン市場は、消費増税の影響が想定されるものの、中期的にはおおむね同水準で堅調に推移する見通しである。一方、長期的に見れば、人口及び世帯数の減少に伴って縮小することが予想されている。ただ、同社の現状における市場シェアは、民間住宅ローン新規借出で約9.9%、民間住宅ローン貸出残高で約6.7%に過ぎないことから成長余地は十分にある。残りのシェアについては、同社のように民間住宅ローン向けの保証業務を専門で行っている同業者は存在せず、各金融機関が自社あるいは自社グループの保証会社によって信用リスクをコントロールする業界構造となっている。したがって、各金融機関において住宅ローンの獲得競争が激化するなかで、同社を活用することのメリットの大きさ(審査ノウハウの活用や業務の効率化など)が同社のシェア拡大を後押しする可能性は大きい。一方、新規参入者にとっては、信用力や財務力の裏付けが必要である事業であるとともに、民間住宅ローンに関するデータや与信管理のノウハウが蓄積されてきた同社との差が大きな参入障壁となるものと考えられる。

また、与信関連費用に反映されることで、同社業績の変動要因となるデフォルト率については、失業率の動向に大きく影響を受ける。こちらも景気後退の影響により2009年度に大きく上昇したものの、その後は景気の緩やかな回復に伴って改善傾向にある。今後も2020年に開催される東京オリンピック・パラリンピックに向けて良好な雇用環境が継続するものと予想され、デフォルト率の急激な上昇は考えづらい状況と言える。



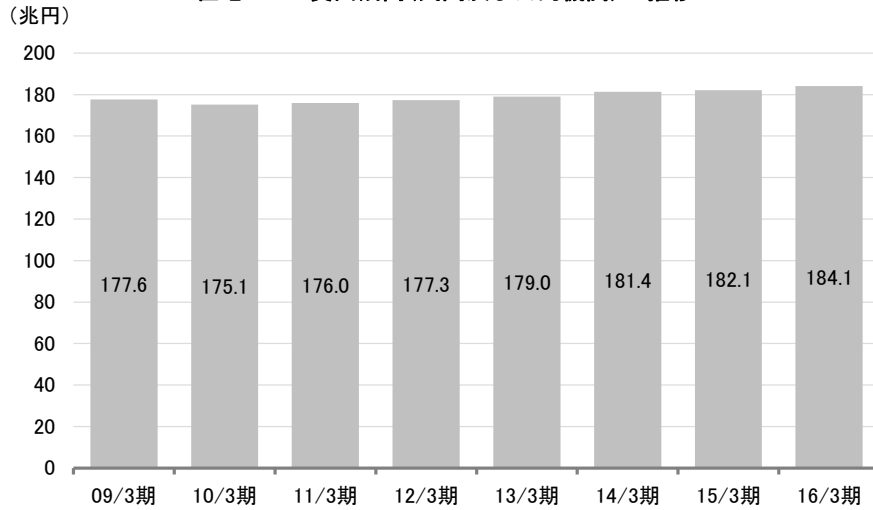
出所：国土交通省「建築着工統計」よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

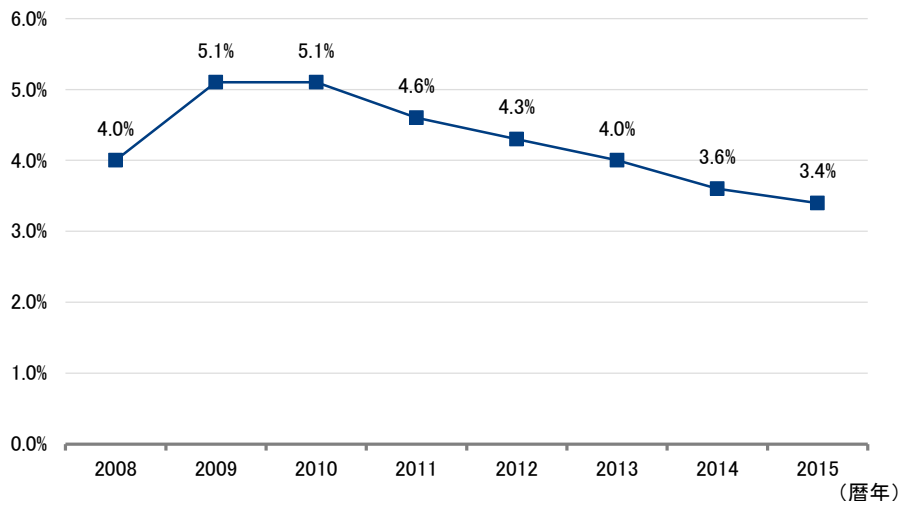
市場環境

住宅ローン貸出残高(民間及び公的機関)の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

完全失業率



出所：各種資料よりフィスコ作成

業績動向

大型銀行との取引拡大や与信関連費用の減少により 業績は計画を上回るペースで拡大

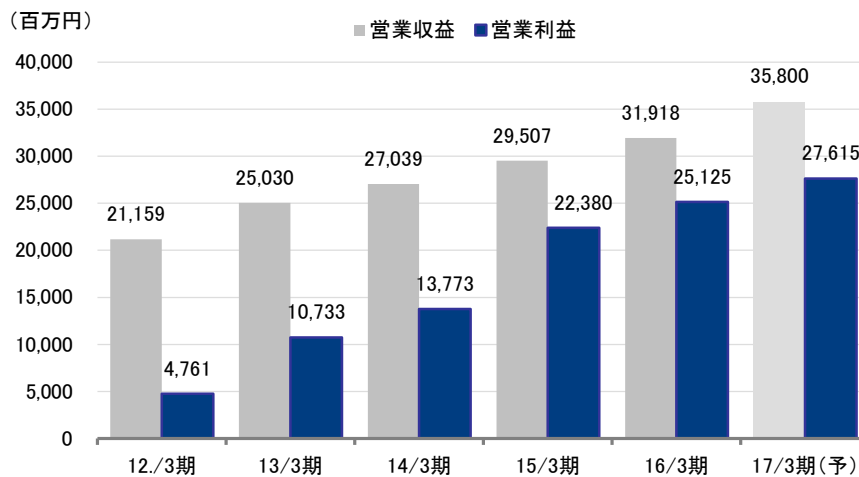
1. 過去の業績推移

同社の過去5年間（2013年3月期－2017年3月期見込み）の平均成長率は、営業収益が年率11.1%、営業利益が同42.1%となっている。保証債務残高の拡大が営業収益の伸びをけん引してきた。加えて、営業利益の伸び率が高いのは、与信関連費用が減少してきたことによるものである。

保証債務残高が拡大した背景には、提携金融機関が順調に増えてきたことがある。特に、銀行業態の提携先が増えてきたことが残高の伸びに寄与したものとみられる。

自己資本比率は内部留保の積み増し等により年々上昇する傾向にあり、2016年3月期は31.4%の水準となっている。同社の場合、負債のほとんどが返済の必要のない「前受収益」であるため、その点を含めて財務基盤の安定性は優れていると言える。また、流動比率も400%から500%超の極めて高い水準で推移している。その一方で、資本効率を示すROEについても、収益性の高さを反映して20%を超える水準にあり、財務内容は非常に優良である。

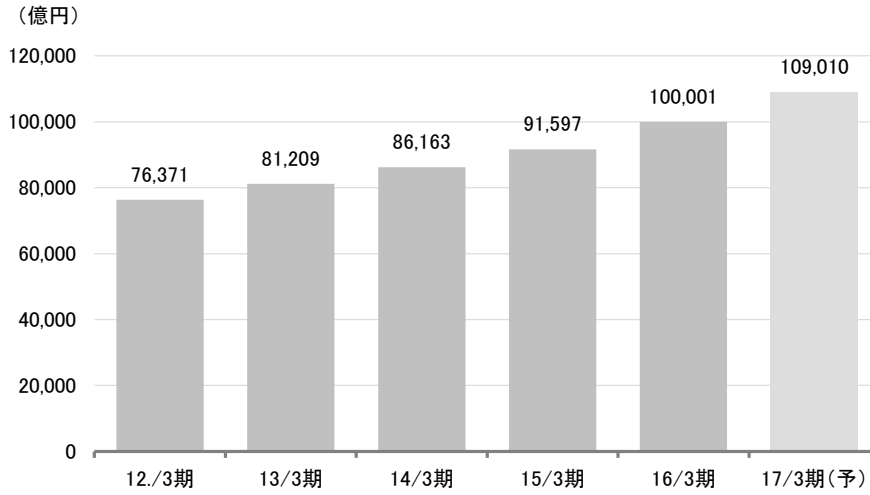
営業収益と営業利益の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

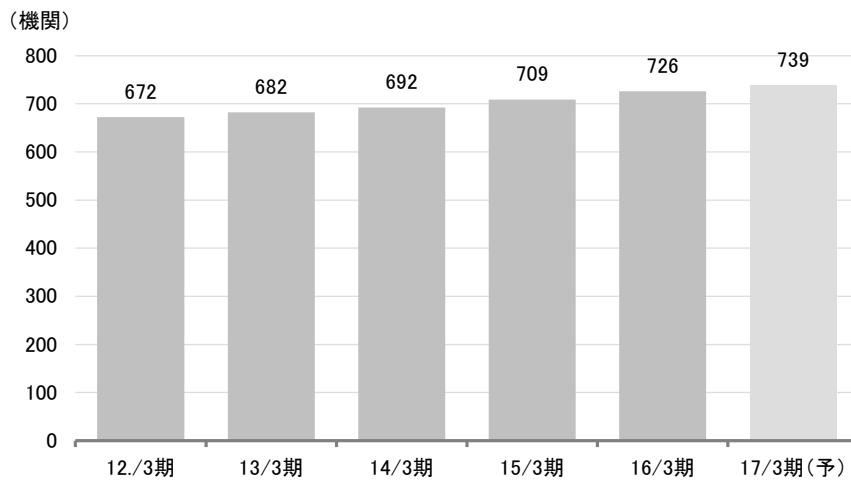
業績動向

保証債務残高の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

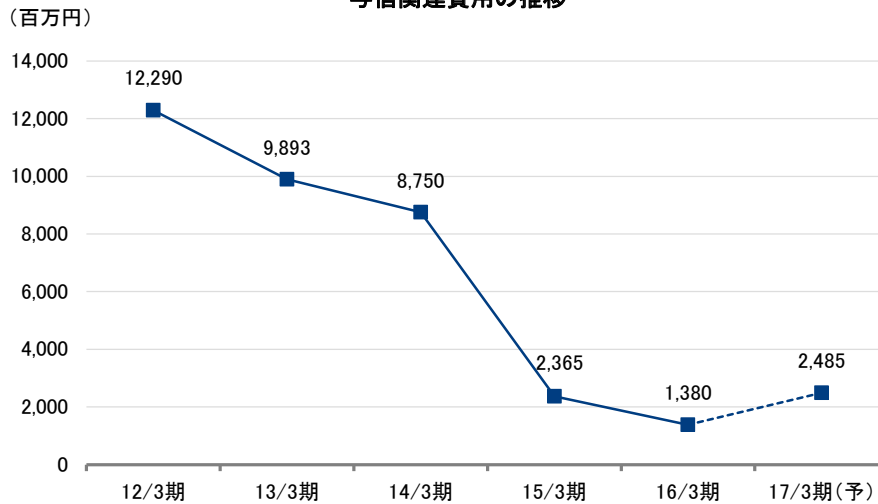
提携金融機関数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

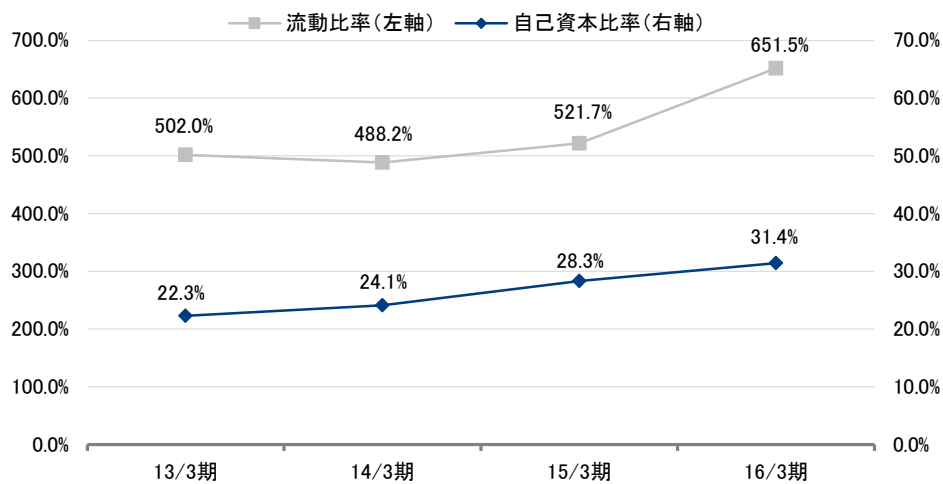
業績動向

与信関連費用の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

自己資本比率、流動比率の推移



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

目標とする 17/3 期の保証債務残高 10 兆円を 16/3 期に前倒しで達成

2. 前中期経営計画の振り返り

同社は、2015 年 3 月期から 2017 年 3 月期までの中期経営計画「*make good "TEN"*」を推進してきた。1) 事業規模の拡大、2) リスク管理制度の高度化、3) 企業価値の向上に取り組んできたが、好調な外部環境や内部施策の進展により、17/3 期の当初計画（保証債務残高 10 兆円、新規保証実行件数 64,000 件、提携金融機関数 720 機関）を前倒しで達成すると、17/3 期の修正計画もさらに上回る見込みとなっている。

また、2017 年 3 月期の業績についても、営業収益は前期比 12.2% 増の 35,800 百万円、営業利益は同 9.9% 増の 27,615 百万円、当期純利益が同 11.6% 増の 19,195 百万円と当初計画を大きく上回る増収増益を見込んでいる。ROE についても、当初計画を大きく上回っており、20% を超える高い水準で推移してきた。

計画数値の達成状況

	15/3 期		16/3 期		17/3 期		
		前期比		前期比		前期比	
保証債務残高	当初計画※1	9 兆 1080 億円	-	9 兆 6,270 億円	-	10 兆 1,730 億円	-
	修正計画※2	-	-	9 兆 7,420 億円	-	10 兆 3,520 億円	-
	実績※3	9 兆 1597 億円	6.3%	10 兆 1 億円	9.2%	10 兆 9,010 億円	9.0%
新規保証実行件数	当初計画※1	56,500 件	-	60,000 件	-	64,000 件	-
	修正計画※2	-	-	60,000 件	-	64,000 件	-
	実績※3	54,422 件	0.5%	64,228 件	18.0%	71,550 件	11.4%
提携金融機関数	当初計画※1	700 機関	-	710 機関	-	720 機関	-
	修正計画※2	-	-	715 機関	-	720 機関	-
	実績※3	709 機関	+ 17	726 機関	+ 17	739 機関	+ 13

※1 当初計画は 2014 年 3 月発表の計画

※2 修正計画は 2015 年 5 月発表の修正計画

※3 2017 年 3 月期については 2017 年 3 月 21 日時点の予想数値

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

収益計画の達成状況

(単位：百万円)

		15/3 期		16/3 期		17/3 期	
			前期比		前期比		前期比
営業収益	当初計画 ^{※1}	28,300	-	30,300	-	32,500	-
	修正計画 ^{※2}	-	-	30,840	-	32,680	-
	実績 ^{※3}	29,507	9.1%	31,918	8.2%	35,800	12.2%
営業利益	当初計画 ^{※1}	15,100	-	16,500	-	17,800	-
	修正計画 ^{※2}	-	-	22,730	-	23,170	-
	実績 ^{※3}	22,380	62.5%	25,125	12.3%	27,615	9.9%
当期純利益	当初計画 ^{※1}	10,100	-	11,000	-	11,800	-
	修正計画 ^{※2}	-	-	16,000	-	16,460	-
	実績 ^{※3}	15,112	61.1%	17,204	13.8%	19,195	11.6%
純資産	当初計画 ^{※1}	55,400	-	64,500	-	74,100	-
	修正計画 ^{※2}	-	-	73,285	-	86,210	-
	実績 ^{※3}	60,524	28.0%	74,112	22.5%	89,080	20.2%
ROE	当初計画 ^{※1}	18.2%	-	17.1%	-	15.9%	-
	修正計画 ^{※2}	-	-	21.8%	-	19.1%	-
	実績 ^{※3}	25.0%	+5.2p	23.2%	-1.8p	21.5%	-1.7p
(参考)							
与信関連費用の 計画と実績	当初計画 ^{※1}	8,010	-	8,350	-	9,100	-
	修正計画 ^{※2}	-	-	3,000	-	4,160	-
	実績 ^{※3}	2,365	-	1,380	-	2,485	-

※1 当初計画は 2014 年 3 月発表の計画

※2 修正計画は 2015 年 5 月発表の修正計画

※3 2017 年 3 月期については 2017 年 3 月 21 日時点の予想数値

出所：会社資料よりフィスコ作成

したがって、前中期経営計画については大きな成果を残すことができたことと総括することができるが、特に、注目すべきポイントについては、以下のように整理することができる。

(1) 大型銀行を含む新規提携先の獲得

銀行業態を中心に新規提携を推進した結果、3 年間で 63 機関（銀行 15、信用金庫 5、信用組合が 2、JA36、労働金庫 3、その他 2）と契約を締結することができた。特に、今後の取引拡大が期待できる大型銀行（メガバンクや信託銀行、大手地銀など）との提携には大きな成果があったものと評価できる。2017 年 3 月期末の提携金融機関数は 739 機関（当初計画比プラス 19）を見込んでいる。そのうち、注力する銀行業態は 88 機関となり、銀行業態全体における提携シェア（提携先数ベース）は 80% となっている。

(2) 既存提携先との関係強化

提携金融機関向けの説明会や勉強会の開催、事務の運用改定、キャンペーン実施等により利便性の向上を図り顧客内シェアの拡大を図ることができた。

業績動向

(3) 保証債務残高 10 兆円を前倒しで達成

上記 (1) 及び (2) の結果、保証債務残高は順調に拡大し、前中期経営計画の目標とする 10 兆円を前倒しで達成することができた。2017 年 3 月期末の保証債務残高は 10 兆円 9,010 億円 (3 年間の平均伸び率は 8.2%) を見込んでいる。また、2017 年 3 月期末の民間住宅ローン貸出残高におけるシェアも約 6.7% と着実に市場シェアを伸ばしている (3 年間で 1% 超の伸び)。

(4) 好調な雇用環境等を背景とした与信管理費用の減少

良好な雇用環境 (失業率の低位推移等) 等により与信関連費用が大きく減少したことも、利益計画の大幅な上振れ要因となった。

■ 新中期経営計画

保証債務残高 13 兆円達成によりトップ地位確立を目指す

同社は、2018 年 3 月期を初年度とする 3 ヶ年の中期経営計画「Best route to 2020」を公表した。前回の中期経営計画と大きな方向性の違いはない。「住宅ローン保証事業におけるトップ地位確立」をスローガンに掲げ、1) 事業規模の拡大、2) 企業価値の向上、3) 事業領域の拡大 (長期的課題) に取り組む方針である。特に、保証債務残高 13 兆円を達成することにより保証債務残高 No1 の企業を目指すところに強いメッセージを打ち出すとともに※、2020 年 3 月期の保証債務残高でシェア 8%、新規住宅ローン取扱いでシェア 11% と着実な市場シェア向上を目指している。

※ 保証債務残高の上位企業には大手銀行系の保証会社がランキングされている。

また、2020 年 3 月期の目標として、営業収益 45,100 百万円 (3 年間の平均成長率 8.0%)、営業利益 33,510 百万円 (同 6.7%)、経常利益 34,410 百万円 (同 6.5%)、当期純利益 23,690 百万円 (同 7.3%) を掲げている。

好調な外部環境 (低金利政策や住宅市場の堅調な推移、良好な雇用環境など) が継続する想定のもと、保証債務残高の拡大が業績の伸びをけん引する想定である。

また、費用面においては、与信関連費用は保証債務残高の伸びに伴って増加する想定となっている。最低水準となった過去 3 期と比べると費用増加要因となっているが、それでも低位に推移する前提と捉えるのが妥当だろう。また、その他費用においても、システム投資にかかる費用増が想定されるものの、システム化に伴う業務の効率化の推進により、人件費やその他経費に大きな増加は見込んでいないようだ。

一方、財務面でも、利益成長に伴う内部留保の積み増しにより、財務基盤はさらに強化される見通しである。半面、資本効率を示す ROE は高い水準を維持しつつも、2020 年 3 月期には 17.1% へ緩やかに低下する想定となっている。資本の充実、保証事業拡大のための優先事項であるものの、中長期的な視点からは資本効率を意識した動き (株主還元の実施や新規事業への投資など) にも注意が必要だろう。

新中期経営計画

中期経営計画

(単位：百万円)

	17/3期 見込み		18/3期 計画		19/3期 計画		20/3期 計画		3年間 平均 成長率
	構成比		構成比		構成比		構成比		
営業収益	35,800		38,230		41,630		45,100		8.0%
営業費用	8,185	22.9%	9,440	24.7%	10,590	25.4%	11,590	25.7%	12.3%
うち、与信関連費用	2,485	6.9%	3,320	8.7%	3,850	9.2%	4,260	9.4%	19.7%
うち、その他	5,700	15.9%	6,120	16.0%	6,740	16.2%	7,330	16.3%	8.7%
営業利益	27,615		28,790		31,040		33,510		6.7%
経常利益	28,480		29,570		31,940		34,410		6.5%
当期純利益	19,195		20,350		21,990		23,690		7.3%
純資産	89,080		104,340		120,830		138,600		15.9%
ROE	21.5%		19.5%		18.2%		17.1%		-1.5p
保証債務残高	10兆9,010億円		11兆7,660億円		12兆6,420億円		13兆5,370億円		
新規保証実行件数	71,550件		74,000件		77,500件		81,500件		

※構成比はすべて営業収益に対する割合
 出所：会社資料よりフィスコ作成

なお、計画達成に向けた基本方針の概要は以下のとおりである。

(1) 事業規模の拡大

1) 未提携金融機関との新規契約締結、2) 金融機関との関係強化に向けた付加価値向上の取組み、3) 業務効率化による収益性の向上に取り組む。特に、保証債務残高の拡大のカギを握る2)については、顧客満足度の追求により利用率の向上（顧客内シェアの拡大）を目指す。具体的には、タブレット等を活用した営業支援システムの導入によるアプローチ強化やネット経由等による保証案件獲得チャネルの多様化、審査オペレーションの強化によるスピード回答の実践に加え、金融機関とのシステム連携による利便性の向上に注力する方針である。

(2) 企業価値の向上

1) 活力ある企業風土の醸成（働き方改革、新人事制度、新評価制度）、2) システム利用による業務の効率化推進、3) 内部統制システムの機能強化・充実、4) 財務基盤・株主還元の強化に取り組む。特に、1)については女性の活躍推進などによるダイバーシティの促進を図る。

(3) 事業領域の拡大（長期的課題）

長期的な視点により、本業と相乗効果のあるビジネスモデルの模索・検討を進める。特に、730を超える提携金融機関とのネットワークのほか、これまで蓄積してきた保有データ量や住宅ローン業務ノウハウ（審査、債権管理など）、独立系企業であることなどの同社の強みを生かして、住宅ローン保証事業と相乗効果を生み出す新たな事業について検討していく方針である。具体的には、これまで外部委託していた関連事業の内製化や住宅ローン以外の保証業務の拡大などが考えられる。M&Aや他社との提携の可能性も視野に入れ慎重に検討を重ね、この中期経営計画の期間中に第2の柱となる事業についての検討を進めるようだ。

新中期経営計画

弊社では、好調な外部環境や同社の優位性から判断して、中期経営計画の達成は十分に可能であると評価している。特に、保証債務残高の拡大のためには、大型銀行など既存提携金融機関との取引拡大が最も重要であるとみているが、前述した同社施策（システム連携などによる利便性の向上）が利用率の向上（顧客内シェアの拡大）に結びつく可能性は高い。加えて、これまでグループ内の保証会社を利用してきた金融機関にとって、リスク管理の強化や業務効率の向上は今後益々重要な経営課題になるものと想定され、同社を活用するインセンティブ（メリット）は高まる方向にあると考えられる。それが顕在化してくれば、各銀行における顧客内シェアも拡大に向かい、同社の成長余地は非常に大きい。

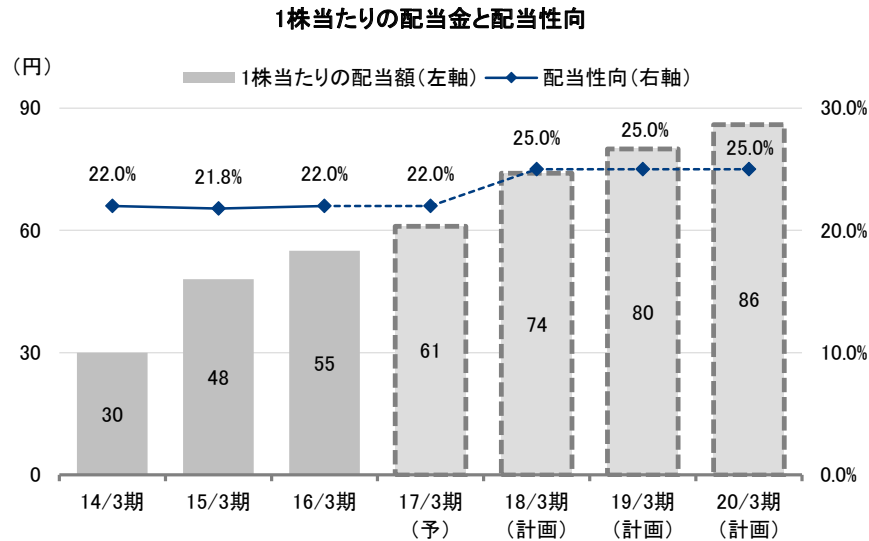
また、政府の後押しが期待される中古住宅・リフォーム市場の拡大についても、同社にとって追い風となる可能性が高い。特に、中古住宅やリフォームは物件の評価は難しく、銀行のローンがつきにくい分野であるため、同社保証の活用が市場の拡大に貢献するとともに、同社自身の成長に結びつく余地も大きい。

一方、費用面においても、与信関連費用の前提には現時点で合理性があるものの、前回の中期経営計画と同様、更なる与信関連費用の減少が利益計画の上振れ要因になる可能性にも注意が必要である。

株主還元

配当性向を25%に引き上げ 中期的にも利益成長に伴う増配を見込む

同社は、「強固な財務基盤の構築のため内部留保を確保しつつ、継続的な安定配当を実施」することを基本方針に掲げている。また、中期経営計画の初年度である2018年3月期より配当性向を25%に引き上げる方針であり、2018年3月期の1株当たり年間配当を74円（前期比13円増）、2019年3月期を80円（同6円増）、2020年3月期を86円（同6円増）と利益成長に伴う継続的な増配を見込んでいる。弊社でも、同社の中期経営計画の達成は可能であるとみており、利益成長に伴う増配の余地は大きいと評価している。



出所：会社資料よりフィスコ作成

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