

|| 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 >>>](#)

2018 年 7 月 24 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
■ 企業概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	04
■ 企業特徴	05
1. 収益モデル及び財務的な特徴	05
2. 価値創造の源泉	06
■ 市場環境	07
■ 業績動向	09
1. 業績推移	09
2. 2018年3月期決算の概要	12
3. 2019年3月期の業績予想	15
■ 中期経営計画	16
1. 事業規模の拡大	17
2. 企業価値の向上	18
3. 事業領域の拡大	18
■ 株主還元	19

## ■ 要約

### 2018 年 3 月期業績は計画を上回る増収増益（過去最高益を更新）。 トップ地位確立を目指す中期経営計画も順調に進展

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、信用組合など様々な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。

2018 年 3 月期の業績は、営業収益が前期比 10.3% 増の 39,599 百万円、営業利益が同 10.8% 増の 31,179 百万円と計画を上回る増収増益を実現し、過去最高益を更新した。保証債務残高の拡大（前期末比 8.3% 増の 11 兆 7,893 億円）が増収に寄与。特に、住宅ローン市場全体の新規貸出額が前年度を下回る状況となったなかで、同社の新規保証実行金額は大型銀行（メガバンクや信託銀行、大手地銀など）との取引拡大により比較的堅調に推移し、業績の伸びを下支えた。提携金融機関数も新たに 13 機関（銀行 2 行、JA11 組合）との契約締結により合計 746 機関（前期末比 8 機関増）に拡大。損益面で営業利益が計画を大きく上回ったのは、増収による利益の底上げに加えて、与信関連費用が想定を大きく下回ったことに起因する。また、2018 年 3 月期より配当性向を 25% に引き上げ、株主還元強化も図っている。

2019 年 3 月期の業績予想について同社は、営業収益を前期比 5.4% 増の 41,750 百万円、営業利益を同 2.7% 増の 32,020 百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。業績予想の前提として、2019 年 3 月期末の保証債務残高を 12 兆 7,000 億円（前期末比 7.7% 増）、与信関連費用を 3,240 百万円（前期比 36.5% 増）と想定している。弊社では、大型銀行との取引拡大が着実に進展していることなどから同社業績予想の達成は十分に可能であると評価している。また、与信関連費用の想定についても、好調な外部環境（雇用環境など）から判断して現時点では合理性があるものの、保守的な水準とみており、2018 年 3 月期同様、与信関連費用の低位推移が業績の上振れ要因となる可能性にも注意が必要だと弊社では見ている。

同社は、2018 年 3 月期を初年度とする中期経営計画「Best route to 2020」を推進。「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。2020 年 3 月期の目標として保証債務残高 13 兆 5,370 億円を掲げるとともに、営業収益 45,100 百万円（3 年間の年平均成長率は 7.9%）、営業利益 33,510 百万円（同 6.0%）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、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検討を進めている。M&A や他社との提携も視野に入れながら、740 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。

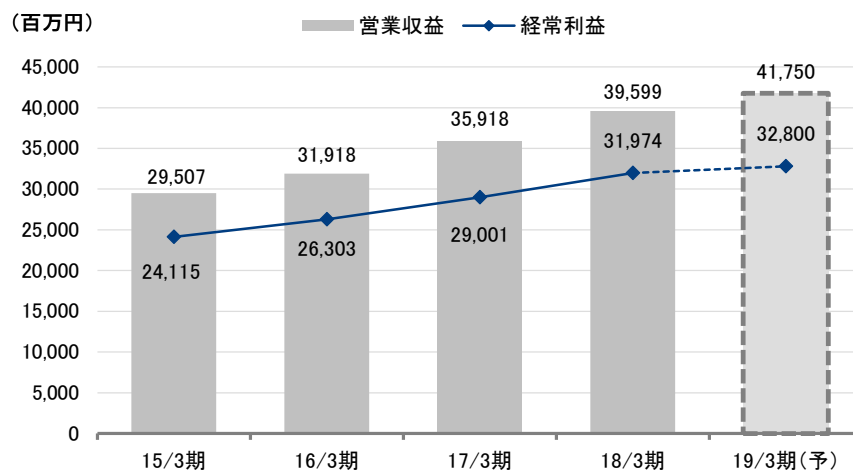
## 要約

弊社では、好調な外部環境や足元の業績等から判断して中期経営計画の達成は十分に可能であり、計画の上方修正にも注意する必要があるとみている。特に、保証債務残高の拡大のためには、案件の多い大型銀行との取引拡大が最も重要であるが、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。

## Key Points

- ・中期経営計画の初年度である2018年3月期は計画を上回る増収増益を実現（過去最高益を更新）
- ・銀行を中心とした新規提携先の獲得や大型銀行との取引拡大（利用率向上）が業績の伸びをけん引
- ・2018年3月期より配当性向を25%に引き上げ
- ・2019年3月期も好調な外部環境を追い風として業績拡大が継続する見通し
- ・システム連携による利用率向上や業務効率化のほか、新規事業による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

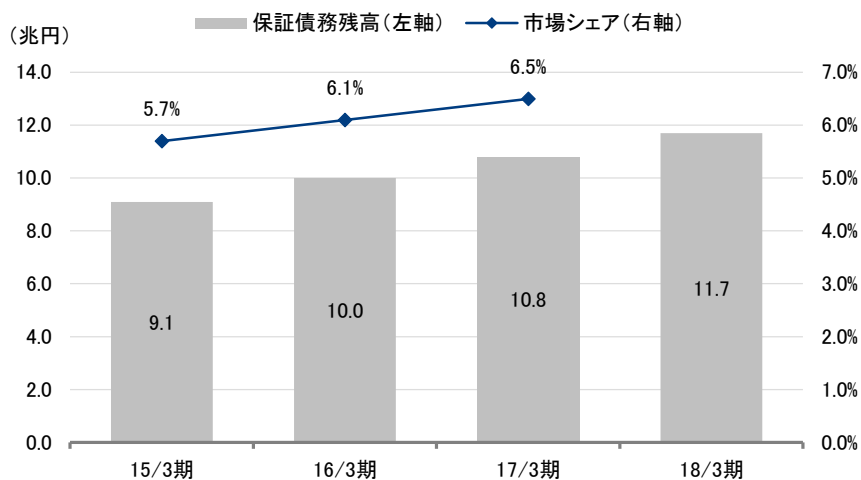
同社は、独立系の信用保証会社の最大手である。銀行や信用金庫、信用組合など様々な金融機関との提携による民間住宅ローン向け保証業務を柱とし、沖縄を除く全国に展開している。民間住宅ローン向けの保証業務に特化することで、関連するデータやノウハウの蓄積を図り、迅速かつ精度の高い審査能力やリスク・リターンに見合った適正な料率設定などによる精緻な与信管理に強みがある。外部保証を活用することによる業務の効率化や与信管理の強化を目指す提携金融機関の拡大とともに、同社の業績も順調に拡大してきた。2018年3月期末の保証債務残高は11兆7,893億円、提携金融機関数は746機関となっている。

160兆円を超える規模を誇る民間住宅ローン市場※においては7.0%程度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。

※住宅ローン市場には、金融機関が貸出を行う「民間住宅ローン市場」と、住宅金融支援機構等の公的機関が貸出を行う「公的住宅ローン市場」が存在する

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90、信用金庫が250、信用組合が100、JAが279、JF・労働金庫・その他が27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。

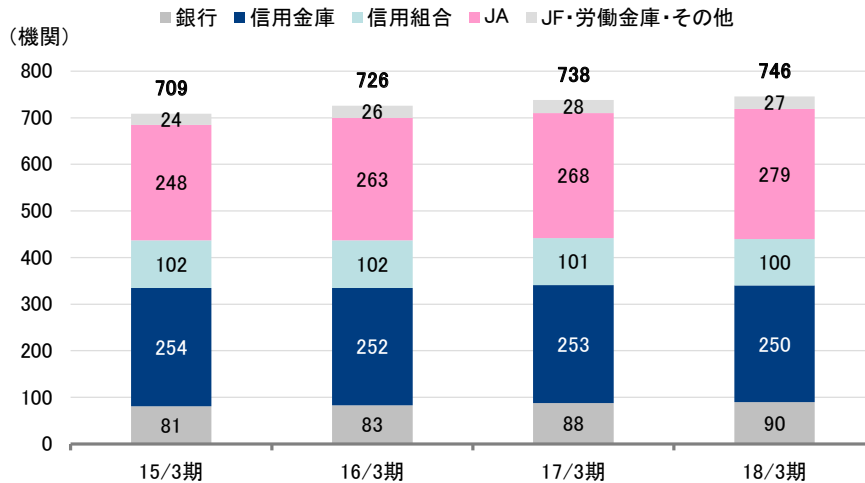
保証債務残高と民間住宅ローン市場シェアの推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 企業概要

## 提携金融機関の推移



出所：決算説明会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、2016年3月には保証債務残高が10兆円を突破し、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。

また、財務面的特徴としては、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。特に、足元では良好な雇用環境によりデフォルト（代位弁済）が低い水準で推移しているものの、住宅ローンの保証業務は長期にわたるものであり、そこは慎重な判断が必要であるとの認識に立っている。

## 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

同社における民間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判断が可能）などが挙げられる。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※が期待できる上、宅建業法改正により 2018 年 4 月からインスペクション（住宅診断）の説明義務が導入されたことから、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 70 万件を超える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好調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、2016 年度（2016 年 4 月 - 2017 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 24.5 兆円、貸出残高が 187.8 兆円の規模となっている。なお、足元の環境としては、2016 年度がマイナス金利の影響により、「借換」（既存で借り入れている住宅ローンから、金利の低い他の住宅ローンに借り換えること）を資金用途とする住宅ローンが増加し、それにより新規貸出額は大幅に増加<sup>※1</sup>した一方、2017 年度はその反動減により、新規貸出額は前期比マイナスとなっている（2017 年度第 3 四半期までの累計<sup>※2</sup>）。

<sup>※1</sup> 2016 年度における民間住宅ローン新規貸出額は 21.2 兆円と大きく増加した（2014 年度は 17.4 兆円、2015 年度は 17.6 兆円）。

<sup>※2</sup> 2017 年度第 3 四半期までの民間住宅ローン新規貸出額は 13.5 兆円と前年同期比で減少した（2014 年度第 3 四半期累計は 12.1 兆円、2015 年度第 3 四半期累計は 12.5 兆円、2016 年度第 3 四半期累計は 15.6 兆円）。

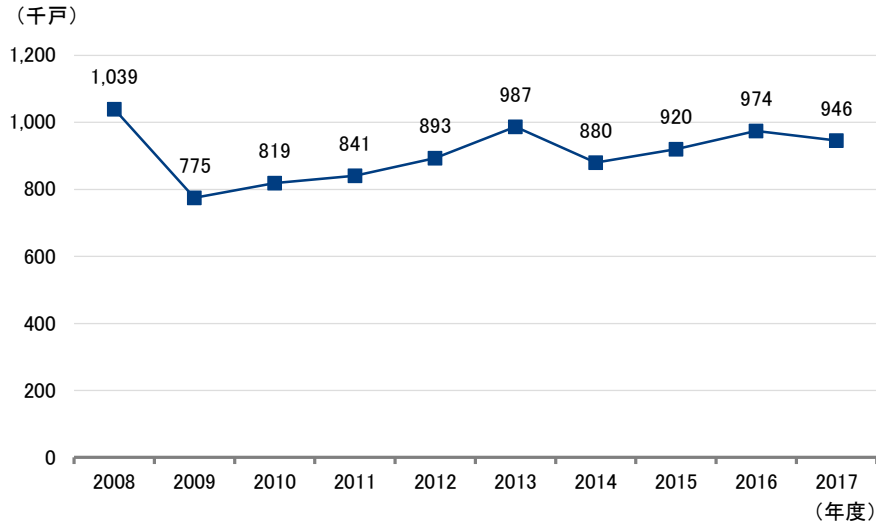
住宅ローン市場は、消費増税前の駆け込み需要による影響が想定されるものの、中期的にはおおむね同水準で堅調に推移する見通しである。一方、長期的に見れば、人口及び世帯数の減少に伴って縮小することが予想されている。ただ、同社の現状における市場シェアは、民間住宅ローン新規貸出で 8.0% 程度、民間住宅ローン貸出残高で 7.0% 程度に過ぎないことから成長余地は十分にある<sup>※</sup>。残りのシェアについては、同社のように民間住宅ローン向けの保証業務を専業で行っている同業者は存在せず、各金融機関が自社あるいは自社グループの保証会社によって信用リスクをコントロールする業界構造となっている。したがって、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。

<sup>※</sup> 特に、住宅ローンの取扱いが多い銀行との取引は、ここ 10 年ぐらゐの間に着実に増やしてきたが、シェアは依然 5% 程度にすぎず、今後の伸びしろは大きい。

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。

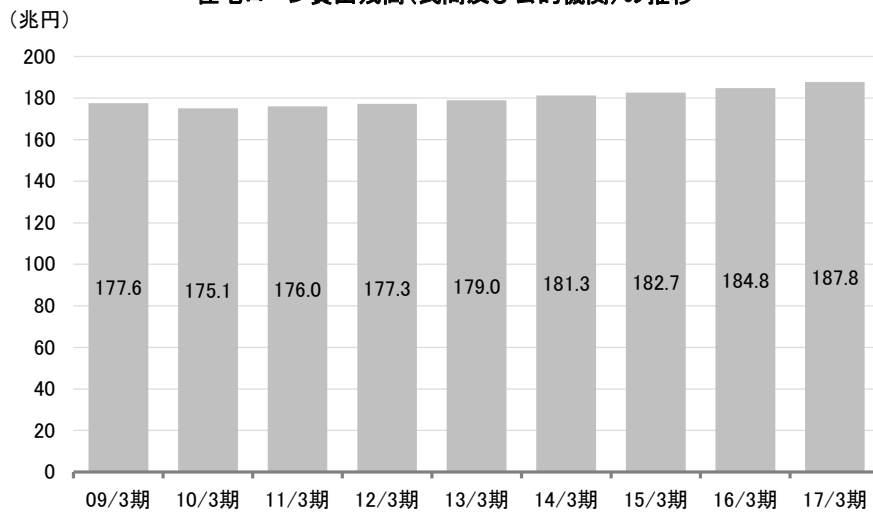
市場環境

新設住宅着工戸数の推移



出所：国土交通省「建築着工統計」よりフィスコ作成

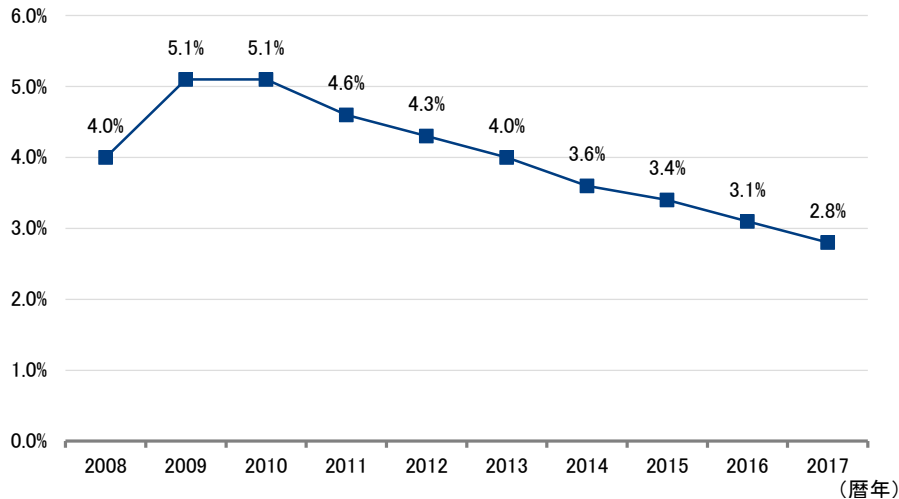
住宅ローン貸出残高(民間及び公的機関)の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 市場環境

## 完全失業率



出所：総務省統計局労働力調査よりフィスコ作成

## 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. 業績推移

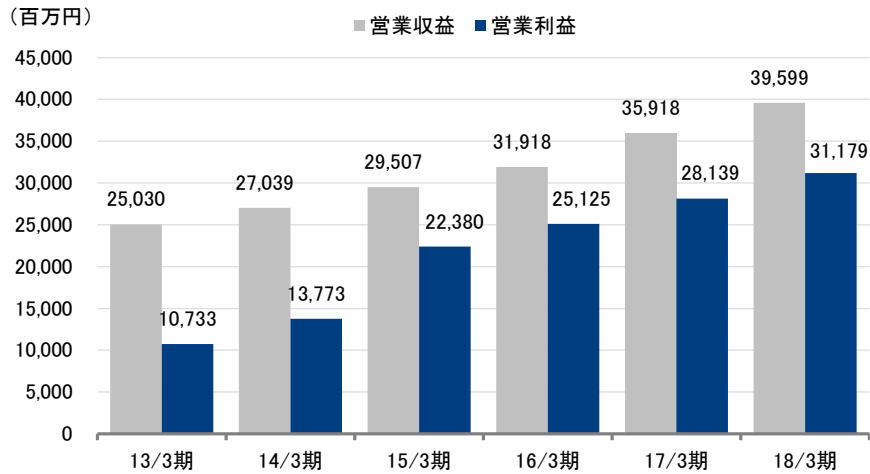
同社の過去5年間（2014年3月期 - 2018年3月期）の年平均成長率は、営業収益が年率10.0%、営業利益が同22.7%となっている。保証債務残高の拡大が営業収益の伸びをけん引してきた。また、営業利益の伸び率が高いのは、2015年3月期以降、与信関連費用が大きく減少し、低位水準にて推移していることが理由である。

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、住宅ローンの取扱いが多い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、2018年3月期は36.7%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700%超の極めて高い水準にある。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。

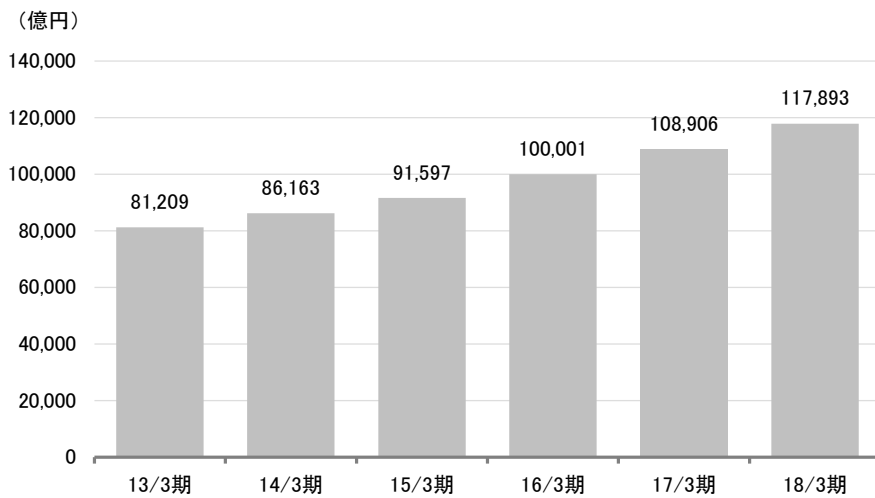
業績動向

営業収益と営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

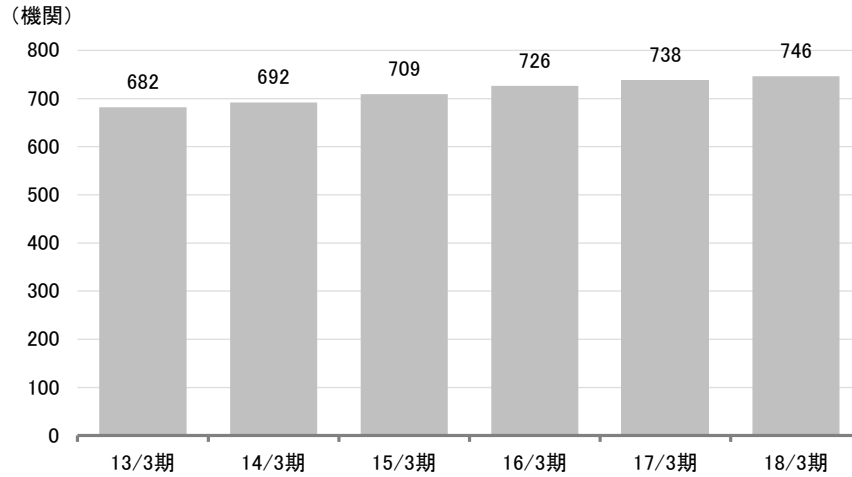
保証債務残高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

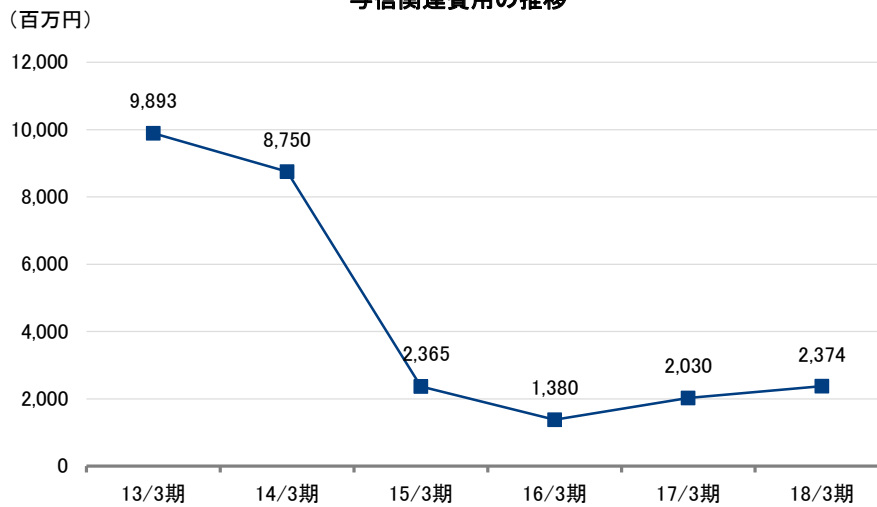
業績動向

提携金融機関数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

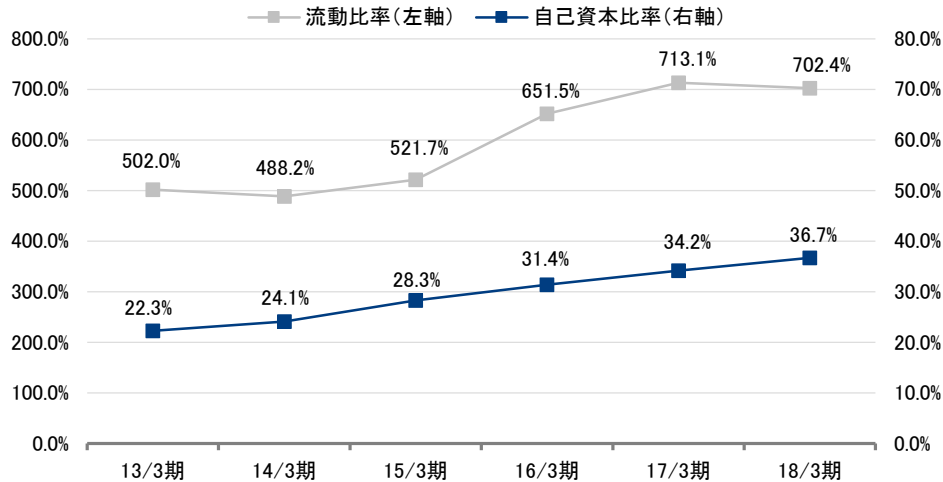
与信関連費用の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

## 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

## 2018年3月期決算は増収増益の実現により過去最高益を更新

### 2. 2018年3月期決算の概要

中期経営計画の初年度である2018年3月期の業績は、営業収益が前期比10.3%増の39,599百万円、営業利益が同10.8%増の31,179百万円、経常利益が同10.3%増の31,974百万円、当期純利益が同12.9%増の22,052百万円と計画を上回る増収増益を実現し、過去最高益を更新した。中期経営計画に対しても2年目の損益計画を前倒しで達成している。

保証債務残高の拡大（前期末比8.3%増の11兆7,893億円）が増収に寄与。特に、住宅ローン市場全体の新規貸出額が前年度を下回る状況となったなかで、同社の新規保証実行金額は大型銀行（メガバンクや信託銀行、大手地銀など）との取引拡大により比較的堅調に推移し、業績の伸びを下支えた\*。

\* 新設着工住宅数の減少や金利低下に伴って高まっていた借換需要が一巡したことを背景として、民間金融機関の住宅ローン新規貸出額は前年同期を13.3%下回った（2018年3月期第3四半期までの実績）が、同社の新規保証実行金額（通年）は前期比1.4%の減少に踏みとどまった。

また、提携金融機関数は新たに13機関（銀行2行、JA11組合）との契約締結により合計746機関（前期末比8機関増）に拡大した。特に、注力する銀行との提携率は前期末の80.0%から81.8%（110行中90行）と着実に増えている。

## 業績動向

また、損益面で営業利益が計画を大きく上回ったのは、増収による利益の底上げに加えて、与信関連費用が想定を大きく下回ったことに起因する。その背景には、代位弁済の発生が低位で推移したことや代位弁済後の求償債権に対する回収が順調に進んだことなどがある。

財務面では、総資産が「現金及び預金」（流動資産）や「投資有価証券」（固定資産）の増加により前期末比11.7%増の294,137百万円に拡大したが、それ以上に自己資本も内部留保の積み増しにより108,002百万円に増加したことから、自己資本比率は36.7%（前期末は34.2%）に改善した。一方、負債については保証債務残高の伸びに伴って「前受収益」が長短併せて172,175百万円（前期末比7.5%増）に増加したが、流動比率は700%を超える極めて高い水準を維持しており、当面の支払い能力に懸念はない。また、資本効率を示すROEも20%を超える水準を確保しており、財務内容は引き続き優良な状態にあると評価することができる。

## 業績動向

## 2018年3月期の業績

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		増減		18/3期		差異
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	期初計画	構成比	
営業収益	35,918		39,599		3,681	10.3%	38,230		3.6%
営業費用	7,778	21.7%	8,419	21.3%	641	8.2%	9,440	24.7%	-10.8%
与信関連費用	2,030		2,374		344	16.9%	3,320		-28.5%
その他	5,747		6,045		298	5.2%	6,120		-1.2%
営業利益	28,139	78.3%	31,179	78.7%	3,040	10.8%	28,790	75.3%	8.3%
経常利益	29,001	80.7%	31,974	80.7%	2,973	10.3%	29,570	77.3%	8.1%
当期純利益	19,530	54.4%	22,052	55.7%	2,522	12.9%	20,350	53.2%	8.4%
保証債務残高(億円)	108,906		117,893		8,987	8.3%	117,660		0.2%
新規保証実行件数(件)	71,777		68,073		-3,704	-5.2%	74,000		-8.0%
新規保証実行金額(億円)	16,897		16,663		-234	-1.4%	-		-
提携金融機関(機関)	738		746		8	1.1%	-		-
銀行	88		90		2	2.3%	-		-
信用金庫	253		250		-3	-1.2%	-		-
信用組合	101		100		-1	-1.0%	-		-
JA	268		279		11	4.1%	-		-
JF・労働金庫・その他	28		27		-1	-3.6%	-		-
代位弁済金額(億円)	114		112		-2	-1.8%	121		-7.4%
流動資産	196,872		206,161		9,289	4.7%			
現金及び預金	172,852		184,518		11,666	6.7%			
求償債権	11,481		11,536		55	0.5%			
金銭の信託	10,058		5,023		-5,035	-50.1%			
貸倒引当金	-6,355		-5,737		618	-9.7%			
固定資産	66,479		87,976		21,497	32.3%			
投資有価証券	54,053		70,716		16,663	30.8%			
資産合計	263,352		294,137		30,785	11.7%			
流動負債	27,609		29,351		1,742	6.3%			
前受収益	14,552		15,578		1,026	7.0%			
債務保証損失引当金	7,079		6,691		-388	-5.5%			
固定負債	145,592		156,658		11,066	7.6%			
長期前受収益	145,543		156,597		11,054	7.6%			
負債合計	173,202		186,010		12,808	7.4%			
純資産	90,149		108,127		17,978	19.9%			
自己資本	90,058		108,002		17,944	19.9%			
自己資本比率	34.2%		36.7%		2.5pt				
流動比率	713.1%		702.4%		-10.7pt				
ROE	23.8%		22.3%		-1.5pt				

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成



## 2019 年 3 月期も好調な決算が継続する見通し

### 3. 2019 年 3 月期の業績予想

2019 年 3 月期の業績予想について同社は、営業収益を前期比 5.4% 増の 41,750 百万円、営業利益を同 2.7% 増の 32,020 百万円、経常利益を同 2.6% 増の 32,800 百万円、当期純利益を同 2.5% 増の 22,600 百万円と増収増益となり、中期経営計画を上回るペースでの業績の伸びを実現する見通しである。

業績予想の前提として、2019 年 3 月期末の保証債務残高を 12 兆 7,000 億円（前期末比 7.7% 増）、与信関連費用を 3,240 百万円（前期比 36.5% 増）と見込んでいる。

弊社では、大型銀行との取引拡大が着実に進展していることなどから同社業績予想の達成は十分に可能な水準であると評価している。また、与信関連費用の前提についても、好調な外部環境（良好な雇用環境など）から判断して現時点では合理性があるものの、保守的な水準と認識しており、2018 年 3 月期同様、与信関連費用が業績の上振れ要因となる可能性もあると弊社では見ている。さらには、消費増税前の駆け込み需要の影響などにも注意が必要である。

### 2019 年 3 月期の業績予想

(単位：百万円)

	18/3 期		19/3 期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
営業収益	39,599		41,750		2,151	5.4%
営業費用	8,419	21.3%	9,730	23.3%	1,311	15.6%
与信関連費用	2,374		3,240		866	36.5%
その他	6,045		6,490		445	7.4%
営業利益	31,179	78.7%	32,020	76.7%	841	2.7%
経常利益	31,974	80.7%	32,800	78.6%	826	2.6%
当期純利益	22,052	55.7%	22,600	54.1%	548	2.5%
保証債務残高 (億円)	117,893		127,000		9,107	7.7%
新規保証実行件数 (件)	68,073		72,000		3,927	5.8%
代位弁済金額 (億円)	112		119		7	6.3%
求償債権回収 (億円)	75		83		8	10.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 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」を推進している。「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。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 No.1 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 月期で民間住宅ローン貸出残高シェア 8%、民間住宅ローン新規実行額でシェア 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 7.9%）、営業利益 33,510 百万円（同 6.0%）、経常利益 34,410 百万円（同 5.9%）、当期純利益 23,690 百万円（同 6.6%）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。

## 中期経営計画

## 中期経営計画とその進捗

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		19/3期		20/3期	3年間平均 成長率
	実績	計画	実績	計画	予想	計画		
営業収益	35,918	38,230	39,599	41,630	41,750	45,100	7.9%	
営業費用	7,778	9,440	8,419	10,590	9,730	11,590	14.2%	
与信関連費用	2,030	3,320	2,374	3,850	3,240	4,260	28.0%	
その他	5,747	6,120	6,045	6,740	6,490	7,330	8.4%	
営業利益	28,139	28,790	31,179	31,040	32,020	33,510	6.0%	
経常利益	29,001	29,570	31,974	31,940	32,800	34,410	5.9%	
当期純利益	19,530	20,350	22,052	21,990	22,600	23,690	6.6%	
純資産	90,149	104,340	108,127	120,830	-	138,600	15.4%	
ROE	23.8%	19.5%	22.3%	18.2%	-	17.1%	-	
保証債務残高(億円)	108,906	117,660	117,893	126,420	127,000	135,370	7.5%	
新規保証実行件数(件)	71,777	74,000	68,073	77,500	72,000	81,500	4.3%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

各取り組みに対する進捗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

2018年3月期は、前述のとおり、銀行2行、JA11組合の合計13機関と提携を開始。今後も銀行などを中心に新規契約の締結を推進する方針である。

### (2) 付加価値向上の取り組み

2018年3月期は、金融機関との「申込データ連携システム」の稼働開始※やインターネットを活用した申し込みスキームの構築を行うとともに、両サービスの導入に向けた提案活動を実施した。今後も案件の多い銀行を中心に提案活動を継続し、取引拡大(利便性向上による利用促進)に結び付ける戦略である。

※ 提携金融機関と社内の情報をつなぐ新たなネットワークシステム(ZEBRAシステム)を開発し、2017年7月より稼働開始。ZEBRAシステム導入により、従来のFAXや郵送に加え、専用回線やインターネット回線を通じた保証審査申込が可能となる。また、審査の進捗状況確認など様々なサービスも利用できる。

### (3) 業務効率化

審査業務におけるペーパーレス化を2018年2月より一部支店で導入したほか、審査受付業務の子会社への集中化を推進。今後はペーパーレス化を全店で導入するとともに、審査受付業務の集中化を通じて審査業務の効率化を図る。

## 2. 企業価値の向上

危機管理・業務継続体制の見直しや「働き方改革」の推進、新人事制度の構築、財務基盤・株主還元強化（配当性向の引き上げ）などで一定の実績を残した。今後も内部統制システムの機能強化（充実）、新人事制度の導入など、企業価値の向上に向けた取り組みを推進する。

## 3. 事業領域の拡大

長期的な課題への対応として、同社の事業基盤（審査ノウハウやデータベース、740を超える金融機関とのネットワーク等）を生かせる新たな事業領域への進出に向けた調査・検討を行っている。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（周辺サービスへの参入）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。

弊社では、好調な外部環境や足元の業績、同社の優位性などから判断して、中期経営計画の達成は十分に可能であり、計画の上方修正にも注意する必要があるとみている。特に、保証債務残高の拡大のためには、大型銀行など既存提携金融機関との取引拡大が最も重要であるが、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。

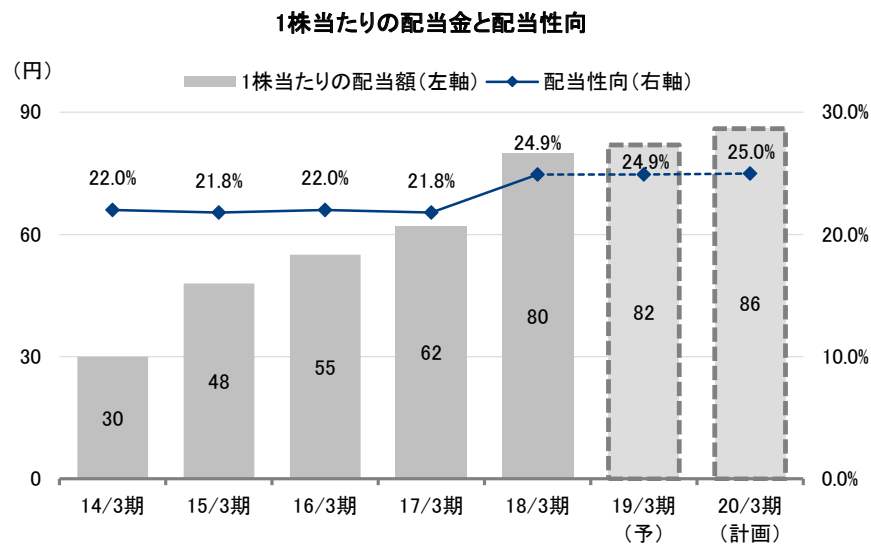
また、政府の後押しが期待される中古住宅・リフォーム市場の拡大についても、同社にとって追い風となる可能性が高い。特に、中古住宅やリフォームは物件の評価は難しく、銀行のローンがつきにくい分野であるため、物件の評価ノウハウを有している同社保証の活用が市場の拡大に貢献するとともに、同社自身の成長に結びつく余地も大きい。

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、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

### 2018年3月期より配当性向を25%に引き上げ。 今後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%に引き上げており、2018年3月期は前期比18円増の1株当たり80円（中期経営計画では74円を計画）と計画を上回る大幅な増配を実施した。2019年3月期は前期比2円増の1株当たり82円（中期経営計画では80円を計画）を見込んでいる。また、中期経営計画に基づけば、2020年3月期は1株当たり86円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、システム投資や事業領域拡大に向けた一定の先行投資が想定されるものの、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：決算短信、中期経営計画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