

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

イー・ギャランティ

8771 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 8 月 24 日 (水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst Yuzuru Sato



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

目次

■ 要約	01
1. 2022 年 3 月期の業績実績	01
2. 2023 年 3 月期の業績見通し	01
3. 重点施策と中期見通し	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	05
3. 市場規模	08
4. リスク要因	09
■ 業績動向	10
1. 2022 年 3 月期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2023 年 3 月期の業績見通し	13
2. 重点施策	15
3. 中期見通し	17
■ 株主還元策	19

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

要約

売上債権保証ニーズの高まりを背景に 経常利益は 2 ケタ成長が続く見通し

イー・ギャランティ <8771> は、企業の売上債権に対する信用リスク保証サービスを主力事業とし、信用リスクは金融機関等に再保証を委託することでヘッジしている。「保証残高×保証料率」が売上高となるストック型のビジネスモデルとなる。毎月 3 万社を超える企業情報の収集力と審査力により、最適な保証料率を設定できることが強み。主に提携金融機関等を通じて新規顧客を獲得、リピート率も 9 割超と高く保証残高を積み上げることで成長を続けている。

1. 2022 年 3 月期の業績実績

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 9.7% 増の 7,894 百万円、経常利益が同 21.0% 増の 3,760 百万円と 20 期連続の増収増益となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）が長引き景気の先行き不透明感が強まるなか、売上債権保証サービスに対するニーズが高まり、新規顧客の獲得とともに保証残高も前期末比 20.7% 増の 5,822 億円※に積み上がった。企業倒産件数の減少で保証料率が低下したため売上高は会社計画をやや下回ったものの、売上原価率が想定以上に改善し、経常利益は期初計画（3,750 百万円）をクリアした。

※ 実際の保証残高（保証対象先ごとに設定している保証枠（保証対象先が特定できない場合は、契約先ごとに設定している保証枠）の合計は前期末比 30.5% 増の 8,315 億円だが、対象先を複数社まとめて保証サービスを提供するケースが増えており、売上高に影響する保証債務額との乖離が広がってきている。このため、本レポートでは保証債務額を保証残高として表記する。

2. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 11.5% 増の 8,800 百万円、経常利益が同 11.7% 増の 4,200 百万円と増収増益が続く見通し。不透明な経済情勢が続くなか、旺盛な保証ニーズを背景に保証残高は前期末比 12～13% の増加を見込んでいる。前提となる売上原価率は上期に低下傾向が続くものの、下期は倒産件数の増加により上昇に転じると見ており、通期では前期並みの水準を想定している。販管費率については、営業体制の強化により人件費の増加が見込まれるものの、その他経費の削減等により前期比横ばい水準を見込んでいる。なお、2022 年 7 月 29 日付で発表された第 1 四半期の業績は、売上高が前年同期比 6.6% 増の 2,040 百万円、経常利益が同 17.9% 増の 1,019 百万円、保証残高が同 22.7% 増の 5,978 億円と順調な滑り出しとなっている。

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

要約

3. 重点施策と中期見通し

2023 年 3 月期の重点施策として、「営業体制の強化」「周辺分野の事業展開」に取り組んでいく。「営業体制の強化」については、人員を前期末から 1.3 倍に増員するほか、若手社員の早期戦力化に向けて販売手法の標準化と集中研修を実施している。また、地方の旺盛な保証ニーズに対応するため、第 1 四半期に東北（仙台）と北陸（金沢）に支店を開設したほか、各地域の特性に合わせた地域限定商品の開発も今後進める予定だ。「周辺分野の事業展開」では、日々収集している企業情報等のデータを活用し、迅速な与信審査が可能であるという強みを生かして、企業間取引における請求書発行・入金管理・代金回収等のアウトソーシングサービス「eG Collect」並びに債権買取サービス「eG Pay」を 2021 年 11 月より開始した。主に EC 事業者での導入が進んでいるようで、売上規模は年間数千万円程度とまだ小さいものの、今後倒産件数が増加してくれば債権買取ニーズは増加すると見られ、今後の成長が期待される。同社は経営目標値として連結経常利益 50 億円を掲げており、順調に進めば 2025 年 3 月期にも達成する見通しだ。国内で脅威となる競合企業がほとんど見当たらないことから、今後も持続的な収益成長が続くものと予想される。

4. 株主還元策

株主還元策としては、財務体質の強化と積極的な事業展開に必要な内部留保の充実を勘案しながら、業績に応じた配当を実施することを基本方針としている。2023 年 3 月期は前期比横ばいの 26.0 円（配当性向 44.3%）を予定しているが、株式上場来の増配を続けていることから、業績が計画通り推移すれば増配を継続することも十分考えられる。また、株主優待制度として、3 月末時点の株主に対して一律で QUO カード（1,500 円相当分）を贈呈している。

Key Points

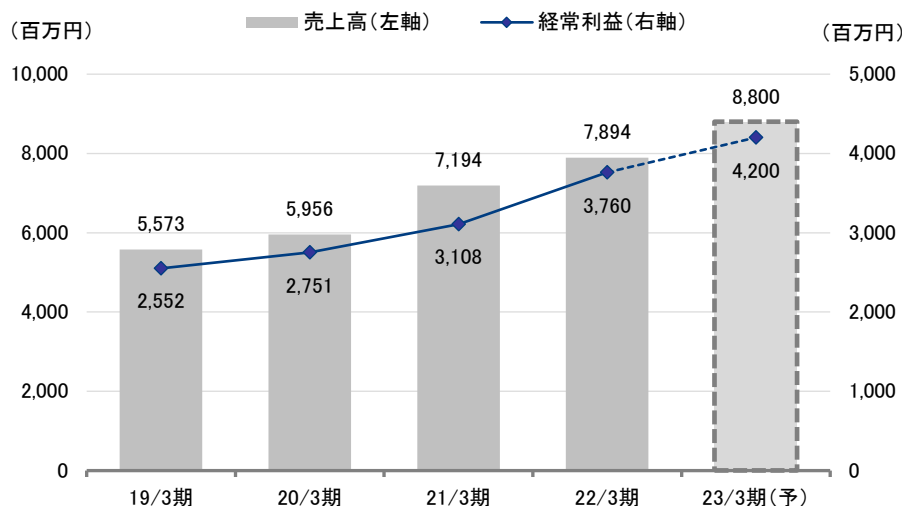
- ・企業が抱える売上債権等の未回収リスクを保証し、ビジネス拡大に貢献するサービスを提供
- ・2023 年 3 月期も保証残高の積み上げにより増収増益が続く見通し
- ・信用リスク保証サービスに対する潜在ニーズは大きく、中長期的に成長が期待できる企業として注目

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

企業が抱える売上債権等の未回収リスクを保証し、
ビジネス拡大に貢献するサービスを提供

1. 会社沿革

同社は、現代表取締役社長の江藤公則（えとうまさのり）氏が伊藤忠商事<8001>入社3年目の2000年9月に、社内カンパニーの子会社として立ち上げたのが始まりとなる。当初はインターネット上でのBtoBビジネスにおける売上債権（受取手形、売掛金等）の未回収リスクを保証するサービスを目的に事業化した。想定よりも需要が少なかったため、インターネットを介さないリアルな企業間商取引における売上債権等の信用リスク保証サービスへと展開していった。

2007年3月にJASDAQに株式上場を果たし（2012年12月に東京証券取引所第1部、2022年4月にプライム市場に移行）、上場により調達した資金を使って企業の信用リスクに投資するファンドを2008年に初めて組成し、子会社で運用を開始した。それまで、引き受けた信用リスクに関してはリスク度に応じて細分化し、すべて金融機関に移転しリスクヘッジを行っていたが、新たにファンドを組成することで収益機会の多様化と受託リスク力の強化を図り、成長を加速化していった。2022年3月時点でファンド組合は連結子会社7社、持分法適用関連会社1社を有する。

イー・ギャランティ

8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

会社概要

2012 年 1 月には輸出債権保証に関するノウハウを吸収し、経営基盤の拡充と商品開発力強化を図るため、フランスの大手信用保険会社であるコファスグループ・日本支社（コファス・ジャパン・ファイナンス（株））のファクタリング事業を買収した。この買収で得たノウハウを生かして、2013 年 12 月に韓国、2014 年 6 月に中国でそれぞれ現地金融機関と業務提携し、輸出債権保証サービス事業をスタートしている。現在はコロナ禍ということもあって積極的には動いていないものの、将来的には日系企業の海外現地法人向けにサービス提供していくことを視野に入れている。

業容の拡大に合わせて、2013 年に社内のシステム開発や営業関連の事務業務（契約関連業務やデータ登録業務）を行うイー・ギャランティ・ソリューション（株）を、2014 年には小口債権保証サービスを専門に行うアールジー保証（株）を子会社として設立している。また、2017 年にはイー・ギャランティ・ソリューションから営業関連の事務業務を切り出して、イー・ギャランティ・シェアードサービス（株）（現、イージーペイメント（株））を設立したほか、2019 年にはベンチャー企業に対する投資、有価証券の取得・保有・運用を行うイー・ギャランティ・インベストメント（株）を設立した。

会社沿革

年月	主な沿革
2000 年 9 月	伊藤忠商事の金融・不動産・保険・物流カンパニーの子会社として、主に電子商取引における決済サービスにおいてファクタリング会社が保有する金融債権の保証を目的として東京都港区に設立
2001 年 11 月	通常取引における企業間取引に伴う売上債権を包括的に保証する「包括保証サービス」を事業会社向けに提供開始
2004 年 2 月	1 社からでも個別企業ごとの売上債権を保証する「個別保証サービス」を開始
2004 年 8 月	ファクタリング会社以外の金融法人向け保証サービスを本格開始
2007 年 3 月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2008 年 8 月	企業の信用リスクに投資するファンドを初めて組成（クレジット・クリエイション 1 号匿名組合 現クレジット・リンク・ファンド 1 号匿名組合）
2009 年 11 月	新たにファンドを組成（クレジット・インベストメント 1 号匿名組合）
2011 年 12 月	東京証券取引所市場第 2 部に上場
2012 年 1 月	フランス系大手信用保険グループ傘下のコファス・ジャパン・ファイナンスの一部事業を買収
2012 年 4 月	電子記録債権に関する割引買取、ファクタリング及び流動化事業を行う会社、電子債権アクセプタンスを NEC キャピタルソリューション<8793>と合併で設立（2015 年解散）
2012 年 12 月	東京証券取引所市場第 1 部に上場
2013 年 11 月	契約関連事務及びデータ登録業務などを行う子会社、イー・ギャランティ・ソリューションを設立
2013 年 12 月	韓国の現地有力金融機関と業務提携し、韓国向け輸出債権保証サービスを開始
2014 年 3 月	小口債権保証サービスを行う子会社、アールジー保証を設立
2014 年 6 月	中国の交通銀行東京支店と業務提携し、中国向け輸出債権保証サービスを開始
2014 年 9 月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ 1 号匿名組合）
2015 年 4 月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ 2 号匿名組合）
2017 年 12 月	各種事務業務を行う子会社、イー・ギャランティ・シェアードサービスを設立
2018 年 3 月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ 3 号匿名組合）
2019 年 5 月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ 4 号匿名組合）
2019 年 6 月	エイチ・アイ・エス<9603>の金融子会社 H.I.S. Impact Finance（株）と資本業務提携
2019 年 10 月	コーポレートベンチャーキャピタルを行う子会社、イー・ギャランティ・インベストメント（株）を設立
2020 年 3 月	販売債権買取サービスを開始
2020 年 3 月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ 5 号匿名組合）
2022 年 3 月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ 6 号匿名組合）

出所：会社資料よりフィスコ作成

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

会社概要

連結子会社（出資比率、事業内容）

会社名	出資比率（%）	主要事業
イー・ギャランティ・ソリューション	100.0	システム開発・保守
アールジー保証	80.1	小口売上債権保証サービス
イージーペイメント	100.0	代金決済サービス等
イー・ギャランティ・インベストメント	100.0	コーポレートベンチャーキャピタル

注：匿名組合除く

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

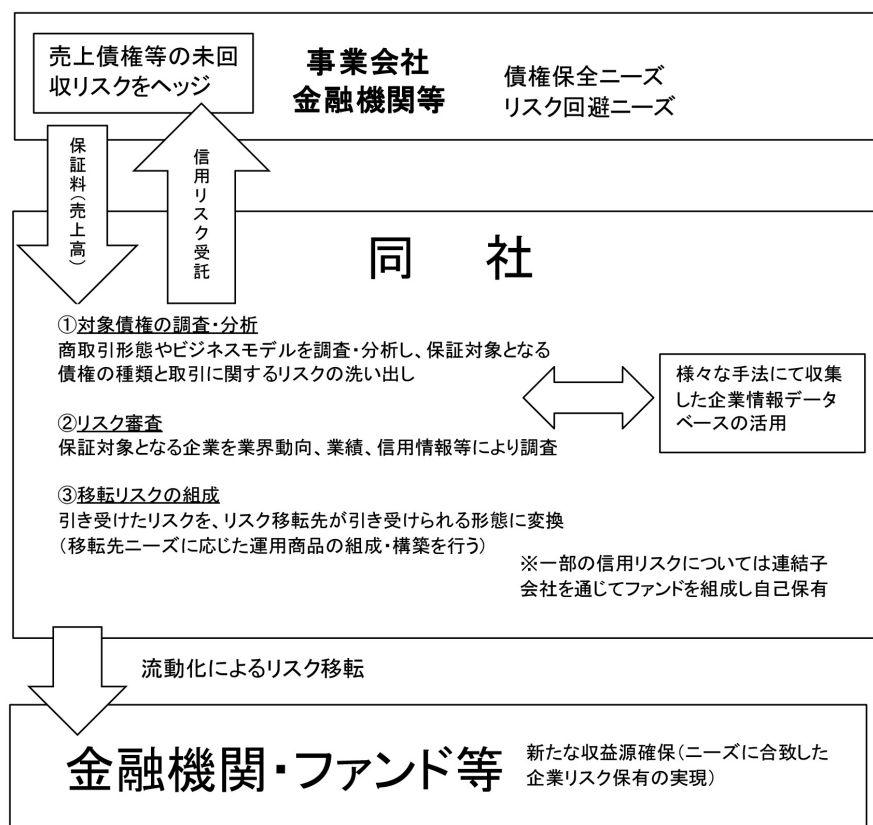
「保証残高 × 保証料率」で売上高を積み上げていく ストック型ビジネスモデルを構築

2. 事業概要

(1) 事業内容

同社は企業間取引の際に発生する売上債権等の信用リスクを保証するサービスを主に手掛けている。以下に事業の流れを説明する。

事業の流れ



イー・ギャランティ

8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

会社概要

同社は企業間取引で発生した売上債権等に関する未回収リスクを「保証」という形で事業会社または金融機関などから受託契約し、債務不履行が発生した場合に契約時に定められた保証額を限度に契約企業に支払う格好となる。契約企業にとっては、売上債権等の未回収リスクを一定の保証料を支払うことで最小限に抑えることが可能となる。契約期間は大半が 1 年契約となっており、保証料は原則として保証開始日の前営業日に一括徴収し、これを月分割して売上計上している。このため、月ごとの売上変動は比較的小さく、ストック型のビジネスモデルとなる。

売上高は「保証残高×保証料率」で決まるため、保証残高をいかに積み上げるかが、売上成長の鍵を握ることになる。保証料率に関しては日々発表される経済指標や企業倒産件数の動向、過去の経験則に基づいた未回収リスクの発生確率など様々なデータを分析して、毎月見直しを行っている。企業の倒産件数が増加傾向にあるときは信用リスクも増大するため、保証料率は上昇する。また、実際の保証料率に関しては個々の契約内容や保証対象企業ごとにリスク審査を行ったうえで決定している。業界内で規則がないため自由に設定できるが、リスクヘッジに見合った保証料率を設定している。

また、引き受けた信用リスクに関しては、リスク度合いに応じて細分化し、金融機関やファンド等の金融リスク商品としてポートフォリオを再組成して移転（流動化）している。信用リスクの移転に伴って発生する支払保証料や支払手数料等が売上原価の大半を占めることになる。

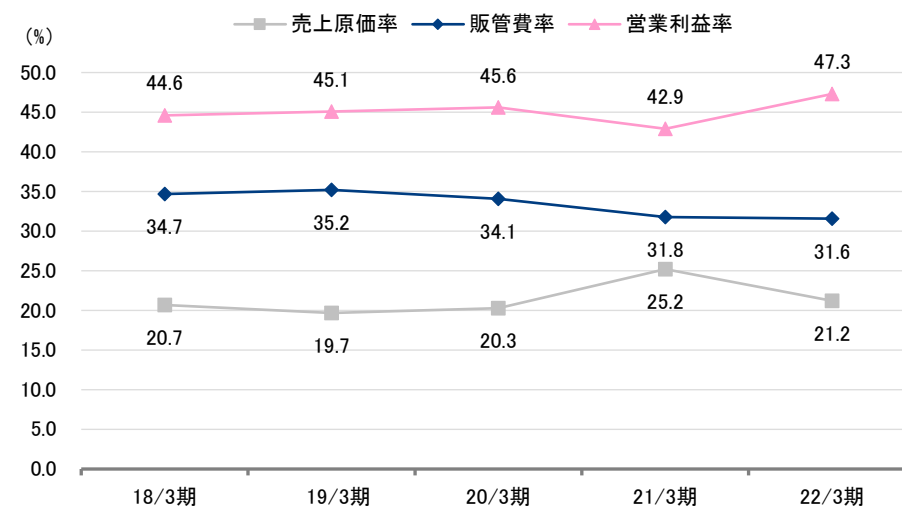
このため、同社が顧客と契約する保証料率と同社がリスク移転先に支払う保証料率のギャップが売上原価率の変動要因となる。同社ではリスク移転手法の多様化、高度化を進めることで支払保証料率の低減を進めているほか、子会社でファンドを組成することでリスク受託力の強化を図り、支払保証料等の社外流出を抑え低コスト化を実現している。ここ 1 ～ 2 年の売上原価率の動きを見ると、2021 年 3 月期はコロナ禍で信用リスクが高まるなか、保証料率の引き上げを実施したが、それ以上に支払保証料率が上昇したため、売上原価率は前期比 4.9 ポイント上昇した。逆に、2022 年 3 月期は企業倒産件数の減少等により支払保証料率の低下幅が大きくなったことで、売上原価率は同 4.0 ポイント低下している。なお、ファンドは 1 本当たり 200 ～ 1,000 億円規模で信用リスクを引き受けており、金融機関等から資金を調達している。ここ数年は超低金利下で運用パフォーマンスの維持・向上が難しくなっていることもあり、同ファンドに対する需要は旺盛で、有利な条件で資金を調達できているようだ。

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

会社概要

対売上高比率



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 営業体制

同社は、営業拠点を東京本社のほか大阪支店、九州支店（博多）、名古屋支店、北海道支店（札幌）、東北支店（仙台）、北陸支店（金沢）と合計 7 ヶ所に開設している。このうち、東北支店は 2022 年 5 月、北陸支店は同年 6 月に開設した。従来は出張ベースで対応していたが、旺盛な需要に対応するため拠点を段階的に広げてきた。同社ではあと 1 拠点を開設する予定にしている。

顧客開拓に関しては、地方銀行を中心とした金融機関や商社、リース会社などと業務提携を結び、提携先から顧客紹介を受けることで効率的に獲得している。とりわけ、地方銀行については 2022 年 4 月末時点で 50 行と業務提携を結ぶなど、ほぼ全国にネットワークを確立しており、全体の紹介案件の約 8 割を占める重要な顧客開拓ルートとなっている。このため顧客を地域別に見ると、全体の約 8 割が首都圏以外の地方企業となっている。同社は都市部で中小企業の顧客開拓を進めるべく、2016 年 3 月期以降は信用金庫との提携も推進しており、2022 年 7 月末時点で 11 行と提携している。また、証券会社 4 社とも提携しており、主に都市部で顧客紹介を受けている。

顧客数は中小から大企業まで合計 5,000 社を超え、業種も卸売業、小売業、製造業など多岐にわたっている。このため、特定業種の景気変動に影響を受けにくい収益構造となっている。同社はこれら顧客からサービスの審査対象となる企業の情報を収集し、データベース化している。審査企業は毎月 3 万社を超え、企業間取引に関する情報だけでなく周辺情報なども含め 1 日 260 万項目以上のデータを収集し、データベース化している。データベースには経営者の属性から口コミサイトの評価状況に至るまで様々な情報が含まれており、これらデータを用いてリスク度合いを分析し、最終的には審査担当者の経験等も加味したうえで、個社ごとに最適な保証料率を設定している。ここまでの幅広いデータ収集と徹底した分析を行う企業は他にはなく、同社の強みにもなっている。

会社概要

また、同社のサービスを利用する企業のリピート率は 90% 以上の水準で安定して推移している。一度、同社のサービスを利用した企業は、そのメリットを認識することでほぼ継続して利用していることになる。企業は取引先の信用状況をチェックするための審査業務を行っているが、取引額が小さい企業まですべて自社で審査を行うのは費用対効果という面で効率が悪く、こうした取引先については同社の信用保証サービスを利用することでリスクヘッジを行うケースが多い。

売上債権の市場規模は 200 兆円を超え、成長余力は大きい

3. 市場規模

同社の主力サービスの対象となる売上債権（受取手形、売掛金）の市場規模は、200 兆円を超えている※。こうした売上債権がすべて信用リスク保証のサービスを必要とするわけではないが、欧米では一般的に普及しているサービスであり、潜在的な成長力は高いと弊社では見ている。

※ 財務省「法人企業統計調査」によると、2022 年 3 月末で 234 兆円。

なお、保証料率に影響を与える企業の倒産件数の推移を見ると、2008 年度の 13,234 件をピークに減少傾向が続き、2019 年度に一旦、増加に転じた。2020 年度以降はコロナ禍での資金繰り支援を目的とした政府系金融機関による実質無利子・無担保融資政策が導入されたことにより倒産件数が大きく減少し、2021 年度に関しては前年度比 19.1% 減の 5,916 件と 1965 年度（5,593 件）に次ぐ過去 2 番目の低水準となった。また、負債総額についても同 2.8% 減の 1 兆 1,828 億円と 2000 年度以降で最小を記録している。

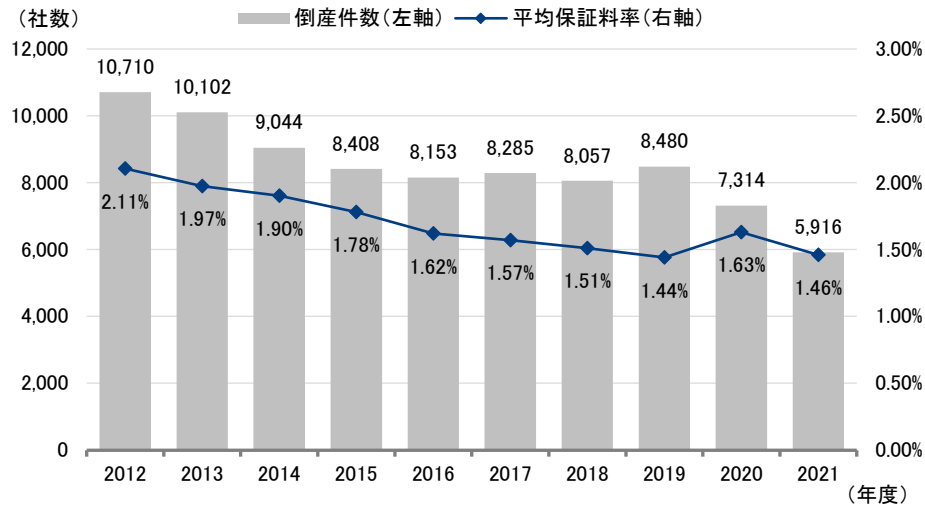
一方、同社の売上高を期首期末平均保証残高で割った平均保証料率で見ると、コロナ禍で信用リスクが上昇したことに伴い保証料率を引き上げた影響で 2020 年度は 1.63% と 11 年ぶりの上昇に転じたが、2021 年度は企業倒産件数が減少したことから 1.46% に低下している。

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/html>

会社概要

企業倒産件数と平均保証料率の推移



注：平均保証料率＝売上高÷期首期末平均保証残高
倒産件数は帝国データバンク調べ
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

4. リスク要因

同社の業績を見るうえでの主なリスク要因としては以下の3点が挙げられるが、現時点ではいずれも懸念する状況にはなっていないものと判断される。

(1) 収益構造リスク

同社の収益構造は、顧客から得られる保証料を売上高として計上する一方、リスク移転先である金融機関等に支払う費用を売上原価として計上しており、これらの差額が同社の利益となっている。リスク移転先に支払う費用は複数年にわたる保証履行実績により決定されるため、一時的に多額の保証履行が発生しても短期的な売上原価上昇要因とはならないものの、継続的に保証履行が多発するような景気悪化時には、リスク移転コストが上昇する。このリスク移転コスト分を保証料へ価格転嫁できない場合には、利益率の悪化要因となる。また、景気悪化時には倒産リスク上昇により同社サービスへの需要が増加する可能性がある一方で、保証料率が上昇しすぎると逆にサービスを利用するメリットも低くなるため、契約件数の減少や契約更新率の低下によって保証残高が減少する可能性も考えられる。また、未曾有の不況によりリスク移転先である金融機関等が経営破たんした場合には、保証履行ができなくなるリスクがある。

会社概要

(2) 競合リスク

同社のように事業会社の売上債権保証サービスを専業で手掛けている企業はほとんどなく、類似したサービスとして大手金融機関系列のファクタリング会社が提供している保証ファクタリング、損害保険会社が提供している取引信用保険等のサービスがある。ただ、引き受ける保証対象企業の範囲や保証限度額、対象債権等において、同社は多様なニーズにフレキシブルに対応できることが強みとなっており、現時点での競合リスクはほとんどないものと考えられる。しかしながら、今後これらの金融機関等が同社と同様のサービスを開発して事業展開した場合には、競争激化により利益率が低下する可能性がある。ただし、その場合においても、圧倒的なデータ収集力と分析力をベースにした精緻なリスク審査力が同社の強みになると、弊社は考えている。なお、小規模事業者等の小口の売上債権保証サービスでは、ラクーンホールディングス<3031>の子会社である(株)ラクーンフィナンシャルと競合するが、同社全体に占める小口債権保証の比率は小さいため影響はほとんどない。

(3) 法的規制リスク

売上債権保証サービスに関しては、「保険業法」や「金融商品取引法」などの法的規制の対象となっておらず、今後、同サービスに関する法的規制が新たに制定された場合には、ビジネスモデルの変更や競争環境の変化等により業績に影響を与える可能性がある。

業績動向

新規顧客の開拓が順調に進み、 2022 年 3 月期の業績は 20 期連続の増収増益に

1. 2022 年 3 月期の業績概要

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 9.7% 増の 7,894 百万円、営業利益が同 20.8% 増の 3,732 百万円、経常利益が同 21.0% 増の 3,760 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 22.9% 増の 2,463 百万円となり、20 期連続の増収増益を達成した※。コロナ禍が長引き企業活動が一部制限を受け続けるなか、売上債権の未回収リスクを懸念して同社の保証サービスを利用する事業会社が増加し、信用保証残高が前期末比 20.7% 増の 5,822 億円と順調に積み上がったことが増収増益要因となった。

※ 親会社株主に帰属する当期純利益は 2021 年 3 月期に特殊要因で減益になっている。

期初会社計画との比較で見ると、売上高が 7.1% 下回ったものの各利益は計画水準で着地した。売上高については、企業倒産件数の大幅減少に伴う平均保証料率の低下が未達要因となった。一方、利益面では倒産件数の減少を背景とした支払保証料の減少等で売上原価率が改善したことにより(2021 年 3 月期 25.2% → 2022 年 3 月期 21.2%)、計画を達成した。

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/html>

業績動向

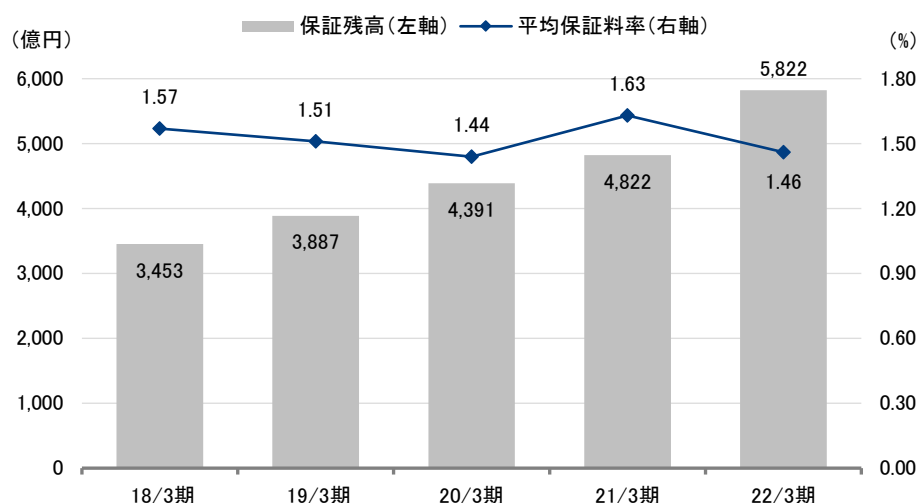
2022 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	21/3 期			22/3 期			
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	7,194	-	8,500	7,894	-	9.7%	-7.1%
売上原価	1,816	25.2%	-	1,670	21.2%	-8.0%	-
売上総利益	5,378	74.8%	-	6,224	78.8%	15.7%	-
販管費	2,289	31.8%	-	2,492	31.6%	8.8%	-
営業利益	3,088	42.9%	3,720	3,732	47.3%	20.8%	0.3%
経常利益	3,108	43.2%	3,750	3,760	47.6%	21.0%	0.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,004	27.9%	2,400	2,463	31.2%	22.9%	2.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

保証残高の推移



注：平均保証料率＝売上高÷期首期末平均保証残高

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

保証残高の増加については、顧客ニーズの高まりに合わせた商品をタイムリーに提供したことで新規顧客の獲得が順調に進んだことや、低リスクで残高の大きな案件のリスク受託が拡大したことが要因として挙げられる。顧客ニーズの高まりに合わせた商品とは、売上債権保証サービスにおける保証料率の仕組みや根拠について完全開示した商品のことを指す。具体的には、従来非開示としていた保証対象先の個社別の保証料率を開示したほか、対象企業数の範囲によって保証料率がどの程度変動するかについても顧客企業に開示するようにした。従来は、同社のサービス料金が高いのか安いのか解りにくい面があったが、保証料率の仕組みをオープンにしたことで、企業側も同社のサービスを導入しやすくなったと見られる。一方、低リスクの大規模案件については、コロナ禍が長引くなかで大企業でも将来の倒産リスクが上昇している企業があり、こうした企業を対象とする信用保証サービスの利用が増加した。

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

業績動向

販管費については前期比 8.8% 増の 2,492 百万円と増加したものの、増収効果により販管費率は前期の 31.8% から 31.6% と若干低下した。主な増加要因は、人員体制強化に伴う人件費（給与及び手当、賞与引当金繰入額）の増加で 77 百万円、租税公課の増加で 22 百万円となっている。期末時点の連結従業員数は前期末比 9 名増の 170 名となっている。

自己資本比率は 70% 台で推移し、財務内容は良好

2. 財務状況と経営指標

2022 年 3 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 2,685 百万円増加の 25,256 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 1,238 百万円増加し、有価証券を 1,200 百万円計上した。固定資産については、その他の関係会社有価証券が 14 百万円増加した。

負債合計は前期末比 154 百万円増加の 5,539 百万円となった。未払法人税等が 235 百万円減少した一方で、前受金が 212 百万円、保証履行引当金が 91 百万円、賞与引当金が 50 百万円それぞれ増加した。また、純資産は前期末比 2,530 百万円増加の 19,716 百万円となった。ストックオプションの行使により、資本金及び資本剰余金がそれぞれ 412 百万円増加したほか、利益剰余金が 1,457 百万円増加した。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は 71.9% と前期比で 1.6 ポイント上昇した。無借金経営で現金及び預金の水準も 170 億円超と過去最高水準まで積み上がるなど財務内容は良好な状態にあると判断される。収益性について見ると、売上高営業利益率で 47.3%、ROE で 14.5%、ROA で 15.7% といずれも高水準を維持している。これは同社のビジネスモデルが保証料を月額按分で売上計上するストック型のビジネスモデルであることや、営業活動を提携先との連携により効率的に進めることができていること、また、競合企業がほとんどなく高い競争優位性を維持していることなどが要因として挙げられる。

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/html>

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	増減額
流動資産	12,036	13,645	17,085	19,695	2,609
（現金及び預金）	9,471	9,232	16,056	17,295	1,238
固定資産	4,390	2,799	5,484	5,560	75
総資産	16,427	16,444	22,570	25,256	2,685
流動負債	5,350	3,531	5,269	5,423	154
（前受金）	2,647	3,059	3,664	3,877	212
固定負債	115	115	115	115	0
負債合計	5,466	3,646	5,384	5,539	154
（有利子負債）	-	-	-	-	-
純資産	10,960	12,798	17,186	19,716	2,530
（安全性）					
自己資本比率	59.7%	70.3%	70.3%	71.9%	1.6pt
有利子負債比率	-	-	-	-	-
（収益性）					
ROA（経常利益÷総資産）	16.6%	16.7%	15.9%	15.7%	-0.2pt
ROE（純利益÷株主資本）	18.2%	21.5%	14.6%	14.5%	-0.1pt
売上高営業利益率	45.1%	45.6%	42.9%	47.3%	4.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2023 年 3 月期も保証残高の積み上げにより増収増益が続く見通し

1. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 11.5% 増の 8,800 百万円、営業利益が同 11.2% 増の 4,150 百万円、経常利益が同 11.7% 増の 4,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 11.6% 増の 2,750 百万円と 21 期連続の増収増益となる見通しだ。コロナ禍の継続やウクライナ危機の長期化に伴う景気への悪影響が懸念されるなか、今後は倒産件数が増加するという想定のもと、基本方針として以下の 4 点に取り組むことで計画の達成を目指す。

- 1) 倒産リスクの上昇が見込まれる特定業種については慎重なリスク判断を継続する。
- 2) 債権保証ニーズの高まりに対応すべく、営業人員の増員をはじめとした営業体制の強化を行う。
- 3) 企業間取引のデータ収集を強化し、リスク判断の精度向上と審査判断の早期化をより一層推進する。
- 4) 営業体制強化により顧客数を拡大し、企業活動における信用リスクに関するサービスの浸透を図る。

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir.html>

今後の見通し

期末保証残高については、信用リスクに対する保証ニーズの高まりを背景に前期末比 12 ～ 13% の増加を想定している。保証料率は、企業倒産件数の減少によって上期までは低下傾向が続くものの、下期以降は倒産件数の増加により上昇に転じると見ており、通期では前期並みの水準を見込んでいる。このため、売上原価率についても同様の動きとなる見通しだ。販管費については営業部門を中心に人員を 20 名程度増員する予定で人件費の増加を見込んでいるが、経費や出張費の削減等により販管費率は前期並みの水準を計画している。

2023 年 3 月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/3 期			23/3 期				
	1Q 実績	通期実績	対売上比	1Q 実績	前年同期比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	1,913	7,894	-	2,040	6.6%	8,800	-	11.5%
売上原価	444	1,670	21.2%	373	-15.9%	-	-	-
売上総利益	1,469	6,224	78.8%	1,666	13.4%	-	-	-
販管費	602	2,492	31.6%	660	9.6%	-	-	-
営業利益	866	3,732	47.3%	1,005	16.1%	4,150	47.2%	11.2%
経常利益	864	3,760	47.6%	1,019	17.9%	4,200	47.7%	11.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	568	2,463	31.2%	705	24.0%	2,750	31.3%	11.6%
1 株当たり当期純利益 (円)	12.33	52.92		15.01		58.70		

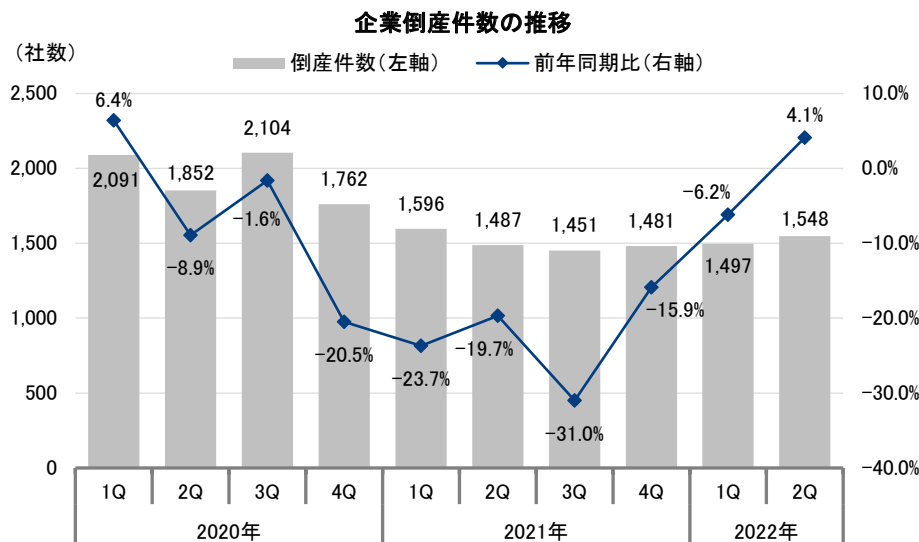
出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、2022 年 7 月 29 日に発表された第 1 四半期の業績は、売上高が前年同期比 6.6% 増の 2,040 百万円、営業利益が同 16.1% 増の 1,005 百万円、経常利益が同 17.9% 増の 1,019 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 24.0% 増の 705 百万円と順調な滑り出しとなった。第 1 四半期末の保証残高についても同 22.7% 増の 5,978 億円と 2 ケタ成長が続いている。増収率が鈍化しているように見えるが、これは保証料率の低下が要因となっている。同期間における企業の倒産件数は前年同期比 4.1% 増の 1,548 件と 9 四半期ぶりに増加に転じたものの、低水準が続いている状況に変わりない。また、低リスク案件が増加傾向となっていることも保証料率低下の一因と考えられる。一方で、支払保証料の減少により売上原価も同 15.9% 減となり、売上総利益では同 13.4% 増と 2 ケタ成長が続いている。第 2 四半期以降も保証料率の動向によって売上高は変動する可能性があるものの、利益ベースでは 2 ケタ増ペースが続くものと予想される。

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

今後の見通し



出所：帝国データバンクよりフィスコ作成

営業体制の強化と周辺分野への事業展開により成長目指す

2. 重点施策

同社は 2023 年 3 月期の重点施策として、以下の 2 つの施策を推進している。

(1) 営業体制の強化

景気の先行き不透明感が強まるなかで、企業活動における不確実性を低減することを目的とした信用リスク保証サービスに対するニーズ増加に対応するため、営業人員の増員と早期戦力化に向けた取り組みを推進しているほか、地方顧客の開拓を推進すべく営業拠点の拡大を図っている。

営業人員については 2021 年 3 月期末の約 50 名から 2022 年 3 月期末は約 70 名と年々増強しており、2023 年 3 月期は前期末比 3 割増の 90 名程度まで増員する計画となっている。2022 年 4 月の新卒社員は 40 名弱となったが、大半は営業部門に配属されており、今後もニーズの増加に合わせて営業人員の増強を進める方針である。

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

今後の見通し

また、若手社員の早期戦力化を図るため、2023 年 3 月期より画一的な販売方法の導入と集中的な研修を実施している。従来、新規契約獲得のための販売手法は個々の営業スタッフの裁量に委ねられていたため、パフォーマンスにバラつきが生じていたほか、若手社員の戦力化にも時間を要していた。今回、こうした課題を解決するため、販売手法を標準化することにした。例えば、サービスの基本的な説明については、動画を作成して顧客に視聴してもらうようにしたほか、保証料の見積り手法の標準化、トークスクリプトの活用などにも取り組み、集中的な研修を実施することでこれらを浸透させている。導入後の効果として、若手社員の新規契約獲得率が上昇しており、ベテラン社員と遜色がなくなってきたという。戦力化までの期間については、従来 2 ～ 3 年掛かっていたが、1 年に短縮することを目指している。こうした取り組みにより、営業人員 1 人当たりの生産性向上と新規顧客の獲得並びに保証残高の積み上げを図っていく。

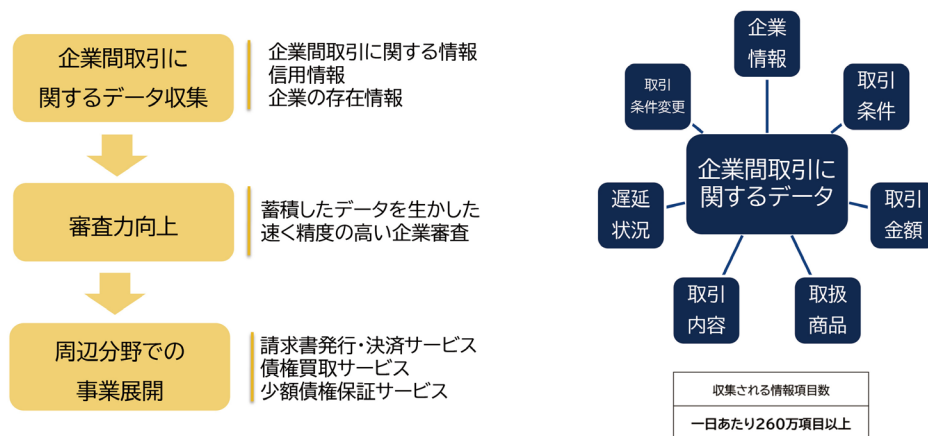
一方、営業拠点の開設については 2022 年に入って 5 月に東北支店、6 月に北陸支店を新たに開設しており、これらの地域での新規顧客開拓を推進している。地方拠点としてはあと 1 拠点の開設を視野に入れているようで、候補としては唯一空白地帯となっている中国・四国地方をカバーする拠点が考えられる。拠点開設に伴って固定費の増加が見込まれるものの、出張費がなくなることや生産性が向上することなども考えれば、利益面ではプラスに寄与しているようだ。

また、地方拠点においては提携先の金融機関とも協業しながら、それぞれの地域産業の特性に合わせた商品の開発も進める予定にしている。例えば、水産業や農業が集積している地域では一般企業とは異なる保証ニーズがあり、こうしたニーズに対応した商品を提供する考えである。

(2) 周辺分野の事業展開

周辺分野への事業展開を図るべく、企業間取引に関するデータ収集の強化を継続し、収集したデータを生かした速く精度の高い企業審査を活用したサービスの展開を推進する。

データを活用した周辺事業展開



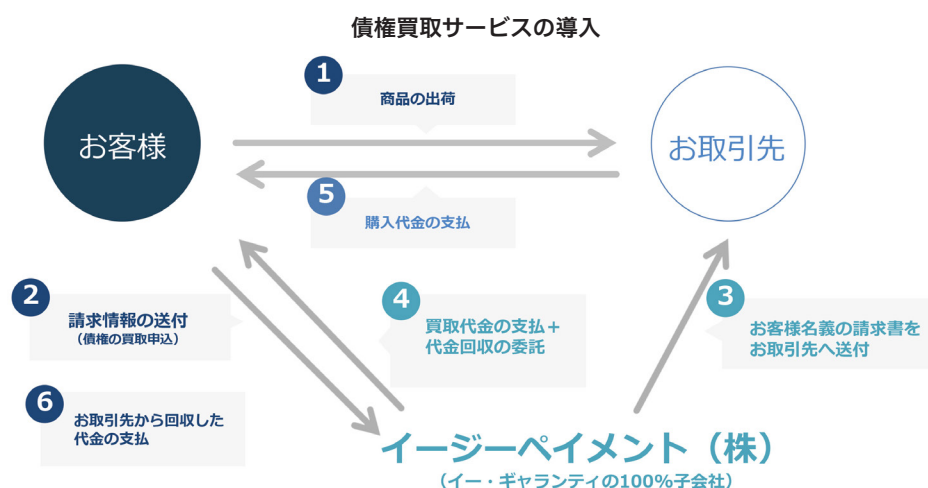
出所：決算説明資料より掲載

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

今後の見通し

同社は現在、月間で 3 万社超の審査を行うため、対象企業の取引情報や信用情報など様々なデータを、1 日当たり約 260 万項目以上収集し、データベース化している。これらのデータを活用して、2021 年 11 月より新たに請求書発行・入金管理・代金回収といった事務業務のアウトソーシングサービス「eG Collect」、並びにそのオプションとなる債権買取サービス「eG Pay」を開始した。「eG Collect」は、顧客企業の取引先からの入金が支払期日より遅れた場合には、同社が取引先に代わって販売代金を支払うサービスであるため、顧客企業は売掛金の未回収リスクを抱えずに取引することが可能となる。また、「eG Pay」は顧客企業が売掛金を早期資金化したい場合に、同社が請求書を買取り、申し込み日から 3 営業日目に顧客企業に代金を振り込むサービスである。顧客企業は後日、取引先から回収した販売代金を同社に振り込む流れとなる。同社は、政府系金融機関の資金繰り支援策の期限到来により、今後、倒産件数が増加することで、売上債権買取のニーズも増加すると見て販売を強化する方針である。



出所：決算説明資料より掲載

「eG Collect」「eG Pay」については、サービス開始以降 2022 年 7 月までに、提携関係にある地方銀行及び信用金庫の 5 割弱にあたる 28 行とビジネスマッチング契約を締結しており、これら金融機関で法人向けサービスの 1 つとして販売されている。現在は主に EC 事業者向けを中心に販売が進んでいるもようで、2022 年 3 月期の販売実績は数千万円程度だったと見られる。企業において請求書発行や代金回収業務等はアウトソーシング化のニーズが強いことや、今後倒産件数が増加してくれば債権買取ニーズの増加も見込まれることから、これらサービスの成長余地は大きいと見られ、今後の動向が注目される。

信用リスク保証サービスに対する潜在ニーズは大きく、中長期的に成長が期待できる企業として注目

3. 中期見通し

同社は中期の経営数値目標として、連結経常利益 50 億円をターゲットとしている。これを達成するために必要となる保証残高は 2022 年 3 月期末から 1.3 倍の規模となる 7,500 ～ 8,000 億円が目安となり（平均保証料率、経常利益率が一定と仮定した場合）、順調に進めば 2025 年 3 月期にも達成できる見通しだ。

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.

イー・ギャランティ

8771 東証プライム市場

2022 年 8 月 24 日 (水)

<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

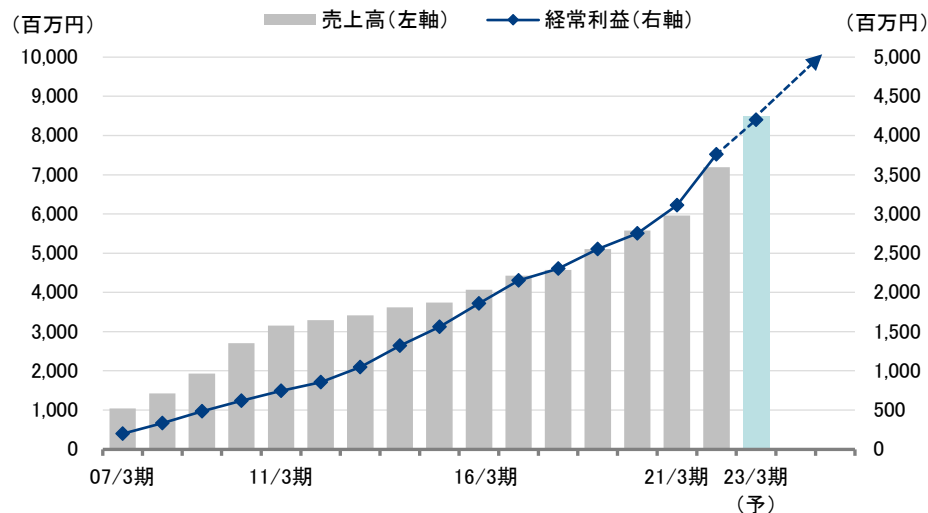
今後の見通し

なお、同社の提供する信用リスク保証サービスは、国内景気が悪化する際にニーズが増大するため、好景気の局面では伸び悩むと思われがちだが、好景気の場合にも伸びるビジネスモデルとなっていることが特徴と言える。好況の場合は企業の売上拡大によって売上債権も増加すること、また、新規事業を開始する企業も増えるため、こうした事業に対する保証ニーズも増加するためだ。前述したように売上債権の国内市場規模は 200 兆円超と膨大であり、新規顧客の開拓余地が大きいこと、同様のサービスを提供する競合企業がまだ台頭しておらず、営業体制を強化すれば保証残高も積み上がる状況にあることから、今後も年率 10% 台のペースで利益成長を継続していくことは可能と弊社では見ている。

さらに、コロナ禍が収束すれば海外展開を進めることも視野に入れており、既にそのための人材を獲得するなど準備を進めている。国内の成功モデルを踏襲し、海外でも現地金融機関と連携して、日系企業の現地法人向けにサービスを展開していくことになりそうだ。長期的に見ても、周辺事業における新規サービスの育成など、収益ポートフォリオの拡充による成長が期待でき、今後も持続的に成長が見込まれる企業の 1 つとして注目される。

リスク要因としては参入企業の増加による競争激化が挙げられるが、前述したように企業のリスク評価を適正かつ迅速に行うための情報収集力と分析力が競争力の源泉となるサービスだけに、先行して膨大な信用情報を蓄積し、与信審査を行うシステムを構築した同社の先行者メリットは大きく、今のところそのリスクは極めて低いと弊社では考えている。

長期業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

イー・ギャランティ
8771 東証プライム市場

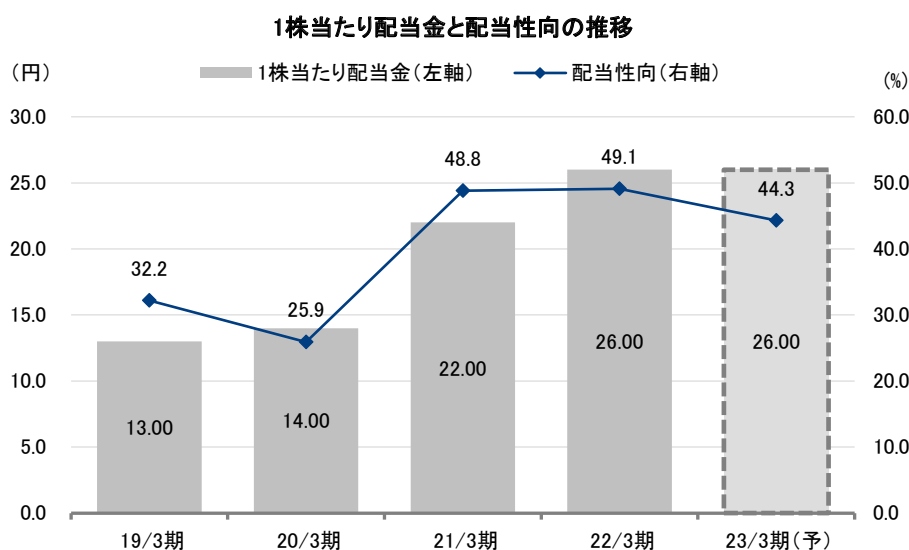
2022 年 8 月 24 日 (水)
<https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

株主還元策

配当性向水準は維持し、連続増配を目指す

同社の配当政策は、財務体質の強化と積極的な事業展開に必要な内部留保の充実を勘案しながら、業績に応じた配当政策を実施することを基本方針としている。配当性向については業績拡大により内部留保の充実が進んだことから、2021 年 3 月期以降は 50% 近い水準まで還元率を高めている。今後についても配当性向の水準は維持し、収益成長により株式上場以来の増配を続けることを目指している。

2023 年 3 月期の 1 株当たり配当金については前期比横ばいの 26.0 円（配当性向 44.3%）を予定しているが、業績が順調に進んだ場合には増配を行う可能性が高いと弊社では見ている。また、同社は株主優待制度も導入している。具体的には毎年 3 月末時点で 100 株以上を保有する株主につき、一律で QUO カード（1,500 円相当分）を贈呈している。



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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp