

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

芙蓉総合リース

8424 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 7 月 26 日 (火)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2022 年 3 月期決算の概要	01
3. 新中期経営計画	02
4. 2023 年 3 月期の業績予想	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	06
■ 決算動向	07
1. 業績を見るポイント	07
2. 過去の業績推移	07
3. 2022 年 3 月期決算の概要	09
4. 各戦略分野における実績（前中期経営計画）	12
5. 2022 年 3 月期の総括	13
■ 成長戦略	13
1. 前中期経営計画の振り返り	13
2. 新中期経営計画の方向性	14
3. 各事業分野における基本戦略と目標	16
■ 業績予想	18
1. 2023 年 3 月期の業績予想	18
2. 弊社アナリストによる注目点	18
■ 株主還元	19

■ 要約

**2022 年 3 月期も過去最高益を更新し、中期経営計画を超過達成。
新中期経営計画では「社会課題の解決」と「経済価値」の
同時実現により持続的成長を目指す**

1. 会社概要

芙蓉総合リース<8424>は、1969年に(株)富士銀行(現 みずほフィナンシャルグループ<8411>)や丸紅飯田(株)(現 丸紅<8002>)など芙蓉グループ6社にて設立された総合リース会社である。「不動産」や「エネルギー環境」などに強みがあり、年間の契約実行高1兆3,844億円、営業資産残高2兆5,659億円に上る(2022年3月期実績)。「不動産」など戦略分野に位置付けた事業分野の営業資産が着実に増加していることに加え、M&Aによる「BPO サービス」※の機能充実などにより、業績は順調に拡大してきた。

※ ビジネス・プロセス・アウトソーシングの略。顧客企業の業務プロセスの一部を受託することで、業務改善や効率化に貢献するサービスのこと。

2. 2022 年 3 月期決算の概要

2022 年 3 月期の業績は、営業利益が前期比 3.3% 増の 460 億円、経常利益が同 9.8% 増の 527 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 14.6% 増の 339 億円と過去最高益を更新するとともに、大幅な増配を実施した。また、2022 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画についてもすべての項目で超過達成することができた。売上高については会計基準の変更により前期比 11.1% 減の 6,578 億円と減収になったものの、損益への影響はなく、事業本来の業績を示す「差引利益」は同 6.2% 増の 982 億円と順調に拡大した。特に戦略分野については、好調な「エネルギー環境」や「不動産」などが伸長したほか、NOC アウトソーシング & コンサルティング(株)(以下、NOC)の伸びによる「BPO サービス」の拡大や(株)WorkVision(旧 東芝ソリューション販売(株))の連結化が増益に寄与した。一方、費用面については、WorkVision の連結化などにより人物件費が増加したものの、持分法投資利益(海外子会社)の増加に伴う営業外収益の伸びもあり、経常利益は大幅な増益となった。

3. 新中期経営計画

同社は、新たに 2027 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画「Fuyo Shared Value 2026」(5 ヶ年)を公表した。ひとの成長と対話を通じた「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現による持続的な成長を目指す方向性である。特徴的なのは、企業価値と社会価値の両面から企業価値の向上を実現していく戦略がベースとなっているところであり、経営目標についても財務、非財務の両方の項目を掲げている。1) 社会的な地殻変動を捉えた戦略的な成長を目指す RT 分野 (モビリティ、サーキュラーエコノミー)、2) 市場トレンドを捉えた加速度的成長を目指す AT 分野 (エネルギー環境、BPO/ICT、医療福祉)、3) 中核分野の安定成長を目指す GP 分野 (不動産、航空機) を成長ドライバーとしたうえで、マーケットの拡大・創出が見込まれる RT 及び AT 分野へ経営資源を集中投下するとともに、GP 分野については差別化による収益性の向上を図っていく戦略となっている。財務目標として、経常利益 750 億円、ROA 2.5%、自己資本比率 13% ~ 15%、ROE 10% 以上を目指す一方、非財務目標には、環境 (脱炭素社会、循環型社会)、社会とひと、人材投資を中心に取り組むべき項目を設定している。

4. 2023 年 3 月期の業績予想

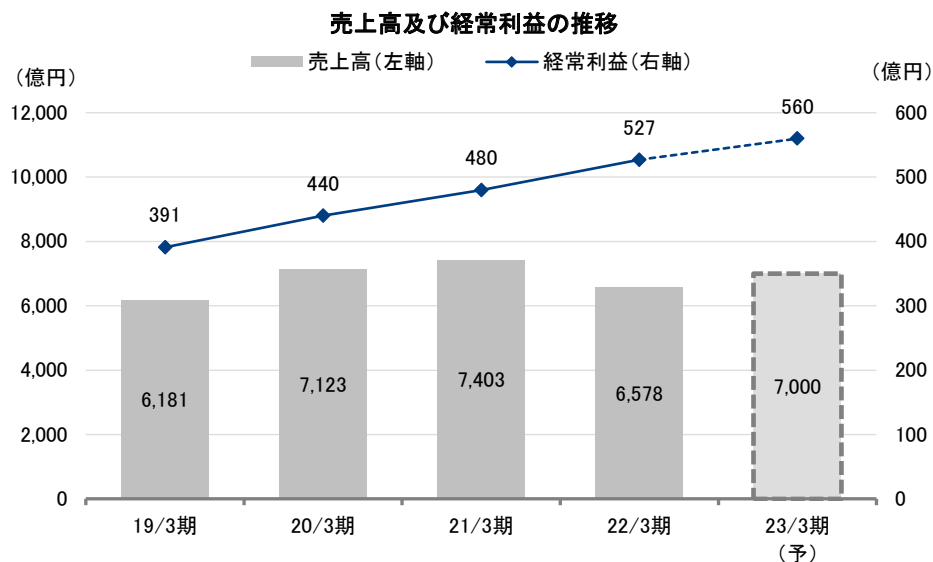
2023 年 3 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 6.4% 増の 7,000 億円、営業利益を同 11.9% 増の 515 億円、経常利益を同 6.2% 増の 560 億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 6.2% 増の 360 億円と増収増益を見込むとともに、上場以来の連続増配を予想している。新中期経営計画の初年度となる 2023 年 3 月期は、引き続き好調な「不動産」や「エネルギー環境」を中心とする「営業資産」の積み上げや、WorkVision の連結効果を含む「BPO/ICT」の伸び (ノンアセット収益の拡大) が増益に寄与する想定である。また、ROA についても、収益性を重視したアセットコントロールやノンアセット収益の拡大によりさらなる改善を図っていく。

Key Points

- ・ 2022 年 3 月期は増益基調の継続により過去最高益を更新するとともに、中期経営計画もすべての項目で超過達成
- ・ 新たに 5 ヶ年の中期経営計画を公表。ひとの成長と対話を通じた「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現により持続的な成長を目指す方向性
- ・ 新中期経営計画の初年度となる 2023 年 3 月期についても引き続き増収増益、及び上場以来の連続増配を見込む

芙蓉総合リース | 2022 年 7 月 26 日 (火)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

要約



注：売上高の減収は、「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第 29 号）等の適用によるもの。会計上の売上高は減少するものの、利益への影響はない

出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

「不動産」「エネルギー環境」などに強みを有する総合リース会社。
「BPO サービス」や「モビリティビジネス」などの強化にも取り組む

1. 事業概要

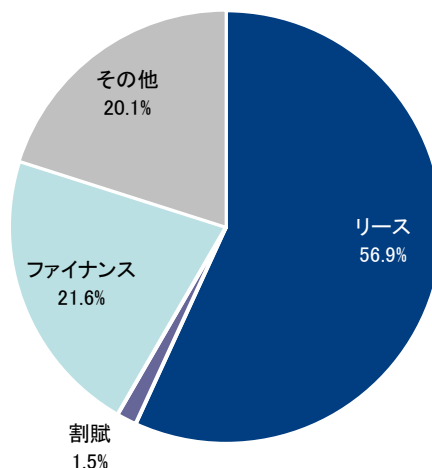
同社の事業セグメントは、「リース及び割賦」「ファイナンス」「その他」の 3 つに区分されるが、同社では「リース」と「割賦」をさらに分けて開示している。主力の「リース」が営業資産残高の 65.9%、差引利益※の 56.6% を占めている（2022 年 3 月期実績）。なお、新領域として注力している「BPO サービス」については、現状「その他」に含まれている。

※ 売上高からリース物件の取得原価を除いた利益指標。

芙蓉総合リース | 2022 年 7 月 26 日 (火)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

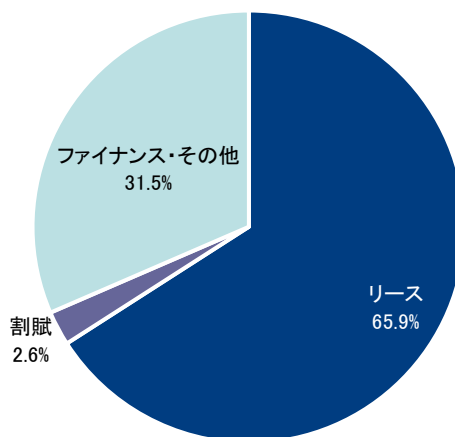
会社概要

事業別差引利益の構成比 (2022年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業別営業資産残高の構成比 (2022年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

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、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。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。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ここ数年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、ホテル、介護・居住、レジャー・サービス、物流など、アライアンス先の拡大に伴って取扱物件も多様化してきた。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、同社の 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。また、これまでの「輸送用機器」の伸びは航空機リースによるものであり、足元ではコロナ禍の影響を受けているものの、古くからの実績やノウハウなどが強みとなっている。加えて、ヤマトリース（株）※の連結化（2020 年 4 月）により、成長性が見込めるモビリティビジネスの強化も図っている。

※ 2020 年 4 月よりヤマトホールディングス <9064> の子会社であるヤマトリースの連結化を開始した。保有比率は同社が 60%、ヤマトホールディングス 40% となっている。

(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などを行っている。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）（以下、SFC）によるリテール向けなども含まれる。また、アクリーティブ（株）の連結化（2017 年 1 月）により、ファクタリング事業※も追加した。

※ 主に中小企業向けの FPS（売掛債権早期支払サービス）及び、医療機関向けの FPS メディカル（診療・介護報酬債権早期支払サービス）を展開している。

(3) その他

自社事業として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が含まれている。また、2018 年 10 月に連結化した（株）インボイスが提供する一括請求サービス※や、2019 年 8 月に連結化した NOC が展開する幅広いバックオフィスサービス（経理、人事・給与、総務、営業事務など）も加わっており、様々な BPO ニーズに対応する体制を構築してきた。2021 年 10 月には、クラウド・パッケージを中心とする IT ソリューション（DX 支援等）を展開する WorkVision（旧 東芝ソリューション販売）を連結化し、さらなるサービス機能の拡充を図った。

※ 通信キャリアや各種公共料金など、毎月の請求書に対する煩雑な業務を取りまとめ、支払を代行するサービス。

会社概要

2. 沿革

同社は、1969 年に富士銀行（現 みずほフィナンシャルグループ）や丸紅飯田（現 丸紅）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し、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（株）ニチイ学館との合併にて（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 SFC の連結子会社化（株式の 65% を取得）である。特に、SFC はリテール（ベンダーリース）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 7 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。以下、ALM）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を強化した。

2017 年 1 月には、（株）ドンキホーテホールディングス（パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス <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）事業などを展開するアクリーティブを連結子会社とした。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などを進めている。また、2018 年 10 月に一括請求サービス事業を提供するインボイス、2019 年 8 月には幅広いバックオフィスサービスを展開する NOC を連結子会社とし、BPO サービス事業の強化にも取り組んでいる。2020 年 4 月にはヤマトホールディングスの子会社であるヤマトリースを連結化し、成長性の見込めるモビリティビジネスや物流業界への展開に向けて足掛かりを築いた。

■ 決算動向

「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大などにより、事業本来の業績を示す「差引利益」は増益基調で推移

1. 業績を見るポイント

同社の売上高は、全体の 80% 超を占めるリース料収入のほか割賦販売による収入やファイナンスによる受取利息、ノンアセット収益（各種手数料収入など）によって構成されている。売上高（ノンアセット収益を除く）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。

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）」※などの費用を引いた「経常利益」の動きを見るのが最も合理的であると考えられる。なお、「経常利益」は「営業資産残高」と「ROA（営業資産経常利益率）」の掛け算となるため両方の動きによって影響を受ける。また最近では、ノンアセット収益の拡大にも取り組んでおり「その他」セグメントの動きにも注目する必要がある。

※ 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」の積み上げに伴って右肩上がりに推移してきた。また経常利益についても「営業資産」の積み上げと ROA 向上の両方により増益基調が続いている。特に ROA の向上については、比較的利回りの高い「不動産リース」及び「航空機リース」の拡大に加え、最近では BPO サービスを中心とした新領域のビジネス（ノンアセット収益）の伸びが寄与している。

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。それらの結果、2022 年 3 月期の経常利益は過去最高を更新した。

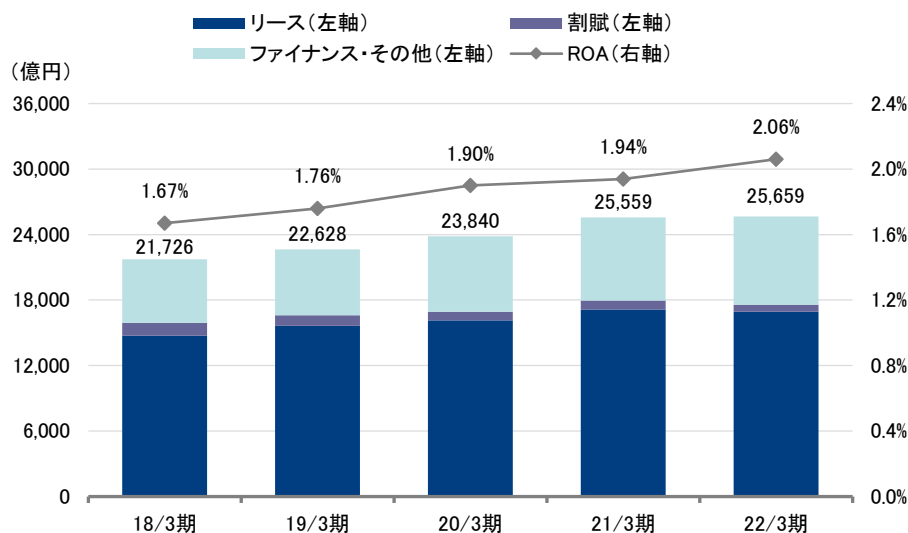
また有利子負債は「営業資産」の積み上げに伴い増加してきたが、自己資本比率は 10% 前後で安定的に推移している。自己資本比率 10% の水準は、流動性の高い営業資産を大量に保有するリース業界においては他社と比べて見劣りするものではなく、財務基盤の安定性に懸念を生じさせるものではない。

また資本効率を示す ROE についても、利益水準の底上げとともに上昇し、2021 年 3 月期以降は 10% を超える水準で推移している。

芙蓉総合リース | 2022 年 7 月 26 日 (火)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

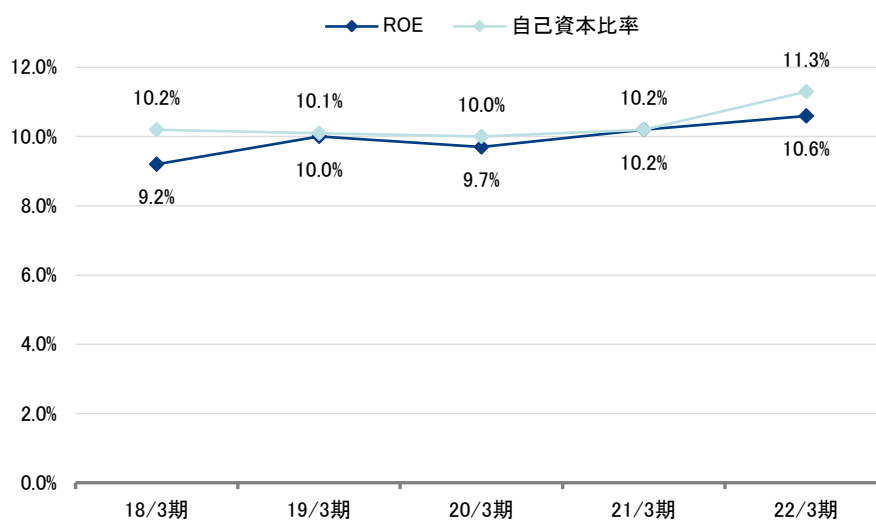
営業資産残高及びROAの推移



注：ROA は経常利益 ÷ 営業資産残高（平残）にて計算

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ROEの推移



注：19/3 期及び 20/3 期は、20/3 期の企業結合に係る会計処理の確定した数値を反映

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2022 年 3 月期は過去最高益を更新するとともに、 中期経営計画もすべての項目で超過達成

3. 2022 年 3 月期決算の概要

2022 年 3 月期の業績は、営業利益が前期比 3.3% 増の 460 億円、経常利益が同 9.8% 増の 527 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 14.6% 増の 339 億円と、各段階利益で増益かつ過去最高益を更新した。また、2022 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画の目標（経常利益 500 億円、ROA 2.0%、営業資産残高 2.5 兆円）についてもすべての項目で超過達成することができた。

売上高は前期比 11.1% 減の 6,578 億円と、会計基準の変更※¹により減収となったものの、損益への影響はなく、事業本来の業績を示す「差引利益」は同 6.2% 増の 982 億円と順調に拡大した。特に戦略分野については、引き続き好調な「エネルギー環境」や「不動産」などが伸長したほか、ファイナンス事業においても適切なポートフォリオの入替やエクイティ投資※²による収益の拡大が増益に大きく寄与した。また、NOC の伸びや WorkVision の連結化も上乗せ要因となっている。

※¹ 「収益認識に関する会計基準」等の適用によるもの。

※² 主に不動産ファイナンスや再生可能エネルギー事業におけるエクイティ出資からの収益。

一方、費用面については、WorkVision の連結化や退職給付費用の増加等により人物件費が増加したものの、持分法投資利益※の増加等に伴う営業外収益の伸びも手伝い、経常利益は大幅な増益となった。

※ 特にカナダの子会社（ピックアップトラックのリース）や、横河電機との合併による横河レンタ・リース（PC・計測器のレンタル）が好調であったもようだ。

「契約実行高」についても前期比 3.0% 増の 1 兆 3,844 億円に増加した。「不動産」や「航空機」など戦略分野を中心にオペレーティング・リースが伸びたほか、診療・介護報酬債権などを対象としたアクリーティブのファクタリングも拡大した。また、「営業資産残高」についても、流動化を通じたアセットコントロールによりファイナンス・リースが減少したが、戦略分野の営業資産の積み上げでカバーし、前期末とほぼ同水準の 2 兆 5,659 億円を確保するとともに、中期経営計画の目標値（2.5 兆円）を大きく超過することができた。

これらの結果、ROA については 2.06%（前期は 1.94%）と大きく改善した。収益性の高いポートフォリオへの入れ替えが奏功し、中期経営計画目標値（2.0%）を上回ることができた。

芙蓉総合リース | 2022 年 7 月 26 日 (火)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

財政状態については、総資産は前期末比 1.0% 減の 2 兆 9,497 億円とほぼ横ばいで推移した一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同 9.3% 増の 3,328 億円に増加したことから、自己資本比率は 11.3%（前期末は 10.2%）に改善した。また、有利子負債（リース債務を除く）は前期末比 2.7% 減の 2 兆 3,662 億円に減少するとともに、社債や長期借入金を活用した長期調達^{※1}を進めた一方、CP による短期調度を抑制したことから、長期有利子負債比率^{※2}は 43.2%（前期末は 41.0%）に向上し、短期の支払い能力を示す流動比率も 139.5%（同 137.1%）と安定しており、財務の健全性は維持されている。

※1 ESG ファイナンスの取り組みによる、サステナビリティボンド（芙蓉 CSV ボンド）やポジティブ・インパクト・ファイナンスによる調度を含む。

※2 有利子負債に占める、長期有利子負債（社債 + 長期借入金 + 債権流動化に伴う長期支払債務）の比率。

芙蓉総合リース 2022 年 7 月 26 日 (火)
8424 東証プライム市場 <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

2022 年 3 月期決算の概要

(単位: 億円)

	21/3 期		22/3 期					
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	前期比	予想	売上比
売上高	7,403	-	6,578	-	-824	-11.1%	6,100	-
リース	5,001	67.6%	5,586	84.9%	584	11.7%		
割賦	416	5.6%	336	5.1%	-80	-19.2%		
ファイナンス	206	2.8%	221	3.4%	15	7.5%		
その他	1,780	24.0%	435	6.6%	-1,344	-75.5%		
差引利益	925	12.5%	982	14.9%	57	6.2%		
リース	522	10.4%	559	10.0%	36	6.9%		
割賦	18	4.3%	15	4.5%	-3	-15.2%		
ファイナンス	201	97.6%	212	95.9%	10	5.2%		
その他	184	10.3%	197	45.3%	13	7.3%		
資金原価	98	1.3%	94	1.4%	-4	-3.8%		
売上総利益	827	11.2%	889	13.5%	61	7.4%		
販管費	382	5.2%	428	6.5%	46	12.0%		
営業利益	446	6.0%	460	7.0%	15	3.3%	465	7.6%
経常利益	480	6.5%	527	8.0%	47	9.8%	500	8.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	296	4.0%	339	5.2%	43	14.6%	310	5.1%
< 契約実行高 >								
	13,439		13,844		405	3.0%		
ファイナンス・リース	3,080	22.9%	2,594	18.7%	-486	-15.8%		
オペレーティング・リース	1,455	10.8%	2,147	15.5%	692	47.5%		
割賦	320	2.4%	233	1.7%	-87	-27.1%		
ファイナンス・その他	8,583	63.9%	8,870	64.1%	287	3.3%		
< 物件別リース契約実行高 >								
情報・事務用機器	1,588		1,254		-333	-21.0%		
産業工作機械	276		224		-52	-18.8%		
土木・建設機械	91		61		-30	-33.0%		
輸送用機器	383		606		224	58.2%		
医療機器	188		162		-26	-13.8%		
商業・サービス用機器	203		158		-45	-22.2%		
建物等	1,617		2,126		509	31.5%		
その他	191		150		-41	-21.5%		
合計	4,536		4,741		205	4.5%		
< 営業資産残高 >								
	25,559		25,659		101	0.4%		
ファイナンス・リース	10,808		10,198		-610	-5.6%		
オペレーティング・リース	6,325		6,718		393	6.2%		
割賦	835		661		-174	-20.9%		
ファイナンス・その他	7,590		8,083		492	6.5%		

出所: 決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

4. 各戦略分野における実績（前中期経営計画）

（1）不動産

2022 年 3 月期末の「営業資産残高」は 6,449 億円と 5 年間で約 2.7 倍に拡大し、増額修正目標（5,300 億円）を大きく上回った。ユーザーやアライアンス先などのディールソースの多様化が進んだほか、資産回転ビジネスの高度化により収益性も向上し、業績全体の伸びをけん引した。

（2）エネルギー・環境

2022 年 3 月期末の「再エネ発電容量」は 308MWdc（自社グループ事業とエクイティ投資持分の合計）と 5 年間で約 3.6 倍に拡大し、目標値（200MWdc）を大きく上回った。特にアライアンス先との共同投資により、「ファイナンス」から「事業」への転換を進めたほか、太陽光・風力を中心とする海外展開も強化してきた。また、PPA サービスや蓄電池ビジネスなど、ポスト FIT 時代を見据えた新たなサービスにも取り組んだ。

（3）航空機

2022 年 3 月期末の「自社保有機体数」は 44 機と 5 年間で約 2.3 倍に拡大した。コロナ禍の影響を含め、厳しい市場環境※が続くなかで、良質な案件（エアライン・機種）を選別した着実な積み上げを推進するとともに、若齢機・ナローボディを中心とした健全な機体ポートフォリオを維持してきた。また、パーツアウトビジネスなど周辺事業の拡大を進め、航空機ビジネスにおけるバリューチェーン構築に着手した。

※ ただし、ロシア向け航空機リース契約はないもよう。

（4）海外

2022 年 3 月期末の「営業資産残高」は 966 億円と 5 年間で約 1.1 倍に拡大した。インオーガニック戦略を進め、北米を中心に収益基盤を拡充した一方、シンガポール・台湾・タイに拠点を開設し、強みである戦略分野（不動産、エネルギー環境）を中心とした事業展開を加速してきた。

（5）医療・福祉

2022 年 3 月期末の「FPS メディカル残高」は 233 億円と 5 年間で約 7.5 倍に大きく拡大した。「芙蓉リースプラットフォーム構想」に基づくサービス提供体制の拡充を推進し、その一環として、グループの医療・福祉分野の製品・サービスを一元的に提供可能なグループ共通の Web サイトの開設などを進めてきた。また、アクリーティブの FPS メディカルは地域金融機関との連携が拡大し、診療・介護報酬等のファクタリングが大きく伸びてきた。

（6）BPO（新領域）

新領域として注力している BPO については、中核会社（アクリーティブ、インボイス、NOC）の経常利益合計（のれん償却前）は 58 億円（2022 年 3 月期）に上り、新たな収益の柱に成長してきた。特に、積極的な機能強化によるサービス提供体制の構築※を進め、「人手不足」や「働き改革」への対応など企業の抱える経営課題のソリューションとして、拡大するマーケットでの事業展開を加速してきた。

※ 2021 年 6 月に NTT コミュニケーションズ（株）との協働により、経理部門の完全テレワーク化をサポートするサービスを開始したほか、2021 年 10 月にはクラウド・パッケージを中心とした IT ソリューションを提供する WorkVision を連結化し、BPO メニューの拡充に加え、ICT ソリューション機能の強化を図った。

(7) モビリティビジネス (新領域)

もう 1 つの新領域であるモビリティビジネスについても、2022 年 3 月期末の「営業資産残高」は 1,641 億円と 5 年間で約 1.7 倍に拡大した。2020 年 4 月に実施したヤマトリース子会社化などを通して、オートリース事業を「モビリティビジネス」として再定義するとともに、アライアンス先との連携により EV 領域におけるサービス強化を推進し、次期中計に向けた足がかりを築いた。

5. 2022 年 3 月期の総括

以上から、2022 年 3 月期を総括すると、期初予想を大きく上回るとともに、中期経営計画も超過達成した業績面はもちろん、戦略面においても、中期経営計画の最終年度として、戦略分野の拡大や新領域への挑戦に取り組み、事業構造の変革を進めたところは、今後に向けても大きな成果を残したと評価できる。特に、リース業界における環境変化が進むなかで、他社との連携を含め、主体的に同社主導の事業を創出し、収益性の高い資産への入れ替えを図ってきたところや、BPO や ICT 分野、並びに EV・FCV を見据えたモビリティ分野など、成長性を見込める新領域を強化し、新たなビジネスモデルの構築を進めたところは、次の中期経営計画においてさらなる発展を目指すうえでも、評価すべきポイントと言える。

■ 成長戦略

新中期経営計画では「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現により、持続的成長を目指す

1. 前中期経営計画の振り返り

同社は、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、「前例のない場所へ。」をスローガンに掲げ、2022 年 3 月期を最終年度とする 5 ヶ年の中期経営計画「Frontier Expansion 2021」を推進してきた。特に、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、事業領域の拡大・新規事業の創出を推進するとともに、積極的なインオーガニック戦略を通じた機能強化を進め、グループベースでの事業展開の加速に取り組んできた。

その結果、戦略分野（不動産、エネルギー環境、航空機、海外、医療・福祉）を中心としたビジネス領域の拡大に加え、BPO やモビリティビジネスなどの新領域の貢献により、ROA の向上と営業資産残高の積み上げを同時に実現した。経常利益は年平均成長率 10% 超の高い成長を続け、経営目標 3 項目（経常利益、ROA、営業資産残高）はいずれも超過達成することができた。したがって、競争が厳しい業界環境に加え、コロナ禍やウクライナ情勢など不安定な経済情勢が続くなかで、業績面・戦略面の両方において大きな成果を残すことができたと評価することができる。

2. 新中期経営計画の方向性

2027 年 3 月期を最終年度とする 5 ヶ年の新中期経営計画では、「Fuyo Shared Value 2026」をスローガンとして、ひとの成長と対話を通じた「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現による持続的な成長を目指す方向性である。特徴的なのは、企業価値と社会価値の両面から企業価値の向上を実現していく戦略がベースとなっているところであり、経営目標についても財務、非財務の両方の項目を掲げている。

(1) 成長ドライバー

これまでの戦略分野（及び新領域）を軸として、1) 社会的な地殻変動を捉えた戦略的な成長を目指す RT（ライジングトランスフォーメーション）分野、2) 市場トレンドを捉えた加速度的成長を目指す AT（アクセラレーティングトランスフォーメーション）分野、3) 中核分野の安定成長を目指す GP（グロウイングパフォーマンス）分野の 3 つの成長ドライバーに分類したうえで、マーケットの拡大・創出が見込まれる RT 及び AT 分野へ経営資源を集中投下するとともに、GP 分野については差別化による収益性の向上を図っていく戦略である。なお、RT 分野には「モビリティ」「サーキュラーエコノミー」、AT 分野には「エネルギー環境」「BPO/ICT」「医療福祉」、GP 分野には「不動産」「航空機」を位置付けている。

(2) 資源配分と収益ポートフォリオのイメージ

成長領域である RT 及び AT 分野に約 1 兆円（5 年間累計）を集中投下し、ROA の向上と営業資産残高の積み上げを同時実現させるほか、中核分野である GP 分野については、収益性をより向上させることで全体の ROA 向上につなげていく方針である。5 年後の営業資産残高は 3 兆円レベル（2022 年 3 月期比約 0.5 兆円増）を見込んでいるが、そのうち RT 及び AT 分野は 4,000 億円から 8,000 億円へと資産の入れ替えを伴いながら、倍増させる想定となっている。また、5 年後の経常利益は 750 億円を計画しているが、その構成比を見ると RT 分野が 6% から 9% へ、AT 分野が 13% から 24% へと大きく高まり、GP 分野は 41% から 40% とほぼ横ばいを維持する一方、従来の「一般リース・ファイナンス」については 40% から 27% へと大きく低下し、明らかに「脱ファイナンス・リース」「脱金融」が進む流れとなっている。

(3) 経営目標

3 つの成長ドライバーによる事業戦略の成果指標として、財務目標と非財務目標の両方を掲げており、「経済価値」と「社会価値」の同時実現を目指す考えである。財務目標には、経常利益 750 億円、ROA 2.5%、自己資本比率 13% ～ 15%、ROE 10% 以上の 4 項目を掲げている。そして、一定の財務規律と資本効率のバランスを取りながら、収益性のさらなる向上を図っていく。一方、非財務目標は、1) 環境、2) 社会とひと、3) 人材投資の 3 つの視点から取り組むべき項目を設定し、脱炭素社会や循環型社会の実現などによる「社会課題の解決」を通じて、同社自身の持続的な企業価値の向上にもつなげていく方針である。また、気候変動対策として、引き続き 2030 年を目標とするカーボンニュートル及び RE 100※の達成に向けても取り組んでいく。

※ 事業活動で消費する電力を 100% 再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げる国際的な企業連合。

芙蓉総合リース | 2022 年 7 月 26 日 (火)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

成長戦略

財務目標

(単位：億円)

	22/3 期実績		27/3 期目標		増減	
	売上比		売上比		CAGR	
経常利益 (億円)	527		750		223	7.3%
RT 及び AT	100	19.0%	250	33.3%	150	20.1%
GP	217	41.2%	300	40.0%	83	6.7%
一般リース・ファイナンス	210	39.8%	200	26.7%	-10	-1.0%
ROA	2.06%		2.5		+0.44pt	
自己資本比率	11.3%		13% ~ 15%		+1.7pt ~ 3.7pt	
ROE	10.6%		10% 以上		-	
営業資産残高 (イメージ)	約 2.5 兆円		約 3 兆円		約 0.5 兆円	
RT 及び AT	約 0.4 兆円		0.7 兆円		約 0.3 兆円	
GP	約 1.1 兆円		1.3 兆円		約 0.2 兆円	
一般リース・ファイナンス	約 1.0 兆円		0.9 兆円		- 約 0.1 兆円	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

非財務目標 (抜粋)

		27/3 期目標
環境	脱炭素社会	
	CO ₂ の削減目標	50 万 t-CO ₂ / 年
	脱炭素推進に向けた資金投下額	3,000 億円
	再エネ発電容量	1,000MWdc
	保有台数における EV・FCV 車比率	30%
社会とひと	循環型社会	
	返却物件のリユース・リサイクル率	100%
	廃プラスチックのマテリアル / ケミカル リサイクル率	100%
社会とひと	お客さまの業務量削減時間	+100 万時間 (22/3 期比)
人材投資	人材育成関連費用 (単体)	300% (22/3 期比)

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 各事業分野における基本戦略と目標

(1) モビリティ (RT 分野)

カーボンニュートラルの実現に向けた EV・FCV に対するニーズが拡大する一方、ドライバー不足や長時間労働など、物流業界における社会課題が深刻化する環境を踏まえ、車両領域と物流領域を中心に、パートナー連携を軸としたワンストップ型サービスを国内外で展開していく戦略である。特に、車両領域では、EV ワンストップサービス※¹などの新たなビジネスモデルの構築や、フリート BPO ※²を中心とするノンアセットビジネスの拡充を図っていく。また、物流領域では、ヤマトグループとの連携による協業案件の創出、海外グループ会社との連携によるグローバルなモビリティ事業の強化、ヤマトリースを中心とするトラックファイナンスの強化と周辺領域の拡大に取り組む。財務目標として、経常利益 70 億円 (2022 年 3 月期 +27 億円)、ROA 2.5% (同 +0.6%) を目指すとともに、非財務目標には、EV・FCV 保有比率 30% (同 +30%) を掲げている。

※¹ パートナー企業との連携により、EV 導入検討コンサルから充電器導入コンサル・工事、ファイナンス・車両管理、エネルギーマネジメントまでをワンストップサービスとして提供。同社の強みである「エネルギー環境」との親和性も高い。

※² テレマティクスサービスや車両稼働率の最適化コンサルなどを通じて、省人化を始めとする業務効率化向上を支援するもの。

(2) サーキュラーエコノミー (RT 分野)

循環型社会の実現に向けた気運が高まるなかで、大規模な資産を有するリース会社においても規模のメリットや広範なネットワークを生かしたインフラ構築に大きな可能性を秘めており、同社では成長が見込まれる市場において先進的な取り組みを進め、高度なサーキュラーエコノミーのプラットフォーム構築を目指す戦略である。財務目標は現時点で設定していないが、非財務目標として、1) 返却物件のリユース・リサイクル率 100% (2022 年 3 月期横ばい)、2) 廃プラスチックのマテリアル / ケミカル リサイクル率 100% (同 +100%) を掲げている。

(3) エネルギー環境

グローバルベースでの再生可能エネルギー事業の拡大と、二次エネルギー分野における新規ビジネスの確立を目指す戦略である。再生可能エネルギーでは、エネルギー種別・取り組み形態を限定せず、国内外で事業規模を 3 倍まで拡大していく。また、パートナー企業(大手エネルギー事業者等)との共同投資を加速するとともに、顧客の脱炭素ツールとして PPA 事業にも引き続き注力する。一方、二次エネルギーにおいては、蓄電池分野における LCM ビジネス (一次利用→再利用のリサイクル等) や、順次拡大していく需給調整市場※への参画を見据えた取り組みを継続していく。財務目標として、経常利益 50 億円 (2022 年 3 月期 +34 億円)、ROA 2.0% (同 +0.2%) を目指すとともに、非財務目標には、1) 再エネ発電容量 1,000MWdc (同 +682MWdc)、2) 脱炭素資金投下額 3,000 億円 (5 年間累計) を掲げている。

※ 2021 年 4 月から開始された、発電所等での電気の需給調整に必要な電力(調整力)を全国一体的な市場で取引する制度。

(4) BPO/ICT

深刻化する人手不足や働き方改革を背景として、DX やノンコア業務の見直しなど、生産性向上に向けた取り組みが加速するなかで、オペレーションとシステムの両面から顧客の業務改革実現をサポートする BPS（ビジネス・プロセス・サービス）の提供を目指す戦略である。具体的には、BPO（業務コンサル＋ソリューション）と ICT（システムコンサル＋IT ソリューション）の相互連携により、業務のアウトソーシングと DX によるトータルソリューションを推進していく。財務目標として、経常利益 85 億円（2022 年 3 月期 +51 億円）、ROA 5.4%（同 +3.9%）を目指すとともに、非財務目標には、顧客の業務量削減時間 +100 万時間（同 +100 万時間）を掲げている。

(5) 医療福祉

医業収入の減少や人手不足・後継者不足といった経営課題に加え、2025 年問題※による医療・福祉ニーズのさらなる拡大・高度化が見込まれるなかで、引き続き、「芙蓉リースプラットフォーム構想」に基づくワンストップサービスの提供により、医療・介護・調剤等医療福祉マーケットにおける事業者の経営資源の価値最大化に貢献していく戦略である。財務目標として、経常利益 45 億円（2022 年 3 月期比 +27 億円）、ROA 3.3%（同 +1.3%）を目指すとともに、非財務目標には、1) 高齢者介護施設 1,000 室、2) 医療・福祉マーケットの経営支援に資するファイナンス 233 億円（2022 年 3 月期比 +327 億円）を掲げている。

※ 日本が「超高齢化社会」となり、社会構造や体制が大きな分岐点を迎え、雇用、医療、福祉など、さまざまな分野への影響が予想されること。

(6) 不動産

事業の高度化・差別化に軸足を置き、収益性の向上を通じた安定した利益成長を目指す戦略である。特に、大都市圏中心に不動産マーケットは活況ながら、競争環境に過熱感があるなかで、パートナーとの連携強化やビジネス領域のさらなる深化により収益力強化を進め、着実な事業拡大を図っていく。また、脱炭素社会の実現に向け、環境配慮型不動産※を対象とする取り組みも進める考えである。財務目標として、経常利益 230 億円（2022 年 3 月期 +27 億円）、ROA 2.3%（同横ばい）を目指している（非財務目標の設定はない）。

※ グリーンビル、CASBEE 評価認証や環境配慮設備（省エネ、太陽光パネル等）を設置している不動産。

(7) 航空機

新中期経営計画の後半にかけて事業環境は緩やかに回復する想定の下、コロナ禍の影響からの脱却と資産回転型ビジネスの推進により着実な利益成長を図っていく戦略である。特に、長期保有前提のビジネスモデルから、マーケット環境などを踏まえた機動的な機体売却を行う資産回転型ビジネスへの転換を図る一方、競争力の強化を通じた優良資産の積み上げにより、収益体質の強化を図っていく。また、持続可能な航空燃料（SAF）など、「社会課題の解決」に資する新技術分野への取り組みも進めていく考えである。財務目標として、経常利益 70 億円（2022 年 3 月期 +55 億円）、ROA 2.4%（同 +1.7%）を目指している（非財務目標の設定はない）。

業績予想

2023 年 3 月期も引き続き増益を見込む

1. 2023 年 3 月期の業績予想

2023 年 3 月期の業績予想について同社は、売上高を前期比 6.4% 増の 7,000 億円、営業利益を同 11.9% 増の 515 億円、経常利益を同 6.2% 増の 560 億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 6.2% 増の 360 億円と増収増益を見込んでいる。

新中期経営計画の初年度となる 2023 年 3 月期は、引き続き好調な「不動産」や「エネルギー環境」を中心とする「営業資産」の積み上げのほか、WorkVision の連結効果を含む、「BPO/ICT」の伸び（ノンアセット収益の拡大）が増益に寄与する想定と見られる。また、全体の ROA についても、収益性を重視したアセットコントロールやノンアセット収益の拡大によりさらなる改善を図っていく。

2023 年 3 月期の業績予想

(単位：億円)

	22/3 期		予想	23/3 期		
	実績	売上比		売上比	増減額	前期比
売上高	6,578	-	7,000	-	422	6.4%
営業利益	460	7.0%	515	7.4%	55	11.9%
経常利益	527	8.0%	560	8.0%	33	6.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	339	5.2%	360	5.1%	21	6.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 弊社アナリストによる注目点

弊社でも、前中期経営計画を通じた営業資産の積み上げや、「BPO/ICT」、「モビリティ」といった新領域の強化が図られてきたことから、さらなる増益基調の継続は十分に可能であると見ている。新中期経営計画の初年度ということから、急激な収益構造の変化は想定されないものの、目指すべき収益ポートフォリオの進化に向けて、成長ドライバーとなる RT 及び AT 分野をどのように強化していくのか、そのプロセスに注目していきたい。また、「社会課題の解決」に向けた取り組みについても、非財務目標として掲げた KPI の進捗をフォローするとともに、市場の創出や競争力の強化、新たなビジネスモデルの構築などにいかに結び付け、経済価値（利益成長等）との連動を図っていくのか、その道筋についても中長期視点から注目すべきポイントと言える。

芙蓉総合リース
8424 東証プライム市場

2022 年 7 月 26 日 (火)
<https://www.fgl.co.jp/ir/>

株主還元

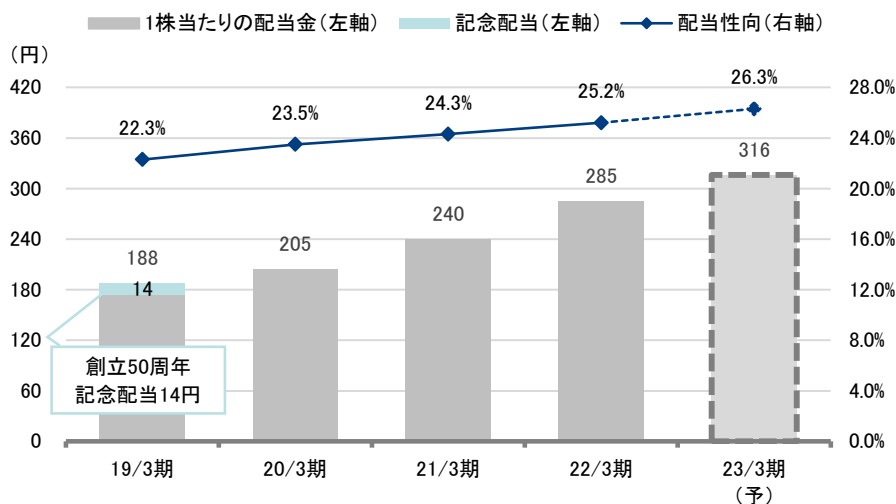
2023 年 3 月期は前期比 31 円増の 1 株当たり 316 円配を予想 新中期経営計画の最終年度までに配当性向 30% 以上を目指す

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及び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。好調な業績に支えられ、2004 年に上場して以来の連続増配を継続中である。また、新中期経営計画では最終年度までに配当性向 30% 以上を目指していく方針を掲げている。

2022 年 3 月期の年間配当額については、期初予想を 25 円増額修正し、前期比 45 円増配の 1 株当たり 285 円（中間配当 130 円、期末配当 155 円）を実施した（配当性向 25.2%）。2023 年 3 月期の年間配当額については前期比 31 円増配となる 1 株当たり 316 円（中間配当 158 円、期末配当 158 円）を予想している（予想配当性向は 26.3%）。

弊社では、利益成長による増配に加え配当性向も徐々に引き上げていることから、今後も両方の要因により増配の余地は大きいものと見ている。

1株当たり配当金と配当性向



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