

|| 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 >>>](#)

2023年1月18日(水)

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. 2023年3月期上期決算の概要	01
2. 2023年3月期の業績予想	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	05
■ 決算動向	06
1. 業績を見るポイント	06
2. 過去の業績推移	06
3. 2023年3月期上期決算の概要	08
4. 事業分野別の業績及び活動実績	11
5. 2023年3月期上期の総括	12
■ 業績見通し	13
1. 2023年3月期の業績予想	13
2. 弊社アナリストの見方	13
■ 成長戦略	14
1. 中期経営計画の方向性	14
2. 各事業分野における基本戦略と目標	16
3. 弊社アナリストによる注目点	18
■ 株主還元	18

■ 要約

2023年3月期上期も各事業がバランス良く成長し、 過去最高実績（上期ベース）を更新。 パートナー各社との連携による様々な取り組みにも一定の成果

芙蓉総合リース<8424>は、1969年に（株）富士銀行（現（株）みずほ銀行）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（2022年3月期実績）、営業資産残高2兆6,015億円に上る（2022年9月末現在）。「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。2023年3月期からは新たな中期経営計画「Fuyo Shared Value 2026」（5ヶ年）がスタートし、「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している。

* 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。

1. 2023年3月期上期決算の概要

2023年3月期上期の業績は、営業利益が前期比14.9%増の270億円、経常利益が同13.2%増の311億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同12.3%増の203億円と各段階利益で増益となり、過去最高益（上期ベース）を更新した。事業本来の業績を示す「差引利益」は、「エネルギー環境」や「不動産」「航空機」といった成長ドライバーの伸びに加え、2021年10月に連結化した（株）WorkVision（旧東芝ソリューション販売）が期初から寄与したことなどで前年同期比10.6%増の533億円と順調に拡大した。事業分野別の経常利益を見ると、「不動産」や「航空機」のほか、「モビリティ」「エネルギー環境」「BPO/ICT」がそれぞれ伸びており、各領域でバランスの取れた利益成長を実現したと言える。また活動面についても、専門性の高いパートナー各社（海外を含む）との連携やM&Aなどにより、各方面で将来に向けた布石を打っている。

2. 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、期初予想を据え置き、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。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、「航空機」の回復、WorkVisionとの連携等による「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る。

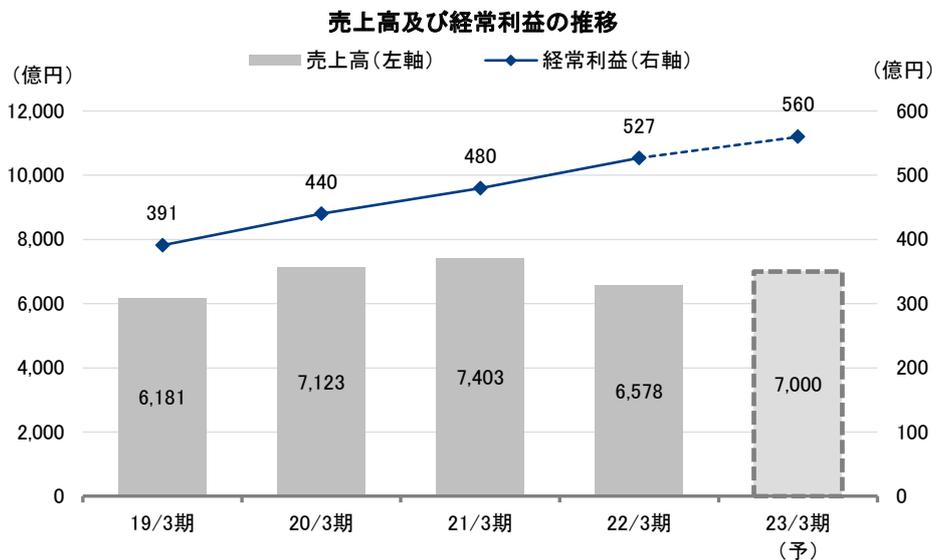
要約

3. 中期経営計画

2023年3月期よりスタートした中期経営計画「Fuyo Shared Value 2026」(5ヶ年)については、企業価値と社会価値の同時実現により持続的な成長を実現していく戦略がベースとなっており、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成長を目指すライジングトランスフォーメーション(以下、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アクセラレーティングトランスフォーメーション(以下、AT)分野(エネルギー環境、BPO/ICT、医療福祉)、3) 中核分野の安定的成長を目指すグロウイングパフォーマンス(以下、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る戦略である。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。

Key Points

- ・2023年3月期上期も各事業がバランス良く成長し、過去最高益(上期ベース)を更新
- ・活動面でも、パートナー各社との連携などにより、各方面で将来に向けた布石を打つ
- ・2023年3月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、引き続き増収増益、並びに上場以来の連続増配を見込む
- ・新たに5ヶ年の中期経営計画がスタート。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



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

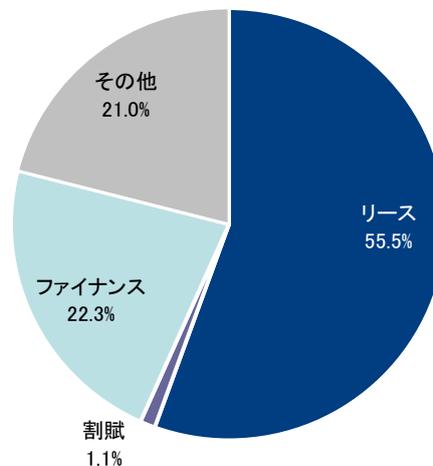
「不動産」「エネルギー環境」などに強みを有する総合リース会社。
 「BPO / ICT」や「モビリティ」などの強化にも取り組む

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63.3%、差引利益*の55.5%を占めている（2023年3月期上期実績）。また、今後の成長ドライバーとして、「モビリティ」「エネルギー環境」「BPO/ICT」「医療福祉」「不動産」「航空機」などの事業分野に経営資源を積極投入し、中長期的には「脱ファイナンス・リース」「脱金融」を進める方針である。

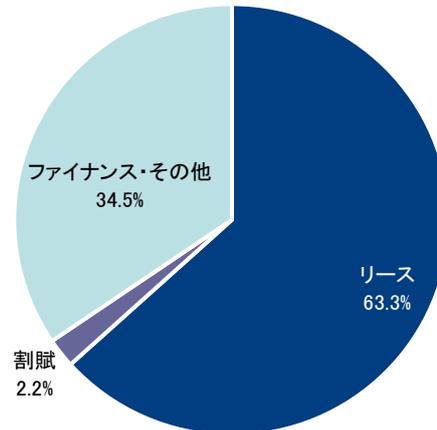
* 資金原価控除前売上総利益。

事業別差引利益の構成比（2023年3月期上期）



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

事業別営業資産残高の構成比（2023年3月期上期）


出所：決算短信よりフィスコ作成

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。また税務上で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活かされている。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、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月に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実施した。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。

会社概要

(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※も追加された。

※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アウトソーシング&コンサルティング（株）（以下、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。

2. 沿革

同社は、1969年に富士銀行（現 みずほ銀行）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。

※2022年1月に同社を存続会社とする日本信用リースの吸収合併を実施した。

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。

会社概要

2017年1月には、(株)ドンキホーテホールディングス(現 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、成長性を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を続けている。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。

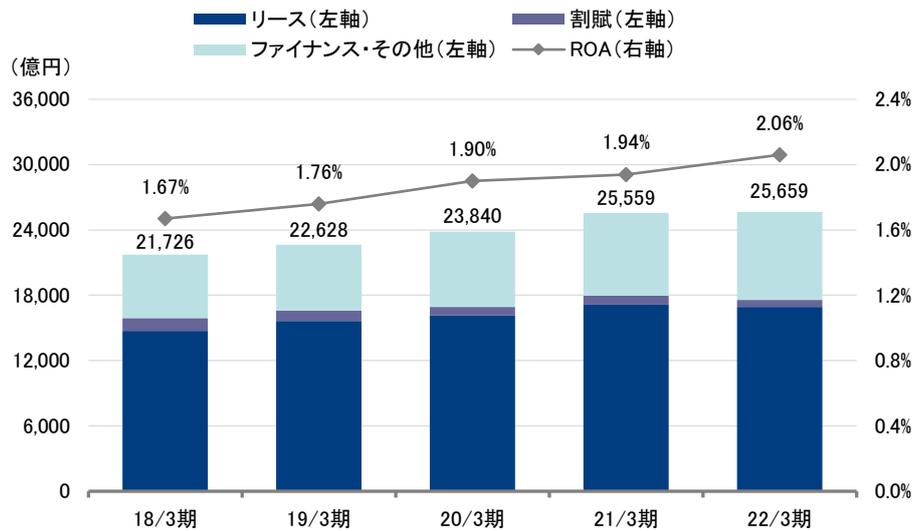
決算動向

一方、費用面を見ると、「資金原価」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。

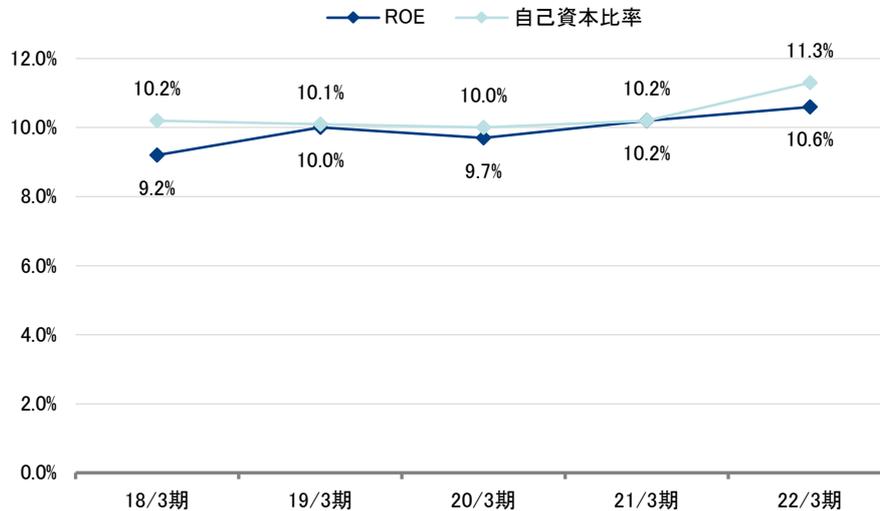
営業資産残高及びROAの推移



注：ROAは経常利益(年換算)÷営業資産残高(平残)にて計算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

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：決算短信よりフィスコ作成

3. 2023年3月期上期決算の概要

2023年3月期上期の業績は、営業利益が前期比14.9%増の270億円、経常利益が同13.2%増の311億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同12.3%増の203億円と各段階利益で増益となり、過去最高益（上期ベース）を更新した※。

※ 経常利益は6期連続、四半期純利益は8期連続で過去最高益を更新。

事業本来の業績を示す「差引利益」（資金原価控除前売上総利益）は、「エネルギー環境」や「不動産」「航空機」といった成長ドライバーの伸びに加え、2021年10月に連結化したWorkVision（BPO/ICT）が期初から寄与したことなどにより前年同期比10.6%増の533億円と順調に拡大した。

経常利益についても、「差引利益」の伸びに加え、持分法投資利益※の増加などにより同13.2%増に拡大した。事業分野別で見ると、「不動産」や「航空機」のほか、「モビリティ」「エネルギー環境」「BPO/ICT」がそれぞれ伸びており、各領域でバランスの取れた利益成長を実現したと言える。

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

一方、費用面を見ると、「資金原価」はほぼ横ばいで推移した。今後、海外市場金利の上昇に伴う調達コストの増加が懸念されるものの、調達全体に占める外貨建て有利子負債残高の比率は大きくなく、影響は限定的と考えられる。また、WorkVisionの連結化などにより「人件費」が増加したが、OHRは良好な水準を維持している。保有する債権の貸倒リスク自体も低く抑えられている。

芙蓉総合リース | 2023年1月18日(水)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

「契約実行高」についても前年同期比 9.0% 増の 7,016 億円に増加した。「エネルギー環境」でのエクイティ投資（再エネ事業への参画）や不動産ファイナンスが大きく拡大した。一方、リースについては、「モビリティ」における新車納期の長期化などの影響を受け伸び悩んだものの、通期では前期並みの水準を確保する見通しのようだ。また、「営業資産残高」についても、「不動産」における大型案件の EXIT（契約終了）があったものの、「エネルギー環境」や「不動産」の伸びでカバーし、前期末比 1.4% 増の 2 兆 6,015 億円と伸ばすことができた。

これらの結果、ROA ※については 2.41%（前年同期は 2.15%）に大きく改善した。収益性の高いポートフォリオへの転換や事業領域の拡大を進めたことで ROA は順調に良化している。

※ 経常利益（年換算）÷ 営業資産残高（平残）。

財政状態については、総資産は前期末比 1.4% 増の 2 兆 9,913 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 7.4% 増の 3,574 億円に増加したことから、自己資本比率は 11.9%（前期末は 11.3%）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 1.1% 増の 2 兆 3,911 億円とわずかに増加※¹したが、長期有利子負債比率※²は 43.1%（前期末は 43.2%）とほぼ同水準となった。

※¹ 特に ESG ファイナンスの取り組みを積極的に進め、リース会社としては初となるシンジケーション方式によるポジティブ・インパクト・ファイナンスを活用した資金調達を実施した。

※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 | 2023年1月18日(水)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

2023年3月期上期決算の概要

(単位：億円)

	22/3 期上期		23/3 期上期		前年同期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	2,854		3,560		706	24.7%
リース	2,388	83.7%	3,033	85.2%	645	27.0%
割賦	168	5.9%	157	4.4%	-11	-6.3%
ファイナンス	116	4.1%	121	3.4%	5	4.4%
その他	182	6.4%	250	7.0%	67	36.9%
差引利益	481	16.9%	533	15.0%	51	10.6%
リース	269	11.3%	296	9.8%	26	9.7%
割賦	8	4.8%	6	3.8%	-1	-17.6%
ファイナンス	114	98.3%	119	98.3%	5	4.1%
その他	90	49.5%	112	44.8%	22	23.9%
資金原価	47	1.6%	48	1.3%	1	2.1%
売上総利益	434	15.2%	484	13.6%	50	11.5%
販管費	199	7.0%	214	6.0%	15	7.5%
営業利益	235	8.2%	270	7.6%	35	14.9%
経常利益	274	9.6%	311	8.7%	36	13.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	180	6.3%	203	5.7%	22	12.3%
事業分野別（経常利益）	275		311		36	
モビリティ	22		26		3	
エネルギー環境	14		18		4	
BPO/ICT	17		19		3	
医療福祉	11		10		-1	
不動産	92		108		16	
航空機	4		24		20	
一般リース・ファイナンス	116		107		-9	
契約実行高	6,438		7,016		578	9.0%
ファイナンス・リース	1,241	19.3%	1,128	16.1%	-112	-9.1%
オペレーティング・リース	1,030	16.0%	805	11.5%	-224	-21.8%
割賦	112	1.7%	117	1.7%	5	4.8%
ファイナンス・その他	4,054	63.0%	4,964	70.7%	910	22.5%

	2022年3月末 実績	2022年9月末 実績	増減額	増減率
営業資産残高	25,659	26,015	356	1.4%
ファイナンス・リース	10,197	8,980	-1,216	-11.9%
オペレーティング・リース	6,718	7,480	762	11.3%
割賦	660	586	-73	-11.2%
ファイナンス・その他	8,082	8,967	884	10.9%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

4. 事業分野別の業績及び活動実績

(1) モビリティ (RT 分野)

2022年9月末の「営業資産残高」は1,608億円(前期末比33億円減)と微減となった一方、ROAは3.1%(前期は2.6%)に改善したことから、経常利益は26億円(前年同期比3億円増)に増加した。世界的な半導体不足を背景とする新車納期の長期化により、「営業資産残高」の積み上げに苦戦したものの、中古車マーケットの高騰や海外関連会社の好調なレンタル収益が増益に寄与した。活動面では、自動運転の実装に向けた実証実験への参画^{※1}や再生バッテリーの活用によるフォークリフトリースパッケージ「GREEN FORK」^{※2}の構築など、新規ビジネス領域へのアプローチに取り組んだ。

※1 パートナー企業との共同事業として、同社が保有する自動運転車両を活用した地公体等の実証実験に参画。移動自由確保、交通事故削減、生産性向上、地域活性化、環境負荷低減など、社会課題の解決に向けた取り組みとして提えることができる。

※2 再生バッテリーの特許技術を保有する(株)イグアスとの連携による取り組みである。再生バッテリーの活用により、バッテリーコストとCO₂排出量を大幅に削減できる。

(2) エネルギー環境 (AT 分野)

2022年9月末の「営業資産残高」は1,068億円(前期末比164億円増)に増加するとともに、ROAも3.6%(前期は3.0%)に改善したことから、経常利益は18億円(前年同期比4億円増)に増加した。国内外での再生可能エネルギー事業が伸長したほか、非財務目標である「再エネ発電容量」も前期末比56MW増の374MW(中期経営計画目標値は1,000MW)^{※1}と順調に伸びている。活動面でも、英国での洋上風力発電事業^{※2}や欧州経済領域での再エネファンド(太陽光、風力、水力等)^{※3}など、グローバルプレイヤーとの協業により欧州での積極投資に踏み切った。また、蓄電池関連事業の拡大を目指し、エネルギー会社を含む幅広いパートナーとの共創案件の実現にも注力している。

※1 開発中案件を含むと562MW(前期末比115MW増)となっている。

※2 約85億ポンドの運用資産を有する英国 Equitix Investment Management Ltd. が運用する投資ファンドへの出資によるもの。同社としては洋上風力発電事業への初めての参画となるが、稼働済みの洋上風力発電所を出資対象としていることから開発リスクはない。

※3 グループ全体で約132億ユーロ(2022年6月末時点)の資産を運用・管理するドイツの Aquila Capital Holding GmbH の再エネファンドへの出資によるもの。

(3) BPO/ICT (AT 分野)

2022年9月末の「営業資産残高」は470億円(前期末比15億円減)に若干減少したものの、ROAは2.6%(前期は2.1%)に改善し、経常利益は19億円(前年同期比3億円増)と増益を確保した。高まるBPOニーズの取り込みや2021年10月に連結化した WorkVision との連携により、BPOとICTの双方で順調に事業が拡大した。また、非財務目標である「お客様の業務量削減時間」(2022年3月期比)についても+12万時間(中期経営計画目標値は+100万時間)と上々に滑り出した。活動面でも、BPOサービスの機能強化を目的としたM&A^{※1}のほか、パートナーとの連携によるアプローチ先の拡大^{※2}でも成果を上げることができた。

※1 2022年10月にBtoB企業向けの動画制作・配信事業で国内トップレベルの実績を誇る(株)ヒューマンセントリックを連結子会社化した。業績への影響は軽微であるものの、顧客のDXを支援する新たな業務効率化ソリューションの獲得などに狙いがある。

※2 安田倉庫<9324>とのBPOサービス事業分野における業務提携や、沖電気工業(株)グループのOKIクロステック(株)とIT業務のアウトソーシング分野での業務提携を締結。また、(株)みちのく銀行との「一括請求サービス」、東京電力エナジーパートナー(株)との「TEPCOビリングコレクトサービス」などでも連携を図っている。

決算動向

(4) 医療福祉 (AT 分野)

2022年9月末の「営業資産残高」は892億円(前期末比1億円減)、ROAは2.2%(前期も2.2%)と横ばいで推移し、経常利益は10億円(前年同期比1億円減)とわずかながら減益となった。政府等による金融支援を通じた資金ニーズの充足により、診療・介護報酬債権ファクタリングの積み上げが伸び悩んだ。また、非財務目標である「高齢者介護施設(新規提供室数)」は110室(中期経営計画目標値は1,000室)、「医療・福祉マーケットの経営支援に資するファイナンス」※¹は195億円(中期経営計画目標値は560億円)となった。活動面でも、医療・介護BPOのビジネスモデル構築※²や再生・事業承継ニーズを有する事業者向けソリューションの強化※³にも取り組んだ。

※¹ FPS メディカル、事業承継等に係る営業資産残高。

※² 障がい者雇用支援サービス、並びに精神科に特化した在宅医療サービスを提供する(株)JSHと資本業務協定を締結し、医療・介護BPOのビジネスモデル構築に向けて協業を開始した。

※³ 医療法人向け事業承継案件をパートナーと協働して取り込む(下期での実行見込み)とともに、医療・介護に特化したヘルスケアファンドの組成も進めている。

(5) 不動産 (GP 分野)

2022年9月末の「営業資産残高」は9,674億円(前期末比325億円増)に増加するとともに、ROAも2.3%(前期は2.2%)を確保したことから、経常利益は108億円(前年同期比16億円増)に拡大した。大口不動産リースのEXIT(契約終了)による影響があったものの、事業全体での資産の積み上げで打ち返し大幅な増益を実現した。引き続き、国内外の不動産投資家の積極投資継続による不動産価格の上昇や、サプライチェーンの混乱等に伴う建築費高騰を踏まえ、リスクリターンを意識した事業運営を実施する方針である。

(6) 航空機 (GP 分野)

2022年9月末の「営業資産残高」は2,196億円(前期末比242億円増)に増加するとともに、ROAも2.3%(前期は0.4%)に大きく改善したことから、経常利益は24億円(前年同期比20億円増)に拡大した。コロナ禍の影響により延滞していた一部エアラインからのリース料回収を進めたことで貸倒関連費用が減少したことや、機体売却なども大幅な増益に寄与した。「自社保有機」は45機、「その他(管理機体等)」は57機とほぼ横ばいで推移したが、自社保有機については下期にかけて増加を見込んでいる。活動面でも、国内線を中心に旅客需要が回復している米国エアラインとの取引拡大や航空業界における脱炭素化の促進に向けた貢献※でも実績を残すことができた。

※ 仏の航空会社 Compagnie Nationale Air France (エールフランス航空) が導入する大型旅客機「A350」について、脱炭素目標と連動したSLL(サステナビリティ・リンク・ローン)付きの日本型オペレーティングリース契約を締結した。

5. 2023年3月期上期の総括

以上から、2023年3月期上期を総括すると、注力する事業分野が総じて順調に拡大し、バランスの良い利益成長を実現した業績面をはじめ、活動面についても、中期経営計画の達成に向けて各方面で様々な布石を打っており、定量・定性の両面で順調なスタートを切ったと評価することができる。特に、国内外のパートナー各社との協業などにより、「モビリティ」「エネルギー環境」「BPO/ICT」などの成長分野で新たな動きが加速してきたところは、「脱ファイナンス・リース」「脱金融」に向けて注目すべきポイントと言える。

業績見通し

2023年3月期の業績予想を据え置き、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、期初予想を据え置き、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。

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、「航空機」の回復、WorkVisionとの連携等による「BPO/ICT」の伸び(ノンアセット収益の拡大)などが増益に寄与する想定である。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る。

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	-	421	6.4%
営業利益	460	7.0%	515	7.4%	54	11.9%
経常利益	527	8.0%	560	8.0%	32	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. 弊社アナリストの見方

弊社でも、上期業績がハイペースで進捗したことや、収益性の高い資産が積み上がっていることから、同社の業績予想の達成は十分に可能であると見ている。もちろん、世界的な半導体不足やインフレの進行、金利上昇による影響など、先行き不透明感が漂う外部環境には注意が必要であるものの、複数の成長分野でバランスの良い利益成長を実現している会社にとっては、適度な分散効果が期待できるため、下振れのリスクは限定的と捉えても良いであろう。注目すべきは、中期経営計画に掲げる財務目標、並びに非財務目標の達成に向けた打ち手とその進捗である。特に、社会的課題の解決に向けた取り組みのほか、人材投資やDX戦略をいかに進め、同社自身の持続的な価値創造に結び付けていくのか、短期・中長期の両面からフォローしていきたい。

■ 成長戦略

「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. 中期経営計画の方向性

同社は今期より新たな中期経営計画（5ヶ年）をスタートした。「Fuyo Shared Value 2026」をビジョンとして、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針であり、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成長を目指す RT 分野、2) 市場トレンドを捉えた加速度的成長を目指す AT 分野、3) 中核分野の安定的成長を目指す GP 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る戦略である。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 向上につなげる方針である。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、倍増する想定としている。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。

成長戦略

(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、「企業価値」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、ROA2.5%、自己資本比率13%～15%、ROE10%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る。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る方針である。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ラル及びRE100※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。

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)	2.5 兆円		3 兆円		0.5 兆円	
RT 及び AT	0.4 兆円		0.8 兆円		0.3 兆円	
GP	1.1 兆円		1.3 兆円		0.2 兆円	
一般リース・ファイナンス	1.0 兆円		0.9 兆円		-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	1,000MW
	保有台数における EV・FCV 車比率	30%
循環型社会	返却物件のリユース・リサイクル率	100%
	廃プラスチックの材料/ケミカルリサイクル率	100%
	社会とひと 顧客の業務量削減時間	+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

2. 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する戦略である。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 +37 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、省人化をはじ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 MATERIAL / 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 1,000MW (同 +682MW)、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。

成長戦略

(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する戦略である。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560億円（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、様々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、大都市圏を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る。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）を目指す（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

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る戦略である。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る。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る考えである。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%）を目指す（非財務目標の設定はない）。

3. 弊社アナリストによる注目点

弊社でも、事業環境が大きく変化していくなかで、これまで積み上げてきた分野との親和性の高い成長領域において、各パートナーとの連携等により、新たな価値創造を目指すという方向性は理にかなっている。特に、業界をリードしてきた気候変動対策をはじめ、「社会課題の解決」に向けた取り組みをいかに成長機会に結び付けていくのかがポイントとなるだろう。中期経営計画はスタートしたばかりであり、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していきたい。

■ 株主還元

2023年3月期は前期比31円増の1株当たり316円配当を予想。 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

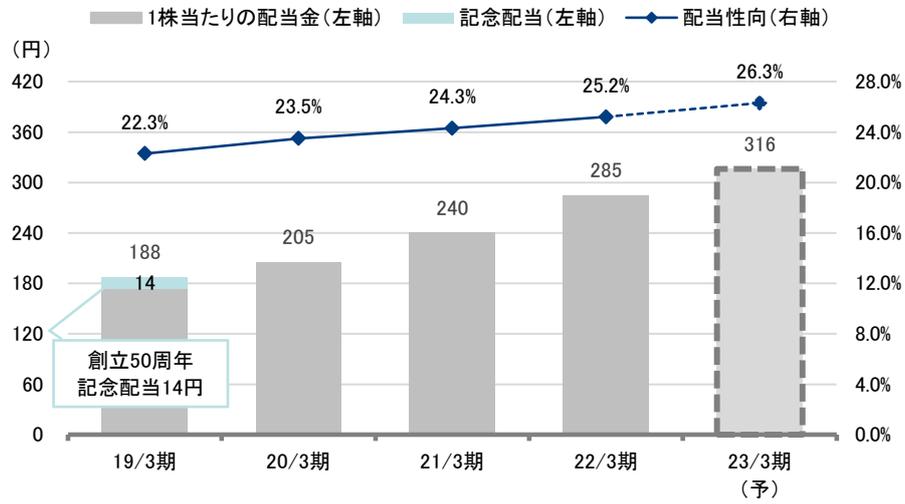
同社は、業績及び目標とする経営指標等を勘案し確固たる経営基盤及び財務体質の強化を図るべく、株主資本の充実に努めるとともに、長期的かつ安定的な配当の継続により株主への利益還元を努めることを基本方針としている。好調な業績に支えられ、2004年に上場して以来の連続増配を継続中である。また、中期経営計画では最終年度までに配当性向30%以上を目指していく方針を掲げている。

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。

株主還元

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・表示したのですが、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、配布等することは堅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