

|| 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 >>>](#)

2024年1月24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. 2024年3月期上期決算の概要	01
2. 2024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. 2024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. 2024年3月期上期の総括	13
■ 業績見通し	14
1. 2024年3月期の業績予想	14
2. 弊社の見方	14
■ 成長戦略	15
1. 中期経営計画の方向性	15
2. 各事業分野における基本戦略と目標	16
3. 中長期的な注目点	18
■ 株主還元	19

■ 要約

2024年3月期上期も「エネルギー環境」「不動産」「航空機」など成長領域が順調に拡大。過去最高益（上期ベース）を連続更新し、さらなる業容拡大に向けた取り組みも各方面で順調に進捗

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、年間の契約実行高は1兆5,308億円（2023年3月期実績）、営業資産残高は2兆8,144億円に上る（2023年9月末現在）。「不動産」「エネルギー環境」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. 2024年3月期上期決算の概要

2024年3月期上期の業績は、営業利益が前年同期比3.0%増の278億円、経常利益が同6.8%増の332億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同13.5%増の230億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」が、「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より、同16.6%増の621億円と順調に拡大した。事業分野別の経常利益を見ると、「エネルギー環境」が資金コスト計上の一部先行により一旦減益となったものの、「モビリティ」「不動産」「航空機」がそれぞれ伸びており、実態としては成長領域を中心にバランスの取れた利益成長が続いている。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）との協業やグループ内連携など、各方面で将来に向けた取り組みが進展した。

2. 2024年3月期の業績予想

2024年3月期の業績について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比1.6%増の7,000億円、営業利益を同10.5%増の570億円、経常利益を同7.2%増の640億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同10.4%増の430億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」「航空機」「エネルギー環境」や、需要が拡大している「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。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。

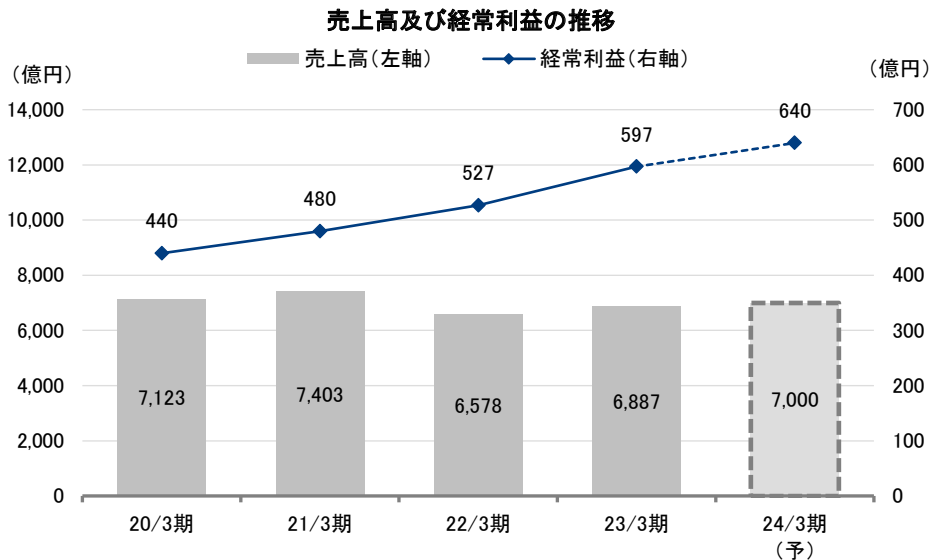
要約

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する戦略がベースとなっている。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、ヘルスケア)、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。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。財務目標は、経常利益750億円、ROA2.5%、自己資本比率13%~15%、ROE10%以上を目指す。非財務目標は、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

- ・2024年3月期上期も成長領域が順調に拡大し、各段階利益(上期ベース)で過去最高益を更新
- ・活動面でも、海外を含むパートナー各社との協業により、各方面で将来に向けた取り組みが進展
- ・2024年3月期の業績予想は期初予想を据え置き、通期でも過去最高益の連続更新、並びに上場以来の連続増配を見込む
- ・2023年3月期より中期経営計画「Fuyo Shared Value 2026」をスタート。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



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

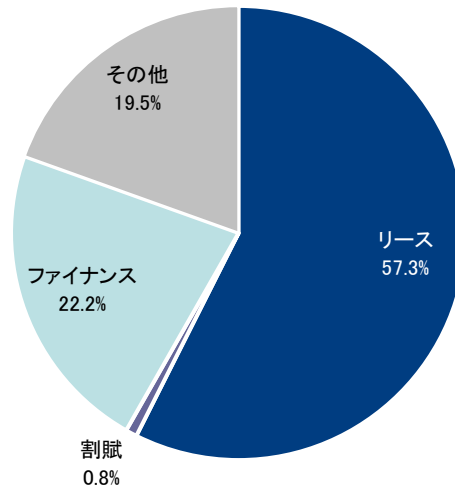
「不動産」「エネルギー環境」などに強みを有する総合リース会社。
「BPO/ICT」や「モビリティ」などの強化にも取り組む

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。「リース及び割賦」はさらに「リース」と「割賦」とに分けて開示している。主力の「リース」が差引利益*の57.3%、営業資産残高の61.2%を占めている(2024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」「ヘルスケア」などの事業分野に経営資源を積極投入するとともに「不動産」「航空機」において差別化を進め、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のこと。

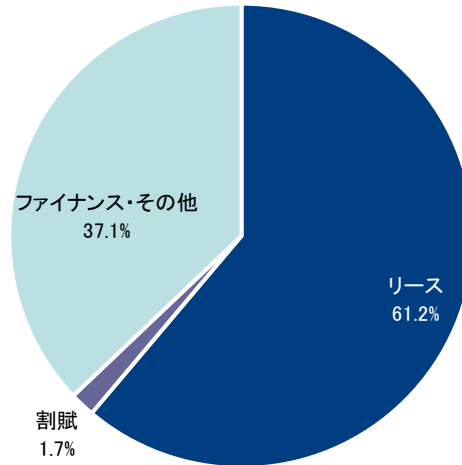
事業別差引利益の構成比 (2024年3月期上期)



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（2024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。また税務上のリース取引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伸びてきたのは、「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り、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、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※も追加となった。

※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、支払い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、業容を順調に拡大すると、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、競合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）を設立し、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）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(売掛債権の買い取り)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を強化している。また、2018年10月に一括請求サービス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、2023年3月期の経常利益は6期連続で過去最高益を更新

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。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、「経常利益」は「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。

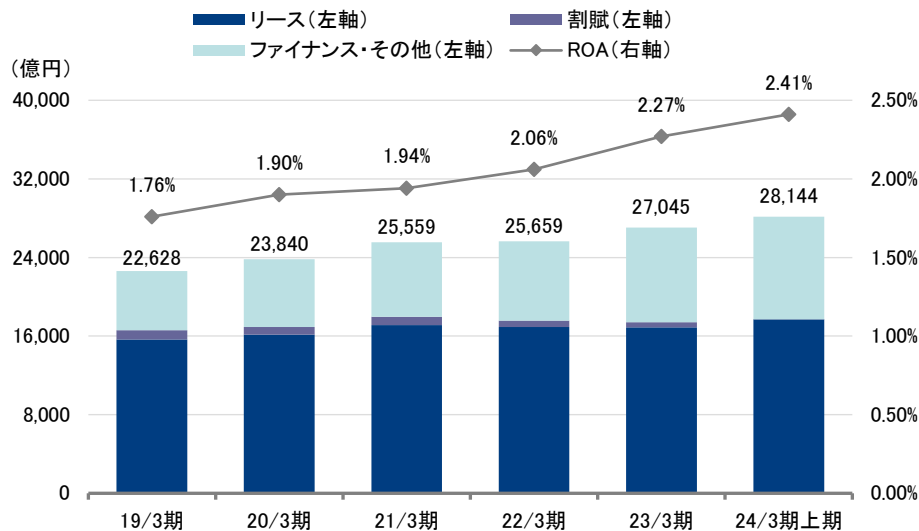
決算動向

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。2023年3月期は海外の取り組み伸長による外貨調達の拡大等により調達利回りが若干上昇した。また、「人物件費」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、2023年3月期の経常利益は6期連続で過去最高を更新した。

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%水準で安定的に推移している。同社の水準は、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。

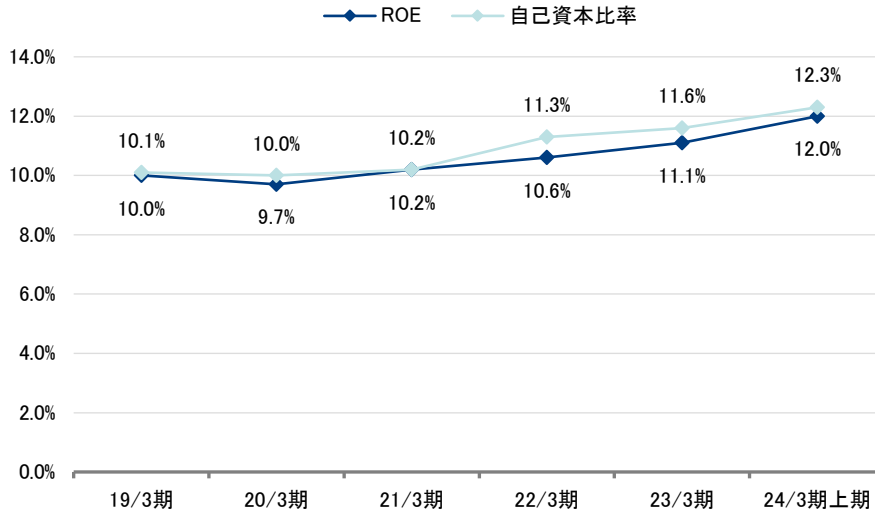
営業資産残高及びROAの推移



注：ROAは経常利益÷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

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. 2024年3月期上期決算の概要

2024年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比1.6%減の3,503億円、営業利益が同3.0%増の278億円、経常利益が同6.8%増の332億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同13.5%増の230億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7期連続、四半期純利益は9期連続での更新。

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、引き続き「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より、前年同期比16.6%増の621億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6.8%増に拡大した。事業分野別で見ると、「エネルギー環境」が資金コスト計上の一部先行により一旦減益となったものの、「モビリティ」「不動産」「航空機」がそれぞれ伸びており、実態としては成長領域を中心にバランスの取れた利益成長が続いている。

* 持分法適用関連会社の順調な業績推移に加え、不動産事業に伴う持分法投資利益の拡大によるもの。

費用面を見ると、海外アセットの積み上げに伴う外貨調達拡大等により調達利回りが上昇し「資金原価」が大きく増加したものの、その点は想定内である。また、Pacific Rim Capital, Inc.*の連結化を含むグループ拡大により「人件費」が増加したが、OHR（経費率：人件費 / 売上総利益）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も低く抑えられている。

* 米国の独立系オペレーティング・リース会社（モビリティ領域）。

芙蓉総合リース | 2024年1月24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 19.0% 増の 8,347 億円に大きく増加した。「エネルギー環境」でのエクイティ投資（再生可能エネルギー事業への参画）や不動産ファイナンス、航空機リースが大きく拡大した。特にリースについては、注力するオペレーティング・リースの実行高が大きく増加しており、収益性向上に寄与している。また、「営業資産残高」についても、「エネルギー環境」「不動産」「飛行機」といった成長ドライバー領域を中心に着実に積み上げ、前期末比 4.1% 増の 2 兆 8,144 億円に増加した。

これらの結果、ROA ※については 2.41%（前年同期も 2.41%）と高水準で推移しており、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により収益力の底上げが定着してきたと言える。

※ 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 3.9% 増の 3 兆 2,716 億円に増加した一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同 10.1% 増の 4,038 億円になったことから、自己資本比率は 12.3%（前期末は 11.6%）に向上した。また、有利子負債（リース債務を除く）は前期末比 3.5% 増の 2 兆 6,009 億円に増加※¹したが、長期調達比率※²は 64.3%（前期末は 63.6%）を維持し、長短のバランスも安定している。

※¹ 営業資産の積み上げを背景に、社債（ハイブリッド債を含む）や長期借入金による調達を拡大した。また、「サステナブルファイナンス・フレームワーク」を活用し、ESG ファイナンスによる調度を積極的に実施している。

※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 | 2024年1月24日(水)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

2024年3月期上期決算の概要

(単位：億円)

	23/3 期上期		24/3 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	3,560		3,503		-57	-1.6%
差引利益	533	15.0%	621	17.7%	88	16.6%
リース	296	55.5%	356	57.3%	60	20.4%
割賦	6	1.1%	5	0.8%	-1	-12.5%
ファイナンス	119	22.3%	138	22.2%	20	16.5%
その他	112	21.0%	121	19.5%	9	8.3%
資金原価	48	1.3%	85	2.4%	38	78.5%
売上総利益	485	13.6%	536	15.3%	51	10.5%
販管費	215	6.0%	258	7.4%	43	20.0%
営業利益	270	7.6%	278	7.9%	8	3.0%
経常利益	311	8.7%	332	9.5%	21	6.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	203	5.7%	230	6.6%	27	13.5%
契約実行高	7,017		8,347		1,330	19.0%
ファイナンス・リース	1,128	16.1%	1,205	14.4%	77	6.8%
オペレーティング・リース	806	11.5%	1,520	18.2%	714	88.6%
割賦	118	1.7%	97	1.2%	-21	-17.9%
ファイナンス・その他	4,964	70.8%	5,524	66.2%	560	11.3%

	2023年3月末 実績	2023年9月末 実績	増減額	増減率
営業資産残高	27,045	28,144	1,098	4.1%
ファイナンス・リース	8,908	8,777	-132	-1.5%
オペレーティング・リース	7,974	8,437	463	5.8%
割賦	528	489	-39	-7.4%
ファイナンス・その他	9,636	10,441	805	8.4%

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)

2023年9月末の営業資産残高は1,772億円(前期末比59億円増)となり、ROAも3.6%(前年同期は3.1%)に改善し、経常利益は31億円(前年同期比6億円増)に増加した。新たに連結化したPacific Rim Capitalを含め、海外事業会社が好調に推移した。ただ、世界的な半導体不足を背景とする納期遅延は回復傾向にある一方、中古車マーケットの今後の推移にはやや不透明感がある。非財務目標である「EV/FCV保有比率」については、EV普及の遅れなどを背景に0.7%(前期末比横ばい)の水準に留まった(中計目標値は30%)。一方、活動面では、EV領域の多方面にわたるアライアンス先との協働^{※1}や、グローバルベースのモビリティ事業推進^{※2}などに取り組んだ。

^{※1} EV車両本体のみならず、充電器やメンテナンス網などワンストップサービスの提供に向けたビジネス基盤の拡大を図っている。また、商用EVの開発・製造・販売を手掛ける(株)EVモーターズ・ジャパン、及び新潟県や福島県を中心に教育事業などを展開するNSGグループとの連携により、EVメンテナンスに携わる自動車整備士の人材育成・輩出をサポートする取り組みも開始した。

^{※2} 日本、北米、タイを軸に、Pacific Rim Capitalとの連携やフォークリフトリースパッケージ「GREEN FORK」の構築などを通じて、物流機器の導入から再生・廃棄までをワンストップでサポートする、グローバルなライフサイクルマネジメント型のモビリティビジネスの拡大を目指している。

(2) エネルギー環境 (AT 分野)

2023年9月末の営業資産残高は1,691億円(前期末比428億円増)と大きく拡大した一方、ROAは1.1%(前年同期は3.6%)に低下し、経常利益は8億円(前年同期比10億円減)に減少した。なお、減益となったのは、一部海外再生可能エネルギー事業で資金コストの計上が先行したことが理由である(当該事業における収益は下期に計上予定)。英国での洋上風力発電事業や欧州経済領域での再生可能エネルギーファンド(太陽光、風力、水力等)など、グローバルプレイヤーとの協業により再生可能エネルギーが大きく伸長した。また、非財務目標である「再エネ発電容量」も576MW(前期末比61MW増)^{※1}と順調に伸びている。活動面でも、投資機会が豊富な欧州での事業拡大に向けて、英国現地法人(ロンドン)を設置したほか、新たなアライアンス先との取り組みも拡大した。また、大和エネルギー・インフラ(株)、アストマックス(株)との共同事業として、大規模系統用蓄電池関連事業^{※2}にも参画している。

^{※1} 開発中の案件を含むと900MW(前期末比243MW増)と大きく拡大し、中計目標値(1,000MW)の実現も見えてきた。

^{※2} 電力システムの安定化に向けた事業であり、2025年度の運転開始後は、AIを活用した市場予測等に基づき、卸電力市場や需給調整市場、容量市場での取引を実施する計画である。

(3) BPO/ICT (AT 分野)

2024年3月期上期の経常利益は18億円と前年同期比横ばいに留まった。業容拡大に向けたコスト増の影響により利益面で伸び悩んだものの、今後はAI活用などを通じた業務効率化を進めることで収益性を高めていく方針である。一方、非財務目標である「顧客の業務量削減時間(2022年3月期比)」については33万時間(前期は18万時間)と順調に進展している(中計目標値は100万時間)。また、活動面では、AI技術の活用に向けた業務協定の締結^{※1}のほか、グループ内連携においても様々な動き^{※2}が活発化してきた。

^{※1} AIを活用した付加価値の高いBPOサービスの提供に向けて、アルゴリズム・AI技術を活用したDXソリューションを提供する燈(株)との業務協定を締結した。

^{※2} BPO分野では、BtoB企業向け動画制作・配信サービスを提供する(株)ヒューマンセントリックスとの連携が加速してきた。ICT分野においても、DX支援等を展開する(株)WorkVisionや(株)FGLテクノソリューションズとのグループ内連携が順調に進んでいる。

決算動向

(4) ヘルスケア (AT 分野)

2023年9月末の営業資産残高は853億円(前期末比26億円減)と伸び悩んだ。ROAも1.9%(前年同期は2.2%)に低下し、経常利益は8億円(前年同期比2億円減)に減少した。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進まなかったことが停滞の理由である。ただ、案件ストックは積み上がっており、第3四半期以降での収益の伸びを見込む。一方、非財務目標の1つである「高齢者介護施設(新規提供室数)」は683室(前期末比130室増)と順調に増加した(中計目標値は1,330室)。活動面でも、七十七銀行<8341>及び日本経営グループとの共同で組成した地域特化型ヘルスケアファンドによる第1号案件^{※1}の実行や、シャープファイナンスによる歯科衛生士人材紹介サービス事業^{※2}の開始などに取り組んだ。

^{※1} 福島県の医療法人が進める病院施設の建て替えに対して、不動産流動化スキームを活用した支援を提供するもの。
^{※2} 歯科衛生士不足に悩む歯科医院と、柔軟な働き方を実現したい歯科衛生士をマッチングする人材紹介サービスである。全国歯科クリニックの約40%との取引実績があり、高い業界シェアを有するシャープファイナンスの事業基盤を活用し、歯科医院の課題解決に取り組む方針である。

(5) 不動産 (GP 分野)

2023年9月末の営業資産残高は10,669億円(前期末比364億円増)に拡大し、ROAも2.9%(前年同期は2.3%)に改善したことから、経常利益は150億円(前年同期比42億円増)と大きく増加した。前期からの資産の積み上げや売却益の計上などが大幅な増益に寄与した。また、パートナー企業との協働や幅広いディールソースからの引き合いにより、資産の積み上げについても想定を上回るペースで進んでいる。引き続き不動産マーケットを取り巻く環境の変化を機敏に捉え、リスクリターンを意識した案件の取り込みを図る方針である。

(6) 航空機 (GP 分野)

2023年9月末の営業資産残高は2,652億円(前期末比381億円増)に拡大し、ROAは2.4%(前年同期は2.6%)と高水準を維持したことから、経常利益は30億円(前年同期比3億円増)に増加した。「自社保有機」が56機(前期末比7機増)と順調に積み上がったことや、エアラインからのリース料回収の正常化も進んだことが大幅な増益に寄与した。旅客需要の回復を受け、エアラインからの受注環境は良好であり、第3四半期以降もさらなる機体数の積み上げを見込む。活動面でも、国内外のレッサーや投資家への幅広いアプローチなどを通じて、機動的な機体売却を行う回転型ビジネスの常軌化に向けた事業基盤の構築を進めている。

決算動向

事業分野別の業績（財務・非財務）

（単位：億円）

	23/3 期上期 実績	24/3 期上期 実績	増減
モビリティ			
経常利益	26	31	6
ROA	3.1%	3.6%	+0.4pt
営業資産残高	1,713	1,772	59
EV・FCV 保有比率	0.7%	0.7%	+0.0pt
エネルギー環境			
経常利益	18	8	-10
ROA	3.6%	1.1%	-2.5pt
営業資産残高	1,262	1,691	428
再生発電容量 (MW)	515 MW	576 MW	61 MW
(カッコ内数値は開発中案件を含む)	(657 MW)	(900 MW)	(243MW)
BPO/ICT			
経常利益	18	18	0
ROA	2.0%	1.7%	-0.3pt
営業資産残高	463	454	-10
顧客の業務量削減時間 (2022年3月期比)	+12万時間	+33万時間	+21万時間
ヘルスケア			
経常利益	10	8	-1
ROA	2.2%	1.9%	-0.3pt
営業資産残高	879	853	-26
高齢者介護施設 (新規提供室数)	110	683	573
医療・福祉マーケットの経営支援に資するファイナンス	195	210	15
不動産			
経常利益	108	150	42
ROA	2.3%	2.9%	+0.6pt
営業資産残高	10,305	10,669	364
航空機			
経常利益	27	30	3
ROA	2.6%	2.4%	-0.1pt
営業資産残高	2,271	2,652	381
自社保有機	45機	56機	11
その他 (管理機体等)	57機	55機	-2

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

5. 2024年3月期上期の総括

2024年3月期上期を総括すると、注力する成長領域が順調に拡大し、過去最高益を連続更新した足元業績に加え、将来に対してもさらなる業容拡大に向けた取り組みが各方面で順調に進捗しているところは評価すべきポイントと言える。特に、「エネルギー環境」において、海外での再生可能エネルギー事業が大きく拡大しているところや、「モビリティ」におけるEV領域での新しいビジネスモデルの構築、さらには物流領域でのグローバル展開などについては、従来市場の枠を超えたアップサイドのポテンシャルを感じさせる取り組みと評価できる。また、活動面でも、国内外のパートナー各社との協業などにより、各方面で事業拡大に向けた動きが加速してきた。

業績見通し

2024年3月期も営業資産の積み上げとROAの改善により、 通期でも過去最高業績を更新する見通し

1. 2024年3月期の業績予想

2024年3月期の業績について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比1.6%増の7,000億円、営業利益を同10.5%増の570億円、経常利益を同7.2%増の640億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同10.4%増の430億円と増収増益を見込んでいる。

好調な「不動産」「航空機」「エネルギー環境」や、需要が拡大している「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。

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着実な改善を図る。

2024年3月期の業績予想

(単位：億円)

	23/3期		24/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	6,887		7,000		114	1.6%
営業利益	516	7.5%	570	8.1%	55	10.5%
経常利益	597	8.7%	640	9.1%	44	7.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	389	5.7%	430	6.1%	41	10.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

同社の業績予想に達成のためには、下期の営業利益292億円、経常利益308億円、最終利益200億円があれば足りる。もちろん、世界的なインフレ進行や金利上昇による影響を含め、先行き不透明感が漂う外部環境には引き続き注意が必要であるものの、上期業績の進捗や、「不動産」「航空機」「エネルギー環境」などの収益性の高い資産が積み上がっていることを勘案すれば、業績予想は十分に達成可能であると弊社では見ている。また、上期段階では進捗が遅れが見られた「BPO/ICT」についても、業務効率化や働き方改革などの需要が拡大していることに加え、DXやAIを活用した体制が整ってきたことから、新たな需要の取り込みや収益性の向上に期待ができる。同様に「ヘルスケア」についても、案件ストックの積み上がりから、キャッチアップできる可能性は十分にあると見ている。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て、短期・中長期の両面から各取り組みの進捗を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

2023年3月期より中期経営計画（5ヶ年）をスタートし、2年目を迎えている。「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」「ヘルスケア」、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する。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、倍増する想定である。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。一方で、従来の「一般リース・ファイナンス」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、「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、同社の持続的な企業価値の向上に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※の達成に向けて取り組みを進める。

※ 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 | 2024年1月24日(水)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

成長戦略

財務目標

	基準期		最終年			
	22/3 期末実績	売上比	27/3 期目標	売上比	増減	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	2.1%		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		3.0 兆円		0.5 兆円	
RT 及び AT	0.4 兆円		0.8 兆円		0.4 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 の削減貢献	50 万 t-CO ₂ / 年
		脱炭素推進に向けた資金投下額	3,000 億円
		再生可能エネルギー発電容量	1,000MW
		保有台数における EV・FCV 比率	30%
環境	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	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。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る。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。財務目標は、経常利益 70 億円 (2022 年 3 月期比 37 億円増)、ROA2.5% (同 0.6 ポイント増) を目指す。非財務目標は、EV/FCV 保有比率 30% (同 30 ポイント増) 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。

成長戦略

(2) サーキュラーエコノミー (RT 分野)

サーキュラーエコノミーとは、製品と資源の価値を可能な限り長く保全・維持し、廃棄物の発生を最小化した経済システムを指す。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月期比横ばい)、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ポイント増) を掲げている。

(3) エネルギー環境 (AT 分野)

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倍まで拡大する。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。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、順次拡大する需給調整市場[※]への参画を見据えた取り組みを継続する。財務目標は、経常利益 50 億円(2022年3月期比 34 億円増)、ROA2.0% (同 0.2ポイント増) を目指す。非財務目標は、1) 再生可能エネルギー発電容量 1,000MW (同 682MW 増)、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り引きする制度。

(4) BPO/ICT (AT 分野)

深刻化する人手不足や働き方改革を背景に、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する。財務目標は、経常利益 85 億円(2022年3月期比 51 億円増)、ROA5.4% (同 3.9ポイント増) を目指すとともに、非財務目標は、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) ヘルスケア (AT 分野)

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。こうしたなかで、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・調剤等ヘルスケア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 億円増)、ROA3.3% (同 1.3ポイント増) 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) ヘルスケアマーケットの経営支援に資するファイナンス 560 億円 (同 327 億円増) を掲げている。

※ 日本が「超高齢社会」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 (GP 分野)

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。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、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。財務目標として、経常利益 230 億円(2022 年 3 月期比 27 億円増)、ROA2.3% (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 (GP 分野)

事業環境は緩やかに回復する想定の下、新型コロナウイルス感染症拡大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。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。財務目標として、経常利益 70 億円 (2022 年 3 月期比 55 億円増)、ROA2.4% (同 1.7 ポイント増) を目指す (非財務目標の設定はない)。

3. 中長期的な注目点

事業環境が大きく変化するなかで、これまで積み上げてきた分野との親和性が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、理にかなっていると弊社でも考えている。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がポイントとなるだろう。中期経営計画は 2 年目を迎えたばかりであり収益構造の本格的な変化はこれからというところであるが、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たい。「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

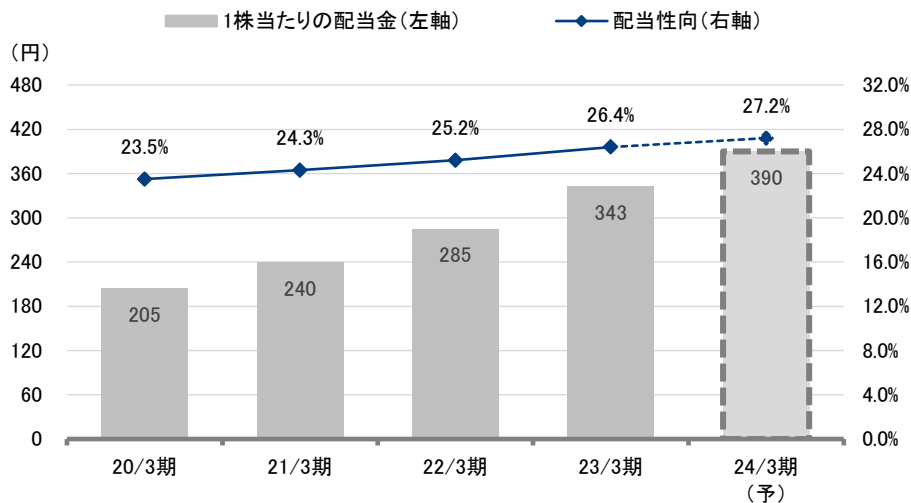
2024年3月期は前期比47円増の1株当たり390円配当を予想。 中期経営計画の最終年度までに配当性向30%以上を目指す

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%以上を目指す方針を掲げている。

2024年3月期については、前期比47円増配となる1株当たり390円（中間配当195円、期末配当195円）を予想している（予想配当性向は27.2%）。

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