

2014年3月31日（月）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■ストック型ビジネスで収益は安定成長へ

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が主力。「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であり、顧客数の拡大とともに、信用保証残高を積み上げることで成長を続けている。

売上債権の信用リスク保証サービスが順調に拡大を続けている。2013年末の信用保証残高は前年同期比7.5%増の1,949億円となり、顧客数も10%程度増加した。認知度の向上に加えて、保証商品のラインナップ拡充や、社内における情報システム強化などの効果が出ているものと思われる。

2014年3月期の売上高は保証料率の低下が進むことで、会社計画を若干下回る見込み。ただ、利益ベースでは流動化先の最適化による再保証コストの低減効果で計画を確保し、過去最高益を連続で更新する見通しだ。また、好調な業績を背景に配当を22円（前年同期比25.7%増）に増配することも2014年3月に発表している。

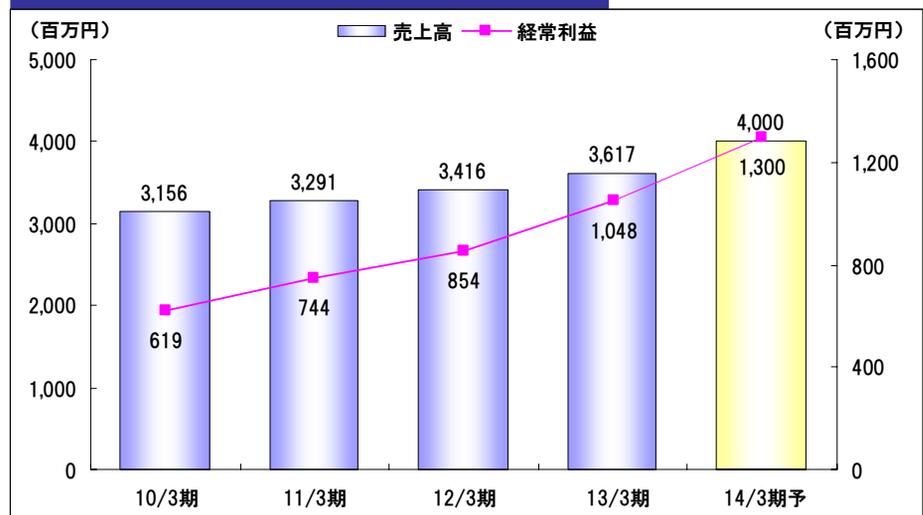
今後の成長戦略として、国内では小口保証サービスを開始し、顧客層の拡大を進めていく方針。また、海外展開でも韓国の保険会社と提携し、日系企業の輸出債権保証サービスを開始したほか、2014年以降もアジア各国において順次、サービスを展開していく計画だ。

国内における売上債権の信用リスク保証サービスは、普及途上で競合企業も少なく、同社が優位に事業を展開する状況が当面続くとみられる。今後も顧客数の拡大による信用保証残高の積み上げによって、利益ベースでは年率20～30%程度の成長が続くものと予想される。

■Check Point

- ・市場の拡大余地と商品の優位性から成長ポテンシャル大
- ・2014年3Q決算は売上高、利益ともに過去最高を更新
- ・更なる事業拡大に向け輸出債権保証サービスなど強化

売上高と経常利益の推移



■ 事業概要

独自に構築した信用リスク保証サービスで成長を実現

(1) 会社沿革

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年目に社内カンパニーの子会社として2000年9月に設立した。2001年より現在の主力サービスである企業の売上債権にかかる信用保証サービスを開始している。当時、国内では企業間取引における信用リスクを保証するサービスがなかったが、売上債権の貸倒れリスクをヘッジするサービスの市場性に着目し、主に中堅・中小企業を対象に事業を拡大していった。

信用リスクを保証するサービスは他になかったこともあり、顧客数や信用保証残高は年々拡大し、業績も創業来の増収増益を続けている。2008年には企業の信用リスクに投資するファンドを組成し、自社でも出資を行っている。従来は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、すべてを金融機関に移転していたが、新たにファンドを組成することで収益機会の多様化、並びに引受リスクの拡大を進めている。現在は2本のファンドが連結子会社として運用されており、いずれも分散された信用リスクに投資するファンドとなっている。

2012年4月には電子記録債権の割引、買取、流動化事業を行う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>と合併で設立し、持分法適用関連会社（出資比率34%）とした。電子記録債権は、2008年の電子記録債権法施行後に個別銀行ごとにサービスが行われていたが、2013年2月より「でんさいネット」（注）にて全国的な金融機関で利用が可能となり、今後の普及拡大が見込まれている。同社は電子債権アクセプタンスが買い取った債権に対して信用保証サービスの提供を行っている。

（注）でんさいネット：正式名称は（株）全銀電子債権ネットワーク。2010年6月に電子記録債権の記録・流通を目的に全国銀行協会が100%出資し設立した。電子記録債権のインフラ提供機関となる。電子記録債権とは、売上債権（受取手形、売掛金等）の問題点を克服した新たな金銭債権となる。手形の紛失や二重譲渡などトラブル発生リスクがなくなるほか、電子データでの送受信のみで完結するため、振込料や印紙税などの諸費用が発生しないといったメリットを持つ。

年月	主な沿革
2000年 9月	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設立
2001年11月	通常取引分野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
2005年 4月	大阪支店を開設
2006年 5月	東京本社を恵比寿ガーデンプレイスタワーに移転
2007年 3月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2007年 5月	九州支店を開設
2007年12月	名古屋支店を開設
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）
2009年 9月	企業の資金繰りニーズに応える手形買取サービスの取り扱いを開始
2009年11月	企業の信用リスクに投資する2つ目のファンドを組成（クレジット・インベストメント1号匿名組合）
2011年 7月	北海道支店を開設
2011年 8月	岡山オフィス開設
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の日本における一部事業を買収
2012年 4月	電子債権に関する合併会社をNECキャピタルソリューションと設立
2012年12月	東京証券取引所市場第1部に上場
2013年 7月	東京本社を赤坂Bizタワーに移転

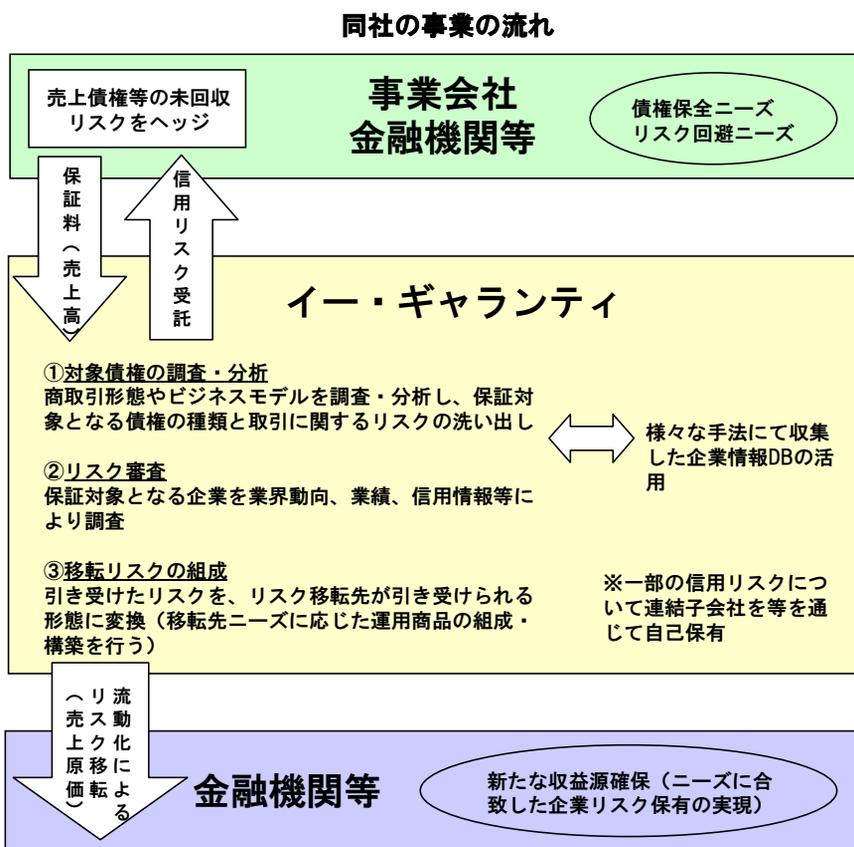


■事業概要

売上高を左右する信用保証残高は順調に拡大中

(2) 事業概要

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。



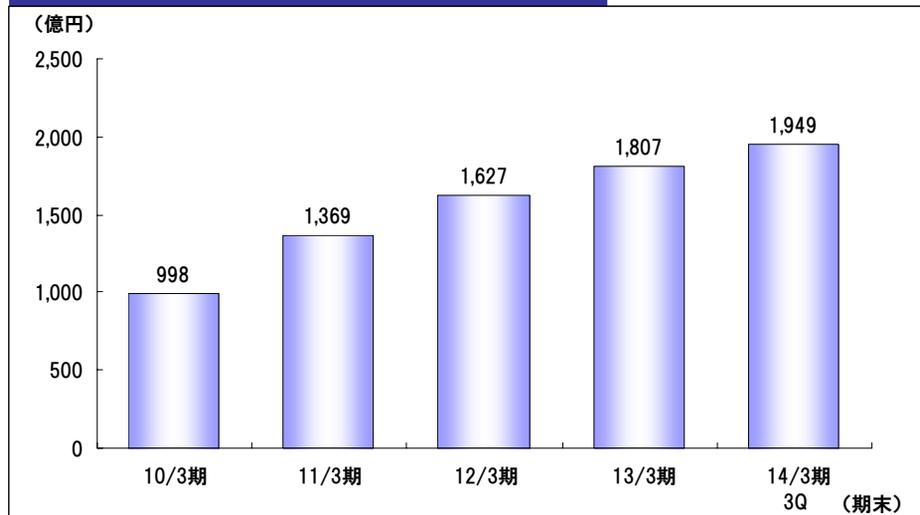
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

まず、同社は事業会社や金融機関などの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ている。債務不履行が発生した場合には、契約時に定められた保証額を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により、最小限に抑えることができるといったリスクヘッジ機能を果たすこととなる。契約は大半が1年間ごととなっており、原則として全額前払いだが、同社では契約期間月数分に均等割りして売上計上するため、季節変動による売上高の偏りは出ない格好となっている。

売上高は「保証残高×保証料率」で決まるため、ストック型のビジネスモデルであることが特徴となる。保証料率はその時々の経済情勢や企業の倒産発生件数などに影響を受けるため、売上高の拡大に当たっては信用保証残高をいかに積み上げていくかがポイントとなる。2013年末時点での信用保証残高は1,949億円となっており、順調に拡大を続けている。

■事業概要

信用保証残高の推移

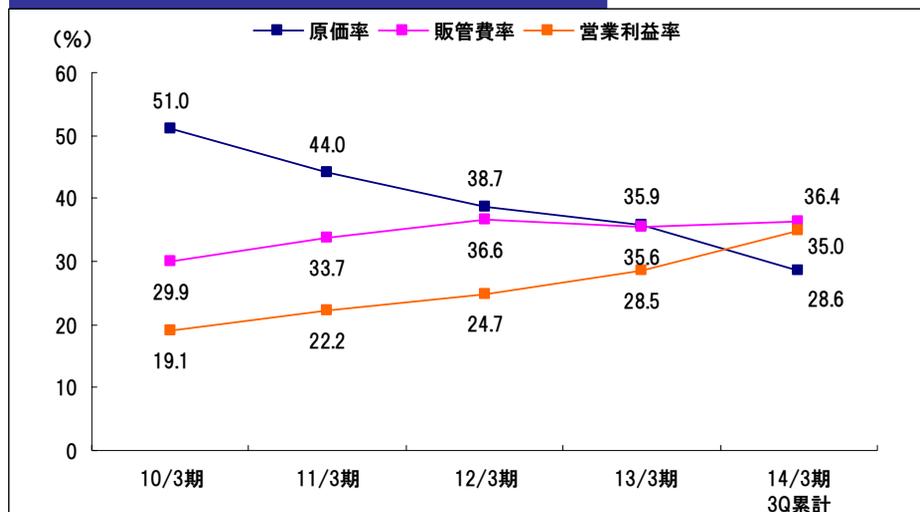


また、保証料率は保証対象となる企業のリスク審査を行った上で決めており、個々の契約ごとに異なる。業界内での決まりがないことから自由に設定ができるものの、それぞれの企業のリスクに見合った保証料率でなければ契約に結び付かないため、ユーザーニーズと合致した範囲内で決められることになる。

引き受けた信用リスク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ニーズに適応した金融リスク商品としてポートフォリオを再組成し、移転（流動化）する。低リスク商品は安定性を選好する保険会社などが、高リスク商品はパフォーマンス選好型のノンバンクやファンドなどが主な移転先となってくる。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など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移転先に支払う支払保証料率のギャップが原価率の変動要因となる。同社では2008年より子会社であるファンドにおいてもこうしたリスク商品の受託を行っているほか、移転手法の多様化、高度化を進めることによって原価率の低減を進めている。グラフに見られるように、ここ数年は原価率の低減によって収益性が向上している。

対売上比率の推移



■事業概要

リスク分散が可能な包括保証サービスが収入の柱

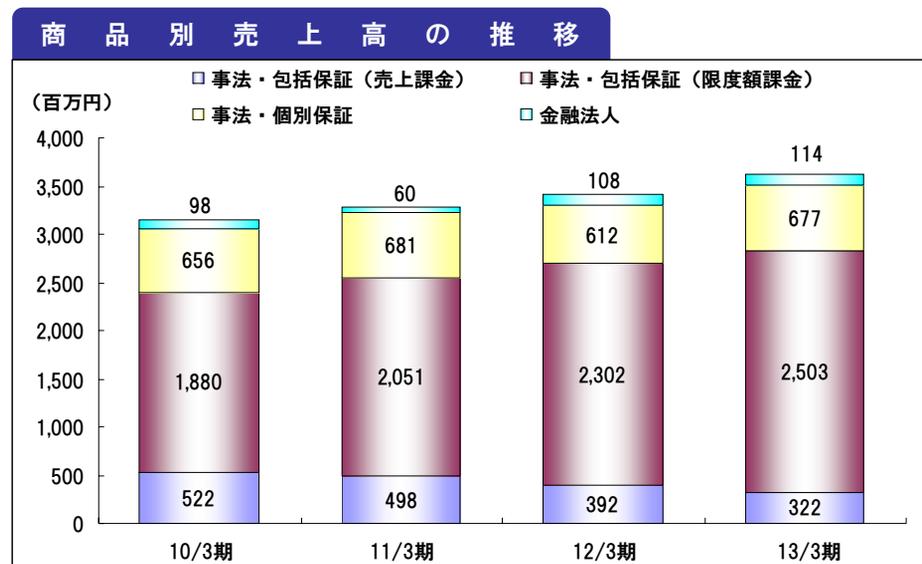
(3) 商品別売上高

同社の事業は契約先及び契約の種類によって、「事業法人向けサービス」と「金融法人向けサービス」に分けられる。うち事業法人向けサービスには、「包括保証」と「個別保証」が含まれる。包括保証とは、顧客の取引先について、売上順位や取引条件等の基準でグルーピングした10社程度以上の信用リスクを一括して引き受ける契約となる。多数の取引先の信用リスクを受託することでリスク分散が図れるほか、取引先ごとに保証を行うよりもコストが大きく抑えられるメリットがある。

包括保証はさらに「売上課金方式」と、「限度額課金方式」に分類される。売上課金方式とは、取引先の毎月の売上高実績に対して、取引先ごとに設定した保証料率にて課金を行うもので、季節によって繁閑の差が大きい企業の保証に適している。一方、限度額課金方式は実際の取引金額と関係なく、あらかじめ設定した保証限度額に対して、年率で保証料の課金を行うもの。現在はこの限度額課金方式が同社の主力商品となっており、2013年3月期の売上高構成比では69%を占めている。

個別保証とは、顧客が希望する取引先について1社単位で信用リスクを受託する契約のことで、限度額課金方式での保証となる。

また、金融法人向けサービスとは、金融機関等の保有する各種債権における信用リスクを受託するサービスとなる。同サービスでは、金融機関自らが行う信用保証業務を再保証する信用リスク受託業務のほか、債権流動化等の各種金融サービスを提供する際に発生する立替払債権等の信用リスク受託も行っている。



なお、同社の筆頭株主である伊藤忠商事（出資比率25.0%）グループ向けの売上高は、直近5期で6～9%での推移となっており、依存度は低い。また、第4位株主の帝国データバンク（出資比率7.0%）とは一部取引関係があり、設立時の出資者として現在も株主として残っている。

■事業概要

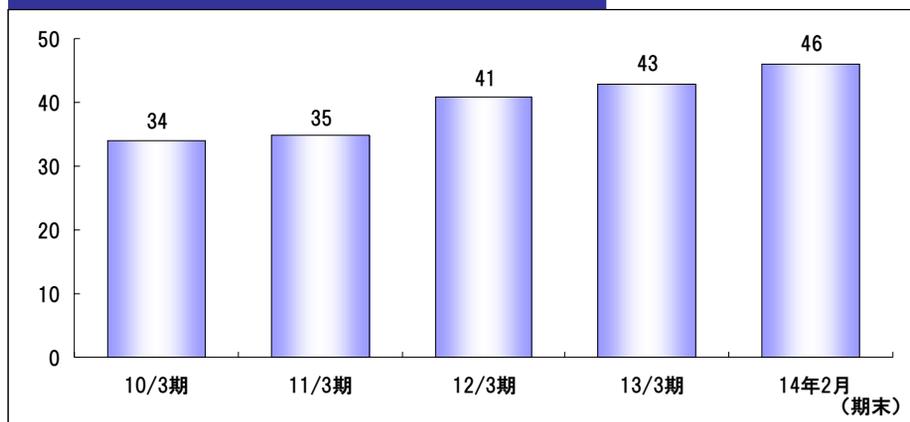
地銀との業務提携により全国主要都市をカバー

(4) 営業体制

営業拠点としては、東京本社のほか、大阪、福岡、名古屋、札幌、岡山に支店または事務所を開設しており、当面は現在の体制を維持していく。また、業務提携を結んでいる地方銀行やリース会社、大手企業系列の保険代理店などが、顧客を開拓するための重要な販売チャネルとなる。

地方銀行は同社のターゲットとなる中堅・中小企業の顧客を多く抱えており、新規顧客の約半数が地方銀行からの紹介案件となっている。提携銀行にとっては、信用リスクを自社で負うことなく、顧客サービスの拡充が図れることから、相互にメリットのある提携となる。一方、自社による顧客開拓の比率は全体の1~2割の水準で、営業面では業務提携先に負うところが大きいと言える。2014年2月末現在での提携数は地方銀行で46行と、全国主要都市をカバーする体制を構築。また、顧客数は数千社、信用保証の対象先企業で見れば数万社規模となっている。

地方銀行との業務提携数の推移



市場の拡大余地と商品の優位性から成長ポテンシャル大

(5) 市場規模と競合状況

同社が事業展開する売上債権の市場規模は国内で約200兆円となっており、ここ数年はデフレ経済下で横ばいの水準が続いている。こうした企業の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、潜在的な市場はまだ大きいと言えよう。

類似商品として、大手金融機関系ファクタリング会社が提供する保証ファクタリングや、損害保険会社が提供する取引信用保険などのサービスがある。ただ、引き受ける保証対象企業の範囲や保証限度額への柔軟な対応、また、売上債権以外の金融債権や請負債権なども保証対象として組み入れるなど、他のサービスと比較して多様なニーズに対応できることが優位点として挙げられる。成長ポテンシャルは類似商品よりも大きいものと思われる。

また、売上債権保証サービスでの競合先として、同社のように専門で手掛ける企業は少なく、上場会社では同社のみとなっている。未上場企業では、ラクーン<3031>子会社のトラスト&グロース(T&G)が専業で展開しているが、保証残高では40億円強にとどまる。売上債権に関する信用リスク保証サービスでは、信用受託のリスク管理ノウハウやポートフォリオの組成ノウハウなどが必要で、当面は市場が拡大するなかで同社が先行者利益を享受できる可能性が高いと弊社ではみている。

■業績動向

2014年3Q決算は売上高、利益ともに過去最高を更新

(1) 2014年3月期第3四半期累計業績

1月30日付で発表された2013年3月期第3四半期累計（2013年4-12月期）業績は、売上高が前年同期比3.4%増の2,795百万円、営業利益が同20.5%増の979百万円、経常利益が同20.5%増の994百万円、四半期純利益が同23.0%増の557百万円だった。売上高、利益ともに過去最高を更新し、成長トレンドが持続している。また、12月末の信用保証残高は前年同期比7.5%増の1,949億円と順調に拡大した。

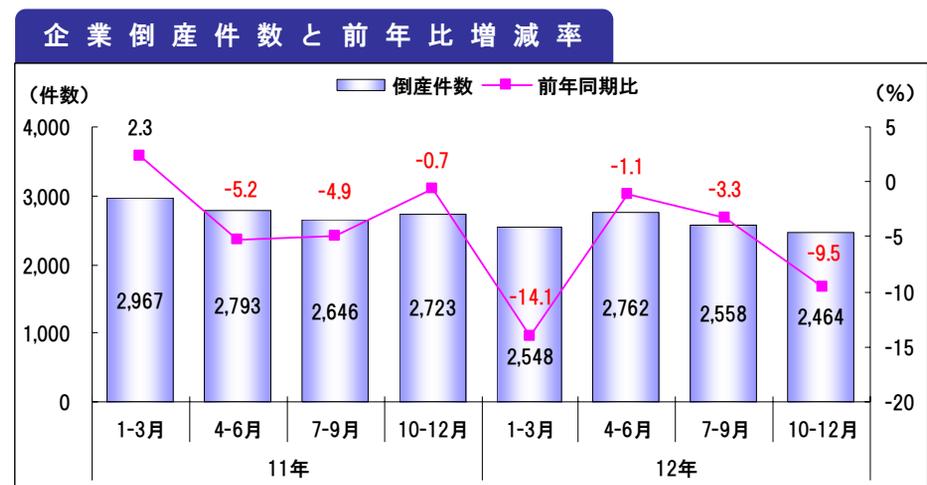
第3四半期累計業績の概要

(単位：百万円)

	13/3期3Q累計		14/3期3Q累計		前年比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	2,703	-	2,795	-	3.4%
売上原価	946	35.0%	798	28.6%	-15.7%
販管費	943	34.9%	1,017	36.4%	7.9%
営業利益	813	30.1%	979	35.0%	20.5%
経常利益	825	30.5%	994	35.6%	20.5%
特別損益	-31	-1.2%	18	0.7%	-
四半期純利益	453	16.8%	557	19.9%	23.0%

会社計画に対する第3四半期までの進捗率は、売上高が69.9%、営業利益が76.5%となっており、売上高の進捗率がやや下回っている。これは、国内景気の回復を背景に企業の倒産件数が想定以上に減少し、保証料率が低下していることが主因だ。期初の段階では、中小企業金融円滑化法の期限が到来する2013年3月以降に、中小企業の倒産件数がやや増加するとみていたが、実際にはその影響はほとんどなく、倒産件数も減少傾向が続く格好となった。

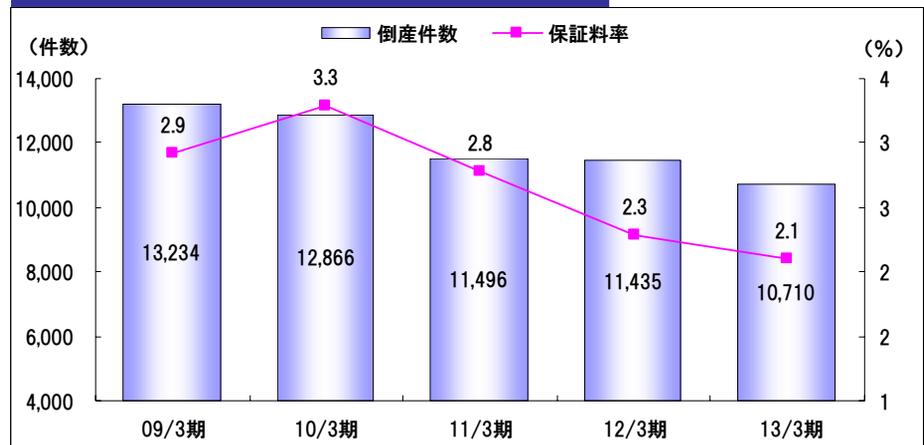
一方で、売上原価率も28.6%と前年同期の35.0%から大きく低下している。倒産件数の減少を背景に再保証コストが同様に低下したほか、ファンドの有効活用やリスク流動化の最適化を進めたこともコスト低減に寄与した。人件費の増加により、販管費率は前年同期の34.9%から36.4%へと若干上昇したものの、原価率の低減効果が大きく寄与し、売上高営業利益率は35.0%と前年同期の30.1%から上昇した。



出所：帝国データバンク

■業績動向

企業倒産件数と保証料率の推移



出所：倒産件数は帝国データバンク、保証料率＝売上高÷(期首－期末)平均保証残高で算出

(2) 財務状況と経営指標

2013年12月末の財務状況は、総資産が前期末比83百万円減の7,945百万円となった。主な増減項目としては、現預金が1,034百万円減少している。これは主に、運用を目的とした投資有価証券の取得と、一部リスク移転先との長期契約の実施により、前払費用が増加したことが主因。長期契約の実施に関しては、保証期間を複数年としたサービスを開始したことや、再保証コストの将来の上昇に備えリスク低減を進めたことが背景として挙げられる。また、少数株主持分が317百万円減少しているが、これは再保証コストの低下に伴い、資金の効率運用を図るために子会社のファンド出資金を投資家に一部返還したことが要因。同社では、再保証コストが再度上昇傾向に転じれば、ファンド出資金を増額し、倒産件数の増加に備える方針としている。

経営指標では流動比率が200%以上に達し、ネットキャッシュも潤沢で有利子負債もわずかな水準となっていることから、財務体質は良好な状況にあると言える。また、収益性に関しても営業利益率が年々上昇しているほか、ROEも10%以上の水準をキープするなど、高収益体質を維持している。

貸借対照表

単位：百万円

	13/3期	14/3期 3Q	増減額	増減要因
流動資産	6,732	6,094	-637	
（現預金）	5,429	4,394	-1,034	投資有価証券の購入、前払費用の増加等
（前払費用）	1,052	1,447	394	一部リスク移転先との長期契約化
固定資産	1,296	1,850	553	投資有価証券の増加（+693百万円）
総資産	8,029	7,945	-83	
流動負債	2,793	2,685	-108	
固定負債	291	230	-61	
（有利子負債）	268	220	-47	
負債合計	3,084	2,915	-169	
株主資本	3,877	4,299	422	利益増に伴う増加
新株予約権	38	19	-18	
少数株主持分	1,028	710	-317	ファンド運用資金の圧縮により減少
純資産合計	4,944	5,030	86	
負債純資産合計	8,029	7,945	-83	



■今後の見通し

堅調な事業環境の中で通期決算は想定線を確認へ

2014年3月期の連結業績は、会社計画で売上高が前期比10.6%増の4,000百万円、営業利益が同24.1%増の1,280百万円、経常利益が同24.0%増の1,300百万円、当期純利益が同21.0%増の700百万円となっている。これまでの進捗から見て、売上高は会社計画を若干下回る可能性があるものの、利益ベースでは想定線を確認し、過去最高益を連続で更新する見通しだ。

2014年1月以降も企業の倒産件数は減少基調が続いており、事業環境に大きな変化は見られない。信用保証残高は2014年3月末時点で、前期末の1,949億円から2,000億円前後まで拡大するものと予想される。

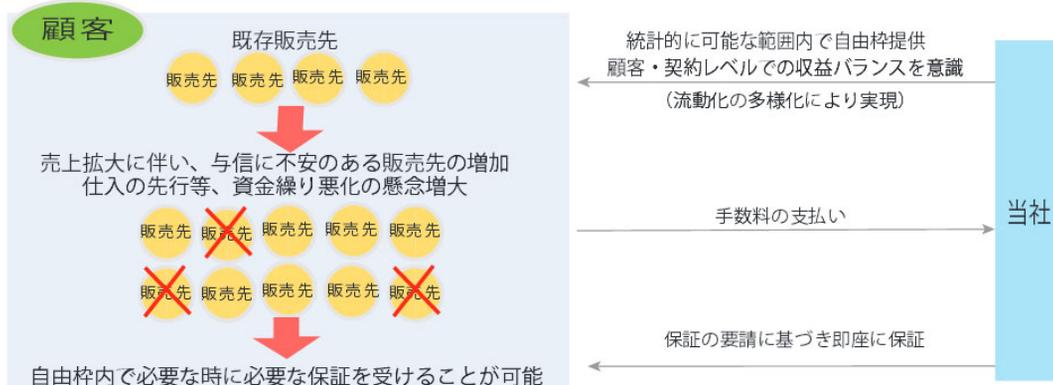
同社では信用保証残高の積み上げを図る施策として、2014年3月期以降、以下の取り組みを推進している。

○信用保証サービスのラインナップ拡充

顧客の様々なニーズに柔軟に対応するため、2014年3月期より「保証自由枠の拡大」と「長期契約の促進」に着手した。「保証自由枠の拡大」については、あらかじめ顧客に対して一定の保証枠を提供し、その範囲内であれば顧客が保証対象先企業を自由に選択できるというサービスを開始した。同社が対象企業を個別に審査し、指定していた従来サービスと比較して、顧客の自由度が大幅に向上することになる。また、「長期契約の促進」においては、通常1年ごとの保証期間を2年、3年と言うように複数年契約とした保証サービスを提供している。保証料率が2～3年後に現状の水準から上昇した場合、長期契約を選択したほうが信用保証料を低く抑えることが可能となる。

収益性はいずれも既存商品と大差ないが、多様なニーズに対応することで、顧客件数の拡大につながるものとして期待される。足元では長期契約のニーズが徐々に増えつつあるようだ。また、保証自由枠商品に関しては、倒産リスクが低下傾向にあるなかで、まだ目立った動きは出ていないが、国内景気が後退局面に入り、倒産リスクが上昇すれば、ニーズも増してくるものと思われる。

「保証自由枠の拡大」イメージ



出所：会社説明会資料

■今後の見通し

○営業管理システムの導入と見積期間の早期化

同社では2014年3月期から営業進捗管理システムを新たに導入している。日々増加する問い合わせや審査依頼、契約申し込みなど様々な営業フローを「見える化」することによって、生産性の向上を実現するのが狙いだ。実際、同ツールを導入したことで、問い合わせ件数に対する契約率が従来の約1.5倍に向上するなど、効果が既に顕在化し始めている。

また、2014年以降は審査データベースの拡充も進め、一段の生産性向上を目指している。営業担当によって作成される顧客ヒアリングシートをリアルタイムでデータベースに登録し、環境の変化に迅速に対応できる審査データベースを構築。そこに蓄積された多くの情報を基に、審査結果を信用保証料率へ適切・迅速に反映させ、顧客への見積提示期間の短縮を進めていく。従来は申し込みから見積提示までの期間として2週間程度かかっていたものが、半分程度に短縮できるケースが増えてきており、今後の生産性向上につながるものとして注目される。

○既存チャネルとの関係強化とWEB利用促進

顧客開拓の主要な販売チャネルである地方銀行との関係強化を進めるため、営業人員の担当銀行数を、従来の1人当たり2~3行体制から1人1行体制に変更した。きめ細やかな対応を実現したことで問い合わせ件数が従来よりも大幅に増加するなど、効果が早速始めている。

また、サービスの申し込みから契約までのフローをWeb上で完結するシステムの構築を目指している。Webによる申し込みなど一部のサービスはテストマーケティングとして開始しているが、本格的なサービス開始は2014年夏ごろとなる見通しだ。主に既存顧客の契約更新時などにおける利便性向上を図ることが目的だが、今後サービス展開を開始する小口顧客向けでも強力な販売ツールになるものと期待される。

その他の取り組みとしては、金融機関向けサービスにおける認知度向上を図るため、同社はセミナーでの講演活動を強化している。金融庁が中小企業金融強化の一環として、売上債権の担保価値を定める方針を明確にしたことを背景に、日本銀行や各金融機関で主催するセミナーで売上債権保証を活用したファイナンス手法の講演を定期的に行っている。

提携先地銀は46行に

- | | | |
|-----------|----------|---------|
| ・阿波銀行 | ・伊予銀行 | ・岩手銀行 |
| ・大分銀行 | ・大垣共立銀行 | ・近畿大阪銀行 |
| ・山陰合同銀行 | ・滋賀銀行 | ・四国銀行 |
| ・静岡銀行 | ・十八銀行 | ・荘内銀行 |
| ・常陽銀行 | ・第四銀行 | ・千葉銀行 |
| ・鳥取銀行 | ・トマト銀行 | ・名古屋銀行 |
| ・西日本シティ銀行 | ・八十二銀行 | ・肥後銀行 |
| ・百十四銀行 | ・広島銀行 | ・福井銀行 |
| ・北海道銀行 | ・宮崎銀行 | ・武蔵野銀行 |
| ・山口銀行 | ・山梨中央銀行 | ・京都銀行 |
| ・百五銀行 | ・東邦銀行 | ・佐賀銀行 |
| ・南都銀行 | ・山形銀行 | ・青森銀行 |
| ・北都銀行 | ・仙台銀行 | ・足利銀行 |
| ・東京都民銀行 | ・東京スター銀行 | ・群馬銀行 |
| ・七十七銀行 | | 等 |

出所：会社説明会資料、2014年2月現在

■成長戦略

更なる事業拡大に向け輸出債権保証サービスなど強化

同社は経常利益ベースで年率20～30%を中期的な最低限の利益成長目標として事業を展開している。今後は更なる事業拡大に向けて、国内での小口の売上債権保証サービスへの展開、並びに海外向け輸出債権保証サービスの強化を推進していく計画だ。

○小口保証の促進による保証のすそ野拡大

同社では従来、1契約当たり100万円以上、顧客企業の売上規模としては年間で数十億円以上の規模の会社をメインの顧客層としてきたが、顧客層の更なる拡大を進めるため、1契約当たり数十万円程度の小口の売上債権保証サービスの提供を開始した。同サービスの開始によって、従来は顧客対象から外れていた中小企業も顧客対象として加わることになる。また、小口保証サービスの開始によってトライアル利用が容易となり、顧客数が拡大する効果も期待できる。

小口保証の販売チャネルとしては、信用金庫や信用組合などをメインとしていくほか、Webの活用も進めていく考えで、自社直販のための営業担当は少人数で構成する方針だ。このため、小口保証サービスの収益性は従来よりも高くなる可能性があると弊社ではみている。

なお、同サービスは子会社で展開していく計画で、2014年2月に小口保証サービスに特化したアールジー保証を設立している。

○海外向け輸出債権保証サービスの強化

海外向け輸出債権保証サービスでは、2013年12月に韓国で現代海上火災保険など現地の有力金融機関と業務提携を発表し、サービスを開始した。日系企業の韓国向け輸出債権の保証サービスで、提携先の韓国金融機関がリスクの再引受けを行うスキームとなる。

中小企業が韓国など海外に輸出する場合は、商社経由で行うケースが多く、手数料として10～20%のコストが必要となる。同社では保証料率として3～5%程度を設定しており、コスト面での比較で言えば圧倒的に低くなる。ただ、中小企業が商社を介する理由として、現地での販売先の開拓やサポートなどが含まれているケースも多いため、一気に需要がシフトする可能性は低いとみられる。

輸出債権保証サービス



出所：会社HP

■成長戦略

実際、足元ではまだ契約の実績は少ない。また、韓国企業のリスク移転先に関してもトラックレコードがないため、現時点では移転先である海外の金融機関が保証料率設定の主導権を握っている。ただ、今後契約件数が増加し、トラックレコードが蓄積されれば、保証料率の引き下げ交渉を進めることも可能となるだろう。このため、輸出債権保証サービスが収益化するまでには、少なくとも2年程度かかるものとみられる。

とは言え、輸出債権保証サービスは欧米では一般的に普及しているサービスであり、今後日本でも普及していく可能性は大きい。なかでも、アジアへの輸出は今後も増加傾向が続く見通しであり、同社でも中国やタイ、台湾などを次の有力候補先として、現地金融機関との提携交渉を進めている。2014年中にはこれらの現地金融機関1~2社と提携を進め、サービスを開始したい考えで、長期的には売上高の半分程度が海外事業で占められる可能性もある。

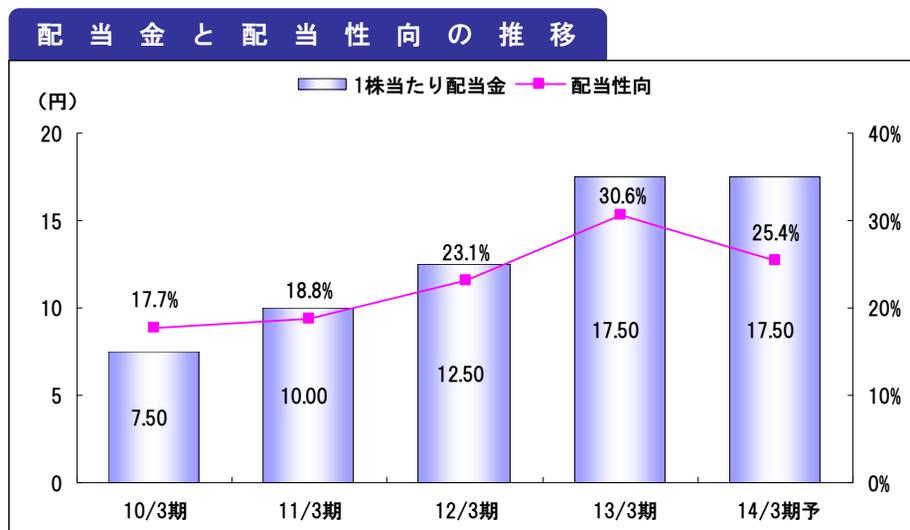
■株主還元策とリスク要因

業績連動型の配当政策で増配を維持

(1) 株主還元策

同社では、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。過去の実績を見ると、2009年3月期に配当を実施してから、2013年3月期まで業績の拡大に連動して増配を続けている。また、同社は配当性向として30%を目安としており、2014年3月期末配当金についても増配とすることを発表している。

また、同社では株主数の拡大と長期安定保有を目的に、2013年3月期から株主優待制度を導入している。具体的には3月末現在で100株以上を保有する株主に対し、一律でQuoカード（1,500円相当分）を贈呈している。



注：過去の配当金は株式分割を考慮した数値で表記

■株主還元策とリスク要因

(2) リスク要因

最後に同社の業績におけるリスク要因について触れておく。主なリスク要因としては以下が挙げられる。

- ・景気の急速な悪化による企業倒産件数の拡大により、想定を超える保証履行が発生した場合、リスク移転コストの上昇により収益性が低下する可能性がある。
- ・景気悪化時における保証料率の引き上げによって、新規契約件数の減少や契約更新率の低下が進み、保証残高が減少する可能性がある。
- ・新規参入企業が増えることによって競争が激化し、市場シェアが低下する可能性がある。
- ・信用リスク保証サービスは現在、「保険業法」や「金融商品取引法」など法的規制の対象となっていないが、今後法的規則が整備された際に、ビジネスモデルの変更が必要となる可能性がある。

損益計算書

単位：百万円

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予
売上高	3,156	3,291	3,416	3,617	4,000
(対前期比)	16.8	4.3	3.8	5.9	10.6
売上原価	1,609	1,448	1,321	1,297	-
(対売上比)	51.0	44.0	38.7	35.9	-
販管費	943	1,110	1,251	1,287	-
(対売上比)	29.9	33.7	36.6	35.6	-
営業利益	603	732	842	1,031	1,280
(対前期比)	28.2	21.2	15.1	22.3	24.1
(対売上比)	19.1	22.2	24.7	28.5	32.0
経常利益	619	744	854	1,048	1,300
(対前期比)	28.2	20.2	14.8	22.7	24.0
(対売上比)	19.6	22.6	25.0	29.0	32.5
税引前利益	619	743	885	1,016	-
(対前期比)	29.0	20.0	19.2	14.8	-
(対売上比)	19.6	22.6	25.9	28.1	-
法人税等	272	303	358	391	-
(実効税率)	44.1	40.9	40.5	38.6	-
少数株主利益	4	10	58	45	-
当期純利益	342	429	468	578	700
(対前期比)	25.8	25.3	9.2	23.5	21.0
(対売上比)	10.8	13.0	13.7	16.0	17.5
期中平均株式数(千株)	8,080	8,080	8,659	10,112	-
1株当たり利益(円)	42.37	53.09	54.12	57.23	68.86
1株当たり配当(円)	7.50	10.00	12.50	17.50	17.50
1株当たり純資産(円)	268.84	314.43	363.31	381.38	-
配当性向(%)	17.7	18.8	23.1	30.6	25.4

注：過去の1株当たり指標は株式分割後を考慮した数値で表記



ディスクレマー（免責条項）

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、企業との面会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・加工することは強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・譲渡することは強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