

|| 企業調査レポート ||

## イー・ギャランティ

8771 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 7 月 6 日 (火)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2021年3月期の業績概要	01
2. 2022年3月期の業績見通し	01
3. 中期見通しと重点施策	01
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	05
3. 市場規模	07
4. リスク要因	08
■ 業績動向	09
1. 2021年3月期の業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2022年3月期の業績見通し	12
2. 重点施策	14
3. 中期見通し	16
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ対策	18

## 要約

### 売掛債権保証サービスの利用拡大に伴い、業績は 2 ケタ増収増益が続く見通し

イー・ギャランティ <8771> は、企業の売掛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 25,000 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、信用保証残高を積み上げることで成長を続けている。

#### 1. 2021 年 3 月期の業績概要

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 20.8% 増の 7,194 百万円、経常利益が同 13.0% 増の 3,108 百万円と 19 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）で売掛債権保証サービスを利用する企業が増加したほか、保証料率の引き上げを実施したことが増収要因となった。保証残高は前期末比 9.8% 増の 4,822 億円に積み上がっている。一方、上期に倒産件数の増加を想定し、支払保証料率の大幅な引き上げを実施した結果、売上総利益率が低下し、経常利益率は前期の 46.2% から 43.2% に低下した。会社計画（売上高 7,700 百万円、経常利益 3,000 百万円）に対しては、保証料率が想定を下回ったことで売上高は未達となったものの、経常利益は計画を上振れて着地した。

#### 2. 2022 年 3 月期の業績見通し

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 18.1% 増の 8,500 百万円、経常利益が同 20.6% 増の 3,750 百万円と増収増益が続く見通し。不透明な経済環境が続くなか、保証ニーズの高まりを背景に保証残高が前期末比 15% 増となるほか、保証料率も若干上昇することを想定している。事業拡大を図るため、営業人員を前期末の 60 名から 90～100 名体制にする計画だが、増収効果や DX の推進による業務効率の向上により経常利益率は若干上昇する見通しとなっている。なお、倒産件数が想定以上に増加、または減少した場合でも、売上部分の保証料率及び原価部分の支払保証料率の変動するため、利益幅の変動が限定的となっており、経常利益についてはおおむね会社計画の範囲で推移するものと予想される。

#### 3. 中期見通しと重点施策

同社は当面の経営目標値として、連結経常利益で 5,000 百万円を掲げている。同水準を達成していくために必要となる信用保証残高は、前期末の 1.4～1.7 倍となる 7,000～8,000 億円規模となる。今後 15% 以上のペースで成長が続けば、2024 年 3 月期には射程圏内に入る見通しだ。成長に向けた重点施策として、2022 年 3 月期は「顧客層拡大のための販売体制強化」「周辺分野の事業展開」「取引情報を中心としたビッグデータの活用」の 3 点に取り組んでいく方針となっている。周辺分野の事業展開として、中小企業や個人事業主向けを対象にオンライン完結型の小口債権保証サービス「minimal (ミニマル)」の提供を開始し、新たな顧客層の拡大を図るとともに、各種取引情報を活用した新たなサービス展開に向けた基盤を作っていく方針としている。

## 要約

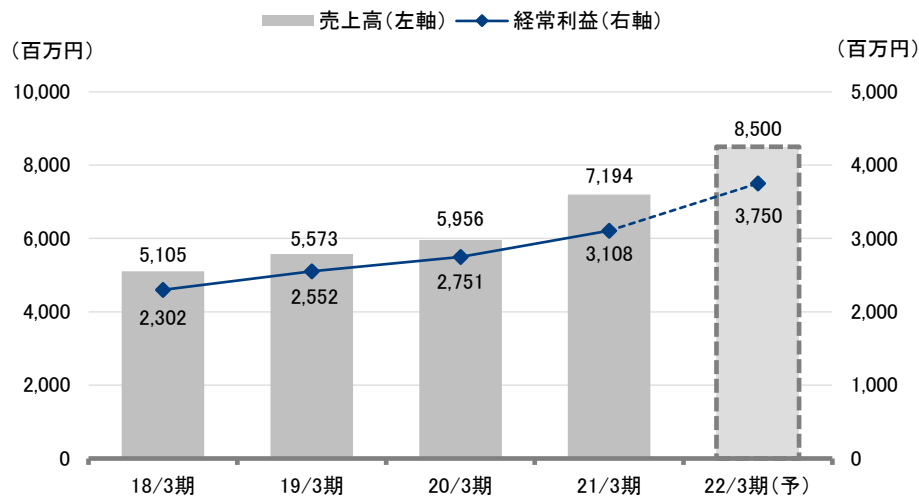
## 4. 株主還元策

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。2022 年 3 月期は前期比横ばいの 22.0 円（配当性向 41.9%）を予定している。また、株主優待制度として、3 月末の株主に対して一律で QUO カード（1,500 円相当分）の贈呈を行っている。

## Key Points

- ・ 売掛債権保証サービスの需要高まりにより、19 期連続の増収増益に
- ・ 顧客層拡大のため販売体制の強化や、周辺分野への事業展開に向けた取り組みを開始
- ・ 中期目標となる連結経常利益 50 億円は 2 年後に射程圏内、長期的な成長ポテンシャルも大きい

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 企業が抱える売掛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掛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 部に市場変更）、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。2021 年 3 月時点でファンド組合は連結子会社 6 社、持分法適用関連会社 1 社を有する。

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。

また、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。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、新たにイー・ギャランティ・シェアードサービス（株）を設立している。さらに、2019 年 10 月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）を設立している。

**イー・ギャランティ** | 2021年7月6日(火)  
 8771 東証1部 | <https://www.eguarantee.co.jp/ir/ir.html>

会社概要

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	販売債券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）

出所：会社資料よりフィスコ作成

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
アールジー保証	80.1	小口債権保証サービス
イー・ギャランティ・シェアードサービス	100.0	事務受託業務
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

会社概要

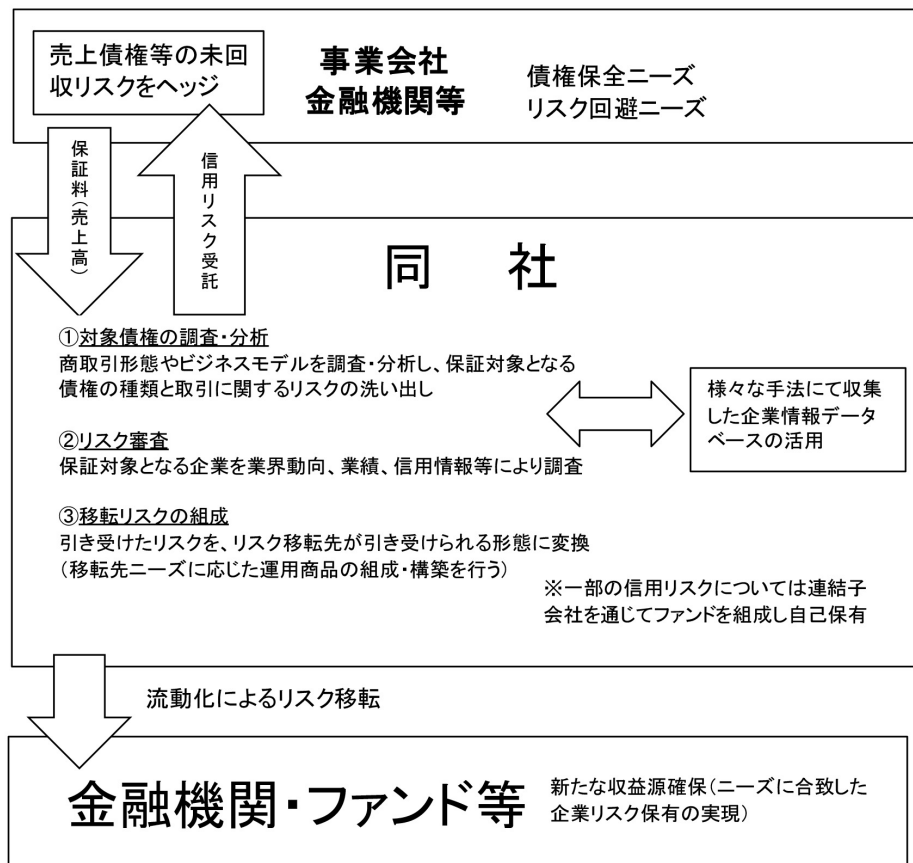
## 「保証残高×保証料率」で売上高を積み上げていく ストック型ビジネスモデルを構築

### 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手掛けている。以下に事業の流れを説明する。

#### 事業の流れ



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

まず、同社は企業間取引で発生した売掛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、売掛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。

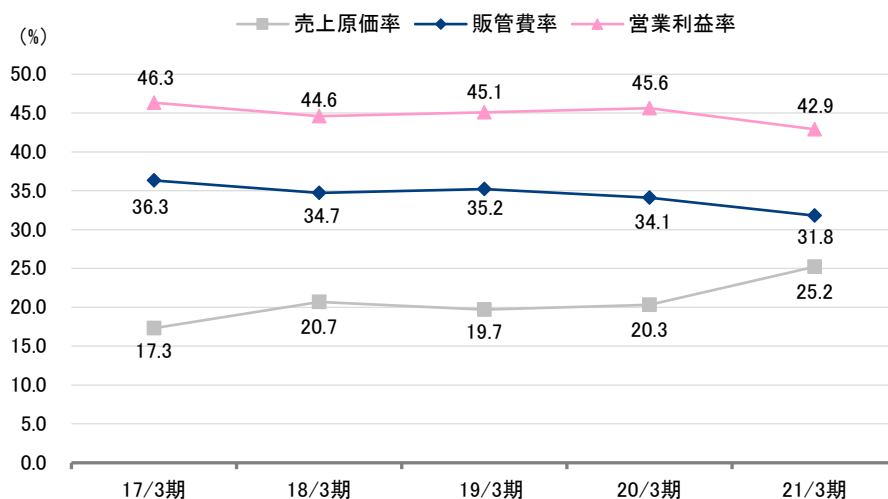
## 会社概要

売上高は「保証残高×保証料率」で決まるため、信用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の様々なデータを参考にして、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加するため、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上で決定している。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で設定している。

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再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再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ると同時に、支払保証料等の社外流出を抑えることで低コスト化を実現している。ファンドは1本当たり200～1,000億円規模で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が続いており、運用パフォーマンスの維持・向上が難しくなっているなかで、同ファンドに対する需要は強く、有利な条件で資金を調達できているようだ。2021年3月期の売上原価率は25.2%とここ数年では最も高い水準となった。これはコロナ禍で信用リスクが上昇したことで、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ことが要因となっている。

対売上高比率



出所：決算短信よりフィスコ作成



## 会社概要

**(2) 営業体制**

同社は全国展開するに当たって、東京本社のほか大阪、福岡、愛知、北海道に支店を開設している。自社の営業拠点としては当面、現状の体制を維持していく計画だ。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、効率的に進めている。とりわけ、地方銀行については2021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いる。顧客の紹介案件数の内訳を見ると、地銀からの紹介案件が全体の約7割を占めており、重要な顧客開拓ルートとなっている。また、2016年3月期からは中小企業の顧客を多く抱える信用金庫との提携も進めており、2021年4月末時点で9つの信用金庫と提携している。

顧客数は中小から大企業まで合計3,500社を超え、卸売業、小売業、製造業など幅広い業種にわたっているため、特定業種の景気変動に業績が影響を受けることはない。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2.5万社を超えており、経営情報だけでなく経営者の属性データや周辺情報なども含めてデータベース化し、リスク度合いを分析して最適な保証料率を設定している。データベースには経営者の性別や年齢層別、外部口コミサイトの評価状況などの情報も入っており、最終的には審査担当者の経験等も加味した上で最適な信用保証率を設定している。ここまで徹底した分析を行う企業は他にはなく、同社の強みともなっている。

## 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。

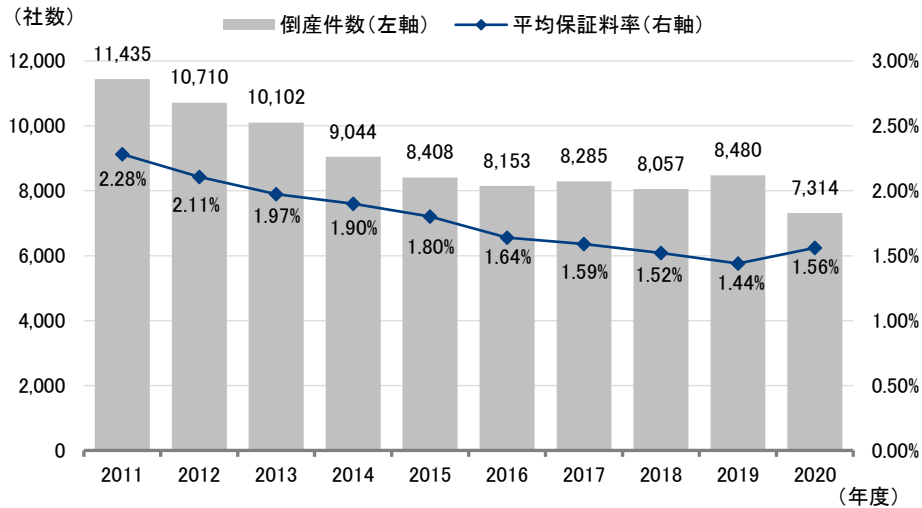
なお、保証料率に影響を与える企業の倒産件数の推移を見ると、2008年度の13,234件をピークに減少傾向が続き、2019年度に一旦、増加に転じたものの、2020年度は前年度比13.8%減の7,314件と、20年ぶりに8千件を下回る低水準となった。負債総額についても同0.1%減との1兆2,174億円と3年連続で減少し、2000年度以降では最低水準となった。コロナ禍での資金繰り支援を目的とした実質無利子・無担保融資政策を2020年3月以降導入するなど、資金繰りに関する各種支援を実施したことが倒産件数の減少につながっている。

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、2019年度の1.44%から2020年度は1.56%と11年ぶりに上昇に転じた。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ことが要因となっている。実際の倒産件数と保証料率の動きが連動しないレアケースとなっている。ただ、直近では倒産件数の減少傾向を反映し、保証料率も2020年11月をピークに低下に転じている\*。

\* 新規の保証料率は2019年12月の1.62%から2020年11月は2.77%まで上昇したが、2021年6月時点では2.1%台まで低下している。

## 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：会社資料よりフィスコ作成

## 4. リスク要因

同社の業績を見る上でのリスク要因の主なものとしては以下の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。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**

売掛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

### 売掛債権保証サービスの需要高まりにより、19期連続の増収増益に

#### 1. 2021年3月期の業績概要

2021年3月期の連結業績は、売上高が前期比20.8%増の7,194百万円、営業利益が同13.6%増の3,088百万円、経常利益が同13.0%増の3,108百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同12.9%減の2,004百万円となり、親会社株主に帰属する当期純利益を除いて19期連続の増収増益を達成した。コロナ禍で市場の先行き不透明感が強まるなか、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9.8%増の4,822億円に積み上がったことが増収増益要因となった。なお、親会社株主に帰属する当期純利益に関しては、実効税率が例年並みに戻ったことにより減益となっている。前期は従業員持株会支援信託ESOPの分配(損金算入)を実施したことに伴い、法人税等の実効税率が7.0%と一時的に低下していた。

## 業績動向

## 2021年3月期連結業績

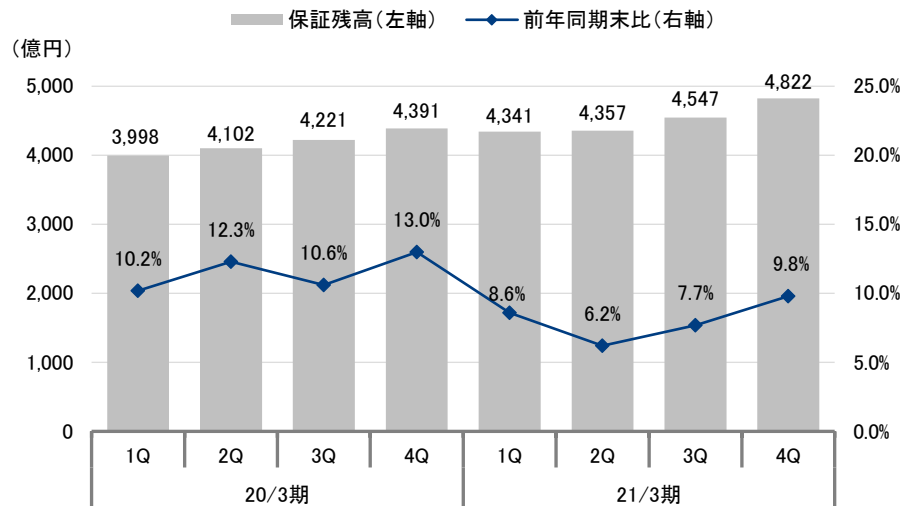
(単位：百万円)

	20/3期		会社計画	21/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	5,956	-	7,700	7,194	-	20.8%	-6.6%
売上原価	1,208	20.3%	-	1,816	25.2%	50.3%	-
売上総利益	4,748	79.7%	-	5,378	74.8%	13.3%	-
販管費	2,029	34.1%	-	2,289	31.8%	12.8%	-
営業利益	2,718	45.6%	2,980	3,088	42.9%	13.6%	3.6%
経常利益	2,751	46.2%	3,000	3,108	43.2%	13.0%	3.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,301	38.6%	1,950	2,004	27.9%	-12.9%	2.8%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

保証残高の動向について見ると、上期はコロナ禍の影響による今後の倒産件数増加に備えて、既存契約について契約内容を見直し、高額のリスクについては新規の引き受けを制限するなど、リスク分散及びポートフォリオの再構築を図った。また、同社サービスへの引き合いは急増していたものの、政府系も含めた金融機関の各種支援サービスの活用を顧客に提案していたこともあり、保証残高の増加率は従来の10%台前半から1ケタ後半に鈍化した。下期はコロナ禍の影響について一定の見極めができるようになったことから、引受基準を通常の状態に戻しつつ、顧客ニーズに対応した新商品の開発・提供に取り組んだこともあり、保証残高の増加率も再び増勢に転じている。

## 保証残高の推移



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

#### 業績動向

保証料率については、信用リスクの上昇に伴い引き上げを実施し、平均保証料率で 2020 年 3 月の 1.44% から 2020 年 9 月は 1.58%、2021 年 3 月は 1.63% と緩やかに上昇した。なお、新規案件の保証料率に関しては 2020 年 11 月の 2.7% 台をピークに低下している。一方、支払保証料率についても上期に倒産件数の増加を想定して大幅な引き上げを実施し、この結果、売上原価率は前期の 20.3% から 25.2% と大幅に上昇し、この結果、売上総利益は前期比 13.3% 増の 5,378 百万円となった。

販管費については前期比 12.8% 増の 2,289 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 34.1% から 31.8% に低下した。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 86 百万円、租税公課の増加で 65 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 19 名増の 161 名となっている。

会社計画比で見ると、売上高は 6.6% 下回った。これは、保証料率が前提よりも下回ったことによる。下期にかけてさらに上昇する想定となっていたが、前述したように政府の各種支援策の効果もあって倒産件数が増加しなかったこともあり、期初想定よりも上昇率が抑えられた。ただ、各利益については計画を上回って着地している。

また、2019 年 12 月には大和ハウス工業（株）及びそのグループ会社となる（株）アッカ・インターナショナル（以下、アッカ）と業務提携を発表し、物流施設の入居者の在庫データを活用した新たな融資保証サービスを開始している。具体的には、大和ハウス工業の物流施設及びアッカの「ALIS」（EC データー元管理システム）を利用している企業の審査を行い、当該企業の委託に基づき融資保証をし、倒産等による焦げ付きが発生した際に、設定した支払限度額を上限に保証金を金融機関に支払うサービスとなる。物流施設の入居者の日々の在庫情報等からリスク度合いを判別し、債務不履行の保証を行う仕組みで、従来の金融システムとは異なるアプローチにより、物流施設の入居者向けに与信を供与することで、新たな融資ニーズに応え、顧客層の拡大につなげていく取り組みとなる。業績への影響は軽微なものの、顧客獲得に向けた販売チャネル拡大の一例となる。

## 収益増とストックオプションの行使により、現金及び預金が大幅に増加

### 2. 財務状況と経営指標

2021 年 3 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 6,125 百万円増加の 22,570 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 6,823 百万円増加し、有価証券が 2,602 百万円、前払費用が 358 百万円減少した。また、固定資産では投資有価証券が 2,571 百万円増加した。満期が到来した債権の買い替えによるもので、A 格付け以上の債権を購入している。

負債合計は前期末比 1,737 百万円増加の 5,384 百万円となった。未払法人税等が 932 百万円増加したほか、将来の売上高となる前受金が 605 百万円増加した。また、純資産は前期末比 4,387 百万円増加の 17,186 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 1,454 百万円増加したほか、利益剰余金が 1,409 百万円増加した。

## 業績動向

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は 70.3% とほぼ前期並みの水準となっており、無借金経営で現金及び預金の水準も 160 億円超となるなど財務基盤の強化が一段と進んだ。収益性について見ると、売上高営業利益率で 42.9%、ROE で 14.6%、ROA で 15.9% といずれも前期の水準からは低下したものの、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り、好不況に関わらずニーズが発生するサービスであること、また、競合企業もほとんどなく高い競争優位性を維持していることが要因として挙げられる。

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	前期比
流動資産	10,828	12,036	13,645	17,085	3,440
(現金及び預金)	8,453	9,471	9,232	16,056	6,823
固定資産	3,540	4,390	2,799	5,484	2,685
総資産	14,368	16,427	16,444	22,570	6,125
流動負債	4,812	5,350	3,531	5,269	1,737
(前受金)	2,549	2,647	3,059	3,664	605
固定負債	115	115	115	115	-
負債合計	4,928	5,466	3,646	5,384	1,737
(有利子負債)	-	-	-	-	-
純資産	9,440	10,960	12,798	17,186	4,387
(安全性)					
自己資本比率	58.0%	59.7%	70.3%	70.3%	0.1pt
有利子負債比率	-	-	-	-	-
(収益性)					
ROA (経常利益 ÷ 総資産)	17.6%	16.6%	16.7%	15.9%	-0.8pt
ROE (純利益 ÷ 株主資本)	19.0%	18.2%	21.5%	14.6%	-6.9pt
売上高営業利益率	44.6%	45.1%	45.6%	42.9%	-2.7pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2022 年 3 月期は保証残高を 15% 積み増し、 20 期連続の増収増益を目指す

#### 1. 2022 年 3 月期の業績見通し

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 18.1% 増の 8,500 百万円、営業利益が同 20.4% 増の 3,720 百万円、経常利益が同 20.6% 増の 3,750 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 19.8% 増の 2,400 百万円と 20 期連続の増収増益となる見通しだ。不透明な経済環境が続くなかで、保証ニーズの高まりを背景に今後も保証残高の堅調な積み上がりが続くと同時に、保証料率についても倒産件数の増加による上昇を想定している。期末保証残高については前期末比で 15% 増を見込む。

今後の見通し

## 2022年3月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

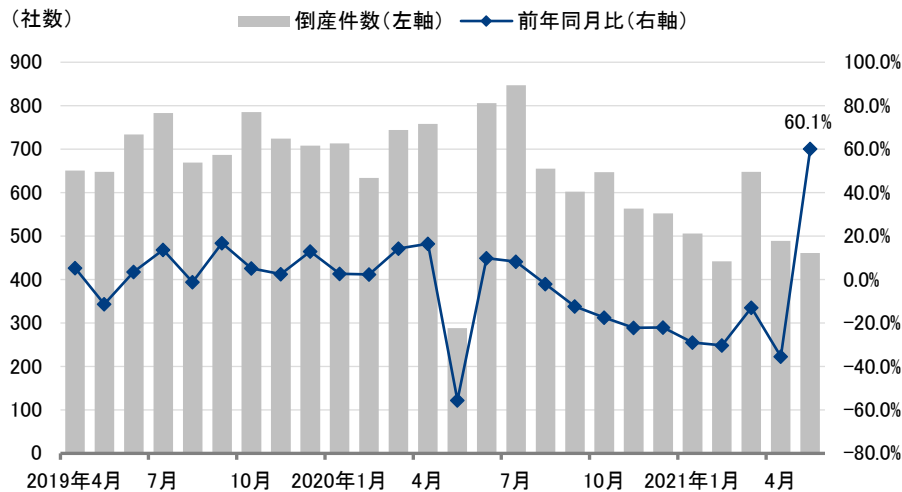
	21/3期		22/3期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	7,194	-	8,500	-	18.1%
営業利益	3,088	42.9%	3,720	43.8%	20.4%
経常利益	3,108	43.2%	3,750	44.1%	20.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,004	27.9%	2,400	28.2%	19.8%
1株当たり当期純利益(円)	45.12		52.48		

出所：決算短信よりフィスコ作成

費用面では、倒産件数の増加による支払保証料率の上昇や保証履行額の増加を見込んでいる。上期は2021年3月期下期並みの保証料率で推移しそうだが、下期に倒産件数増加による上昇を想定している。また、販管費についても営業体制強化による人件費の増加やその他経費の増加を見込んでいるが、増収効果やDXの推進による業務効率の向上などで吸収し、経常利益率は前期の43.2%から44.1%に上昇する見通し。なお、倒産件数が想定以上に増加、または減少した場合でも、倒産件数に応じて売上部分の保証料率及び原価部分の支払保証料率が変動するため、利益幅の変動は限定的であり、利益予想が会社計画から大きく上下に振れる可能性は低いと社では見ている。

帝国データバンクの調べによると、2021年5月の倒産件数は前年同月比60.1%増の461件となり、10ヶ月ぶりに前年同月の水準を上回った。ただ、これは前年同月が緊急事態宣言の影響で法的整理手続きが滞留し、倒産件数が極端に少なかったことによるもので、件数そのものはまだ低水準で推移している。今後は新型コロナウイルスの予防接種によって感染者数が抑えられ、経済の正常化が期待されているが、東京2020オリンピック・パラリンピックの開催によって再度、感染が拡大する懸念もあり、先行きについては予断を許さない状況となっている。また、企業の資金繰りを支えてきた実質無利子・無担保の制度融資に関して、融資額のピークであった2020年6月に返済猶予期間1年で導入した借入金の返済がスタートしていることもあり、2021年末に向けて倒産件数が増加する可能性も十分考えられる。実際、飲食業界だけでなく、直近は欧米を中心とした経済活動の再開による市況高騰の影響で、仕入コストが上昇し経営が圧迫される企業も増えてきている。ただ、当社にとって倒産件数の増減は売上高の変動要因となるが、利益面での影響は軽微との認識であり、保証残高の積み上げを着実に進めていくことで、2ケタ増収増益を目指していくことになる。

今後の見通し

**企業倒産件数の推移**


出所：帝国データバンクよりフィスコ作成

## 顧客層拡大のため販売体制の強化や、 周辺分野への事業展開に向けた取り組みを開始

### 2. 重点施策

同社は 2022 年 3 月期の重点施策として、以下の 3 つの施策に取り組んでいく方針だ。

#### (1) 顧客層拡大のための販売体制強化

営業人員の増加により販売体制を強化していく。併せて教育体制についても整備し、早期に経営資源化できる体制を目指す。営業人員は前期末の約 60 名から 1.5 倍増となる 90 ~ 100 名体制にする予定だ。2021 年 4 月に入社した新卒社員 30 名のうち、約 8 割を営業部に配属しているほか、キャリア採用で 15 名程度を見込んでいる。

また、大都市圏を始めとした新たな顧客紹介チャンネルでの提携を推進し、従来アプローチできていなかった顧客層へのサービス浸透に取り組んでいく。特に、証券会社や都市部の信用金庫などを中心に提携先を広げていく方針としている。証券会社では既に大手証券会社での取り組みが進んでおり、紹介件数も増加し始めている。また、都市部の信用金庫では 2021 年 4 月に巢鴨信用金庫と業務提携を行ったことを発表している。従来、顧客紹介チャンネルとしては、地方銀行が約 8 割を占めていたが、直近は証券会社やその他金融機関等の紹介件数が増えたことにより約 7 割まで低下しているようであり、今後もこうした新しい顧客紹介ルートの開拓を進めていくことで、顧客層の拡大を目指していく。



## (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、新たな取り組みも開始する。2021年2月よりテスト導入していたオンライン完結型の小口債権保証サービス「minimal」について、正式にサービス提供を開始し、販売網を拡大して利用顧客数の増加を図るとともに、同サービスを通じて収集する膨大な信用情報を活用した新たなサービス展開の基盤構築を目指していく。

ターゲット顧客は中小企業や個人事業主となり、Webマーケティングのほか提携先の金融機関等を通じてサービス告知を行い、顧客を獲得していく。サービス内容としては、月々8,800円の保証料で最大保証限度額1,000万円/月（1社あたり最大100万円）となる。取引先の倒産による売上債権の貸倒れだけでなく、支払期限が遅れた場合（不払い）も保証していることが特徴となっている。中小企業等は回収力が弱いいため、支払遅延が生じるケースも少なくないが、同社が間に入ることでこうした問題も解消すると見ている。同社では保証履行請負を数多くこなすことによって、個別商品等の取引先情報を収集、ビッグデータ分析を行うことで、将来的にEC分野における仕入・販売の効率化を実現するマーケティング支援サービスなど、新規サービスに展開していく構想を持っている。「minimal」のサービスは顧客層の拡大と同時に、こうした新規サービスの基盤を構築するためのフック役の位置づけとなる。なお、小口債権保証サービスについては、子会社のアールジー保証が行っているが、オンライン完結型ではなく実績も僅少となっている。

### minimalのサービス内容

	ミニマル	スタンダード
月額費用	8,800円/月	28,800円/月
最大の保証限度額	1,000万円/月	3,000万円/月
1社あたりの保証額	～100万円	～500万円

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

また、周辺分野としてはフィンテック企業との連携も進めている。インターネット系のファクタリングサービス事業者向けに保証サービスを提供したり、OEMで売掛債権保証サービスの提供を行ったりしている。同社はこうしたフィンテック企業の多くと接点があり、フィンテックサービスの市場が拡大していけば、同社も何らかの形で収益貢献してくるものと見込まれる。

## (3) 取引情報を中心としたビッグデータの活用

顧客数の拡大により、企業審査、取引情報や支払情報などをはじめとする企業間取引における各種データの量を一気に増加させることを目指していく。加えて、より多くの情報が集まる仕組みづくり（minimalのサービス開始等）を目指し、情報収集体制を強化していく。

同社では現在、月間で2.5～3万社の企業調査、取引情報や支払情報などの各種データを、1日当たり約50万項目を登録しているが、顧客数の拡大によって1日当たり260万項目以上に増やしていく。これら収集したデータを企業審査で用いる統計データとして活用していくほか、前述したように周辺分野での新規サービスに活用していく戦略となっている。

## 中期目標となる連結経常利益 50 億円は 2 年後に射程圏内、 長期的な成長ポテンシャルも大きい

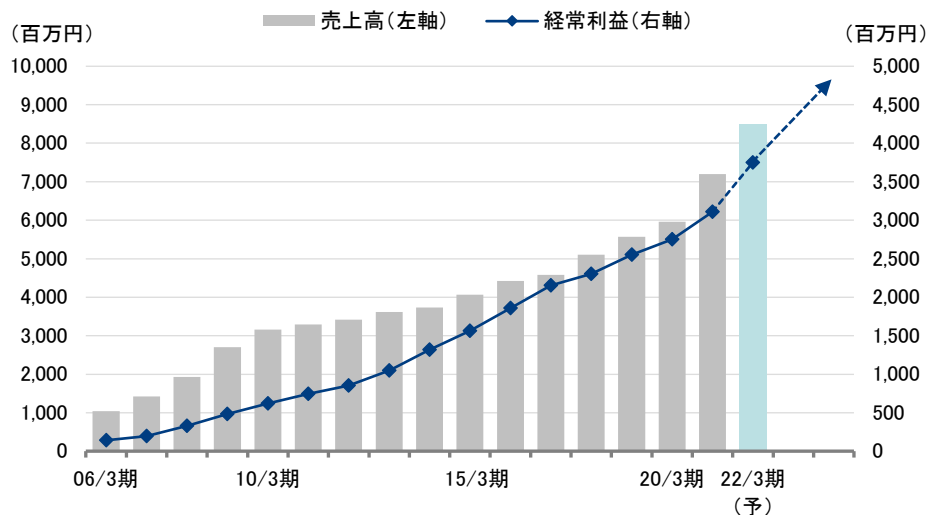
### 3. 中期見通し

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は、保証残高で現在の 1.4 ~ 1.7 倍の規模となる 7,000 ~ 8,000 億円が目安となる。2022 年 3 月期は前期比 20.6% 増の 3,750 百万円となる見込みで、2022 年 3 月期以降 15% 以上の成長が続けば 2024 年 3 月期にも 50 億円を達成することになる。

保証残高を拡大していくに当たって、2022 年 3 月期は前述したとおり、販売体制の強化や新サービスの開始による顧客層の拡大により前期比 15% 増を目指す。景気の先行きが不透明ななか、売掛債権保証サービスに対する需要は拡大していくと見られ、2023 年 3 月期以降も 10% 台の増加ペースが続くものと弊社では予想している。売上高については保証料率の変動によって上下する可能性はあるが、DX の取り組みによる生産性向上を図ることと、経常利益ベースで 15% 以上の成長率は達成可能な水準と見られる。

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に行うための情報収集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、評価する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。長期的に見ても、フィンテックサービス事業者との連携や、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。

長期業績推移

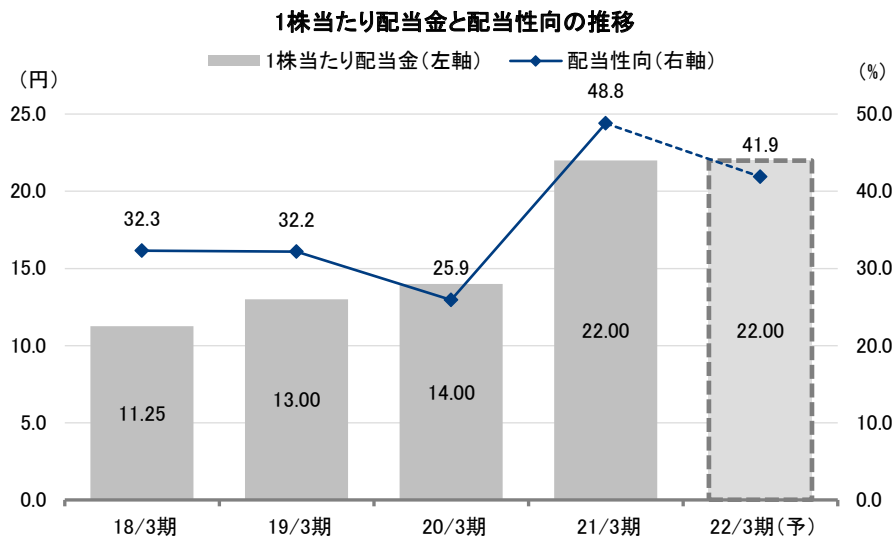


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### 内部留保の充実が進んだことで、 配当性向の目安を従来の30%程度から引き上げ

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従来30%程度を目安に安定的かつ継続的な増配を実施してきた。これに対して、2021年3月期の1株当たり配当金は、前期比8.0円増配の22.0円、配当性向で48.8%と従来の目安を大きく上回る増配を実施した。この理由について、同社では業績の拡大により内部留保の充実が進み、株主への還元率を従来以上に高めることが可能と判断したことや、株価の上昇に伴い配当利回りが低下していたことも考慮した結果、大幅増配を決定したとしている。2022年3月期については前期比横ばいの22.0円（配当性向41.9%）を予定しているが、2009年3月期に配当を実施して以来、継続的に増配を実施してきたことから、業績が順調に進んだ場合には増配を行う可能性がある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。



注：2018年3月及び2018年8月に1:2の株式分割を実施。配当金は過去遡及して修正。  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティ対策

同社は保証サービス事業を通じて顧客企業等の情報を取り扱っていることから、セキュリティ対策は経営の重要課題として認識しており、セキュリティを確保するための最新セキュリティソフトの更新や、担当別・役職別での情報管理システムへのアクセス制限、情報管理に関する教育等の取り組みを行っている。

#### 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