

## 芙蓉総合リース

8424 東証 1 部

<http://www.fgl.co.jp/IR/top/index.asp>

2016 年 12 月 15 日 (木)

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  
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■業績の進捗が当初計画を上回り期初に目標数値を上方修正

芙蓉総合リース<8424>は、みずほフィナンシャルグループ<8411>(旧(株)富士銀行)系の総合リース会社である。1969年に富士銀行や丸紅<8002>など芙蓉グループ6社にて設立された。情報関連や事務機器、不動産リースなどに強みがあり、年間の契約実行高7,035億円(2016年3月期実績)、営業資産残高1兆8,634億円は業界6位に位置する。資産管理やコストコントロールなど、顧客の課題に対する高度なソリューション力を発揮することにより営業資産を積み上げ、業績は順調に拡大している。

同社は、今期(2017年3月期)を最終年度とする中期経営計画「Value Creation 300」を推進している。戦略分野である「航空機ビジネス」「不動産リース」「ファイナンス事業」「海外事業」「リテール事業」「再生可能エネルギー」「会計サービス事業」の強化を図ることにより、営業資産の更なる積み上げと経常利益の拡大、資産効率(ROA)の確保を目指す内容となっている。前期までの進捗が当初計画を上回るペースとなったことから期初に目標数値を上方修正した。

2017年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比1.4%減の2,448億円、営業利益が同2.6%増の141億円、経常利益が同5.4%減の156億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同0.5%増の102億円であった。事業本来の業績の伸びを示す「差引利益」は前年同期比3.8%増の306億円と順調に拡大しており、上期業績は好調に推移したと言える。契約実行高が前年同期比11.4%増の3,752億円と大きく増加し、営業資産残高も前期末比4.2%増の1兆9,412億円に拡大した。特に、注力する「輸送用機器(航空機等)」及び「建物等(不動産リース)」が大きく伸びている。また、中期経営計画の戦略分野についても、為替換算相場(円高)の影響を受けた「海外事業」(ただし、現地通貨ベースでは伸長)を除いて順調に進捗している。

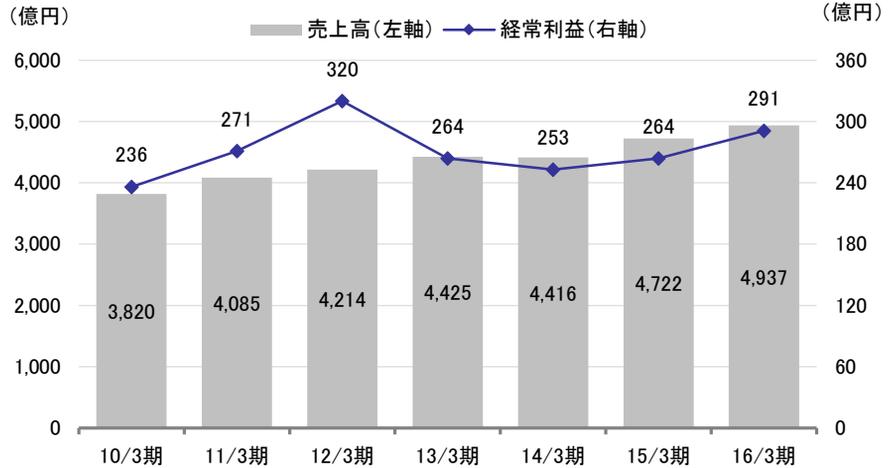
2017年3月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比3.3%増の5,100億円、営業利益を同18.8%増の290億円、経常利益を同9.6%増の320億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同11.7%増の195億円と見込んでいる。また、期末の営業資産残高も2兆円(前期末比7.3%増)を想定しており、期初に上方修正した中期経営計画(営業資産残高及び経常利益、ROA)を達成する見通しとなっている。弊社では、上期業績や戦略分野の進捗、営業資産残高の積み上げ状況等から判断して、同社の業績予想及び中期経営計画の達成は十分に可能であるとみている。

同社は、次期中期経営計画を策定中であり、来期以降の成長戦略について現時点で具体的な開示はない。弊社では、引き続き同社の得意とする「不動産リース」や「航空機ビジネス」、「海外事業」などが業績の伸びをけん引するものとみている。特に、「不動産リース」については、今期より参入した高齢者施設など新たな市場開拓にも注目している。加えて、連結子会社のシャープファイナンス(株)を中心として好調に推移している「リテール事業」(利益率の高いベンダーリース)についても伸びしろが大きいものと評価している。国内市場においては、銀行の参入等を含めた厳しい金利競争や需要の頭打ちなどが懸念される一方、海外市場にもアジア経済などに不透明感があるものの、同社ならではのソリューション提案やネットワークの活用、海外事業の伸びがカギを握ることになるだろう。また、戦略的なM&Aの動きにも注意する必要がある。

## Check Point

- ・ 事業本来の業績の伸びを示す差引利益は順調に拡大
- ・ 業績進捗や営業資産の積み上げ等から判断して中計達成は十分に可能
- ・ 国内リース市場は縮小傾向から緩やかな回復傾向に転換

売上高及び経常利益の推移



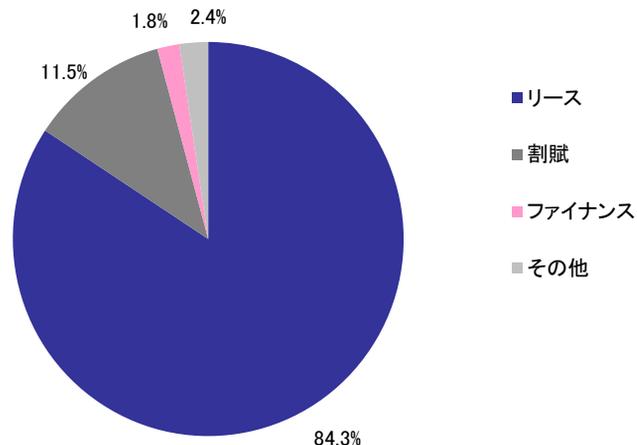
## 会社概要

### 主力の「リース」が売上高の約 85%を構成

#### (1) 事業内容

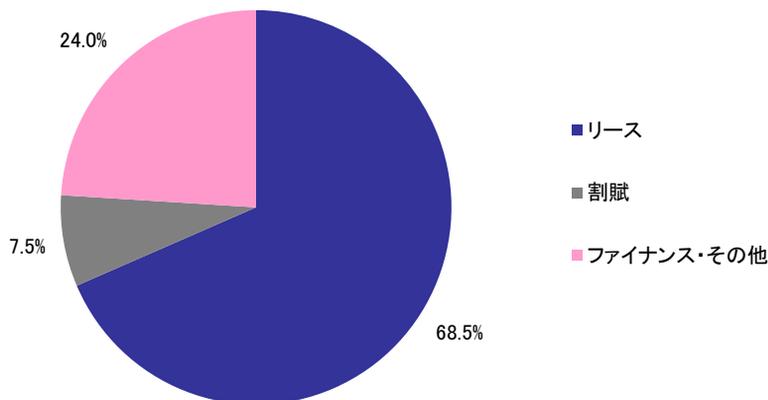
同社の事業セグメントは、「リース及び割賦」「ファイナンス」「その他」の3つに区分されるが、同社では「リース」と「割賦」をさらに分けて開示している。主力の「リース」が売上高の84.3%、契約実行高の68.5%、営業資産残高の67.1%を占めている（2017年3月期上期実績）。

事業別売上高の構成比



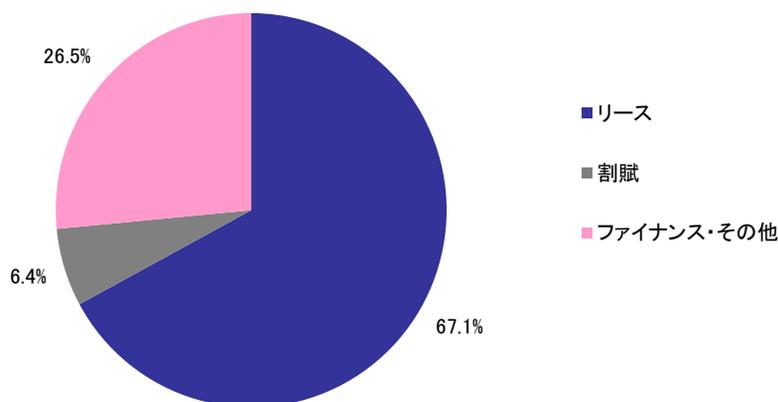
出所：決算の概要等について

事業別契約実行高の構成比



出所：説明会資料

事業別営業資産残高の構成比



出所：説明会資料

各事業の概要は以下のとおりである。

a) 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、及び商業施設、生産設備、病院設備等の割賦販売業務を行っている。営業資産残高はリースが 1 兆 3,023 億円、割賦が 1,243 億円となっている。

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。なお、リースには、ファイナンスリース※1 とオペレーティングリース※2 の 2 つのタイプがあるが、ファイナンスリースがリース営業資産の 80% 強を占める。

※1 解約不能であるとともに、リース物件の使用に伴って生じるコスト（物件の取得価額、資金コスト、固定資産税、保険料など）を実質的にすべて負担するリース取引。

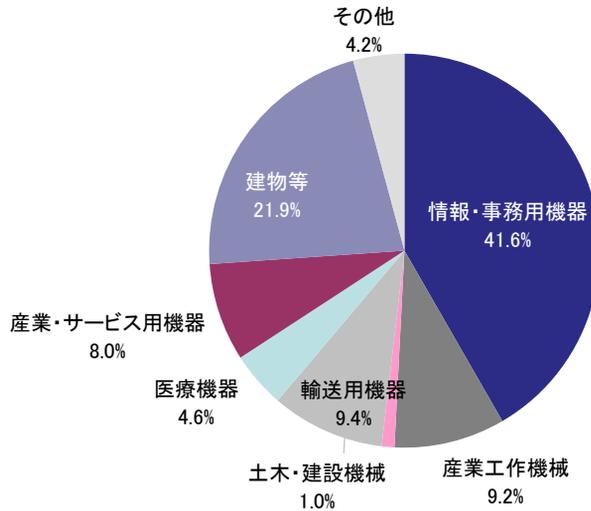
※2 ファイナンスリース以外のリース取引。

2016 年 12 月 15 日 (木)

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は、「情報・事務用機器」の比率が高いところに特長がある。また、最近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、足元ではインバウンド需要を背景としてビジネスホテルが伸びている。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、30年以上にわたる経験則が生かされている。一方、「輸送用機器」の伸びは、航空機リースによるものであり、こちらも古くからの実績やノウハウが強みとなっている。

物件別のリース契約実行高



出所：説明会資料

#### b) ファイナンス

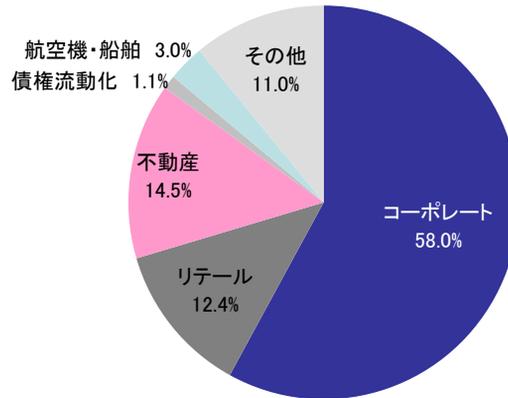
設備投資資金などの事業資金のローンや不動産ファイナンスなどにより受取利息を得るものである。コーポレート向けの営業貸付（シンジケートローンなど）のほか、連結子会社のシャープファイナンスによるリテール向けなどが含まれる。

#### c) その他

営業目的の金融収益を得るために有価証券の運用業務等を行っている。また、自社事業としての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も含まれている。

なお、同社では「ファイナンス」と「その他」を合わせた「ファイナンス事業」を戦略分野の1つと位置付け、事業拡大に注力している。「ファイナンス事業」全体の営業資産残高は5,147億円であるが、コーポレート向けが58.0%、リテール向けが12.4%、不動産向けが14.5%となっており、バランスを保ちながら営業資産の積み上げを図ってきた。

## ファイナンス事業(営業貸付及びその他)における営業資産の内訳



出所：説明会資料

グループ会社は、同社のほか、子会社 171 社（国内 140 社、海外 31 社）、関連会社 4 社で構成される。

## (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（株）（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。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 年にはニチイ学館〈9792〉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 月のシャープファイナンスの連結子会社化（株式の 65% を取得）である。特に、シャープファイナンスは収益性の高いリテール（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 6 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推進体制の強化も図っている。

2016 年 12 月 15 日 (木)

※ 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。

## ■ 決算動向

### 事業本来の業績の伸びを示す差引利益は順調に拡大

#### (1) 業績を見るポイント

同社の売上高は、約 85% を占めるリース料収入のほか、割賦販売による収入や営業貸付による受取利息などによって構成されている。売上高は基本的には「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。なお、「差引利益」は、「営業資産残高」と「資産粗利率」の掛け算となるため両方の動きによって影響を受ける。

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)」※などを除いた「経常利益」の動きをみるのが最も適していると考えられる。

#### (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 (特にリース営業資産)」の積み上げに伴って概ね右肩上がりに推移してきた。一方、「差引利益」は 2013 年 3 月期から 2014 年 3 月期にかけて一旦低下傾向をたどったが、2015 年 3 月期以降は増益基調に転じている。なお、「差引利益」の落ち込みは、競争激化によるリース料率の引き下げに伴う「資産粗利率」の低下によるが、「営業資産残高」の積み上げと「資産粗利率」の改善により回復を図っている。「資産粗利率」の改善は、比較的利回りの高い「不動産リース」及び「航空機リース」の拡大が寄与したものとみられる。

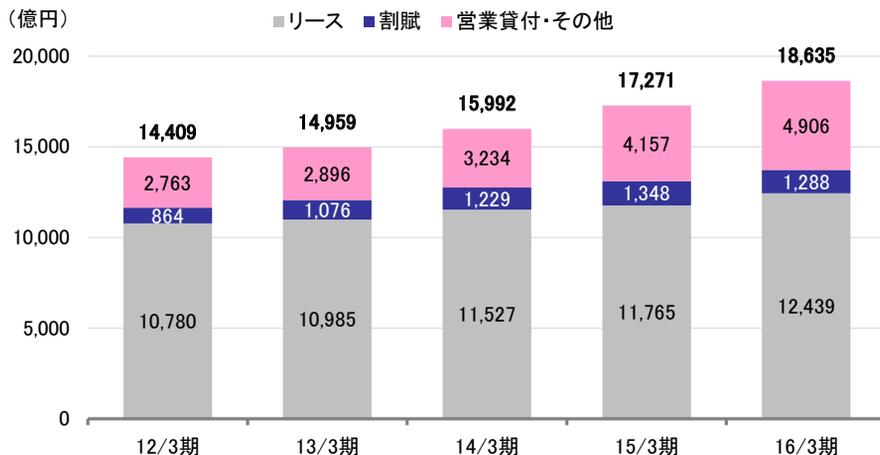
一方、費用面を見ると、「資金原価」はほぼ横ばいで推移してきた。調達総額が増加しているものの、市中金利の影響により調達利回りが低下していることが要因である。また、「人件費及び物件費」を一定水準に抑えるとともに、「貸倒関連費用」も低位にて推移しており、同社の強みであるローコストオペレーションも発揮されている。

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% 水準は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。

ROA は 1.4% の水準を維持してきた。一方、資本効率を示す ROE は低下傾向にあったが、2016 年 3 月期からは改善の兆しがみられる。

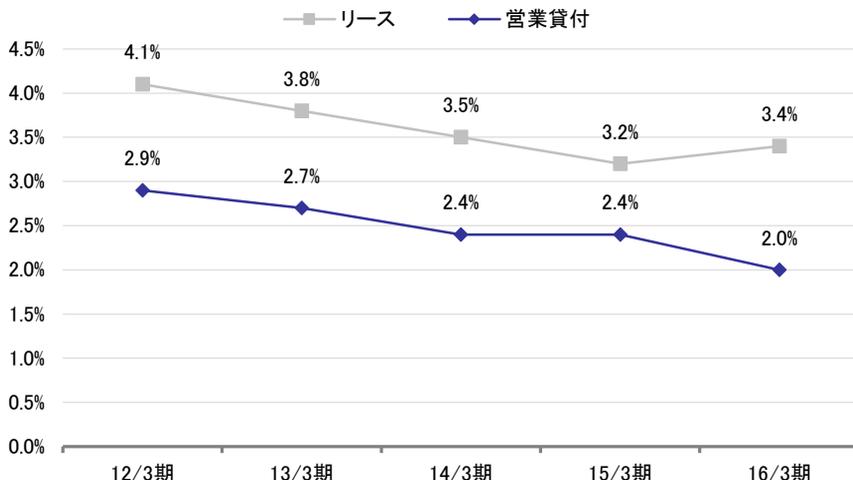
営業キャッシュフローはマイナスの状況が続いており、特に直近ではマイナス幅が大きくなっている。これは、将来の収益源となる「営業資産」を積極的に積み上げてきたことが要因であり、同社の成長性を反映したものとみるのが妥当である。

営業資産残高の推移



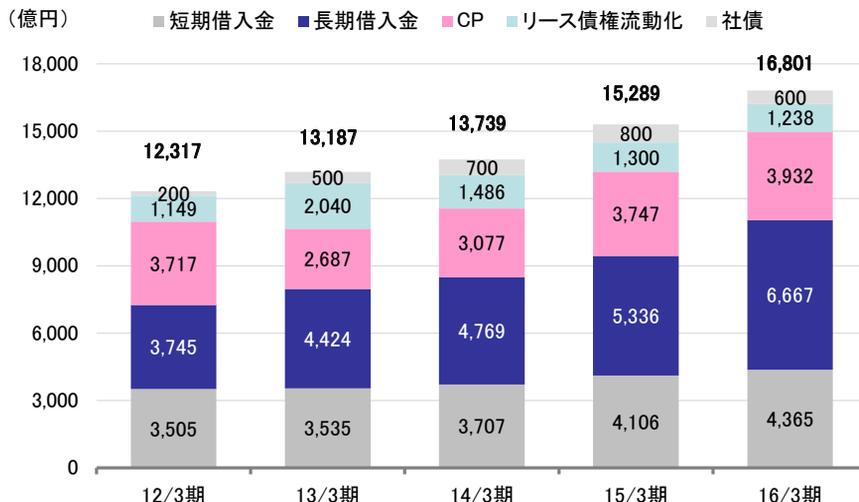
出所：説明会資料

資産粗利率の推移



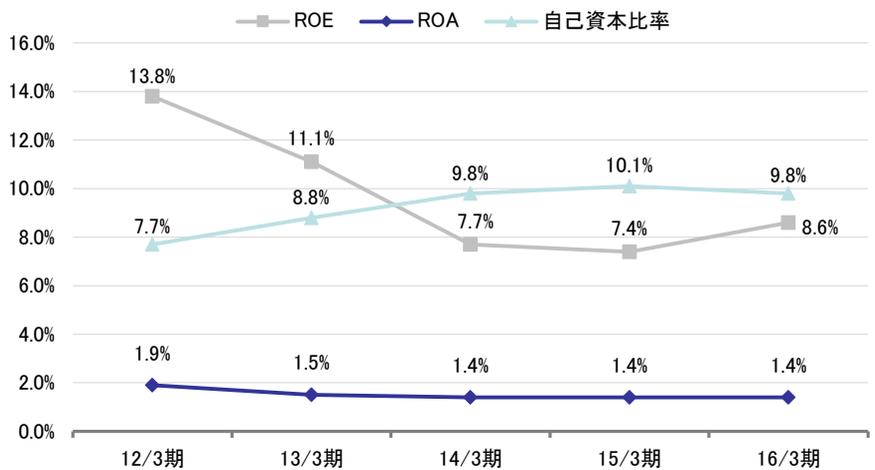
出所：説明会資料

調達残高の推移



出所：説明会資料

## 自己資本比率及びROA、ROEの推移



出所：決算短信

## (3) 2017 年 3 月期上期決算の概要

2017 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 1.4% 減の 2,448 億円、営業利益が同 2.6% 増の 141 億円、経常利益が同 5.4% 減の 156 億円、親会社株主に帰属する純利益が同 0.5% 増の 102 億円となった。前年同期に一括計上型案件があったことの影響によりわずかに減収となったものの、事業本来の業績の伸びを示す「差引利益」は同 3.8% 増の 306 億円と順調に拡大するとともに、営業利益及び親会社株主に帰属する純利益も増益を確保した。通期予想に対する進捗率も高い水準に達しており、上期業績は好調に推移したと評価してよいだろう。

契約実行高が前年同期比 11.4% 増の 3,752 億円と大きく増加するとともに、営業資産残高も前期末比 4.2% 増の 1 兆 9,412 億円に拡大したことが業績の伸び（差引利益の増加）に寄与した。特に、主力のリース営業資産が大幅に拡大している。物件別リース契約実行高で見ると、ボリュームの大きい「情報・事務用機器」が堅調に推移する一方、注力する「輸送用機器（航空機等）」及び「建物等（不動産リース）」が大きく増加した。また、収益性（リースの資産粗利率）についても、マイナス金利政策の影響等を受けて金利競争が厳しくなるなかで、ソリューション提案等により横ばいを維持している。

損益面では、航空機リース等に伴う外貨調達により資金原価が増加したことに加えて、人件費及び物件費の増加等により販管費も拡大したが、「差引利益」の増加により吸収することで営業増益を確保した。ただ、経常利益が減益となったのは、貸倒関連費用における戻入額の減少や受取配当金の減少、為替差損の計上等によるものである。

財務面では、営業資産の拡大により総資産が前期末比 3.0% 増の 2 兆 1,763 億円に増加した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同 2.1% 増の 2,124 億円に増加したことから自己資本比率は 9.8% とほぼ横ばいで推移した。また、有利子負債は、営業資産残高の拡大に伴って同 4.5% 増の 1 兆 7,549 億円に増加したが、長短比率は 60.3%（前期末は 53.4%）に上昇しており財務の安定性は維持されている。

## 2017年3月期上期決算の概要

(単位：億円)

	16/3期上期 実績		17/3期上期 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	2,484		2,448		-35	-1.4%
リース	2,130	85.7%	2,064	84.3%	-66	-3.1%
割賦	254	10.2%	282	11.5%	28	11.0%
ファイナンス	45	1.9%	45	1.8%	0	-0.2%
その他	54	2.2%	57	2.4%	3	6.0%
差引利益	295		306		11	3.8%
リース	203	68.8%	215	70.3%	12	5.9%
割賦	12	4.1%	11	3.6%	-1	-8.3%
ファイナンス	46	15.6%	45	14.7%	-1	-2.2%
その他	34	11.5%	35	11.4%	1	2.9%
資金原価	33	1.3%	36	1.5%	3	9.8%
売上総利益	261	10.5%	269	11.0%	8	3.0%
販管費	123	5.0%	128	5.2%	4	3.5%
営業利益	138	5.6%	141	5.8%	4	2.6%
経常利益	165	6.7%	156	6.4%	-9	-5.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	102	4.1%	102	4.2%	0	0.5%

契約実行高	3,369		3,752		383	11.4%
リース	2,080	61.7%	2,570	68.5%	489	23.5%
割賦	308	9.2%	281	7.5%	-27	-8.8%
ファイナンス・その他	980	29.1%	900	24.0%	-79	-8.1%

## 物件別リース契約実行高

情報・事務用機器	1,003	48.2%	1,071	41.6%	68	6.8%
産業工作機械	184	8.8%	236	9.2%	52	28.3%
土木・建設機械	26	1.2%	27	1.0%	1	3.8%
輸送用機器	149	7.2%	241	9.4%	92	61.7%
医療機器	122	5.9%	119	4.6%	-3	-2.5%
商業・サービス用機器	231	11.1%	207	8.0%	-24	-10.4%
建物等	261	12.5%	562	21.9%	301	115.3%
その他	105	5.0%	109	4.2%	3	3.8%
合計	2,081		2,570		490	23.5%

	2016年3月末 実績		2016年9月末 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
営業資産残高	18,634		19,412		778	4.2%
リース	12,390	66.8%	13,022	67.1%	582	4.7%
割賦	1,288	6.9%	1,243	6.4%	-45	-3.5%
ファイナンス・その他	4,906	26.3%	5,146	26.5%	243	4.9%

資産粗利率						
リース	3.4%	-	3.4%	-	0.0%	-
ファイナンス・その他	2.0%	-	1.9%	-	-0.1pt	-

総資産	21,133	-	21,763	-	629	3.0%
自己資本	2,081	-	2,124	-	43	2.1%
自己資本比率	9.8%	-	9.8%	-	0.0pt	-

有利子負債	16,801	-	17,549	-	747	4.5%
短期	10,950	-	10,948	-	-2	-0.0%
長期	5,850	-	6,600	-	750	12.8%
長短比率	53.4%	-	60.3%	-	6.9pt	-

芙蓉総合リース

8424 東証1部

<http://www.fgl.co.jp/IR/top/index.asp>

2016年12月15日(木)

※ 1 航空機ビジネスのみ 2019 年 3 月期の目標設定となっている。

※ 2 コールオプションの付いた日本型オペレーティングリース。

## 業績進捗や営業資産の積み上げ等から判断して中計達成は十分に可能

### (4) 中期経営計画の進捗

同社は、今期（2017 年 3 月期）を最終年度とする中期経営計画「Value Creation 300」を推進している。「課題解決・付加価値創造による収益力の強化」「戦略的なリスクテイク・出資・M&Aによる領域拡大」「みずほ連携による顧客基盤の強化」「グループ戦略による事業基盤の強化」をビジネス戦略の柱に掲げるとともに、「航空機ビジネス」、「不動産リース」、「ファイナンス事業」、「海外事業」、「リテール事業（SFC 事業）」、「再生可能エネルギー」、「会計サービス事業」の 7 つの戦略分野の強化を図ることにより、「収益性の高い事業ポートフォリオ」の構築に取り組んできた。

前期までの進捗が当初計画を上回るペースとなったことから、期初に目標数値の上方修正を行っており、営業資産残高 2 兆円（修正幅 + 1,500 億円）、経常利益 320 億円（修正幅 + 20 億円）、ROA1.4% 以上（変更なし）を目指す内容となっている。

各戦略分野の目標と進捗は以下のとおりである。

#### a) 航空機ビジネス

2019 年 3 月期※1 の運航機体数 100 機体制（その内、自社保有機体数 35 機）を目標としている。今上期は自社保有機体 2 機、JOLCO※2 5 機の計 7 機を組成した。その結果、2016 年 9 月末の運航機体数は 85 機（その内、自社保有機体数 17 機）となり、計画を上回る進捗となっている。なお、自社保有機体 2 機については、同社初の中南米エリアとなるアエロメヒコ航空（メキシコ）のほか、エバー航空（台湾）向けとなっている。

#### b) ファイナンス事業

2017 年 3 月期の営業資産残高 5,500 億円（+ 1,100 億円の上方修正後）を目標としている。ポートフォリオ・バランスを保ちながら営業資産を積み上げてきたが、マイナス金利施策等の影響で競合が激化していることから、採算性を考慮して積み上げペースを鈍化（契約実行高は前年同期比 8.1% 減）させており、2016 年 9 月末の営業資産残高は 5,147 億円（前期末比 243 億円増）と緩やかな伸びにとどまっている。ただ、足元では下げ止まり感もみられることから、あくまでも採算性を重視しながら、目標達成に向けて積み上げていく方針である。

#### c) 海外事業

2017 年 3 月期における海外現地法人の営業資産残高 900 億円（+ 100 億円の上方修正後）を目標としている。ただ、2016 年 9 月末の営業資産残高は現地通貨ベースでは増加しているものの、円高の影響（約 15% のマイナス要因）により円ベースでは 710 億円（前期末比 4.6% 減）と縮小した。中国やマレーシアなどアジア向けが好調であったほか、非日系向けのシンジケートローンの拡大、米国のリース会社との提携なども寄与したようだ。

#### d) 再生可能エネルギー

自社事業としてメガソーラーの開発を進めており、2017 年 3 月期の太陽光発電所の稼働数 30 基、総出力 100MW を目標としている。今期は稼働済の 29 基（総出力 76MW）が期初から計画どおりに利益貢献を開始しており、年間約 10 億円を見込んでいる。また、現在の開発状況については、20MW 超の大型ソーラー 3 基が進行中（そのうち、1 基は着工済）であり、順次稼働を開始することにより来年度以降、再び規模拡大へ向かう見通しである。

2016 年 12 月 15 日 (木)

※ 一般社団法人環境不動産普及促進機構 (Re-Seed 機構) などが出資するプロジェクト。

#### e) 不動産リース

2017 年 3 月期の年間成約額 900 億円 (+ 480 億円の上方修正済) を目標としている。今上期の成約額は前年同期比 106.3% 増の 553 億円 (通期計画に対する進捗率は 61.4%) と大幅に拡大した。同社の得意とする商業設備 (大型ショッピングセンター等) のほか、インバウンド需要を背景に高稼働の続くビジネスホテルの建物リースが好調であった。建設用地の紹介やテナントの斡旋を行う「同社主導型」案件が増加していることが背景となっているようだ。また、2016 年 4 月には、高齢者施設 ((株)ニチケアパレス向け) の第 1 号案件がオープンすると、10 月には有料老人ホーム建設プロジェクト※への参加を決定しており、「医療・介護分野」などの新たな市場開拓にも取り組んでいる。

#### f) リテール事業

2017 年 3 月期のベンダーリース成約額 1,530 億円 (-220 億円の下方修正後) を目標としている。ここ数年、採算の悪い住宅設備の取扱いを意図的に縮小してきたことでマイナス傾向が続いてきたが、今上期の成約額は前年同期比 6.0% 増の 765 億円 (通期計画に対する進捗率は 50.0%) とプラスに転じた。住宅設備の取扱いは引き続き縮小 (前年同期比 48% 減) したものの、主力の事務用機器が前年同期比 20% 増、情報機器が同 11% 増と好調であった。シャープファイナンスにおける営業体制の見直し (大阪から首都圏へのシフト) やグループ内連携の強化など地道な施策が奏功した。

#### g) 会計サービス事業

固定資産の現物管理サービスとリンクしたリース会計システム「FLOW Cube +」を SAP ジャパン (株) と共同開発し、今期中のサービス開始を目指している。本サービスの導入により、ライセンス料による安定収益源が期待できるが、それ以上に重要なのは、顧客の囲い込みや他社からのリプレースが狙えるところである。サービス開始に向けて順調に進捗しているようだ。

弊社では、外部要因の影響 (マイナス金利政策や円高など) により、一部 (ファイナンス事業、海外事業) に遅れがみられるものの、総じて計画どおりに拡大していることから、同社の成長戦略は順調に進展しているものと評価している。

#### (5) 2017 年 3 月期の業績予想

中期経営計画の最終年度となる 2017 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 3.3% 増の 5,100 億円、営業利益を同 18.8% 増の 290 億円、経常利益を同 9.6% 増の 320 億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 11.7% 増の 195 億円と見込んでいる。また、期末の営業資産残高は 2 兆円 (前期末比 7.3% 増) を想定しており、期初に上方修正した中期経営計画 (営業資産残高及び経常利益、ROA) を達成する見通しとなっている。

弊社では、上期実績や戦略分野の進捗、営業資産の積み上げ等から判断して、同社の業績予想及び中期経営計画の達成は十分に可能であるとみている。来期以降の成長に結びつく取り組みにも注目したい。

2017 年 3 月期業績予想

(単位：億円)

	16/3 期 実績		17/3 期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	4,937		5,100		162	3.3%
売上原価	4,426	89.7%	-	-	-	-
販管費	266	5.4%	-	-	-	-
営業利益	244	4.9%	290	5.7%	45	18.8%
経常利益	291	5.9%	320	6.3%	28	9.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	174	3.5%	195	3.8%	20	11.7%

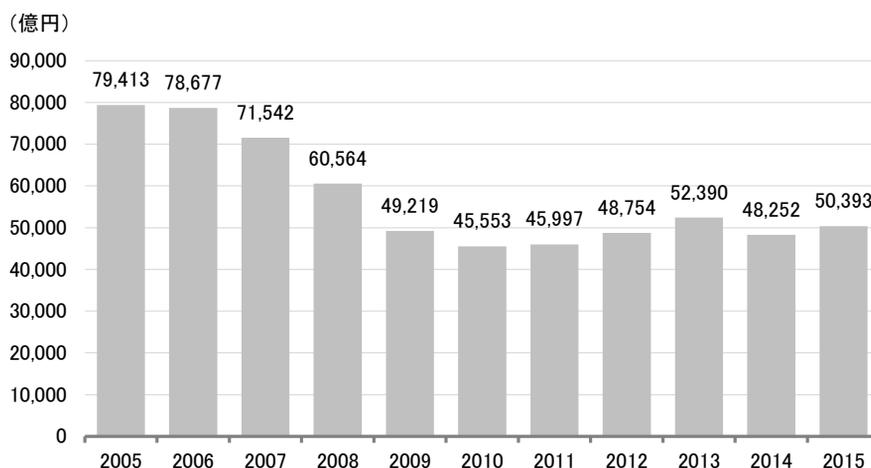
出所：短信よりフィスコ作成

■ 業界環境

国内リース市場は縮小傾向から緩やかな回復傾向に転換

リース事業協会の調査によれば、2016 年度上期のリース取扱高は前年同期比 2.0% 増の 2 兆 4,271 億円と半期ベースでは、2015 年度上期以来連続して増加となった。過去の市場環境を振り返ると、リーマンショック後の設備投資削減の影響で、国内リース市場は縮小傾向が続いてきたが、その後、景気回復と設備投資の増加を受け緩やかに回復傾向にある。政府による設備投資促進策も追い風となっている。なお、2014 年度のリース取扱高が一旦落ち込んだのは、2013 年度末に消費税率引き上げ前の駆け込み需要があった反動によるものである。

リース取扱高の推移



一方、競争状況については、独立系や銀行系、メーカー系などを中心として上場会社が 8 社存在するなど競争は厳しい。営業資産残高で見ると、オリックス<8591>、三菱 UFJ リース<8593>、三井住友ファイナンス & リース(株)、日立キャピタル<8586>、東京センチュリー<8439> が上位にランキングされており、同社は業界 6 位となっている(2016 年 9 月末)。なお、銀行系については銀行再編に伴う合併によって規模を拡大してきた経緯がある。最近の上位顔ぶれには大きな変動はない。

## 主なリース会社（営業資産残高によるランキング）

(単位：億円)

	証券コード	営業資産残高
オリックス	8591	89,724
三菱UFJリース	8593	46,264
三井住友ファイナンス&リース	-	41,926
東京センチュリーリース	8439	29,911
日立キャピタル	8586	29,471
同社	8424	18,635
興銀リース	8425	15,810

出所：各社 2016 年 3 月期決算短信

国内市場の成熟を受け、ここ数年、各社が注力しているのは、太陽光などの環境エネルギー分野及び航空機リース、海外事業である。ただ、太陽光関連については政府による固定買取価格の引き下げにより足元では一巡感が漂っている。今後は、欧米や東南アジアなど海外への展開や海外案件を含めた M&A の動きが注目されている。

## ■ 今後の方向性

### 不動産リース、航空機ビジネス、海外事業などが業績をけん引する

同社は、次期中期経営計画を策定中であり、来期以降の成長戦略について現時点で具体的な開示はない。弊社では、引き続き同社の得意とする不動産リースや航空機ビジネス、海外事業などが業績の伸びをけん引するものとみている。特に、「不動産リース」については、今期より参入した高齢者施設など新たな市場開拓にも注目している。加えて、シャープファイナンスを中心として好調に推移している「リテール事業」（利益率の高いベンダーリース）についても伸びしろが大きいものと評価している。

国内市場においては、銀行の参入等を含めた厳しい金利競争や需要の頭打ちなどが懸念される一方、海外市場にもアジア経済などに不透明感があるものの、同社ならではのソリューション提案やネットワークの活用、海外事業の伸びがカギを握ることになるだろう。また、戦略的な M&A の動きにも注意する必要がある。

## ■ 株主還元

### 17/3 期の配当金は 20 円増配の 120 円を予定

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、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。配当性向は 20% 程度を目標としているようだ。

2016 年 3 月期の期末配当額については、好調な業績動向を踏まえ期初予想から 4 円増額の 52 円に決定した。この結果、年間配当額は前期比 20 円増の 100 円（中間配当 48 円、期末配当 52 円）となった（配当性向 17.3%）。

2017年3月期の年間配当額についても、引き続き20円増配となる120円(中間配当60円、期末配当60円)を予定している(配当性向予想は18.6%)。

弊社では、同社の年間配当額は毎年増加しており、配当性向も着実に改善傾向にあることから、今後も利益成長に伴う増配の余地は十分にあるものとみている。

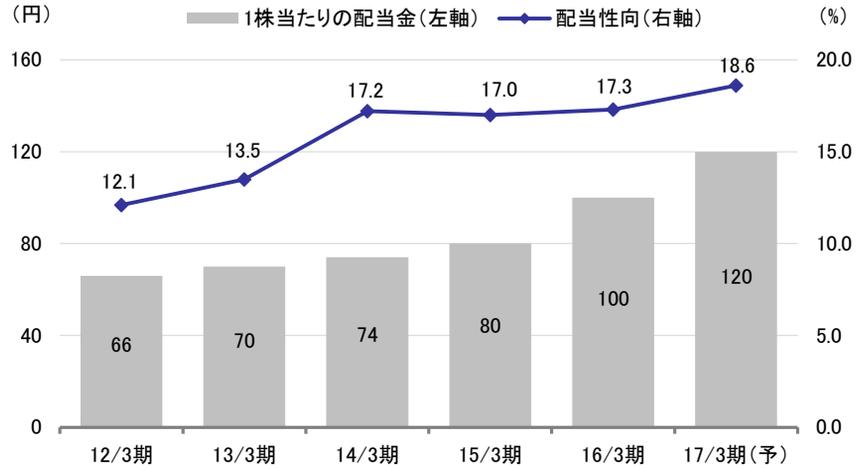
## 芙蓉総合リース

8424 東証1部

<http://www.fgl.co.jp/IR/top/index.asp>

2016年12月15日(木)

1株当たり配当金と配当性向



#### ディスクレーマー（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・表示したのですが、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、企業との電話取材等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