

|| 企業調査レポート ||

芙蓉総合リース

8424 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 7 月 30 日 (火)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 中期経営計画	01
3. 2019年3月期決算の概要	01
4. 2020年3月期の業績見通し	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	06
■ 決算動向	07
1. 業績を見るポイント	07
2. 過去の業績推移	07
3. 2019年3月期決算の概要	10
■ 業績見通し	14
■ 業界動向	14
■ 成長戦略	15
1. 中期経営計画	15
2. 各戦略分野の方向性	16
■ 社会的課題への対応	19
■ 株主還元	20

■ 要約

**2019年3月期の業績は増収増益となり、過去最高を更新。
 良質な資産の積み上げやノンアセット収益の拡大などがけん引。
 新領域としてBPO事業の強化にも取り組む**

1. 会社概要

芙蓉総合リース<8424>は、1969年に富士銀行（現みずほフィナンシャルグループ<8411>）や丸紅<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。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1兆1,872億円、営業資産残高2兆2,628億円（2019年3月期末実績）は業界6位に位置する。資産管理やコストコントロール、専門性を生かしたノウハウなど、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で営業資産を積み上げ、業績は順調に拡大している。

2. 中期経営計画

同社は2022年3月期を最終年度とする中期経営計画「Frontier Expansion 2021」（5ヶ年）を推進している。「前例のない場所へ。」をスローガンに掲げ、新しいビジネス領域やビジネスモデルへ挑戦することにより、事業ポートフォリオの「フロンティア」を拡大し、国内リース事業を取り巻く環境が大きく変化するなかでも持続的に成長する企業グループを目指す。また、最終年度の目標として、営業資産残高を2兆5,000億円（年平均伸び率4.1%）、ROA（営業資産経常利益率）を2.0%（0.4ptの改善）、経常利益を500億円（年平均伸び率9.8%）を掲げている。特に、経常利益目標のハードルが高いが、営業資産残高の積み上げとROA向上の両方の達成（掛け合わせ）により実現するシナリオとなっている。

3. 2019年3月期決算の概要

2019年3月期の業績は、売上高が前期比4.7%増の6,181億円、営業利益が同9.3%増の357億円、経常利益が同11.3%増の392億円と増収増益となり、売上高、利益ともに過去最高を連続更新した。「不動産」や「航空機」など戦略分野における「営業資産残高」の積み上げや、「ノンアセット収益」の拡大などに加え、（株）インボイスの連結効果（6ヶ月分）が業績の伸びをけん引した。また、「契約実行高」についても、アクリーティブ（株）を中心としたファクタリングが大きく伸びたほか、航空機の新規実行や新たな太陽光発電所の稼働などにより順調に拡大。ROAも1.77%（前期は1.67%）に改善している。戦略面においても、一括請求サービスを提供するインボイスの連結化によるBPO事業（新領域）の強化を始め、「ヘルスケアアドバイザー室（現ヘルスケア・アドバイザー部）」の新設（医療・福祉）、大型植物工場事業への参画（エネルギー・環境）など、今後の事業拡大に向けて大きな成果を残すことができた。

要約

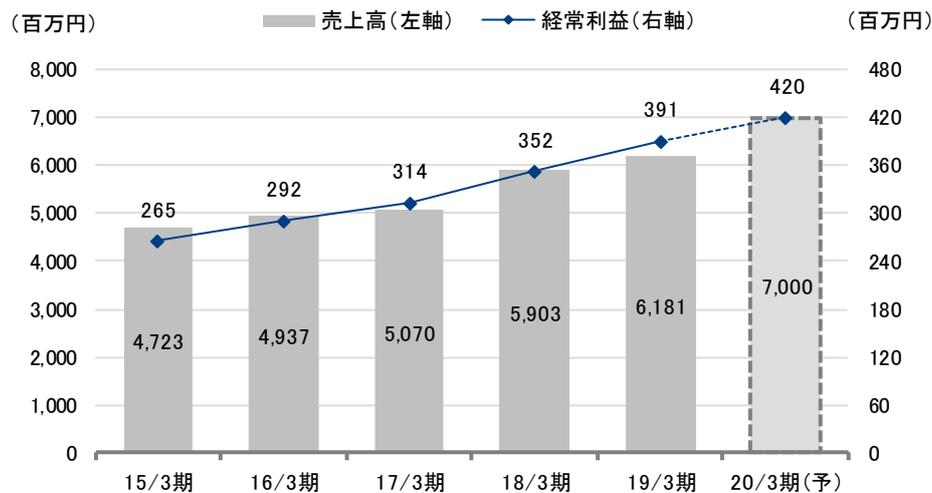
4. 2020年3月期の業績見通し

中期経営計画の3年目（中間点）となる2020年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比13.2%増の7,000億円、営業利益を同10.5%増の395億円、経常利益を同7.2%増の420億円と、引き続き増収増益を見込んでいる。なお、経常利益については、中間目途値（380億円～420億円）のレンジ上限の水準となっている。また、配当についても、前期比12円増配の1株当たり年間200円を予定。引き続き、各戦略分野の進捗やROA改善に向けた道筋に注目していきたい。

Key Points

- ・2019年3月期の業績は増収増益となり、過去最高を連続更新
- ・良質な資産の積み上げとノンアセット収益の拡大などが業績の伸びをけん引
- ・戦略面でも、BPO事業（新領域）の強化など、今後の事業拡大に向けて大きな成果
- ・2020年3月期も引き続き増収増益（増配）を見込む

売上高及び経常利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

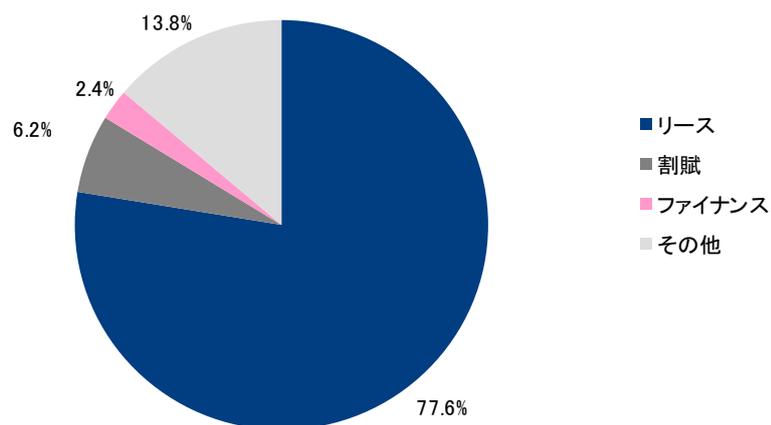
■ 会社概要

「不動産」「航空機」などに強みを有する総合リース会社。 新領域である BPO 事業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」が売上高の77.6%、契約実行高の44.6%、営業資産残高の69.2%を占めている（2019年3月期実績）。なお、新たなドメインとして注力しているBPO事業（詳細は後述）については、現状「その他」に含まれている。

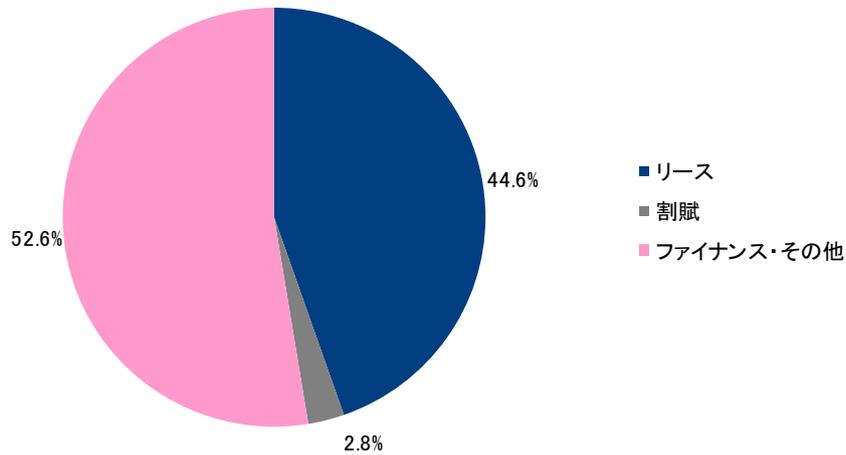
事業別売上高の構成比(2019年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

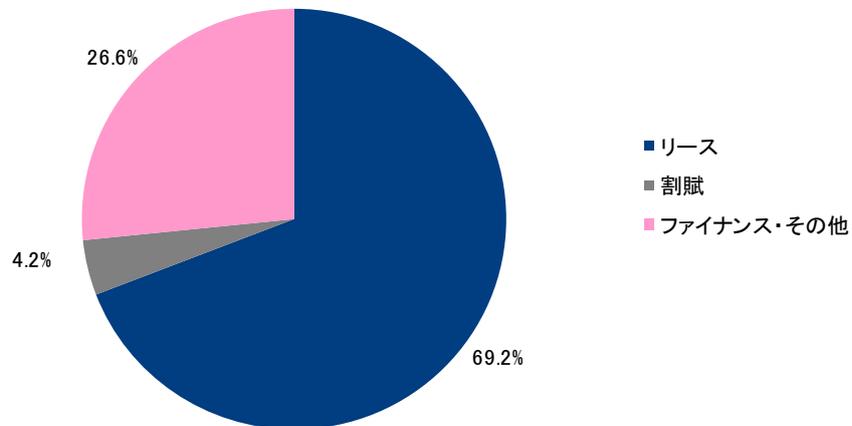
会社概要

事業別契約実行高の構成比(2019年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業別営業資産残高の構成比(2019年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

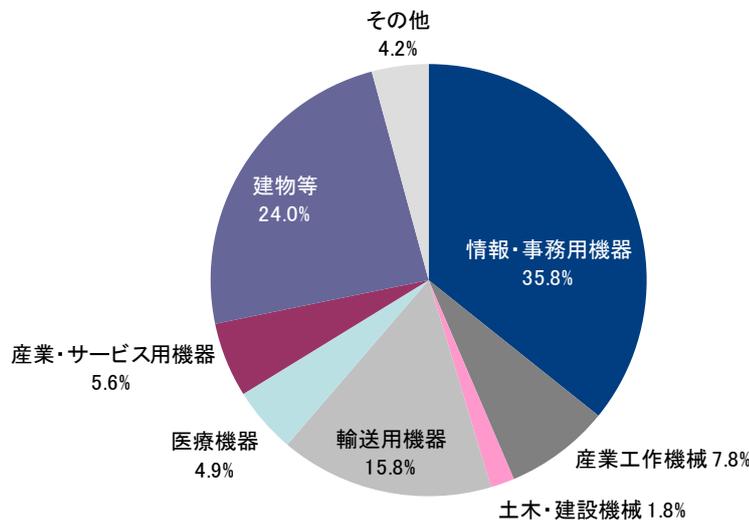
会社概要

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、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。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、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、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やネットワークが生かされている。加えて、「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の構成比(2019年3月期)


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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等を行っている。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、2017年1月に連結子会社となったアクリーティブが展開するファクタリング事業※も加わっている。

※主に中小企業向けにFPS（売掛債権早期支払サービス）及び、医療機関向けに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。これまで当社にはなかった短期間で実行・回収を繰り返す（回転率の高い）事業特性を有しており、特に「契約実行高」の拡大や「資産粗利率」の改善などに大きく貢献している。

(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月には一括請求サービス事業※¹を提供するインボイスを連結子会社とした。今後は、インボイスを中核としたBPO事業※²の本格強化にも取り組む。

※¹ 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 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。

2. 沿革

同社は、1969年に富士銀行（現（株）みずほ銀行）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、レパレッジドリース（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SFCの連結子会社化（株式の65%を取得）である。特に、SFC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を強化した。

会社概要

2017年1月には、ドンキホーテホールディングス（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）事業等を展開するアクリーティブを公開買い付けにより連結子会社とした※。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、海外拠点における連携等を進めている。また、2018年10月には、一括請求サービス事業を提供するインボイスを連結子会社（議決権保有割合60%）とし、BPO事業の強化にも取り組んでいる。

※2018年9月25日から11月6日の期間において2回目の公開買い付けを実施（アクリーティブの非公開化を目的）。買い付け後の議決権保有割合は69.15%となっている。

決算動向

「営業資産残高」の積み上げや「ノンアセット収益」の拡大等により、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%前後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、「営業資産残高」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。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。

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」の動きを見るのが最も合理的であると考えられる。

※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「営業資産残高」の積み上げに伴っておおむ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、2008年のリース会計基準変更に伴う利益の前倒し効果のはく落、及び競争激化によるリース料率の引下げに伴う「資産粗利率」の低下によるものであるが、「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きた。特に、「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見られる。

決算動向

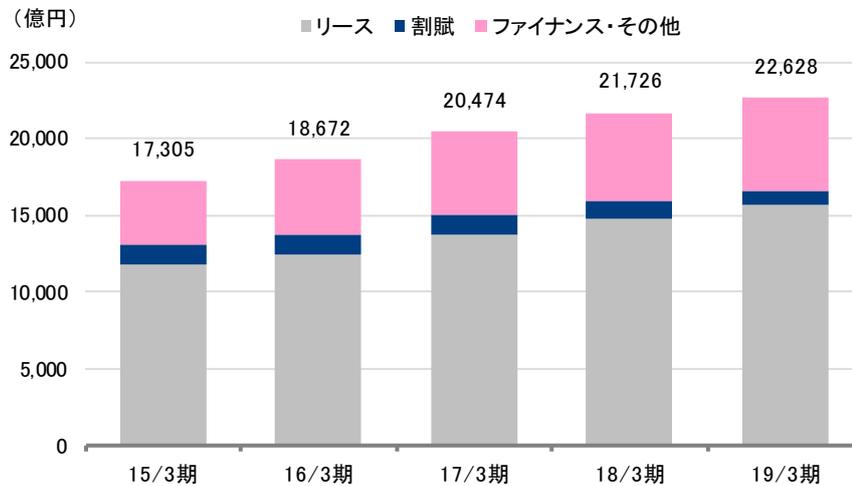
一方、費用面を見ると、「調達原価」はほぼ横ばいで推移してきた。調達総額が増加しているものの、市中金利の影響により調達利回りが低下していることが要因である。また、「人件費及び物件費」を一定水準に抑えるとともに、「貸倒関連費用」も低位にて推移しており、同社の強みであるローコストオペレーションも発揮されている。その結果、「経常利益」は5期連続で増益となった。

また、有利子負債は「営業資産残高」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。

ROA（総資産経常利益率）についても良質な資産の積み上げとともに上昇傾向にある。また、資本効率を示すROEについても、2016年3月期以降、利益水準の底上げとともに上昇し、2019年3月期は10%台の水準に到達した。

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5期における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「営業資産残高」を積極的に積み上げていることが要因であり、同社の成長性を反映したものとするのが妥当である。

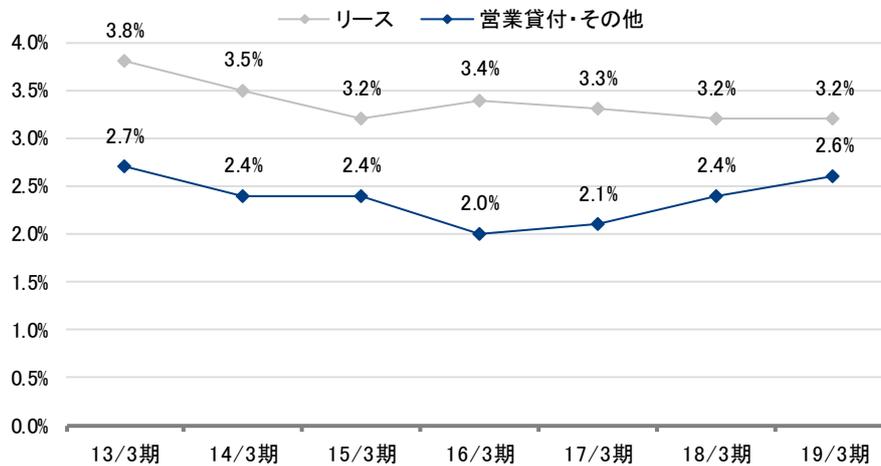
営業資産残高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

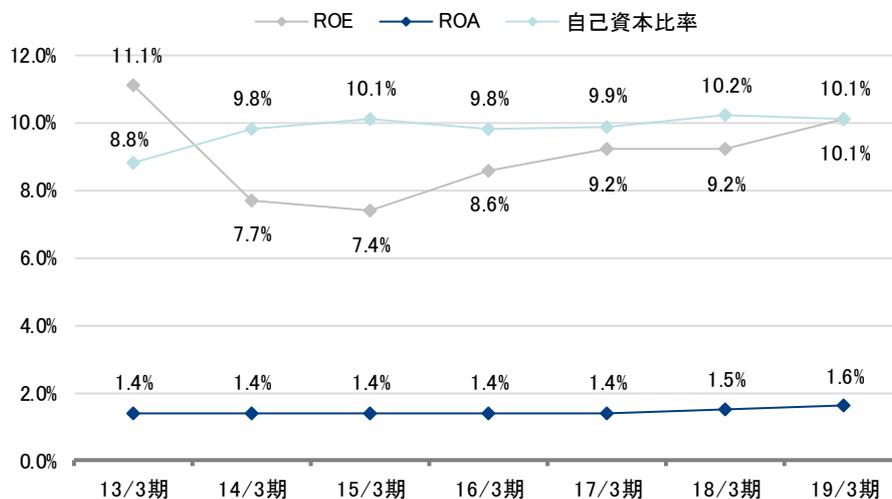
決算動向

資産粗利率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

自己資本比率及びROA、ROEの推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 2019年3月期決算の概要

2019年3月期の業績は、売上高が前期比4.7%増の6,181億円、営業利益が同9.3%増の357億円、経常利益が同11.3%増の392億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同17.1%増の257億円と増収増益となり、売上高、利益ともに過去最高を連続更新した。

インボイスの連結効果(6ヶ月分)などが増収に寄与した。また、事業本来の業績を示す「差引利益」についても、前期比11.0%増の753億円と順調に拡大。「不動産」や「航空機」など戦略分野における「営業資産」の積み上げや「資産粗利率」の改善、ノンアセット収益※の拡大が「差引利益」の伸びに大きく寄与した。さらに、「契約実行高」についても、アクリーティブを中心としたファクタリングが大きく伸びたほか、航空機の新規実行や新たな太陽光発電所の稼働などにより順調に拡大している。

※ 資産回転型ビジネス(リース資産の入れ替え等を目的とした流動化取引)に伴う売却益の計上や手数料収入の増加。

経常利益についても、外貨借入の増加(航空機事業の拡大に伴うもの)による資金原価増やインボイス連結化などがコスト増加要因となったものの、「差引利益」の伸びや持分法投資利益※の増加により増益を確保した。

※ 2018年3月に持分法適用関連会社となったカナダのピックアップトラック(法人向け小型商用車)のレンタル・リース会社の通年寄与などによるもの。

これらの結果、ROA(営業資産経常利益率)については1.77%(前期は1.67%)に大きく改善。コア分野案件の選別による利回り改善や収益性の高い戦略分野の積み上げに加え、インボイス(BPOサービス)を含めた、ノンアセットビジネスの拡大がROAの改善につながったと言える。

財政状態については、「営業資産残高」や「現金及び預金」の増加等により総資産が前期末比6.7%増の2兆5,922億円に拡大。一方、自己資本も内部留保の積み上げにより同5.1%増の2,618億円に増加したことから、自己資本比率は10.1%(前期は10.2%)とほぼ横ばいで推移した。また、有利子負債は同6.7%増の2兆970億円に増加したが、有利子負債(リース債務を除く)の長期比率は37.7%(前期末は37.3%)、流動比率も133.7%(前期末は141.1%)と安定しており、財務の健全性は維持されている。

決算動向

各戦略分野における業績や活動実績は以下のとおりである。

(1) 不動産

2019年3月期末の「営業資産残高」は前期末比16.5%増の4,219億円と順調に拡大し、中間目途値(2020年3月期末の営業資産残高3,800億円)を1年前倒して達成した。また、「契約実行高」は前期比32.9%減の1,274億円と減少したものの、過去2番目の高い水準を維持している。特に、長期不動産リースとブリッジ案件がともに好調に推移。長期不動産リースについては建物用途の分散(ホテル、介護・居住、レジャー・サービス、物流、その他)も進んでいる。一方、ROAについては1.7%(前期は1.8%)と若干低下しており、ROAの改善は今後の課題と言える。同社では、遊休不動産を保有する企業のCRE戦略※がますます重要となるなかで、同社の強みとする土地情報持込型提案営業をさらに強化し、同社主導型案件の推進により収益性の向上を図る方針である。

※企業が保有する不動産の有効活用。

(2) 航空機

2019年3月期末の「営業資産残高」は前期末比53.5%増の1,498億円と大きく拡大した。アジアを中心とした取引エアラインの拡大により、保有機体数も35機(前期末比11機増)と順調に増加している。ただ、ROAが1.4%(前期は1.9%)に低下したのは、期末にかけて新規実行が重なったことが理由であり、一時的な要因として捉える必要がある。今後も英国ALMの更なる活用を含め、取引エアライン・取引国の拡大を推進する方針である。

(3) 海外

2019年3月期末の「営業資産残高」(海外事業における関連会社への出資額を含む)は前期末比7.0%増の999億円に増加した。ROAも0.8%(前期は0.6%)に改善。海外は、オーガニック(自立的成長)とインオーガニック(M&Aや提携等)の2つの成長軸を進めているが、2018年3月に持分法適用関連会社となったピックアップトラックのレンタル・リース会社(カナダ)が通年寄与したほか、2019年1月にはマテハン機器のオペレーティング・リース会社(米国)を持分法適用関連会社としており、インオーガニック戦略において一定の成果を残すことができたと言える※。今後の事業拡大やROAの改善に向けては、インオーガニック成長が不可欠とみており、更なるM&Aにも積極的に取り組む方針である。一方、オーガニック戦略についても、シンガポール現地法人の恒常有人化を実施。ASEAN地域のクロスボーダー営業拠点として、当面はシンガポール及びインドマーケットへの営業に注力する方針である。

※海外事業における関連会社の営業資産残高(同社持分割合)についても前期末比55.2%増の194億円(概算)に増加している。

決算動向

(4) エネルギー・環境

2019年3月期末の営業資産残高（太陽光発電事業）は前期末比41.6%増の279億円と大きく拡大した。福島・宮城で2ヶ所（発電量合計38MW）が新たに稼働したことにより、現在は全国32ヶ所においてメガソーラー（合計140MWdc）が発電中である。したがって、発電容量は中間目途値（2020年3月末の発電容量135MWdc）を1年前倒しで達成した。加えて、発電容量60MWの超大型事業（福島地区）も着工済みである。ただ、ROAが4.4%（前期は5.1%）に低下しているのは、新規サイト稼働に伴うコスト増によるものであり、一時的な要因と捉える必要がある。また、ポストFIT（固定価格買取制度後）に向けて自家消費型発電の取り組みを強化するとともに、市場拡大が見込まれる蓄電池についても、ベンチャー企業への出資を含めた連携を推進している。さらに、2019年4月には東京電力エナジーパートナー（株）及び（株）ファームシップとの合併会社の設立により、植物工場（静岡県藤枝市）の運営にも参画した。単一の植物工場としては国内最大規模の生産能力となる見込みである。操業開始は2020年春頃を予定している。

(5) 医療・福祉

具体的な数値目標は掲げていないが、診療報酬債権ファクタリング^{※1}については、アライアンス先との連携強化により、2019年3月期末の営業資産残高が104億円（前期末は58億円）に拡大。中古医療機器^{※2}についても、公的病院（病床数約600床）や都内大学病院（病床数約1,000床）など、同社グループの顧客基盤に対する中古医療機器の買取や解体・撤去、処分案件の受注が伸びている。また、「ヘルスケアアドバイザリー室（現ヘルスケア・アドバイザリー部）」を新設し、医療法人向け経営支援型アドバイザリー業務を開始。幅広い商品ラインアップやサービス機能により様々なソリューション提案をワンストップで実施し、病院経営層が抱える課題解決に向けたコンサルティング業務を強化するところに狙いがある。特に、競合激しいリース単品のセールスからソリューション提案への転換により収益性の改善を目指す方針であり、提携地域金融機関や特色あるパートナー企業との協業により事業拡大を目指す。

※1 2017年1月に連結子会社となったアクリーティブが展開。

※2 2016年12月に業務提携（2018年1月に連結子会社化）した（株）FUJITAが展開。

(6) 新領域（BPO事業）

アクリーティブが展開するFPS（売掛債権早期支払サービス）及びFPSメディカル（診療・介護報酬債権早期支払サービス）が業績の底上げに貢献。特に、FPSメディカルがグループ連携（提携地域金融機関との協業）により大きく伸びた。また、2018年10月に連結子会社となったインボイス（一括請求サービス）も上乗せ要因（6ヶ月分）となっている。なお、インボイスとアクリーティブの経常利益は、それぞれ47億円及び13億円となっており、単純に足し合わせると60億円の規模に上る。2019年4月には新領域における中核分野として「BPOドメイン」を新たに立ち上げた。同社の従来の取引窓口（総務・経理部門）は、BPOサービスの提案窓口となるケースが多いことから、既存の顧客基盤を生かし、BPOサービスのマーケットを開拓するとともに、「経理・決済業務のBPOと言えばFGL（芙蓉総合リース）」と言われるポジショニングの確立を目指す。

以上から、2019年3月期の実績を総括すれば、業績面で好調に推移したことに加え、各戦略分野についてもおおむね順調に進展したと言ってもよいだろう。特に、新領域であるBPO事業の強化を始め、「ヘルスケアアドバイザリー室（現ヘルスケア・アドバイザリー部）」の新設（医療・福祉）、大型植物工場事業への参画（エネルギー・環境）など、今後の事業拡大に向けても大きな成果を残すことができたことと評価できる。

業績見通し

2020年3月期も引き続き増収増益を見込む

中期経営計画（5ヶ年）の3年目（中間点）となる2020年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比13.2%増の7,000億円、営業利益を同10.5%増の395億円、経常利益を同7.2%増の420億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同1.2%増の260億円と、引き続き増収増益を見込んでいる。なお、経常利益については、中間目途値（380億円～420億円）のレンジ上限の水準となっている。

インボイスの連結化が通年寄与（6ヶ月分が上乘せ要因）するとともに、戦略分野の営業資産の積み上げが業績の伸びをけん引する想定である。

弊社でも、営業資産残高が中間目途値（23,000億円～24,000億円）の少なくとも下限値を超えるペースで伸びていることや、ROA（営業資産経常利益率）についても中間目途値（1.7%～1.8%）の水準に既に到達していることなどを勘案すれば、業績予想の達成は十分に可能であるとみている。また、追加的なM&Aが業績の変動要因となることにも注意が必要である。

2020年3月期の業績予想

（単位：億円）

	19/3期		20/3期		増減	
	実績	構成比	予算	構成比	増減	増減率
売上高	6,181		7,000		819	13.2%
営業利益	357	5.8%	395	5.6%	38	10.5%
経常利益	392	6.3%	420	6.0%	28	7.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	257	4.2%	260	3.7%	3	1.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業界動向

国内リースは堅調に推移しているものの、先行き不透明なマクロ環境や競争激化などが懸念材料

リース事業協会の調査によれば、2018年度のリース取扱高は前期比2.8%増の5兆129億円と3年ぶりの増加となった。国内経済の緩やかな回復が続くなかで、企業収益はおおむね横ばいながら高水準が維持され、設備投資が好調であったことなどが背景となっている。ただ、米中貿易摩擦の激化や英国のEU離脱問題などにより先行きのマクロ環境は不透明な状況にあり、今後の設備投資の動向を懸念する見方もある。

業界動向

一方、競合状況については、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10社存在するなど競合は厳しい。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)、東京センチュリー<8439>、日立キャピタル<8586>が上位にランキングされており、同社は業界6位となっているが、伸び率では上位の中でも高い水準にある。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。また、マイナス金利政策の影響等により、銀行本体の参入による競合の激化も見られる。

■ 成長戦略

収益性の高い事業の拡大やフロンティア（新領域）への挑戦により、営業資産残高の積み上げとROAの向上を目指す

1. 中期経営計画

同社は、2018年3月期から2022年3月期を最終年度とする中期経営計画「Frontier Expansion 2021」を推進している。「前例のない場所へ。」をスローガンに掲げ、新しいビジネス領域やビジネスモデルへ挑戦することにより、事業ポートフォリオの「フロンティア」を拡大し、国内リース事業を取巻く環境が大きく変化するなかでも持続的に成長する企業グループを目指す。また、フロンティア（新領域）の拡大に向けて5年間の長期目線で策定している。

目標とする経営指標として、5年後の営業資産残高を2兆5,000億円（4,564億円の増加）、ROA（営業資産経常利益率）を2.0%（0.4ptの改善）、経常利益を500億円（186億円の増加）と掲げている。なお、5年間における営業資産残高の伸び率は年率4.1%、経常利益は同9.8%となっている。特に、経常利益目標のハードルが高いが、営業資産残高の拡大とROA向上の両方の達成（掛け合わせ）により実現するシナリオとなっている。

中期経営計画の目標数値

	17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 中間目途値	22/3期 目標値
営業資産残高	20,436億円	21,726億円	22,628億円	23,000～24,000億円	25,000億円
ROA	1.60%	1.67%	1.77%	1.70%～1.80%	2.00%
経常利益	314億円	352億円	392億円	380～420億円	500億円

出所：会社資料よりフィスコ作成

成長戦略

また、戦略軸として、(1) 戦略分野の選択と集中、(2) フロンティアへの挑戦、(3) グループシナジーの追求、の 3 つを挙げている。

(1) 戦略分野の選択と集中

成長ドライバーとして経営資源を集中する分野（戦略分野）として、1) 不動産、2) エネルギー・環境、3) 医療・福祉、4) 航空機、5) 海外、6) 新領域を選択した。一方、7) オートリース、8) ベンダーリース、9) 国内コーポレート、10) ファイナンスについては、グループ連携等効率的な営業でマーケット（顧客基盤）を維持・拡大する分野（コア分野）と位置付けた。

(2) フロンティアへの挑戦

他社（銀行系リース会社及び銀行本体）との差別化を明確に打ち出すため、銀行が提供できない付加価値やサービス、ビジネス領域へ軸足をシフトする。特に、モノの価値（事業価値）等に重点を置いた領域への拡大を図る。また、新領域の拡大に当たっては、M&A や資本・業務提携を活用するとともに、資産効率（ROA）向上に貢献するノンアセットビジネス（BPO サービス等）を中心に注力していく。

(3) グループシナジーの追求

グループ各社の商品（サービス）をグループ各社のマーケット（顧客基盤）に展開することで、グループシナジーの最大化を目指す。特に、大企業向けの取引に強みを持つ同社、リテール中心の SFC、ファクタリングのプラットフォームで大企業と中小企業を結ぶアクリーティブ、一括請求サービスの提供により 16,000 社の顧客基盤を有するインボイスなど、グループ各社の持つ「機能」と「顧客基盤」を有機的につなげることで、営業のパフォーマンスを飛躍的に向上させる方針である。

2. 各戦略分野の方向性

(1) 不動産

好調な契約実行高を維持・拡大により、最終年度の営業資産残高は 4,800 億円（5 年間で約 2 倍）、ROA は 2.2%（0.3pt の改善）を目指す。引き続き、土地情報の持ち込みによるニーズの発掘や同社自らテナント付けを行うなどリスクテイクを拡大するとともに、不動産ファイナンス、REIT への投資、不動産投資などフロンティア拡大にも取り組む。一方で、SFC での不動産リース提案などグループでの取り組みを推進する。

(2) 航空機

航空機リースの組成数を年 10 機程度に加速させ、最終年度の自社保有機体数を 4 倍規模の 70 機（51 機の増加）に拡大する方針である。それに伴って営業資産残高も 2,800 億円（2,049 億円の増加）に増加するとともに、ROA も 2.3%（0.4pt の改善）を目指す。世界的な需要が拡大するなかで競争も厳しくなってきたが、同社の強みを生かした付加価値の提供により、不動産リースと同様、規模の拡大と資産効率の向上の両方を実現する戦略である。特に、前述のとおり、取引エアラインの拡大やパッケージ（複数機体）案件の取り組みのほか、インオーガニックな成長（出資やジョイントベンチャーなど）も目指していく。

成長戦略

(3) 海外

北米・アジアを中心として非日系ビジネスをさらに推進するとともに、インオーガニック（出資や買収、提携等）を含めた事業拡大により、最終年度の営業資産残高は約 1.5 倍の 1,200 億円（359 億円の増加）、ROA は 1.8%（1.2pt の改善）を目指す。インオーガニック戦略は、北米・アジア新興国の非日系リース会社（輸送機器リース、医療機器リース、オートローンなどの特化型）をターゲットにしているようだ。一方、オーガニック戦略には、海外拠点の拡大やアクリーティブの海外拠点活用（タイやカンボジアにおける小口金融を展開）を挙げている。

(4) エネルギー・環境

主力の太陽光発電事業は、大型ソーラーを中心とする第 2 フェーズとして案件数は絞り込むものの、従来の数倍の規模を手掛ける方針である。最終年度の発電量を 165MW（5 年間で 2 倍の電力供給）、営業資産残高を 340 億円（5 年間で約 2 倍）に拡大するとともに、ROA も 6.0% と高い水準を維持する。前述のとおり、2019 年 3 月期は大型太陽光発電所 2 ヶ所が稼働を開始し、発電容量は合計 140MWdc に到達。さらに同社最大規模の超大型事業（60MW）も着工済みである。

(5) 医療・福祉

具体的な数値目標は掲げていないが、国が推進する「地域包括ケアシステム」の普及を含め、今後の需要拡大が見込める上、同社グループ各社によるシナジー創出が可能な分野として位置付けている。医療事業については、病院再生や経営管理などのコンサルタントへの参画、中古医療機器販売会社（連結子会社 FUJITA）との提携によるノウハウの活用、アクリーティブの診療・介護報酬ファクタリングなどフロンティア拡大を中心に推進するとともに、新設した「ヘルスケアアドバイザー室（現ヘルスケア・アドバイザー部）」（医療法人向け経営支援型アドバイザー業務）を通じてソリューション提案への転換を図る方針である。一方、福祉（介護）事業についても、業界に先駆けて取り組みを始めた老人ホームなど介護施設の建物リースについて、介護業界大手であるニチイ学館とのパートナーシップを軸としてさらに推進していく。

(6) 新領域（BPO 事業）

新領域は、新規事業やビジネス領域の拡大など「新しい取り組みとなるビジネス」の総称であり、ノンアセットビジネスを中心としたフロンティア拡大を目指し、最終年度の経常利益額を 40 億円程度にまで引上げる計画である。2019 年 4 月には新領域の中核分野として「BPO ドメイン」を立ち上げた。今後は、既存の顧客基盤とその窓口（経理・総務部門）との接点を生かしたマーケティングを展開し、一括請求サービス（インボイス）を中心として、経理事務・伝票仕訳（アクリーティブ）や決算作業受託（メリービズ（株）※）、車両管理業務（芙蓉オートリース（株））、集金代行（シャープファイナンス）、リース・固定資産管理サービス（SAP<SAP> との共同開発による「FLOWCube+」）など、グループ連携による幅広い BPO サービスの提供により、収益性及び資産効率の向上を狙う戦略である。

※ 資本業務提携先。

成長戦略

戦略分野における目標数値

	17/3 期 実績	18/3 期 実績	19/3 期 実績	20/3 期 中間目途値	22/3 期 目標値
不動産					
営業資産残高	2,402 億円	3,620 億円	4,219 億円	3,800 億円	4,800 億円
ROA	1.9%	1.8%	1.7%	2.0%	2.2%
航空機					
営業資産残高	751 億円	976 億円	1498 億円	2,100 億円	2,800 億円
ROA	1.9%	1.9%	1.4%	2.0%	2.3%
自社保有機体数	19 機	24 機	35 機	49 機	70 機
海外					
営業資産残高	841 億円	934 億円	999 億円	1,100 億円	1,200 億円
ROA	0.6%	0.6%	0.8%	1.5%	1.8%
エネルギー・環境					
営業資産残高	172 億円	197 億円	279 億円	290 億円	340 億円
ROA	6.1%	5.1%	4.4%	6.0%	6.0%
発電量 (MWdc)	77	102	140	135	165
新領域					
経常利益	17 億円	-	-	30 億円程度	40 億円程度

出所：会社資料よりフィスコ作成

以上から、中期経営計画の達成に向けては、引き続き、「不動産」と「航空機」分野による営業資産残高の拡大と収益性の向上が大きなカギを握ると言える。また、資産効率の高い「BPO 事業」の拡大（ノンアセット収益を含む）も ROA の向上に貢献するものと考えられる。特に、BPO 事業への展開は、潜在的な需要が大きい上、同社の強みが生かせる分野であることから、新たな収益ドライバーとなる可能性は高い。

弊社では、戦略分野における外部環境やこれまでの実績、同社の優位性から判断して、営業資産残高の拡大は十分達成できる水準であると評価している。最大の注目点は、ROA の向上をいかに図っていくのか、その道筋にある。同社の ROA 向上への取り組みは、1) 不動産や航空機、再生可能エネルギーなど ROA の高い事業の拡大（構成比の変化）によるものと、2) 不動産及び航空機自体の ROA 向上によるもの、の 2 つの要因に分けて進捗を見る必要がある。前者 1)（構成比の変化）による ROA 向上については、収益性の高い事業の拡大や資産効率の高い BPO 事業などによる収益貢献により実現の可能性は高いと評価できる。一方、後者 2)（不動産及び航空機自体の ROA 向上をいかに図っていくのか）については、外部環境及び内部施策の両方から注意深く見守る必要があるだろう。

■ 社会的課題への対応

持続可能な社会の実現と事業機会の創出を目指し、 「RE100」への加盟や「TCFD」に基づく情報開示に取り組む

同社は、前述のとおり、中期経営計画において、「エネルギー・環境」を戦略分野の1つと定め、持続可能な社会構築のために、太陽光発電事業の拡大や省エネ・脱炭素に資するインフラ・設備のファイナンス等を推進してきた。特に、再生可能エネルギーの普及を始めとした気候変動問題への取り組みは喫緊の課題として認識しており、2018年9月には、「RE100」※に日本の総合リース会社として初めて加盟している。同社は、2050年までに事業活動で消費する電力を100%再生可能エネルギーに切り替える（2030年までに少なくとも50%）とともに、ビジネスの分野においても、1) 太陽光発電事業の更なる拡大による地域社会への貢献、2) 再生可能エネルギーの利用及び省エネルギーに資するインフラや設備の導入に当たってのソリューション及びサービスの提供（提案型ソリューションビジネスの展開）、3) 再生可能エネルギー普及に資する新技術を保有するベンチャー企業等への出資・業務提携、商品化した際の販売推進サポートなどを通じて、持続可能な社会の実現と自社自らの事業機会の創出を目指していく方針である。

※「RE100」とは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。

また、2019年5月には「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」※提言への賛同を表明。気候変動が同社の事業に与えるリスクと機会の両面に関して分析を進めていくとともに、情報開示に取り組む方針を打ち出している。

※金融安定理事会により設置されたタスクフォース。2017年6月には気候変動が財務にもたらすリスクと機会についての情報開示の枠組みを示した提言書を公表している。2019年5月現在、金融機関や企業、政府など世界中の600を超える機関が賛同を表明している。

株主還元

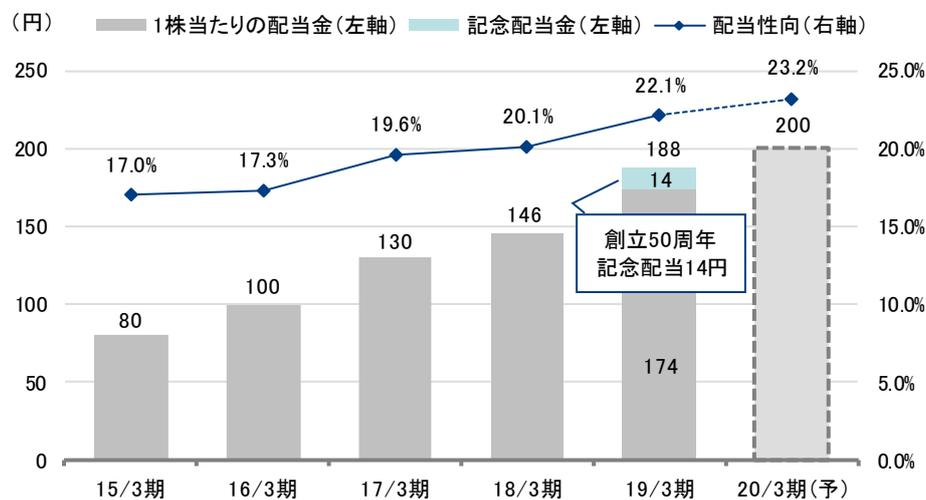
好調な業績により増配基調が継続。 2020年3月期も前期比12円増配の1株当たり200円を予定

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。

2019年3月期の年間配当額については、創立50周年記念配当14円を含め、前期比32円増配の年間配当額188円（中間配当78円、期末配当110円）を実施した（配当性向22.1%）。2020年3月期の年間配当額についても、前期比12円増配の年間配当額200円（中間配当100円、期末配当100円）を予定している（配当性向23.2%）。

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ものと見ている。

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

免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp