

|| 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 >>>](#)

2021 年 7 月 26 日 (月)

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. 会社概要	01
2. 中期経営計画	01
3. 2021年3月期決算の概要	01
4. 2022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	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. 2021年3月期決算の概要	08
4. コロナ禍による影響（まとめ）	13
5. 2021年3月期の総括	14
■ 業績見通し	14
■ 成長戦略	15
1. 中期経営計画	15
2. これまでの進捗	16
3. 各戦略分野の方向性	16
4. 弊社アナリストの注目点	17
■ 社会的課題への対応	18
■ 株主還元	19

## ■ 要約

### 2021年3月期は増収増益となり、過去最高業績を更新。 2022年3月期の配当金は前期比20円増配を予定

#### 1. 会社概要

芙蓉総合リース<8424>は、1969年に(株)富士銀行(現みずほフィナンシャルグループ<8411>)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1兆3,439億円、営業資産残高2兆5,559億円に上る(2021年3月期末実績)。「不動産」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」の拡大などにより、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している。最終年度の目標は、営業資産残高2兆5,000億円(前倒しで達成済み)、ROA(営業資産経常利益率)2.0%、経常利益500億円である。特に、経常利益については、1)営業資産残高の積み上げ、2)ノンアセット収益の拡大などを通じたROA向上の両方(掛け合わせ)により実現するシナリオとなっている。

#### 3. 2021年3月期決算の概要

2021年3月期の業績は、売上高が前期比3.9%増の7,403億円、営業利益が同7.6%増の446億円、経常利益が同9.0%増の480億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同12.9%増の296億円と計画を上回る増収増益を実現し、売上高・利益ともに過去最高を更新した。売上高はヤマトリース(株)及びNOCアウトソーシング&コンサルティング(株)(以下、NOC)の連結効果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7.8%増の925億円と順調に拡大。新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)による影響を一部受けたものの、不動産リース及びファイナンス、BPOサービス※の伸びなどで打ち返し、すべてのセグメントで増益を確保した。「営業資産」についても、戦略分野を中心に前期比7.2%増の2兆5,559億円に拡大している。また活動面でも、今後の成長性が見込める「エネルギー・環境」や「新領域(BPOサービス、モビリティビジネス)」などの強化に向けて様々な施策を打ち、一定の成果を残すことができた。

※ 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。

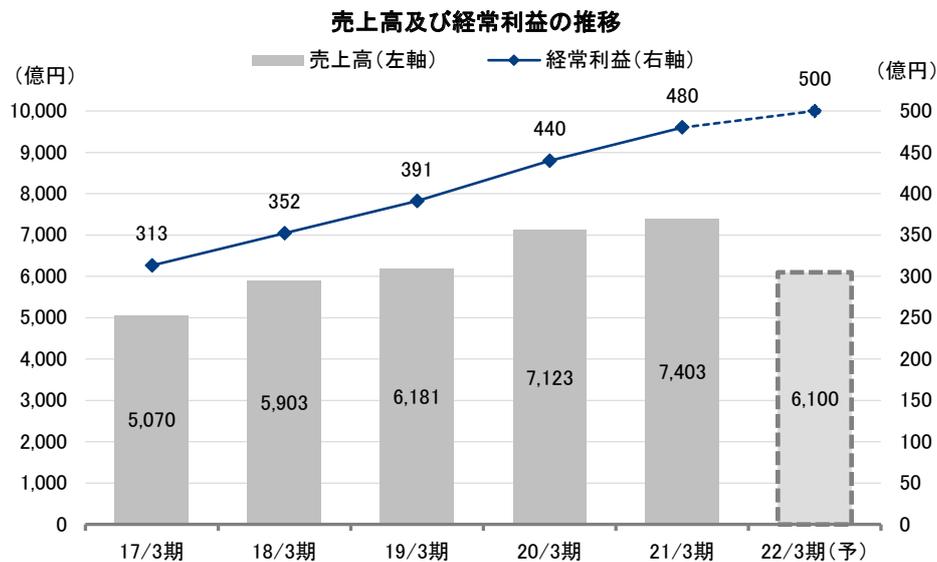
## 要約

## 4. 2022年3月期の業績見通し

2022年3月期の業績予想については、売上高を前期比17.6%減の6,100億円、営業利益を同4.4%増の465億円、経常利益を同4.2%増の500億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同4.8%増の310億円と減収増益となり、経常利益は中期経営計画を達成する見通しである。なお、減収予想となっているのは会計基準の変更によるものであり、実態としては拡大基調が継続する。引き続き各戦略分野の「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大が増益に寄与する想定であり、配当についても前期比20円増配の1株当たり260円を予定している。

## Key Points

- ・2021年3月期の業績は計画を上回る増収増益となり、引き続き過去最高業績を更新
- ・コロナ禍の影響を一部受けたものの、「不動産」や「エネルギー・環境」分野の積み上げ等により増益を確保
- ・2022年3月期を最終年度とする中期経営計画についても、営業資産残高の目標を前倒しで達成するなど順調に進捗
- ・2022年3月期の業績予想については、各戦略分野の「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大により増益を見込むとともに、前期比20円増配を予定



注：売上高の減収は、「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号）等の適用によるもの。会計上の売上高は減少するものの、利益への影響はない

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

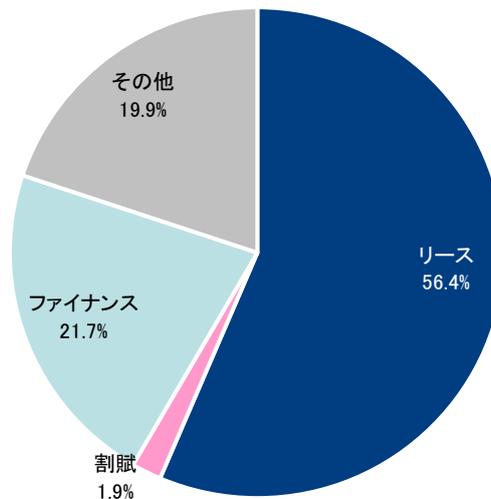
「不動産」「エネルギー・環境」などに強みを有する総合リース会社。  
 「BPO サービス」や「モビリティビジネス」など新領域も順調に拡大

### 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」が営業資産残高の67.0%、差引利益\*の56.4%を占めている（2021年3月期実績）。なお、新領域として注力しているBPOサービスについては、現状「その他」に含まれている。

※ 売上高からリース物件の取得原価を除いた利益指標。

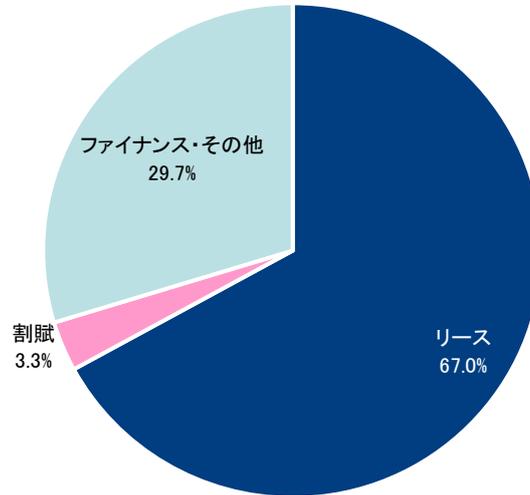
事業別差引利益の構成比(2021年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 会社概要

## 事業別営業資産残高の構成比(2021年3月期)



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、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るため、同社の30年以上にわたる経験則やネットワークが活かされている。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、足元ではコロナ禍の影響を受けているものの、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、2020年4月からはヤマトリース※の連結化により、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。

※ 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開始。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）を連結子会社化（2017年1月）したことにより、ファクタリング事業※も加わっている。

※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月に連結子会社化した（株）インボイスが提供する一括請求サービス※や、2019年8月に連結子会社化した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）も加わっており、様々なBPOニーズに対応する体制を構築してきた。

※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 みずほフィナンシャルグループ）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、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（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。

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推進体制を強化した。

## 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(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強化などを進めている。また、2018年10月に一括請求サービス事業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サービス事業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、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、全体の約70%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。

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。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。

※ 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」の積み上げに伴って右肩上がりに推移してきた。また経常利益についても「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。

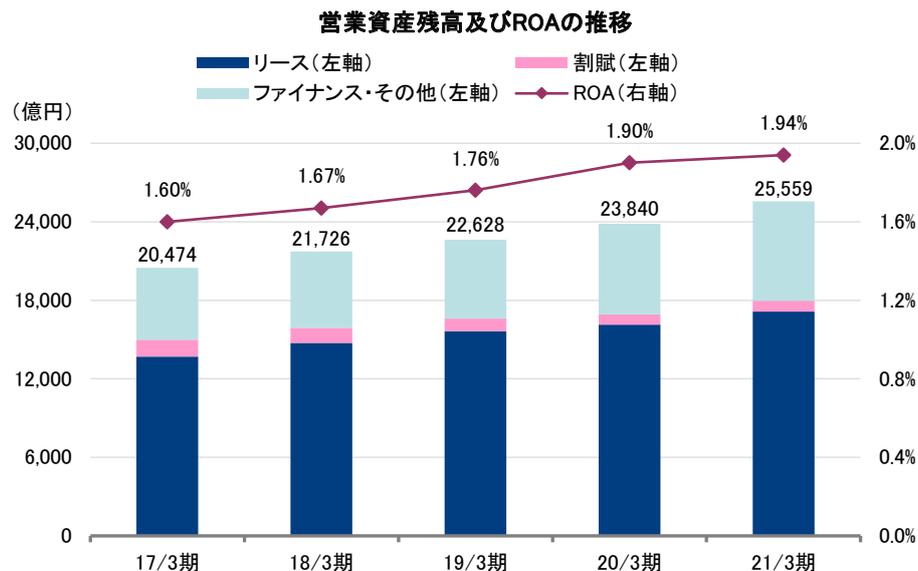
## 決算動向

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。それらの結果、2021年3月期の経常利益は4期連続で過去最高を更新している。

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%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、2016年3月期以降、利益水準の底上げとともに上昇し、2021年3月期は10%を超える水準となっている。

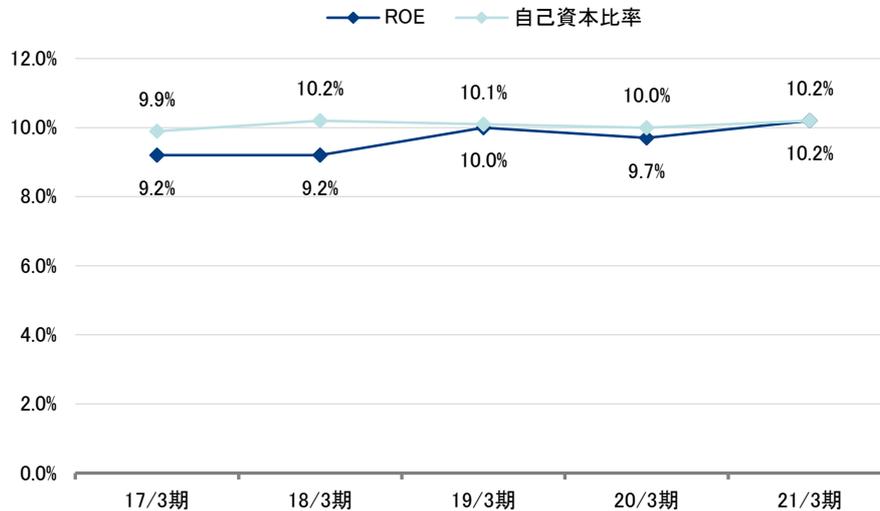
営業キャッシュ・フローはマイナスの状況が続いている。これは、将来の収益源となる「営業資産」を積極的に積み上げていることが要因であり、同社の成長性を反映したものと見るのが妥当である。



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、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2021年3月期は計画を上回る増収増益。 売上高・利益ともに過去最高を更新

### 3. 2021年3月期決算の概要

2021年3月期の業績は、売上高が前期比3.9%増の7,403億円、営業利益が同7.6%増の446億円、経常利益が同9.0%増の480億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同12.9%増の296億円と計画を上回る増収増益を実現し、売上高・利益ともに過去最高を更新した。

売上高は、ヤマトリース及びNOCの連結効果<sup>※1</sup>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7.8%増の925億円と順調に拡大。「航空機」などでコロナ禍の影響を受けたものの、引き続き好調な「不動産」及び「エネルギー・環境」を中心とする戦略分野や、ファイナンス、BPOサービスの伸びにより、すべてのセグメントで増益を実現した。一方、費用面についても連結子会社の増加に伴う人物件費増のほか、資金原価増<sup>※2</sup>や貸倒関連費用増<sup>※3</sup>により増加したものの、すべて想定範囲内である。「差引利益」の増加により費用増を吸収して経常増益を実現した。

※1 2020年4月から連結化したヤマトリースが同年寄与したほか、2019年8月に連結化したNOCについても6ヶ月分の上乗せ要因となった。  
 ※2 資金原価は、営業資産の積み上げに伴う有利子負債残高の拡大により98億円（前期比3億円増）に増加したが、調達利回りは0.43%（前期は0.46%）と低位安定している。  
 ※3 貸倒関連費用は15億円（前期比5億円増）に増加。コロナ禍の影響により発生した未収リース料（主に航空機リース）に対する引当金の計上等が理由であるが、想定範囲内である。

## 決算動向

その結果、ROA（営業資産経常利益率）については1.94%（前期は1.90%）に改善した。戦略分野を中心とした良質な営業資産の積み上げや入替に加え、インボイス及びNOC（BPOサービス）を含めた、ノンアセット収益の拡大がROAの向上につながったと言える。

「契約実行高」についても、コロナ禍の影響を受けた航空機リースの新規取り組みを抑制したものの、引き続き不動産リースが好調であったことやファイナンス及びアクリーティブによるファクタリング（売掛債権や診療報酬債権の買取り）の伸びにより、ほぼ前期並みの水準を確保した。その結果、「営業資産」は戦略分野を中心に前期比7.2%増の2兆5,559億円に拡大している。

財政状態については、ヤマトリースの連結化や「営業資産」の積み上げなどにより、総資産は前期末比8.2%増の2兆9,793億円に拡大。一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同10.4%増の3,046億円に増加したことから、自己資本比率は10.2%（前期末は10.0%）とほぼ横ばいで推移した。また有利子負債（リース債務を除く）も同8.9%増の2兆4,310億円に増加したが、直接調達比率は32.6%（前期末は33.4%）、長期有利子負債比率は44.1%（同42.7%）、短期の支払い能力を示す流動比率も137.0%（同138.3%）と安定しており、財務の健全性は維持されている※。

※ 戦略分野を中心とした収益基盤の拡充などが評価され、(株)格付投資情報センター(R&I)による発行体格付は「A(安定的)」(2020年10月より)に引き上げられた。また、サステナビリティ・リンク・ボンドや初の外債などの積極的な起債により社債残高が増加し、直接調達比率や長期有利子負債比率の向上につながった。



## コロナ禍の影響を一部受けたものの、「不動産」や新領域などが伸長

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

2021年3月期末の「営業資産残高」は、前期末比24.8%増の5,552億円と順調に拡大し、中期経営計画の増額修正目標(5,300億円)をさらに1年前倒して達成することができた。アライアンス先との連携をベースに、物流施設※や介護・居住など幅広い用途の物件を対象とした案件が順調に積み上がった。建物用途別内訳を見ても、商業、ホテル、介護・居住、レジャー・サービス、物流、その他などに分散されている。一方、コロナ禍による影響(リース料のリスケ要請等)については限定的であり、ROAについても2.3%(前期は2.2%)と高い水準を維持した。

※伊藤忠商事<8001>と共同開発による物流施設(九州旅客鉄道<9142>が取得・運用予定)など。

### (2) 航空機

2021年3月期末の「営業資産残高」は、前期末比10.0%減の1,484億円とコロナ禍の影響により落ち込んだ。コロナ禍が航空業界に大きな影響を及ぼしているなかで、航空機リースの新規取り組みを抑制したことから自社保有機体数は44機(前期比3機増)にとどまり、その他(管理機体数等)も65機(前期比5機減)に減少した。また、一部エアラインの未取リース料に対して貸倒引当金を計上したことがコスト要因となり、ROAも0.2%(前期は2.1%)に大きく低下した。ただ、足元では新たなエアラインからのリスケ要請はなく、状況は沈静化傾向にあり、コロナ禍による機体の返却も発生していないようだ。

### (3) 海外

2021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1.8%減の974億円と、コロナ禍に伴う活動制限等の影響によりわずかに減少した。ただ、北米での事業が堅調に推移したことに加え、持分法投資利益の増加によりROAは1.6%(前期は0.9%)に大きく改善した。また2020年11月には台湾現地法人が営業を開始するとタイ拠点の再編にも着手し、アジア地区は5拠点(上海、香港、シンガポール、台湾、タイ)に拡大した。「エネルギー・環境」「不動産」「モビリティビジネス」など戦略分野での取り組みにより、オーガニックな成長を加速させる方針である。

## 決算動向

**(4) エネルギー・環境**

2021年3月期末の「営業資産残高」（自社グループ再エネ発電事業）は、前期末比26.9%増の330億円と大きく拡大するとともに、エクイティ投資持分についても114億円（前期は23億円）に拡大した。発電容量も合計283MW（自社グループ事業とエクイティ投資持分の合計）となり中期経営計画の目標値（200MW）を上回ったほか、ROAも6.0%（前期は4.8%）に大きく改善している。一方、「ポストFIT」に向けた取り組みとしては、引き続きアライアンス先との共同開発や太陽光セカンダリー案件の取得、海外展開（北米やアジア）※<sup>1</sup>による事業拡大を進めていく考えである。またアグリビジネスとして取り組んでいる大規模植物工場についても、2020年7月に計画どおり稼働を開始しており、2021年夏のフル稼働を見込んでいる。社会課題の解決に向けた取り組みについては、PPAサービス※<sup>2</sup>や先端再エネ関連技術の開発※<sup>3</sup>などで大きな進展があった。

- ※<sup>1</sup> 海外における取組実績としては、米国（テキサス州）での大規模太陽光発電事業に ENEOS（株）と共同で参画したほか、米国にて日本政策銀行等が設立した再エネファンドへの出資を行った。また、台湾においても太陽光発電ファンドへ出資している。
- ※<sup>2</sup> 同社初のグリーン電力購入契約（PPA サービス）を盛岡セイコー工業（株）（セイコーホールディングス <8050> のグループ会社）と締結（2020年12月サービス提供開始）した。PPA サービスに対する社会的ニーズの高まりを受け、案件ストック数も増加しているようだ。
- ※<sup>3</sup> 世界初となる「オンサイトアンモニア生産システム」の開発・商業化を進めている、つばめ BHB（株）（ベンチャー企業）との資本業務協定を締結した。アンモニアは水素の運搬・貯蔵を容易にする「エネルギーキャリア」として、またエネルギーとして使用するとき CO<sub>2</sub> を排出しない「CO<sub>2</sub> フリー燃料」として注目されている。

**(5) 医療・福祉**

2021年3月期末の「営業資産残高」（他事業分野との重複を含む）は、前期末比17.5%増の1,154億円（そのうち、アクリーティブによる診療報酬債権ファクタリングは203億円）と順調に拡大した。戦略分野との連携による顧客ニーズの捕捉が営業資産残高の伸びに寄与したほか、行政の緊急融資制度等による資金繰り支援を背景として、診療報酬債権ファクタリングの残高も緩やかに増加傾向が続いている。

**(6) BPO サービス事業（新領域）**

BPO サービス事業が担う中核子会社の経常利益は、インボイスが44億円、アクリーティブが14億円、NOCが5億円と堅調に推移した。コロナ禍に伴って加速されてきた「働き方改革」の推進や「テレワーク」の拡大により顧客からの相談件数が増加傾向にあり、グループ連携やアライアンス先の増加に伴ってインボイスによる成約社数は前期比40%超に拡大している※<sup>1</sup>。また、顧客ニーズの多様化を踏まえ、グループ外企業との提携による新サービスの提供もスタートしている※<sup>2</sup>。

- ※<sup>1</sup> 2020年12月には東北電力 <9506> とインボイスが BPO サービスにおける業務提携契約を締結した。インボイスが提供する BPO サービスを通じて、東北電力の法人顧客向けに人手不足への対応や働き方改革の推進など、経営課題への対応を提案していく方針である。
- ※<sup>2</sup> NTT 東日本と NOC との協働による AI-OCR サービス「NOC-OCR」（人工知能技術を取り入れた光学文字認識機能）や、ラクス <3923> とインボイスとの提携による「OneVoice 明細」（帳票発行の自動化システム）の提供などを開始した。

## 決算動向

**(7) モビリティビジネス (新領域)**

これまでのコア分野として展開してきたオートリース事業を成長性を見込めるモビリティビジネスに再定義。その一環として、2020年4月から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の連結化を開始した。それに伴って、2021年3月期末の「営業資産残高」は前期末比84.2%増の1,798億円に大きく拡大している。市場の大きな自動車カーシェア、運輸、倉庫などをターゲットとし、幅広いソリューション提供により車両・物流業界の課題解決をサポートしていく戦略である。特に、EC市場の急拡大やそれに伴う物流関連施設の増加、働き方改革を背景としたドライバー確保やDXへの対応など、物流業界を取り巻く環境は大きく変化しており、幅広いニーズが期待できる。ヤマトリースは、中古トラックの取扱いや提案型営業、物流業界に特化した約3,000社の顧客基盤などに強みを有しており、同社にとっては新たなマーケットの獲得(裾野の広い中小運送事業者へのアクセス)やBPOサービスなどのクロスセルによるシナジー創出に大きなメリットが期待できる。なお、ヤマトリースはリース会社初となる自動車運送事業者を対象とする「働きやすい職場認証制度※」の推進機関に認定された。トラック運送事業者に対し、認証取得のサポートを含めた経営支援サービスを提供していく方針であり、コンサル型ビジネスの展開を通して、顧客ニーズの把握とソリューション提案にもつなげていく考えだ。

※ 運転者の労働条件や労働環境を改善するとともに必要となる運転者を確保・育成するために長時間労働の是正等の働き方改革に取り組む事業者を認証する制度。

**4. コロナ禍による影響 (まとめ)**

コロナ禍による業績への影響をまとめると、不動産やベンダーリース、資金コストへの影響は限定的であり、期初想定していた下振れ要因にはなっていない。一方、「航空機」事業は、航空需要の落ち込みや回復の遅れにより1年を通して厳しい環境が継続したものの、他の戦略分野の利益成長によりコスト増加分を吸収することができたと言える。

**コロナ禍による影響**

		期初想定	期末実績
航空機事業	自社保有型リース	・一次リース満了に伴う追加コストの発生 ・エアラインからのリース料支払猶予要請、及び債務者格付の低下に伴う貸倒関連費用の増加(ただし、物件価値にも依拠した取引であり、影響は限定的)	・航空需要低迷により、海外エアラインでチャプター11やリース料の回収遅延が発生。貸倒関連費用を計上 ・新たなエアラインからの猶予要請はなく、状況は沈静化しつつある
	JOLCO	・投資家ニーズの減退によるビジネスチャンスの減少	・旅客機を対象とした案件への投資家姿勢は慎重 ・船舶や貨物機に対する投資意欲は健在
不動産事業	リース	・レシーからのリース料支払猶予・減免要請、及び債務者格付の低下による貸倒関連費用の増加。(ただし、信用力が高い先との取引が大半を占めており、影響は限定的)	・資産積上げは順調 ・支払猶予先はごく少数、減免先はなし
	ファイナンス	・商業施設の物件の稼働率低下によるキャッシュフローの減少に伴う、①配当停止(エクイティ投資)、②元利金遅延(ローン)	・ホテルを対象とする案件にて一部損失が発生するも、影響は限定的 ・ローンにおける利払い遅延はなし
ベンダーリース		・個人消費や企業活動の停滞に伴うデフォルトの増加、及び債務者格付の低下に伴う貸倒関連費用の増加	・行政による金融支援などもあり、シャープファイナンスを中心に貸倒関連費用は減少
オートリース 他 一般リース		・中小企業を中心としたリース料支払猶予要請、及び債務者格付の低下に伴う貸倒関連費用の増加	
資金調達		・CPをはじめとする調達金利の上昇	・調達金利への影響は限定的。コスト増加要因とはならず

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 5. 2021年3月期の総括

以上から2021年3月期を総括すると、コロナ禍の影響を一部受けたものの想定していたマイナス要因を限定的に抑えるとともに、戦略分野を中心とする良質な資産の積み上げや入替により計画を上回る業績の伸びを達成し、資産ポートフォリオにおけるリスク対応力の強さを実証できた点も大いに評価できるポイントと言える。また活動面においても、今後の成長性が見込める「エネルギー・環境」分野での新たな取り組みや新領域（BPO サービス、モビリティビジネス）の体制強化などに向けて様々な施策を打ち、一定の成果を残すことができた。

## 業績見通し

### 2022年3月期の業績も好調持続により、中期経営計画の達成を見込む

中期経営計画の最終年度となる2022年3月期の業績予想について同社は、売上高を前期比17.6%減の6,100億円、営業利益を同4.4%増の465億円、経常利益を同4.2%増の500億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同4.8%増の310億円と減収増益となり、経常利益は中期経営計画を達成する見通しとなっている。なお、減収予想となっているのは会計基準の変更※によるものであり、実態（前期と同基準による比較）としては拡大基調が継続する見込みである。

※「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号）等の適用によるもの。主にインボイスの一括請求サービス事業において、これまでグロス基準（収益と費用の総額）で認識をしていたものがネット基準（収益と費用の差額）となったことにより、会計上の売上高は減少するものの、利益への影響はない。

引き続き、各戦略分野の「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大が増益に寄与する想定である。営業資産残高については、すでに中期経営計画の目標値（2兆5,000億円）を前倒しで達成しているが、引き続き好調な「不動産」や「エネルギー・環境」、「モビリティビジネス」などの拡大により、さらなる積み上げを目指していく。

利益面についても、営業資産の積み上げやROAのさらなる改善により、経常利益500億円の達成を見込んでいる。

### 2022年3月期の業績予想

（単位：億円）

	21/3期		22/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	7,403		6,100		-1,303	-17.6%
営業利益	446	6.0%	465	7.6%	19	4.4%
経常利益	480	6.5%	500	8.2%	20	4.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	296	4.0%	310	5.1%	14	4.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 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している。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、営業資産残高2兆5,000億円、ROA（営業資産経常利益率）2.0%、経常利益500億円を掲げており、当初計画からの変更はない。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。特に経常利益については、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 実績	21/3期 実績	(単位：億円) 22/3期 目標値
営業資産残高	20,474	21,726	22,628	23,840	25,559	25,000
ROA	1.60%	1.67%	1.76%	1.90%	1.94%	2.0%
経常利益	314	352	391	440	480	500

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

また、戦略軸としては、(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) 航空機、3) 海外、4) エネルギー・環境、5) 医療・福祉、6) 新領域を選択した。一方、7) ベンダーリース、8) 国内コーポレート、9) ファイナンスについては、グループ連携など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。なお、従来「コア分野」の1つとしていたオートリースは、新たな成長が見込まれるフロンティア（新領域）として、モビリティビジネスに位置付けを変更している。

## 成長戦略

**(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）などに重点を置いた領域への拡大を図る。また、新領域の拡大にあたっては、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、幅広いバックオフィスサービスや業務コンサルに強みを持つ NOC 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. これまでの進捗**

前述のとおり、2021 年 3 月期の「営業資産残高」は 2 兆 5,559 億円に達しており、1 年前倒しで達成することができた。また「経常利益」及び「ROA」の目標に対しても順調に進捗している（経常利益については、2022 年 3 月期の業績予想において達成を見込んでいる）。

**3. 各戦略分野の方向性**
**(1) 不動産**

最終年度の営業資産残高を 5,300 億円（前期末は 5,552 億円）に積み上げ、ROA は 2.2%（同 2.3%）の水準を維持していく方針である。既に営業資産残高は最終目標に達しているが、引き続きアライアンス先の拡大を図るほか、豊富な不動産情報（年間 4,000 件）を活用した同社主導型案件を推進していく。

**(2) 航空機**

足元では、コロナ禍の影響を踏まえ慎重な営業姿勢を継続している。同社は、マーケットの回復状況等を踏まえ、再成長に向けて良質案件（エアライン、機種）を取り込み自社保有機の積み上げを図っていく方針である。また、パーツアウトビジネスや航空関連ベンチャーへの出資など周辺事業へのビジネス領域の拡大も進め、リースだけでなく航空機事業全体での収益性の向上を目指していく考えだ。

**(3) 海外**

最終年度の営業資産残高 1,100 億円（前期末は 974 億円）、ROA 1.6%（同 1.6%）を目指している。これまではインオーガニック（出資、買収、提携等）戦略を中心に事業拡大を進めてきたが、今後はオーガニックな収益拡大を目指す方針であり、同社が強みを持つ分野（不動産、エネルギー・環境、モビリティビジネス等）を中心として、顧客と連携した海外案件を推進していく。特にアジア拠点の拡大等を通じて、海外ネットワークのさらなる拡充にも取り組む。

## 成長戦略

**(4) エネルギー・環境**

主力の太陽光発電事業は、最終年度の発電容量を202MW（前期末283MW※1）、営業資産残高を340億円（同330億円※2）に拡大するとともに、ROAも6.0%（同6.0%）と高水準を維持していく方針である。既に発電容量及び営業資産残高は最終目標を達成しているが、今後は「ポストFIT」に向け海外展開（海外における再エネ発電事業やアライアンス先との共同投資）を強化するほか、PPA（電力販売契約）サービスの提供や新たに参画した植物工場の運営などへ展開し、持続可能な社会構築にも貢献していく方針である。

※1 開発中案件を含めると375MW。

※2 エクイティ投資分（開発中案件を除く）を含めると444億円。

**(5) 医療・福祉**

最終年度の営業資産残高※として1,250億円（前期末は1,154億円）を目指していく。引き続き、専門性の高いプレーヤーとの協業による事業領域拡大やアドバイザリー機能のさらなる展開に取り組む。特に持続的かつ安定的な介護サービスの実現に向け、大手介護事業者との連携による介護事業者向けソリューションを提供するほか、医療機器メーカーやSIerとの協業によるサービス開発などを進めていく。また営業資産残高のうち、アクリーティブによる診療・介護報酬債権ファクタリング（FPSメディカル）については300億円（前期末は203億円）を見込んでおり、地域金融機関及び医療コンサル等との連携をさらに深めていく方針である。

※ 他事業分野との重複あり。アクリーティブの診療報酬債権ファクタリングを含む。

**(6) 新領域（BPO サービス）**

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進めている。引き続き幅広いバックオフィスサービスを展開しているNOCとの連携を本格化させ、ウィズコロナに伴ってニーズが拡大しているBPOサービスのさらなる強化（ポジション確立）やグループ外企業との提携による新サービスの提供に取り組む。

**(7) その他の取り組み（モビリティビジネス）**

2020年4月からヤマトリースの連結化により新たな戦略軸として追加された。ヤマトリースとのシナジー創出やヤマトホールディングスとの連携などを通じて、ポテンシャルの大きな車両・物流業界へのソリューション提供により、足元利益水準（約30億円）を将来的には倍増させ、事業ポートフォリオの一角を担う水準にまで成長させる方針である。

**4. 弊社アナリストの注目点**

弊社でも引き続きコロナ禍による影響は気になるものの、1)「営業資産残高」についてはすでに目標値を上回っていることや、2)「不動産」「エネルギー・環境」など収益性の高い事業が拡大していること、3) 資産効率の高いBPOサービス事業の伸びも期待できることなどを勘案すれば、「ROA」及び「経常利益」も十分に達成可能と判断している。したがって、さらなる業績の上乗せはもちろん、今後の事業拡大に向けた取り組みに目を向けるべきであろう。特に、モビリティビジネスの強化にも見られるように、次の中期経営計画に向けて新たな戦略軸（収益の柱）を育てていくことが重要なテーマと言える。また「エネルギー・環境」分野など、社会的課題の解決に向けた取り組みをいかに特定し、自社自身の持続的な成長に結び付けていくのか、具体的な動きにも注目していきたい。

## ■ 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す。 代表的な ESG インデックスの構成銘柄に採用

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などを推進してきた。特に再生可能エネルギーの普及をはじ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、2030 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 (2024 年 7 月までに少なくとも 50%) とともに、カーボンニュートラルを達成することを目標としている。ビジネスの分野においても、1) 再生可能エネルギー発電事業のさらなる拡大による国内外への貢献、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あ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、持続可能な社会の実現と同社自らの事業機会の創出を目指していく方針である。

※ 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。

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)」※<sup>1</sup> 提言への賛同を表明。さらには「再エネ 100 宣言」設立協議会に参画すると、グリーンボンドを活用した独自のサポートプログラムの運用をスタートしたほか、国内金融機関初となるサステナビリティ・リンク・ボンド※<sup>2</sup> を発行するなど、様々な取り組みを行っている。2020 年 10 月には新たな環境ファイナンスプログラムとして、「芙蓉ゼロカーボンシティ・サポートプログラム」※<sup>3</sup> をスタート。2020 年 11 月にはサーキュラーエコノミー (循環型経済) を推進する英国エレン・マッカーサー財団に日本の金融機関では初めてメンバーとして加盟した。サーキュラーエコノミーに関する知見の獲得や能力開発、ネットワークの構築を進めるとともに、ほかの企業や研究機関との連携に狙いがある。

※<sup>1</sup> 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。

※<sup>2</sup> 発行体のサステナビリティ・ESG の取り組みと目標 (SPTs) を投資家が評価し投資する調達形態。同社では、1) グループ消費電力の再生可能エネルギー利用率 50% 以上、2) 「芙蓉 再エネ 100 宣言・サポートプログラム」及び「芙蓉ゼロカーボンシティ・サポートプログラム」の取扱額 50 億円以上、を目標とする予定である (いずれも期限は 2024 年 7 月)。

※<sup>3</sup> 「ゼロカーボンシティ」を表明した自治体エリア内にある事務所・拠点 (企業、教育機関・医療機関等の団体、自治体等) に導入する再生可能エネルギー設備、省エネルギー設備等への優遇ファイナンスを行うとともに、顧客と連名で寄付を行う寄付型プログラム。

## 社会的課題への対応

それらの取り組みが評価されたことにより、ESG（環境、社会、ガバナンス）への対応に優れた企業が選定される「FTSE4Good Index Series」並びに「FTSE Blossom Japan Index」「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」「S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数」など、数々の ESG インデックス※<sup>1</sup>の構成銘柄に採用されている。2020年2月には環境省が主催する「ESG ファイナンス・アワード・ジャパン」※<sup>2</sup>のボンド部門において、金賞（環境大臣賞）を受賞した。

※<sup>1</sup> これらの ESG インデックスのうち、「FTSE Blossom Japan Index」「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」「S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数」は、世界最大級の年金基金である GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の ESG パッシブ運用のベンチマークに採用されている。

※<sup>2</sup> 2019年度に環境省によって創設された評価・表彰制度。ESG 金融やグリーンプロジェクトに関して積極的に取り組み、環境・社会に優れたインパクトを与えた投資家・金融機関等、また環境関連の重要な機会とリスクを企業価値向上に向け経営戦略に取り込み、企業価値と環境へインパクトを生み出している企業の取り組みを社会で共有することが目的である。

## 株主還元

### 好調な業績により増配基調が継続。 2022年3月期も前期比20円増配の1株当たり260円を予定

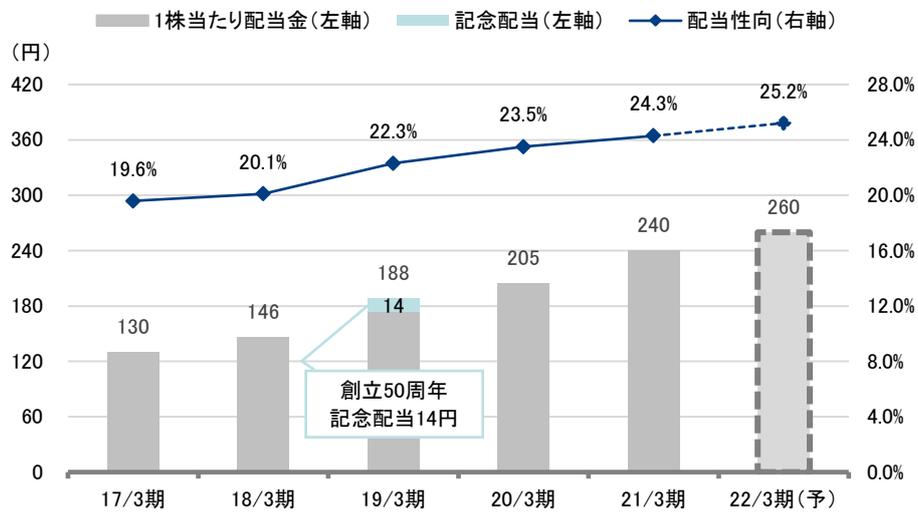
同社は、業績及び目標とする経営指標等を勘案し、確固たる経営基盤及び財務体質の強化を図るべく、株主資本の充実に努めるとともに、長期的かつ安定的な配当の継続により、株主への利益還元を努めることを基本方針としている。

2021年3月期の年間配当額については、期初予想を増額修正し、前期比35円増配の1株当たり240円（中間配当110円、期末配当130円）を実施した（配当性向24.3%）。2022年3月期の年間配当額についても、前期比20円増配の1株当たり260円（中間配当130円、期末配当130円）を予定している（配当性向25.2%）。

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。

株主還元

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