

|| 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 >>>](#)

2022 年 1 月 19 日 (水)

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. 2022年3月上旬決算の概要	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. 2022年3月期上期決算の概要	08
4. 2022年3月期上期の総括	13
■ 業績見通し	13
1. 2022年3月期の業績予想	13
2. 弊社の注目点	14
■ 成長戦略	14
1. 中期経営計画	14
2. これまでの進捗	15
3. 各戦略分野の進捗と方向性	15
4. 次期中期経営計画の策定・スケジュール	17
■ 社会課題への対応	17
1. 気候変動問題への取り組み	17
2. ダイバーシティに関する取り組み	18
3. 外部からの評価等	18
■ 株主還元	19

## 要約

### 2022年3月期上期も増益基調の継続により、過去最高益を更新。 2022年3月期は中期経営計画の達成とともに、大幅増配も予定

#### 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。

#### 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. 2022年3月上期決算の概要

2022年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比20.1%減の2,854億円、営業利益が同12.3%増の235億円、経常利益が同20.7%増の274億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同30.3%増の180億円と、各段階利益は増益かつ過去最高益を更新した。売上高については会計基準の変更により減収となったものの、損益への影響はなかった。事業本来の業績を示す「差引利益」についても前年同期比4.8%増の481億円と順調に拡大した。特に、戦略分野では「航空機」などで新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)に伴う厳しい環境が続いているものの、引き続き好調な「不動産」や「エネルギー・環境」の伸びでカバーするとともに、適切なポートフォリオの入替などが増益に大きく寄与した。また費用面についても、人物件費の減少や資金原価減、貸倒関連損益の改善などにより抑制し、経常利益は大幅な増益となった。「営業資産」については、流動化を通じたアセットコントロールにより前期末とほぼ同水準の2兆5,582億円にとどまったものの、収益性の高いポートフォリオへの入替などを通じてROAは大きく改善した。さらには「不動産」におけるビジネス領域の拡大や「エネルギー・環境」での新たな取り組み、「BPO サービス」の機能拡充など、将来を見据えた展開でも大きな成果があったと評価できる。

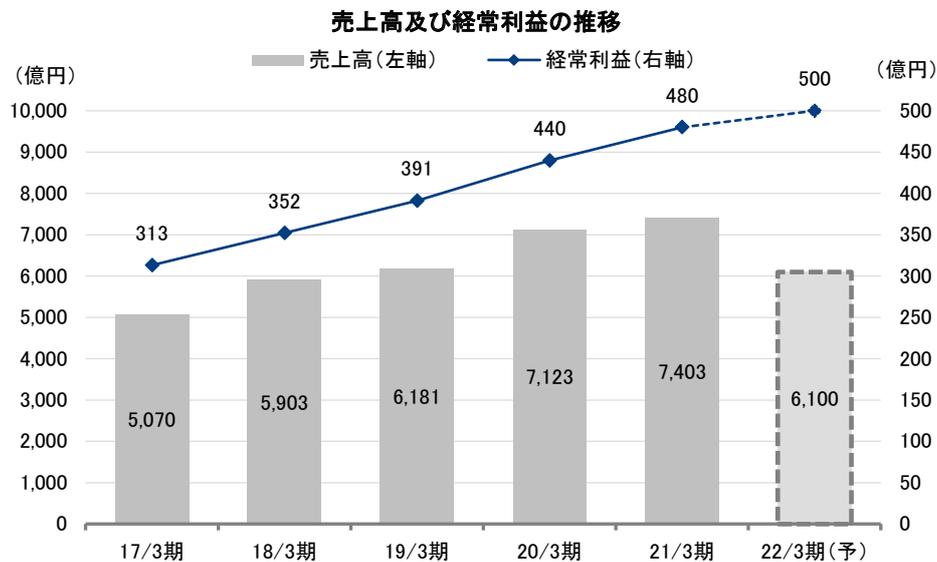
## 要約

## 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、期初予想を据え置き、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310億円と各段階利益で増益となり、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、上期同様、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

- ・2022年3月期上期も増益基調継続により、過去最高益を更新
- ・引き続き戦略分野の伸びや収益性の高いポートフォリオの入替が奏功し、ROAも大きく改善
- ・「不動産」におけるビジネス領域の拡大や「エネルギー・環境」での新たな取り組み、「BPOサービス」の機能拡充など、将来を見据えた展開でも大きな成果
- ・2022年3月期については期初予想を据え置き、各段階利益で増益（並びに中期経営計画の達成）を見込むとともに、大幅増配も予定



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

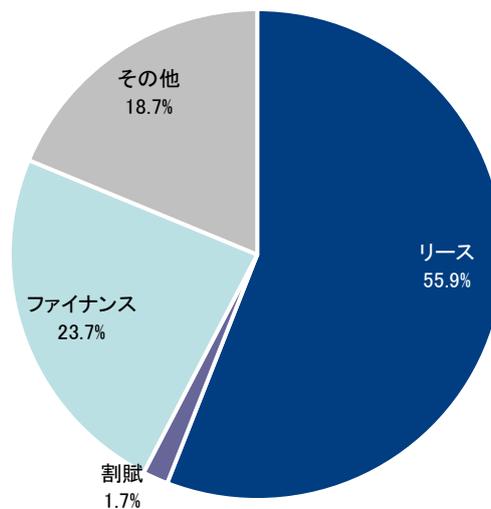
「不動産」「エネルギー・環境」などに強みを有する総合リース会社。  
 「BPO サービス」や「モビリティビジネス」などの強化にも取り組む

### 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」が営業資産残高の67.8%、差引利益\*の55.9%を占めている（2022年3月期上期実績）。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

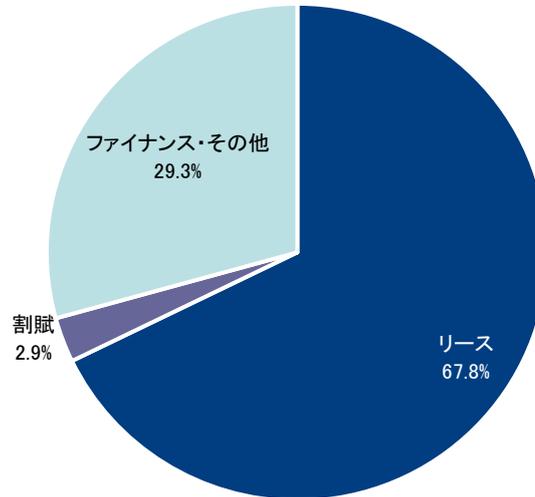
事業別差引利益の構成比（2022年3月期上期）



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 (2022年3月期上期)



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を取得し、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、ヤマトリース（株）※の連結化（2020年4月）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。

※ 2020年4月より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した。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）の連結化（2017年1月）により、ファクタリング事業<sup>※</sup>も追加された。

※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月に連結化した（株）インボイスが提供する一括請求サービス<sup>※1</sup>や、2019年8月に連結化したNOCアウトソーシング&コンサルティング（株）（以下、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。2021年10月には、クラウド・パッケージを中心とするITソリューション（DX支援等）を展開する（株）WorkVision（旧 東芝ソリューション販売（株））<sup>※2</sup>を連結化し、さらなるサービス機能の拡充を図った。

※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 直近期（2021年3月期）の業績は、売上高124億円、経常利益4.7億円、当期純利益3.1億円となっている。

**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（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、レパレージドリース（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。以下、ALM）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80%超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)」<sup>\*</sup>などの費用を引いた「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。

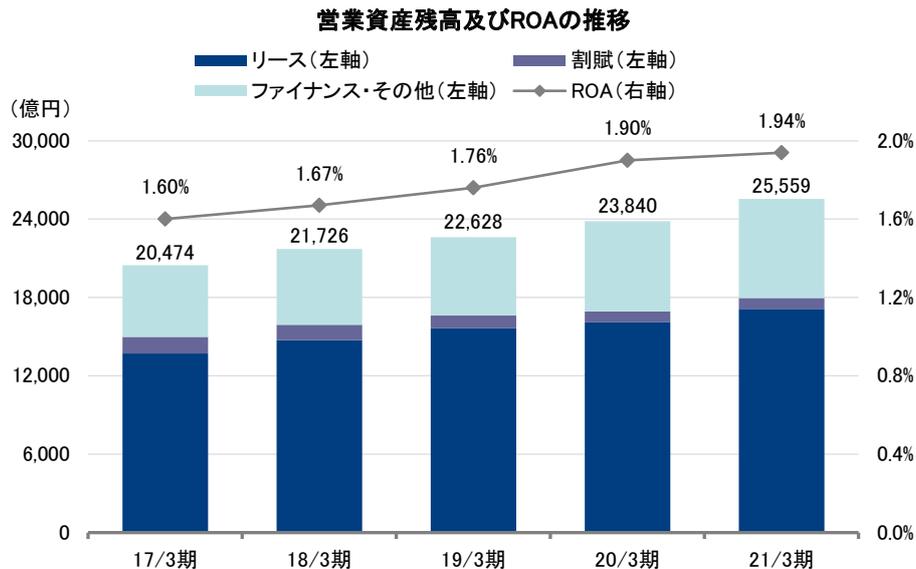
## 決算動向

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。

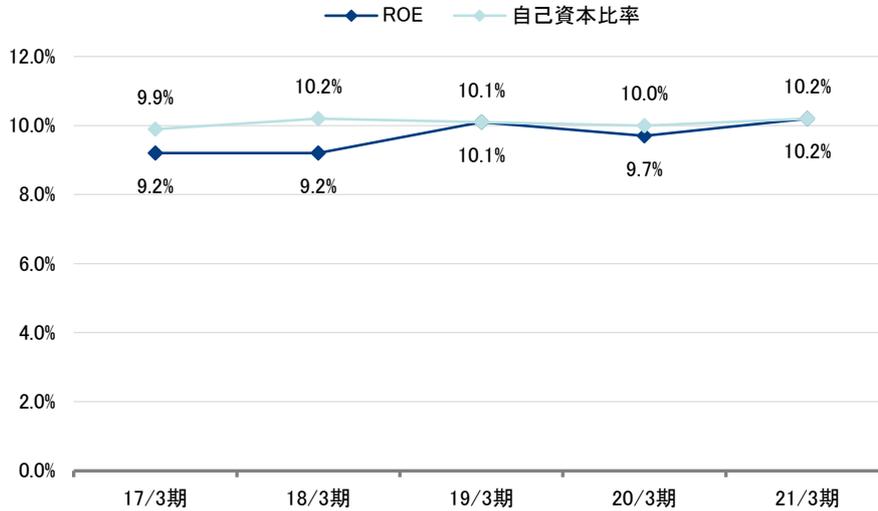
営業キャッシュ・フローはマイナスの状況が続いている。これは、将来の収益源となる「営業資産」を積極的に積み上げていることが要因であり、同社の成長性を反映したものと見るのが妥当である。



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

## 2022年3月期上期も増益基調が継続し、 各段階利益で過去最高益を更新。 戦略分野の伸びや収益性の高いポートフォリオへの入替が奏功

### 3. 2022年3月期上期決算の概要

2022年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比20.1%減の2,854億円、営業利益が同12.3%増の235億円、経常利益が同20.7%増の274億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同30.3%増の180億円と、会計基準の変更により減収となったものの、各段階利益は増益かつ過去最高益（上期ベース）を更新した。通期予想に対しても順調に進捗している。

芙蓉総合リース | 2022年1月19日(水)  
8424 東証1部 | <https://www.fgl.co.jp/index.html>

決算動向

売上高は、会計基準の変更<sup>※1</sup>により減収となったものの、従来基準では前年同期とほぼ同水準を確保している。一方、事業本来の業績を示す「差引利益」については前年同期比 4.8% 増の 481 億円と順調に拡大した。特に、戦略分野では「航空機」などでコロナ禍に伴う厳しい環境が続いているものの、引き続き好調な「不動産」や「エネルギー・環境」の伸びでカバーするとともに、ファイナンス事業においても、適切なポートフォリオの入替やエクソリティ投資<sup>※2</sup>による収益の増加が増益に大きく寄与した。また、費用面についても、前年同期に計上した一過性コスト<sup>※3</sup>のはく落による人物件費の減少や資金原価減、貸倒関連損益の改善<sup>※4</sup>などにより抑制するとともに、持分法投資利益<sup>※5</sup>の増加等に伴う営業外収益の伸長も手伝い、経常利益は大幅な増益となった。

- ※1 「収益認識に関する会計基準」等の適用によるもの。損益への影響はない。
- ※2 主に不動産ファイナンスや再生可能エネルギー事業におけるエクイティ出資からの収益。
- ※3 前年同期は本社移転関連費用（6 億円）の計上があった。
- ※4 貸倒関連損益は、債権取立益 14 億円の計上などにより 1 億円のプラス（前年同期は 7 億円のマイナス計上）となった。
- ※5 特にカナダの子会社（ピックアップトラックのリース）や、横河電機との合併による横河レンタ・リース（PC・計測器のレンタル）が好調であったもようだ。

「契約実行高」については、前年同期比 2.8% 減の 6,439 億円に若干減少したものの、収益性を意識しながら一定水準を維持したとの見方が妥当であろう。特に戦略分野の伸長により、リース全体の実行高は前年同期を上回ることができた。また、「営業資産」についても、流動化を通じたアセットコントロールによりファイナンス・リースが減少したものの、「不動産」及び「航空機」を中心としたオペレーティング・リースの積み上げでカバーし、前期末とほぼ同水準の 2 兆 5,582 億円を維持した。

これらの結果、ROA（年換算）<sup>※</sup>については 2.15%（前年同期は 1.94%）に大きく改善した。収益性の高いポートフォリオへの入替が奏功し、ROA は中期経営計画目標値（2.0%）を上回って推移した。

$$\text{※ 経常利益（年換算）} \div \text{営業資産残高（平残）}$$

財政状態については、総資産が前期末比 1.0% 減の 2 兆 9,496 億円とほぼ横ばいで推移した一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同 6.6% 増の 3,247 億円に増加したことから、自己資本比率は 11.0%（前期末は 10.2%）に改善した。また、有利子負債（リース債務を除く）も前期末比 1.8% 減と若干減少するとともに、良好な調達環境を背景として積極的に社債<sup>※1</sup>を活用したことから、直接調達比率は 31.1%（前期末は 32.6%）、長期有利子負債比率<sup>※2</sup>は 57.5%（同 56.2%）、短期の支払い能力を示す流動比率も 136.7%（同 137.1%）と安定しており、財務の健全性は維持されている。

- ※1 ESG ファイナンスの取り組みによる、サステナビリティボンド（芙蓉 CSV ボンド）の発行を含む。
- ※2 有利子負債（リースを除く）に占める、長期有利子負債（社債 + 長期借入金 + 債権流動化に伴う長期支払債務）の比率

芙蓉総合リース | 2022年1月19日(水)  
 8424 東証1部 | <https://www.fgl.co.jp/index.html>

## 決算動向

## 2022年3月期上期決算の概要

(単位：億円)

	21/3 期上期		22/3 期上期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	3,574		2,854		-720	-20.1%
リース	2,377	66.5%	2,388	83.7%	11	0.5%
割賦	223	6.2%	168	5.9%	-55	-24.6%
ファイナンス	99	2.8%	116	4.1%	17	16.9%
その他	875	24.5%	182	6.4%	-693	-79.2%
差引利益	459	12.8%	481	16.9%	22	4.8%
リース	264	11.1%	269	11.3%	5	2.1%
割賦	9	4.0%	8	4.8%	-1	-18.5%
ファイナンス	97	98.0%	114	98.3%	17	17.5%
その他	89	10.2%	90	49.5%	1	1.4%
資金原価	50	1.4%	47	1.6%	-4	-7.1%
売上総利益	409	11.4%	435	15.2%	26	6.3%
販管費	199	5.6%	199	7.0%	-0	0.0%
営業利益	209	5.8%	235	8.2%	26	12.3%
経常利益	228	6.4%	274	9.6%	47	20.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	139	3.9%	180	6.3%	42	30.3%
契約実行高	6,624		6,439		-185	-2.8%
一般リース	1,548	23.4%	1,390	21.6%	-158	-10.2%
不動産リース	625	9.4%	881	13.7%	256	41.0%
割賦	171	2.6%	113	1.8%	-58	-33.9%
ファイナンス・その他	2,111	31.9%	1,533	23.8%	-578	-27.4%
アクリーティブ	2,170	32.8%	2,521	39.2%	351	16.2%
<b>【物件別リース契約実行高】</b>						
情報・事務用機器	869		662		-207	-23.8%
産業工作機械	136		92		-44	-32.4%
土木・建設機械	42		16		-26	-61.9%
輸送用機器	180		356		176	97.8%
医療機器	98		84		-14	-14.3%
商業・サービス用機器	119		86		-33	-27.7%
建物等	625		881		256	41.0%
その他	103		95		-8	-7.8%
合計	2,173		2,272		99	4.6%

	2021年3月末	2021年9月末	前期比	
	実績	実績	増減額	増減率
営業資産残高	25,559	25,582	23	0.1%
ファイナンス・リース	10,808	10,283	-525	-4.9%
オペレーティング・リース	6,325	7,063	738	11.7%
割賦	835	747	-88	-10.6%
ファイナンス・その他	7,590	7,489	-101	-1.3%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 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**

2021年9月末の「営業資産残高」は、前期末比11.2%増の6,175億円と順調に拡大した。中期経営計画の増額修正目標(5,300億円)については1年前倒しで達成済みであるが、そこからさらに伸ばすことができた。不動産事業におけるユーザーやアライアンス先などディールソースの多様化が営業資産の積み上げに寄与した。また、事業会社向け財務戦略型ソリューションとしてのリースバック案件も着実に取り込むことができたようだ。建物用途別内訳を見ると、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ほか、ブリッジ案件<sup>※</sup>の比率も増えてきた。一方、ROAについても、既存アセットの流動化により資産効率性を高めたことなどにより2.4%(前年は2.3%)と高水準で推移している。今後に向けても、大和ハウス工業<1925>との連携による台湾での不動産リース(日系大手飲食事業者向け)の実行やアライアンス先との協業による開発案件への参加など、ビジネス領域が順調に拡大しているところは評価すべきポイントと言える。

<sup>※</sup>顧客が保有する土地・建物の問題に対処していく過程で、一時的に同社が預かり、様々な問題を解決していく案件のこと。

**(2) 航空機**

2021年9月末の「営業資産残高」は、前期末比14.0%増の1,692億円とコロナ禍に伴う前期の落ち込みから増加へ転じた。厳しい業界環境が続くなかで、良質な案件(エアライン・機種)を選別した着実な積み上げを推進。自社保有機体数(契約ベース)は45機(前期比1機増)となり、若齢機・ナローボディを中心とした健全な機体ポートフォリオを維持している。ただ、東南アジア所在のエアライン向けリース料回収は正常化には至らず、未収リース料に対する引当費用を計上したことなどから、ROAは-0.7%(前期は0.2%)に落ち込んだ<sup>※</sup>。

<sup>※</sup>ただし、JOLCO手数料収入や債権取立益などを含んでいない。それらを含むと、航空機事業全体での経常利益は黒字を確保しているようだ。

**(3) 海外**

2021年9月末の「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1.6%増の990億円に増加した。「エネルギー・環境」や「不動産」など、同社グループの強みである戦略分野を中心とした事業展開に加速の動きが見られる。前述した、同社初となる台湾での不動産リースの実行のほか、タイにおいてはシャープグループとの合併によりPPA事業会社を設立するなど、マーケット特性に応じたアプローチとアライアンス先との連携が奏功しているようだ。ROAについても、付加価値の高い戦略分野との連携も進み、2.2%(前期は1.6%)と大きく改善した。

## 決算動向

**(4) エネルギー・環境**

2021年9月末の「営業資産残高」(自社グループ再エネ発電事業)は、前期末比3.6%減の318億円、エクイティ投資分についても同3.5%減の110億円と、減価償却等により若干減少した。ただ、すでに中計目標値(200MW)を達成している発電容量は、前期末比2.8%増の合計291MW(自社グループ事業とエクイティ投資持分の合計)と着実に伸びており、ROAについても6.3%(前期は6.0%)と中計目標値(6.0%)を上回って推移している。特に、アライアンス先との共同投資により、「ファイナンス」から「事業」への転換が進んでいるほか、次期中計を見据え、太陽光・風力を中心とした海外展開を強化しており、アライアンス先の拡大・連携により案件情報量は増加傾向にあるようだ。また、ポストFIT時代に向けて、PPA関連事業のほか、需給調整市場※を見据えた取り組みやEVインフラ事業の展開など、新たな取り組みにも注力している。

※2021年4月から開始された、発電所等での電気の需給調整に必要な電力(調整力)を全国一体的な市場で取引する制度。

**(5) 医療・福祉**

2021年9月末の「営業資産残高」(他事業分野との重複を含む)は、前期末比3.1%増の1,190億円(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同13.3%増の230億円)と着実に伸びている。同社が推進している「芙蓉リースプラットフォーム構想」の一環として、グループの医療・福祉分野の製品・サービスを一元的に提供可能なグループ共通のWebサイトの開設を進めており、今年度中にオープン予定である。医療機関・介護事業者の課題解決をサポートするサービス提供の接点と位置付けるとともに、アライアンス先との相互送客の促進につなげる考えだ。

**(6) BPO サービス事業 (新領域)**

BPO サービス事業を担う中核子会社の経常利益は、インボイスが18億円、アクリーティブが7億円、NOCが3億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」の拡大が追い風となっているようだ。また、2021年4月にNTTコミュニケーションズとの協働により、経理部門の完全テレワーク化をサポートするサービス※を開始したほか、2021年10月にはクラウド・パッケージを中心としたITソリューションを提供するWorkVisionを連結化し、BPOメニューの拡充やデジタル化による高度化に加え、ICTソリューション機能の強化を図った。

※電子化BPO・経理BPOを組み合わせた「経理・請求書トータルソリューション」。

**(7) モビリティビジネス (新領域)**

2021年9月末の「営業資産残高」は前期末比6.2%減の1,686億円と一旦減少したものの、2020年4月に連結化したヤマトリースとのPMI(買収後の統合プロセス)を進めることで、中長期目線でのシナジー創出による事業拡大を目指している。また、将来を見据えた活動についても、マクニカと自動運転の社会実装に向けた業務提携※1を締結したほか、EV領域の強化※2にも取り組む方針である。

※1 自動運転実証実験支援サービスプログラムを共同で構築・提供する予定。今後、各自治体や企業の実証実験に活用を図っていく方針。

※2 アライアンス先との連携により、ファイナンス機能にとどまらないEV・充電器の導入コンサルからエネルギーマネジメントまでをワンストップで提供するサービスなどを予定している。

#### 4. 2022年3月期上期の総括

以上から、2022年3月期上期を総括すると、業績面では、戦略分野の伸長や収益性の高いポートフォリオへの入替などにより過去最高益を更新し、中期経営計画（経常利益目標）の達成も射程内に入ってきたことから、十分に評価できる結果と言えるだろう。また、将来を見据えた活動面についても、引き続き成長の軸となるであろう「不動産」におけるビジネス領域の拡大（海外展開や開発案件への参画）や、「エネルギー・環境」での新たな取り組み（PPA 関連事業や海外展開）、「BPO サービス」の機能拡充（DX 支援等）など、新たな展開が見えてきたところは注目すべきポイントと言える。

## 業績見通し

### 2022年3月期は期初予想を据え置き、各段階利益で増益を見込む。中期経営計画も達成する見通し

#### 1. 2022年3月期の業績予想

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、期初予想を据え置き、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310億円と各段階利益で増益を見込んでおり、実現すれば、中期経営計画（経常利益目標）を達成することとなる。一方、減収予想となっているのは、上期同様、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通しとなっている。

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1年前倒しで達成済であるが、引き続き好調な「不動産」や「エネルギー・環境」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アセットコントロールを通じた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	7,402		6,100		-1,302	-17.6%
営業利益	445	6.0%	465	7.6%	20	4.4%
経常利益	479	6.5%	500	8.2%	21	4.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	295	4.0%	310	5.1%	15	4.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績見通し

## 2. 弊社の注目点

弊社では、コロナ禍（特にオミクロン株）の世界的な拡大が、「航空機」ビジネスなどに及ぼす影響については注意深く見守る必要があるものの、その要因を除けば、上期における営業資産の積み上げや収益性の高いポートフォリオへの入替の状況から判断して、同社の業績予想の達成は十分に可能な範囲であると見ている。むしろ注目すべきは、次期中計に向けて、いかに新たな戦略軸を示していくのにかにあるだろう。そのような視点から、戦略分野のなかでも「不動産」「エネルギー・環境」「BPO サービス」などの動きをフォローしたい。特に、社会的課題の解決に向けた取り組みをいかに進め、自社自身の持続的な成長に結び付けていくのかがカギを握ると見ている。

# 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）の拡大に向けては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

## 成長戦略

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。

**(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、物流業界に強固なネットワークを有するヤマトリースなど、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. これまでの進捗**

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、2022年3月期上期の実績から判断して、順調に進捗していると言える。

**3. 各戦略分野の進捗と方向性****(1) 不動産**

最終年度の営業資産残高を5,300億円に積み上げ、ROAは2.2%の水準を維持していく方針である。すでに営業資産残高は目標を上回っているが、引き続きアライアンス先の拡大を図るほか、豊富な不動産情報を活用した同社主導型案件を推進していく。また、アライアンス先との連携による海外展開や開発案件への参画など、ビジネス領域の拡大にも取り組んでいる。

## 成長戦略

**(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や、マーケットサイクルに過度に影響されない、安定的な収益計上を目的とした回転型ビジネス(機体のリース付売却等)への転換を進めていく方針であり、英国子会社のALMが有する幅広いネットワークも積極的に活用していく考えだ。

**(3) 海外**

最終年度の営業資産残高1,100億円、ROA1.6%を目指している。過去において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。

**(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、営業資産残高を340億円に拡大するとともに、ROAも6.0%と高水準を維持していく方針である。すで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」に向けて海外展開(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、新たに参画した植物工場の運営なども展開し、持続可能な社会構築にも貢献していく方針である。

**(5) 医療・福祉**

最終年度の営業資産残高\*として1,250億円を目指している。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ー機能のさらなる拡充により、様々なサービスをワンストップで提供する「芙蓉リースプラットフォーム構想」の実現を進めていく。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や、新たに連結化したWorkVision(クラウド・パッケージを中心としたITソリューション)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サービスやDX支援のさらなる強化(ポジション確立)をはじめ、グループ外企業との提携による新サービスの提供(サービス機能の拡充)にも取り組む。

#### (7) 新領域 (モビリティビジネス)

2020年4月から新たな戦略軸として追加された。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. 次期中期経営計画の策定・スケジュール

同社では、2022年4月から新たにスタートする中期経営計画を策定中であり、CSV<sup>※1</sup>を軸とした事業戦略による社会価値と企業価値の実現の両立を目指す方向性だ。特に、気候変動問題 × 「エネルギー・環境」や、働き方改革 × 「BPO サービス」のように、社会・企業の課題解決のサポートによるサステナブルな成長を志向していく考えである。また、現中期経営計画を進めてきたゾーンマネジメントの考え方<sup>※2</sup>をさらに推し進めるため、事業戦略の精緻化にも取り組んでいるようだ。新中期経営計画については2022年3月下旬から4月初旬に発表予定としている。

- ※1 Creating Shared Valueの略。マイケル・ポーター教授がハーバード・ビジネス・レビューで提唱した概念であり、企業の事業活動を通じて社会的な課題を解決し、「社会価値」と「企業価値」を両立させようとする考え方。
- ※2 『ゾーンマネジメント 破壊的変化の中で生き残る策と手順』(ジェフリー・ムーア著)のなかで提唱されたマネジメント手法。企業活動を4つのゾーンに分割し、各々独自の目標や指標、パフォーマンス向上のための支援体制、さらにそれら4つのゾーンに各々独立したマネジメントを実行すること。

## 社会課題への対応

### 持続可能な社会の実現と事業機会の創出を目指し、気候変動問題やダイバーシティにも積極的に取り組む

#### 1. 気候変動問題への取り組み

気候変動問題に対しては、1) グループの脱炭素化と、2) 顧客・地域へのサービス提供の両輪で取り組んでいる。1) については、2018年に国内総合リース会社初となるRE100<sup>※1</sup>に参加するとともに、2019年にはこちらも初となる「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)」<sup>※2</sup>への賛同を表明した。また、2021年4月にグループ本社で消費する電力の実質再エネ化を実現すると、同年7月には2030年までのカーボンニュートラル<sup>※3</sup>とRE100の達成を宣言している。

- ※1 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。
- ※2 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情報開示の枠組みを示した提言書を公表している。
- ※3 全体として、CO<sub>2</sub>排出量から吸収量と除去量を差し引いた合計をゼロにすること。日本政府は2050年までにカーボンニュートラルゼロの実現を目指すことを宣言している。

## 社会課題への対応

一方、2) については、2012年に再生エネルギー発電事業をスタートすると、現中期経営計画においては、「エネルギー・環境」を戦略分野の1つと定めて、持続可能な社会の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。また、2019年に「再エネ100宣言」設立協議会に参画するとともに、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、2020年12月には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>※1</sup>の発行も実施した。また、2020年9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>※2</sup>をスタートしたほか、PPA関連事業への展開などを通じて、再エネ関連技術への投資や事業化サポートに注力してきた。今後もビジネスを通じた社会全体の脱炭素化への貢献に取り組んでいく。

- ※1 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、を目標としている(いずれも期限は2024年7月)。
- ※2 「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。

## 2. ダイバーシティに関する取り組み

ダイバーシティに関しては、1) 女性の活躍推進に向けた取り組みと、2) 働きやすい職場環境の整備に取り組んでいる。1) については、女子大学向け企業セミナーの拡充、女性社員向けキャリア開発支援、女性経営者によるキャリア講演会、社長・役員・部門長との交流会の開催、女性先輩社員との座談会の開催などを実施している。一方、2) については、+ Friday(プラス・フライデー)の導入<sup>\*</sup>、時間単位年休の導入、テレワーク勤務規程の制定、従業員満足度調査の実施、LGBTQ理解促進のための全社社員向けeラーニングや部長向けセミナーの実施などを行っている。同社では、「女性活躍推進法」に基づく一般事業主行動計画の目標(2022年3月末)として、新卒採用人数(2022年4月入社)の女性比率40%、管理職における女性比率30%、年次有給休暇取得率80%、テレワーク利用率40%を目指している。

- ※ 毎月1回いずれかの金曜日を選択して半日勤務とする制度。

## 3. 外部からの評価等

こ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」「Sompo Sustainable Index」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。また、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。

- ※1 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バツシブ運用のベンチマークに採用されている。
- ※2 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、企業価値と環境ヘ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

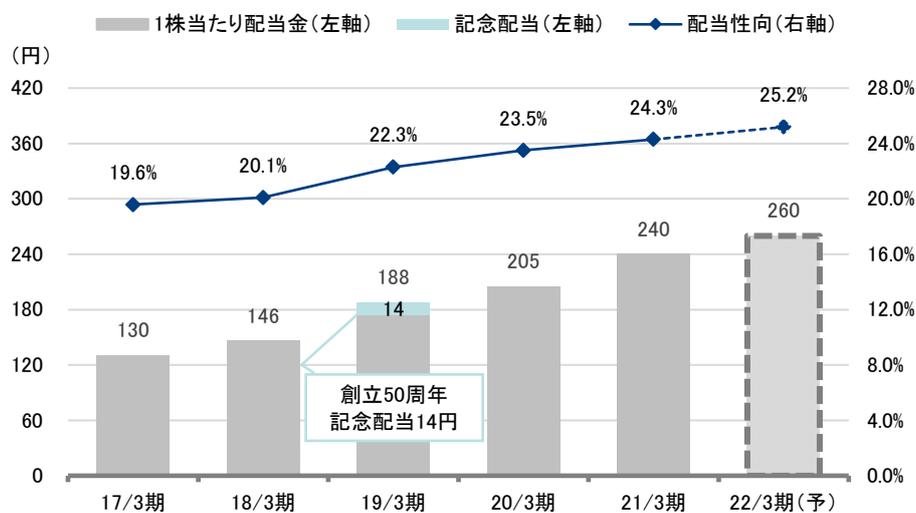
### 好調な業績に支えられ増配基調が継続。 2022 年 3 月期も前期比 20 円増配の 1 株当たり 260 円を予定

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にも努めることを基本方針としている。好調な業績に支えられ、2004 年に上場して以来の連続増配を継続中である。

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。

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