

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

Jトラスト

8508 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 8 月 24 日 (木)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期第1四半期は通期利益計画達成に向けて順調なスタート	01
2. 2018年3月期はさらなる成長に向けた再スタートの年	01
3. 2019年3月期からは東南アジア金融事業がグループ業績をけん引	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 事業内容	04
■ 事業概要	04
1. 国内金融事業	05
2. 韓国金融事業	06
3. 東南アジア金融事業	07
4. 投資事業	09
5. 非金融事業	09
■ 業績動向	09
1. 2018年3月期第1四半期の業績概要	09
2. セグメント別の動向	10
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
1. 2018年3月期の業績見通し	13
2. 事業別の見通し	13
■ 中長期の成長戦略	15
1. 現中期経営計画の達成見通し	15
2. 2019年3月期からの成長戦略	15
■ 株主還元策	17

■ 要約

アジア金融事業を原動力に、 世界に羽ばたく総合金融グループを目指す

Jトラスト <8508> は、東証 2 部に上場しており、傘下に金融事業、海外事業、不動産事業、アミューズメント事業などを有するホールディングカンパニーである。国内外で数々の M&A により成長を続けてきた結果、2017 年 3 月期末の総資産は 6,000 億円を超えるまでに拡大した。これからの同社は、従来の M&A を中心としたビジネスモデルから、アジアの銀行業を中心とした利益拡大スタイルへの転換を遂げようとしている。今後も成長速度を緩めることなく、安定した成長を続けながら、世界に羽ばたく総合金融グループへの発展を目指している。2018 年 3 月期は、設立以来最高益の計上、IFRS（国際会計基準）への移行、東証 1 部指定申請の計画を表明している。

1. 2018 年 3 月期第 1 四半期は通期利益計画達成に向けて順調なスタート

2018 年 3 月期第 1 四半期からは IFRS ベースの発表を実現し、営業利益は 2,574 百万円、前年同期比 186.0% 増を記録し、通期予想 10,058 百万円の 25.6% を達成する順調なスタートを切った。韓国金融事業が大幅な増益になったことに加え、東南アジア金融事業が黒字転換したことが大きく貢献した。

2. 2018 年 3 月期はさらなる成長に向けた再スタートの年

同社では、2018 年 3 月期通期の連結業績は、IFRS ベースの営業収益 89,490 百万円、営業利益 10,058 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益 8,137 百万円を予想する。今期は現中期経営計画の最終年度であるが、IFRS 転換の遅れに加え、韓国金融事業では当局の規制強化の影響、東南アジア金融事業も不良債権処理の影響等から、中期経営計画を継承せず、今期 1 年間の計画を発表している。

同社では、2018 年 3 月期中に IFRS の任意適用、東証 1 部指定申請、2014 年 3 月期の過去最高営業利益 13,745 百万円を上回ることの 3 つの目標を掲げ、今期を成長へ向けての再スタートの年と位置付けている。営業利益の過去最高益更新にはさらなるプラス要因が必要となるが、IFRS への移行は第 1 四半期に実現済である。

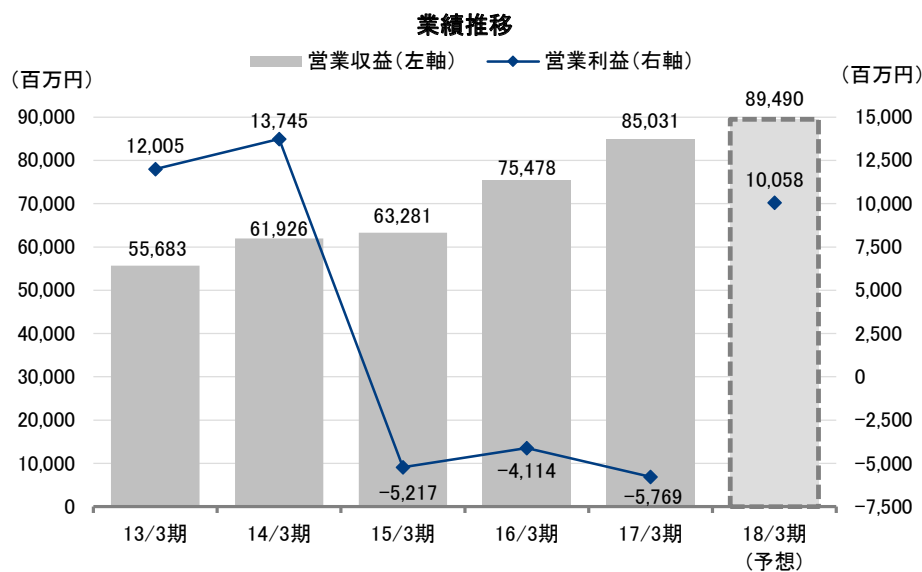
また、同社では株主への適正な利益還元及び安定的な配当の維持を配当政策の基本としており、増配を続けてきた。2018 年 3 月期については、現段階では 2017 年 3 月期と同様に年間合計 12 円の配当を計画しており、配当性向は 15.2% になる見通しである。

3. 2019 年 3 月期からは東南アジア金融事業がグループ業績をけん引

これまで業績の足を引っ張った IFRS 転換の遅れ、韓国金融事業での負のれん等の処理、東南アジア金融事業での不良債権処理等の諸問題への対応はようやく完了し、2018 年 3 月期からは東南アジア金融事業も利益を計上する見通しである。2019 年 3 月期以降は、今後の成長可能性が大きい東南アジア金融事業を原動力として、同社グループは持続的かつ大きな成長を目指している。

Key Points

- ・2018年3月期第1四半期決算は、営業利益が前年同期比3.1倍の2,574百万円となり、通期予想に対して順調な出足であった。
- ・現中期経営計画の最終年度である2018年3月期通期は、当初の計画から見れば営業利益は計画未達に終わりそうだが、さらなる成長への再スタートに向けた体勢は整ったと評価できる。
- ・来期からは潜在成長性が大きい東南アジア金融事業が原動力となり、グループは持続的かつ大きな成長を目指す。



注：2018年3月期よりIFRSに移行のため、2017年3月期までとは連続しない
 出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

アジアの総合金融グループとして利益拡大を目指す

1. 会社概要

同社は、金融事業、海外事業、不動産事業、アミューズメント事業などの事業会社を統括するホールディングカンパニーであり、東証第2部に上場している。日本で培ったノウハウを海外展開し、各国の良いところと融合することで、アジアの総合金融グループとして成長を遂げてきた。同社グループでは、今後も国内金融事業をベースに、韓国・東南アジア金融事業をけん引役として持続的な利益拡大を図りながら、既成概念にとらわれないファイナンシャルサービスを提供する企業体を目指している。

2017年3月期には、東南アジア金融事業の大幅な貸倒引当金積み増しなど、今後の成長のための基礎固めは完了したと言える。2018年3月期からは、IFRSへの移行が完了し、設立以来最高益の計上、東証1部指定の申請を計画している。

会社概要

2. 沿革

同社の旧商号は株式会社イッコーで、中小企業および個人事業主向け商業手形割引や手形貸付などの貸金業務を行っていた。1998年9月には大阪証券取引所市場第2部に上場した。2005年に全国保証(株)が同社の親会社になった後2008年3月に、現社長の藤澤氏がTOBにより筆頭株主となり、2009年には現在の社名Jトラスト株式会社に変更した。新社長のもと、債権回収会社や保証会社などに対して機動的かつ効果的なM&Aを実施した。一方、リスク管理を基本とした事業運営を軸に、外部環境の変化に的確に対応するとともに、迅速な意思決定ができる経営体制を目指した結果、2010年には様々な金融事業のノウハウを有する持株会社制に移行した。

その後、2011年6月に大阪から東京、港区に本社を移転しさらにM&Aを加速した。国内において蓄積したファイナンスノウハウを生かし、2012年には韓国で貯蓄銀行業を開始した。さらに2013年には東南アジアの投資拠点をシンガポールに設立し、また2014年にはインドネシアの商業銀行を取得した。

2014年3月期から2015年3月期にはライツ・オフアリングで調達した約97,600百万円を活用し、韓国におけるファイナンス会社や貯蓄銀行、インドネシアの商業銀行などを取得した。さらに、2015年5月には中期経営計画を発表し、2016年3月期以降は韓国金融事業、東南アジア金融事業の銀行業を中心とした資産の積み上げにより収益成長を図っている。

このように数々のM&Aにより成長を続けてきた結果、2017年3月末の総資産は6,000億円を超えるまでに拡大した。今後の同社は、これまでのM&Aを中心としたビジネスモデルから、当面はアジアの銀行業を中心とした利益拡大スタイルへの転換を遂げ、成長速度を緩めることなく、継続安定した成長を目指す方針である。

沿革

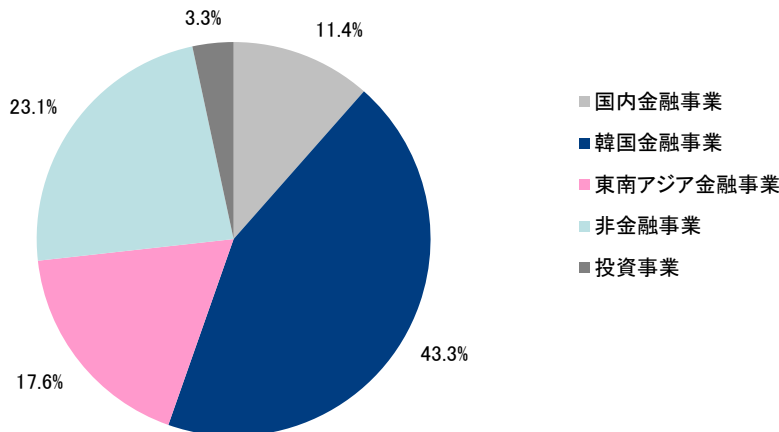
1977年	大阪市に中小企業及び個人事業主向け貸金業務の(株)一光商事設立
1991年	商号を(株)イッコーに変更
1998年	大証2部上場
2005年	信用保証事業開始 不動産事業開始
2008年	現社長藤澤信義氏がTOBにより全国保証(株)から同社株式を取得し筆頭株主に、その後サービス事業開始
2009年	社名をJトラスト(株)に変更 現日本保証を取得
2010年	貸金業・保証業を子会社に移し、持株会社に移行
2011年	東京へ本社移転 クレジットカード事業開始 韓国進出、ネオラインクレジット取得
2012年	韓国で現JT親愛貯蓄銀行が営業開始 アミューズメント事業開始
2013年	東証と大証の統合に伴い東証2部に上場 J TRUST ASIA (JTA) をシンガポールに設立 ライツオフアリングによる資金調達を完了
2014年	韓国で金融事業会社2社を取得 現JTトラストインドネシア銀行取得
2015年	KCカードブランドを譲渡、国内では実質的に無担保ローン事業から撤退し、不動産関連保証事業と債権回収事業に軸足 JTAが引受けていたGroup Lease PCL(タイ証券取引所上場)の転換社債を株式に転換 韓国で現JT貯蓄銀行および現JTキャピタルを取得、総合金融グループとしての事業基盤確立 Jトラストインベストメントインドネシア設立(不良債権の回収に特化)
2016年	韓国において消費者金融会社2社を売却し、貸金事業から撤退 タイ証券取引所上場のグループリース社と共同で新会社「GLFI」を設立、インドネシアにおいて割賦販売金融業務を開始

出所：ホームページ、有価証券報告書、アニュアルレポート 2016よりフィスコ作成

3. 事業内容

同社の事業は金融、不動産、アミューズメントと多岐にわたるが、利益面では国内金融事業、韓国金融事業、東南アジア金融事業が中心である。2018年3月期第1四半期のセグメント別営業収益の内訳を見ると、韓国金融事業が最大の43.3%を占め、非金融事業（総合エンターテインメント事業と不動産事業の合算）23.3%、東南アジア金融事業17.6%、国内金融事業11.3%、投資事業2.8%と続いている。一方、営業利益段階では韓国金融事業と国内金融事業だけで全体の9割近くを占めている。グループにとって期待の大きい東南アジア金融事業は、ようやく小幅の黒字に転換した。

セグメント別営業収益構成比(IFRS)
 (2018年3月期第1四半期:20,352万円)



注：その他の事業セグメントがあるため、合計は100%にならない
 出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

金融事業と投資事業が事業の中心

同社グループは、日本で構築したビジネスモデルを海外展開することで、アジアの総合ファイナンシャルグループへと成長を遂げてきた。同社では国内金融事業、韓国金融事業、東南アジア金融、投資事業、非金融事業の5事業を展開するが、メインとなる金融事業が営業収益全体の7割以上を占める。今後も、国内金融事業を基盤に、アジア諸国の金融事業における買収・再生・健全化を通じて、顧客に喜ばれる地域密着型の金融グループとして成長を目指す方針である。

事業概要

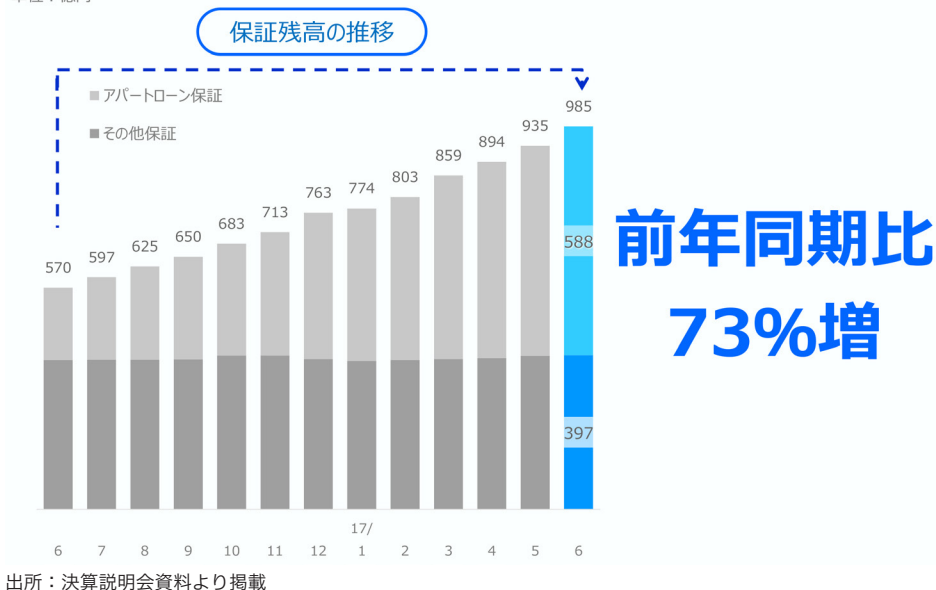
1. 国内金融事業

国内金融事業には、信用保証業務を中心に事業展開する（株）日本保証、クレジット・信販業務のJトラストカード（株）、サービス業務のパーティール債権回収（株）などがある。国内の消費者金融市場が縮小するなか、2015年9月には実質的に無担保ローン事業から撤退し、不動産関連の保証業務及び債権買取回収業務に注力する体制を整備した。国内金融事業は、同社グループの強みが生かせる分野を中心に緩やかに成長することで、同社グループ全体の利益を下支えする役割を担っている。

不動産関連保証業務における同社グループの強みは、市場ニーズに合わせたオーダーメイド型商品の開発力と、独自の不動産ローン審査力である。同社グループが不動産の評価、審査と信用保証を担い、銀行が融資を行う。主に地域銀行数行と提携して、賃貸住宅ローン（アパートローン）保証業務を中心に、順調に保証残高を伸ばしており、2017年6月の保証残高は98,500百万円にまで増加している。同社の保証する物件は、東名阪の首都圏、駅近物件に厳選しており、債務保証を行っている賃貸住宅の入居率は98%を超えている。保証料が高いその他の保証（個人事業主への融資保証等）は近年、頭打ち傾向にあり、今後は保証料が低いものの貸倒リスクが小さい保証を増やし、ボリュームでカバーすることで利益を確保する方針である。

国内保証事業の実績

単位：億円



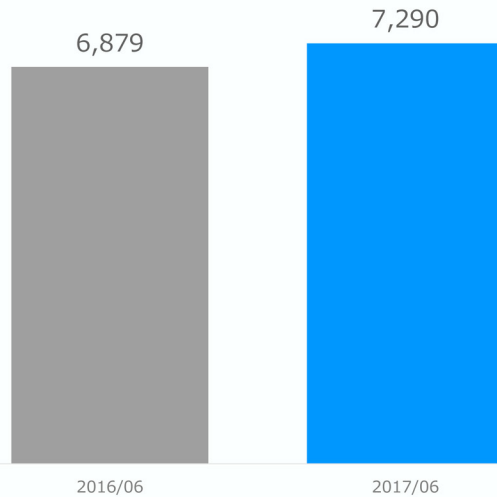
一方、債権買取回収業務については、同社グループの強みは多様な債権回収事業会社出身者のノウハウを結集した国内トップクラスの回収力にある。回収力の強さは、他のサービスから債権を買い取る際の入札競争において、高めの入札価格で落札できるという優位性を通じて、事業拡大という好循環につながる。今後もこの強みを生かした事業拡大を進めていく方針だ。同社グループの債権請求残高は2017年6月には前年同期比6%増加している。こうした国内事業での債権回収力の強さは、韓国やインドネシアでも生かされている。

事業概要

国内債権回収事業の実績

単位：億円

請求債権残高



**前年同期比
6%増**

出所：決算説明会資料より掲載

2. 韓国金融事業

韓国金融事業ではソウルを中心に貯蓄銀行業とリース業、債権回収事業を展開し、市場環境に合わせた柔軟かつ迅速な対応により利益の最大化を図っている。中核のJT親愛貯蓄銀行(株)とJT貯蓄銀行(株)のほか、リース業のJTキャピタル(株)やサービス事業(債権回収事業)のティーエー資産管理(株)を保有する。同社グループでは、日本でのオペレーションノウハウを生かし、これまでに確立した事業基盤を有機的に連携することで、韓国金融事業をグループにとっての第2の収益の柱と位置付けている。

韓国では、2015年3月期までのM&A等により総合金融グループとしての事業基盤を確立した。同社グループが日本国内で培った審査力・回収力・マーケティング力などのオペレーションノウハウは、韓国金融事業における大きな成果につながっている。新規に貯蓄銀行のライセンスを取得し、2012年に営業を開始したJT親愛貯蓄銀行は、日本の信用金庫・信用組合等に相当する業務を行っているが、2年程で通期黒字化に成功した。

JT親愛貯蓄銀行とJT貯蓄銀行の店舗網は韓国全土の70%をカバーし、2行の資産規模は韓国79行中でトップ3に位置する。今後は、新規貸付金額の増加を通じて営業資産の更なる積み上げを図るとともに、優良なローンの増大により収益性を向上させる方針だ。実際、月間新規貸付が過去最高を記録するなど順調に伸びており、それに伴い営業資産も着実に増加している。さらに、大企業向けローン、有担保ローン、政府保証付きローンなどについても注力し、貸出ポートフォリオの安定化も図っていく。

また、JT親愛貯蓄銀行は、韓国消費者フォーラムが主催する「2017大韓民国ファーストブランド大賞」の貯蓄銀行部門において2年連続で大賞を受賞し、同銀行が消費者から高い評価を得ていることが示された。

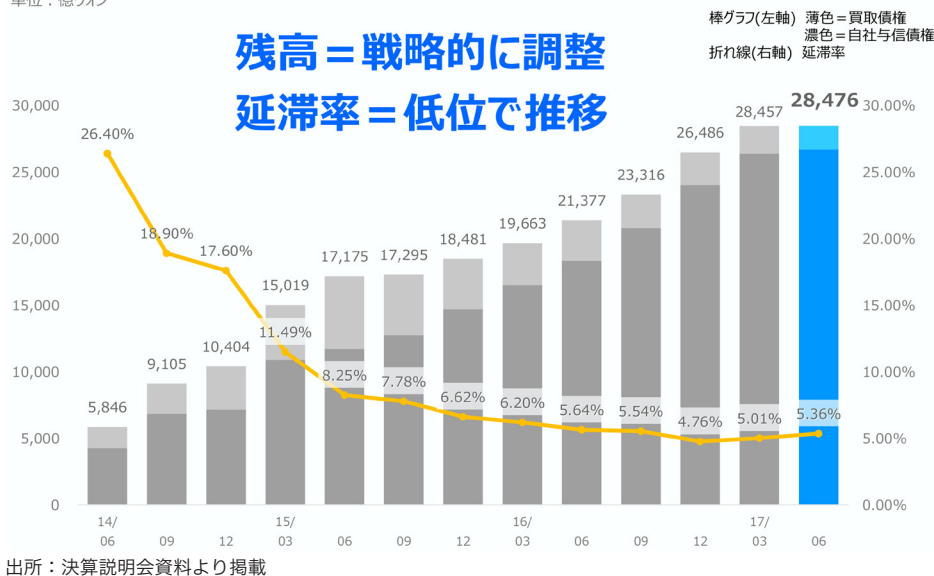
事業概要

JT親愛貯蓄銀行、JT貯蓄銀及びJTキャピタルの2018年3月期第1四半期の平均貸出金利は13.5%、平均預金金利は2.3%であった。2015年6月以降、貸出金利は預金金利を上回るペースで低下傾向にあるが、依然として10%を超える預貸金利ギャップが確保されている。加えて、貸出残高も2017年6月には28,476億ウォン(約2,800億円)に増加し、純金利収入は増加傾向にある。一方、延滞率は2014年6月の26.40%から2017年6月には5.36%に低下しており、営業利益は増加している。

なお、韓国金融当局による、高金利貸出の貸倒引当率が引き上げられ、また個人向けローンの貸出量が制限された。韓国では段階的に貸出上限金利の引き下げが行われており、2016年3月には上限金利が34.9%から27.9%に引き下げられており、将来的には20%以下に低下する見通しだ。こうした規制環境変化のなか、同社グループでは、リスクの低い中・低金利帯の債権を大きく伸ばし、大企業向け融資や優良な投資案件を増やすなど、先手を打った戦略を展開している。すなわち、貸出金利の低下分を貸出残高の拡大と与信コストの減少によりカバーする方針だ。以上から、同社では、この規制の影響で2018年3月期以降は韓国金融事業の利益成長は従来の想定よりは抑えられるものの、基本的には増益基調を続けると見ている。

JT親愛貯蓄銀行、JT貯蓄銀行及びJTキャピタルの実績

単位：億ウォン



3. 東南アジア金融事業

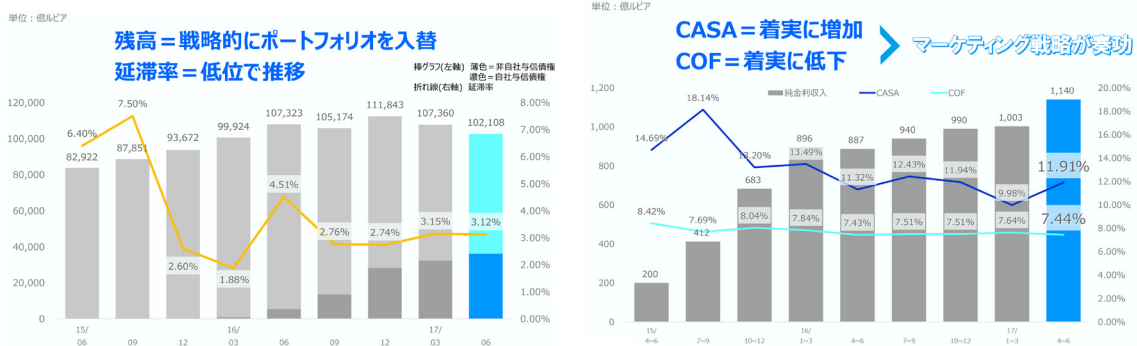
東南アジア金融事業では、東南アジアで最大の人口を持つインドネシアで銀行業及び債権回収事業を展開する。同社では新しいファイナンススキームによりASEAN諸国に活力をもたらす意気込みである。ライツ・オフリングで得た資金により、銀行業の現・PT Bank JTrust Indonesia, Tbk. (以下Jトラスト銀行インドネシア)を傘下に収めた。債権回収業のPT JTRUST INVESTMENTS Indonesia (以下Jトラストインベストメンツインドネシア)とともに、同社グループでは東南アジア金融事業が第3の収益の柱に成長し、グループの業績をけん引することを期待している。既に、経営陣の刷新や、店舗や人員の最適化等を実施し、再生に向けてスピードを加速している。東南アジア金融事業の利益拡大が、同社グループ全体の今後の業績を大きく左右することになる。

事業概要

長期間にわたって預金保険機構の管理下にあったJトラスト銀行インドネシアについては、同社グループでは最優先課題の1つとして、再生に取り組んでいる。韓国における貯蓄銀行再生の経験は、インドネシアの商業銀行の再生においても生かされている。これまでに、同行の増資を行うとともに、不良債権の回収に特化した新会社Jトラストインベストメンツインドネシアを設立して、同行から不良債権を切り離して譲渡することにより、財務体質の改善を図った。さらに、インドネシアの金融市場に精通したスペシャリストを経営陣に迎え、その人脈を生かした営業力強化を推進するなど、銀行再生を加速している。

実際、Jトラスト銀行インドネシアでは2016年9月末で約1,300名の正社員を2017年3月末には789名に削減し、今期中には700名体制を目指している。同時に、ジャカルタなどの重複店舗を18店舗削減し、41店舗にした。こうした徹底したリストラの効果もあり、営業資産の積み上げが進み、インドネシア国内での順位は買収時の120～130行中80位程度から、現在は109行中50位前後にまで上昇している。戦略的にポートフォリオを入れ替えた結果、2017年6月末の貸出残高は減少したが、延滞率は3.12%と低地で推移しており、営業実態は着実に改善傾向にある。また、預金全体に占める当座・普通預金の比率(CASA)は2018年3月期第1四半期には11.91%に上昇したのに伴い、資金調達コスト(COF)は7.44%に低下しており、純金利収入は増加傾向にある。今後は「攻め」の営業に転じ、地方主要都市における新店舗の開設やTV広告などマスマーケティングにより新規顧客獲得に努める計画である。同行では、東南アジア金融事業に対して2018年3月期に広告費500百万円を投じる計画だが、経費増を吸収して黒字を計上できると見込んでいる。

PT Bank J Trust Indonesia, Tbk. (Jトラスト銀行インドネシア) の実績



出所: 決算説明会資料より掲載

また、東南アジア金融事業では30社程のファイナンス会社と協調融資等を行うことで、リテールファイナンスに力を入れているが、中でも持分法適用会社のPT Group Lease Finance Indonesia (以下GLFI)も今後の急成長が期待される。GLFIは、同社グループがシンガポールに設立した投資事業子会社のJトラストアジアが、タイ王国などで主にオートバイや農機具の販売金融事業を展開しているGroup Lease PCL (以下GL、タイ証券取引所上場の企業)と共同で2016年7月に設立した会社である。GLFIはインドネシアなどの消費者をターゲットとして、農機具、オートバイ、トラックなどの割賦販売金融事業を推進している。GLFIが集客し、Jトラスト銀行インドネシアが協調融資を行うことで顧客に割賦販売を提供する。2016年9月に開始したばかりだがGLFI経由の融資残高は、2017年7月には1,391億ルピア(約13億円)を突破したが、延滞債権は発生していないなど、好調なスタートを切っている。

事業概要

4. 投資事業

投資事業では、事業のシナジー性や商品力等を総合的に判断し、投資先を選定する。特に、金融事業あるいは金融事業とシナジー効果が見込める事業に投資している。同事業では、シンガポールに拠点を移したことで、日本にいた時とは質やサイズの点で異なるレベルの M&A 案件が多く入ってくるようになり、主に金融事業あるいは金融事業とのシナジー効果が見込める事業について、投資機会を模索し続けている。M&A は成長市場における IRR（内部収益率）15% 以上の投資案件をターゲットとして、2016 年 3 月期 - 2018 年 3 月期までの 3 年間で 500 億円～ 1,000 億円の投資を計画している。

5. 非金融事業

同社グループでは、非金融事業として総合エンターテインメント事業、不動産事業、システム事業等を展開している。なかでも、アミューズメント事業子会社のアドアーズ<4712>JASDAQ（2017年10月1日より（株）KeyHolder に商号変更予定）の強みである店舗立地を活用し、既存店舗と人気アニメ等のキャラクターコンテンツを絡めたコラボレーション企画等を積極的に推進している。アドアーズでは、2016年12月にはグリー<3632>と共同開発した VR アトラクションが体験できる VR エンターテインメント施設（仮想現実を体験するアトラクション）「VR PARK TOKYO」をオープンした。

また、2016年3月より首都圏を中心にリラクゼーションサロン「OLIVE SPA」を運営する（株）オリーブスパとの業務提携を開始した。新たなノウハウと発想をミックスすることで、今後は主力の総合エンターテインメント事業の成長のみならず、新規事業の確立による新たな業態の展開を進め、業容の拡大を図る方針だ。

ただ、同社の本業である金融事業とのシナジーを考えると、非金融事業は将来的には見直しの余地が大きい事業分野だろう。

業績動向

収益拡大に向けて順調にスタート

1. 2018年3月期第1四半期の業績概要

同社では 2018 年 3 月期第 1 四半期からは IFRS を任意適用することとし、この結果、グループ内の会計処理の統一による経営の迅速化や財務情報の国際的な比較可能性の向上などにより経営の透明性が高まることになった。2018 年 3 月期第 1 四半期の営業利益は 2,574 百万円、前年同期比 2.9 倍で、通期予想 10,058 百万円の 25.6% を達成した。貸出残高の増加に伴い、下期にかけて利益も増大する傾向を考えると、予想利益の達成に向けて順調なスタートであった。国内金融事業、韓国金融事業、東南アジア金融事業の主力事業が順調に成長したことが、業績をけん引した。

業績動向

2018年3月期第1四半期 連結業績 (IFRS)

(単位：百万円)

	17/3期1Q		18/3期1Q		前年同期比		通期予想比 進捗率
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率	
営業収益	19,607	100.0%	20,352	100.0%	745	3.8%	22.7%
営業利益	899	4.6%	2,574	12.6%	1,675	186.0%	25.6%
税引前利益	-471	-2.4%	2,252	11.1%	2,724	-	-
親会社の所有者に帰属する 四半期利益	-968	-4.9%	1,779	8.7%	2,748	-	21.9%

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

2. セグメント別の動向

セグメント別では、2018年3月期第1四半期の営業収益は国内金融事業、韓国金融事業、東南アジア金融事業は増収であったが、投資事業と非金融事業は減収に終わった。営業利益では、韓国金融事業、東南アジア金融事業で大幅な増益を記録したが、国内金融事業はほぼ横ばい、投資事業、非金融事業は減益であった。損失を続けていた東南アジア金融事業が黒字転換したことが特筆される。

国内金融事業では、子会社の日本保証が不動産関連の保証事業に注力した結果、債務保証残高の合計は98,583百万円、前年同期比72.9%増となった。また、日本保証、パルティール債権回収による債権回収業務でも、不良債権の買い取りが順調に進み、買取債権残高は11,282百万円、同21.1%増となった。以上から、国内金融事業の営業収益は2,314百万円(同5.4%増)に拡大した。一方、セグメント利益は1,121百万円(同2.4%減)となったが、通期計画の24%を達成し、まずまずのスタートであった。

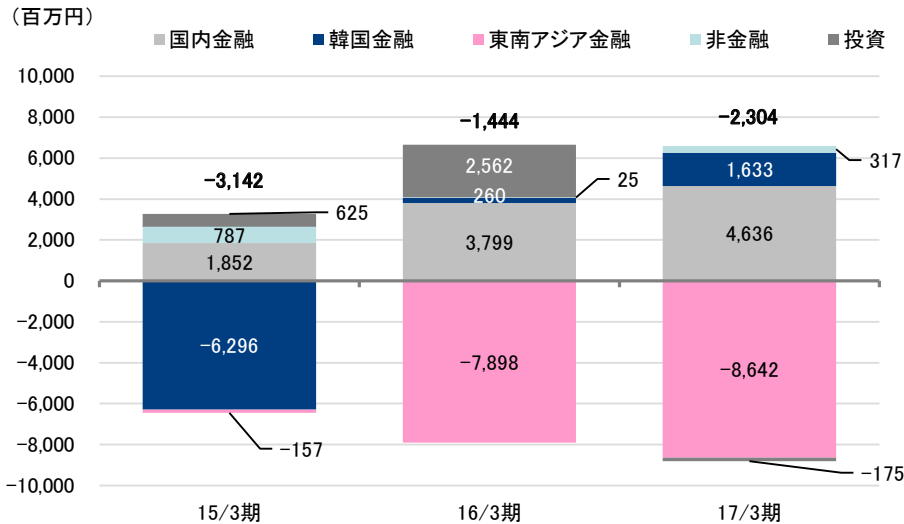
韓国金融事業では、JT親愛貯蓄銀行及びJT貯蓄銀行の貸出金残高は232,291百万円(前年同期比53.8%増)と順調に拡大した。また、貸出金残高の増加に加えて、韓国と日本における貸倒引当金算出基準の違いや、負ののれん等の処理(時価純資産を下回って会社を買収した場合に計上する)の影響が低下したことによって、営業利益は大幅に増加した。以上から、韓国金融事業の営業収益は8,820百万円(同28.1%増)であった。また、セグメント利益は1,647百万円(同344.2%増)で、早くも通期計画の50%を達成した。

東南アジア金融事業では、銀行業のJトラスト銀行インドネシアにおける貸出金は順調に増加し、残高は85,233百万円(前年同期比2.4%増)となった。一方、債権回収業のJトラストインベストメントインドネシアでは回収が増加している。以上の結果、東南アジア金融事業の営業収益は3,592百万円(同8.2%増)となった。またポートフォリオ入替による収益増に加えて、貸倒引当金繰入額が大幅に減少したことなどから、セグメント利益は154百万円(前年同期は1,171百万円の損失)となった。ただ、通期の営業利益計画に対しては、6%の進捗率にとどまっている。

総合エンターテインメント事業、不動産事業の非金融事業では営業収益は4,703百万円であるが、セグメント損失67百万円にとどまった。また投資事業は、前年同期の株式売却益がなくなったことから、営業収益676百万円、セグメント利益295百万円に終わった。両事業が同社グループ全体の利益に与える影響は軽微であった。

業績動向

事業別営業利益の推移(日本基準)



注：合計はその他の事業セグメントを含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 財務状況と経営指標

2018年3月期第1四半期末の総資産は、前期末比183百万円増の620,049百万円になった。これは、銀行業における貸出金が減少したものの、現金及び現金同等物、営業債権及びその他の債権が増加したこと等による。

一方、負債合計は、前期末比507百万円減の463,445百万円になった。これは主に社債及び借入金が増加した一方で、銀行業における預金や未払法人所得税等が減少したことによる。

また、2014年3月期に1千億円のライツ・オフリングにより増強された資本合計については、前期末比690百万円増の156,603百万円となった。これは主に、剰余金の配当を実施した一方で、親会社の所有者に帰属する四半期利益の計上したこと等により利益剰余金が増加したことによるものである。

以上の結果、2018年3月期第1四半期の親会社所有者帰属持分比率は24.4%であった。同社グループでは総資産が急拡大したこともあり、自己資本比率は2016年3月期末の32.1%から低下している。ただ、今後は利益の積み上げにより、親会社所有者帰属持分比率は改善に向かうと予想される。

業績動向

連結財政状態計算書 (IFRS)

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期 1Q 末	増減額
現金及び現金同等物	80,666	87,983	7,316
営業債権及びその他の債権	78,416	80,070	1,654
銀行業における有価証券	30,459	29,129	-1,330
銀行業における貸出金	311,480	302,560	-8,919
営業投資有価証券	21,494	23,144	1,650
資産合計	619,865	620,049	183
銀行業における預金	364,462	362,674	-1,788
社債及び借入金	72,139	74,941	2,802
未払法人所得税等	1,205	323	-882
負債合計	463,952	463,445	-507
資本合計	155,913	156,603	690

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期第1四半期のキャッシュ・フローの状況では、現金及び現金同等物は前期末比7,316百万円増の87,983百万円になった。

営業活動によるキャッシュ・フローの増加7,342百万円は、税引前四半期利益、銀行業における預金の増加、銀行業における貸出金の減少等により資金が増加したためである。また、投資活動によるキャッシュ・フローの増加1,315百万円は、銀行業における有価証券の売却による収入が主因である。一方、財務活動によるキャッシュ・フローの減少506百万円は、短期借入金の減少、社債の償還、配当金の支払い等による。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/3 期 1Q	18/3 期 1Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	-8,583	7,342	15,925
投資活動によるキャッシュ・フロー	11,341	1,315	-10,026
財務活動によるキャッシュ・フロー	4,507	-506	-5,013
現金及び現金同等物の四半期末残高	90,562	87,983	-2,579

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

持続的かつ大きな成長へ向け、再スタートを切る

1. 2018年3月期の業績見通し

同社では、2017年3月期までに収益拡大のための基礎固めを終え、2018年3月期には営業利益10,000百万円の達成、IFRSの任意適用及び東証1部指定申請の3つを目標としている。営業利益の10,000百万円は保守的な数字であり、2014年3月期の過去最高益13,745百万円（日本基準）を上回ることも展望している。IFRSの任意適用については、既に第1四半期より移行したが、これによって今後は従来以上に積極的にM&Aを実施できるようになるなどメリットは多い。また、東証1部指定申請については、海外事業会社が多いこともあって当初の想定より時間がかかっているが、重点事項として取り組んでおり、今期中の実現を目指している。同社では、2018年3月期中にはこれら3つの目標を達成することにより、持続的かつ大きな成長へ向けて再スタートを切りたいと考えている。

以上から、2018年3月期通期の連結業績は、IFRSベースの営業収益89,490百万円、営業利益10,058百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益8,137百万円の予想である。既に見たとおり、第1四半期の営業利益は2,574百万円で通期予想の25.6%を占め、目標達成に向け順調な出足であった。ただ、現在のGL株価を前提にする投資事業の利益のかさ上げは困難であり、営業利益の過去最高益更新は2019年3月期以降にずれ込みそうな見通しだ。

2018年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
営業収益	80,123	100.0%	89,490	100.0%	9,367	11.7%
営業利益	1,317	1.6%	10,058	11.2%	8,741	663.7%
親会社の所有者に帰属する当期利益	-1,270	-1.6%	8,137	9.1%	9,407	-

注：2018年3月期より国際財務報告基準（IFRS）に移行のため、2017年3月期はIFRS基準を適応して算出

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

2. 事業別の見通し

2018年3月期のセグメント収益・利益予想（IFRSベース）を見ると、国内金融事業では営業収益10,721百万円、前期比9.4%増、営業利益4,648百万円、同15.5%減を見込む。第1四半期の営業利益は1,121百万円と通期予想の24.1%を達成し、今後も継続して安定的に利益貢献する見通しである。

韓国金融事業では営業収益34,123百万円、同22.3%増、営業利益3,260百万円、同8.7%増を予想する。前期まで続いた負ののれんの影響がほぼなくなり、実力値が営業利益に反映されるようになる見通しだ。第1四半期の営業利益は1,647百万円と通期予想の50.5%を達成する好スタートを切った。

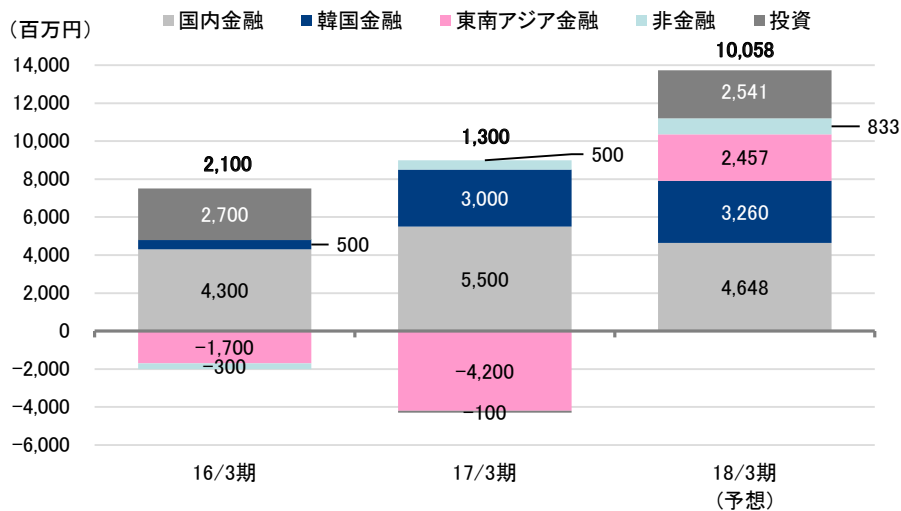
今後の見通し

東南アジア金融事業では営業収益 16,783 百万円、同 18.2% 増、営業利益は 2,457 百万円への黒字転換を見込む。過去の負の遺産に対する一過性の貸倒引当金もなくなり、今後は事業の実力が試されることになる。第 1 四半期の営業利益は 154 百万円と黒字を計上したが、通期計画に比べ出遅れる結果になった。しかし、同事業の利益は下期に偏る計画であり、銀行と債権回収の両事業で目標達成を目指している。

投資事業では営業収益 2,773 百万円、同 4.4% 増、営業利益は 2,541 百万円への黒字転換を予想する。これは保有する GL 株価が 23.5THB (タイパーツ) での試算であり、株価が上昇すれば利益に大きく貢献する。仮に株価が 38THB に上昇すれば、同社全体の営業利益は 2014 年 3 月期の過去最高益 13,745 百万円 (日本基準) を超える計算になる。しかし、タイの一部マスコミの報道をきっかけに GL 株価は 2017 年 7 月 31 日現在で 20.30THB に下落しており、200 百万円程度の評価損を抱えることになる。このため、第 1 四半期の営業利益は 295 百万円で、やや低調な出足に終わっている。

非金融事業では営業収益 24,518 百万円、同 11.4% 増、営業利益 833 百万円、同 66.6% 増を計画する。不動産事業及び総合エンターテインメント事業の利益が増加する予想である。

事業別営業利益の推移と予想 (IFRS)



注：合計はその他の事業セグメントを含む
 出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

2019年3月期からはアジア金融事業を原動力に、一層の飛躍を目指す

1. 現中期経営計画の達成見通し

同社グループでは、今後の世界経済やわが国経済の変化を先取りして、事業の転換を図っていくことが不可欠であるとの認識のもと、「既成概念にとらわれないファイナンシャルサービスを提供する企業体を目指す」をグループビジョンとして、2016年3月期を初年度とする3ヶ年の中期経営計画をスタートした。

そして、特に大きな経済成長が期待できるアジア地域において事業を拡大するとともに、そのネットワーク化によるシナジー効果が最大限に発揮できる事業展開を図るなど、更なる経営基盤強化と持続的な成長の実現に向けた取り組みを進めてきた。

2018年3月期は現中期経営計画の最終年度になるが、今期の業績予想は営業収益で中期経営計画比63%、営業利益で同46%の水準にとどまる見通しである。但し、2017年3月期第1四半期の決算説明会において、中期経営計画は事実上撤廃されており、今期1年間の通期目標が発表されている。2018年3月期には、韓国金融事業と東南アジア金融事業でも増収・増益を予想している。特に東南アジア金融事業では、貸倒引当金の負担も一巡し、ようやく同社グループ全体の業績に貢献する体勢が整ったと言える。

中期経営計画と18/3期予想との比較

(単位：百万円)

	15/3期実績	18/3期計画 (A)	年平均成長率 (%)	18/3期予想 (B)	達成率 (%) (B) / (A)
営業収益	63,281	142,100	31	89,490	63
営業利益	-5,217	21,700	70	10,058	46
営業利益率 (%)	-8.2	15.3	-	11.2	73
EPS (円)	86	164	24	79	48
ROE (%)	5.6	10.0	-	6.8	55

注：18/3期はIFRS基準による

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

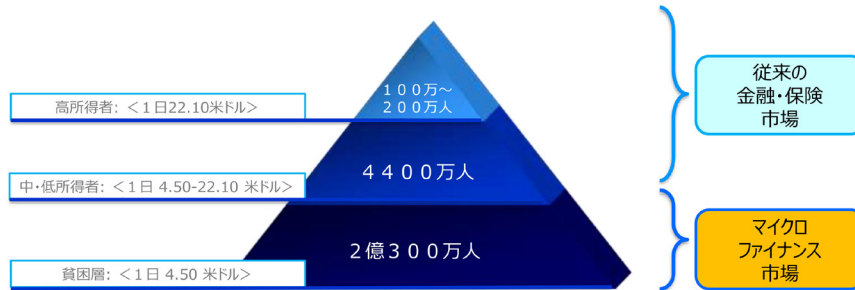
2. 2019年3月期からの成長戦略

同社では、現段階では2019年3月期以降の新中期経営計画について明らかにしていないが、引き続き国内金融事業では信用保証事業、債権回収事業により、安定的な利益を稼ぐことを目指す。また、韓国金融事業でも貯蓄銀行業に対する規制強化の影響を抑えつつ、債権回収事業とも合わせて増益を確保する。

一方、2018年3月期から黒字転換見込みの東南アジア金融事業では、新たなマネジメント体制のもと、利益を大きく伸ばすことで、同社グループ全体の増収・増益基調をけん引することを目指している。東南アジア最大の人口を有するインドネシアでは、1日当たりの平均所得が4.5米ドル(約500円)に過ぎない貧困層が2億300万人で、人口全体の81.5%が経済ピラミッドの底辺にいる。この層はマイクロファイナンス(銀行などを利用しづらい貧しい人が対象の少額融資や預金、保険といった金融サービス)を必要としており、東南アジア金融事業にとってマイクロファイナンス市場は潜在需要が極めて大きいと考えられる。

中長期の成長戦略

インドネシアにおける1日当たりの平均所得



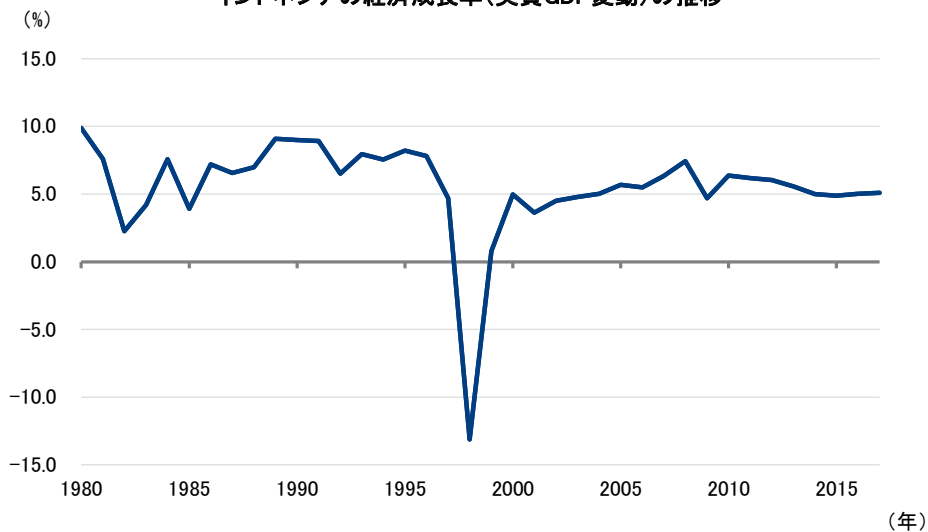
出所：決算説明会資料より掲載

アジア経済圏では、外需の低迷、中国の成長減速、原油を中心とした商品価格の伸び悩みなどの影響により、各国の経済成長率は従来よりも低水準にとどまり、国内の企業収益や個人所得に悪影響を与えているとの指摘がある。しかし、IMFの統計によれば、インドネシア経済はアジア金融危機時の1998年を除き安定した成長を続けており、2017年の実質GDP成長率見込みも5.10%で、2015年の4.88%、2016年の5.02%を上回る成長を続けると予想されている。

同社グループでは、アジア各国からの情報がいち早く集まるシンガポールに投資事業の拠点を置き、藤澤社長が自ら常駐することで、グループの成長に資するための新たな投資機会を絶えず模索している。経営陣たちの高い情報収集力と迅速な意思決定力が、同社の今後の成長の決め手になりそうだ。

このように、同社グループは成長可能性が大きい東南アジア金融事業を原動力に、来期以降も持続的かつ大きな成長を目指している。ただ、金融事業とのシナジーが期待できない非金融事業（アミューズメント事業、不動産事業）については、グループから切り離すことも検討課題であり、同社グループは成長性の高い金融事業分野にフォーカスすべきであると当社では考える。

インドネシアの経済成長率(実質GDP変動)の推移

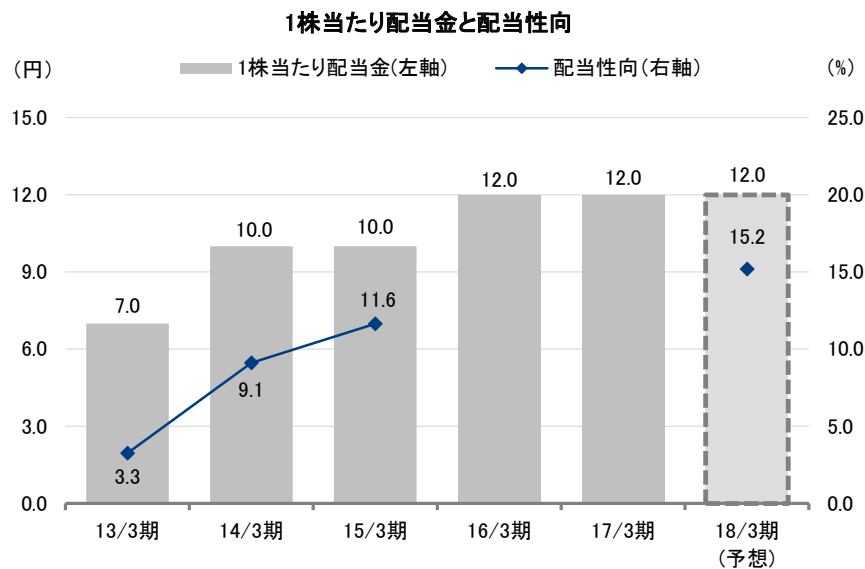


注：SNA(国民経済計算マニュアル)に基づいたデータ、2017年はIMFによる2017年4月時点の推計
出所：IMF - World Economic Outlook Databases (2017年4月版)よりフィスコ作成

■ 株主還元策

2017年3月期と同水準の配当を継続

同社では株主への適正な利益還元及び安定的な配当の維持を配当政策の基本としており、増配を続けてきた。2017年3月期については、期末配当を1株当たり6円とし、中間配当を加えた年間配当金は1株当たり12円とした。2018年3月期については、現在のところ2017年3月期並みの中間6円、期末6円の年間合計12円の配当を計画しており、配当性向は15.2%になる見通しである。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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