

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 12 月 7 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月期上期は大幅な増益	01
2. 2018年3月期はGLとの関係解消の影響が不確定要因	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	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 事業内容	04
■ 事業概要	05
1. 国内金融事業	05
2. 韓国金融事業	07
3. 東南アジア金融事業	08
4. 投資事業	10
5. 非金融事業	10
■ 業績動向	10
1. 2018年3月期上期の業績概要	10
2. セグメント別の動向	11
3. 財政状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	14
1. 2018年3月期の業績見通し	14
2. 事業別の見通し	15
■ 中長期の成長戦略	16
● 2019年3月期からの成長戦略	16
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 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、傘下に国内金融事業、海外金融事業、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。

1. 2018年3月期上期は大幅な増益

2018年3月期第1四半期からはIFRSベースの発表を実現し、上期の営業利益は4,187百万円、前年同期比15.7倍の大幅な増益となり、通期計画に対する進捗率は41.6%であった。国内・韓国金融事業が堅調に推移したに加え、東南アジア金融事業の損失幅が大幅に縮小したことが大きく貢献し、金融事業の基盤がさらに強固なものになった。

2. 2018年3月期はGLとの関係解消の影響が不確定要因

同社では、2018年3月期通期の連結業績は、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8,137百万円を予想し、当初見通しを維持している。

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つの目標を掲げていた。このうち、IFRSへの移行は2018年3月期第1四半期に実現済みであり、東証1部指定申請も準備を進めているようだ。ただ、同社の投資先であるGroup Lease PCL（以下、GL）の前CEOが偽計及び不正行為の可能性により当局から調査を受けることから、GL株価は10月以降、大幅に下落している。現在、同社はGLとの関係の円満な解消を提案しており、保有するGLの転換社債180百万USドルの契約を解消し、直ちに返済するよう求める通知を发出した。引き続き、円満な合意の形成に向けているとしているが、今後の動向に注意したい。

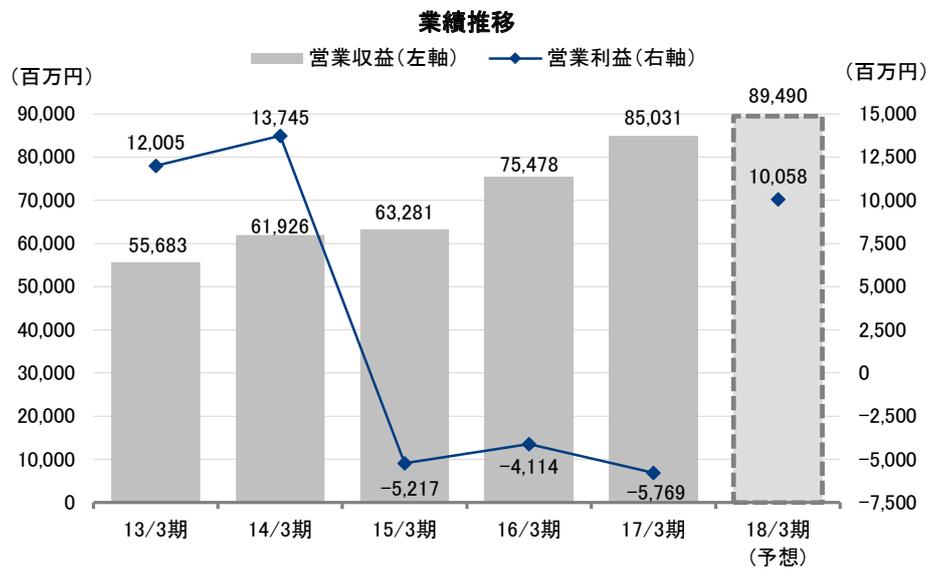
3. 2019年3月期からは東南アジア金融事業がグループ業績をけん引

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がようやく完了することで、2018年3月期からは東南アジア金融事業も継続的に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。

要約

Key Points

- ・2018年3月期上期決算は、営業利益が前年同期比15.7倍の4,187百万円となり、通期計画に対する進捗率は41.6%を達成した。
- ・同社では、2018年3月期通期は10,058百万円の営業利益、8,137百万円の親会社の所有者に帰属する当期利益を予想するが、GLとの関係解消の影響が不確定要因である。
- ・2019年3月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、同社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、国内金融事業、海外金融事業、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。

2. 沿革

同社の旧商号は株式会社イッコーで、中小企業及び個人事業主向け商業手形割引や手形貸付などの貸付業務を行っていた。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<7164>が同社の親会社になった後2008年3月に、現代表取締役社長の藤澤信義（ふじさわのぶよし）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。藤澤社長のもと、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。

会社概要

沿革

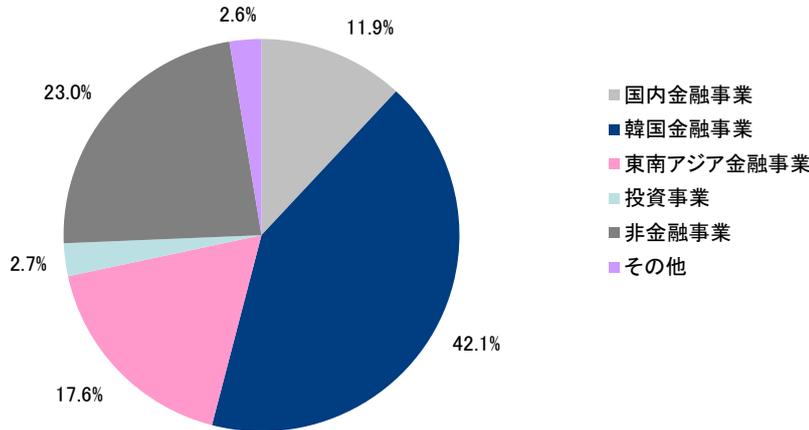
1977年	大阪市に中小企業及び個人事業主向け貸金業務の(株)一光商事設立
1991年	商号を(株)イッコーに変更
1998年	大証 2 部上場
2005年	信用保証事業開始 不動産事業開始
2008年	現社長藤澤信義氏が TOB により全国保証(株)から同社株式を取得し筆頭株主に、その後サービサー事業開始
2009年	社名を J トラスト(株)に変更 現 日本保証を取得
2010年	貸金業・保証業を子会社に移し、持株会社に移行
2011年	東京へ本社移転 クレジットカード事業開始 韓国進出、ネオラインクレジット取得
2012年	アミューズメント事業開始
2013年	東証と大証の統合に伴い東証 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	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 韓国で現 JT 貯蓄銀行および現 JT キャピタルをスタンダードチャータードグループより取得、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ツインドネシア設立(不良債権の回収に特化) 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
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へ出資し新会社「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、収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月期上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42.1%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)23.0%、東南アジア金融事業17.6%、国内金融事業11.9%、投資事業2.7%と続いている。一方、営業利益段階では国内金融事業と韓国金融事業だけで全体の9割近くを占めている。また、グループにとって期待の大きい東南アジア金融事業は、損失幅を大きく縮小した。

セグメント別営業収益構成比(IFRS)
 (2018年3月期上期:41,411百万円)



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

金融事業がグループ事業の中核事業

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。

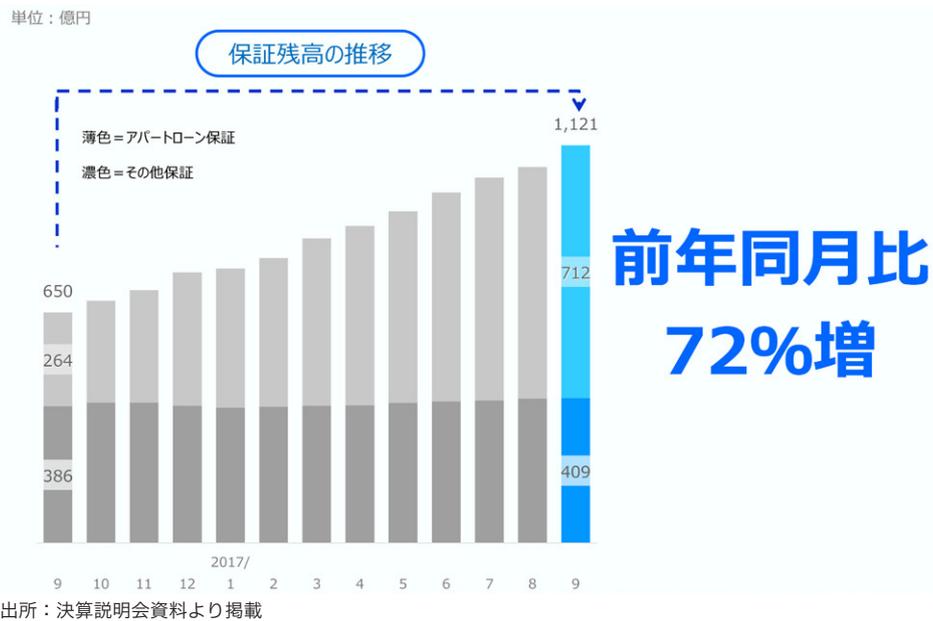
1. 国内金融事業

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。

事業概要

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9月の保証残高は112,191百万円、前年同月比72.5%増と増加を続けている。同社の保証する物件は、東名阪福の首都圏、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取り扱い（個人事業主への融資保証等）は近年、競争が激化していることから、今後は保証料が低いものの貸倒リスクが小さい有担保保証を増やし、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。

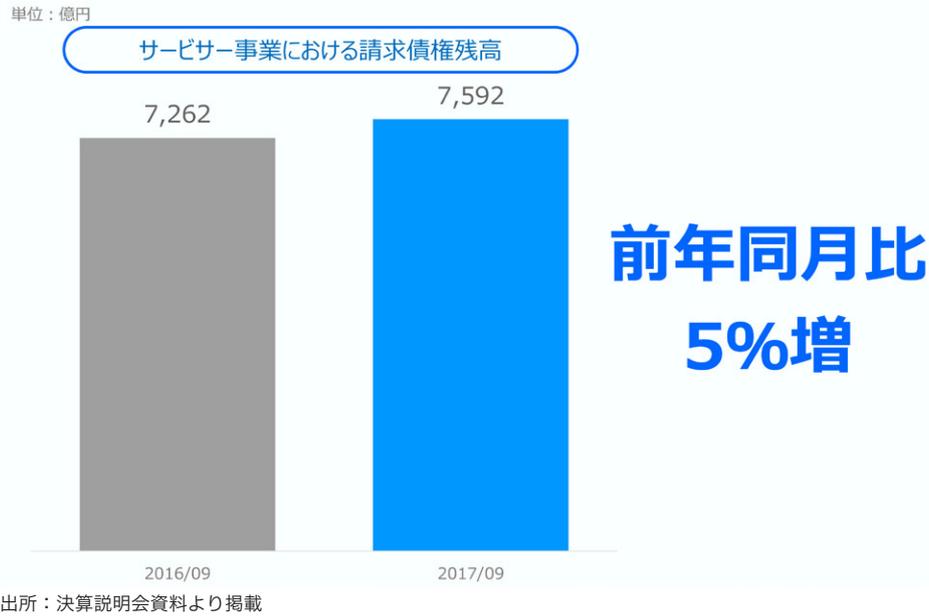
国内保証事業の実績



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、金融機関やカード会社などから債権を買い取る際の入札競争においても、優位性があり、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。同社グループの請求可能債権残高は2017年9月には前年同月比5%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



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)やサービサー事業(債権回収事業)のティーエー資産管理貸付(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。

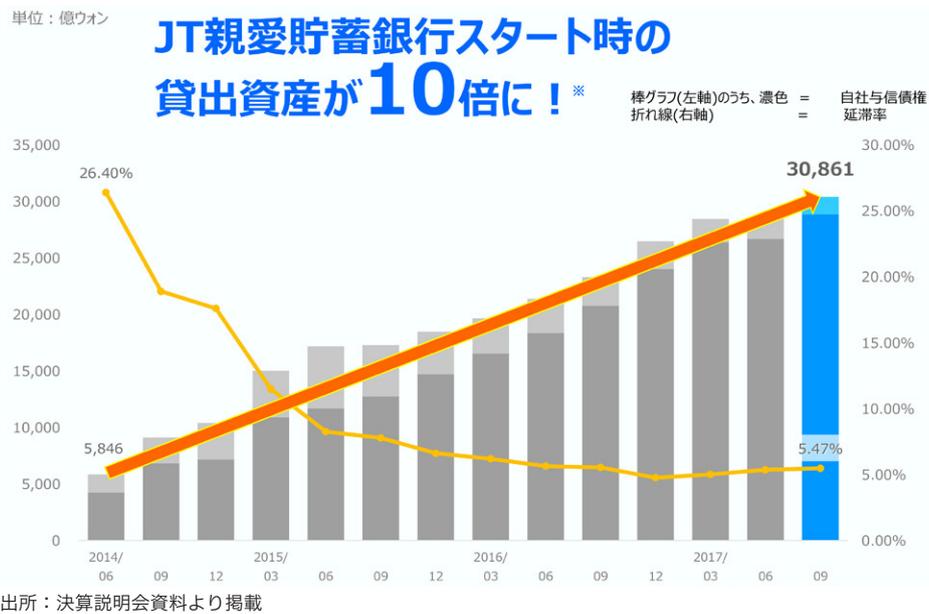
また、JT親愛貯蓄銀行は、韓国消費者フォーラムが主催する「2017大韓民国ファーストブランド大賞」の貯蓄銀行部門において2年連続で大賞を受賞し、同銀行が消費者から高い評価を得ていることが示された。

事業概要

JT 親愛貯蓄銀行及び、JT 貯蓄銀行の2018年3月期上期の平均貸出金利は13.3%、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9月には30,861億ウォン（約3,000億円）と、JT 親愛貯蓄銀行スタート時の10倍に拡大し、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9月には5.47%に低下しており、営業利益は増加している。

なお、韓国金融当局により、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2018年には24.0%に引き下げられる予定である。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を見ている。

JT 親愛貯蓄銀行、JT 貯蓄銀行及び JT キャピタルの実績



3. 東南アジア金融事業

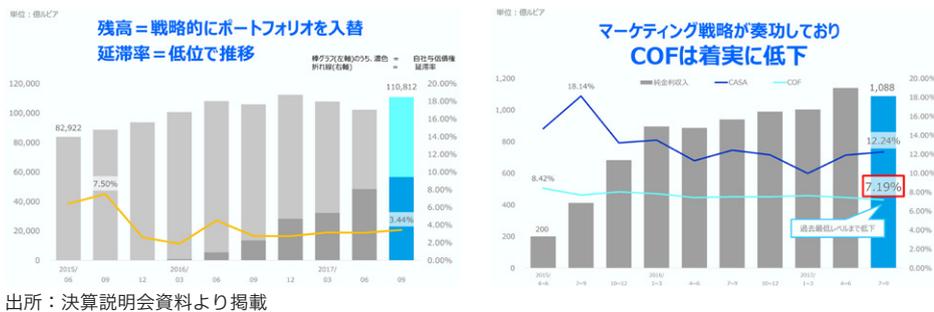
東南アジア金融事業では、東南アジアで最大の人口を持つインドネシアで銀行業及び債権回収事業を展開する。同社では新しいファイナンススキームにより ASEAN 諸国に活力をもたらす意気込みである。ライツ・オフリングで得た資金により、銀行業の現・PT Bank JTrust Indonesia, Tbk. (以下 Jトラスト銀行インドネシア) を傘下に収めた。債権回収業の PT JTRUST INVESTMENTS Indonesia (以下 Jトラストインベストメントインドネシア) とともに、同社グループでは東南アジア金融事業が第3の収益の柱に成長し、グループの業績をけん引することを期待している。既に、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インドネシアの商業銀行（現：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、2018年3月期中には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9月末の貸出資産残高は2017年3月末比微増にとどまるが、延滞率は3.44%と低位で推移しており、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2四半期には12.24%に上昇したのに伴い、資金調達コスト（COF）は7.19%と過去最低水準に低下しており、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



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、なかでも持分法適用会社のPT Group Lease Finance Indonesia（以下GLFI）も今後の成長が期待されている。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、20%出資をして、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。また、マイクロファイナンス事業にも進出中である。GLFIが集客し、Jトラスト銀行インドネシアが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10月には2,000億ルピア（約17億円）を突破し、延滞債権は発生していないなど、順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、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 KeyHolder<4712>JASDAQ（2017 年 10 月 1 日よりアドアーズ（株）より商号変更）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。KeyHolder 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 月期上期の業績概要

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 月期上期の営業利益は 4,187 百万円、前年同期比 15.7 倍で、通期予想 10,058 百万円の 41.6% 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ますますのスタートであった。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月期上期 連結業績 (IFRS)

(単位：百万円)

	17/3期上期		18/3期上期		前年同期比		通期予想比
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率	進捗率
営業収益	38,969	100.0%	41,411	100.0%	2,441	6.3%	46.3%
営業利益	266	0.7%	4,187	10.1%	3,921	15.7倍	41.6%
税引前利益	-1,407	-3.6%	3,572	8.6%	4,979	-	-
親会社の所有者に帰属する 四半期利益	-2,172	-5.6%	2,269	5.5%	4,441	-	27.9%

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月期上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、投資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、東南アジア金融事業、非金融事業は損失を計上した。ただ、東南アジア金融事業は大幅に損失を縮小している。

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112,191百万円、前年同期比72.5%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12,564百万円、同27.3%増となった。以上から、国内金融事業の営業収益は4,982百万円(同5.7%増)に拡大した。一方、セグメント利益は前年度に計上した一過性の不動産売却益がなくなり2,488百万円(同7.0%減)となったが、通期計画の53.5%を達成している。

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247,134百万円(前年同期比36.6%増)と順調に拡大した。また、貸出金残高の増加に加えて、前期からの貸倒引当金の戻入もあって、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17,439百万円(同29.1%増)であった。また、セグメント利益は2,449百万円(同93.8%増)で、早くも通期計画の75.1%を達成した。

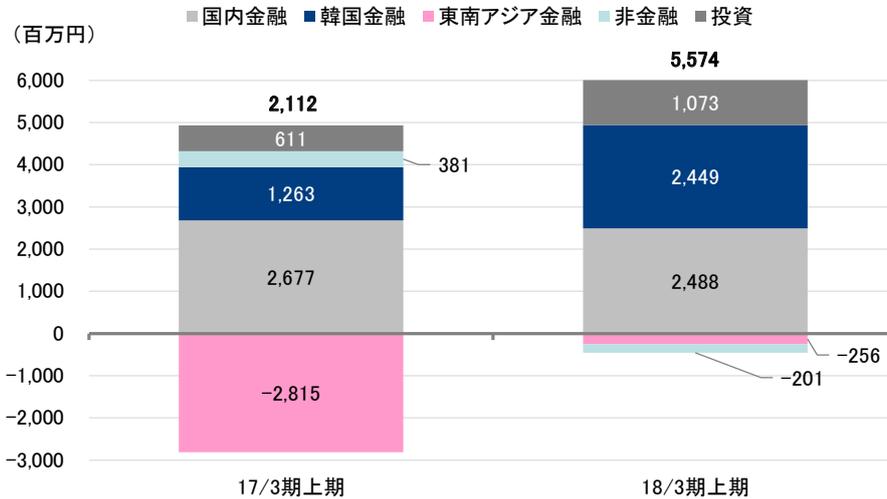
東南アジア金融事業では、銀行業のJトラスト銀行インドネシアにおける貸出金は増加し、残高は92,558百万円(前年同期比14.8%増)となった。一方、債権回収業のJトラストインベストメントインドネシアでは回収が遅延しており計画未達となった。以上の結果、東南アジア金融事業の営業収益は7,290百万円(同5.7%増)となった。またポートフォリオ入替による収益増に加えて、貸倒引当金繰入額が大幅に減少したことなどから、セグメント損失は256百万円(前年同期は2,815百万円の損失)と大幅に縮小した。

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、営業収益は1,309百万円(前年同期比40.6%減)であったが、セグメント利益は前年同期のGL転換社債の評価損がなくなり1,073百万円(同75.6%増)に拡大した。

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9,545百万円であるが、セグメント損失201百万円にとどまり、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(2018年3月期上期) (IFRS)



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. 財政状況と経営指標

2018年3月期上期末の総資産は、前期末比23,772百万円増の643,648百万円になった。これは主に、銀行業における貸出金、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20,342百万円増の484,294百万円になった。これは主に銀行業における預金、社債及び借入金が増加したこと等による。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3,430百万円増の159,343百万円となった。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月期上期の親会社所有者帰属持分比率は23.9%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、2016年3月期末の自己資本比率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 期上期末	増減額
現金及び現金同等物	80,666	78,642	-2,024
営業債権及びその他の債権	78,416	88,818	10,401
銀行業における有価証券	30,459	29,412	-1,047
銀行業における貸出金	311,480	323,918	12,438
営業投資有価証券	21,494	25,030	3,536
資産合計	619,865	643,638	23,772
銀行業における預金	364,462	379,589	15,126
社債及び借入金	72,139	78,069	5,930
未払法人所得税等	1,205	740	-465
負債合計	463,952	484,294	20,342
資本合計	155,913	159,343	3,430

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期上期のキャッシュ・フローの状況では、現金及び現金同等物は前期末比2,023百万円減の78,642百万円になった。営業活動によるキャッシュ・フローの減少7,677百万円は、主に銀行業における貸出金の増加、営業債権及びその他の債権の増加により資金が減少したためである。一方、投資活動によるキャッシュ・フローの増加2,696百万円は、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。また、財務活動によるキャッシュ・フローの増加3,315百万円は、社債の発行、短期社債の純増等による。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/3 期上期	18/3 期上期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,429	-7,677	-9,106
投資活動によるキャッシュ・フロー	12,290	2,696	-9,594
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,058	3,315	4,373
現金及び現金同等物の四半期末残高	95,376	78,642	-16,734

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

GL との関係解消の影響が不確定要因

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2018年3月期第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、2018年3月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、上期の営業利益は4,187百万円で通期予想の41.6%であったが、通期の予想は据え置いている。ただ、下期に入り、同社グループが保有や出資を行うGLの株価の大幅に下落しており、同社の通期の業績及び今後の投資方針に大きな影響を与えると考えられる。

同社グループではGLの事業展開を支援するために転換社債の引き受け等を行っており、市場で株式の買い付けを進めた結果、直近で普通株式122,163,100株（持株比率は8.01%）、転換社債180百万USドルを保有している。また、GLFIにも20%出資している。ただ、GLの前CEOが偽計及び不正行為の可能性により当局から調査を受けることから、10月以降、GL株価は大幅に下落している（9月末の23.4パーツから、11月13日現在で7.15パーツに低下）。これに対して、同社では、具体的な対応を確定するための努力を続けてきたが、GLとの間で何らの合意に至らなかったことから、GLに対して関係の円満な解消を提案している。その中で、同社のGLに対する投資の全額の返済と保全を求めており、11月30日付で、同社グループが保有する転換社債の契約を解消し、直ちに返済するよう求める通知を発出した。また、インドネシアにおける事業に関しては、同社による引取りを提案している。同社は引き続き、円満な合意形成に向けて努力を続ける意向である。本件に関する最終決着は未定であるが、2018年3月期の同社投資事業に影響を与える可能性がある。

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基準を適用して算出
 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。上期の営業利益は2,488百万円と通期計画の53.5%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。

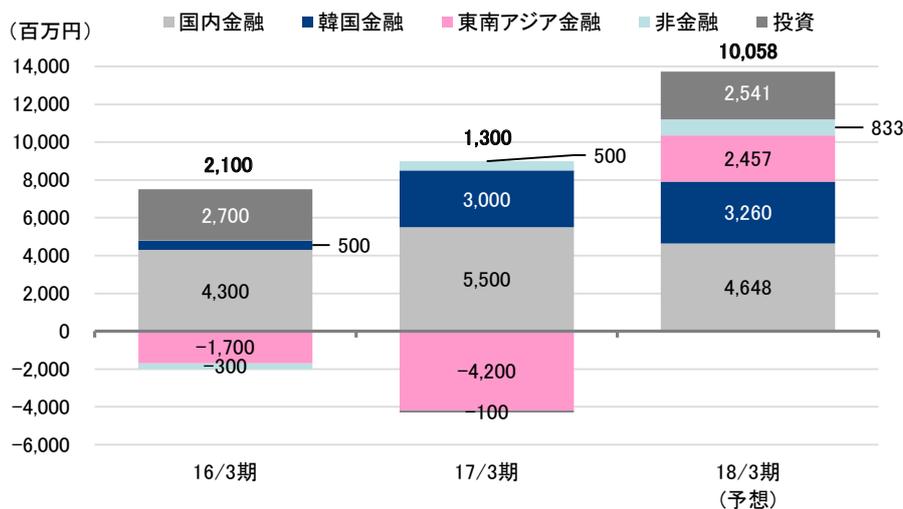
韓国金融事業では営業収益34,123百万円(前期比22.3%増)、営業利益3,260百万円(同8.7%増)を予想する。前期まで続いた負ののれんの影響がほぼなくなり、実力値が営業利益に反映されるようになる見通しだ。上期の営業利益は2,449百万円と通期計画の75.1%を達成する好スタートを切った。

東南アジア金融事業では営業収益16,783百万円(前期比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。上期の営業損失は256百万円にとどまり、損失幅は大きく縮小したものの、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(前期比4.4%増)、営業利益は2,541百万円への黒字転換を予想する。ただし、前述のとおり、GL株価下落の影響から、下期に損失計上を余儀なくされる可能性がある。

非金融事業では営業収益24,518百万円(前期比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

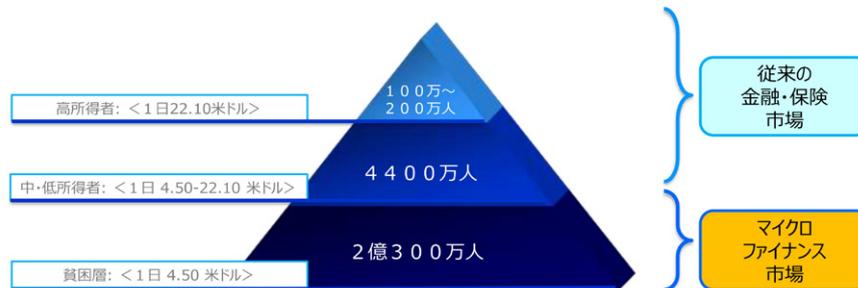
● 2019年3月期からの成長戦略

同社は、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、現在は中期経営計画（2016年3月期～2018年3月期）を撤廃している。ただ、会社として投資家に中期的な利益目標を示すことは重要であり、GL 関連の動向が確定し次第、新たな中期経営計画を策定すべきであると弊社では考える。

同社では、現段階では2019年3月期以降も、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。

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

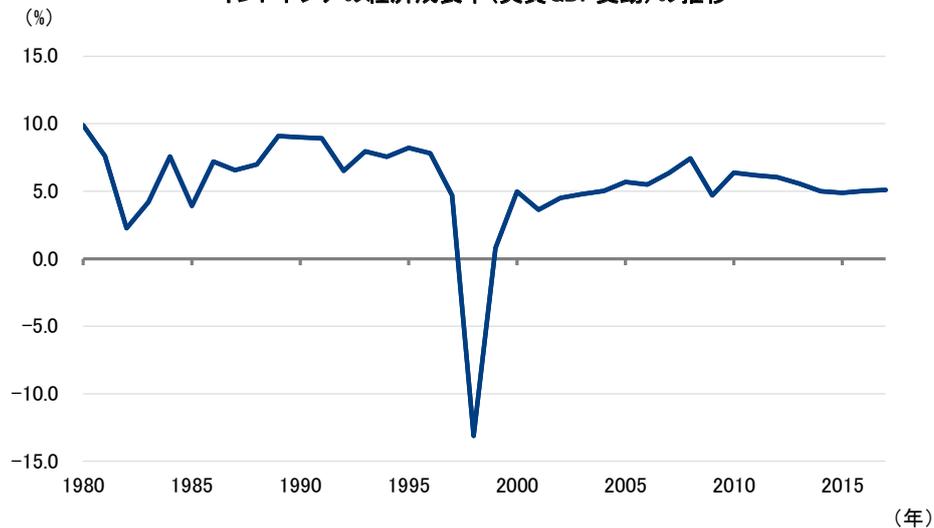
アジア経済圏では、外需の低迷、中国の成長減速、原油を中心とした商品価格の伸び悩みなどの影響により、各国の経済成長率は従来よりも低水準にとどまり、国内の企業収益や個人所得に悪影響を与えているとの指摘がある。しかし、IMFの統計によれば、インドネシア経済はアジア金融危機時の1998年を除き安定した成長を続けており、2017年の実質GDP成長率見込みも5.10%で、2015年の4.88%、2016年の5.02%を上回る成長を続けると予想されている。

中長期の成長戦略

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、2019年3月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弊社では考える。

インドネシアの経済成長率(実質GDP変動)の推移

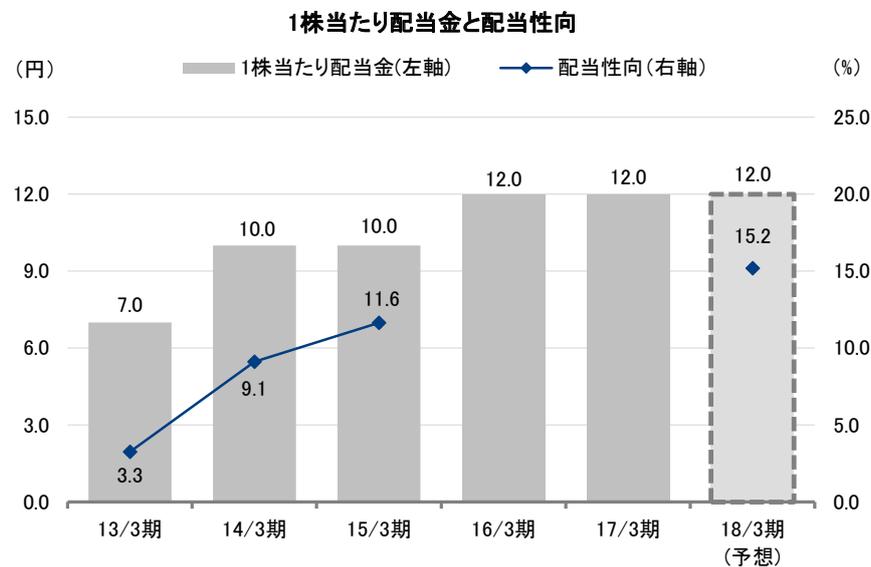


注：SNA(国民経済計算マニュアル)に基づいたデータ、2017年はIMFによる2017年4月時点の推計
 出所：IMF - World Economic Outlook Databases (2017年4月版)よりフィスコ作成

■ 株主還元策

2017年3月期と同水準の配当を継続予定

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

■ 情報セキュリティ対策

安心、信頼できる持続的な企業を目指す

昨今、わが国でも、企業に対する大規模なサイバー攻撃のリスクが懸念されるようになったが、同社の主業務である金融サービスにおいては、とりわけ安全なシステムが求められる。同社の事業活動において、顧客から預かる情報は極めて機密性が高い情報であり、社内に蓄積した情報を含めた情報資産を、盗難、不正アクセス、不正利用などの脅威から守り、かつ紛失、漏えい、改ざんがないよう、厳格で適正な管理体制が必要である。同社グループは、個人情報保護法に準拠した安全管理措置を講ずるために、個人情報の取り扱い及び情報管理等に関する「個人情報保護規定」を制定するとともに、個人情報漏えいを未然に防ぐ行動指針として「情報セキュリティ基本方針」を定め、全役職員がこの方針に従って行動するとしている。

また、同社グループでは、「情報セキュリティ基本方針」に基づいてITシステムを整備し、情報セキュリティを維持・管理していくために全社的なシステム開発、リスクアセスメント、セキュリティマネジメント体制を整備することで、安全性、機密性を維持している。さらに、多数の個人情報を取り扱うグループ企業でも、第三者である審査登録機関より、ISMS（Information Security Management System: ISOによるマネジメントシステム規格）及びプライバシーマーク（日本情報経済社会推進協会が、個人情報の適切な取扱いを行っている事業者に対し使用を許諾する登録商標）の認証を取得し、情報セキュリティレベルの向上に努めている。

国内の情報セキュリティ対策は、100%子会社のJトラストシステム（株）が中心となって対応し、日常的に社員のパソコンのモニタリングなども行っている。また、海外では各国のコンサルタントを使って、各国の制度に応じた情報セキュリティ対策を講じているなど、内外の制度や環境の変化に応じて、絶えず情報セキュリティ対策の改善・修正を行っている。

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。“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