

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 >>>](#)

2018 年 3 月 2 日 (金)

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3四半期は大幅な減益	01
2. 2018年3月期予想を下方修正	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	09
5. 非金融事業	09
■ 業績動向	10
1. 2018年3月期第3四半期の業績概要	10
2. セグメント別の動向	10
3. 財政状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
■ 中長期の成長戦略	14
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティ対策	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、傘下に国内金融事業、海外金融事業、非金融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 12 月末の総資産は 6,800 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 月期第 3 四半期は大幅な減益

2018 年 3 月期からは IFRS ベースの発表を実現し、第 3 四半期累計の営業利益は 2,691 百万円、前年同期比 64.7% 減の大幅な減益となった。同社投資事業の投資先である Group Lease PCL (以下、GL) の前 CEO が偽計及び不正行為を行ったとして刑事告発され、タイ当局から調査を受けることから、同社は GL に対して転換社債契約を解消し、返還の請求を通知するとともに、第 3 四半期決算で GL 株式の減損損失や新株予約権部分に対する評価損を計上したことが、大幅減益の主因であった。一方、主力の金融 3 事業では増益を維持し、ベースとなる収益は安定的に推移しており、グループ全体の営業利益の黒字を確保した。

2. 2018 年 3 月期予想を下方修正

同社では、2018 年 3 月期通期の連結業績予想を、営業収益 88,577 百万円 (前回予想比 913 百万円減)、営業利益 2,844 百万円 (同 7,214 百万円減) と、大幅に下方修正した。営業収益はおおむね計画どおりに推移しているものの、第 3 四半期決算において投資事業で多額の営業費用を計上したことによる。現段階で予想される損失は計上済みとみられるが、状況次第で追加処理を迫られる可能性もあり、今後も動向を注視したい。

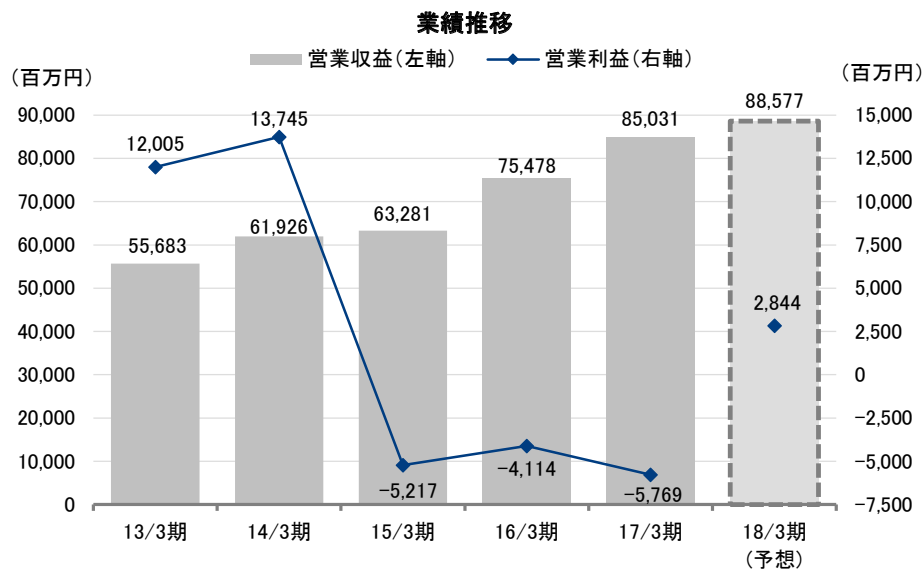
3. 2019 年 3 月期からは東南アジア金融事業がグループ業績をけん引

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などの処理、東南アジア金融事業での不良債権処理、投資事業の損失処理などの諸問題への対応がようやく一段落する。今後は、東南アジア金融事業も継続的に利益を計上し、グループ全体に貢献する見通しである。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。今後も同社グループの収益モデルに変更はなく、ベースとなる主力の金融 3 事業の利益は安定的に成長するとみる。

要約

Key Points

- ・2018年3月期第3四半期決算は、GL関連の損失処理に伴い営業利益は2,691百万円（前年同期比64.7%減）となった。ただ、主力の金融3事業は好調で、グループ全体の黒字確保に貢献した。
- ・第3四半期の減益に伴い、2018年3月期通期予想を、営業利益2,844百万円と、前回予想から71.7%下方修正した。
- ・同社グループの収益モデルに変更はなく、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、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、非金融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のち、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、債権回収会社やファイナンス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12月末の総資産は6,800億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、ファイナンス会社取得
2012年	アミューズメント事業取得
2013年	東証と大証の統合に伴い東証 2 部に上場 JTRUST ASIA (JTA) をシンガポールに設立 ライツ・オフリングによる資金調達を完了
2014年	現 J トラスト銀行インドネシア取得
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 貯蓄銀行及び現 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	韓国においてファイナンス会社 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

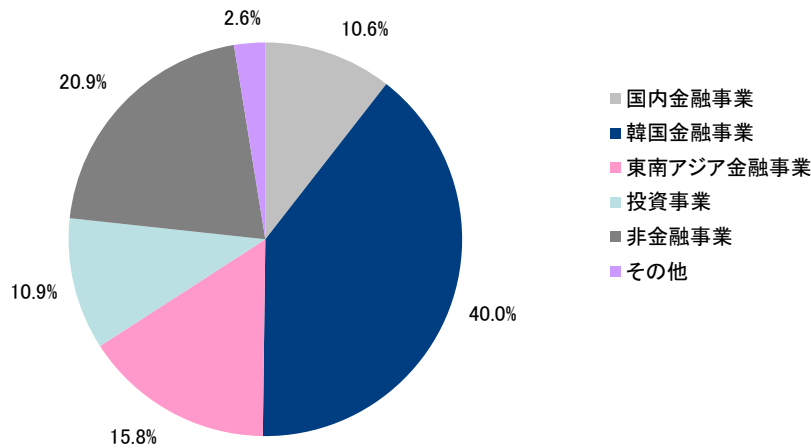
出所：ホームページ、有価証券報告書、アニュアルレポート 2016 よりフィスコ作成

3. 事業内容

同社の事業は金融業と非金融事業と多岐にわたるが、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3四半期累計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40.0%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)20.9%、東南アジア金融事業15.8%、国内金融事業10.6%、投資事業10.9%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利益の大半を稼いでいるが、グループにとって期待の大きい東南アジア金融事業も黒字転換し、利益貢献し始めている。

会社概要

セグメント別営業収益構成比(IFRS)
 (2018年3月期第3四半期累計:66,895百万円)



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、東南アジア金融事業、投資事業、非金融事業の5事業セグメントを展開するが、メインとなる金融事業が営業収益全体の7割近くを占める。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

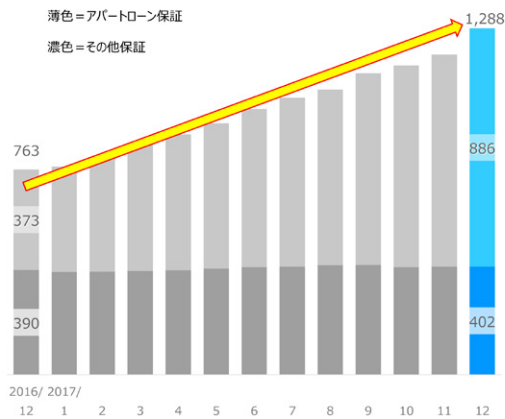
不動産関連保証業務における同社グループの強みは、市場ニーズに合わせたオーダーメイド型商品の開発力と、独自の不動産ローン審査力である。同社グループが不動産の評価、審査と信用保証を担い、銀行が融資を行う。主に地域銀行数行と提携して、賃貸住宅ローン（アパートローン）保証業務を中心に、順調に保証残高を伸ばしており、2017年12月の保証残高は1,288億円、前年同月比69%増と増加を続けている。同社の保証する物件は、東名阪福の都市部、駅近物件に厳選しており、債務保証を行っている賃貸住宅の入居率は98%を超えている。保証料が高いその他の保証取扱（個人事業主への融資保証等）は、近年、競争が激化していることから、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。なお、最近の動きとしては、日本保証が2017年12月より、(株)西京銀行が取り扱うローン商品「海外不動産担保ローン」にかかる保証業務を開始することを発表している。

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となり、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12月末時点で7,664億円と、前年同月末比で187億円増加している。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。

保証事業の実績

単位：億円

保証残高の推移

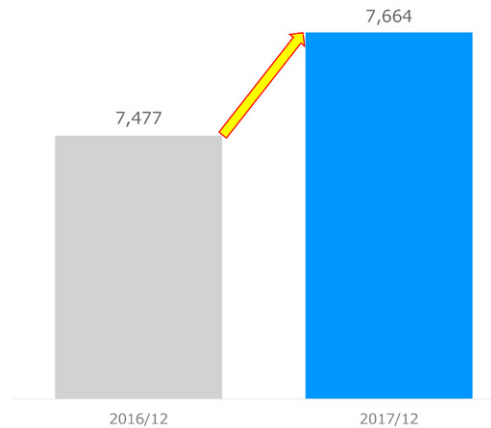


出所：決算説明会資料より掲載

債権回収事業の実績

単位：億円

債権回収事業における請求債権残高



事業概要

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 など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・信用組合などの規模感で地方銀行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 行合算の資産規模は韓国 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さら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。

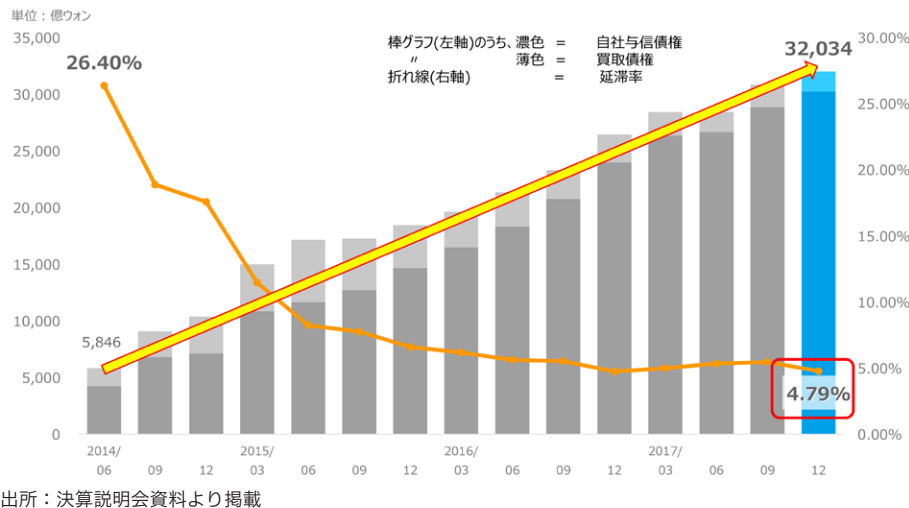
また、JT 親愛貯蓄銀行は、韓国消費者フォーラムが主催する「2018 大韓民国ファーストブランド大賞」の貯蓄銀行部門において 3 年連続で大賞を受賞し、同銀行が消費者から高い評価を得ていることが示された。

JT 親愛貯蓄銀行及び JT 貯蓄銀行の 2018 年 3 月期第 3 四半期の平均貸出金利は 13.02%、平均預金金利は 2.33% 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% を超える預貸金利ザヤが確保されている。加えて、JT 貯蓄銀行及び JT キャピタルの貸出残高も 2017 年 12 月には 32,034 億ウォン（約 3,170 億円）と順調に拡大し、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 12 月には 4.79% 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いる。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 2 月には 24.0% に引き下げられた。将来的には 20% 近くまで低下する見通しだ。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融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みている。

事業概要

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などを実施し、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。

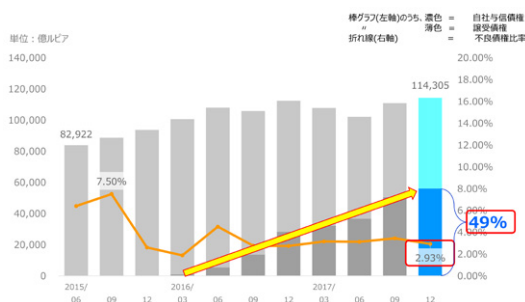
長期間にわたって預金保険機構の管理下にあったインドネシアの商業銀行 (現 Jトラスト銀行インドネシア) については、同社グループでは最優先課題の 1 つとして、再生に取り組んでいる。韓国における貯蓄銀行再生の経験は、インドネシアの商業銀行の再生においても生かされている。これまでに、同行の増資を行うとともに、不良債権の回収に特化した新会社 Jトラストインベストメンツインドネシアを設立して、同行から不良債権を切り離して譲渡することにより、財務体質の改善を図った。さらに、インドネシアの金融市場に精通したスペシャリストを経営陣に迎え、その人脈を生かした営業力強化を推進するなど、銀行再生を加速している。

実際、Jトラスト銀行インドネシアでは 2016 年 9 月末に約 1,300 名いた正社員を 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、貸出残高は 2015 年 6 月の 82,922 億ルピアから 2017 年 12 月には 114,305 億ルピア (約 860 億円) に増大する一方、不良債権比率は 2.93% 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・普通預金の比率も 2018 年 3 月期第 3 四半期には 13.19% に上昇したのに伴い、資金調達コストは 6.78% 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。

事業概要

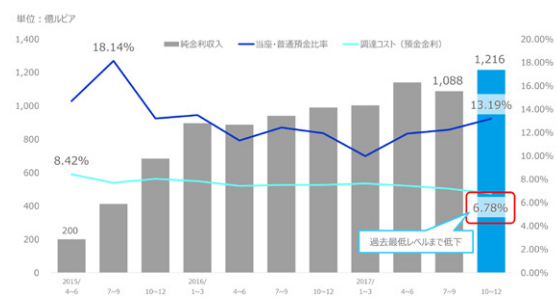
今後は「攻め」の営業に転じ、地方主要都市における新店舗の開設やTV広告などマスマーケティングにより新規顧客獲得に努める計画である。同行では、東南アジア金融事業に対して2018年3月期に広告費500百万円を投じる計画だが、経費増を吸収して黒字を計上できると見込んでいる。また、2018年1月には四国銀行<8387>との業務提携を発表し、今後、同行及び同行の顧客に向けて、インドネシアの経済・投資環境、税制、法規制などに関する情報の提供やビジネスマッチング支援、さらにJトラスト銀行の各種金融サービスの提供などを通して、積極的に日本企業のインドネシアへの進出をサポートする計画である。

貸出残高と不良債権比率推移



出所：決算説明会資料より掲載

純金利息収入、
当座・普通預金比率及び調達コストの推移



4. 投資事業

投資事業では、シンガポールを拠点に、事業のシナジー性や商品力などを総合的に判断し、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。2018年3月期第3四半期には、GL転換社債の取消に伴い、金銭債権となったことで今後はデリバティブ評価損益が発生しなくなるが、新株予約権部分に対する損失、金銭債権に対する貸倒引当金、保有株式評価損（タイ証券取引所におけるGL株価が平均取得株価の18.27THB（タイバーツ）から、2017年12月末には6.80THBまで下落したため）などを計上したことから、27億円の営業損失を計上した。

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、システム事業などを展開している。アミューズメント事業子会社のKeyHolder<4712>(2017年10月1日にアドアーズ(株)より商号変更)では、2018年3月に子会社のアドアーズを売却予定であり、グループ経営資源の選択と集中を図る。同社の本業である金融事業とのシナジーを考えると、非金融事業は今後もさらに見直しの余地が大きい事業分野だろう。

業績動向

GL 関連の損失を計上

1. 2018年3月期第3四半期の業績概要

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3四半期の営業利益は2,691百万円と、前年同期比64.7%の減益に終わった。これは、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、利益を計上したものの、投資事業でGL関連の損失（転換社債の新株予約権部分の評価損計上、転換社債取消による金銭債権に対して貸倒引当金を計上、保有株式についても減損処理を実施など）を計上したことが響いた。主力の金融3事業では増益を維持したことで、グループ全体の営業利益を確保した。

2018年3月期第3四半期累計連結業績（IFRS）

（単位：百万円）

	17/3 期 3Q		18/3 期 3Q		前年同期比	
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
営業収益	63,718	100.0%	66,895	100.0%	3,177	5.0%
営業利益	7,635	12.0%	2,691	4.0%	-4,944	-64.7%
税引前利益	7,449	11.7%	1,511	2.3%	-5,938	-79.7%
親会社の所有者に帰属する 四半期純利益	6,187	9.7%	-20	-	-6,207	-

注：IFRS 基準

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. セグメント別の動向

セグメント別では、2018年3月期第3四半期累計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、韓国金融事業や東南アジア金融事業で大幅な増益を記録したが、国内金融事業は減益、投資事業は大幅な損失を計上した。また、東南アジア金融事業が黒字に転換し、収益貢献を始めた。

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128,888百万円と前年同期比68.9%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12,570百万円（同4.3%増）となった。以上から、国内金融事業の営業収益は7,117百万円（同0.8%増）に拡大した。一方、セグメント利益は前期に計上した一過性の不動産売却益がなくなり3,495百万円（同14.4%減）となったものの、セグメント中最大の利益を稼いだ。

Ｊトラスト | 2018年3月2日(金)
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

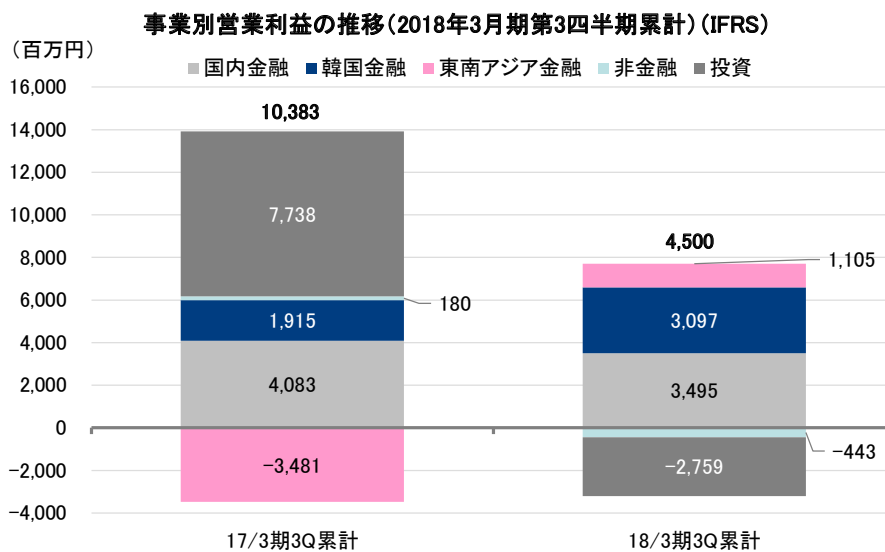
業績動向

韓国金融事業では、JT 親愛貯蓄銀行及び JT 貯蓄銀行の貸出残高は 273,477 百万円（前年同期比 26.1% 増）と順調に拡大した。この結果、韓国金融事業の営業収益は 26,790 百万円（同 28.6% 増）、セグメント利益は 3,097 百万円（同 61.7% 増）となり、国内金融事業に次ぐ利益を上げた。

東南アジア金融事業では、長らくインドネシア預金保険機構の管理下にあった銀行業の J トラスト銀行インドネシアにおいて再生に向けた事業構造改革に取り組んだ結果、貸出残高は 95,180 百万円（前年同期比 1.5% 減）となった。一方、債権回収事業の J トラストインベストメントインドネシアでは回収が順調に進んだ。以上の結果、東南アジア金融事業の営業収益は 10,583 百万円（同 1.6% 増）、セグメント利益は 1,105 百万円（前年同期は 3,481 百万円の損失）と大幅に改善し、収益貢献を始めた。

投資事業は、営業収益は 7,319 百万円（前年同期比 8.2% 減）であったが、GL 株式の減損損失（株価の 18.27THB から 6.80THB への下落に伴い 47 億円の減損）や、GL 転換社債を取消し、金銭債権に債権区分を変更したことで、新株予約権部分に対する損失（35 億円）、金銭債権に対する貸倒引当金（17 億円）などを計上し、2,759 百万円のセグメント損失（前年同期は株式売却益やデリバティブ評価益の計上により 7,738 百万円の利益）となった。

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 14,003 百万円であったが、セグメント損失 443 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。



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

業績動向

3. 財政状況と経営指標

2018年3月期第3四半期末の総資産は、前期末比62,895百万円増の682,761百万円になった。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などによる。一方、負債合計は、前期末比60,941百万円増の524,894百万円になった。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などによる。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1,953百万円増の157,867百万円となった。これは主に、剰余金の配当を実施した一方で、その他の包括利益の増加により、その他の資本の構成要素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3四半期の親会社所有者帰属持分比率は22.3%であった。同社グループでは総資産が急拡大したことや損失を計上したことから、同比率は2016年3月期末の32.1%から低下しているが、今後は利益の積み上げにより、改善に向かうと予想される。

連結財政状態計算書 (IFRS)

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期 3Q 末	増減額
現金及び現金同等物	80,666	85,117	4,451
営業債権及びその他の債権	78,416	95,583	17,167
銀行業における有価証券	30,459	32,698	2,239
銀行業における貸出金	311,480	354,581	43,101
営業投資有価証券	21,494	2,870	-18,624
その他の資産	97,350	111,912	14,562
資産合計	619,865	682,761	62,895
銀行業における預金	364,462	410,642	46,180
社債及び借入金	72,139	83,259	11,120
未払法人所得税等	1,205	556	-649
その他の負債	26,146	30,437	4,291
負債合計	463,952	524,894	60,941
資本合計	155,913	157,867	1,953

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期第3四半期のキャッシュ・フローの状況では、現金及び現金同等物は前期末比4,450百万円増の85,117百万円になった。営業活動によるキャッシュ・フローの減少3,458百万円は、主に銀行業における預金が増加した一方で、貸出金の増加、法人所得税等の支払額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244百万円は、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4,893百万円は、社債の発行、短期社債の純増などによる。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/3 期 3Q	18/3 期 3Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	-6,545	-3,458	3,087
投資活動によるキャッシュ・フロー	-10,854	244	11,098
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,857	4,893	3,036
現金及び現金同等物の四半期末残高	69,716	85,117	15,401

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

第3四半期の減益を受けて下方修正

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つを目標としていた。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た。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た。

ただ、第3四半期の減益決算を受けて、2018年3月期通期の業績予想も下方修正し、業績面の目標達成は困難になった。すなわち、営業収益88,577百万円（前回予想比913百万円減）、営業利益2,844百万円（同7,214百万円減）と、予想を大幅に引き下げた。営業収益はおおむね計画どおりに推移しているものの、第3四半期に投資事業で多額の営業費用を計上したことが営業利益減少の主因である。現段階で当面予想される損失は計上済みとみられるが、状況次第で追加処理を迫られる可能性もあり、今後も動向を注視したい。

2018年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期				前回予想比		前期比	
	実績	営業 収益比	前回 予想	営業 収益比	修正 予想	営業 収益比	増減額	増減率	増減額	増減率
営業収益	80,123	100.0%	89,490	100.0%	88,577	100.0%	-913	-1.0%	8,454	10.6%
営業利益	1,317	1.6%	10,058	11.2%	2,844	3.2%	-7,214	-71.7%	1,527	115.9%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	-1,270	-1.6%	8,137	9.1%	-448	-0.5%	-8,585	-105.5%	822	-64.7%

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

■ 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

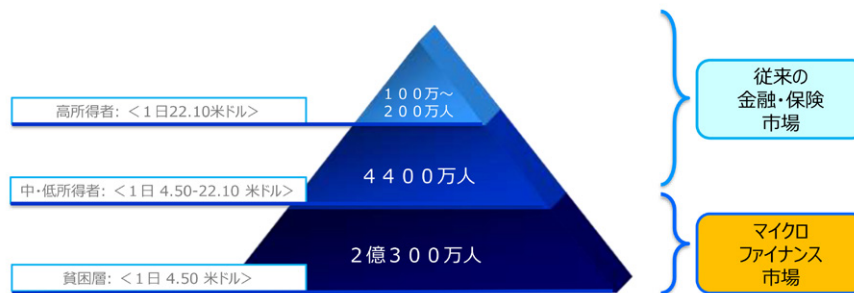
同社は、IFRS 転換が遅れたことに加え、韓国金融事業では当局の規制強化の影響、東南アジア金融事業も不良債権処理の影響などから、現在は中期経営計画（2016年3月期 - 2018年3月期）を撤廃している。ただ、会社として投資家に中期的な利益目標を示すことは重要であり、GL 関連の動向・損失が確定し次第、新たな中期経営計画を策定すべきであると弊社では考える。

2018年3月期は投資事業の損失に伴い業績予想の下方修正を余儀なくされたが、主力の金融3事業は当初の期待どおりの業績を上げ、会社全体の営業黒字確保に貢献している。同社では、2019年3月期以降も、金融3事業を中心に、世界に羽ばたく金融グループとして飛躍することを目指している。

すなわち、引き続き国内金融事業では信用保証事業と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、今後さらに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2億300万人と、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

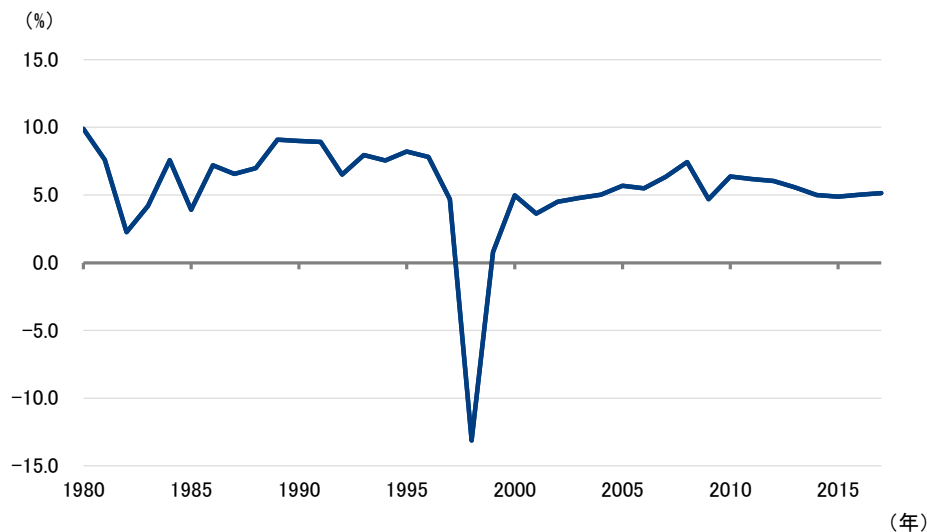
中長期の成長戦略

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5.15%で、2015年の4.88%、2016年の5.02%を上回る成長を続けている。

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、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、より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

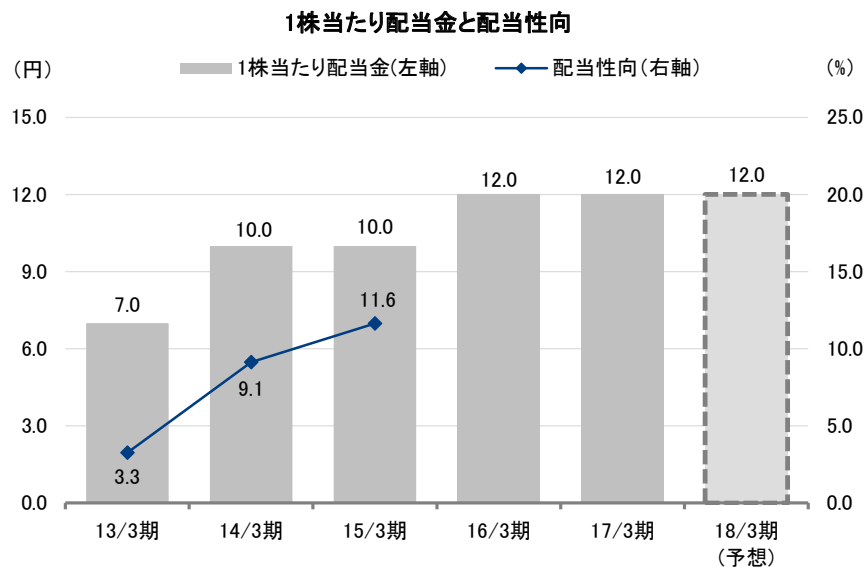


注：SNA（国民経済計算マニュアル）に基づいたデータ。2017年はIMFによる2017年10月時点の推計
 出所：IMF - World Economic Outlook Databases（2017年10月版）よりフィスコ作成

■ 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、業績予想を下方修正したが、配当については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いる。



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、我が国でも、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・管理していくための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、安全性及び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り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