

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 >>>](#)

2019 年 3 月 6 日 (水)

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. 2019年3月期第3四半期は、考え得る限りのリスク手当てを実施	01
2. 2019年3月期予想も大幅に下方修正	01
3. 今後は東南アジア金融事業がグループ業績をけん引すると期待	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	05
1. 日本金融事業	05
2. 韓国及びモンゴル金融事業	07
3. 東南アジア金融事業	08
4. 投資事業	09
5. 非金融事業	10
■ 業績動向	10
1. 2019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	11
3. 財政状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	14
■ 中長期の成長戦略	15
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティ対策	17

■ 要約

想定される全リスクに手当てし、来期からの業績 V 字回復を目指す

Jトラスト<8508>は、東証2部に上場しており、傘下に国内外の金融事業、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、2018年12月末の総資産は6,700億円を超えるまでに拡大した。現在は東南アジア金融事業及び投資事業の業績悪化に苦しむが、既に様々な施策を講じて早期の収益回復を目指しており、アジアでの金融事業を中心にグループの成長を図るとの収益モデルに変更はない。

1. 2019年3月期第3四半期は、考え得る限りのリスク手当てを実施

2019年3月期第3四半期累計の営業収益は551億円（前年同期比3.1%減）、営業損失は297億円（前年同期は35億円の利益）であった。日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業は堅調に推移したが、東南アジア金融事業で貸倒引当金115億円を計上し、投資事業でも同じく199億円を計上するなど、リスクに対して前倒しで保守的に手当てしたことが大幅赤字の原因である。日本企業による海外事業戦略の難しさを示す結果になったが、リスクを将来に引きずらないための英断と評価できる。

2. 2019年3月期通期予想も大幅に下方修正

同社では、第3四半期の業績を踏まえ、2019年3月期の業績予想を下方修正した。すなわち、営業収益を833億円から754億円に、営業利益も70億円の利益から327億円の損失に修正した。東南アジア金融事業において保守的に貸倒引当金の追加を見込んだことが、第3四半期までの297億円の損失に比べて赤字幅が拡大する主因である。ただ、今期の決算で、現状想定できる限りのリスクに対して手当てを行うことで、来期からの業績 V 字回復を目指すための準備が整ったと言えるだろう。

業績の下方修正に伴い、配当予想も年間12円から7円に引き下げ、経営責任を明らかにするために役員報酬支給の取り止め・減額を発表した。一方、同社株の中長期的な保有を促す目的で、楽天ポイントを付与する株主優待制度を継続している。

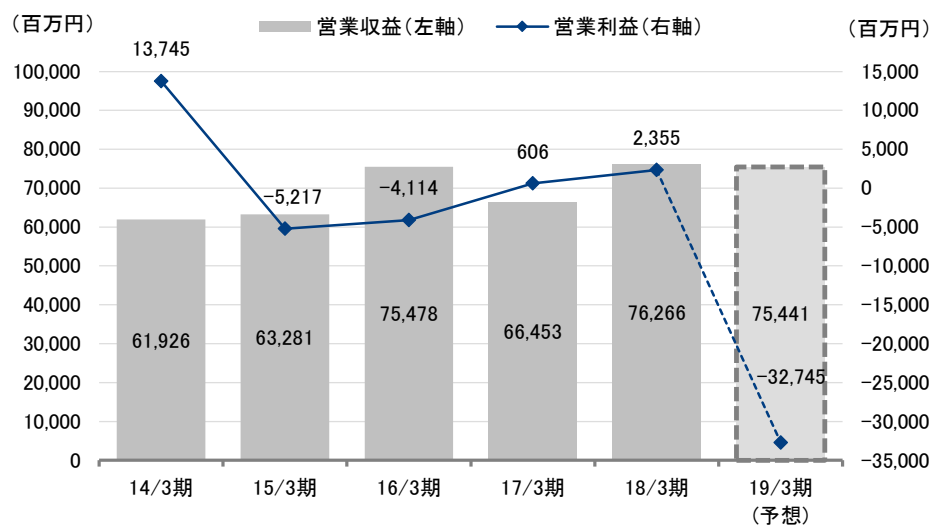
3. 今後は東南アジア金融事業がグループ業績をけん引すると期待

2019年3月期中には現時点で考え得る限りのリスク対応を完了し、今後は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。同社グループの事業モデルに変更はない。実際、2018年4月にインドネシアのマルチファイナンス会社である OLYMPINDO MULTI FINANCE（現 PT JTRUST OLYMPINDO MULTI FINANCE、以下、JTO）の買収を発表し、2018年5月にはカンボジアの商業銀行 ANZ Royal Bank (Cambodia)（以下、ANZR）の買収計画を発表した。いずれの会社も、今後、Jトラストグループとの大きなシナジーが期待され、東南アジア金融事業の業績改善に貢献すると見られる。また、投資事業では、今回計上した貸倒引当金の戻入れによる利益計上が期待される。

Key Points

- ・2019年3月期第3四半期累計では297億円の営業損失であった。東南アジア金融事業及び投資事業での損失が響いたが、現時点で想定できるリスクをすべて織り込んだ。
- ・2019年3月期の予想も、327億円の営業損失に下方修正した。ただ、来期からのV字回復への体勢は整ったと言えるだろう。
- ・同社グループの収益モデルに変更はなく、今後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計画である。

業績推移



注：18/3期よりIFRSに移行、17/3期もIFRS準拠で表示、16/3期以前は国内基準
 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発展を目指す

1. 会社概要

同社は、国内外の金融事業、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、各国の良いところを融合することで、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、今後も日本金融事業をベースに、韓国及びモンゴル金融事業、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、既存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。

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976億円を活用し、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。2016年3月期以降は、韓国及び東南アジア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。

同社はGLへの投資により東南アジアでの金融事業拡大を目指していたが、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たため、保有するGL向け債権全額に対して損失処理を進める一方で、GLと係争中である。他方、2018年10月には、新たにJTOの株式60%の取得を完了し、韓国に続きインドネシアでも、銀行、債権回収会社、ファイナンスカンパニーの三位一体体制を構築した。加えて、2018年5月には、2016年末時点の総資産でカンボジア5位の商業銀行のANZRの株式55%を2019年5月までに取得予定であると発表した。

このように数々のM&Aにより成長を続けてきた結果、2008年3月期の連結従業員81名、総資産121億円、営業収益32億円から、2018年3月期には連結従業員2,509名、総資産6,569億円、営業収益762億円までに拡大している。

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(株)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 韓国で現 JT 親愛貯蓄銀行を設立
2013年	東証と大証の統合に伴い東証 2 部に上場 ライツ・オフリングによる資金調達を完了 JTRUST ASIA (JTA) をシンガポールに設立
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 Group Lease PCL (GL) 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
2017年	GL 前 CEO が偽計及び不正行為で刑事告発され、同社保有の GL 普通株式・転換社債が急落 決算上の処理を進めるとともに、損失回避に向けて GL と係争中
2018年	インドネシアのファイナンス会社、OLYMPINDO MULTI FINANCE (現 PT JTRUST OLYMPINDO MULTI FINANCE) の株式 60% を取得 韓国に続きインドネシアでも、銀行、債権回収会社、ファイナンス会社の三位一体体制構築 モンゴルのファイナンス会社 Capital Continent Investment NBF1 を子会社化 カンボジアの商業銀行 ANZ Royal Bank (Cambodia) (ANZR) の買収計画を発表

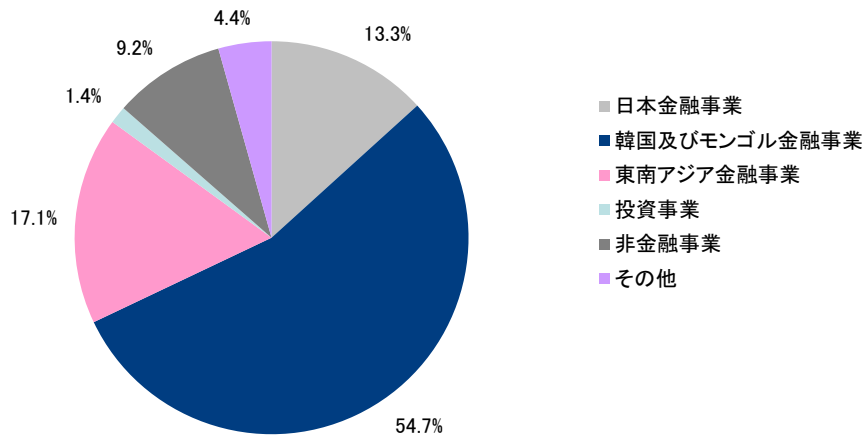
出所：ホームページ、有価証券報告書、アニュアルレポートよりフィスコ作成

3. 事業内容

同社の事業は金融業から非金融事業までの多岐にわたるが、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、東南アジア金融事業が中心である。2019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、韓国及びモンゴル金融事業が最大の54.7%を占め、東南アジア金融事業17.1%、日本金融事業13.3%、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)9.2%、投資事業1.4%と続いている。一方、営業利益段階では日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業が利益を稼ぎ、東南アジア金融事業、投資事業は大幅な損失を計上している。

会社概要

セグメント別営業収益構成比 (IFRS)
 (2019年3月期第3四半期累計:55,173百万円)



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全体の中核事業

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。同社では日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、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3事業が営業収益全体の9割近くを占める。今後も、日本金融事業を基盤に、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. 日本金融事業

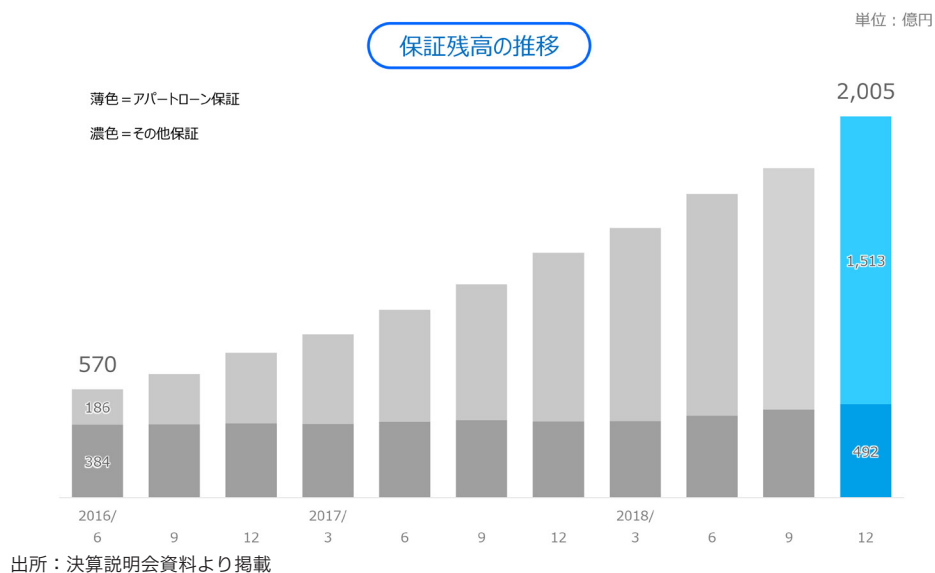
2019年3月期より、セグメントの呼称を国内金融事業から日本金融事業に変更した。同事業には、信用保証業務を中心に事業展開する(株)日本保証、クレジット・信販業務のJトラストカード(株)、サービサー業務のパーティール債権回収(株)などがある。国内の消費者金融市場が縮小するなか、2015年9月には実質的に無担保ローン事業から撤退し、不動産関連の保証業務及び債権買取回収業務に注力する体制を整備した。日本金融事業は、同社グループの強みが生かせる分野を中心に緩やかに成長することで、同社グループ全体の利益を下支えする役割を担っている。

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、保証残高は2016年6月の570億円から2018年12月には2,005億円へと右肩上がりで増加を続けており、アパートローンについては現時点でデフォルトはない。同社が保証する物件は、東名阪福の各地域の都市部、徒歩10分程度の駅近物件に集中しており、債務保証を行っている賃貸住宅の入居率は98%以上を維持している。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、競争が激化していることから取扱いを抑え、現在は保証料が低いものの貸倒リスクが小さいアパートローンへの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している。なお、最近の動きとしては、日本保証では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」の保証業務を開始した。さらに、2018年4月には(株)SBJ銀行と、2018年7月には湘南信用金庫との保証提携契約を締結し、保証業務を開始した。こうした提携先の拡大と商品の多様化により、今後も保証残高が積み上がると見られる。

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。パルティール債権回収が取り扱う請求可能債権残高は、2017年3月の7,306億円から2018年12月には7,831億円に増加している。これに、日本保証が(株)武富士より承継した簿外債権（請求可能債権）の約1,400億円を加えると、サービサー事業における債権残高は9,000億円を超える。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。

日本金融事業：保証事業の実績



事業概要

2. 韓国及びモンゴル金融事業

韓国では、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活用し、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、韓国及びモンゴル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、韓国での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貯蓄銀行中でトップ 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、質の高い企業向けや有担保債権などの優良なローンの増大により収益性を確保する方針だ。貯蓄銀行及びキャピタルの貸出資産残高は順調に拡大してきたが、2018 年 12 月期にはやや減少し、35,880 億ウォン（約 3,600 億円）になった。ただ、これは回収の進展や不良債権の売却に伴う一時的な減少である。一方、延滞率（90 日以上延滞債権の割合）は 2015 年 3 月の 6.8% から 2018 年 12 月には 4.2% に低下している。最近は安定的に推移している。

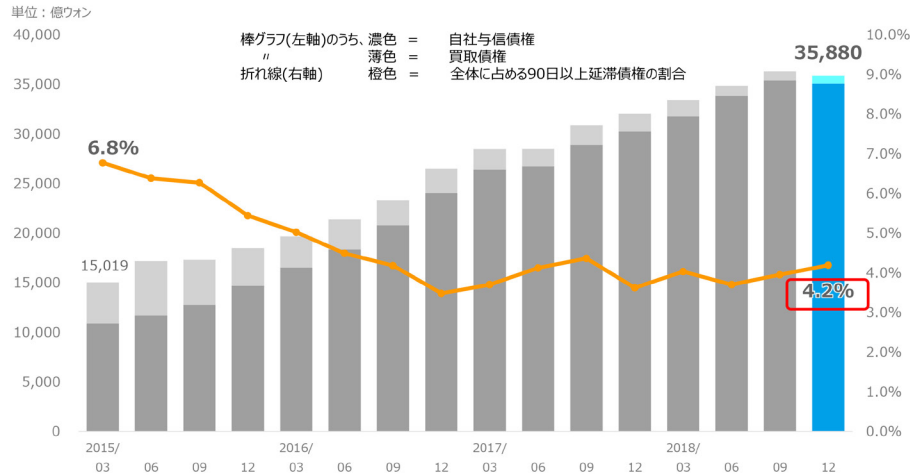
なお、韓国金融当局により、高金利貸出の貸倒引当率が引き上げられ、また個人向けローンの貸出量が制限された。韓国では段階的に貸出上限金利の引き下げが行われている。2016 年 3 月には上限金利が 34.9% から 27.9% に引き下げられ、2018 年 2 月にはさらに 24.0% に引き下げられた。将来的には 20% 近くまで低下する見通しだ。こうした規制環境変化のなか、同社グループでは、リスクの低い中・低金利帯の債権を大きく伸ばし、規制強化の影響の小さい大企業向け融資や優良な融資案件を増やすなど、先手を打った戦略を展開している。すなわち、債権の質を重視した貸出を目指し、貸出金利の低下分は貸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。また、中金利帯の債権の伸びについては、昨秋以降、規制から外されている。以上から、同社では、この規制の影響で 2018 年 3 月期以降は韓国での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、今後も安定した利益を確保するとみている。

さらに、同社グループは、2018 年 5 月にモンゴルのファイナンス会社 Capital Continent Investment NBF1（以下 CCI）を子会社化した。2018 年 3 月末の貸付残高は約 11 億円と小規模であるが、グループ傘下に入ったことで今後の成長が期待される。

事業概要

韓国及びモンゴル金融事業：貯蓄銀行及びキャピタルの実績

貯蓄銀行及びキャピタルの貸出資産残高と90日以上延滞債権の推移



出所：決算説明会資料より掲載

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などを展開する。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。2019年3月期は同行の業績悪化に苦しんでいるが、将来的には債権回収業の 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)、マルチファイナンス会社の JTO 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。

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。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るなど、銀行再生を加速してきた。ただ、銀行再生が計画どおりに進まなかったことから、2019年3月期第3四半期決算において抜本的な対応に踏み切った。すなわち、Jトラスト銀行インドネシアでは買取前からの負の遺産である不良債権を前倒しで一括処理し、またJトラストインベストメンツでは移転された不良債権の回収することを決断した。このように抜本的な不良債権処理を断行することで、東南アジア金融事業の業績急回復を実現するための基盤を整えた。回収及び不良債権売却を進めた結果、2018年12月の銀行の貸出残高は102,576億ルピア(約800億円)に減少したものの、90日以上延滞債権の割合は4.3%に低下している。現在、銀行単体での積極的な貸付は停止しており、今後はJTOを主軸として貸出資産を増加させ、来期は、とりえず収支均衡を図る計画である。また、同銀行は、2019年1月には、日本全国で介護施設を展開するウチヤマホールディングス<6059>傘下の(株)さわやか倶楽部及び広島銀行<8379>と、インドネシアにおける個人向けローン商品の共同開発を行うなど、新たな取り組みも始めている。

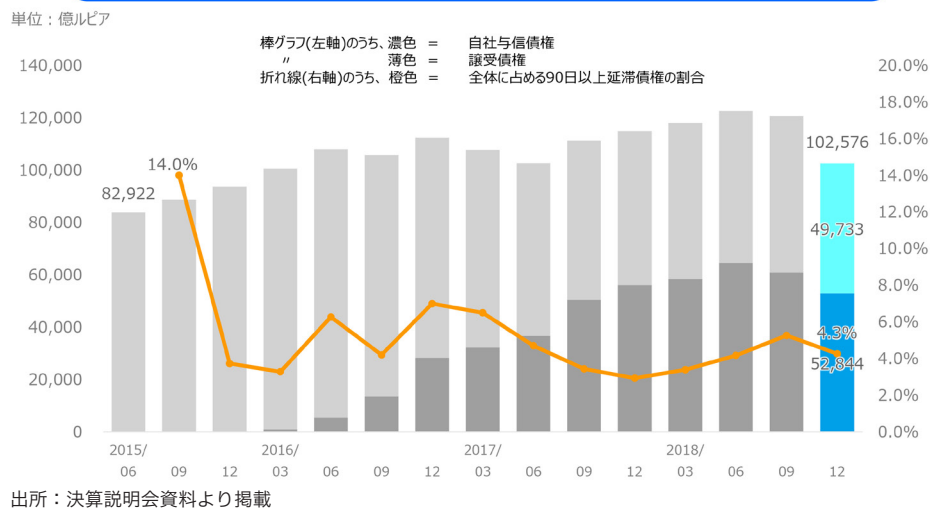
事業概要

マルチファイナンス会社のJTOについては、2018年10月に株式60%を取得しグループ傘下に収めた。JTOはオートローン業界の老舗として高い知名度があり、2017年12月末の資産規模は、業界44位の17,270億ルピア（約130億円）で、インドネシア全土の支店網や取引金融機関との豊富なネットワークを有している。既に提携先等のパートナーも増えており、従来の中古車ローンに加え農機ローンや新車ローンなど新しい商品の提供を始めている。また、Jトラスト銀行インドネシアのバランスシートを活用し、資金調達の安定化、資本効率の向上を進めつつ、銀行の再建にも寄与する見通しである。JTOのグループ入りに伴い、韓国に続きインドネシアでも、銀行、債権回収会社、ファイナンスカンパニーの三位一体の事業セグメントが構築され、幅広いエリアにおける多様なニーズに応えられる体制が整うことになる。

加えて、カンボジアの商業銀行で2017年12月末の資産規模は、業界7位（約1,120億円）のANZRの株式55%を2019年5月までに取得予定である。ANZRは優良銀行であり、同社グループに対する早期の利益貢献が期待される。こうした矢継ぎ早の買収から、東南アジア金融事業を今後のグループ成長ドライバーと位置付ける、同社の戦略が鮮明にうかがわれる。

東南アジア金融事業：貸出資産残高と不良債権比率推移（IFRS 基準）

Jトラスト銀行：貸出資産残高と90日以上延滞債権の推移



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。ただ、2019年3月期第3四半期は、保有するGLに対する債権全額に対して貸倒引当金を繰り入れたことでグループ全体の業績悪化を招いた。改めて海外企業への投資の難しさを示す結果となったが、貸倒引当金を引き当てたことで今後は将来の回収金は利益計上されることになるため、回収に尽力することでグループ全体の業績回復に貢献する計画である。

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、システム事業などを展開している。ライブ・エンタメ事業を中心に展開する子会社の 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した。さらに2018年10月には同社の連結子会社(孫会社)であるハイライツ・エンタテインメント(株)を売却し、グループ経営資源の選択と集中を進めた。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、非金融事業は今後もさらに見直しの余地が大きい事業分野と言えるだろう。

業績動向

貸倒引当金の大幅積み増しにより、不確実性の払拭を図る

1. 2019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。2019年3月期第3四半期には、Jトラスト銀行インドネシアにおいて貸出ポートフォリオの入れ替えによる貸出金の減少に伴い利息収益が減少したこと等により、営業収益は551億円(前年同期比3.1%減)となった。また、同銀行において買収前からのレガシーを一掃するために、不良債権及び予備金を一括処理し貸倒引当金115億円を計上したことや、現在係争中のJトラストアジアが保有するGLに対する債権の全額について貸倒引当金199億円を計上したこと等により、営業損失は297億円(前年同期は35億円の利益)となった。さらに、ハイライツ・エンタテインメントの株式及び貸付債権の譲渡に伴う損失を計上したこと等により、親会社の所有者に帰属する四半期損失は327億円(前年同期は0.2億円の損失)であった。

大幅な赤字決算は、改めて日本企業が海外事業展開することの難しさを示す結果となった。ただ、業績に関わる不確実性を完全に払拭することで、来期からの業績V字回復を目指すための下地作りを行うとの基本的な考えのもと、事業ポートフォリオの徹底的な見直しを行った末の決断であった。こうして、現時点で考え得る限りのリスクを前倒し計上することで、今後はパフォーマンスの改善により収益の急回復を目指す体勢が整ったと言えるだろう。

なお、同社グループは、前第4四半期連結会計期間においてアドアーズの全株式を譲渡し、当第3四半期連結会計期間にハイライツ・エンタテインメントの株式及び貸付債権を譲渡した。IFRSでは、既に処分されたかまたは売却目的保有に分類されている企業の構成単位で独立の主要な事業分野を表すものについては、非継続事業として開示することとなるため、当該事業について非継続事業として分類し、それに伴い前年同期の数字も組み替えて表示している。

業績動向

2019年3月期第3四半期 連結業績

(単位：百万円)

	18/3 期 3Q		19/3 期 3Q		前年同期比	
	金額	営業収益比	金額	営業収益比	増減額	増減率
営業収益	56,963	100.0%	55,173	100.0%	-1,790	-3.1%
営業利益	3,504	6.2%	-29,770	-	-33,274	-
税引前利益	2,419	4.2%	-28,681	-	-31,100	-
親会社の所有者に帰属する 四半期利益	-20	-	-32,770	-	-32,750	-

注：アドアーズ（株）及びハイライツ・エンタテインメント（株）を非継続事業として分類、18/3 期 3Q 累計も遡及して修正
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、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、非金融事業で利益を確保したが、東南アジア金融事業、投資事業が大幅損失を計上し、業績の足を引っ張った。

日本金融事業では、子会社の日本保証がアパートローン保証に注力した結果、債務保証残高の合計は 2,005 億円（前年同期比 55.6% 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、請求債権残高は合計 9,000 億円超となった。以上から、日本金融事業の営業収益は 73 億円（同 3.6% 増）を計上し、セグメント利益は買取債権の将来キャッシュ・フローの見直しに伴い貸倒引当金の繰入れを行ったこと等により 32 億円（同 5.6% 減）となったものの、安定した高い利益水準を維持した。

韓国及びモンゴル金融事業では、JT 親愛貯蓄銀行及び JT 貯蓄銀行の貸出残高は企業向けを中心に増加し、2,851 億円（前年同期比 4.3% 増）となった。営業貸付金は有担保貸付や大企業向け貸付等が増加し、CCI の連結取込があったものの、債権回収や不良債権売却により 616 億円（同 4.1% 減）となった。この結果、韓国及びモンゴル金融事業の営業収益は 302 億円（同 12.9% 増）、またセグメント利益は 40 億円（同 29.2% 増）となり、セグメント中最大の利益を上げた。

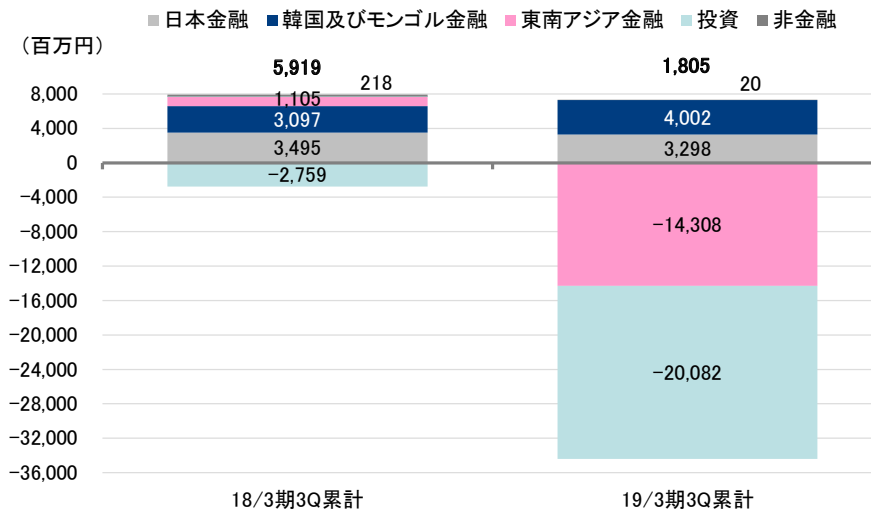
東南アジア金融事業では、長らくインドネシア預金保険機構の管理下にあった J トラスト銀行インドネシアにおいて、不良債権を前倒しで一括処理したことで、貸出金は 770 億円（前年同期比 19.0% 減）となった。一方、JTO の連結取込により、営業貸付金は 64 億円（前年同期はゼロ）となった。以上から、銀行業における貸出金減少に伴い利息収益が減少したこと等により、東南アジア金融事業の営業収益は 94 億円（同 10.8% 減）となった。また、銀行において不良債権を一括処理したこと等により、セグメント損失 143 億円（前年同期は 11 億円の利益）を計上した。

投資事業は、前年同期に GL 転換社債取消に伴う債権分類変更による収益計上した反動から、営業収益は 9 億円（前年同期比 87.2% 減）となり、セグメント損益は現在係争中の J トラストアジアが保有する GL に対する債権の全額について貸倒引当金繰入額を計上したこと等により減少し、200 億円のセグメント損失（前年同期は 27 億円の損失）となった。

業績動向

ハイライツ・エンタテインメントの売却決議に伴い前期実績が非継続事業に分類された結果、総合エンターテインメント事業、不動産事業を合算した非金融事業では、営業収益は 50 億円（前年同期比 24.1% 増）、セグメント利益 0.2 億円（同 90.8% 減）となった。

事業別営業利益の推移



注：合計はその他の事業セグメントを含む
 アドアーズ（株）及びハイライツ・エンタテインメント（株）を非継続事業として分類、18/3 期 3Q 累計も遡及して修正
 出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 財政状況と経営指標

2019 年 3 月期第 3 四半期末の資産合計は、前期末比 177 億円増の 6,746 億円になった。これは主に、営業債権及びその他の債権、銀行における有価証券が増加したことなどによる。一方、負債合計は、同 574 億円増の 5,636 億円になった。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。資本合計については、同 397 億円減の 1,110 億円となった。これは主に、親会社の所有者に帰属する四半期損失を計上したことに加えて、会計方針の変更による影響額等により利益剰余金が減少したことによるものである。

以上の結果、2019 年 3 月期第 3 四半期末の親会社所有者帰属持分比率は 15.5% であった。資産合計が拡大した一方、資本合計が減少したことから、同比率は前期末の 22.0% から低下したが、来期以降は利益の積み上げに伴い、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

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期 3Q 末	増減額
現金及び現金同等物	84,723	87,781	3,057
営業債権及びその他の債権	92,723	108,607	15,883
銀行業における有価証券	37,159	43,531	6,372
銀行業における貸出金	343,400	342,454	-946
営業投資有価証券	3,242	2,221	-1,021
その他の資産	95,714	90,076	-5,638
資産合計	656,961	674,670	17,709
銀行業における預金	403,509	435,567	32,057
社債及び借入金	78,727	92,312	13,584
未払法人所得税等	629	936	307
その他の負債	23,319	34,822	11,503
負債合計	506,184	563,637	57,453
資本合計	150,776	111,032	-39,743

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019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30億円増の877億円になった。営業活動によるキャッシュ・フローの増加110億円は、主に税引前四半期損失計上の一方で、銀行業における預金の増加などにより資金が増加したためである。投資活動によるキャッシュ・フローの減少111億円は、銀行業における有価証券の取得による支出が、銀行業における有価証券の売却による収入を上回ったことが主因である。また、財務活動によるキャッシュ・フローの増加29億円は、短期社債が減少した一方で、長期借入金が増加したことなどによる。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	18/3 期 3 Q	18/3 期 3Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	-3,458	11,041	14,499
投資活動によるキャッシュ・フロー	244	-11,197	-11,441
財務活動によるキャッシュ・フロー	4,893	2,954	-1,939
現金及び現金同等物の四半期末残高	85,117	87,781	2,664

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年3月期は損失を前倒し処理し、来期からの業績急回復を目指す

同社では、東南アジア金融事業及び投資事業で貸倒引当金を繰入れたことにより、2019年3月期第3四半期決算は大幅赤字となったことを受け、2019年3月期の業績予想を下方修正した。すなわち、営業収益を前回予想の833億円から754億円に、営業利益も70億円の利益から327億円の損失に修正した。営業収益については、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業が好調に推移している一方、ハイライツ・エンタテインメントを非継続事業としたことや、東南アジア金融事業における貸付金残高減少に伴う利息収益の減収等の要因から、前回発表予想を下回る見込みだ。さらに、東南アジア金融事業及び投資事業における損失計上により営業費用が増加したことに加え、東南アジア金融事業での収益力の低下により、営業利益、親会社の所有者に帰属する当期利益は、前回予想を大きく下回る見込みである。なお、第3四半期実績に比べて赤字幅が拡大するのは、第4四半期においても東南アジア金融事業で保守的に追加引き当てを見込むためであり、今期中に必要な手当てをすべて完了するとの同社の決意を示すものと言えるだろう。

セグメント別には、日本金融事業では今後も信用保証業務は好調に推移し、債権回収業務も順調な回収が見込まれていることから、今期は44億円の利益（前期は41億円の利益）を見込んでいる。韓国及びモンゴル金融事業では、法律・規制の変更に柔軟に対応し、貯蓄銀行業と債権回収事業のバランスを取りながら収益を順調に伸ばしており、今期も46億円の利益（前期は35億円の利益）を予想する。一方、東南アジア金融事業では、今期は183億円の損失（前期は15億円の利益）を見込んでいるが、今後は銀行業で体制のスリム化・効率化を図り収支の改善を図るとともに、JTOとのシナジー効果等による業績回復を計画している。また、投資事業でも今期は204億円の損失（前期28億円の損失）を見込んでいるが、今後は今回計上した貸倒引当金の戻入を実現する計画だ。今期の決算で、現状想定できる限りのリスクに対して手当てを行うことで、来期からは業績の急回復を目指している。

2019年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期 予		前期比	
	実績	営業収益比	予想	営業収益比	増減額	増減率
営業収益	76,266	100.0%	75,441	100.0%	-825	-1.5%
営業利益	2,355	3.1%	-32,745	-43.4%	-35,100	-1490.4%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	-731	-1.0%	-36,350	-48.2%	-35,619	-

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

アジア金融事業を中心に飛躍を目指す成長戦略に変更なし

同社は、IFRS 転換が遅れたことに加え、韓国及びモンゴル金融事業では負ののれんの処理や当局の規制強化の影響、東南アジア金融事業では不良債権処理の影響、投資事業では G L 関連損失処理の影響などから、結果として中期経営計画（2016 年 3 月期 - 2018 年 3 月期）は予定どおりには進まなかった。現在、新たな中期経営計画の発表はないが、会社として投資家に中期的な利益目標を示すことは非常に重要であると弊社では考える。

2019 年 3 月期も東南アジア金融事業、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、不良債権を前倒して一括処理したことで、来期からの業績急回復を目指す準備が整ったと言えるだろう。中長期的に主力の金融 3 事業が中心となり、グループ全体の収益拡大を図るとのビジネスモデルに修正はない。

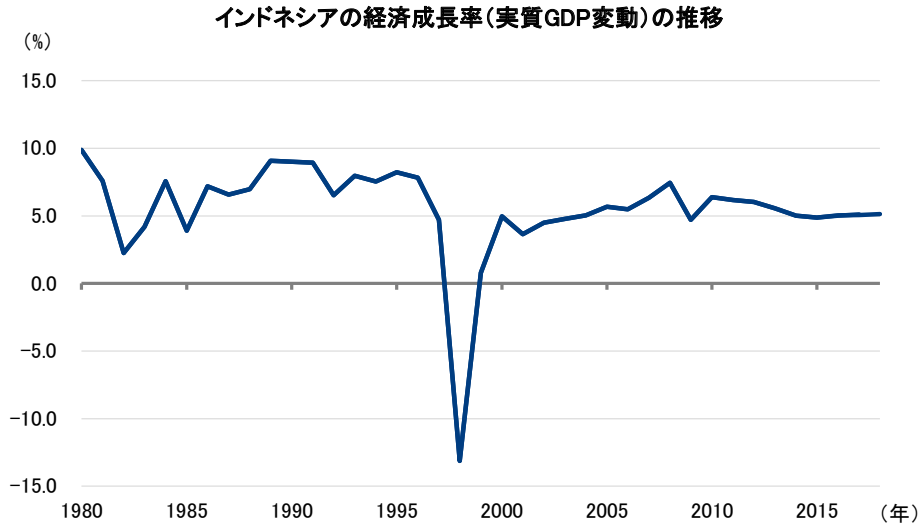
すなわち、引き続き日本金融事業では信用保証事業と債権回収事業により、安定的な利益を稼ぐ。また韓国及びモンゴル金融事業でも、貯蓄銀行業に対する規制強化の影響を抑えつつ、債権回収事業とも合わせて増益を確保する。一方、現状は業績悪化に苦しんでいる東南アジア金融事業では、今後さらに銀行再生を進めて利益を大きく伸ばすことで、同社グループ全体の増収増益基調をけん引することを期待している。買収した JTO は、現在は中古車ローン販売がメインであるが、既にクボタ <6326>、ヤンマー（株）、井関農機 <6310>、KIOTI の農機ローンと TATA の新車ローンを開始したほか、住宅改装ローンや教育ローンも検討している。

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世界 16 位の規模であり、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、2018 年の実質 GDP 成長率見込みも 5.14% で、2017 年の 5.07% を上回る成長を続けている。

また、来期にはカンボジアの商業銀行 ANZR が同社グループに加わる予定である。カンボジア経済は世界 108 位の規模ながら実質 GDP は年率 6 ~ 7% の成長率を続けており、また ANZR は資産内容の良い優良銀行で年間 25 億円程度の利益を計上していることから、今後、グループへの利益貢献が期待される。

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、持続的かつ大きな成長を目指している。その際、金融事業とのシナジーが期待できない非金融事業（ライブ・エンタメ事業、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、同社グループは潜在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。

中長期の成長戦略



注：SNA（国民経済計算マニュアル）に基づいたデータ。2018年はIMFによる2018年10月時点の推計
 出所：IMF - World Economic Outlook Databases（2018年10月版）よりフィスコ作成

株主還元策

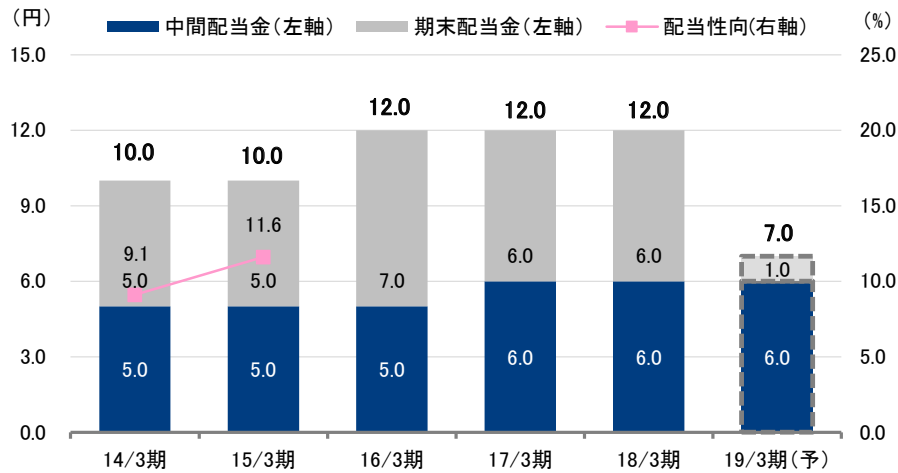
2019年3月期は減配を予定も、株主優待制度が好評

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いる。2018年3月期は、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円の配当を継続した。2019年3月期も、2018年3月期と同水準の配当を計画していたが、業績予想の大幅な下方修正に伴い、中間6円、期末1円、年間合計7円への減配を発表した。また、業績予想及び配当予想の減額修正に対する経営責任を明確にするために、役員報酬支給の取止め・減額を発表している。

一方、同社では2018年5月14日に、新たな株主優待制度の導入を発表した。すなわち、同社株式300株以上保有の株主を対象に、対象となる株主1名につき2,500ポイント分の楽天ポイントを付与する。同ポイントは、楽天<4755>グループが運営するインターネット・ショッピングモール「楽天市場」、オンライン書店「楽天ブックス」、旅行予約サービス「楽天トラベル」などのサービスにおいて、1ポイント1円として利用可能である。3月末、9月末の配当に、6月末、12月末の株主優待が加わり、四半期ごとにイベントがある。この株主優待制度が、同社株式への投資意欲を高め、中長期的な保有を促すと期待される。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：16/3期の期末配当金には記念配当2円を含む
 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 ((一財)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。

情報セキュリティ対策

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