

# 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 6 月 6 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. アジアを中心に発展を目指す金融グループ	01
2. 2019年3月期は、考え得る限りのリスク手当てを実施	01
3. 2019年12月期は、2020年12月期からの業績本格回復に備える	01
4. 2020年12月期以降は、東南アジア金融事業を中心に業績は回復基調に	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	04
■ 業績動向	06
1. 2019年3月期の業績概要	06
2. セグメント別業績	07
3. 財政状況と経営指標	16
■ 今後の見通し	17
■ 中長期の成長戦略	18
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	20

## ■ 要約

### 想定される全リスクに手当てし、 2020年12月期からの業績回復を目指す

#### 1. アジアを中心に発展を目指す金融グループ

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、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を中心に2019年3月末の総資産は670,000百万円弱の規模に拡大している。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、2019年3月期には不良債権の抜本的処理を断行し、2020年12月期からの業績回復への道筋をつけた。今後も、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。

#### 2. 2019年3月期は、考え得る限りのリスク手当てを実施

2019年3月期の営業収益は74,900百万円(前期比0.8%増)、営業損失は32,600百万円(前期は4,700百万円の利益)であった。日本金融事業では、保証料収入の増加などから、安定した利益を計上した。また、サービス事業では不良債権買取りは引き続き好調である。韓国及びモンゴル金融事業では、貯蓄銀行業を始めとした利息収入が順調に増加した。戦略的なポートフォリオの入れ替えを実施し、債権の「質」を重視しつつ、安定した貸出を指向している。また、サービスにおける不良債権買取りも順調である。他方、東南アジア金融事業では不良債権処理により貸倒引当金13,000百万円を計上し、貸出残高は減少した。加えて、投資事業でもGroup Lease PCL(以下、GL)に対する金銭債権の全額に対して貸倒引当金20,100百万円を計上した。このように、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損失計上の原因であった。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。2019年2月には業績の下方修正に伴い、年間配当金を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。

#### 3. 2019年12月期は、2020年12月期からの業績本格回復に備える

同社では、海外子会社の増加に伴い、決算期を3月から12月に変更する。それに伴い、2019年12月期は9ヶ月決算となり、営業収益は64,300百万円、営業利益は61百万円を予想する。日本金融事業では、新たな保証商品の開発やサービス事業の安定成長などにより、安定した利益を計上する。韓国及びモンゴル金融事業では、金融規制の変更にも柔軟に対応して、利益確保につなげる。一方、東南アジア金融事業では小幅損失を見込むが、グループの精鋭メンバーを中心に銀行の再建に取り組むとともに、マルチファイナンス会社のPT JTRUST OLYMPINDO MULTI FINANCE(以下、JTO)を主軸に良質な債権を積み上げる。さらに、2019年12月期中にはカンボジアの優良銀行であるANZ Royal Bank(Cambodia)(以下、ANZR)が傘下に加わる予定だ。前期決算で、現状想定できる限りのリスクに対して手当てを行ったことで、2020年12月期からの本格的な業績回復を目指すための準備が整ったと言えるだろう。なお、配当については早期の業績回復を優先するために年間1円への減配を予定する。

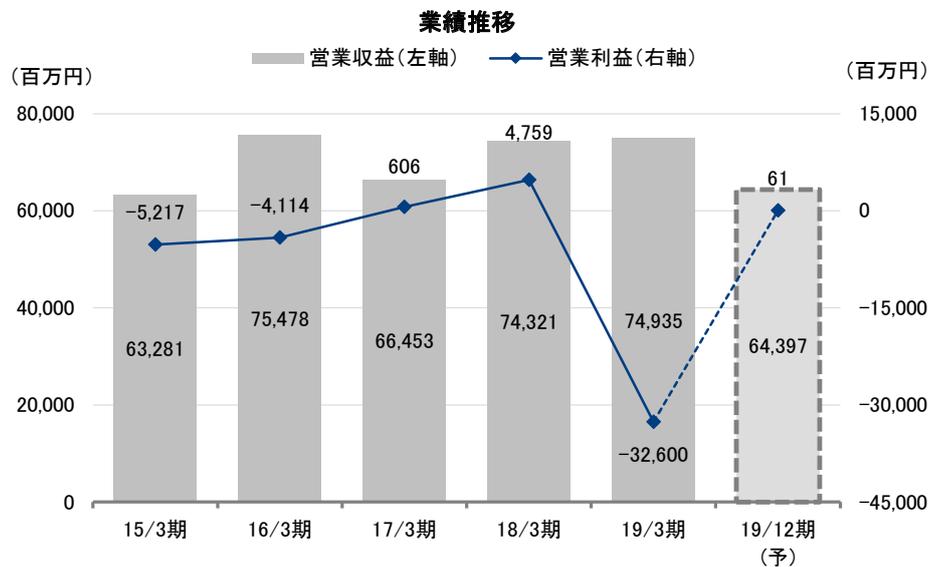
## 要約

#### 4. 2020年12月期以降は、東南アジア金融事業を中心に業績は回復基調に

中期的に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な成長を目指している。日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業では安定的な利益を稼ぐ。一方、東南アジア金融事業では、引き続き銀行の経営再建を進めるとともに、JTOを中心に貸付金額の増加を図る計画だ。また、ANZRは安定した利益貢献を続けると見込まれる。さらに、投資事業では、貸倒引当金の戻入れによる利益計上が期待される。2020年12月期以降は、東南アジア金融事業の改善を中心に、本格的な業績回復基調に入ると見られる。

#### Key Points

- ・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など、アジアを中心に発展を目指す金融グループ
- ・2019年3月期は32,600百万円の営業損失であった。東南アジア金融事業と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むための決断であった
- ・2019年12月期は、営業利益61百万円にとどまる予想。2020年12月期からの本格的な業績回復に向けて、東南アジア金融事業の再建に注力する
- ・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、持続的な成長を目指す計画である



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  
 19/12期9ヶ月変則決算  
 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

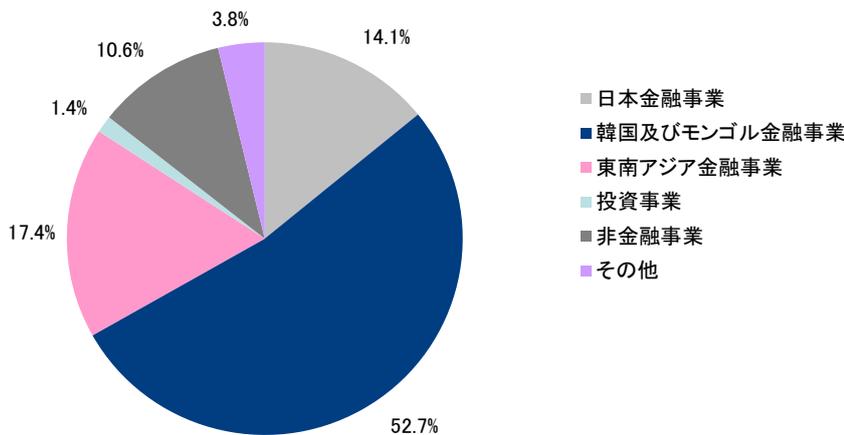
#### 1. 事業内容

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ィナンシャルサービスを提供する企業体を目指している。

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。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12,100百万円、営業収益3,200百万円から、2019年3月期には連結従業員3,324名、総資産668,300百万円、営業収益74,900百万円までに拡大している。

2019年3月期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52.7%を占め、東南アジア金融事業17.4%、日本金融事業14.1%、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）10.6%、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。

セグメント別営業収益構成比(IFRS)  
 (2019年3月期:74,935百万円)



注：非金融事業は、総合エンターテインメント事業と不動産事業の合算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 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。

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の買収計画を発表し、2019年7～9月中に55%の株式取得を目指している。

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・オファ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ツインドネシア設立(不良債権の回収に特化)
2016年	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
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現 J トラストクレジット NBFI 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

## 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月期は、2020年12月期以降の業績回復を見据えて抜本的な不良債権処理を断行したことから、営業収益74,900百万円（前期比0.8%増）、営業損失32,600百万円（前期は4,700百万円の利益）となった。すなわち、Jトラスト銀行インドネシアにおいて買収前からのレガシーを含む不良債権及び予備軍を一括処理し貸倒引当金13,000百万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20,100百万円を計上したことが、大幅な営業損失の主因であった。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当期損失は36,100百万円（前期は700百万円の損失）であった。同社では2019年2月の第3四半期決算発表時に業績予想の下方修正を発表しており、おおむねそれに沿った着地であった。

大幅な損失決算は、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、2020年12月期からの本格的な業績回復を目指すための下地作りを行うとの基本的な考え方のもと、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、2019年3月期に事業の選択と集中の観点から、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、それに伴い前期の数字も組み替えて表示している。

#### 2019年3月期 連結業績

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		前期比		予想比		
	実績	営業収益比	予想	実績	営業収益比	増減額	増減率	増減額	増減率
営業収益	74,321	100.0%	83,878	74,935	100.0%	613	0.8%	-8,943	-10.7%
営業利益	4,759	6.4%	7,073	-32,600	-	-37,359	-	-39,673	-
税引前利益	2,898	3.9%	-	-31,135	-	-34,033	-	-	-
親会社の所有者に帰属する当期利益	-731	-	5,318	-36,107	-	-35,376	-	-41,425	-

注：予想は2018年5月14日決算発表時の数値

ハイライツ・エンタテインメント(株)を非継続事業に分類、18/3期も遡及して修正

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

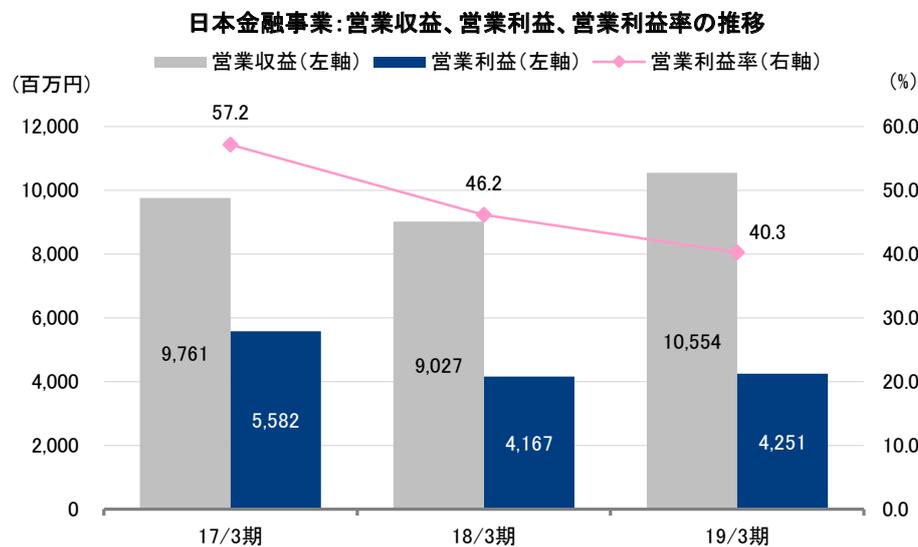
## 2. セグメント別業績

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。現在、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84%を占める。2019年3月期は、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た。

### (1) 日本金融事業

日本金融事業には、信用保証業務を中心に事業展開する日本保証、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。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。

2019年3月期における日本金融事業は、保証料収入の増加などから、営業収益は10,554百万円(前期比1,527百万円増)を計上し、セグメント利益は4,251百万円(同84百万円増)となり、韓国及びモンゴル金融事業と並んで安定した高い利益水準を維持した。



出所：決算短信よりフィスコ作成

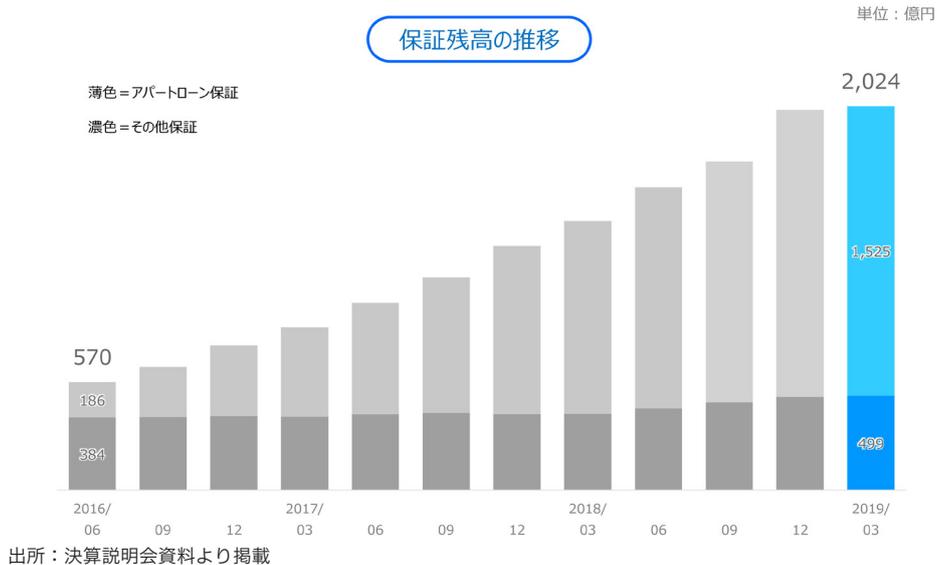
日本金融事業では、子会社の日本保証がアパートローン保証に注力した結果、2019年3月の債務保証残高の合計は2,024億円となり、2016年6月の570億円から大きく増加している。今後は保証商品の多角化を進める方針である。

## 業績動向

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、2019年3月期までは保証残高は右肩上がり増加を続けたが、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、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。

ただ、金融機関の審査基準が厳格化していることなどから、当面はアパートローンの保証残高は増加を期待しにくい環境にある。こうした環境下、最近の動きとしては、海外不動産担保ローンやリバースモーゲージなど新たな保証商品を売り出したり、集客サイトを構築し顧客に合った商品プランを提供したりと、保証商品の多角化を推進している。日本保証では2019年3月に、SAMURAI&J PARTNERS<4764>との業務提携を発表し、クラウドファンディング会社が組成した商品（不動産担保融資）の保証を開始した。こうした提携先の拡大や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。

## 日本金融事業：保証事業の実績



また、パーティール債権回収による債権買取回収業務でも、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。パー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2019年3月には7,828億円に増加している。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1,500億円を加えると、サービス事業における債権残高は9,000億円を超える。

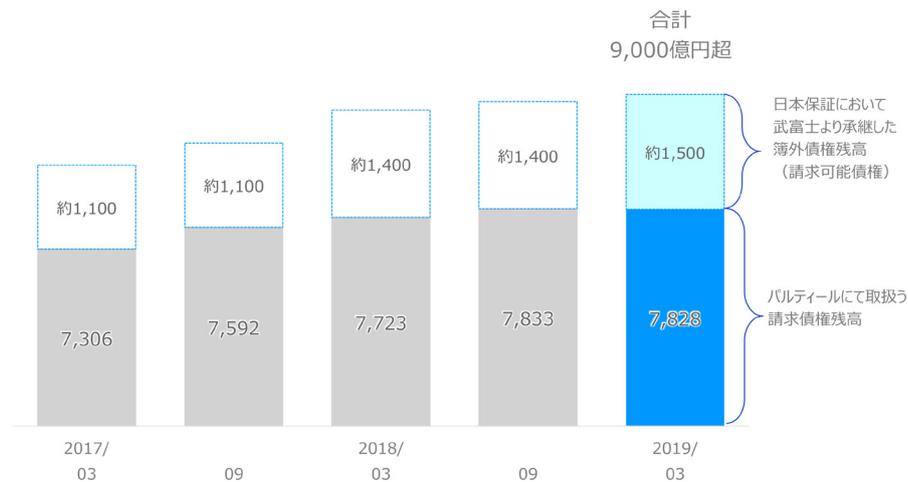
業績動向

債権買取回収業務における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。また、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：債権回収事業の実績

サービサー事業における請求債権残高

単位：億円



注：請求債権残高は買取債権および回収受託債権を含む  
請求債権残高に一部オンバランス債権を含む  
出所：決算説明会資料より掲載

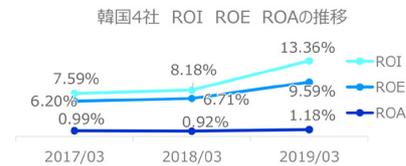
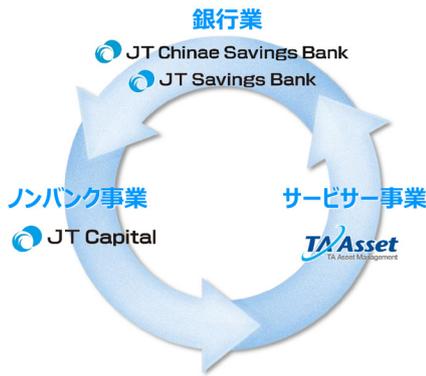
(2) 韓国及びモンゴル金融事業

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親愛貯蓄銀行とJT貯蓄銀行のほか、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(株)を保有する。さらに、2018年5月にはモンゴルのファイナンス会社現JトラストクレジットNBFIを子会社化している。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収益の柱のひとつと位置付けている。金融規制強化にも柔軟に対応し、「量」より「質」を重視して、バランスの取れたリスクリターンを目標にしている。

業績動向

韓国及びモンゴル金融事業

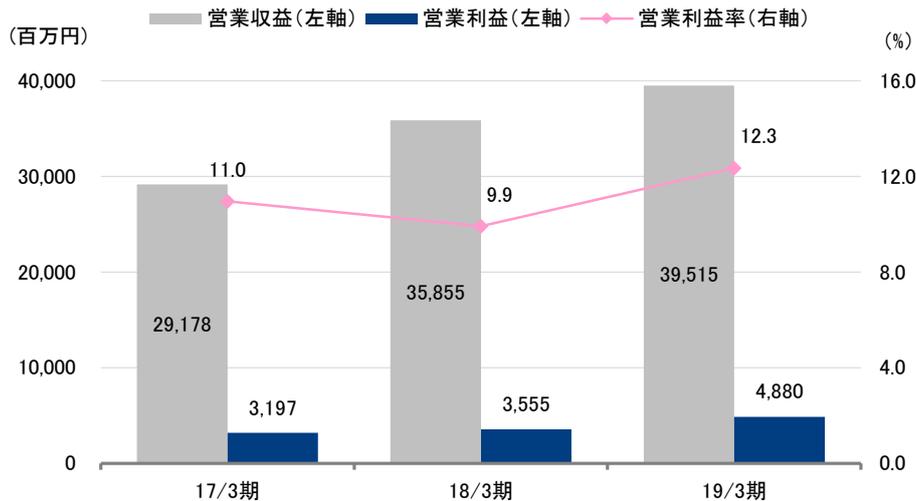
✓ アセットは「量」より「質」を重視、バランスの取れたリスク・リターンを目標とする



注：右グラフにおけるセグメント利益は韓国金融事業のセグメント利益を掲載  
アセットは銀行2行とJTキャピタルの3社合計数値を掲載  
出所：決算説明会資料より掲載

2019年3月期の韓国及びモンゴル金融事業は、貯蓄銀行業を始めとした利息収入が順調に増加し、営業収益は39,515百万円（前期比3,660百万円増）、またセグメント利益は4,880百万円（同1,325百万円増）となり、セグメント中最大の利益を稼いだ。

韓国及びモンゴル金融事業：営業収益、営業利益、営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

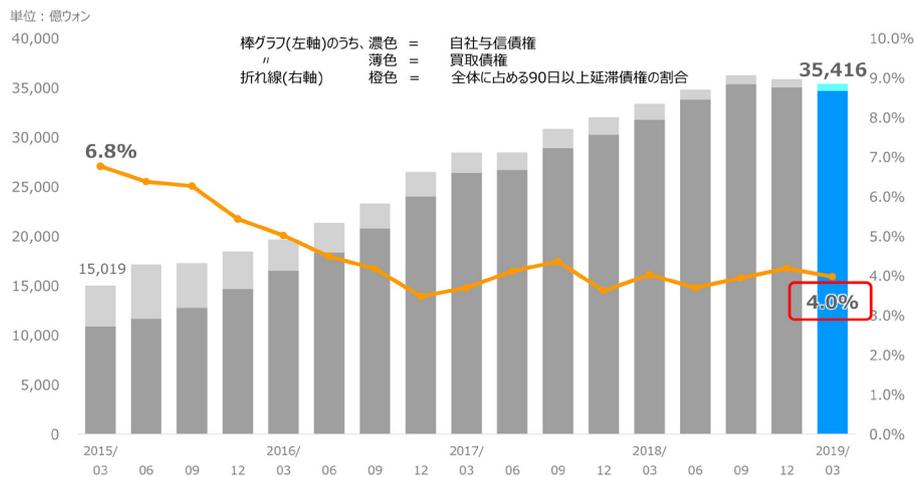
業績動向

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。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、2019年3月にはやや減少し、35,416億ウォン（約347,077百万円）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のようである。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2019年3月には4.0%に低下している。

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



注：グラフ数値は現地基準  
参考レート：1ウォン=0.098円（2019年3月末日の決算日レート）  
出所：決算説明会資料より掲載

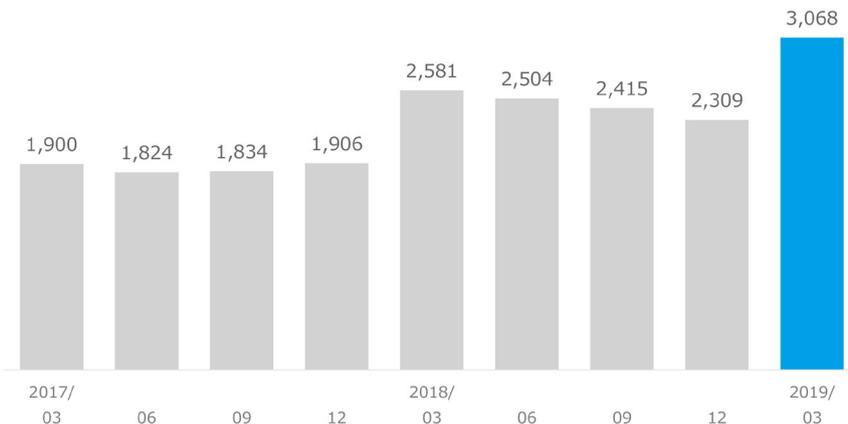
加えて、サービサー事業も利益に貢献している。ティーエー資産管理における不良債権買収は順調に増加している。不良債権投資・回収は同社グループが最も得意とする事業であり、ティーエー資産管理は業界内でもメジャーなプレイヤーとして認知されているという。今後も高い回収力を背景に事業を推進し、グループ収益に貢献すると見られる。

## 業績動向

## 韓国及びモンゴル金融事業：サービス事業の実績

## TAアセットの請求債権残高

単位：億ウォン



注：参考レート：1ウォン=0.098円（2019年3月末日の決算日レート）

出所：決算説明会資料より掲載

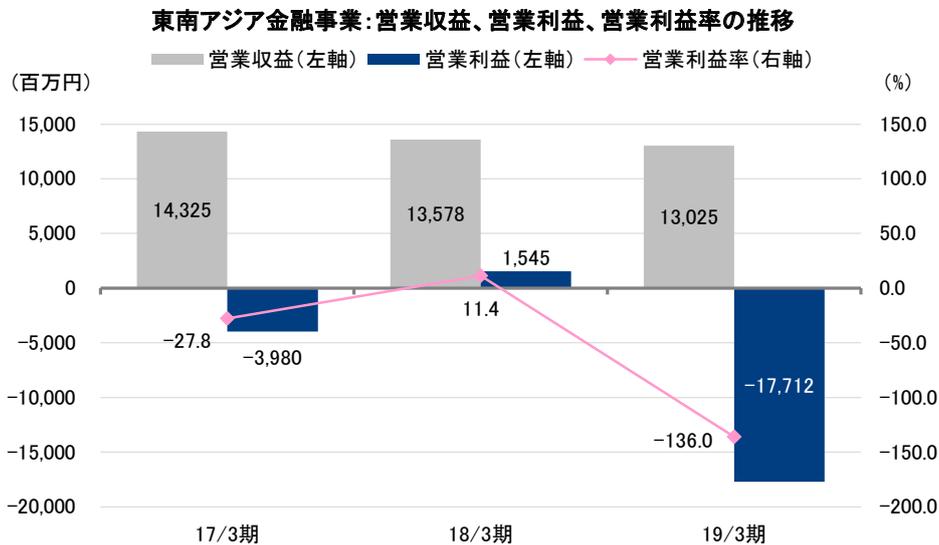
韓国では、金融当局により段階的に貸出上限金利の引き下げが行われている。2016年3月には上限金利が34.9%から27.9%に引き下げられ、2018年2月にはさらに24.0%に引き下げられた。将来的には20%近くまで低下する見通しだ。こうした規制環境変化のなか、同社グループでは、リスクの低い中・低金利帯の債権を大きく伸ばし、規制強化の影響の小さい大企業向け融資や優良な融資案件を増やすなど、先手を打った戦略を展開している。すなわち、債権の質を重視した貸出を目指し、貸出金利の低下分は中金利帯を中心とする貸出残高の拡大と与信コストの減少によりカバーする方針だ。今後は、ビッグデータを使った審査システムを導入し、より高度な与信を提供する。また、質の高い顧客層を取り込むためのマーケティング活動やブランド戦略も実施する計画だ。

### (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・オファ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。現在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。

2019年3月期は、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13,025百万円（前期比553百万円減）となった。また、銀行業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17,712百万円（前期は1,545百万円の利益）を計上した。

## 業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

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ト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収前からの負の遺産を含めた不良債権を前倒しで一括処理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、2019年3月の銀行の貸出残高は84,142億ルピア（約64,789百万円）に減少したが、融資残高の急激な減少等により90日以上延滞債権の割合は5.6%に上昇している。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、とりえず収支均衡を図る計画である。韓国で潰れた銀行を再生させたグループの精鋭メンバーをインドネシアに派遣しており、Jトラスト銀行インドネシアの問題点を明確にし、再建に取り組む計画である。

業績動向

東南アジア金融事業：貸出残高と不良債権比率推移

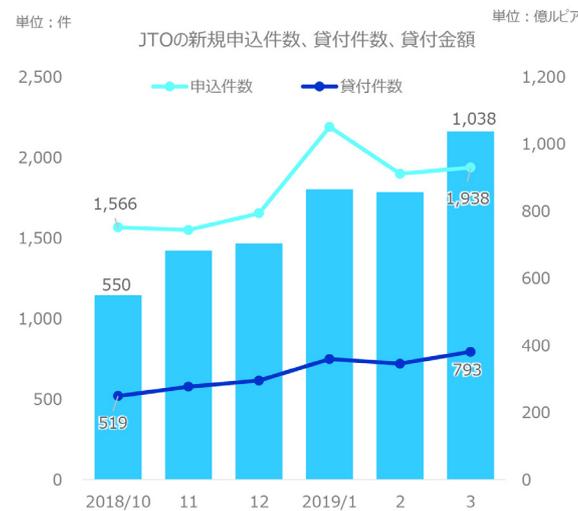
Ｊトラスト銀行：貸出資産残高と90日以上延滞債権の推移



注：グラフ数値は現地基準  
参考レート：1ルピア=0.0077円（2019年3月末日の決算日レート）  
出所：決算説明会資料より掲載

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、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。グループ入り以降の半年間で、農機具ディーラー数は30社から47社に、貸付件数は519件から793件に、貸付金額も550億ルピアから1,038億ルピア（約799百万円）に拡大している。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ったことになる。

東南アジア金融事業：JTOの実績



出所：決算説明会資料より掲載

## 業績動向

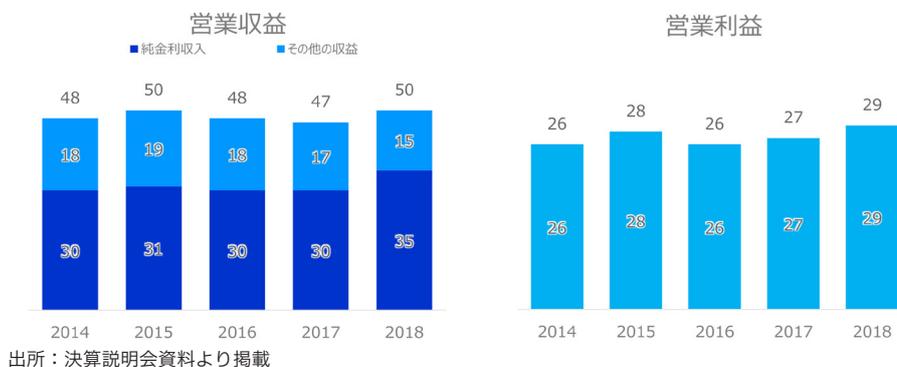
加えて、カンボジアの商業銀行で2017年12月末の資産規模は、業界7位(約1,120億円)のANZRの株式55%を2019年7~9月中にも取得予定である。ANZRは優良銀行であり、安定した利益を計上していることから、同社グループに対する早期の利益貢献が期待される。こうした最近の買収から、東南アジア金融事業を今後のグループ成長ドライバーと位置付ける、同社の戦略がうかがわれる。

## 東南アジア金融事業：ANZ Royal Bankの実績

- ✓ ANZ Royal Bankの2018年12月期は、安定した利益計上を実現
- ✓ グループ入りの準備を引き続き進行させる

## ANZ ROYAL Bank 財務ハイライト

単位：百万USD



## (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。

2019年3月期の投資事業は、前期に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1,036百万円(前期比6,254百万円減)となり、またセグメント損失は現在係争中の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拡大し、20,568百万円の損失(前期は2,852百万円の損失)となった。グループ全体の業績悪化を招き、改めて海外企業への投資の難しさを示す結果となった。ただ、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Jトラストは子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。一方で2019年3月にアイドルグループ「SKE48」の事業を承継し、KeyHolderグループは劇場、マネジメント、テレビ、プランニングなど多彩な機能を持ち合わせた総合エンターテインメント企業集団となっている。

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7,961百万円（前期比1,054百万円増）、セグメント利益76百万円（同583百万円減）となった。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。

### 3. 財政状況と経営指標

2019年3月期末の資産合計は、前期末比11,416百万円増の668,377百万円になった。これは主に、営業債権及びその他の債権、銀行業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51,466百万円増の557,650百万円になった。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。資本合計については、同40,049百万円減の110,727百万円となった。これは主に、親会社の所有者に帰属する当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月期末の親会社所有者帰属持分比率は15.6%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、2020年12月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。

#### 連結財政状態計算書

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期末	増減額
現金及び現金同等物	84,723	87,150	2,427
営業債権及びその他の債権	92,723	106,735	14,011
銀行業における有価証券	37,159	46,599	9,440
銀行業における貸出金	343,400	326,234	-17,166
営業投資有価証券	3,242	2,855	-387
<b>資産合計</b>	<b>656,961</b>	<b>668,377</b>	<b>11,416</b>
銀行業における預金	403,509	437,010	33,501
社債及び借入金	78,727	86,002	7,274
未払法人所得税等	629	1,215	586
<b>負債合計</b>	<b>506,184</b>	<b>557,650</b>	<b>51,465</b>
<b>資本合計</b>	<b>150,776</b>	<b>110,727</b>	<b>-40,049</b>

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年3月期のキャッシュ・フローの状況では、現金及び現金同等物は前期末比2,426百万円増の87,150百万円になった。営業活動によるキャッシュ・フローの増加18,831百万円は、主に税引前損失計上の一方で、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15,190百万円は、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・フローの減少は、525百万円となった。

業績動向

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	18/3 期	19/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,581	18,831	14,250
投資活動によるキャッシュ・フロー	-7,603	-15,190	-7,587
財務活動によるキャッシュ・フロー	7,798	-525	-8,323
現金及び現金同等物の期末残高	84,723	87,150	2,426

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年12月期は、2020年12月期からの本格的な業績回復に備える

同社では、グループの営業収益の半分以上を海外子会社で獲得しており、今後も海外を中心に事業展開を進めていく。ほとんどの海外子会社の決算期である毎年12月31日に決算期をそろえることで、更なるグローバルな事業の一体運営を推進し、さらに経営情報の適時・適切な開示による経営の透明化をより一層図るため、同社の事業年度を毎年1月1日～12月31日に変更することとした。したがって、2019年12月期は2019年4月1日から2019年12月31日までの9ヶ月間の変則決算となる。

2019年12月期の業績については、日本・韓国の金融事業で安定的な収益が見込まれるものの、東南アジア金融事業の業績回復にはまだ時間がかかることや、M&A費用や訴訟費用など一時的な費用負担の増加が見込まれることから、営業収益は64,397百万円、営業利益は61百万円、親会社の所有者に帰属する当期損失は1,118百万円を見込んでいる。

2019年12月期 連結業績予想

(単位：百万円)

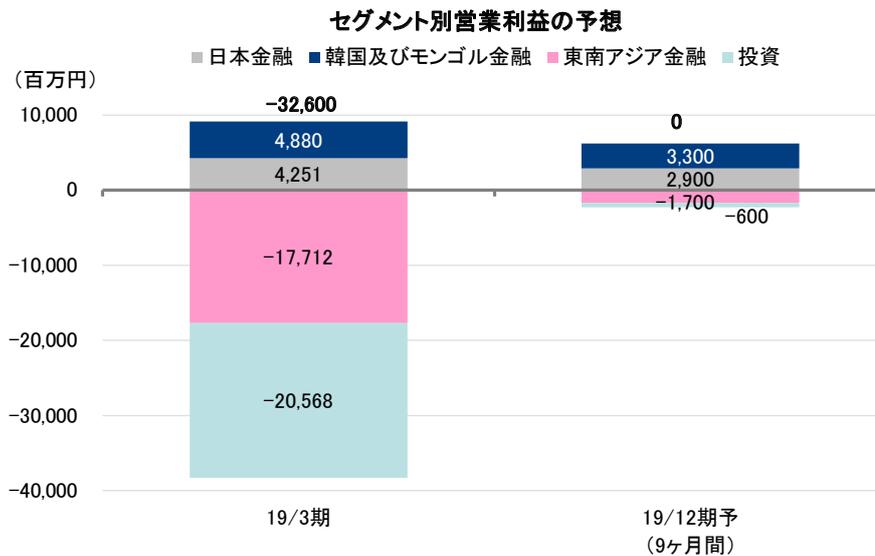
	19/3 期		19/12 期 (9ヶ月間)		前期比	
	実績	営業収益比	予想	営業収益比	増減額	増減率
営業収益	74,935	100.0%	64,397	100.0%	-10,538	-14.1%
営業利益	-32,600	-	61	0.1%	32,661	-
親会社の所有者に帰属する 当期利益	-36,107	-	-1,118	-	34,989	-

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

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、2019年12月期は2,900百万円の利益（前期は4,251百万円の利益）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、2019年12月期も3,300百万円の利益（前期は4,880百万円の利益）を予想する。2019年12月期は9ヶ月間の変則決算であることを考えると、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業はおおむね横ばいと言えるだろう。

今後の見通し

一方、東南アジア金融事業では、追加の不良債権処理に伴い2019年12月期も1,700百万円の損失（前期は17,712百万円の損失）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2019年12月期は600百万円の損失（前期20,568百万円の損失）を見込んでいるが、今後は前期に計上した貸倒引当金の戻入を実現する計画だ。2019年3月期決算で、現状想定できる限りのリスクに対して手当てを行ったことで、2020年12月期以降は業績の急回復を目指している。



## ■ 中長期の成長戦略

### アジア金融事業を中心に発展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悪化を余儀なくされたが、不良債権を前倒し一括処理したことで、今後の不安材料はなくなった。この結果、2020年12月期からの業績回復を目指す準備が整ったと言えるだろう。中長期的には主力の金融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。

#### 中長期の成長戦略

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業績を回復することで、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、従来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。同社グループでは、経済成長を遂げる東南アジアにおいてリテール・ファイナンスを制覇することを目標に掲げている。

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、2019年の実質GDP成長率見込みも5.24%である。

また、今期中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、グループへの安定的な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。

## ■ 株主還元策

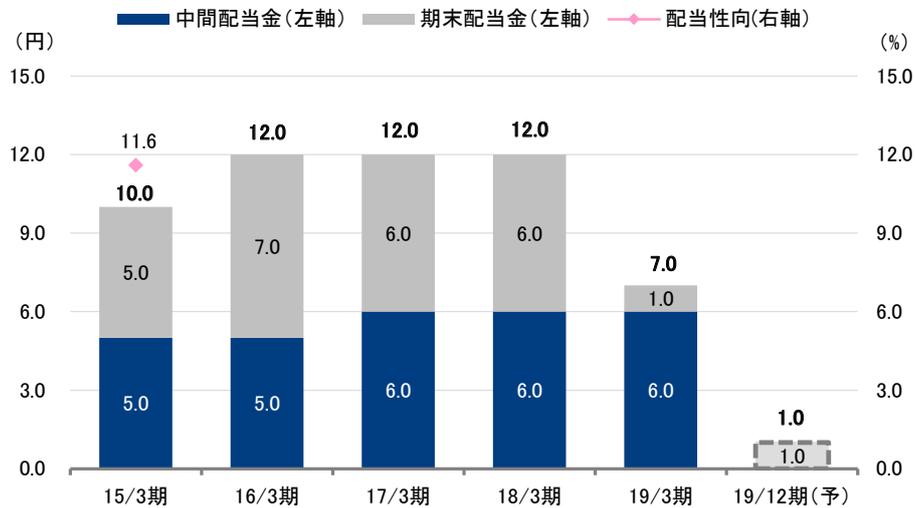
### 2019年12月期は早期の業績回復を優先し、減配を予定

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いる。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円への減配を実施した。同時に、業績予想及び配当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・減額を発表した。2019年12月期についても、早期の業績回復を優先するため、期末1円への減配を予定している。

また、同社では、株主の日頃からの支援に感謝するとともに、同社株式への投資意欲を高め、中長期的に同社株式を保有してもらうことを目的として、前期から株主優待制度を導入した。しかし2019年3月期は大幅な業績悪化となり、なおかつ減配となったこと等に鑑み、株主優待制度を休止することとした。当面は、早期の業績回復に努め、企業価値を高めていくことを優先するものである。

## 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