

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 >>>](#)

2020 年 12 月 14 日 (月)

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. 会社概要	01
2. 2020年12月期第3四半期の業績概要	01
3. 2020年12月期の業績見通し	01
4. 中長期の成長戦略	02
■ 業績動向	03
1. 2020年12月期第3四半期の業績概要	03
2. セグメント別業績	04
3. 財政状況と経営指標	07
■ 業績見通し	07
■ 今後の成長戦略	08
■ 株主還元策	10

■ 要約

事業ポートフォリオの価値を見直し、株主価値の最大化に努める

1. 会社概要

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などを有するホールディングカンパニーである。藤澤信義（ふじさわのぶよし）社長のもと、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12月期の資産合計は7,000億円超の規模に拡大している。現在は、事業ポートフォリオの再編を進めている。2020年8月以降、不動産事業のキーノート（株）（現（株）グローベルス）、Jトラストカード（株）、韓国の貯蓄銀行2行の売却などを発表しており、大きな変革期にあると言える。

2. 2020年12月期第3四半期の業績概要

同社では、海外子会社の増加に伴い、前連結会計年度（2019年12月期）より決算期を3月から12月に変更したことで、2019年12月期は4月から12月までの9ヶ月決算となった。よって、当第3四半期累計期間と比較対象となるのは2019年12月期通期となる。当2020年12月期第3四半期の営業収益は38,845百万円（前期は37,698百万円）、営業損失は1,224百万円（前期は3,926百万円の損失）、親会社の所有者に帰属する四半期利益は1,226百万円（前期は3,260百万円の損失）となった。世界的な新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）に伴い経済活動が停滞するなか、日本及び韓国での金融事業が堅調な業績を維持し、親会社の所有者に帰属する四半期利益は黒字転換した。セグメント別営業利益では、日本金融事業は3,427百万円（前期は3,082百万円）となり、保証・債権回収ともに引き続き堅調に推移してグループの業績をけん引した。一方、韓国及びモンゴル金融事業は、2,341百万円（前期は3,929百万円）となった。大規模な買取債権の売却を行い18億円の債権売却益を計上した前期と比較すれば減益となったが、堅調に推移した。なお、JT親愛貯蓄銀行の業績は非継続事業として分類され、今期、前期ともに含まれていない。しかし、JT貯蓄銀行の業績は、2020年12月期第4四半期に非継続事業として分類されるため、当第3四半期の業績には含まれている。再建に向けて改革を継続している東南アジア金融事業は、コロナ禍の影響を見極めるため慎重姿勢を維持したため、4,322百万円の損失（前期は4,624百万円の損失）となった。

3. 2020年12月期の業績見通し

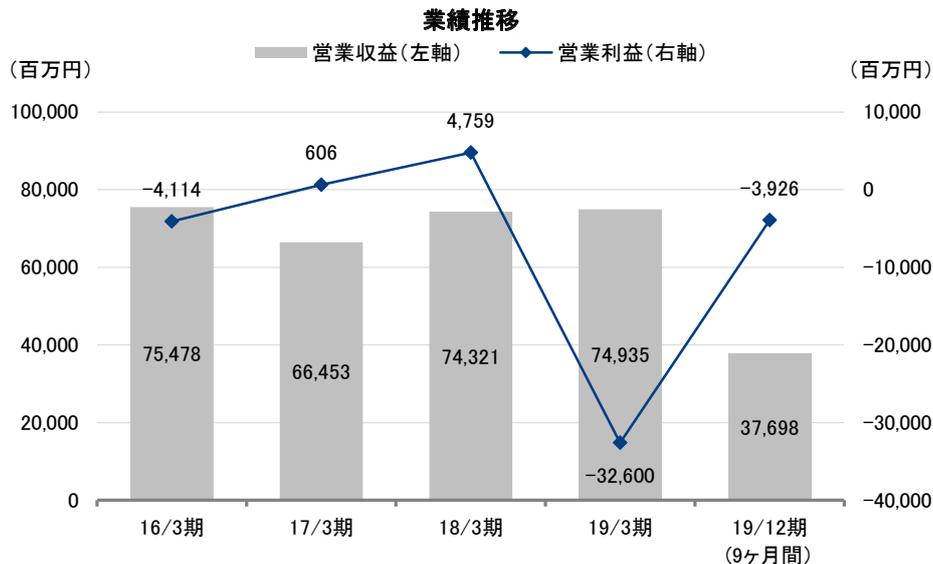
同社は、コロナ禍により世界各国で経済環境が急変し、産業構造が大きく変動しているなかであって、事業の収益性の今後の見通しについて、抜本的な見直しが求められているとの認識のもと、既存の事業ポートフォリオの価値や将来性を徹底的に見直し、株主価値の最大化を目指すべき好機を迎えていると考えている。この方針の一環として、2020年12月期第3四半期には、日本金融事業ではカード会社を、韓国及びモンゴル金融事業では貯蓄銀行2行を戦略的に売却することを決定した。なお、売却が決定した貯蓄銀行2行のうち、JT親愛貯蓄銀行の売却においては、JT親愛貯蓄銀行の親会社であるJトラストカードの株式と譲渡先であるNexus Bank<4764>との株式交換方式を行っている。同社はNexus Bankの優先株式の転換価額を127円で引受している一方、Nexus Bankの現在株価は転換価額を大きく上回って推移しており、キャピタルゲインが追求しやすい環境にあるとともに、保有株式の評価益も業績に寄与するものと考えている。また、今後についても事業ポートフォリオの価値の見直しを更に加速させ、株主価値の最大化に努める方針を進めていくなかであって、業績予想の合理的な算定は極めて困難と判断し、2020年12月期業績予想については未定としている。なお、配当については前期並みの年間1円を予定する。

4. 中長期の成長戦略

これまで同社グループでは、日本金融事業と韓国及びモンゴル金融事業で安定的に利益を確保する一方で、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、持続的な成長を目指す方針であった。ただ、コロナ禍の影響により世界各国で経済環境が急変し、先行き不透明感が増しているなか、現在は「ウィズコロナ」状況下での経済に最適化した事業ポートフォリオの再編を模索している。藤澤社長の強力なリーダーシップのもと、各国の政治や経済の情勢、事業の収益性などを総合的に判断し、グループ全体の事業の選択と集中を進めると弊社では見ている。

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、アジアの金融事業を中心に発展を目指す金融グループ
- ・2020年12月期第3四半期は、コロナ禍に対応した事業ポートフォリオの抜本的な見直しに着手し、親会社の所有者に帰属する四半期利益は黒字転換
- ・株式交換で得た Nexus Bank の株価が転換価額を大きく上回っており、業績貢献が期待できる
- ・事業ポートフォリオの価値を見直し、株主価値の最大化に努める



注：18/3期より IFRS に移行、17/3期も IFRS 準拠で表示、16/3期は国内基準
 決算期変更に伴い、19/12期は9ヶ月変則決算。

20/12期において、キーノート（現グローバルス）、Jトラストカード、JT親愛貯蓄銀行の業績は非継続事業に分類されているため、19/12期においても非継続事業の業績は遡及して除外されている。そのため、19/3期と19/12期との間に連続性はない。

出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

業績動向

日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業を中心に業績は堅調、親会社の所有者に帰属する四半期利益は黒字転換

1. 2020年12月期第3四半期の業績概要

同社では、ほとんどの海外子会社の決算期である12月末に決算期をそろえることで、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こととした。決算期変更に伴い、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った。そのため、2020年12月期第3四半期累計は2020年1月～9月であるが、比較対象となるのは2019年12月期通期（2019年4月～12月）となる。

2020年12月期第3四半期累計の業績は、営業収益38,845百万円（前期は37,698百万円）、営業損失1,224百万円（前期は3,926百万円の損失）、税引前損失1,750百万円（同4,405百万円の損失）、親会社の所有者に帰属する四半期利益1,226百万円（同3,260百万円の損失）と、世界的なコロナ禍に伴い経済活動が停滞するなか、堅調な業績を維持した。営業損益は損失幅が大幅に縮小したものの、事業ポートフォリオ見直しに伴い一部事業（韓国のJT親愛貯蓄銀行など）を非継続事業として除外したため、引き続き営業損失計上となった。しかしながら、親会社の所有者に帰属する四半期利益は非継続事業からの利益が計上されるため、黒字転換している。

なお、一部事業が非継続事業となったため、当該事業にかかる営業収益、営業利益、税引前利益については除外して表示しており、2019年12月期通期についても遡及修正している。同社では、売却に伴い増加する手元流動性については、有利子負債の圧縮や事業の入替などへの活用を検討している。

2020年12月期第3四半期累計 連結業績

(単位：百万円)

	19/12期(9ヶ月間)		20/12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	37,698	100.0%	38,845	100.0%	1,147	-
営業利益	-3,926	-	-1,224	-	2,702	-
税引前利益	-4,405	-	-1,750	-	2,655	-
親会社の所有者に帰属する 四半期(当期)利益	-3,260	-	1,226	3.2%	4,486	-

注：決算期変更に伴い、19/12期通期（2019年4月～12月）を20/12期3Q（2020年1月～9月）の比較対象としている。

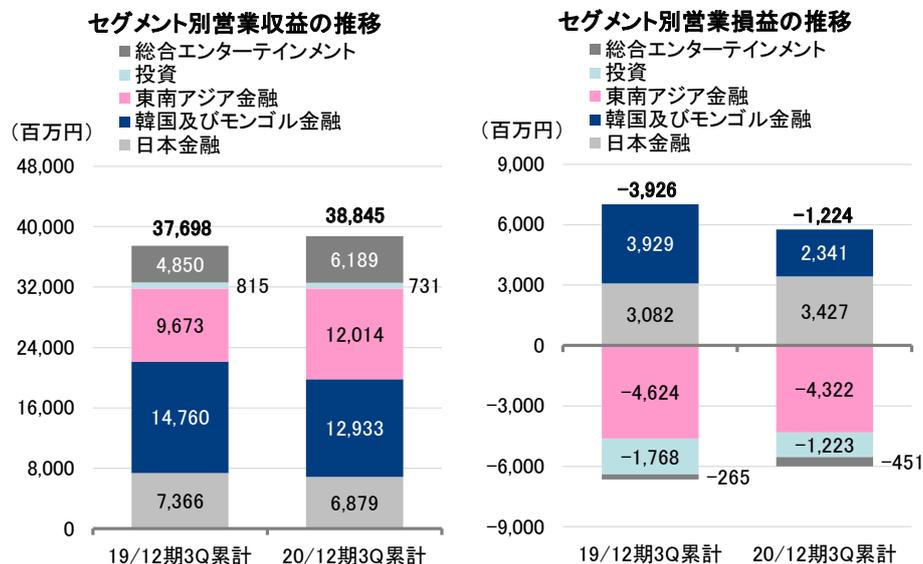
また一部事業が非継続事業となったことにより、当該事業にかかる営業収益、営業利益、税引前利益については除外して表示した

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

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、総合エンターテインメント事業の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8割強を占める。2020年12月期第3四半期累計では、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業が利益を確保し、東南アジア金融事業、投資事業、総合エンターテインメント事業の損失を補った。なお、当第3四半期には不動産事業の中核を担っていたキーノート（現グローバルス）を連結の範囲から除いた。それに伴い、不動産事業の重要性が乏しくなったため、その他に含めることとし、報告セグメントを従来の6区分から5区分に変更している。



注：決算期変更に伴い、19/12期通期（2019年4月～12月）を20/12期3Q（2020年1月～9月）の比較対象としている。また一部事業が非継続事業となったことにより、当該事業にかかる営業収益、利益については除外して表示した。

収益合計にはその他事業（主に不動産事業、システム事業）を含み、営業損益には全社費用を含む

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 日本金融事業

当第3四半期累計及び前期実績から、グループアウトしたJトラストカードの実績を除外して表示している。日本金融事業は、保証残高及び回収実績が順調に推移し、営業収益は6,879百万円（前期は7,366百万円）、営業利益は3,427百万円（同3,082百万円）となった。セグメントの中で最大の利益を確保し、営業利益率も高水準で安定している。

日本金融事業の保証事業では、アパートローン保証を安定的な利益基盤とする一方で、海外不動産担保ローンやクラウドファンディング商品保証など、新たな保証商品への多角化を図っている。2020年9月の債務保証残高の合計は210,705百万円となったが、コロナ禍の影響もあるなかでおおむね横ばいで推移している。アパートローンの保証残高の積み上げは以前のような勢いはないものの、ローンの期間は20年～30年超と長期のため、その間は保証料収入が安定的に入ってくる。同社では、引き続き保証商品の多角化を図り、保証によるストック収入を確保する計画である。

業績動向

また、サービサー（債権回収）事業では、（株）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2020年9月現在の請求債権残高は約1,300億円に減少している。ただ、債権買取は順調であり、パルティール債権回収（株）が取り扱う請求債権残高は8,228億円に増加している。大手カード会社からの買取りが請求債権残高増に寄与した。業界全体では金融機関等の貸付債権が6割近くを占めるのに対し、同社ではリース・クレジット債権が過半数を占めている。以上から、サービサー事業における債権残高は引き続き合計9,000億円超を保有している。

(2) 韓国及びモンゴル金融事業

当第3四半期累計実績及び前期実績から、既に売却したJT親愛貯蓄銀行（株）の実績を除外して表示している。また、JT貯蓄銀行（株）も第4四半期から非継続事業とする見込みであり、韓国及びモンゴル金融事業から除外される予定である。なお、韓国及びモンゴル金融事業の営業収益は12,933百万円（前期は14,760百万円）、営業利益は2,341百万円（同3,929百万円）となった。

韓国金融事業における2020年9月末までの貸出資産ポートフォリオ実績を見ると、JT貯蓄銀行とJTキャピタル（株）の2社合計の貸出残高は、コロナ禍のなかでも横ばいで推移していることに加え、90日以上延滞債権率は低下傾向にある。債権の「質」を重視し、安定した貸出資産の維持に努めたことが奏功していると言えよう。

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、2行合算の資産規模は韓国貯蓄銀行中でトップ3に位置しており、韓国及びモンゴル金融事業の収益を下支えしてきた。しかし、同社グループ全体の事業ポートフォリオ再編が進んでおり、この2行の売却を決定したことで、今後は韓国及びモンゴル金融事業の収益貢献は低下する見通しだ。ただ、同社グループとしては、貯蓄銀行2行の企業価値を最大化した有利な状態で売却することができたことから、手元流動性の確保と財務健全性の更なる強靱化を実現し、今後の新たな事業展開に活用する計画である。

(3) 東南アジア金融事業

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目指している。2020年12月期第3四半期累計の東南アジア金融事業の営業収益は12,014百万円（前期は9,673百万円）と、前期期中でグループインしたカンボジアのJ Trust Royal Bank（JTRB）の業績を今期は期初から計上していることもあり増収となった。一方、営業損失は4,322百万円（同4,624百万円の損失）に縮小した。前期はJTRB買取に伴う負ののれん発生益3,355百万円を同セグメントで計上していたため、この一時的要因を除いた本業ベースでは業績は改善傾向にあると言える。再建に向けた改革を継続している効果が着実に表れ始めていたが、現在はコロナ禍により停滞している状況のため、今後はコロナ禍の影響が少ないカンボジアでの貸出拡大などで東南アジア金融事業の業績回復を目指す。

長期間にわたって預金保険機構の管理下にあったBank J Trust Indonesia（BJI）については、新会社JTRUST INVESTMENTS INDONESIA（JTII）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てきた。2019年3月期決算においてBJI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を断行し、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。その結果、BJIの貸出残高は2019年1月の715億円から2019年11月には438億円に減少した後に反転し始めたものの、現在はコロナ禍の影響を注視して一時的に新規貸出を抑制しており、2020年9月の残高は493億円にとどまる。また、貸出残高減少に伴って90日以上延滞債権率は若干上昇傾向にあり、2019年12月の1.49%を底に、2020年9月時点で4.27%に上昇している。

業績動向

2018 年 10 月に株式 60% を取得しグループ傘下に収めたマルチファイナンス会社の JTRUST OLYMPINDO MULTI FINANCE (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。従来の中古車ローンに加え農機具ローンや新車ローンなど新しい商品の提供を始めてきたが、コロナ禍が拡大しているなかで市場の変化を考慮し、現在は農機具ローンと小口のマイクロファイナンス以外の新規貸付を一旦停止している。JTO のアセットは、2019 年 1 月の 89 億円が 2020 年 3 月には 136 億円にまで増加したが、同年 9 月には 111 億円に減少した。一方、コロナ禍に伴う政府政策による債務再編申請に伴い、90 日以上延滞債権率は 2019 年 1 月の 1.70% から 2020 年 9 月には 2.99% に上昇しているが、債権回収体制の強化により業界平均 (2020 年 9 月末で 4.93%) と比較して低い水準に抑制できている。

債権回収業の JTII については、BJI より移管された不良債権に対しては貸倒引当金を計上済であり、これまでに蓄積したノウハウを活用して買取債権の回収拡大を進めている。2020 年 4 月～6 月のロックダウン (都市封鎖) 中も、法的手続きの強化により回収金額は堅調に推移している。特に 8 月には大口回収案件があり、JTII の実績に貢献した。

加えて、2019 年 8 月には、カンボジアの商業銀行 42 行中で TOP10 に入る資産規模 (2018 年 12 月末当時) の ANZ Royal Bank (Cambodia) の株式 55% を取得し、商号を JTRB に変更した。グループ入り後、貸出残高は順調に増加していたが、カンボジア国内でもコロナ禍が拡大しているため新規貸付を抑制した。ただ、同国のコロナ禍は周辺国に比べて軽微であることから、収益力向上に向けて貸出残高の積み上げを再開している。その結果、2020 年 9 月の貸出残高は 618 億円に増加した一方で、90 日以上延滞債権率は 0.59% の低位にとどまっている。なお、カンボジアは同社グループにとって 6 ヶ国目の進出先となる。

(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、金融事業や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。投資事業は、現在係争中の Jトラストアジアが保有する Group Lease (GL) に対する債権の全額について 200 億円超の貸倒引当金繰入額を計上したこと等により、2019 年 3 月期には大幅な損失を計上した。また、2020 年 12 月期第 3 四半期累計も、GL との訴訟関係費用の継続計上等により、営業収益は 731 百万円 (前期は 815 百万円)、営業損失は 1,223 百万円 (同 1,768 百万円の損失) となった。ただ、既に十分な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) 総合エンターテインメント事業

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。総合エンターテインメント事業の 2020 年 12 月期第 3 四半期累計の営業収益は 6,189 百万円 (前期は 4,850 百万円)、営業損失は 451 百万円 (同 265 百万円の損失) となった。同社グループでは、非金融事業の整理により効率化を進めてきたが、2020 年 8 月 12 日に不動産事業を行う孫会社を外部に譲渡することを決定し、今後はエンターテインメントに関する事業をポートフォリオの主体とすることとした。ただ、弊社では、本業である金融事業とのシナジーを考えると、引き続き見直し余地が大きい事業分野であると考え。

3. 財政状況と経営指標

2020年12月期第3四半期末の資産合計は、前期末比25,673百万円減の705,710百万円となった。これは主に、株式交換契約を締結したことなどにより、売却目的で保有する資産が200,299百万円増加した一方で、銀行業における貸出金が154,044百万円、銀行業における有価証券が28,700百万円、営業債権及びその他の債権が20,466百万円、棚卸資産6,828百万円、現金及び現金同等物が5,429百万円それぞれ減少したこと等による。一方、負債合計は、同21,000百万円減の591,477百万円となった。これは主に、株式交換契約を締結したことなどにより、売却目的で保有する資産に直接関連する負債が177,992百万円増加した一方で、銀行業における預金が186,439百万円、社債及び借入金が14,133百万円それぞれ減少したこと等による。資本については、同4,673百万円減の114,232百万円となった。これは主に、海外子会社等の換算差額等の減少によりその他の資本の構成要素が4,067百万円減少したこと等による。

以上の結果、2020年12月期第3四半期末の親会社所有者帰属持分比率は13.6%であった。同比率は2017年3月期末の24.2%から低下しているものの、2019年度東証1部銀行業の5%弱やその他金融業の6%弱を大きく上回る強固な財務基盤を維持しており、今後は利益の積み上げに伴い、徐々に改善に向かうと予想される。

■ 業績見通し

2020年12月期業績予想は、 事業ポートフォリオの見直し継続により未定とする

同社は、コロナ禍により世界各国で経済環境が急変し、産業構造が大きく変動しているなかにおいて、事業の収益性の今後の見通しについて、抜本的な見直しが求められているとの認識のもと、また、株式市場において、企業に対する評価が、会計上の資産等に基づくのではなく、将来の成長機会の先取りを重視するものとなっているということを受けとめ、既存の事業ポートフォリオの価値や将来性を徹底的に見直し、上場企業として、現下の株式市場の動向を踏まえつつ、株主価値の最大化を目指すべき好機を迎えていると考えている。

この方針の一環として、2020年9月から10月において、日本金融事業ではJトラストカードを、韓国及びモンゴル金融事業では貯蓄銀行2行を外部に売却することなどを決定した。主に韓国の貯蓄銀行2行の売却により、換価性の高い資産を手元に確保することになる。今後についても事業ポートフォリオの価値の見直しをさらに加速させ、株主価値の最大化に努める方針を進めていくなかにおいて、業績予想の合理的な算定は極めて困難と判断し、2020年12月期業績予想については未定としている。

なお、IFRS第5号（売却目的で保有する非流動資産及び非継続事業）に基づき、異動する子会社の業績について、非継続事業に組替表示する見込みであるが、2020年12月期決算に与える影響額については、現在、精査中である。

■ 今後の成長戦略

事業ポートフォリオの見直しを継続し、 当面は日本金融事業を中心に収益拡大を目指す

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 GL 関連損失処理の影響などから、結果として前中期経営計画（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く、足元ではコロナ禍の影響が不透明な部分はあるが、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。

これまで同社グループでは主力の金融 3 事業を事業の中心に据え、長期的には日本金融事業と韓国及びモンゴル金融事業で安定的な収益を稼ぎ、潜在成長性の高い東南アジア金融事業をグループ発展の原動力とする戦略を進めてきた。ただ、2020 年に入りコロナ禍のため世界経済が激変し、今後も変化しやすい状況が数年間にわたって継続する可能性があるなかで、同社グループではリスクにさらされやすい事業ポートフォリオの改善が必要と考えている。事業ポートフォリオ再編の第 1 弾として、不動産事業の中核会社を連結の範囲から外したほか、日本金融事業ではカード会社を、韓国及びモンゴル金融事業では韓国の貯蓄銀行 2 行の譲渡を決定したが、引き続き事業ポートフォリオの見直しを行う考えだ。

それに伴い、主力である金融主要 3 事業の今後の成長戦略として、以下のように計画している。

(1) 日本金融事業

日本金融事業では、Jトラストカードの株式を Nexus Bank に譲渡し、信用保証事業の拡充と債権回収事業の強化によって更なる収益の拡大を図ることで、グループ全体の業績をリードする計画である。

子会社の日本保証では、2019 年 12 月期の営業利益率 48.3%、ROE32.2%、ROA23.4% と高い収益性を誇っている。同社の強みは、長年の不動産担保ローンの取り扱いにより蓄積された不動産に対する知見にあり、2020 年 9 月末現在で地方銀行・信用金庫・信用組合など提携金融機関は 10 行、保証残高は 2,107 億円に達している。保証残高の 74% を占める 1,559 億円は保証期間が長期間にわたるアパートローン保証であり、保証料収入の安定化に寄与している。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大幅な増加を期待しにくい環境にあるものの、今後は新築のみならず首都圏・大阪圏の収益性の高い中古・リノベーション再販の取り扱いを開始し、引き続き良質な物件に限定して保証を拡大する計画だ。

また日本保証では、ソーシャルレンディング保証ビジネスの拡大を図り、業界での保証ビジネスの確立を目指している。ソーシャルレンディング保証ビジネスとは、インターネットを介して不特定多数の投資家から資金を調達し（クラウドファンディング）、それを資金需要のある会社等に貸し付ける際に、不動産担保により保証を行うスキームである。これまでに 3 社と保証提携しているが、現在も複数のソーシャルレンディング業者と保証提携交渉中である。また、今後は Nexus Bank との保証ビジネスをモデルケースに、保証ビジネスの拡大を図る計画である。

今後の成長戦略

さらに、日本保証では不動産のクラウドファンディングである「不動産特定共同事業法」に基づいた買取保証ビジネスを開始する。同社の不動産に対する目利き力を生かすビジネスであり、投資家は買取保証が付いているため安心して投資することが可能になる。2020 年 12 月に第 1 号保証案件を販売する予定である。

一方、パルティール債権回収では、2020 年 12 月期も金融機関とのネットワークを生かし順調な買取実績で推移しているが、今後も信販系大手カード会社等からの債権買取を推進する計画である。

(2) 韓国及びモンゴル金融事業

韓国及びモンゴル金融事業では、貯蓄銀行 2 行 (JT 親愛貯蓄銀行、JT 貯蓄銀行) の売却を決定した。JT 親愛貯蓄銀行は 2020 年 12 月期第 3 四半期に直接親会社の J トラストカードとともに Nexus Bank に株式交換方式で売却済みであり、JT 貯蓄銀行は VI 金融投資 (株) に売却する予定である。2 行ともに企業価値を最大化した状態で売却できたため、同社グループとしては手元流動性の確保と財務健全性の更なる強靱化を実現できた有意義な売却であった。

今後の韓国及びモンゴル金融事業は、リース業の JT キャピタル、債権回収業の TA 資産管理 (株)、モンゴルにおける割賦事業の J Trust Credit NBF I トが中心になるが、収益の柱であった貯蓄銀行 2 行が抜けることで、韓国及びモンゴル金融事業の収益貢献は大きく低下する見通しである。

(3) 東南アジア金融事業

現状は損失計上を続けている東南アジア金融事業については、インドネシアでは事業継続のための土台整備を 2019 年 12 月期までに完了したことで、今後は優良なアセットの積み上げと債権回収の推進を図る計画だ。また、新たに加わったカンボジアでは、顧客層を徐々に広げてアセット増加を図る方針だ。これらの施策によって、東南アジア金融事業も 2021 年 12 月期からは黒字化し、今後はグループ全体の成長を加速する原動力となるとの期待が大きかった。ただ、当面はコロナ禍の影響を注視する必要があるだろう。

実際、インドネシアでは、コロナ禍の影響により、実質 GDP 成長率は、これまでの 5% 台から 2020 年はマイナス成長になるとの見通しも出ている。このような厳しい経済環境のなか、JTO では滞納の少ない農機具ローンを推進し、中古車ローンは抑制している。また、中小商店を対象にした事業者向けのローン (限度額 7 万円 ~ 17 万 5 千円程度、金利 45% ~ 60%、期間最長 1 年) について、スマートフォンアプリを利用して申込フローを簡潔化し、融資までスピーディーな実行を実現するファイナンスサービスを試験的に開始した。運用が順調に進むようであれば、今後も拡大を検討している。インドネシアは東南アジア最大の人口を有しており、コロナ禍が収束すれば、金融業の市場として大きな発展性を秘めていると言えるだろう。

加えて 2019 年 12 月期より同社グループに加わった JTRB は、カンボジア商業銀行 42 行中 10 位の資産規模 (2018 年 12 月末当時) を持つ資産内容の良い優良銀行で、安定的に年間 30 億円超の営業利益を計上しており、グループへの利益貢献が期待される。JTRB では、従来は超優良顧客のみを対象としていたが、今後は大企業から中堅企業まで、また個人は住宅ローンを中心に顧客層の拡大を図る方針である。2020 年 5 月には、JTRB はカンボジアの大手資金移動業者である Wing との連携により、Wing のスマートフォンアプリの簡単な操作により、銀行預金口座を保有していない Wing の利用者にも預金金利のメリットが享受できる「マイクロ普通預金」の提供を開始した。カンボジア国内では周辺国に比して新型コロナウイルス感染症の拡大が抑制されており、また金融インフラが十分に行き渡っていないことから、金融サービスの裾野拡大への貢献が期待される。将来的には、カンボジアに続いてラオスやミャンマーなどへの進出も検討しているようだ。

(4) 事業ポートフォリオの更なる再編

これまで同社グループでは、日本金融事業と韓国及びモンゴル金融事業で安定的に利益を確保する一方で、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、持続的な成長を目指す方針であった。ただ、コロナ禍により世界各国で経済環境が急変し、先行き不透明感が増しているなか、現在は「ウィズコロナ」状況下での経済に最適化した事業ポートフォリオの再編を模索している。藤澤社長の強力なリーダーシップのもと、各国の政治や経済の情勢、事業の収益性などを総合的に判断し、グループ全体の事業の集中と選択を進めると弊社では見ている。

■ 株主還元策

2019年12月期は早期の業績回復を優先し減配、 2020年12月期も同額の配当を予定

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。ただ、2019年3月期は業績予想の大幅な下方修正に伴い、年間7円への減配を実施し、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・減額を実施した。さらに、2019年12月期には、早期の業績回復を優先するため、期末1円への減配を実施し、2020年12月期も、前期と同様に期末1円を予定する。

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、2018年5月に株主優待制度の導入を発表した。しかし、大幅な業績悪化となり、なおかつ減配となったことなどを考慮し、株主優待制度を休止することとした。当面は、事業ポートフォリオの再編により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と見られる。

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp