

|| 企業調査レポート ||

イー・ギャランティ

8771 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年7月5日(水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2023年3月期の業績実績	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. 重点施策と中期見通し	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	05
3. 市場規模	07
4. リスク要因	08
■ 業績動向	10
1. 2023年3月期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2024年3月期の業績見通し	12
2. 重点施策	13
3. 中期見通し	15
■ 株主還元策とSDGsの取り組み	16
1. 株主還元策	16
2. SDGsの取り組み	17

要約

営業体制強化で売掛債権保証ニーズを取り込み、 10% 台の利益成長を継続

イー・ギャランティ <8771> は、企業の売上債権に対する信用リスク保証サービスを主力事業とし、信用リスクは金融機関等に再保証を委託することでヘッジしている。「保証残高×保証料率」が売上高となるストック型のビジネスモデルとなる。毎月3万社を超える企業情報の収集力と審査力により、最適な保証料率を設定できることが強み。主に提携金融機関等を通じて新規顧客を獲得、リピート率も9割超と高く保証残高を積み上げることで成長を続けている。

1. 2023年3月期の業績実績

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.6%増の8,494百万円、経常利益で同12.5%増の4,231百万円と21期連続の増収増益となった。企業の倒産件数が3年ぶりに増加に転じるなど売掛債権保証に対するニーズが強まるなかで、新規拠点の開設による営業体制の強化を進めたことで、これらニーズを取り込んだほか、DXの取り組み推進により間接部門の生産性向上も進んだことが増収増益につながった。新規顧客の獲得により期末の保証債務も前期末比17.0%増の6,813億円※に積み上がった。

※ 実際の保証残高（保証対象先ごとに設定している保証枠（保証対象先が特定できない場合は、契約先ごとに設定している保証枠）の合計は前期末比29.4%増の1兆760億円だが、対象先を複数社まとめて保証サービスを提供するケースが増えており、売上高に影響する保証債務額との乖離が広がってきている。このため、本レポートでは保証債務額を保証残高として表記する。

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比11.8%増の9,500百万円、経常利益で同15.8%増の4,900百万円と増収増益が続く見通し。不透明な経済情勢が続くなか、引き続き営業体制を強化しながら保証残高を着実に積み上げていく。保証料率は倒産件数の増加が予想されるなか緩やかな上昇を見込んでいる。営業方針としては、不確実性が増すなかで大型の保証案件については厳しく審査を行い、保証規模の小さい案件を多く積み重ねてリスクを分散化することで、着実に収益を伸ばしていく戦略を立てている。リスクの低い企業に対してファンドによる流動化を拡大することで原価率は低減する見込み。また、人件費は増加するものの経費削減等により販管費率は前期並みに抑えることで、経常利益で15%以上の増益を確保していく。

要約

3. 重点施策と中期見通し

2024年3月期の重点施策として、営業人員及び営業拠点の強化による効率化の推進によって営業資源の増加を図り、顧客の裾野の拡大及び契約件数の増加、より小口分散されたリスクの獲得を目指す。ここ1～2年でITを活用した営業手法も確立したことで若手社員の早期戦力化が進んでおり、さらなる体制強化を図ることで未開拓市場を掘り起こしていく。また、契約数が増加した場合でもコスト増加とならない効率的なバックオフィス体制の整備や、企業間取引データ収集の強化によるリスク判断の精度向上、審査判断の早期化など、従来の重点施策を継続していく方針だ。なお、同社は経営目標値として連結経常利益50億円を掲げてきたが、2024年3月期にいよいよ射程圏内に入る。現段階で脅威となる競合企業もほとんど見当たらないため、当面は国内事業だけで持続的な成長が続くものと予想されるが、数年後はアジアを中心とした海外市場への展開も見据えて事前調査など準備を進めている状況だ。

4. 株主還元策

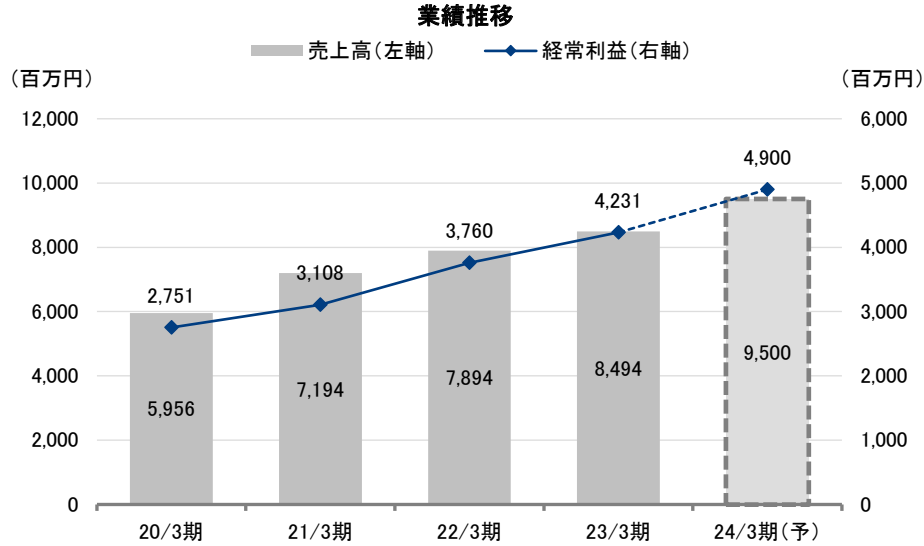
株主還元策としては、財務体質の強化と積極的な事業展開に必要な内部留保の充実を勘案しながら、業績に応じた配当を実施することを基本方針としている。2023年3月期の1株当たり配当金は34.0円（記念配当4.0円含む※）とし、2024年3月期は普通配当のみで35.0円（配当性向51.9%）と、株式上場来の増配を継続する予定だ。

※ 保証残高が1兆円を突破したことによる記念配当。

Key Points

- ・ 営業体制及び拠点の強化が進み 2023年3月期も21期連続で増収増益を達成
- ・ 2024年3月期はリスク低減を図りながら保証残高を積み上げ、2ケタ増収増益を目指す
- ・ 信用リスク保証サービスに対する潜在ニーズは大きく、今後も年率10%～20%台の利益成長が続く見通し

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

企業が抱える売上債権等の未回収リスクを保証し、 ビジネス拡大に貢献するサービスを提供

1. 会社沿革

同社は、現 代表取締役社長の江藤公則（えとうまさのり）氏が伊藤忠商事 <8001> 入社 3 年目の 2000 年 9 月に、社内カンパニーの子会社として立ち上げたのが始まりとなる。当初はインターネット上での BtoB ビジネスにおける売上債権（受取手形、売掛金等）の未回収リスクを保証するサービスを目的に事業化した。想定よりも需要が少なかったため、インターネットを介さないリアルな企業間商取引における売上債権等の信用リスク保証サービスへと展開していった。

2007 年 3 月ジャスダック証券取引所に株式上場を果たし（2012 年 12 月に東京証券取引所第 1 部、2022 年 4 月にプライム市場に移行）、上場により調達した資金を使って企業の信用リスクに投資するファンドを 2008 年に初めて組成し、子会社で運用を開始した。それまで、引き受けた信用リスクに関してはリスク度に応じて細分化し、すべて金融機関に移転しリスクヘッジを行っていたが、新たにファンドを組成することで収益機会の多様化と受託リスク力の強化を図り、成長を加速化していった。2023 年 5 月時点でファンド組合は連結子会社 7 社、持分法適用関連会社 1 社を有する。

イー・ギャランティ | 2023年7月5日(水)
 8771 東証プライム市場 | <https://www.eguarantee.co.jp/ir/>

会社概要

2012年1月には輸出債権保証に関するノウハウを吸収し、経営基盤の拡充と商品開発力強化を図るため、フランスの大手信用保険会社であるコファスグループ・日本支社（コファス・ジャパン・ファイナンス（株））のファクタリング事業を買収した。この買収で得たノウハウを生かして、2013年12月に韓国、2014年6月に中国でそれぞれ現地金融機関と業務提携し、輸出債権保証サービス事業をスタートしている。ここ数年は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響もあり積極的には動いていないが、将来的には日系企業の海外現地法人向けにサービス提供していくことを視野に入れている。

業容の拡大に合わせて、2013年に社内のシステム開発や営業関連の事務業務（契約関連業務やデータ登録業務）を行うイー・ギャランティ・ソリューション（株）を、2014年には小口債権保証サービスを専門に行うアールジー保証（株）を子会社として設立している。また、2017年にはイー・ギャランティ・ソリューションから営業関連の事務業務を切り出して、イー・ギャランティ・シェアードサービス（株）（現 イージーペイメント（株））を設立したほか、2019年にはベンチャー企業に対する投資、有価証券の取得・保有・運用を行うイー・ギャランティ・インベストメント（株）を設立した。

会社沿革

年月	主な沿革
2000年 9月	伊藤忠商事の金融・不動産・保険・物流カンパニーの子会社として、主に電子商取引における決済サービスにおいてファクタリング会社が保有する金融債権の保証を目的として東京都港区に設立
2001年11月	通常取引における企業間取引に伴う売上債権を包括的に保証する「包括保証サービス」を事業会社向けに提供開始
2004年 2月	1社からでも個別企業ごとの売上債権を保証する「個別保証サービス」を開始
2004年 8月	ファクタリング会社以外の金融法人向け保証サービスを本格開始
2007年 3月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2008年 8月	企業の信用リスクに投資するファンドを初めて組成（クレジット・クリエーション1号匿名組合 現クレジット・リンク・ファンド1号匿名組合）
2009年11月	新たにファンドを組成（クレジット・インベストメント1号匿名組合）
2011年12月	東京証券取引所市場第2部に上場
2012年 1月	フランス系大手信用保険グループ傘下のコファス・ジャパン・ファイナンスの一部事業を買収
2012年 4月	電子記録債権に関する割引買取、ファクタリング及び流動化事業を行う電子債権アクセプタンス（株）を NEC キャピタルソリューション<8793>と合併で設立（2015年解散）
2012年12月	東京証券取引所市場第1部に上場
2013年11月	契約関連事務及びデータ登録業務などを行う子会社イー・ギャランティ・ソリューションを設立
2013年12月	韓国の現地有力金融機関と業務提携し、韓国向け輸出債権保証サービスを開始
2014年 3月	小口債権保証サービスを行う子会社アールジー保証を設立
2014年 6月	中国の交通銀行東京支店と業務提携し、中国向け輸出債権保証サービスを開始
2014年 9月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ1号匿名組合）
2015年 4月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ2号匿名組合）
2017年12月	各種事務業務を行う子会社イー・ギャランティ・シェアードサービスを設立
2018年 3月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ3号匿名組合）
2019年 5月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ4号匿名組合）
2019年 6月	エイチ・アイ・エス<9603>の金融子会社 H.I.S. Impact Finance（株）と資本業務提携
2019年10月	コーポレートベンチャーキャピタルを行う子会社イー・ギャランティ・インベストメント（株）を設立
2020年 3月	販売債権買取サービスを開始
2020年 3月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ5号匿名組合）
2022年 3月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ6号匿名組合）
2023年 5月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ7号匿名組合）

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

連結子会社（出資比率、事業内容）

会社名	出資比率 (%)	主要事業
イー・ギャランティ・ソリューション	100.0	システム開発・保守
アールジー保証	80.1	小口売掛債権保証サービス
イージーペイメント	100.0	代金決済サービス等
イー・ギャランティ・インベストメント	100.0	コーポレートベンチャーキャピタル

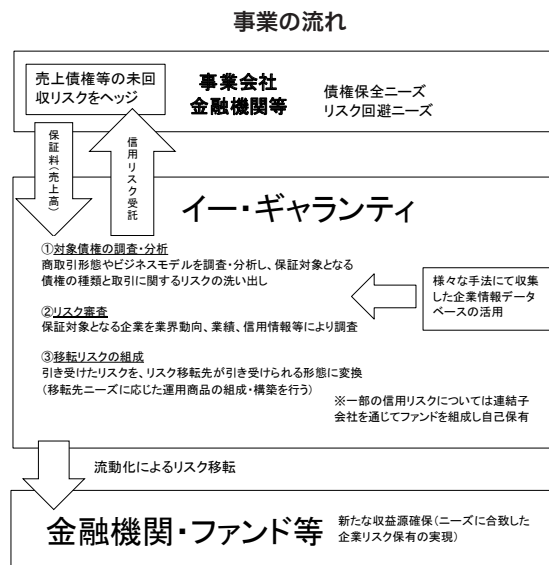
注：匿名組合除く
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

「保証残高×保証料率」で売上高を積み上げていく ストック型ビジネスモデルを構築

2. 事業概要

(1) 事業内容

同社は企業間取引の際に発生する売上債権等の信用リスクを保証するサービスを主に手掛けている。以下に事業の流れを説明する。

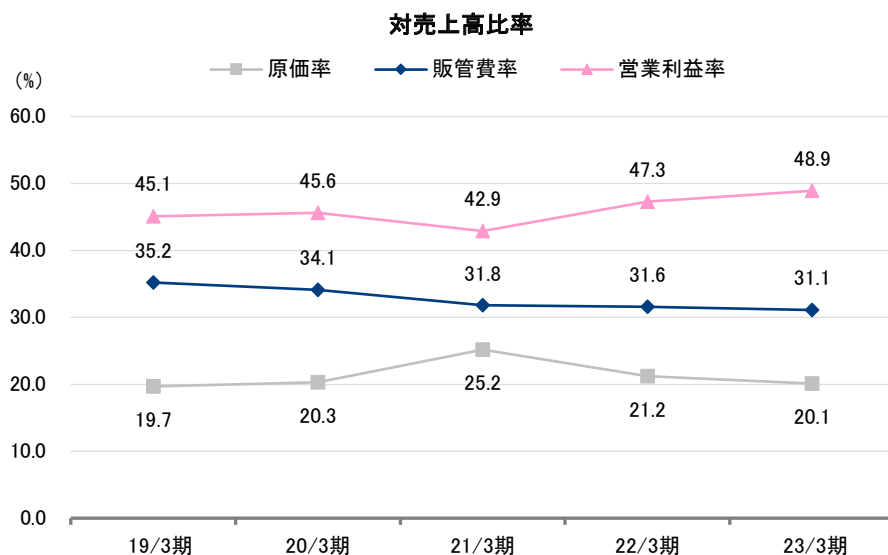


同社は企業間取引で発生した売上債権等に関する未回収リスクを「保証」という形で事業会社または金融機関などから受託契約し、債務不履行が発生した場合に契約時に定められた保証額を限度に契約企業に支払う格好となる。契約企業にとっては、売上債権等の未回収リスクを一定の保証料を支払うことで最小限に抑えることが可能となる。契約期間は大半が1年契約となっており、保証料は原則として保証開始日の前営業日に一括徴収し、これを月分割して売上計上している。このため、月ごとの売上変動は比較的小さく、また契約のリピート率も高いことからストック型のビジネスモデルと言える。

会社概要

売上高は「保証残高×保証料率」で決まるため、保証残高をいかに積み上げるかが、売上成長のカギを握ることになる。保証料率に関しては日々発表される経済指標や企業倒産件数の動向、過去の経験則に基づいた未回収リスクの発生確率など様々なデータを分析して、毎月見直しを行っている。企業の倒産件数が増加傾向にあるときは信用リスクも増大するため、保証料率は上昇する。また、実際の保証料率に関しては個々の契約内容や保証対象企業ごとにリスク審査を行ったうえで決定している。業界内で規則がないため自由に設定できるが、リスクヘッジに見合った保証料率を設定している。また、引き受けた信用リスクに関しては、リスク度合いに応じて細分化し、金融機関やファンド等の金融リスク商品としてポートフォリオを再組成して移転（流動化）している。信用リスクの移転に伴って発生する支払保証料や支払手数料等が売上原価の大半を占めることになる。

このため、同社が顧客と契約する保証料率と同社がリスク移転先に支払う保証料率のギャップが売上原価率の変動要因となる。同社ではリスク移転手法の多様化、高度化を進めることで支払保証料率の低減を進めているほか、子会社でファンドを組成することでリスク受託力の強化を図り、支払保証料等の社外流出を抑え低コスト化を実現している。ここ1～2年の売上原価率の動きを見ると、2021年3月期はコロナ禍で信用リスクが高まるなか、保証料率の引き上げを実施したが、それ以上に支払保証料率が上昇したため、売上原価率は前期比4.9ポイント上昇した。逆に、2023年3月期は企業倒産件数が3年ぶりの増加に転じたが、リスクの低い大口の保証契約が増えたことにより平均保証料率は低下し、またそれ以上に支払保証料率を低減できたことにより、売上原価率は同1.1ポイント低下した。なお、ファンドは1本当たり200～1,000億円規模で信用リスクを引き受けており、金融機関等から資金を調達している。ここ数年は超低金利下で運用パフォーマンスの維持・向上が難しくなっていることもあり、同ファンドに対する需要は旺盛で、有利な条件で資金を調達できているようだ。直近では2023年5月に新たに1本ファンドを立ち上げており、リスク受託力の強化を図っている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

(2) 営業体制

同社は、営業拠点を東京本社のほか北海道支店（札幌）、東北支店（仙台）、名古屋支店、北陸支店（金沢）、大阪支店、広島支店、中四国支店（高松）、九州支店（福岡）と合計9ヶ所に開設している。顧客開拓に関しては、地方銀行を中心とした金融機関や商社、リース会社などと業務提携を結び、提携先から顧客紹介を受けることで効率的に獲得している。とりわけ、地方銀行については2023年3月末時点で51行と業務提携を結ぶなど、ほぼ全国にネットワークを確立しており、全体の紹介案件の約8割を占める重要な顧客開拓ルートとなっている。また、都市部では中小企業の顧客開拓を進めるべく、2016年3月期から信用金庫との提携も推進しており、2023年3月末時点で12の信用金庫・信用組合と提携している。そのほかにも証券会社4社、事業会社21社、その他銀行2行と提携しており、これら提携先に関しては主に都市部で顧客紹介を受けている。

顧客数は中小から大企業まで合計5,000社を超え、業種も卸売業、小売業、製造業など多岐にわたっている。このため、特定業種の景気変動に影響を受けにくい収益構造となっている。同社はこれら顧客からサービスの審査対象となる企業の情報を収集し、データベース化している。審査企業は毎月3万社を超え、企業間取引に関する情報だけでなく周辺情報なども含め1日260万項目以上のデータを収集し、データベース化している。データベースには経営者の属性から口コミサイトの評価状況に至るまで様々な動的情報も含まれており、これらデータを用いてリスク度合いを分析し、最終的には審査担当者の経験等も加味したうえで、個社ごとに最適な保証料率を設定している。一般的に企業のリスク度合いを審査する場合、決算数値や資産状況だけを見て判断するケースが多いが、中小企業の場合、経営状況が変化するスピードは速く、リアルタイムの情報を加味して分析することが倒産リスクの精度を高める肝になると同社では認識している。ここまでの幅広いデータ収集と徹底した分析を行う企業は他にはなく、同社の強みにもなっている。

また、同社のサービスを利用する企業のリピート率は90%以上の水準で安定して推移している。一度、同社のサービスを利用した企業は、そのメリットを認識することでほぼ継続して利用していることになる。企業は取引先の信用状況をチェックするための審査業務を行っているが、取引額が小さい企業まですべて自社で審査を行うのは費用対効果という面で効率が悪く、こうした取引先については同社の信用保証サービスを利用することでリスクヘッジを行うケースが多い。なお、保証残高を地域別で見ると都道府県別のGDP比率とほぼ同様の傾向となっている。

売上債権の市場規模は200兆円を超え、成長余力は大きい

3. 市場規模

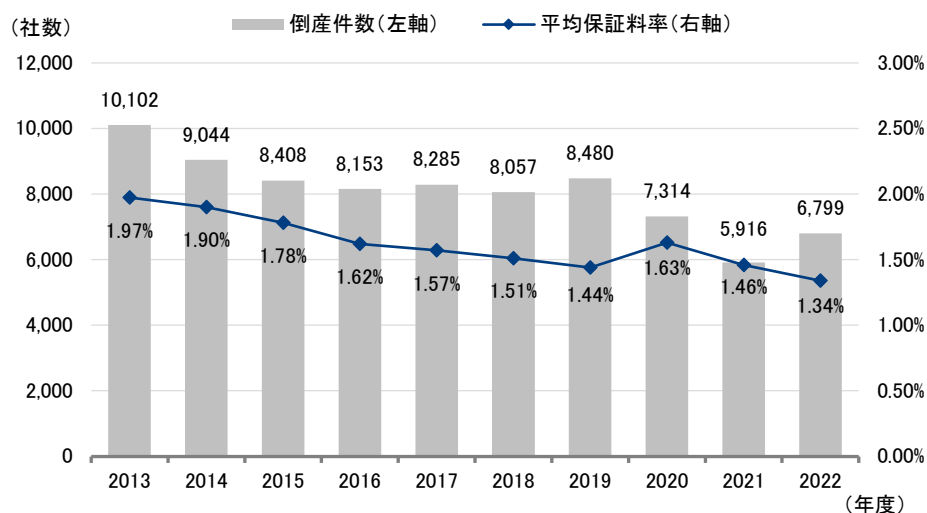
同社の主力サービスの対象となる売上債権（受取手形、売掛金等）の市場規模は、200兆円を超えている*。こうした売上債権がすべて信用リスク保証のサービスを必要とするわけではないが、欧米では一般的に普及しているサービスであり、潜在的な成長力は高いと弊社では見ている。

* 財務省「法人企業統計調査」によると、2023年3月末で246兆円。

会社概要

なお、保証料率に影響を与える企業の倒産件数の推移を見ると、2008年度の13,234件をピークに減少傾向が続き、2019年度に一旦、増加に転じたものの2020年度以降はコロナ禍での資金繰り支援を目的とした政府系金融機関による実質無利子・無担保融資政策が導入されたことにより再度減少していた。しかしながら、これら政策の期限が到来したことや、エネルギー価格の高騰による物価上昇、人手不足等の影響で2022年度の倒産件数は前年度比14.9%増の6,799件と3年ぶりの増加に転じた。一方、同社の平均保証料率の推移を見ると、コロナ禍で信用リスクが上昇した2020年度は1.63%と11年ぶりの上昇に転じたが、2022年度は企業倒産件数が増加したにもかかわらず前年度の1.46%から1.34%に低下した。これはリスクの低い大口の売掛債権保証契約が増加したことによる。同社の平均保証料率と企業倒産件数の動向は必ずしも連動するわけではなく、同社がどのような企業を対象とした売掛債権保証サービスを提供するかによっても変わってくる。

企業倒産件数と平均保証料率の推移



注：平均保証料率＝下半期（10月～3月）の平均保証料率
 倒産件数は帝国データバンク調べ
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

4. リスク要因

同社の業績を見るうえでの主なリスク要因としては以下の3点が挙げられるが、現時点ではいずれも懸念する状況にはなっていないと弊社では見ている。

会社概要

(1) 収益構造リスク

同社の収益構造は、顧客から得られる保証料を売上高として計上する一方、リスク移転先である金融機関等に支払う費用を売上原価として計上しており、これらの差額が同社の利益となっている。リスク移転先に支払う費用は複数年にわたる保証履行実績により決定されるため、一時的に多額の保証履行が発生しても短期的な売上原価上昇要因とはならないものの、継続的に保証履行が多発するような景気悪化時には、リスク移転コストが上昇する。このリスク移転コスト分を保証料へ価格転嫁できない場合には、利益率の悪化要因となる。また、景気悪化時には倒産リスク上昇により同社サービスへの需要が増加する可能性がある一方で、保証料率が上昇しすぎると逆にサービスを利用するメリットも低くなるため、契約件数の減少や契約更新率の低下によって保証残高が減少する可能性も考えられる。そのほか、未曾有の不況によりリスク移転先である金融機関等が経営破たんした場合には、保証履行ができなくなるといったリスクもある。

(2) 競合リスク

同社のように事業会社の売上債権保証サービスを専業で手掛けている企業はほとんどなく、類似したサービスとして大手金融機関系列のファクタリング会社が提供している保証ファクタリング、損害保険会社が提供している取引信用保険等のサービスがある。ただ、引き受ける保証対象企業の範囲や保証限度額、対象債権等において、同社は多様なニーズにフレキシブルに対応できることが強みとなっており、現時点での競合リスクはほとんどないものと考えられる。また、類似の売掛債権保証サービスを提供する事業会社も出てきているようだが、前述したようにリスク審査の精度が劣るため収益化に苦労しており、同社の脅威とはなっていない。なお、小規模事業者等の小口の売上債権保証サービスでは、ラクーンホールディングス<3031>の子会社である(株)ラクーンフィナンシャルと競合するが、同社全体に占める小口債権保証の比率は小さいため影響はほとんどない。

(3) 法的規制リスク

売上債権保証サービスに関しては、「保険業法」や「金融商品取引法」などの法的規制の対象となっておらず、今後、同サービスに関する法的規制が新たに制定された場合には、ビジネスモデルの変更や競争環境の変化等により業績に影響を与える可能性がある。

業績動向

営業体制及び拠点の強化が進み 2023年3月期も21期連続で増収増益を達成

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.6%増の8,494百万円、営業利益で同11.2%増の4,150百万円、経常利益で同12.5%増の4,231百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同16.3%増の2,864百万円となり、21期連続の増収増益を達成した*。ウクライナ紛争の長期化による先行きの不透明さや、物価上昇による債権額の増加に対する債権保全ニーズの高まりに対応すべく、営業人員の増員並びに営業拠点の新設・移転に取り組んだ結果、保証債務が前期末比17.0%増の6,813億円と順調に積み上がり、増収増益要因となった。

* 親会社株主に帰属する当期純利益は2021年3月期に特殊要因で減益になっている。

2023年3月期連結業績

(単位：百万円)

	22/3期		会社計画	23/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	7,894	-	8,800	8,494	-	7.6%	-3.5%
売上原価	1,670	21.2%	-	1,704	20.1%	2.1%	-
売上総利益	6,224	78.8%	-	6,790	79.9%	9.1%	-
販管費	2,492	31.6%	-	2,639	31.1%	5.9%	-
営業利益	3,732	47.3%	4,150	4,150	48.9%	11.2%	0.0%
経常利益	3,760	47.6%	4,200	4,231	49.8%	12.5%	0.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,463	31.2%	2,750	2,864	33.7%	16.3%	4.2%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

期初会社計画との比較で見ると、契約件数や保証残高は順調に増加したものの、想定よりも企業倒産件数が増加せず平均保証料率が計画を下回ったため売上高は若干未達となった。平均保証料率は複数の取引先の信用リスクを一括して引き受ける包括保証サービスにおいて、リスクの低い(=保証料率の低い)契約が増加したこともあり、半期ベースで見ると2022年3月期の上期1.53%、下期1.46%から2023年3月期は上期が1.38%、下期が1.34%と低下傾向が続いた。一方、原価率も支払保証料率の低下等により前期比で1.1ポイント低下し、売上総利益は同9.1%増となった。

販管費は前期比5.9%増となった。主には営業体制強化に伴う人件費の増加や拠点開設費用並びに賃借料の増加による。期末の連結従業員数は前期末比22名増の192名となった。全体の約6割を占める営業人員を増員したほか、新たな営業拠点として2022年4月に東北支店(仙台市)、同年5月に北陸支店(金沢市)、2023年3月に中四国支店(高松市)を開設したほか、同年2月に北海道支店(札幌市)を移転増床し、各拠点に営業人員を配置した。新設拠点に関しては従来、出張で対応していたが、現地に拠点を設けたことで移動時間や出張費が削減でき、営業の生産性向上と契約件数の増加に寄与した。

手元キャッシュは 170 億円以上と潤沢で財務内容は良好

2. 財務状況と経営指標

2023年3月期末の財務状況を見ると、資産合計は前期末比2,741百万円増加の27,997百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が232百万円増加し、有価証券が1,200百万円減少した。固定資産については、土地の取得により有形固定資産が396百万円増加したほか、債券の購入等により投資有価証券が2,985百万円増加した。

負債合計は、主に前受金が424百万円増加したことにより、前期末比460百万円増加の5,883百万円となった。また、純資産は前期末比2,281百万円増加の21,998百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益2,864百万円の計上と配当金支出1,216百万円により、利益剰余金が1,646百万円増加したほか、ストックオプションの更新により資本金及び資本剰余金が各271百万円増加した。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は72.7%と前期比で0.8ポイント上昇した。無借金経営で現金及び預金の水準も175億円超と過去最高水準まで積み上がるなど財務内容は良好な状態にあると判断される。収益性について見ると、売上高営業利益率で48.9%、ROEで14.9%、ROAで15.9%といずれも高水準を維持している。これは同社のビジネスモデルが保証料を月額按分で売上計上するストック型のビジネスモデルであることや、提携先との連携により効率的な営業体制を構築できていること、また、競合企業がほとんどなく高い競争優位性を維持していることなどが要因として挙げられる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	増減額
流動資産	13,645	17,085	19,695	19,037	-658
（現金及び預金）	9,232	16,056	17,295	17,527	232
固定資産	2,799	5,484	5,560	8,960	3,400
総資産	16,444	22,570	25,256	27,997	2,741
流動負債	3,531	5,269	5,423	5,883	460
（前受金）	3,059	3,664	3,877	4,301	424
固定負債	115	115	115	115	-
負債合計	3,646	5,384	5,539	5,999	460
（有利子負債）	-	-	-	-	-
純資産	12,798	17,186	19,716	21,998	2,281
(安全性)					
自己資本比率	70.3%	70.3%	71.9%	72.7%	0.8pt
有利子負債比率	-	-	-	-	-
(収益性)					
ROA	16.7%	15.9%	15.7%	15.9%	0.2pt
ROE	21.5%	14.6%	14.5%	14.9%	0.4pt
売上高営業利益率	45.6%	42.9%	47.3%	48.9%	1.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年3月期はリスク低減を図りながら保証残高を積み上げ、 2ケタ増収増益を目指す

1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比11.8%増の9,500百万円、営業利益で同15.6%増の4,800百万円、経常利益で同15.8%増の4,900百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同11.7%増の3,200百万円と22期連続の増収増益を目指す。

2024年3月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期		会社計画	24/3期	
	通期実績	対売上比		対売上比	前期比
売上高	8,494	-	9,500	-	11.8%
営業利益	4,150	48.9%	4,800	50.5%	15.6%
経常利益	4,231	49.8%	4,900	51.6%	15.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,864	33.7%	3,200	33.7%	11.7%
1株当たり利益(円)	60.68		67.41		

出所：決算短信よりフィスコ作成

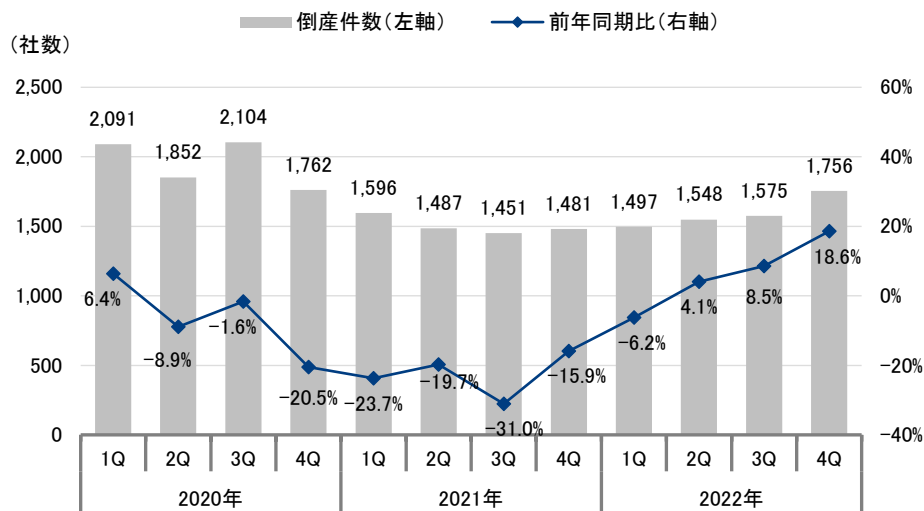
不透明な経済情勢下における保証ニーズの高まりを背景に、営業人員の増員及び営業拠点強化による効率化に伴う営業資源の増加によって、保証残高の積み上げを図っていく。特に今期は保証額の大きい大口契約について審査を厳しくし、中小規模の案件を多く積み上げることでリスク分散を図りながら保証残高を積み上げていく戦略となっている。企業の倒産件数の増加傾向が続いていることから、平均保証料率は緩やかながら上昇に転じることを想定している。

売上原価率は、包括保証契約におけるリスクの低い企業に対してファンドによる流動化を拡大することで低減していく方針だ。また、人員増による人件費の増加が続くものの、業務効率の向上による経費削減等に取り組むことで、販管費率は前期並みの水準を計画しており、この結果、営業利益率は前期比1.6ポイント上昇の50.5%となり、営業利益、経常利益ともに前期比15%以上の増益を確保する見込みだ。なお、2023年4月時点で新卒社員31名が入社しており、うち26名が営業部に配属となっている。また、2024年度の新卒採用は50名程度を予定している。

今後の見通し

なお、企業の倒産件数の四半期推移を見ると、2022年度第1四半期から前年同期比で増加に転じており、その後も増加傾向が続いている。物価高による業績不振や人手不足による倒産が増加しているほか、今後はコロナ禍で政府が打ち出した「実質無利子・無担保融資」支援策を活用して急場を凌いできた事業会社が借入金を返済できずに倒産するケースも増加してくるものと予想される。このため、売掛債権保証サービスのニーズも一段と増加する見通しであり、リスク審査の精度を高めることで保証履行率を低減しながら、こうした需要を取り込んでいくことになる。

企業倒産件数



出所：帝国データバンクよりフィスコ作成

営業体制の強化とバックオフィスの効率化により 事業規模拡大と収益性向上を図る

2. 重点施策

同社は2024年3月期の重点施策として、前期に引き続き営業体制の強化とバックオフィス体制の効率化に注力していく方針だ。

(1) 営業体制の強化

a) 営業拠点の活用による営業活動の効率化

市場競争力の向上を図るため、営業人員の増加、営業拠点の強化及び営業活動の効率化を推進し、営業資源の最大化を図る。営業活動を効率化することで、顧客訪問や商談に費やす時間を増やすことができ、さらに地方銀行をはじめとした提携販売先との密接なコミュニケーションも可能となり、顧客紹介を獲得する活動につなげていくことができる。営業拠点に関しては前期までにはほぼ全国主要都市に展開してきたが、2023年4月には大阪支店の移転・増床を実施し、今後も顧客数の増加等により拠点開設が必要と判断した場合には、新たな拠点を開設していくことになる。

今後の見通し

同社は創立から約20年経つが、今まで接触できている企業は、調査会社の企業情報に掲載されている約140万社のうち5.2%に過ぎず、都道府県別で見ると少ないところでは1.5%の地域もある。また、何らかの理由で保証・保険の対象となっている売掛金の金額は、概算で国内の売掛金総額の1.2%程度に留まっていると同社では試算している。こうした点を踏まえると、営業資源を最大化していくことによって保証残高を積み上げていく余地は大きく、収益成長を続けていく可能性は十分にあると言える。

b) 増員した営業人員の組織化・戦力化

営業資源を最大化させるための施策として、若手社員の早期戦力化と営業サポート体制の強化などが挙げられる。若手社員の早期戦力化については、パターン化された販売方法やITを活用した営業活動を体系化した教育研修によって浸透させることで実現していく。特にパターン化された販売方法については、同社が長年培ってきたノウハウを凝縮させつつも外部環境に対応して常時アップデートしており、実際に若手社員による成果も上がってきている。ITを活用した営業活動の具体例としては、保証料率などの見積もり金額も同社システムにより迅速かつ客観的なデータを示しながら説明できるようにしている。また、難易度の高い商談についてはベテラン社員がオンラインでミーティングに参加することで円滑に進めるようにしている。こうした取り組みにより、若手社員が戦力化するまでの期間は従来3～4年掛かっていたのが、2～3年と約1年間の短縮を実現している。営業人員（入社1年未満の社員等を除く）は2023年4月時点で103名と前年比で26名の増員となっており、今後も同様のペースで増員していく予定だ。人員構成としては、DXの推進によりバックオフィスの人員は補充する必要がないことから、営業人員は全従業員の7割程度（現在は6割）まで引き上げていくことになる。

また、営業サポート体制を強化することで営業効率の向上を図っていく。営業サポート部門の人員を各地方拠点に1名程度配置し、営業人員が営業活動に専念できる体制を整備していくほか、マネジメント強化により研修プログラムの充実を図っていく。また、新規契約獲得に向けて提携先とも協業しながら販売促進策を実施していく。そのほか、2023年3月にコーポレートサイトのリニューアルを実施し、Webサイトからのリード（見込み顧客）獲得も強化している。

c) 営業資源を最大化させる

増加した営業資源によって顧客層を広げるため、地方銀行や信用金庫をはじめ新たな提携販売網を拡大していくほか、既に提携済みの金融機関でも顧客紹介数をさらに増やすべく、コミュニケーションを密にして連携を深めていく方針だ。現状、提携済み金融機関でも動きの鈍い提携先が半分程度あるようで、これらを活性化していくことでも契約件数の拡大が見込まれる。

提携先にとってのメリットとしては、紹介手数料の獲得だけでなく、従来のサービスマンナップ以外の切り口から顧客の経営課題を解決でき、顧客満足の上につながることが挙げられる。また、同社のサービスの契約更新率が高いことから、提携先と顧客との長期にわたる関係構築に貢献できるほか、しばらく訪問していない顧客への新たな提案を行う際に、提携先の営業社員が顧客訪問時の理由付けとして活用することもできる。売掛債権保証サービスを自社の営業施策として活用することで、様々なメリットを提携先も享受できることになるが、経営陣の意向によって力の入れ具合が変わるのが現状のようで、こうしたメリットをいかに訴求して、動きの鈍い提携先金融機関を活性化していくことができるかが今後の課題となる。

今後の見通し

(2) バックオフィス体制の効率化

増加させた営業資源を基に顧客の裾野拡大及び契約件数の増加を図り、倒産件数が今後増加するという想定の下、より小口分散化された信用リスクの獲得を2024年3月期は注力していく方針となっている。同方針に基づき、契約件数が増加してもコスト増とならない効率的なバックオフィス体制を整備していく。具体的には、ITツールの活用により、今まで人手をかけて実施していた業務の自動化を図り、業務が効率化されたスタッフについては、営業サポート部門等に再配置していく。また、顧客に提出する書面を電子化することでコスト削減を図るほか、契約上の各種手続きをWeb上で完結する仕組みをさらに推進していくことで、関連業務の効率化を図っていくことにしている。

信用リスク保証サービスに対する潜在ニーズは大きく、 今後も年率10%～20%台の利益成長が続く見通し

3. 中期見通し

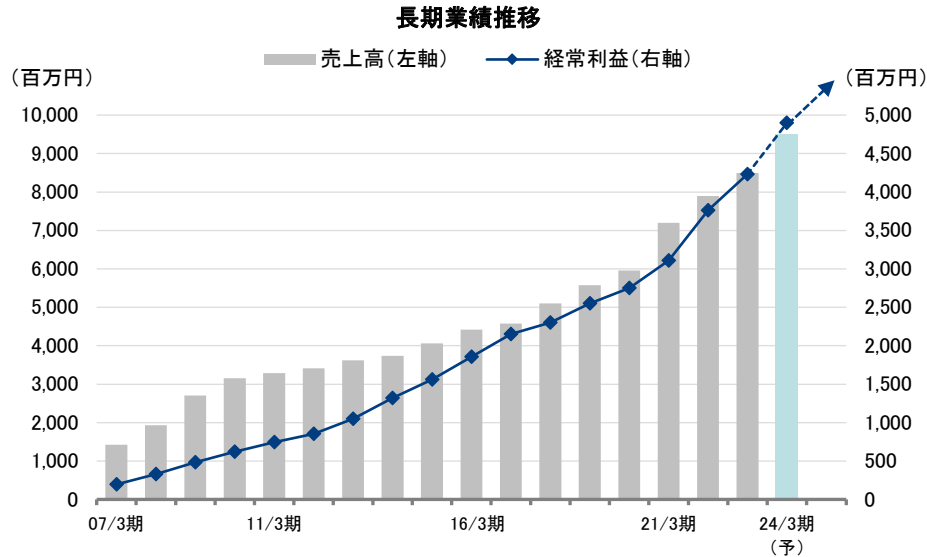
同社は中期の経営数値目標として、連結経常利益50億円をターゲットとしてきた。これを達成するために必要となる保証残高は2023年3月期末から1.1倍の規模となる7,300億円前後が目安となり（平均保証料率、経常利益率が一定と仮定した場合）、2024年3月期に射程圏内に入る見通しだ。

同社の提供する信用リスク保証サービスは、国内景気が悪化する際にニーズが増大するため、好景気の局面では伸び悩むと思われがちだが、好景気の場合にも伸びるビジネスモデルとなっていることが特徴と言える。好況の場合は企業の売上拡大によって売上債権も増加すること、また、新規事業を開始する企業も増えるため、こうした事業に対する保証ニーズも増加するためだ。前述したように売上債権の国内市場規模は200兆円超と膨大であり、新規顧客の開拓余地が大きいこと、同様のサービスを提供する競合企業は出てきてはいるもののリスク審査の精度が低く、現段階では脅威となっていないこと、営業資産の増加によって保証残高も積み上がる状況にあることから、今後も年率10%～20%台のペースで利益成長を継続していくことは可能と弊社では見ている。

さらに、コロナ禍でストップしていた海外展開についても視野に入れており、既にそのための人材を獲得するなど準備を進めている。国内の成功モデルを踏襲し、海外でも現地金融機関と連携して、日系企業の現地法人向けにサービスを展開していくことになりそうだ。当面は国内の需要を取り込むことにリソースを集中するため、海外展開については早くとも2～3年先になると見られるが、長期的な視点で見れば成長ポテンシャルが一段と拡大することになる。

リスク要因としては参入企業の増加による競争激化が挙げられるが、前述したように企業のリスク評価を適正かつ迅速に行うための情報収集力と分析力が競争力の源泉となるため、先行して膨大な信用情報を蓄積し、与信審査を行うシステムを構築した同社の先行者メリットは大きく、今後も競争優位性を維持していくことが可能と弊社では考えている。

今後の見通し



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元策と SDGs の取り組み

配当性向水準は 50% を目安に連続増配を目指す

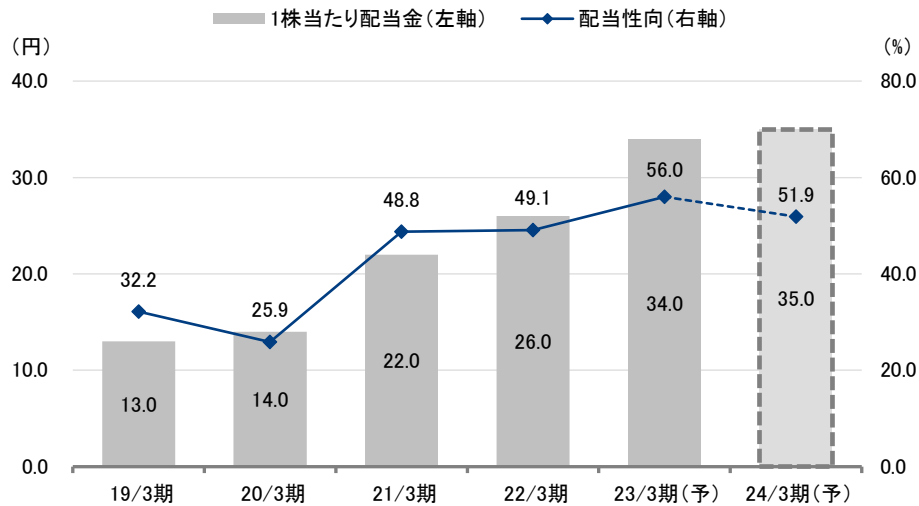
1. 株主還元策

配当政策は、財務体質の強化と積極的な事業展開に必要な内部留保の充実を勘案しながら、業績に応じた配当政策を実施することを基本方針としている。配当性向については業績拡大により内部留保の充実が進んだことから、2021年3月期以降は50%近い水準まで還元率を高めている。今後についても配当性向の水準は維持し、収益成長により株式上場以来の増配を続けることを目指している。

2023年3月期の1株当たり配当金については保証残高が1兆円を突破した記念配当4.0円を含めて34.0円(配当性向56.0%)と株式上場来の連続増配を実施した。2024年3月期は記念配が剥落するものの、普通配当の増配により35.0円(同51.9%)と前期比1.0円の増配を予定している。今後も利益成長に応じた増配を続けていくことを目指している。

株主還元策とSDGsの取り組み

1株当たり配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. SDGsの取り組み

同社は、企業の信用リスクの受託と流動化の事業活動を継続することで、各産業への信用供与と適切な社会資源の配分を実現し、活力ある豊かな社会づくりに貢献していくことをサステナビリティの基本方針として掲げている。具体的な取り組みとして、環境面では太陽光や風力などの再生可能エネルギーに関わる商取引を保証することにより、環境問題の解決を間接的に推進している。例えば、太陽光パネルの設置工事を行う企業が太陽光パネルをメーカーから購入するときに、メーカーの信用リスクを自社で抱えることができず、購入を控えるケースがあるが、その際に同社がメーカーの信用リスクを受託することにより、設置工事を行う企業が太陽光パネルを仕入れやすくなり、太陽光発電事業の推進につながっている。

また、社会とのつながりでは、健康と福祉の観点から、病院や社会福祉法人との商取引を保証することにより、介護・高齢者福祉等の社会問題の解決に貢献している。社会福祉事業は各地域の中小企業が多く取り組んでいるが、介護ビジネスを担う中小企業は設備投資や人件費等の増加により資金繰りが逼迫している企業も多く、こうした企業の信用リスクを同社が受託することで、資金繰りの支援を間接的にしている。また、地方創生にも信用リスクを受託することで貢献している。具体的には、ここ数年 EC 市場の拡大により各地域の企業と都市圏や県外の企業との直接取引が増加する一方で、各地域の企業では県外の取引先の信用リスクを調べることができず、未回収となった債権を回収するコストも大きくなっている。こうした課題を同社が信用リスクを保証という形で受託することで、回収コストを引き下げるとともに、各地域の企業の商取引の選択肢を広げ、地域社会の発展に貢献している。また、ベンチャー企業等の信用リスクを受託することで、ベンチャー企業等の成長をサポートしている。

同社はこうしたサステナビリティに関わる保証財務残高を指標として開示しており、2023年3月末時点で合計3,697億円の保証を実施している。

株主還元策とSDGsの取り組み

サステナビリティへの取り組みの指標

(2023年3月末時点)

分類	保証債務残高 (億円)
環境問題の解決に関する保証 (E)	172
社会問題の解決に関する保証 (S)	186
地方創生に関わる保証 (S)	2,601
ベンチャー企業等に関わる保証 (S)	738

注：保証の対象となる商品・サービス名や保証の対象となる企業等に特定の文言を含む保証契約を集計した数値

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp