

|| 企業調査レポート ||

## 芙蓉総合リース

8424 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年7月18日(火)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2023年3月期決算の概要	01
2. 2024年3月期の業績予想	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	05
■ 決算動向	06
1. 業績を見るポイント	06
2. 過去の業績推移	06
3. 2023年3月期決算の概要	08
4. 事業分野別の業績及び活動実績	10
5. 2023年3月期の総括	13
■ 業績見通し	14
1. 2024年3月期の業績予想	14
2. 弊社の見方	14
■ 成長戦略	15
1. 中期経営計画の方向性	15
2. 各事業分野における基本戦略と目標	16
3. 中長期的な注目点	18
■ 株主還元	19

## ■ 要約

### 2023年3月期も各事業がバランス良く成長し、 各段階利益において過去最高益を更新。 パートナー各社との連携による事業領域の拡大にも成果

芙蓉総合リース<8424>は、1969年に(株)富士銀行(現(株)みずほ銀行)や丸紅飯田(株)(現丸紅<8002>)など芙蓉グループ6社にて設立された総合リース会社である。「不動産」や「エネルギー環境」などに強みがあり、年間の契約実行高1兆5,308億円、期末の営業資産残高2兆7,045億円に上る(2023年3月期実績)。「不動産」「エネルギー環境」など戦略分野に位置付けた事業分野の営業資産が着実に増加していることに加え、M&AによるBPOサービス\*の機能充実などにより、業績は順調に拡大してきた。2023年3月期から中期経営計画「Fuyo Shared Value 2026」(5ヶ年)がスタートし、「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現による持続的な成長を目指している。

\* ビジネス・プロセス・アウトソーシングの略。顧客企業の業務プロセスの一部を受託することで、業務改善や効率化に貢献するサービスのこと。

#### 1. 2023年3月期決算の概要

2023年3月期の業績は、売上高が前期比4.7%増の6,887億円、営業利益が同12.0%増の516億円、経常利益が同13.2%増の597億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同14.9%増の389億円と各段階利益で増益となり、過去最高益を更新した。事業本来の業績を示す「差引利益」は、「エネルギー環境」や「不動産」「航空機」といった成長ドライバーの伸びに加え、2021年10月に連結した(株)WorkVision(旧東芝ソリューション販売(株))が通年寄与(6か月分の上乗せ)したことなどで前期比10.2%増の1,083億円と順調に拡大した。事業分野別の経常利益を見ると、「エネルギー環境」や「モビリティ」のほか、「不動産」「航空機」「BPO/ICT」がそれぞれ伸びており、各領域でバランスの取れた利益成長を実現したと言える。活動面についても、専門性の高いパートナー各社(海外を含む)との連携やM&Aなどにより、事業領域が拡大した。

#### 2. 2024年3月期の業績予想

2024年3月期の業績について同社は、売上高を前期比1.6%増の7,000億円、営業利益を同10.5%増の570億円、経常利益を同7.2%増の640億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同10.4%増の430億円と増収増益を見込むとともに、上場以来の連続増配を予想している。引き続き好調な「不動産」「航空機」「エネルギー環境」や、需要が拡大している「BPO/ICT」の伸び(ノンアセット収益の拡大)などが増益に寄与する想定である。ROAについても、収益性を重視したアセットコントロールやノンアセット収益の拡大により改善を図る。

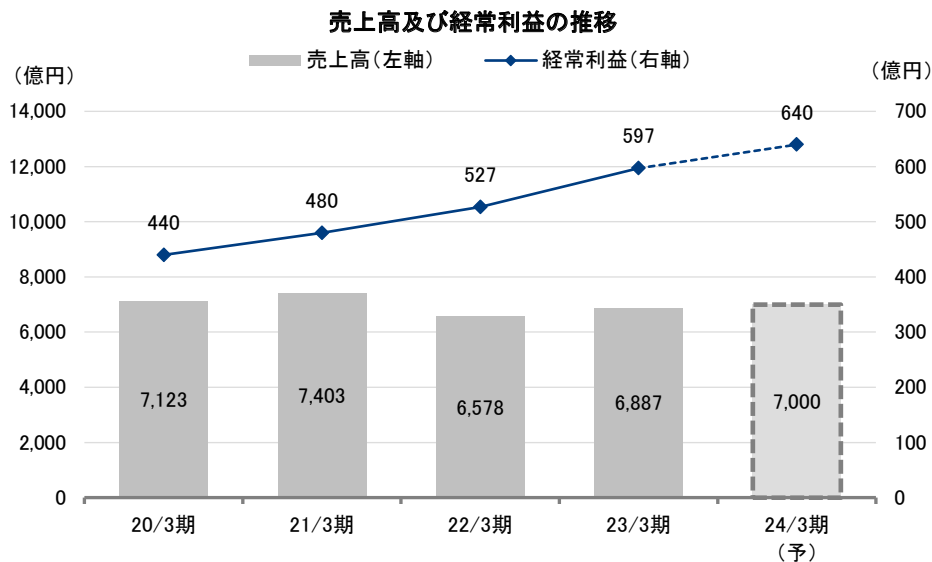
要約

3. 中期経営計画

2023年3月期よりスタートした中期経営計画「Fuyo Shared Value 2026」(5ヶ年)については、企業価値と社会価値の同時実現により持続的な成長を実現する戦略がベースとなっている。経営目標についても財務、非財務の両方の項目を掲げている。1) 社会的な地殻変動を捉えた戦略的成長を目指すライジングトランスフォーメーション(以下、RT)分野(モビリティ、サーキュラーエコノミー)、2) 市場トレンドを捉えた加速度的成長を目指すアクセラレーティングトランスフォーメーション(以下、AT)分野(エネルギー環境、BPO/ICT、ヘルスケア)、3) 中核分野の安定的成長を目指すグロウイングパフォーマンス(以下、GP)分野(不動産、航空機)を成長ドライバーとしたうえで、マーケットの拡大・創出が見込まれるRT及びAT分野へ経営資源を集中投下する。GP分野については差別化による収益性の向上を図る戦略である。財務目標は、経常利益750億円、ROA2.5%、自己資本比率13%~15%、ROE10%以上を目指す。非財務目標は、環境(脱炭素社会、循環型社会)、社会とひと、人材投資を中心に取り組むべき項目を設定している。

Key Points

- ・2023年3月期も各事業がバランス良く成長し、各段階利益で過去最高益を更新
- ・活動面でも、パートナー各社との連携やM&Aなどにより、事業領域が拡大
- ・2024年3月期の業績予想は、引き続き増収増益、並びに上場以来の連続増配を見込む
- ・2023年3月期より中期経営計画「Fuyo Shared Value 2026」をスタート。ひとの成長と対話を通じた「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現による持続的な成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

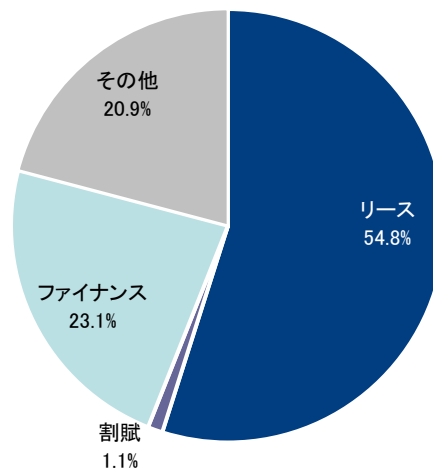
「不動産」「エネルギー環境」などに強みを有する総合リース会社。  
 「BPO/ICT」や「モビリティ」などの強化にも取り組む

### 1. 事業概要

同社の事業セグメントは、「リース及び割賦」「ファイナンス」「その他」の3つに区分される。「リース及び割賦」はさらに「リース」と「割賦」と分けて開示している。主力の「リース」が差引利益※の54.8%、営業資産残高の62.4%を占めている（2023年3月期実績）。また、今後の成長ドライバーとして、「モビリティ」「エネルギー環境」「BPO/ICT」「ヘルスケア」などの事業分野に経営資源を積極投入するとともに「不動産」「航空機」において差別化を進め、中長期的には「脱ファイナンス・リース」「脱金融」を進める方針である。

※ 資金原価控除前売上総利益

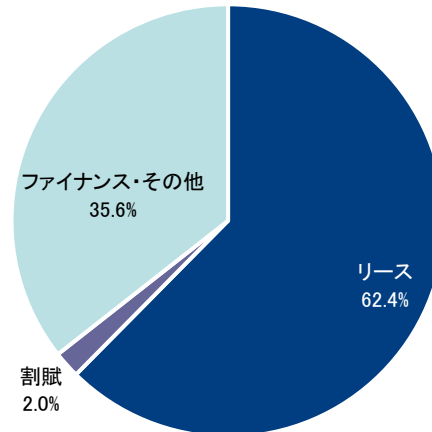
事業別差引利益の構成比（2023年3月期）



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 会社概要

## 事業別営業資産残高の構成比（2023年3月期）



出所：決算短信よりフィスコ作成

各事業の概要は以下のとおりである。

### (1) リース及び割賦

情報通信機器・事務用機器、産業工作機械等のリース業務、商業施設、生産設備、病院設備等の割賦販売業務を行っている。リースとは、顧客が選定した機械や設備などを顧客に代わってリース会社が取得し、比較的長期にわたって一定のリース料で賃貸する取引である。設備導入に用途を絞った資金調達手段（金融取引）と言える。顧客にとっては設備を自社購入（所有）するよりも「資金の効率的運用」「事務負担の軽減」「陳腐化リスクの回避」のほか、「コストコントロール機能」の面などでメリットがある。リース会社にとっても通常の融資取引に比べてリース物件の所有権を自らが持つことになるため、回収リスクが小さい。また税務上のリース取引に属さない物件や顧客が物件の所有を希望する場合には、割賦販売にて対応している。

物件別のリース契約実行高でここ数年で伸びてきたのは、「建物等」（不動産リース）と「輸送用機器」である。不動産リースは、同社の得意とする商業施設（大型ショッピングセンターなど）のほか、ホテル、介護・居住、レジャー・サービス、物流など、アライアンス先の拡大に伴って取扱物件も多様化してきた。法的なハードルの高さや権利関係が複雑であることなどから専門性やノウハウが必要とされる分野であり、同社の30年以上にわたる経験則やネットワークが生かされている。また、これまでの「輸送用機器」の伸びは航空機リースによるものであり、古くからの実績やノウハウなどが強みとなっている。加えて、ヤマトリース（株）※の連結化（2020年4月）により、成長性が見込めるモビリティビジネスの強化も図っている。

※ 2020年4月にヤマトホールディングス<9064>の子会社であるヤマトリースの連結化を実施した。保有比率は同社が60%、ヤマトホールディングス40%となっている。

会社概要

### (2) ファイナンス

設備投資資金などの事業資金のローンや不動産ファイナンスのほか、有価証券の運用業務などを行っている。コーポレート向けの営業貸付（シンジケートローンなど）や連結子会社のシャープファイナンス（株）（以下、SFC）によるリテール向けなども含まれる。また、アクリーティブ（株）の連結化（2017年1月）により、ファクタリング事業※も追加となった。

※主に中小企業向けのFPS（売掛債権早期支払サービス）及び、医療機関向けのFPSメディカル（診療・介護報酬債権早期支払サービス）を展開している。

### (3) その他

自社事業としてメガソーラーの運営（再生可能エネルギー事業）のほか、航空機リースなどに関わる匿名組合組成業務や生命保険代理店業務などが含まれている。また、2018年10月に連結化した（株）インボイスが提供する一括請求サービス※や、2019年8月に連結化したNOCアウトソーシング&コンサルティング（株）（以下、NOC）が展開する幅広いバックオフィスサービス（経理、人事・給与、総務、営業事務など）も加わり、様々なBPOニーズに対応する体制を構築してきた。2021年10月には、クラウド・パッケージを中心とするITソリューション（DX支援等）を展開するWorkVisionを連結化し、さらなるサービス機能の拡充を図った。

※通信キャリアや各種公共料金など、毎月の請求書に対する煩雑な業務を取りまとめ、支払いを代行するサービス。

## 2. 沿革

同社は、1969年に富士銀行（現 みずほ銀行）や丸紅飯田（現 丸紅）を中心とする芙蓉グループ6社を株主として設立された。その後、業容を順調に拡大すると、1988年に米国に現地法人を設立し、1999年には航空機リースのメッカであるアイルランド（ダブリン）に現地法人を設立した。最近、競合各社が注力している航空機ビジネスへの参入は比較的早いほうであり、レバレッジドリース（投資家募集型の航空機リース）などの実績やノウハウも積み上げてきた。

また、1987年に横河電機<6841>との合併により横河レンタ・リース（株）（計測器で高いシェア）を設立し、1999年には（株）ニチイ学館との合併にて（株）日本信用リース※（医療機器・設備や福祉用具で高いシェア）を設立するなど、他社との連携にも取り組んできた。

※2022年1月に同社を存続会社とする日本信用リースの吸収合併を実施した。

同社にとって大きなターニングポイントとなったのは、2004年12月の東証1部上場と2008年4月のSFCの連結子会社化（株式の65%を取得）である。特に、SFCはリテール（ベンダーリース）分野で高いシェアを誇っており、事業領域の拡張と規模拡大の両面で同社の業績に大きく貢献してきたと言える。

また、2014年7月には英国の航空機関連サービス会社ALM 2010 Limited（Fuyo Aviation Capital Europe Limitedに商号変更）を連結子会社化（全株式の取得）し、航空機ビジネスの拡大に向けて体制を強化した。

## 会社概要

2017年1月には、(株)ドンキホーテホールディングス(現 パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス <7532>)の子会社であり、主に中小企業向けにファクタリング(売掛債権の買い取り)事業などを展開するアクリーティブを連結子会社とした。同社グループ各社とのクロスセルによるシナジー追求はもちろん、新領域への取り組みを強化している。また、2018年10月に一括請求サービスを提供するインボイス、2019年8月には幅広いバックオフィスサービスを展開するNOCを連結子会社とし、BPOサービスの強化にも取り組んでいる。2020年4月にはヤマトホールディングスの子会社であるヤマトリースを連結化し、成長性を見込めるモビリティビジネスや物流業界への展開に向けて足掛かりを築いた。

## ■ 決算動向

### 「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大などにより、事業本来の業績を示す「差引利益」は増益基調で推移

#### 1. 業績を見るポイント

同社の売上高は、全体の80%超を占めるリース料収入のほか割賦販売による収入やファイナンスによる受取利息、ノンアセット収益(各種手数料収入など)によって構成されている。売上高(ノンアセット収益を除く)は基本的には「営業資産残高」に伴って増減することから、売上高の拡大のためには「契約実行高」を増やし、「営業資産」を積み上げることが必要となる。ただ主力のリース料収入については、売買取引に準じた会計処理となっており、リース物件の価格が含まれていることに注意が必要である。したがって金融としての本来の業績の伸びを判断するためには、売上高からリース物件の取得原価を除いた「差引利益」の動きを見るのが妥当である。

一方、本業における収益性を判断するためには、「差引利益」から「資金原価(資金調達コスト)」のほか、「人件費及び物件費」や「貸倒関連費用(戻入益を含む)※」などの費用を引いた「経常利益」の動きを見るのが最も合理的である。なお、「経常利益」は「営業資産残高」と「ROA(営業資産経常利益率)」の掛け算となるため両方の動きによって影響を受ける。また最近では、ノンアセット収益の拡大にも取り組んでおり「その他」セグメントの動きにも注目する必要がある。

※ 貸倒引当金繰入額(販管費)と貸倒引当金戻入益(営業外収益)をネットしたものである。

#### 2. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、「経常利益」は「営業資産」の積み上げとROA向上の両方により増益基調を続けている。特にROAの向上については、比較的利回りの高い「不動産リース」及び「航空機リース」の拡大に加え、最近ではBPOサービスを中心とした新領域のビジネス(ノンアセット収益)の伸びが寄与している。



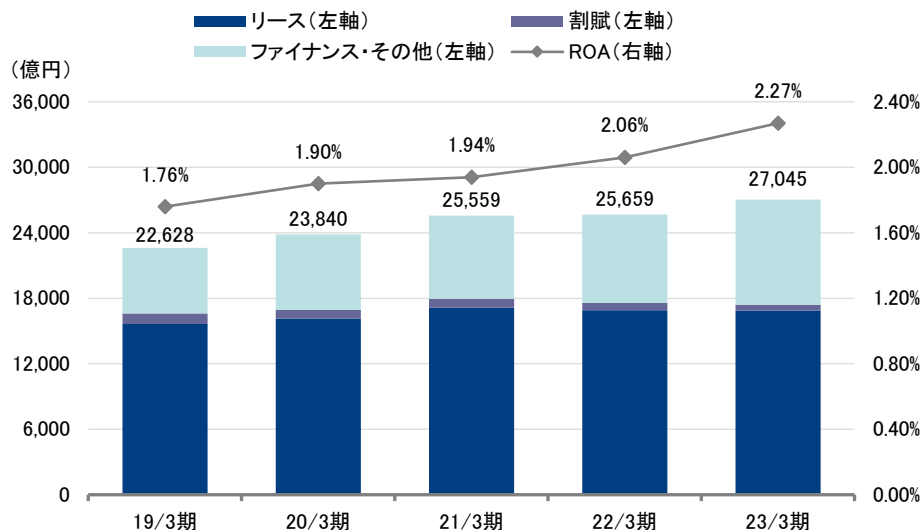
決算動向

費用面を見ると、「資金原価」はほぼ横ばいで推移してきた。調達総額が増加しているものの、市中金利の影響により調達利回りが低下していることが要因である。2023年3月期は海外の取り組み伸長による外貨調達の拡大等により調達利回りが若干上昇したものの、影響は軽微と言える。また、「人物件費」を一定水準に抑えるとともに「貸倒関連費用」も低位にて推移しており、同社の強みであるローコストオペレーションも発揮されている。それらの結果、2023年3月期の経常利益は6期連続で過去最高を更新した。

有利子負債は「営業資産」の積み上げに伴い増加してきたが、自己資本比率は10%水準で安定的に推移している。同社の水準は、流動性の高い「営業資産」を大量に保有するリース業界においては他社と比べて見劣りするものではなく、財務基盤の安定性に懸念を生じさせるものではない。

また資本効率を示すROEについても、利益水準の底上げとともに上昇し、2021年3月期以降は10%を超える水準で推移している。

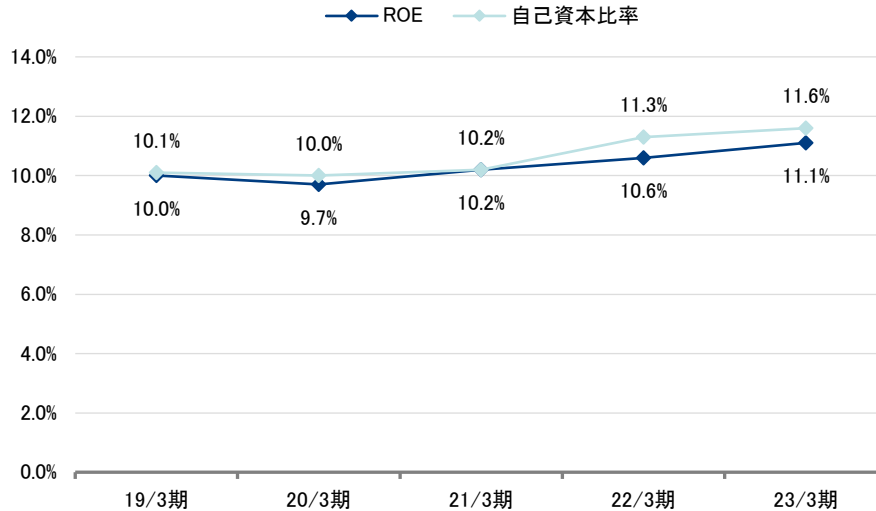
**営業資産残高及びROAの推移**



注：ROAは経常利益÷営業資産残高(平残)にて計算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 決算動向

## 自己資本比率及びROEの推移



注：19/3期及び20/3期は、20/3期の企業結合に係る会計処理の確定した数値を反映  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 3. 2023年3月期決算の概要

2023年3月期の業績は、売上高が前期比4.7%増の6,887億円、営業利益が同12.0%増の516億円、経常利益が同13.2%増の597億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同14.9%増の389億円と各段階利益で増益となり、過去最高益を更新した\*。

\* 経常利益は6期連続、当期純利益は8期連続で過去最高益を更新。

事業本来の業績を示す「差引利益」（資金原価控除前売上総利益）は、「エネルギー環境」や「不動産」「航空機」といった成長ドライバーの伸びに加え、2021年10月に連結化したWorkVision（BPO/ICT）が同年寄与（6ヶ月分の上乗せ）したことなどにより前期比10.2%増の1,083億円と順調に拡大した。

経常利益についても、「差引利益」の伸びに加え、持分法投資利益\*の増加などにより同13.2%増に拡大した。事業分野別で見ると、「エネルギー環境」や「モビリティ」のほか、「不動産」「航空機」「BPO/ICT」がそれぞれ伸びており、各事業領域でバランスの取れた利益成長を実現したと言える。

\* 特に、カナダの持分法関連会社（ピックアップトラックのリース・レンタル）や、横河電機との合併による横河レンタル（PC・計測器のレンタル）が好調であったもようだ。

費用面を見ると、海外の取り組み伸長による外貨調達拡大等により調達利回りが上昇し「資金原価」が若干増加したものの、影響は軽微と言える。今後の海外市場金利の上昇に伴う影響についても、調達全体に占める外貨建て有利子負債の比率は小さく、収益の増加により吸収可能な水準に留まると考えられる。また、WorkVisionの連結化などグループ拡大により「人物件費」が増加したが、OHR（経費率：人物件費 / 売上総利益）は良好な水準を維持している。保有する債権の貸倒リスク自体も低く抑えられている。

**芙蓉総合リース** | 2023年7月18日(火)  
 8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

「契約実行高」についても前期比 10.6% 増の 1 兆 5,308 億円に大きく増加した。「エネルギー環境」でのエクイティ投資（再生可能エネルギー事業への参画）や不動産ファイナンスが大きく拡大した。一方、リースについては、収益性が高いオペレーティング・リースへのシフトを進め、初めてファイナンス・リースを超える実行高を計上した。また、「営業資産残高」についても、「不動産」における大型案件の EXIT（契約終了）があったものの、「エネルギー環境」「不動産」「飛行機」の伸びでカバーし、前期末比 5.4% 増の 2 兆 7,045 億円に増加した。

これらの結果、ROA ※については 2.27%（前期は 2.06%）に大きく改善した。収益性を伴ったアセットの積み上げを継続することで ROA は順調に良化した。

※ 経常利益（年換算）÷ 営業資産残高（平残）。

財政状態については、総資産は前期末比 6.8% 増の 3 兆 1,497 億円に増加した一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同 10.2% 増の 3,666 億円になったことから、自己資本比率は 11.6%（前期末は 11.3%）に改善した。また、有利子負債（リース債務を除く）は前期末比 6.2% 増の 2 兆 5,139 億円となった※<sup>1</sup> が、長期有利子負債比率※<sup>2</sup> は 45.9%（前期末は 43.2%）を維持し、長短のバランスも安定している。

※<sup>1</sup> 営業資産の積み上げを背景に、社債（ハイブリット債を含む）や長期借入金による調達を拡大した。また、ESG ファイナンスの取り組みを積極的に進め、リース会社としては初となるシンジケーション方式によるポジティブ・インパクトファイナンスを活用した資金調達を実施した。

※<sup>2</sup> 有利子負債に占める、長期有利子負債（社債 + 長期借入金 + 債権流動化に伴う長期支払債務）の比率。

## 決算動向

## 2023年3月期決算の概要

(単位：億円)

	22/3期		23/3期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	6,578		6,887		308	4.7%
差引利益	982	14.9%	1,083	15.7%	100	10.2%
リース	559	56.9%	594	54.8%	36	6.4%
割賦	15	1.5%	12	1.1%	-3	-19.9%
ファイナンス	212	21.6%	250	23.1%	38	18.1%
その他	197	20.1%	226	20.9%	29	14.9%
資金原価	94	1.4%	109	1.6%	16	16.7%
売上総利益	889	13.5%	973	14.1%	85	9.5%
販管費	428	6.5%	458	6.6%	29	6.8%
営業利益	460	7.0%	516	7.5%	55	12.0%
経常利益	527	8.0%	597	8.7%	70	13.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	339	5.2%	389	5.7%	51	14.9%
契約実行高	13,844		15,308		1,464	10.6%
ファイナンス・リース	2,594	18.7%	2,291	15.0%	-303	-11.7%
オペレーティング・リース	2,147	15.5%	2,320	15.2%	172	8.0%
割賦	233	1.7%	215	1.4%	-18	-7.8%
ファイナンス・その他	8,870	64.1%	10,483	68.5%	1,613	18.2%

	2022年3月末	2023年3月末	前期末比	
	実績	実績	増減額	増減率
営業資産残高	25,659	27,045	1,386	5.4%
ファイナンス・リース	10,198	8,908	-1,290	-12.6%
オペレーティング・リース	6,718	7,974	1,255	18.7%
割賦	661	528	-133	-20.1%
ファイナンス・その他	8,083	9,636	1,553	19.2%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 4. 事業分野別の業績及び活動実績

## (1) モビリティ (RT 分野)

2023年3月期末の「営業資産残高」は1,713億円(前期末比72億円増)となり、ROAも3.4%(前期は1.9%)に改善し、経常利益は57億円(前期比24億円増)と大幅な増益を実現した。グループ拡大<sup>※1</sup>に伴って「営業資産残高」は増加したものの、世界的な半導体不足を背景とする新車納期の長期化で国内は伸び悩んだようだ。ROAが大きく改善したのは、中古車マーケットの高騰による売却益の上振れや海外関連会社の持分法投資利益の寄与が大きい。活動面では、EVワンストップサービスの提案<sup>※2</sup>やフォークリフトリースパッケージ「GREEN FORK」<sup>※3</sup>の構築など、新規ビジネス領域へのアプローチに取り組んだ。

※1 独立系オペレーティング・リース会社である Pacific Rim Capital (PRC) を連結子会社化。グローバルベースでの事業拡大に狙い。

※2 詳細は、後述する成長戦略「各事業分野における基本戦略と目標」を参照。

※3 再生バッテリーの特許技術を保有する(株)イグアストとの連携による取り組みである。再生バッテリーの活用により、バッテリーコストとCO<sub>2</sub>排出量を大幅に削減できる。

決算動向

### (2) エネルギー環境 (AT 分野)

2023年3月期末の「営業資産残高」は1,262億円(前期末比358億円増)になり、ROAも1.9%(前期は1.8%)に若干改善したことから、経常利益は20億円(前期比4億円増)となった。国内外での再生可能エネルギー事業が伸長したほか、非財務目標である「再エネ発電容量」も前期末比197MW増の515MW<sup>※1</sup>(中期経営計画目標値は1,000MW)と順調に伸びた。活動面でも、英国での洋上風力発電事業<sup>※2</sup>や欧州経済領域での再エネファンド(太陽光、風力、水力等)<sup>※3</sup>など、グローバルプレイヤーとの関係強化により海外での事業拡大に向けて弾みを付けた。また、蓄電池関連事業の拡大を目指し、エネルギー会社を含む幅広いパートナーとの共創案件の実現にも注力した。

※1 開発中案件を含むと657MW(前期末比210MW増)となっている。

※2 約85億ポンドの運用資産を有する英国 Equitix Investment Management Ltd. が運用する投資ファンドへの出資によるもの。同社としては洋上風力発電事業への初めての参画となるが、稼働済みの洋上風力発電所を出資対象としていることから開発リスクはない。

※3 グループ全体で約147億ユーロ(2022年6月末時点)の資産を運用・管理するドイツの Aquila Capital Holding GmbH の再エネファンドへの出資契約締結によるもの。

### (3) BPO/ICT (AT 分野)

2023年3月期末の経常利益は35億円(前期比1億円増)と増益を確保した。高まるBPOニーズの取り込みや2021年10月に連結化した WorkVision との連携により、BPOとICTの双方で着実な成長を実現した。また、非財務目標である顧客の業務量削減時間(2022年3月期比)についても18万時間(中期経営計画目標値は100万時間)と上々の滑り出しだった。活動面でも、M&Aによる機能強化<sup>※1</sup>やアライアンス先との連携<sup>※2</sup>を通じて、事業領域も着実に拡大した。

※1 BtoB企業向け動画制作・配信事業で国内トップレベルの実績を誇る(株)ヒューマンセントリックやITファシリティサービス事業を手掛けるエクストリーク(株)を連結子会社化した。

※2 BPO分野では、NTTコミュニケーションズ(株)(経緯・請求書トータルソリューション)、安田倉庫<9324>(文書保管サービス、オフィス移転サービス)、東京電力エナジーパートナー(株)(公共料金の請求書おまとめサービス)、Dynabook(株)(PC-LCMサービス)、ICT分野では、沖電気工業<6703>グループのOKIクロステック(株)(IT業務のアウトソーシング)との業務提携により連携を図っている。

### (4) ヘルスケア (AT 分野)

2023年3月期末の「営業資産残高」は879億円(前期末比14億円減)になった一方、ROAは2.0%とほぼ横ばいで推移し、経常利益も18億円と前期並みの水準を確保した。政府等による金融支援を通じた資金ニーズの充足により、診療・介護報酬債権ファクタリングの積み上げが伸び悩んだ。一方、非財務目標の1つである「高齢者介護施設(新規提供室数)」は553室と順調に進捗するとともに、中期経営計画目標値1,000室から1,330室に上方修正した。活動面でも、ヘルスケアBPOのビジネスモデル構築<sup>※1</sup>や再生・事業承継ニーズを有する事業者向けソリューション<sup>※2</sup>でも成果を残すことができた。

※1 障がい者雇用支援サービス、並びに精神科に特化した在宅医療サービスを提供する(株)JSHと資本業務協定を締結するなど、ヘルスケアBPOのビジネスモデル構築に向けて体制を整えた。

※2 (株)七十七銀行・日本経営グループと共同で、日本初となる地域特化型ヘルスケアファンドを組成した

## 決算動向

**(5) 不動産 (GP 分野)**

2023年3月期末の「営業資産残高」は10,305億円(前期末比956億円増)になり、ROAは2.3%とほぼ横ばいで推移したことから、経常利益は222億円(前期比19億円増)に拡大した。大口不動産リースのEXIT(契約終了)による影響があったものの、事業全体での資産の積み上げで打ち返し大幅な増益を実現した。アライアンス先との連携により、開発型案件※を含む案件パイプラインも確保できた。引き続き、国内外の不動産投資家の積極投資継続による不動産価格の上昇や、サプライチェーンの混乱等に伴う建築費高騰を踏まえ、リスクリターンを意識した事業運営を実施する方針である。

※ 代表的なものとして、SWCC<5805>(旧 昭和電線ケーブルシステム(株))の相模原事業所敷地における複合施設建設計画や札幌駅前の市街地再開発事業などがある。

**(6) 航空機 (GP 分野)**

2023年3月期末の「営業資産残高」は2,271億円(前期末比317億円増)になり、ROAも2.0%(前期は0.7%)に大きく改善したことから、経常利益は42億円(前期比27億円増)に拡大した。新規実行5機、売却1機と回転型ビジネスは順調に滑り出し、資産の積み上げにも成功した。「自社保有機」は49機(前期末比4機増)となっている。今後に向けても北米エアラインを中心に受注が拡大しているようだ(2024年3月期以降順次実行予定)。ROAが大きく改善したのは、新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)に起因する貸倒関連費用が減少したことや円安効果に加え、保有機体の減価償却期間の変更による減価償却費の減少も影響したようだ。活動面でも、国内線(米国)を中心に旅客需要が回復している米国エアラインとの取引拡大やヤマトグループへのフレイター(貨物専用機)のリース提供などの成果を残すことができた。

## 決算動向

## 事業分野別の業績（財務・非財務）

(単位：億円)

	22/3 期実績	23/3 期実績	増減
<b>モビリティ</b>			
経常利益	33	57	24
ROA	1.9%	3.4%	1.5pt
営業資産残高	1,641	1,713	72
EV・FCV 保有比率	0%	0.7%	0.7pt
<b>エネルギー環境</b>			
経常利益	16	20	4
ROA	1.8%	1.9%	0.1pt
営業資産残高	904	1262	358
再エネ発電容量 (MW)	318 MW	515 MW	197 MW
※カッコ内数値は開発中案件を含む	(447 MW)	(657 MW)	(210MW)
<b>BPO/ICT</b>			
経常利益	34	35	1
ROA	1.5%	1.7%	0.2pt
営業資産残高	485	463	-22
顧客の業務量削減時間 (22/3 期比)	-	18 万時間	18 万時間
<b>ヘルスケア</b>			
経常利益	18	18	0
ROA	2.0%	2.0%	0.0pt
営業資産残高	893	879	-14
高齢者介護施設 (新規提供室数)	-	553 室	553 室
ヘルスケアマーケットの経営支援に資するファイナンス	233	217	-16
<b>不動産</b>			
経常利益	203	222	19
ROA	2.3%	2.3%	0.0pt
営業資産残高	9,349	10,305	956
<b>航空機</b>			
経常利益	15	42	27
ROA	0.7%	2.0%	1.3pt
営業資産残高	1,954	2,271	317
自社保有機	45 機	49 機	4 機
その他 (管理機体等)	56 機	55 機	-1 機

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 5. 2023年3月期の総括

2023年3月期を総括すると、業績面では注力する事業分野が総じて順調に拡大し、計画を上回る増益を実現した。活動面についても中期経営計画の初年度として各方面で様々な布石を打ち、定量・定性の両面で順調なスタートを切ったと評価できる。特に国内外のパートナー各社との協業などにより、「モビリティ」「エネルギー環境」「BPO/ICT」「ヘルスケア」などで、事業領域の拡大に向けた動きが加速してきたところは注目すべきポイントと言える。

## 業績見通し

### 2024年3月期も営業資産の積み上げとROAの改善により、過去最高業績を更新する見通し

#### 1. 2024年3月期の業績予想

2024年3月期の業績について同社は、売上高を前期比1.6%増の7,000億円、営業利益を同10.5%増の570億円、経常利益を同7.2%増の640億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同10.4%増の430億円と増収増益を見込んでいる。

好調な「不動産」「航空機」「エネルギー環境」や、需要が拡大している「BPO/ICT」の伸び（ノンアセット収益の拡大）などが増益に寄与する想定である。前期に中古車価格の高騰により売却益が上振れた「モビリティ」については、市場の落ち着きによる反動等を踏まえ、保守的に見込んでいるようだ。

全体のROAについても、収益性を重視したアセットコントロールやノンアセット収益の拡大により着実な改善を図る。

#### 2024年3月期の業績予想

(単位：億円)

	23/3期		24/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	6,887		7,000		113	1.6%
営業利益	516	7.5%	570	8.1%	54	10.5%
経常利益	597	8.7%	640	9.1%	43	7.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	389	5.7%	430	6.1%	41	10.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 2. 弊社の見方

弊社では、収益性の高い資産が積み上がっていること、業務効率化や働き方改革などの需要が拡大している「BPO/ICT」の伸びが期待できることから、同社の業績予想は十分に達成可能であるとみている。特に、これまでサービス領域の拡大やチャネル強化に取り組んできた「BPO/ICT」については、「アウトソース+DX」を活用したトータルソリューションの体制が整ってきたことで、拡大する需要を取り込むチャンスが増える可能性が高いと期待している。もちろん、世界的な半導体不足やインフレの進行、金利上昇による影響などの先行き不透明感が漂う外部環境には注意が必要であるものの、複数の成長分野でバランスの良い利益成長を実現している同社にとっては適度な分散効果が期待できるため、下振れのリスクは限定的と捉えても良いであろう。注目すべきは、中期経営計画に掲げる財務目標、ならびに非財務目標の達成に向けた施策とその進捗である。特に社会的課題の解決に向けた取り組みのほか、人材投資やDX戦略をいかに進め、同社の持続的な価値創造に結び付けていくのか、短期・中長期の両面からフォローしていきたい。



## ■ 成長戦略

### 「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現により、 持続的成長を目指す

#### 1. 中期経営計画の方向性

2023年3月期より中期経営計画（5ヶ年）をスタートした。「Fuyo Shared Value 2026」をビジョンとして、ひとの成長と対話を通じた「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現による持続的な成長を目指す方針であり、経営目標についても財務、非財務の両方の項目を掲げている。

##### (1) 成長ドライバー

これまでの戦略分野（及び新領域）を軸として、1) 社会的な地殻変動を捉えた戦略的成長を目指す RT 分野、2) 市場トレンドを捉えた加速度的成長を目指す AT 分野、3) 中核分野の安定的成長を目指す GP 分野の3つの成長ドライバーに分類したうえで、マーケットの拡大・創出が見込まれる RT 及び AT 分野へ経営資源を集中投下するとともに、GP 分野については差別化による収益性の向上を図る戦略である。なお、RT 分野には「モビリティ」「サーキュラーエコノミー」、AT 分野には「エネルギー環境」「BPO/ICT」「ヘルスケア」、GP 分野には「不動産」「航空機」を位置付けている。

##### (2) 資源配分と収益ポートフォリオのイメージ

成長領域である RT 及び AT 分野に約1兆円（5年間累計）を集中投下し、ROAの向上と営業資産残高の積み上げを同時実現する。中核分野である GP 分野については、収益性をより向上させることで全体の ROA 向上につなげる方針である。5年後の営業資産残高は3兆円レベル（2022年3月期比0.5兆円増）を見込んでいるが、そのうち RT 及び AT 分野は4,000億円から8,000億円へと資産の入れ替えを伴いながら、倍増する想定である。5年後の経常利益は750億円を計画しているが、その構成比を見ると RT 分野が6%から9%へ、AT 分野が13%から24%へと大きく高まり、GP 分野は41%から40%とほぼ横ばいを維持する。一方で、従来の「一般リース・ファイナンス」は40%から27%へと大きく低下し、明らかに「脱ファイナンス・リース」「脱金融」が進む流れとなっている。

##### (3) 経営目標

3つの成長ドライバーによる事業戦略の成果指標として、財務目標と非財務目標の両方を掲げており、「企業価値」と「社会価値」の同時実現を目指す考えである。財務目標には、経常利益750億円、ROA2.5%、自己資本比率13%～15%、ROE10%以上の4項目を掲げている。そして、一定の財務規律と資本効率のバランスを取りながら、収益性のさらなる向上を図る。非財務目標は、1) 環境、2) 社会とひと、3) 人材投資の3つの視点から取り組むべき項目を設定し、脱炭素社会や循環型社会の実現などによる「社会課題の解決」を通じて、同社の持続的な企業価値の向上につなげる方針である。また、気候変動対策として、引き続き2030年を目標とするカーボンニュートラル及びRE100※の達成に向けてた取り組みを進める。

※ 事業活動で消費する電力を100%再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げる国際的な企業連合。

**芙蓉総合リース** | 2023年7月18日(火)  
 8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

成長戦略

財務目標

	基準期		最終年			
	22/3 期実績	売上比	27/3 期目標	売上比	増減	CAGR
経常利益 (億円)	527		750		223	7.3%
RT 及び AT	100	19.0%	250	33.3%	150	20.1%
GP	217	41.2%	300	40.0%	83	6.7%
一般リース・ファイナンス	210	39.8%	200	26.7%	-10	-1.0%
ROA	2.1%		2.5%		0.44pt	
自己資本比率	11.3%		13% ~ 15%		1.7pt ~ 3.7pt	
ROE	10.6%		10% 以上		-	
営業資産残高 (イメージ)	2.5 兆円		3.0 兆円		0.5 兆円	
RT 及び AT	0.4 兆円		0.8 兆円		0.4 兆円	
GP	1.1 兆円		1.3 兆円		0.2 兆円	
一般リース・ファイナンス	1.0 兆円		0.9 兆円		-0.1 兆円	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

非財務目標 (抜粋)

			27/3 期目標
環境	脱炭素社会	CO <sub>2</sub> の削減貢献	50 万 t-CO <sub>2</sub> / 年
		脱炭素推進に向けた資金投下額	3,000 億円
		再エネ発電容量	1,000MW
		保有台数における EV・FCV 比率	30%
		返却物件のリユース・リサイクル率	100%
環境	循環型社会	廃プラスチックのマテリアル/ケミカルリサイクル率	100%
		顧客の業務量削減時間	100 万時間 (22/3 期比)
社会とひと	顧客の業務量削減時間	100 万時間 (22/3 期比)	
人材投資	人材育成関連費用 (単体)	300% (22/3 期比)	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 各事業分野における基本戦略と目標

### (1) モビリティ (RT 分野)

カーボンニュートラルの実現に向けた EV・FCV に対するニーズが拡大する一方、ドライバー不足や長時間労働など、物流業界における社会課題が深刻化する環境を踏まえ、車両領域と物流領域を中心に、パートナー連携を軸としたワンストップ型サービスを国内外で展開する戦略である。車両領域では、EV ワンストップサービス※<sup>1</sup> などの新たなビジネスモデルの構築や、フリート BPO ※<sup>2</sup> を中心とするノンアセットビジネスの拡充を図る。物流領域では、ヤマトグループとの連携による協業案件の創出、海外グループ会社との連携によるグローバルなモビリティ事業の強化、ヤマトリースを中心とするトラックファイナンスの強化と周辺領域の拡大に取り組む。財務目標は、経常利益 70 億円 (2022 年 3 月期比 37 億円増)、ROA2.5% (同 0.6 ポイント増) を目指す。非財務目標は、EV・FCV 保有比率 30% (同 30 ポイント増) を掲げている。

※<sup>1</sup> パートナー企業との連携により、EV 導入検討コンサルから充電器導入コンサル・工事、ファイナンス・車両管理、エネルギーマネジメントまでをワンストップサービスとして提供。同社の強みである「エネルギー環境」との親和性も高い。

※<sup>2</sup> テレマティクスサービスや車両稼働率の最適化コンサルなどを通じて、省人化をはじめとする業務効率化向上を支援するもの。

成長戦略

### (2) サーキュラーエコノミー (RT 分野)

サーキュラーエコノミーとは、製品と資源の価値を可能な限り長く保全・維持し、廃棄物の発生を最小化した経済システムを指す。同社では成長が見込まれる市場において先進的な取り組みを進め、高度なサーキュラーエコノミーのプラットフォーム構築を目指す戦略である。財務目標は現時点で設定していないが、非財務目標として、1) 返却物件のリユース・リサイクル率 100% (2022年3月期比横ばい)、2) 廃プラスチックのマテリアル/ケミカルリサイクル率 100% (同 100ポイント増) を掲げている。

### (3) エネルギー環境 (AT 分野)

グローバルベースでの再生可能エネルギー事業の拡大と、二次エネルギー分野における新規ビジネスの確立を目指す戦略である。再生可能エネルギーでは、エネルギー種別・取り組み形態を限定せず、国内外で事業規模を3倍まで拡大する。また、パートナー企業(大手エネルギー事業者等)との共同投資を加速するとともに、顧客の脱炭素ツールとして PPA 事業にも引き続き注力する。二次エネルギーにおいては、蓄電池分野における LCM ビジネス(一次利用→再利用のリサイクル等)や、順次拡大する需給調整市場<sup>※</sup>への参画を見据えた取り組みを継続する。財務目標は、経常利益 50 億円(2022年3月期比 34 億円増)、ROA2.0%(同 0.2ポイント増)を目指す。非財務目標は、1) 再エネ発電容量 1,000MW(同 682MW 増)、2) 脱炭素資金投下額 3,000 億円(5年間累計)を掲げている。

※ 2021年4月から開始された、発電所等での電気の需給調整に必要な電力(調整力)を全国一体的な市場で取り引きする制度。

### (4) BPO/ICT (AT 分野)

深刻化する人手不足や働き方改革を背景に、DX やノンコア業務の見直しなど生産性向上に向けた取り組みが加速するなかで、オペレーションとシステムの両面から顧客の業務改革実現をサポートする BPS (ビジネス・プロセス・サービス) の提供を目指す戦略である。具体的には、BPO (業務コンサル+ソリューション) と ICT (システムコンサル+IT ソリューション) の相互連携により、業務のアウトソーシングと DX によるトータルソリューションを推進する。財務目標は、経常利益 85 億円(2022年3月期比 51 億円増)、ROA5.4%(同 3.9ポイント増)を目指すとともに、非財務目標は、顧客の業務量削減時間 100 万時間(同 100 万時間)を掲げている。

### (5) ヘルスケア (AT 分野)

医業収入の減少や人手不足・後継者不足といった経営課題に加え、2025年問題<sup>※</sup>による医療・福祉ニーズのさらなる拡大・高度化が見込まれる。こうしたなかで、引き続き「芙蓉リースプラットフォーム構想」に基づくワンストップサービスの提供により、医療・介護・調剤等ヘルスケアマーケットにおける事業者の経営資源の価値最大化に貢献する戦略である。財務目標として、経常利益 45 億円(2022年3月期比 27 億円増)、ROA3.3%(同 1.3ポイント増)を目指すとともに、非財務目標には、1) 高齢者介護施設 1,000 室、2) ヘルスケアマーケットの経営支援に資するファイナンス 560 億円(同 327 億円増)を掲げている。

※ 日本が「超高齢社会」となり、社会構造や体制が大きな分岐点を迎え、雇用、医療、福祉など、様々な分野への影響が予想されること。

### (6) 不動産 (GP 分野)

事業の高度化・差別化に軸足を置き、収益性の向上を通じた安定した利益成長を目指す戦略である。大都市圏を中心に不動産マーケットは活況ながら、競争環境に過熱感があるなかで、パートナーとの連携強化やビジネス領域のさらなる深化により収益力強化を進め、事業拡大を図る。また、脱炭素社会の実現に向け、環境配慮型不動産※を対象とする取り組みも進める。財務目標として、経常利益 230 億円(2022 年 3 月期比 27 億円増)、ROA2.3% (同横ばい) を目指す (非財務目標の設定はない)。

※ グリーンビル、CASBEE 評価認証や環境配慮設備 (省エネ、太陽光パネル等) を設置している不動産。

### (7) 航空機 (GP 分野)

事業環境は緩やかに回復する想定の下、コロナ禍の影響からの脱却と資産回転型ビジネスの推進により着実な利益成長を図る戦略である。長期保有前提のビジネスモデルから、マーケット環境などを踏まえた機動的な機体売却を行う資産回転型ビジネスへの転換を図る一方、競争力の強化を通じた優良資産の積み上げにより、収益体質の強化を図る。また、持続可能な航空燃料 (SAF) など、「社会課題の解決」に資する新技術分野への取り組みも進める。財務目標として、経常利益 70 億円 (2022 年 3 月期比 55 億円増)、ROA2.4% (同 1.7 ポイント増) を目指す (非財務目標の設定はない)。

## 3. 中長期的な注目点

事業環境が大きく変化するなかで、これまで積み上げてきた分野との親和性の高い成長領域において各パートナーとの連携等により新たな価値創造を目指すという方向性は、理にかなっていると弊社でも考えている。特に、業界をリードしてきた気候変動対策をはじめ、「社会課題の解決」に向けた取り組みをいかに成長機会に結び付けていくのがポイントとなるだろう。中期経営計画はスタートしたばかりであり急激な収益構造の変化は想定されないものの、目指すべき収益ポートフォリオの進化に向けて、成長ドライバーとなる RT 及び AT 分野をどのように強化していくのか、そのプロセスに注目していきたい。「社会課題の解決」に向けた取り組みについても、非財務目標として掲げた KPI の進捗をフォローするとともに、市場の創出や競争力の強化、新たなビジネスモデルの構築などにいかに結び付け、経済価値 (利益成長等) との連動を図っていくのか、その道筋についても中長期視点から注目していきたい。

## 株主還元

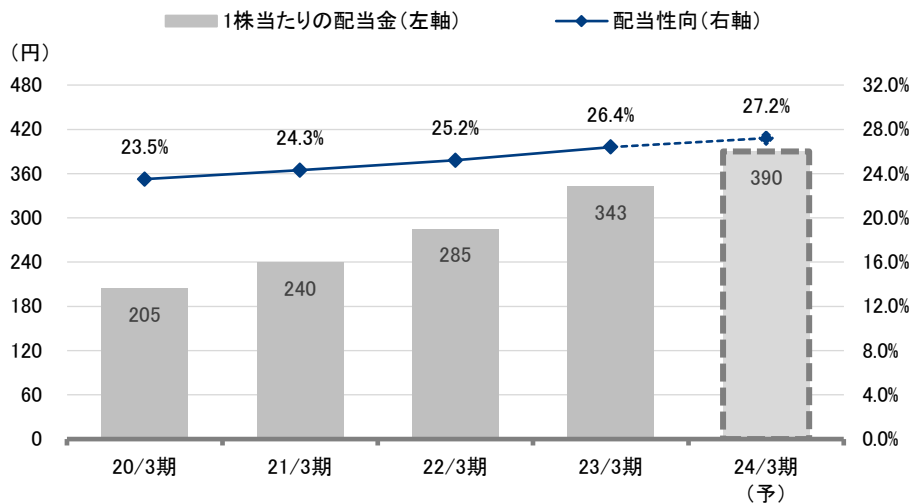
### 2024年3月期は前期比47円増の1株当たり390円配当を予想。 中期経営計画の最終年度までに配当性向30%以上を目指す

同社は、業績及び目標とする経営指標等を勘案し確固たる経営基盤及び財務体質の強化を図るべく、株主資本の充実に努めるとともに、長期的かつ安定的な配当の継続により株主への利益還元を努めることを基本方針としている。好調な業績に支えられ、2004年に上場して以来の連続増配を継続中である。また、中期経営計画では最終年度までに配当性向30%以上を目指す方針を掲げている。

2023年3月期の年間配当額については、期初予想を27円増額修正し、前期比58円増配となる1株当たり343円（中間配当158円、期末配当185円）を実施した（配当性向は26.4%）。2024年3月期については、前期比47円増配となる1株当たり390円（中間配当195円、期末配当195円）を予想している（予想配当性向は27.2%）。

弊社では、利益成長による増配に加え配当性向も徐々に引き上げていることから、今後も両方の要因により増配の余地は大きいものと見ている。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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