

|| 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 >>>](#)

2024年10月2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. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	01
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	09
1. 2024年3月期の業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2025年3月期の業績見通し	11
2. 中期経営計画	14
■ 株主還元策とSDGsの取り組み	17
1. 株主還元策	17
2. SDGsの取り組み	18

要約

市場環境の変化を好機と捉え、 2028年3月期に経常利益100億円を目指す

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て展開している。「保証債務×保証料率」が売上高となるストック型のビジネスモデルで、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である。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割超と高く保証債務を積み上げることで成長を続けている。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.9%増の9,165百万円、経常利益で同15.9%増の4,902百万円と22期連続の増収増益となった。企業の倒産件数増加を背景とした顧客ニーズの高まりや営業リソース拡大の効果により、期末の保証債務残高が前期末比10.4%増の7,518億円※に拡大した。リスクの高い業種に対するリスクポートフォリオの見直しを実施したことにより、平均保証料率が前期から若干低下したため増収率は10%を下回ったが、原価率の好転と営業活動の効率化による経費削減効果等により、経常利益率は前期の49.8%から53.5%に上昇し、初めて50%台に乗せた。

※ 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31.3%増の1兆4,132億円だが、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年々大きくなっている。

2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比10.2%増の10,100百万円、経常利益で同6.1%増の5,200百万円を見込む。売上高は保証債務の積み上げが加速することで増収増益が続く見通しだ。一方で、営業体制の強化により人件費で同3億円程度の増加を見込んでおり、利益率の低下要因となる。第1四半期の業績は売上高で前年同期比7.4%増の2,406百万円、経常利益で同1.5%増の1,187百万円、保証債務で同11.6%増の7,802億円と計画どおりに進捗した。増収率は保証料率が上昇に転じる下期以降に拡大する見込みだ。

3. 中期経営計画

同社は2024年6月に2028年3月期までの中期経営計画「Accelerate2028」を発表した。企業倒産件数の増加や金利上昇、労働人口の減少など外部環境の変化に伴い、企業の保証ニーズが一段と高まることが予見されるなかで、飛躍的成長を図る好機と捉え、積極的な事業展開を進めていく方針を打ち出した。主に、豊富な企業データベースに裏打ちされた積極的なリスク引受け、営業リソースの積極投下並びに商品ラインナップの拡充、DX推進により効率的に売上拡大を図り、2028年3月期に売上高20,000百万円、経常利益10,000百万円を目指す。経常利益の年平均成長率は19.5%と直近4年間の実績（15.5%）を上回るが、前半は成長基盤強化のための先行投資を実施するため、利益成長は後半にかけて加速していく計画である。

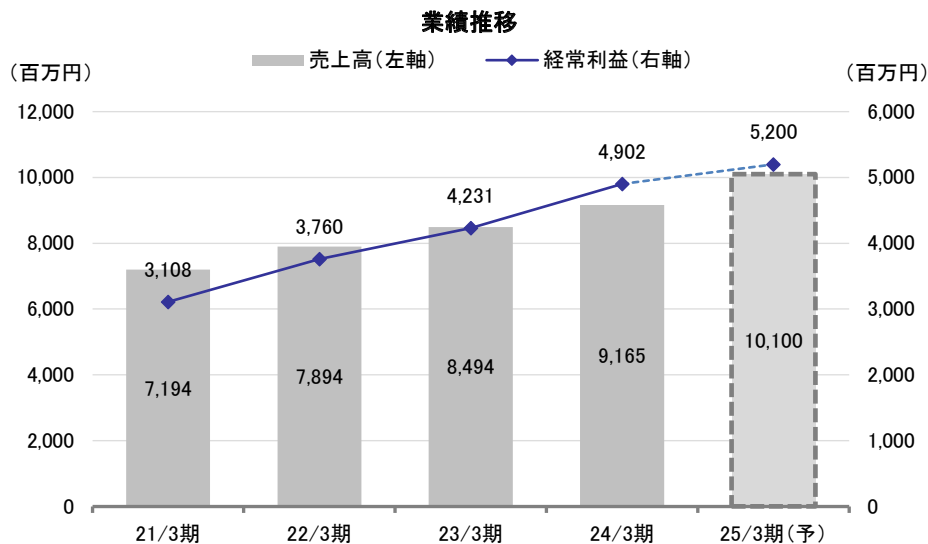
要約

4. 株主還元策

株主還元策は、財務状況と今後の事業展開等を総合的に勘案しながら、連結配当性向 50% 以上を目標に配当を実施し、配当総額を持続的に高めることを基本方針としている。同方針に基づき 2025 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2.0 円増配の 37.0 円（配当性向 51.1%）と、株式上場以来の増配を継続する予定だ。

Key Points

- ・ 企業の倒産件数の増加を背景に売掛債権保証サービスの需要が拡大、2024 年 3 月期は 22 期連続で増収増益を達成
- ・ 市場環境の変化を好機と捉え、積極的な事業展開により 2028 年 3 月期に経常利益で 100 億円、2024 年 3 月期比 2 倍以上を目指す
- ・ 2025 年 3 月期は人件費の増加により増益率は一時的に鈍化するも、2026 年 3 月期以降は 2 ケタ増益基調に復帰する見通し



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

企業間取引における売上債権保証サービスを提供、 高収益企業として成長を続ける

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である。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た。

2007 年 3 月に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（以下、東証）市場第 1 部、2022 年 4 月に東証市場の区分変更に伴い東証プライム市場へ移行した。上場によって調達した資金により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。現在は全体の 15% 程度の信用リスクをグループ会社で受託している（2024 年 8 月末時点でファンド組合は連結子会社 10 社、持分法適用関連会社 1 社、持分法非適用関連会社 1 社）。

2012 年 1 月に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、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た。ただ、海外取引（輸出・投資・融資）については貿易保険や国際ファクタリングサービスを利用する企業が多く、売上に占める比率は僅少である。

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た。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。

イー・ギャランティ | 2024年10月2日(水)
8771 東証プライム市場 | https://www.eguarantee.co.jp/ir/

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
2000年 9月	伊藤忠商事<8001>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・クリエイション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（株）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（株）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（株）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（株）（現 イージーペイメント（株））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）（現 H.I.F（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）
2023年 9月	新たにファンドを組成（クレジット・ギャランティ8号匿名組合）

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

連結子会社（出資比率、主要事業）

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：有価証券報告書等よりフィスコ作成

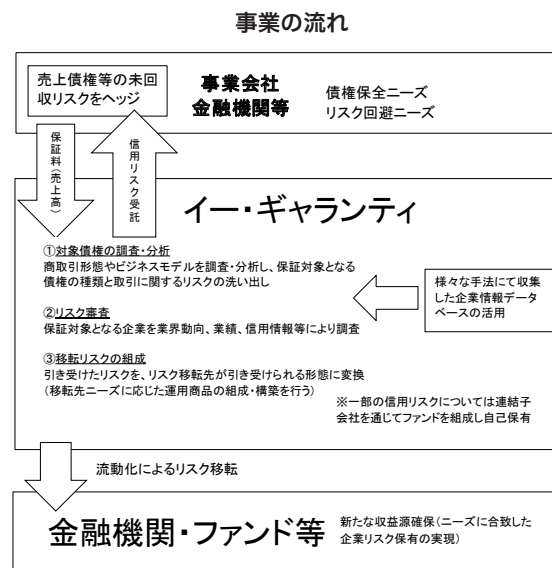
会社概要

「保証債務×保証料率」で収益を積み上げるストック型ビジネスモデル

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。



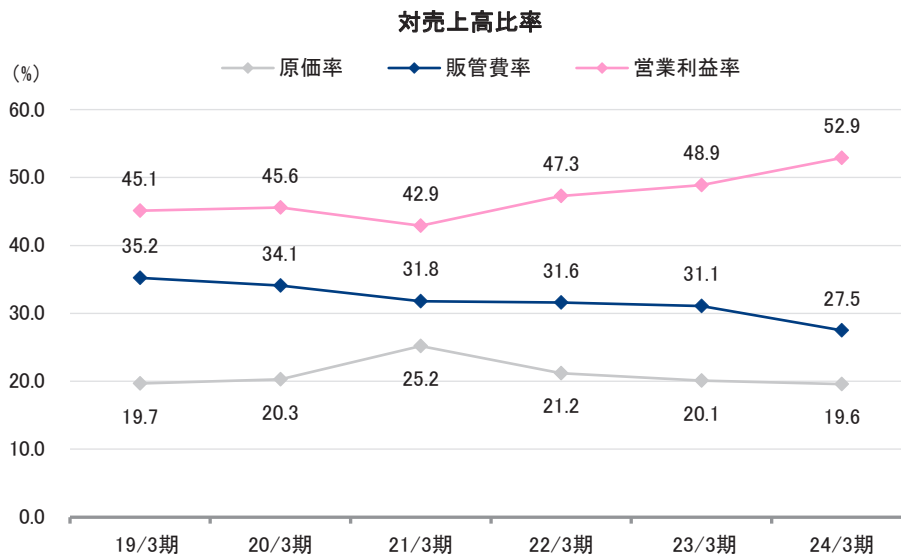
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

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。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できる。契約期間は大半が1年契約で、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する。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ためストック型のビジネスモデルと言える。

売上高は「保証債務×保証料率」で決まることから、保証債務をいかに積み上げるかが売上成長のカギを握る。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、毎月見直しを行う。企業の倒産件数が増加傾向にあるときは信用リスクが増大するため、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する。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する。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。

会社概要

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2～3年の売上原価率の推移を見ると、2021年3月期は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、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。また、2023年3月期は企業倒産件数が3年ぶりの増加に転じたことで信用リスクが上昇したが、戦略的にリスクの低い大口の保証契約の獲得に注力したことで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で、売上原価率は同1.1ポイント低下した。10年スパンで見ると原価率は20%前後の水準で推移している。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。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。一方、販管費率については事業規模の拡大やDX推進による間接部門のコスト抑制が進んだこともあり、ここ数年は低減傾向が続いており営業利益率の上昇要因となっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

(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2024年8月末時点で53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、2024年8月末時点で15行の信用金庫・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（リース会社、保険代理店等）、その他銀行2行と提携している。これら提携先では都市部の顧客紹介が多い。

会社概要

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だ。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 日当たり 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する。一般的に金融機関等が企業のリスク度合いを審査する場合、過去の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、経営状況の変化するスピードが速く、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ほかにはなく、同社の強みとなっており、高い収益性を維持し続ける要因になっている。

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、保証債務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にある。

売上債権の国内市場規模は 200 兆円超、 信用リスク保証サービスの成長余力は大きい

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 兆円を超える※1。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※2。

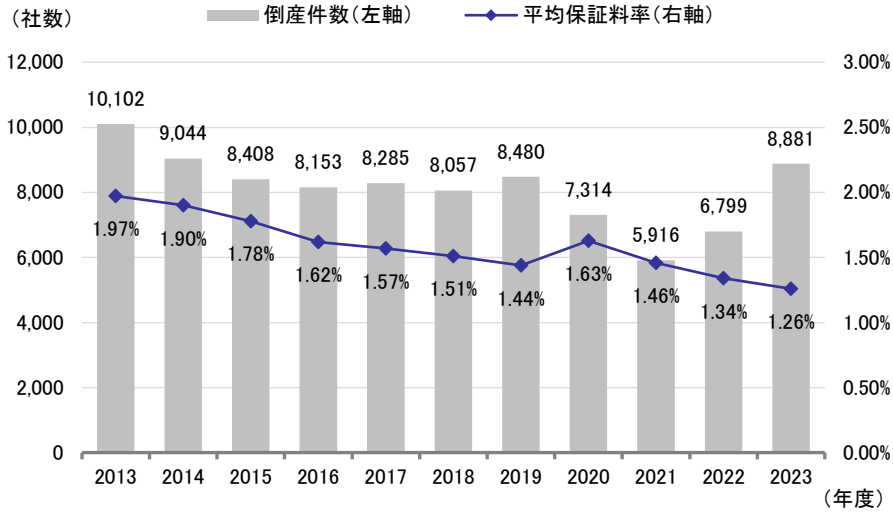
※1 財務省「法人企業統計調査」によると、2024年3月末で 240 兆円（金融保険業除く）。

※2 例えば、日本では信用リスク保証サービスの浸透率が 1% 台に留まっているが、英国で 12～14%、フランスで 30～35%、ドイツで 40% 以上。

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た。しかし、これらの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、2023 年度も同 30.6% 増の 8,881 件と大幅に増加した。一方、同社の平均保証料率の推移は、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、2023 年度も 1.26% へと低下した。これは信用リスクが上昇するなかで、戦略的にリスクの低い大口の売掛債権保証契約の獲得を推進し、逆にリスクの高い案件の契約を手控えたことが影響した。言わば、保証履行発生リスクを低減し、守りの経営を進めてきたと言える。

会社概要

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（10～3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

同社の業績における主なリスク要因として以下の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いと弊社では見ている。

(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の上昇要因とはならないが、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、保証料率が上昇し過ぎると逆にサービスを利用するメリットが低くなるため、契約件数の減少や契約更新率の低下によって保証債務が減少する可能性が考えられる。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リスクもある。

会社概要

(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であり、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が出てきているようだが、既述のとおり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

企業倒産件数の増加を背景に売掛債権保証サービスの需要が拡大。 2024年3月期は22期連続で増収増益を達成

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.9%増の9,165百万円、営業利益で同16.8%増の4,850百万円、経常利益で同15.9%増の4,902百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同13.9%増の3,262百万円となり、22期連続で増収増益を達成した*。2023年度の企業倒産件数が2年連続で増加し信用リスクが高まるなかで、同社の売掛債権保証サービスに対するニーズが増加し、期末保証債務は前期末比10.4%増の7,518億円となった。一方、平均保証料率は更改契約において実施した高リスクの保証枠を減少させたことで、前期の1.34%から1.26%に低下したことにより、売上高は計画を下回った。ただ、支払保証料や手数料の低減により原価率が同0.5ポイント改善したほか、2023年3月期に実施した地方拠点開設による営業活動の効率化（出張の減少により、営業人員1人当たりの顧客アポイント件数が増加）やDX推進による間接業務の効率化等により人件費や交通費が減少し、販管費率が同3.6ポイント低下したことで、営業利益率は52.9%と初めて50%台に乗せ、各利益とも計画を達成した。期末の連結従業員数は190名と前期末比で2名減となった。約6割を占める営業人員は増加したが、間接部門の人員が減少した。

* 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。

業績動向

2024年3月期連結業績

(単位：百万円)

	23/3期		会社計画		24/3期		計画比
	実績	売上比	実績	売上比	前期比	計画比	
売上高	8,494	-	9,500	9,165	-	7.9%	-3.5%
売上原価	1,704	20.1%	-	1,796	19.6%	5.4%	-
売上総利益	6,790	79.9%	-	7,368	80.4%	8.5%	-
販管費	2,639	31.1%	-	2,518	27.5%	-4.6%	-
営業利益	4,150	48.9%	4,800	4,850	52.9%	16.8%	1.0%
経常利益	4,231	49.8%	4,900	4,902	53.5%	15.9%	0.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,864	33.7%	3,200	3,262	35.6%	13.9%	2.0%
保証債務(億円)	6,813	-	-	7,518	-	10.4%	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

手元キャッシュは150億円以上で無借金経営、財務内容は良好

2. 財務状況と経営指標

2024年3月期末の財務状況は、資産合計が前期末比2,111百万円増加の30,109百万円となった。主な要因は、流動資産で現金及び預金が2,483百万円減少した一方、有価証券が800百万円、前払費用が265百万円、未収入金が171百万円それぞれ増加した。固定資産では債券の購入等により投資有価証券が3,198百万円増加した。

負債合計は、前受金が180百万円増加した一方で、賞与引当金が163百万円、保証履行引当金が92百万円減少した。また、純資産は前期末比2,128百万円増加の24,126百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益3,262百万円の計上と配当金支出1,612百万円により、利益剰余金が1,648百万円増加したほか、連結子会社の増加等により非支配株主持分が299百万円、ストックオプションの行使により資本金及び資本剰余金が各91百万円増加した。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は73.7%と前期末比で1.0ポイント上昇した。無借金経営で現金及び預金の水準も150億円超と潤沢にあり、財務内容は良好な状態にあると判断される。収益性については、売上高営業利益率で52.9%、ROEで15.3%、ROAで16.9%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、独自で構築した30万社以上の企業データベースに裏打ちされた精度の高いリスク分析と保証料率の設定により、高い競争優位性を維持していることなどによる。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	増減
流動資産	13,645	17,085	19,695	19,037	17,871	-1,165
(現金及び預金)	9,232	16,056	17,295	17,527	15,043	-2,483
固定資産	2,799	5,484	5,560	8,960	12,237	3,276
総資産	16,444	22,570	25,256	27,997	30,109	2,111
流動負債	3,531	5,269	5,423	5,883	5,866	-17
(前受金)	3,059	3,664	3,877	4,301	4,481	180
固定負債	115	115	115	115	115	0
負債合計	3,646	5,384	5,539	5,999	5,982	-17
(有利子負債)	-	-	-	-	-	-
純資産	12,798	17,186	19,716	21,998	24,126	2,128
(安全性)						
自己資本比率	70.3%	70.3%	71.9%	72.7%	73.7%	1.0pt
有利子負債比率	-	-	-	-	-	-
(収益性)						
ROA	16.7%	15.9%	15.7%	15.9%	16.9%	1.0pt
ROE	21.5%	14.6%	14.5%	14.9%	15.3%	0.4pt
売上高営業利益率	45.6%	42.9%	47.3%	48.9%	52.9%	4.0pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年3月期は人件費の増加により増益率は一時的に鈍化するも、2026年3月期以降は2ケタ増益基調に復帰する見通し

1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比10.2%増の10,100百万円、営業利益で同5.2%増の5,100百万円、経常利益で同6.1%増の5,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同5.7%増の3,450百万円と23期連続の増収増益を見込む。増益率が1ケタ台に鈍化するが、これは積極的な人材投資により人件費で同3億円程度の増加を見込んでいることが主因だ。2024年4月に過去最多となる新卒社員47名を採用したほか、既存社員の賃上げ等を実施する。売上原価率は同横ばい水準を想定している。

今後の見通し

2025年3月期連結業績見通し

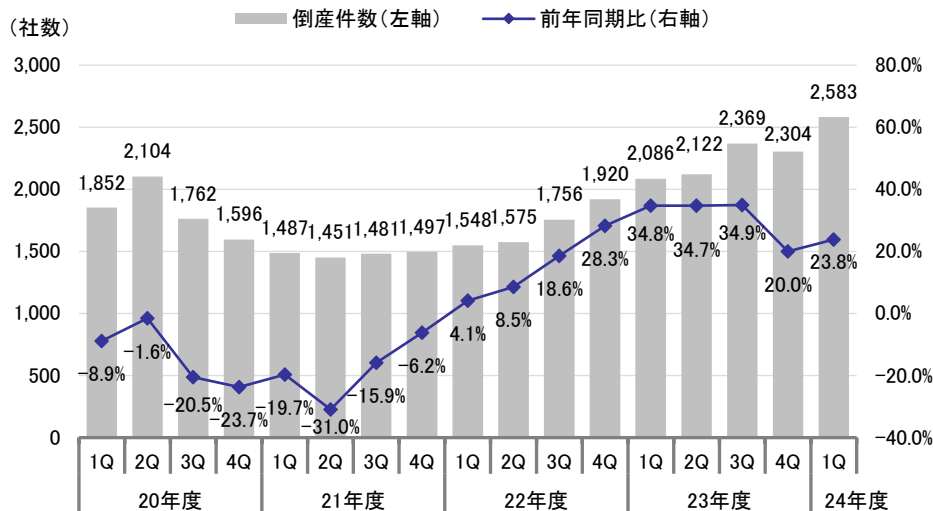
(単位：百万円)

	24/3期		25/3期						
	実績	売上比	1Q実績	前年同期比	2Q累計計画	前年同期比	計画	売上比	前期比
売上高	9,165	-	2,406	7.4%	4,800	6.6%	10,100	-	10.2%
営業利益	4,850	52.9%	1,168	1.5%	2,380	1.3%	5,100	50.5%	5.2%
経常利益	4,902	53.5%	1,187	1.5%	2,400	1.7%	5,200	51.5%	6.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,262	35.6%	779	1.0%	1,600	2.9%	3,450	34.2%	5.7%
1株当たり当期純利益(円)	68.60		16.34		33.55		72.34		

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年8月に発表した第1四半期の業績は、売上高で前年同期比7.4%増の2,406百万円、営業利益で同1.5%増の1,168百万円と増収増益を確保し、計画どおりの進捗となった。円安や物価上昇、人手不足、ゼロゼロ融資の返済開始に伴う資金繰りの悪化などにより、サービス業や小売業、建設業などの中小零細企業を中心に倒産件数が同23.8%増の2,583件と増加傾向が続き、売上債権の保全ニーズが高まるなかで、第1四半期末の保証債務は同11.6%増の7,802百万円と2ケタ成長が続いた。一方、平均保証料率が約1.3%と前年同期の水準をやや下回ったことで、増収率は1ケタ台に留まった。新規契約分の保証料率は前年同期の水準よりも高まっているが、前期以前に契約した案件がまだ売上高の過半を占めているため、平均で見ると低い水準となった。ただ、直近の平均保証料率は横ばい水準で推移しており、新規契約分の構成比が上昇する下期以降は前年同期の水準を上回ること、また保証債務のさらなる積み上げが見込まれることもあり、増収率は2ケタ増ペースに復帰する見通しだ。

企業倒産件数



注：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

今後の見通し

営業利益率は48.5%と前年同期比2.9ポイント低下した。保証対象企業の倒産によって保証履行件数が増加[※]したことや支払保証料率の上昇等により売上原価率が同6.0ポイント上昇したためだ。ただ、保証履行件数については前期に実施したポートフォリオ入れ替えの効果により、第1四半期をピークとして第2四半期以降は減少する見込みだ。一方、販管費率については同3.2ポイント低下し、金額ベースでも23百万円減少した。これは賞与の支給時期が第2四半期になったため（前期は第1四半期に計上）、影響額は約70百万円である。同影響を除いたベースでも0.3ポイントの改善となっており、DX推進による業務効率向上の効果が継続していると考えられる。

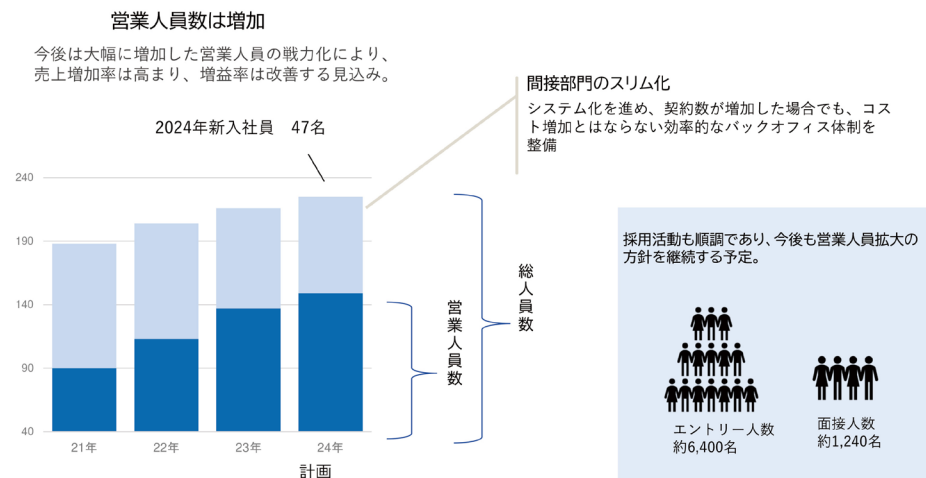
[※] 保証履行の増加によってリスク移転先となる持分法適用関連会社の収益も悪化し、営業外で計上している持分法による投資損益も前年同期比で2百万円悪化した。

第2四半期以降の市場環境は、日銀の金融政策転換による金利上昇が想定されるなかで、買い手企業は資金繰りのための借入れを行うよりも、売り手企業に対して後払いを依頼したり、支払いサイトの延長交渉を行う行動に出ると考えられる。その結果、売上債権の保全ニーズが高まり、同社サービスに対する引き合いも一段と増加していくものと予想される。借入金利が0.5%上がるだけで新たに3.8%の企業が赤字転落するという試算もあり、とりわけ経営体力の弱い中小企業の倒産件数は今後も増加傾向が続く見通しだ。

また、人手不足を背景に企業における与信管理業務のアウトソーシングニーズも拡大傾向にあり、こうしたニーズを同社の包括保証サービスを提供することで取り込んでいく。保証対象先を複数まとめた包括保証サービスの引き合いは強く、これらを含めた全体の保証残高は第1四半期末で前年同期比30.3%増の1兆5,120億円と高成長が続いている。

同社ではこうした需要に応えられるだけの営業リソースが不足していると認識しており、積極的な人材採用とIT活用による戦力化までの期間短縮、成約率の向上など営業の効率化を図り、保証債務の積み上げを図る方針だ。なお、2024年4月時点で新卒社員47名（前年は31名）が入社しており、うち40名（同26名）が営業部に配属となった。2025年度の新卒採用は50名程度を予定しており、内定数もほぼ同水準に達しているようだ。

営業人員増加による市場シェア拡大



出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

若手社員が戦力化するまでの期間は数年前までは3～4年かかっていたが、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を行うことで、直近は1.5～2年程度まで短縮化が進んだ。教育研修については、営業と管理部門の中間組織のような役割を持つ部署を新設し、経験の浅い社員のサポートや商品知識に関する研修、ロールプレイングによる指導のほか、習熟度を測るテストなどを実施して早期戦力化に取り組んでいる。

また、顧客獲得チャンネルの深耕・拡充にも取り組む。提携金融機関数は2021年の87社から2024年は92社と増加率が5.8%に留まっているが、営業人員数がこの間、65%増加したことで顧客引合数も約1.6倍に増加した。同社は、営業人員不足により、提携金融機関の顧客に対する十分なアプローチができていなかったと考えており、今後も営業リソースを拡充していくことで、既存提携先との連携を強化し顧客獲得件数を増やすとともに、新規提携先を開拓し、さらなる成長を目指す。現状、提携済みの金融機関でも動きの鈍い提携先が半分程度あるが、営業リソース不足が一因と見られ、こうした課題を解消することで活性化を図る。地方銀行や信用金庫なども経営環境が厳しいなか新たな収益源の拡充に取り組んでおり、同社サービスを顧客企業に紹介するメリットは大きい。

市場環境の変化を好機と捉え、積極的な事業展開により 2028年3月期に経常利益で100億円を目指す

2. 中期経営計画

(1) 計画策定の背景

同社は2024年6月に4ヶ年の中期経営計画「Accelerate2028」を発表した。企業倒産件数の増加や金利の上昇、労働人口の減少など外部環境が変化し、企業における売掛債権保全ニーズや与信管理業務のアウトソーシングニーズが高まるなど外部環境の変化を好機と捉え、営業リソースの拡充や営業基盤の拡張、同社独自の企業データベースを生かすことで収益成長を加速していく。

(2) 経営数値目標

経営数値目標としては、2028年3月期に売上高200億円、経常利益100億円、ROE20%以上、ROIC20%以上を掲げ、株主還元方針としては配当性向50%以上、DOEで継続的な向上を目指す。従来は5～6年で経常利益を約2倍に拡大してきたが、今回の計画では4年間で2倍以上の成長を目指す。年平均成長率では19.5%と直近4年間の実績(15.5%)を上回るが、中期経営計画の前半は営業リソースの拡充など先行投資を実施するため、利益成長は後半にかけて加速していく計画だ。

今後の見通し

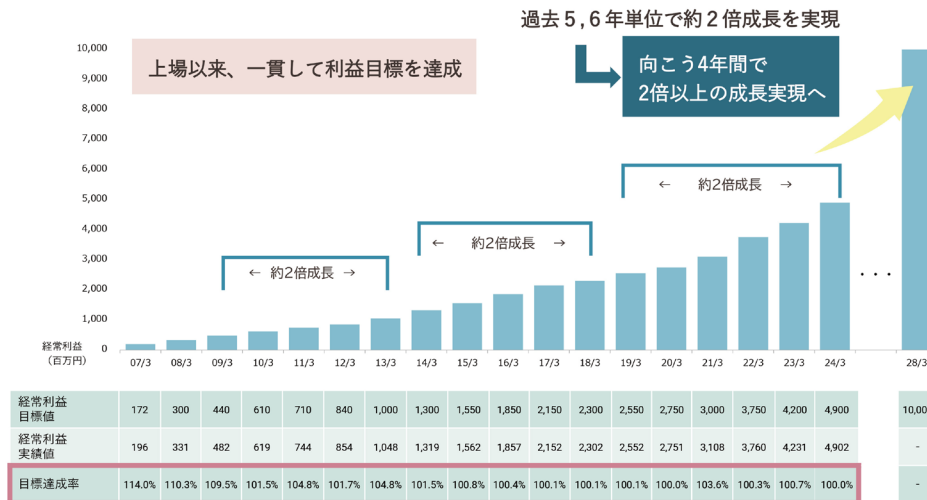
経営数値目標

(単位：百万円)

	23/3期 実績	24/3期 実績	25/3期 予想		28/3期 目標	CAGR
売上高	8,494	9,165	10,100	➔	20,000	21.5%
経常利益	4,231	4,902	5,200		10,000	19.5%
ROE	14.9%	15.3%	-		20%以上	
ROIC	14.0%	15.1%	-		20%以上	
配当性向	56.0%	51.0%	51.1%		50%以上	
DOE	8.3%	7.8%	-		継続的な向上	

出所：決算短信、中期経営計画資料よりフィスコ作成

目標値及び実績値の推移



出所：中期経営計画資料より掲載

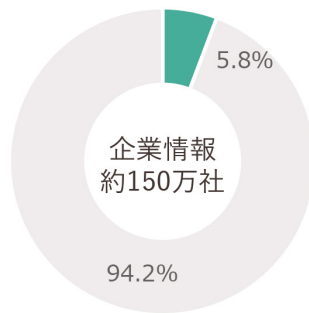
弊社では売掛債権保証サービスの潜在的な成長ポテンシャルを考慮すると、今回の経営数値目標については十分に達成可能だと考えている。実際、国内における企業の売掛債権は200兆円を超える規模だが、そのうち何らかの保証や保険の対象となっている金額は概算で1.3%程度に過ぎない。海外では英国で12~14%、フランスで30~35%、ドイツで40%以上の水準で、これらサービスを利用したリスクヘッジが行われており、国内でも売掛債権保証サービスの利用率上昇による成長ポテンシャルは極めて大きい。

また、同社が過去10年間に接触した企業数は、(株)帝国データバンクの企業情報データベースにおける約150万社のうち5.8%、また売掛債権が発生しやすい卸売業では約16万社のうち12.6%に過ぎない。これは営業リソースや顧客獲得チャネルの不足が原因であり、今後これらを拡充していくことで顧客を開拓し、事業規模を拡大していくことは可能だと考えられる。

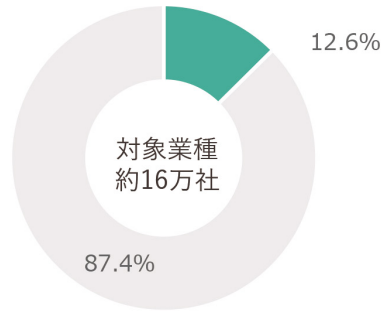
今後の見通し

国内市場の成長可能性

過去10年間に
当社と接触歴のある企業割合



卸売業に絞った場合の
過去10年の接触歴のある企業割合



■ 接触歴あり ■ 接触歴なし

■ 接触歴あり ■ 接触歴なし

出所：中期経営計画資料より掲載

資本効率については、ROE、ROICで2024年3月期の15%台から2028年3月期は20%以上を目指す。目標達成に向けた施策として、株主還元と資本効率を重視しながら資本の有効活用を図ることに加えて、利益率の向上または自社株買い等も選択肢として検討する。

今回の中期経営計画には織り込んでいないが、将来的には企業間信用分野だけでなく、間接金融（金融機関の融資業務）分野などにも信用保証サービスを展開していくほか、海外市場にも本格的に進出していく予定だ。海外については2028年3月期までに事業を開始すべく準備を進めている段階で、まずは東南アジアで駐在所を開設し、現地企業と合併で信用保証サービス事業を展開していく構想を描いている。顧客対象は現地の日系企業やローカル企業とし、リスク移転先は現地の金融機関と提携する考えだ。

(3) 基本方針

同社は以下の6つの基本方針に取り組むことにより、データベース整備を求める安定成長からリスク引受能力向上と資源投入によりギアチェンジを図り収益成長を加速していく。

- a) ビッグデータ活用と流動化で「保証」を従来金融と異なる新たな金融事業分野へ
- b) 充実した自社独自の企業データベースと流動化を前提とした積極的リスク引受
- c) 営業資源の投入増加とデジタル化の推進による効率的な売上増加
- d) 新チャネルと新商品の投入及びマーケティング強化による顧客母集団拡大
- e) 既存顧客へのサービス充実等による継続率と保証増額率の一層の引き上げ
- f) 周辺ビジネスを実施する企業との連携強化に伴う、顧客にとっての商品価値の向上

今後の見通し

同社は企業の売掛債権保全ニーズの高まりを背景に、独自の企業データベースと流動化ノウハウを基に積極的なリスク引受を行う方針で、営業リソースの拡充とITの活用による営業効率の向上を図る。営業人員については2024年4月時点の149名から、2年後には190名強と1.3倍に増員する計画だ。リソースを拡充することで新規顧客の開拓が今まで以上に進むほか、既存顧客に対するフォローアップや新サービスの提案を強化することで、継続率の向上や保証増額率の引き上げを図る。

また、同社は顧客獲得チャンネルとして地方銀行や信用金庫を中心に業務提携契約を結び、効率的に見込み顧客を獲得している。今後は未提携の金融機関※などの提携ネットワークを拡大するだけでなく、中堅・中小企業の経営者に直接アクセスできる税理士事務所とのネットワークを構築することで、顧客企業の裾野を拡大する考えだ。新商品としては、多様な顧客ニーズに応えるべく保証付債権買取サービスや請求書発行代行サービスなどの周辺サービスを販売し、顧客当たり売上高の拡大を図る。

※2024年8月末時点での提携先の地方銀行は全62行中53行、信用金庫は全254行中15行である。

株主還元策とSDGsの取り組み

「配当性向50%以上」と「DOEの継続的な向上」に取り組み、連続増配を目指す

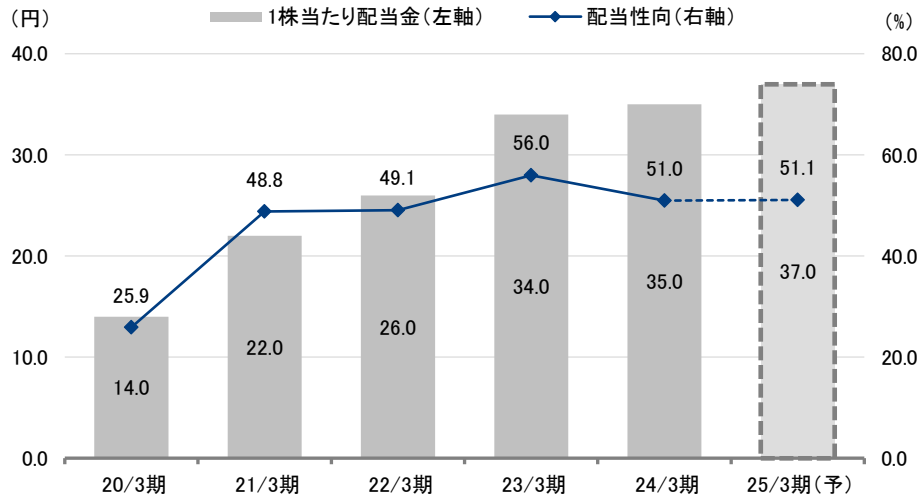
1. 株主還元策

株主還元策は、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、業績に応じた配当を実施することを基本方針としている。配当の水準としては、配当性向50%以上とし、DOE（株主資本配当率）でも継続的な向上に取り組み、今後も株式上場以来の増配を続けることを目指す。

2024年3月期の1株当たり配当金は前期比1.0円増配の35.0円（配当性向51.0%）を実施し、2025年3月期についても同2.0円増配の37.0円（同51.1%）を実施する予定だ。また中期経営計画の2028年3月期業績目標を達成すれば、配当金の水準は70.0円程度まで増加すると予想される（株式数が変わらない前提）。ROEでは20%以上を目標に掲げており、同水準を達成するために必要であれば自己株式の取得も検討する。

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



注：23/3期は保証残高が1兆円を突破したことによる記念配当4.0円を含む
 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を目指すことをサステナビリティの基本方針としている。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で、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を推進している。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企業との直接取引が増加するなかで、各地域の企業は県外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債務残高を指標として開示しており、2024年3月末時点で合計3,890億円の保証を実施した。

イー・ギャランティ | 2024年10月2日(水)
 8771 東証プライム市場 | <https://www.eguarantee.co.jp/ir/>

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
 (2024年3月末時点)

分類	保証債務残高(億円)	
	23/3 期末	24/3 期末
環境問題の解決に関する保証 (E)	172	191
社会問題の解決に関する保証 (S)	186	232
地方創生に関わる保証 (S)	2,601	2,815
ベンチャー企業等に関わる保証 (S)	738	652
合計	3,697	3,890

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