

|| 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 >>>](#)

2025年1月15日(水)

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. 2025年3月期中間期の業績概要	01
2. 2025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. 2025年3月期中間期の業績概要	08
4. 事業分野別の業績及び活動実績	10
5. 2025年3月期中間期の総括	13
■ 業績見通し	14
1. 2025年3月期の業績予想	14
2. 弊社の見方	15
■ 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
■ 株主還元策	19

要約

2025年3月期中間期の経常利益は過去最高益を連続更新。 増益基調が続く見通し

芙蓉総合リース<8424>は、1969年に(株)富士銀行(現(株)みずほ銀行)をはじめとする芙蓉グループ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、年間の契約実行高は1兆7,428億円(2024年3月期実績)、営業資産残高は2兆9,829億円に上る(2024年9月末現在)。「エネルギー環境」「航空機」など成長ドライバー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)をスタートし、「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. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期の業績は、営業利益が前年同期比16.6%増の323億円、経常利益が同3.5%増の343億円、親会社株主に帰属する中間純利益が同0.8%減の228億円となり、経常利益は中間期としての過去最高益を8期連続で更新した。また、通期予想に対しても各段階利益で順調に進捗している。事業本来の業績を示す「差引利益」は、「モビリティ物流」や「航空機」といった成長領域を中心に順調に拡大した。経常利益についても、資金原価が増加するも「差引利益」の伸びにより増益を確保した。事業分野別で見ると、「不動産」が売却関連益のはく落等により一旦減益となったものの、「モビリティ物流」「エネルギー環境」「BPO/ICT」「航空機」がそれぞれ伸びており、成長領域を中心にバランスの取れた利益成長が続いている。また、活動面についても、引き続き専門性の高いパートナー各社(海外を含む)との協業やグループ内連携などにより、各方面で将来を見据えた取り組みが進展している。

2. 2025年3月期の業績予想

2025年3月期の業績について同社は、期初予想を据え置き、営業利益を前期比0.1%減の600億円、経常利益を同3.4%減の660億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同4.7%減の450億円と、前期における特殊要因のはく落により減益を見込んでいる。ただ、特殊要因を除く経常利益(実力値ベース)では増益基調が継続する見通しだ。また、3年目となる中期経営計画に対しても経常利益の中間目途値(640億円~660億円)の上限にヒットする想定であり、順調に進捗しているとの見方が妥当である。中間期同様、成長領域を中心にバランスよく資産を積み上げるほか、「ヘルスケア」の回復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)も収益の底上げに寄与するだろう。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高水準を維持する見通しだ。

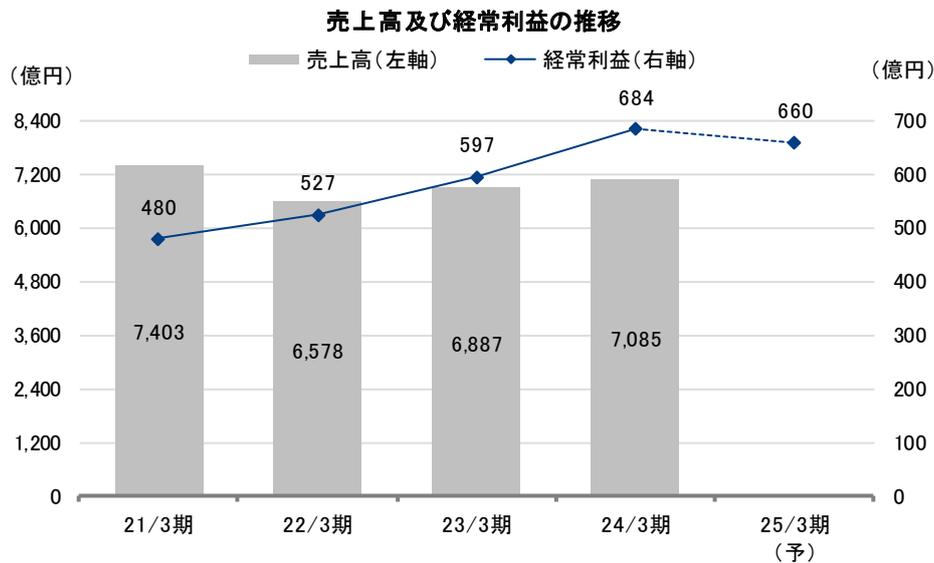
要約

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、社会課題の解決と経済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(モビリティ物流、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

- ・2025年3月期中間期も成長領域がバランスよく拡大し、経常利益は8期連続の過去最高益を更新
- ・活動面でも、海外を含むパートナー各社との協業により、各方面で将来を見据えた取り組みが進展
- ・2025年3月期は期初予想を据え置き減益予想となるも、特殊要因を除く実力値ベースでは増益基調が継続する見通し
- ・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



注：25/3期の売上高予想は非公表
決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

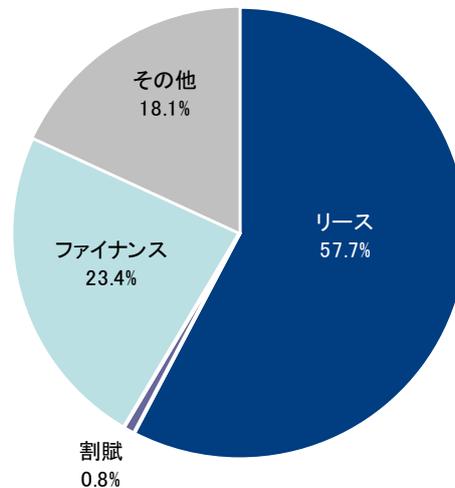
「不動産」「エネルギー環境」などに強みを有する総合リース会社。
 「BPO/ICT」や「モビリティ物流」などの強化にも取り組む

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」とに分けて開示している。主力の「リース」が差引利益*の57.7%、営業資産残高の61.6%を占めている(2025年3月期中間期実績)。また、今後の成長ドライバーとして、「モビリティ物流」「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のこと。

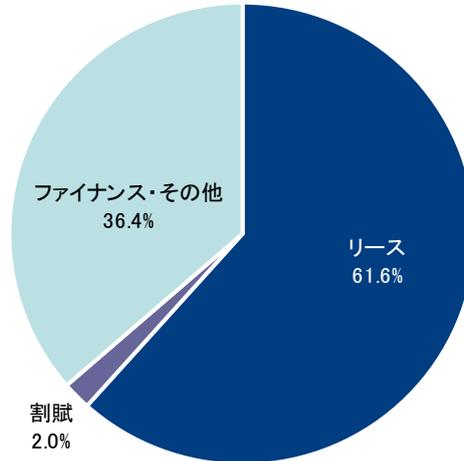
事業別差引利益の構成比(2025年3月期中間期)



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（2025年3月期中間期）



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リース物件の所有権を自らが持つことになるため、通常の融資取引に比べて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、今まで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。再生可能エネルギー事業におけるファンド投資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*が加わった。

*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を行っている。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)(現芙蓉アウトソーシング&コンサルティング(株)。以下、FOC)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(株)WorkVisionを連結化し、サービス機能の拡充を図った。さらには、アルゴリズム・AI技術を活用したDXソリューションを提供する燈(株)との業務協定により、AIを活用した付加価値の高いBPOサービスの開発にも取り組んでいる。

*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)をはじめ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を積み上げてきた。

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月の東京証券取引所第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(ペンダーリース)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。

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(全株式を取得)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FOC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

2024年3月期の経常利益は7期連続で過去最高益を更新

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。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。

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。

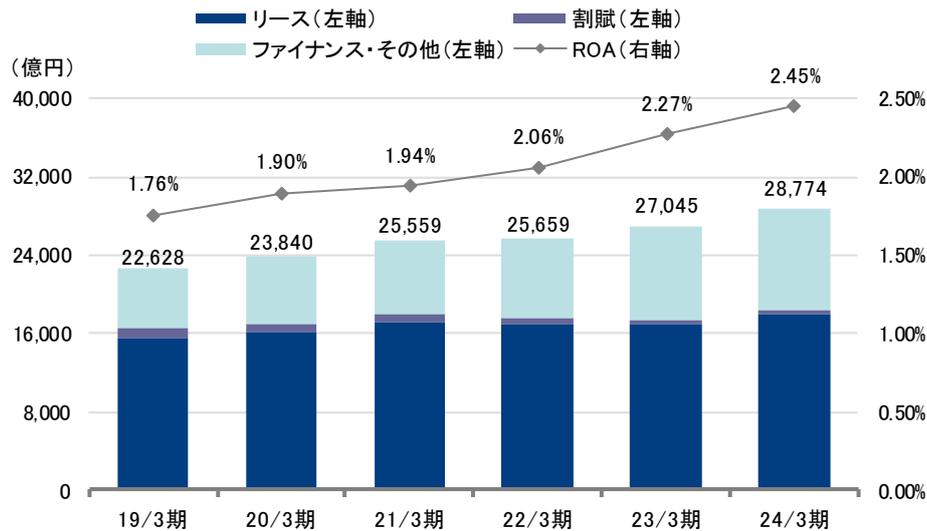
決算動向

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。ただ、2024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伴い調達利回りが大きく上昇した。一方、「人物件費」を一定水準に抑えるとともに「貸倒関連費用」も低位で推移しており、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、2024年3月期の経常利益は7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、2024年3月期の自己資本比率は12%を超える水準を確保している。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。

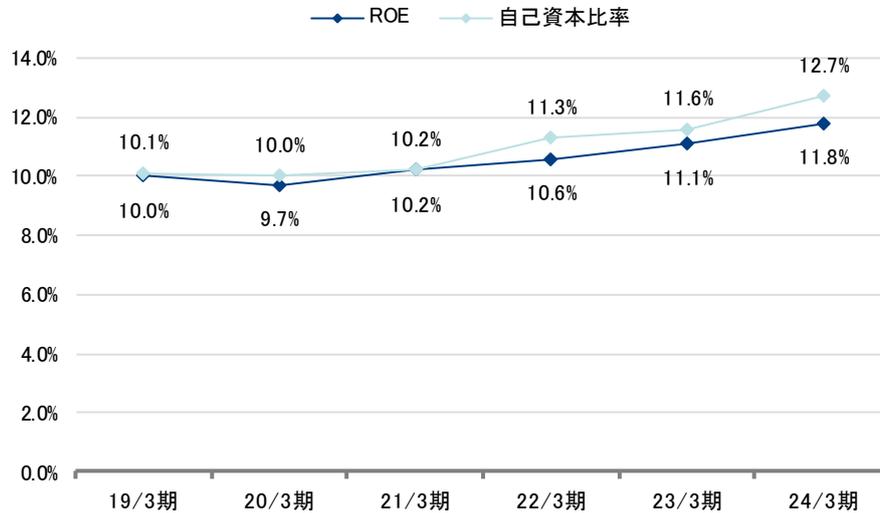
営業資産残高及びROAの推移



注：ROAは経常利益（年換算）÷営業資産残高（平均残高）にて計算
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期の業績は、営業利益が前年同期比16.6%増の323億円、経常利益が同3.5%増の343億円、親会社株主に帰属する中間純利益が同0.8%減の228億円となり、経常利益は中間期としての過去最高益を8期連続で更新した。また、通期予想に対しても各段階利益で順調に進捗している。

事業本来の業績を示す「差引利益」は、「モビリティ物流」や「航空機」といった成長領域を中心に、前年同期比17.5%増の730億円と順調に拡大した。

経常利益についても、「差引利益」の伸びにより増益を確保した。事業分野別で見ると、「不動産」が売却関連益の減少により一旦減益となったものの、「モビリティ物流」「エネルギー環境」「BPO/ICT」「航空機」がそれぞれ伸びており、成長領域を中心にバランスの取れた利益成長が続いていると言える。

費用面に目を向けると、営業資産の積み上げに伴う調達残高の増加に加え、調達利回りの上昇により資金原価が増加したが、その点は想定内である。また、人的資本投資による人件費増や前期計上した持分法投資利益（不動産事業）の減少がマイナス要因となったものの、「差引利益」の伸びで打ち返すことができた。OHR（経費率：人件費 / 売上総利益）も良好な水準を維持したほか、保有する債権の貸倒リスクも低く抑えている。

「契約実行高」については前年同期比0.9%増の8,420億円となった。「航空機」や「モビリティ物流」が拡大した一方、「不動産」においてアセットコントロールを進めたことでリース全体の実行高は減少したものの、アクリーティブ（ファクタリング事業）の伸長等により契約実行高全体ではプラスを確保した。また、「営業資産残高」についても、「モビリティ物流」「エネルギー環境」「航空機」といった成長ドライバー領域を中心に着実に積み上がり、前期末比3.7%増の2兆9,829億円となった。

芙蓉総合リース | 2025年1月15日(水)
 8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

ROA^{※1}については2.34%（前年同期は2.40%）と大口の売却関連益の特殊要因があった前年同期を下回ったものの、その影響を除いた実質ベース^{※2}では改善傾向を維持しており、収益性の高いポートフォリオへの転換や事業領域の拡大により収益力の底上げが定着してきたとの見方に変わりはない。

※1 経常利益（年換算）÷営業資産残高（平均残高）。

※2 特殊要因を除いた前年同期のROAは2.28%。

財政状態に大きな変動はなく、総資産は前期末比1.9%増の3兆4,541億円となった一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同8.3%増の4,674億円に増えたことから、自己資本比率は13.5%（前期末は12.7%）に向上した。また、有利子負債（リース債務を除く）は営業資産の積み上げに伴い同1.2%増^{※1}の2兆7,151億円となったが、長期調達比率^{※2}は69.1%（前期末は68.4%）を確保し、長短のバランスも安定している。

※1 ハイブリット社債（サステナビリティ・リンク・ボンド）総額200億円を発行するなど、営業資産の積み上げに伴って増加した。

※2 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。

2025年3月期中間期決算の概要

（単位：億円）

	24/3 期中間期		25/3 期中間期		前年同期比	
	実績		実績		増減額	増減率
差引利益	621		730		109	17.5%
リース	356		421		65	18.3%
割賦	5		6		1	20.0%
ファイナンス	138		171		33	23.9%
その他	121		132		11	9.1%
資金原価	85		137		52	61.2%
売上総利益	536		592		56	10.5%
販管費	259		269		10	4.0%
営業利益	277		323		46	16.6%
経常利益	331		343		12	3.5%
親会社株主に帰属する中間純利益	230		228		-2	-0.8%
契約実行高	8,347		8,420		74	0.9%
ファイナンス・リース	1,205	14.4%	1,501	17.8%	296	24.5%
オペレーティング・リース	1,520	18.2%	975	11.6%	-545	-35.9%
割賦	97	1.2%	173	2.1%	77	79.0%
ファイナンス・その他	5,524	66.2%	5,772	68.5%	247	4.5%
	24/3 期		25/3 期中間期		前期末比	
	実績		実績		増減額	増減率
営業資産残高	28,774		29,829		1,054	3.7%
ファイナンス・リース	8,587	29.9%	8,465	28.4%	-123	-1.4%
オペレーティング・リース	9,361	32.5%	9,916	33.2%	555	5.9%
割賦	499	1.7%	591	2.0%	92	18.5%
ファイナンス・その他	10,327	35.9%	10,857	36.4%	530	5.1%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

事業分野別の業績及び活動実績、2025年3月期中間期の総括

4. 事業分野別の業績及び活動実績

(1) モビリティ物流 (RT 分野)

2025年3月期中間期末の営業資産残高は2,001億円(前年同期末比61億円増)に拡大し、ROAも4.0%(前年同期は3.4%)に改善したことで、経常利益は40億円(前年同期比10億円増)となった。米国子会社 Pacific Rim Capital^{※1}を中心とした海外事業の伸びに加え、国内事業も順調に推移し増益基調が継続した。一方、日本におけるEV普及率は緩やかな状況が続いており、非財務目標である「EV/FCV保有比率」は横ばいにとどまった。活動面ではEV領域における協業を通じた取り組み^{※2}が拡大したほか、物流領域においても、サブスクリプション型自動搬送サービスの共同事業を目的とする業務提携締結^{※3}やタイヤの物流ソリューション会社 PLIC の連結化などを行った。

^{※1} マテリアル・ハンドリング(運搬)機器等を手掛けるオペレーティング・リース会社。

^{※2} 具体的には、「EVライフサイクルサービス」(ヤマトグループとの協業)や電気バスのサブスクリプションサービス「九電でんきバスサービス」(九州電力<9508>、(株)EVモーターズ・ジャパンとの協業)、社用EVを活用したVPP実証事業(横河レンタ・リース、(株)REXEVとの協業)などがあげられる。そのうち「EVライフサイクルサービス」は、ヤマトグループが商用車ユーザーの脱炭素化支援を目的として提供開始(2024年10月)したものであり、同サービス内のEV・充電器の導入支援において機能連携を実施している。

^{※3} 自動運転技術を活用した自動搬送ソリューションを提供する(株)eve autonomyと自動搬送サービスの共同事業を目的とする業務提携を締結した。eve autonomyが提供するレベル4の自動運転システムを活用した自動搬送サービス「eve auto」に、同社のファイナンス面・アセット管理面におけるサービス・ノウハウを組み込み、サブスクリプション型自動搬送サービス「eve auto Re Fine」を共同で提供する。

(2) エネルギー環境 (AT 分野)

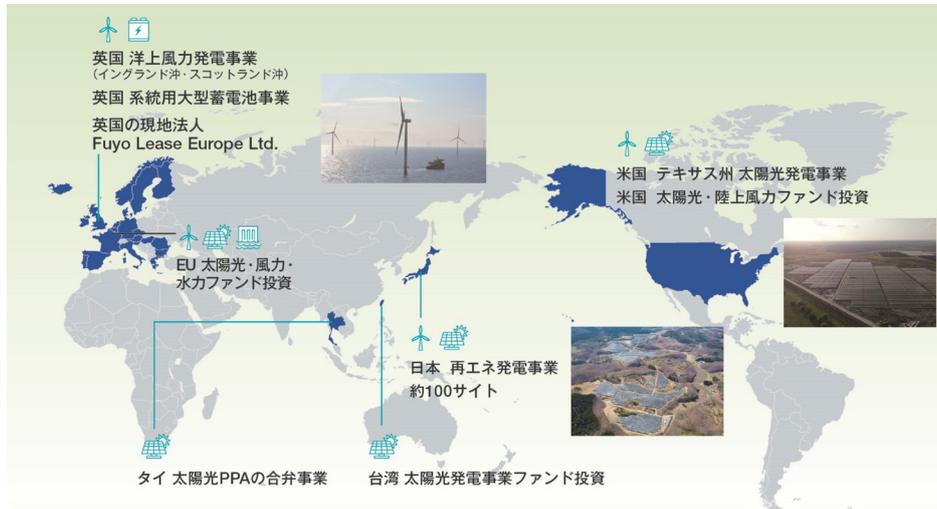
2025年3月期中間期末の営業資産残高は1,956億円(前年同期末比135億円増)に拡大し、ROAも1.4%(前年同期は1.1%)に改善したことで、経常利益は14億円(前年同期比6億円増)となった。外貨コストの増加を打ち返し、増益を確保した。また、国内外のアライアンス先との協業案件が順調に拡大しているほか、開発型案件においてもおおむね順調に推移し、非財務目標である再エネ発電容量1,000MW達成に向けてハイペースで進捗している。蓄エネルギー領域においては、多種多様な企業とのパートナーシップの構築に加え、国内初となる系統用蓄電池専業ファンド^{※1}への出資参画や当社が初めて手掛ける大規模系統用蓄電池事業^{※2}でも成果を残すことができた。

^{※1} ジーアイエナジーストレージマネジメント(株)(伊藤忠商事と英国Gore Street Capital Limitedの共同運営)が運営する東京都蓄電所投資事業有限責任組合(2024年2月29日設立)。東京都も出資する日本初の専業ファンドである。

^{※2} 大和エネルギー・インフラ(株)及びアストマックス<7162>との共同事業となる。

決算動向

グローバルに広がる再エネ発電事業



出所：決算説明会資料より掲載

(3) BPO/ICT (AT 分野)

2025年3月期中間期の経常利益は22億円(前年同期比4億円増)となった。旺盛なIT投資が下支えとなり、子会社 WorkVision など ICT 事業を中心に利益が伸長した。非財務目標である「顧客の業務量削減時間(2025年3月期比)」についても64万時間(前年同期は33万時間)と順調に進展している(中期経営計画目標値は100万時間)。また、活動面では、パートナーとの連携を通じたサービスメニューの拡充*などで成果を残した。

* (株) 梓総合研究所との施設総合管理システム「AIR-Plate」に係る業務提携締結のほか、決済サービスを手掛ける三菱UFJファクター(株)と子会社FOCとの業務提携による一貫したBPOサービスの提供など。

(4) ヘルスケア (AT 分野)

2025年3月期中間期末の営業資産残高は874億円(前年同期末比横ばい)にとどまり、ROAは1.7%(前年同期は1.9%)に低下したことから、経常利益は7億円(前年同期比1億円減)となった。営業資産の積み上げは進まなかったものの、アクリーティブの提供する診療・介護報酬ファクタリングは地域金融機関・コンサル等との連携強化により増加基調で推移している。ヘルスケア事業施設については、非財務目標である「高齢者介護施設(新規提供室数)」が1,011室と前年同期末比で328室増加、アライアンス先と連携した取り組みも拡大しており、好転が見込まれるマーケット環境において、引き続きヘルスケアプラットフォーム*の提供と営業資産の積み上げを図る。

* ファイナンス(設備投資、運転資金)からサービス(BPO、業務改善等)に至るまで、アライアンス先との協業を含む、ワンストップソリューションの提供により、医療・介護・調剤等のヘルスケアマーケットにおいて事業者支援を行う構想。

決算動向

(5) 不動産 (GP 分野)

2025年3月期中間期末の営業資産残高は1兆656億円(前年同期末比283億円減)に、ROAは2.3%(前年同期は2.9%)に低下したことから、経常利益は125億円(前年同期比25億円減)となった。収益性やポートフォリオのバランスを意識したアセットコントロールを継続するなかで、前期計上した大口売却益のはく落による影響もあり減益となった。ただ、中期経営計画(最終年度目標)の達成に向けては順調に進捗している。パートナー企業との協働を含め、幅広いディールソースからの引き合いにより案件パイプラインも着実に拡大しているようだ。また、アライアンス先との協業による海外不動産への取り組み[※]も開始した。

※ 住友林業<1911>、小田急電鉄<9007>とともに米国不動産デベロッパーとの集合住宅開発をスタートした。

(6) 航空機 (GP 分野)

2025年3月期中間期末の営業資産残高は3,775億円(前年同期末比696億円増)に拡大し、ROAは3.1%(前年同期は2.4%)に改善したことから、経常利益は54億円(前年同期比24億円増)となった。良好な事業環境が続くなか、国内・北米を中心に自社保有機7機の積み上げを進めたことや、円安効果も重なり大幅な増益となった。活動面でも、マーケット環境に応じた回転型ビジネスの推進や、ヤマトホールディングス向けフレイター(貨物専用機)[※]についても3号機のリースを開始した。

※ ビジネス領域の拡大に向けたP2F(Passenger to Freighter)事業への取り組みとして注目される。

決算動向

事業分野別の業績（財務・非財務）

（単位：億円）

	24/3 期中間期 実績	25/3 期中間期 実績	増減
モビリティ物流			
経常利益	30	40	10
ROA	3.4%	4.0%	0.6pp
営業資産残高	1,940	2,001	61
EV・FCV 保有比率	0.7%	1.2%	0.5pp
エネルギー環境			
経常利益	8	14	6
ROA	1.1%	1.4%	0.4pp
営業資産残高	1,820	1,956	135
再エネ発電容量 (カッコ内数値は開発中案件を含む)	576MW (900MW)	698MW (1,026MW)	122MW (126MW)
BPO/ICT			
経常利益	18	22	4
ROA	1.7%	3.0%	1.4pp
営業資産残高	512	516	+4
顧客の業務量削減時間（2022年3月期比）	33万時間	64万時間	31万時間
ヘルスケア			
経常利益	8	7	-1
ROA	1.9%	1.7%	-0.2pp
営業資産残高	874	874	1
高齢者介護施設（新規提供室数）	683	1,011	328
医療・福祉マーケットの経営支援に資するファイナンス	210	270	60
不動産			
経常利益	150	125	-25
ROA	2.9%	2.3%	-0.5pp
営業資産残高	10,939	10,656	-283
航空機			
経常利益	30	54	24
ROA	2.4%	3.1%	0.7pp
営業資産残高	3,079	3,775	696
自社保有機	56機	65機	9
その他（管理機体等）	55機	57機	2

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

5. 2025年3月期中間期の総括

2025年3月期中間期を総括すると、資金原価の増加に加え、大口売却益のはく落といった特殊要因による影響を受けたものの、成長領域の伸びにより打ち返し、増益基調を維持できたところは評価すべきポイントと言える。また、将来に対してもさらなる業容拡大に向けた取り組みが、各パートナーとの協業により各方面で順調に進捗している。特に「モビリティ物流」におけるEV領域（EVライフサイクルサービス等）や「エネルギー環境」における新領域（蓄電池関連等）、「航空機」におけるP2F事業など、次世代の成長軸となり得る分野（ビジネスモデル）が具体的に動き出してきた。また、「エネルギー環境」では海外（欧州・北米等）における協業案件を中心に再生可能エネルギー事業をさらに拡大する計画が進行中である。足元の業績と将来利益の両にらみでバランスよく成果をあげることができたと評価しても良いであろう。

■ 業績見通し

通期業績は減益予想を据え置くも、 実力値ベースでは増益基調が続く見通し

1. 2025年3月期の業績予想

2025年3月期の業績について同社は、期初予想を据え置き、営業利益を前期比0.1%減の600億円、経常利益を同3.4%減の660億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同4.7%減の450億円と、前期における特殊要因のはく落により減益を見込んでいる。ただ、特殊要因を除く経常利益（実力値ベース）で見ると、同2.5%増と増益基調が継続する見通しだ。また、3年目となる中期経営計画に対しても経常利益の中間目途値（640億円～660億円）の上限にヒットする想定であり、順調に進捗しているとの見方が妥当である。

期初時点の前提に大きな見直しはなく、国内金利の上昇による影響を想定するものの、中間期同様、成長領域を中心にバランスよく資産を積み上げる計画である。また、進捗に遅れが見られる「ヘルスケア」の回復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）が収益の底上げに寄与するだろう。

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高水準を維持する見通しだ。

2025年3月期の業績予想

（単位：億円）

	24/3期 実績	25/3期 予想	前期比	
			増減額	増減率
営業利益	600	600	0	-0.1%
経常利益	684	660	-24	-3.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	472	450	-22	-4.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

不安定な国際情勢や国内金利の上昇など、先行き不透明感が漂う外部環境には引き続き注意が必要なものの、中間期実績や「航空機」「エネルギー環境」などの収益性の高い資産が積み上がっていることを勘案すれば、同社の業績予想は十分に達成可能であると弊社では見ている。また、期初時点の前提を据え置き、減益予想とはなっているものの、業績の後退を示すものではなく、実力値ベースで見れば増益基調が続いていることについては投資判断を間違わないためにも注意が必要である。一方、中長期の目線からは、引き続き市場トレンドを捉えた加速度的成長を目指す AT 分野の「エネルギー環境」「BPO/ICT」「ヘルスケア」に注目したい。「エネルギー環境」では、有力なパートナーとの連携強化によるグローバルな事業拡大のポテンシャルのほか、国内では二次エネルギー（蓄電池）等の新領域の動きもフォローする必要がある。「BPO/ICT」については、業務効率化や働き方改革などの需要が拡大していることに加え、DX や AI を活用した体制が整ってきたことから、新たな需要の取り込みや収益性の向上に期待したい。また、進捗に遅れが見られる「ヘルスケア」についても、停滞していたファイナンスニーズに回復の兆しが見られ、今後どのようにキャッチアップしていくのかがポイントとなりそうだ。

■ 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3年目に入っている。これまでの進捗状況や環境認識等を踏まえ、戦略の方向性及び数値目標に変更はない。「Fuyo Shared Value 2026」をビジョンとして、ひとり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「モビリティ物流」「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。

成長戦略

(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 月期末比 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、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。 |

各事業分野における基本戦略と目標、中長期的な注目点

2. 各事業分野における基本戦略と目標

(1) モビリティ物流（RT 分野）

カーボンニュートラルの実現に向けた EV・FCV に注目が集まる一方、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^{*1}などの新たなビジネスモデルの構築や、フリート BPO^{*2}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。

^{*1} 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。

^{*2} 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している。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[※]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) 再生可能エネルギー発電容量 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 万時間増)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[※]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 1,330 室、2) 医療・福祉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)

事業環境の緩やかな回復を想定しており、新型コロナウイルス感染症拡大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が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 3 年目に入っているが、収益構造の本格的な変化は道半ばであり、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 (モビリティ物流) 及び AT (エネルギー環境、BPO/ICT、ヘルスケア) 分野をどのように強化するか、引き続き、そのプロセスに注目したい。「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。

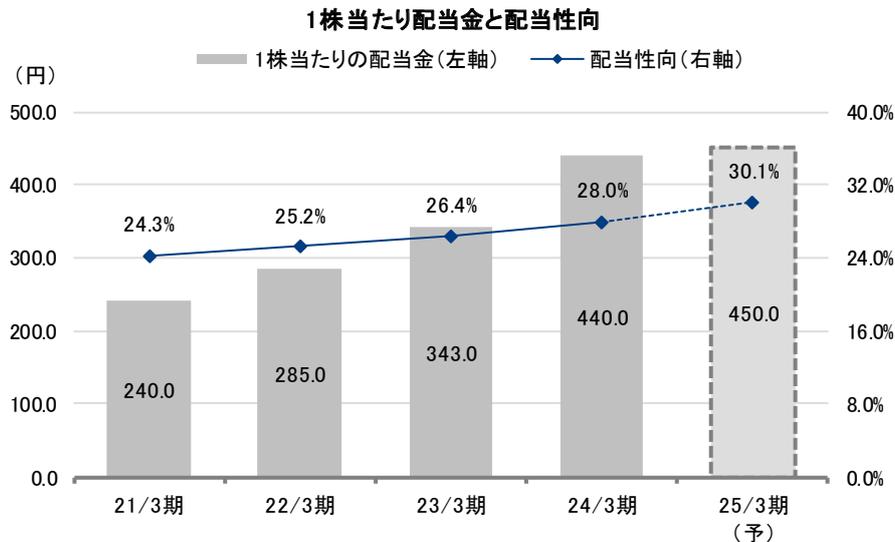
株主還元策

2025年3月期は前期比10円増の1株当たり450円配当を予想。 中期経営計画目標の配当性向30%以上を2年前倒しで達成見込み

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に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年に上場してから増配を継続して

2025年3月期については、前期比10円増配となる1株当たり450円(中間配当225円実施済、期末配当225円)を予想しており、中期経営計画目標の配当性向30%以上を2年前倒しで達成見込みである(予想配当性向は30.1%)。

弊社では、今後も利益成長による増配の余地は大きいものと見ている。



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