

ホリスティック企業レポート エスクロー・エージェント・ジャパン 6093 東証 JQS

フル・レポート
2015年12月18日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20151215

「日本版エスクロー」の確立を目指す不動産取引のコーディネーター 19年2月期からの成長ステージでの飛躍に向けて現在着々と準備中

1. 会社概要

- ・エスクロー・エージェント・ジャパン(以下、同社)は、不動産取引のワンストップサービス(「日本版エスクロー」)を目指すコーディネーターである。
- ・金融機関から業務を受託するBPO事業と、専門家の業務遂行を支援するエスクローサービス事業により、ワンストップサービスを実現する。

アナリスト: 藤野敬太
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 財務面の分析

- ・09/2期～15/2期は、売上高は年平均10.3%の成長率で拡大し、経常利益は同17.5%のペースで成長した。
- ・他社との比較では、同社の安全性の高さは目立つ。一方、15/2期が減益だったこともあり、収益性や成長性は特段優位とは言えない。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、不動産取引のワンパッケージ化を目指して現在のビジネスモデルを構築した現社長の存在と、不動産取引の業務に関するノウハウの長年の蓄積にある。それらをベースに、業務プロセスや、顧客や専門家とのネットワークを強固なものにしてきた。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は19/2期以降の成長ステージに向けて、16/2期～18/2期をその準備の期間と位置づけている。その3カ年の中で、取引に関連するBPOサービスの拡張、新しいエスクローサービスの開発、新規取引先の拡大という3つの戦略を掲げている。

5. アナリストの評価

- ・米国のエスクローサービスを参考にしながら、日本の商習慣に適した形に仕立てられたビジネスモデルには10年以上のノウハウの蓄積があり、他社が真似をするのは容易ではない。
- ・中期経営計画では、成長への準備期間である16/2期～18/2期の3年間の営業利益の年平均成長率を26%としているが、年ごとのばらつきが大きい。そのため、会社側と投資家の間で、投資期間と期待リターンとのベクトルにずれが生じ、そのことが予想外の株価変動要因となりうる点に留意したい。

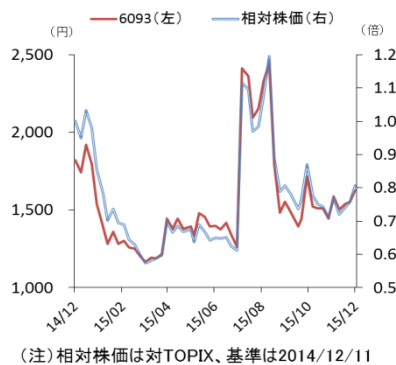
【主要指標】

	2015/12/11
株価(円)	1,622
発行済株式数(株)	4,077,500
時価総額(百万円)	6,614

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	62.4	30.3	28.6
PBR(倍)	4.4	3.9	3.6
配当利回り(%)	0.6	1.0	1.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	5.5	14.4	-9.6
対TOPIX(%)	7.6	4.2	-17.9



【6093 エスクロー・エージェント・ジャパン 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2014/2 単体	1,276	9.2	330	10.9	328	9.6	198	14.8	48.6	301.7	15.0
2015/2 連結	1,204	-5.6	203	-38.5	197	-39.9	106	-46.5	26.0	370.1	9.0
2016/2 CE	1,563	29.8	328	61.0	316	60.5	195	83.8	48.3	—	未定
2016/2 E	1,594	32.4	362	78.3	353	79.2	218	105.7	53.5	422.2	16.0
2017/2 E	1,833	15.0	369	1.9	360	2.0	231	6.0	56.7	457.5	16.0
2018/2 E	2,063	12.5	423	14.6	414	15.0	266	15.2	65.2	500.3	19.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想 15/2期より連結決算開始のため、15/2期の前期比は14/2期の単体数字との比較
14年3月の上場時に20,000株の第三者割当増資および60,000株の自己株式処分を実施
14年1月に1:100、15年9月に1:5の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は現在の株式数を過去に遡及して修正

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 不動産取引のワンストップサービスの確立を目指すコーディネーター

エスクロー・エージェント・ジャパン (以下、同社) は、不動産取引のワンストップサービスの確立を目指すコーディネーターである。

現在の日本の不動産取引では、複数の関係者間で手続き業務が分断されている。契約当事者は、不動産業者、金融機関、司法書士等の専門家と、個々にコミュニケーションをとる必要があり、煩雑な作業を強いられてきた。また、各手数料が言い値で不明瞭という問題もあった。

同社の社名にある「エスクロー (escrow)」は、「第三者寄託」と訳される。エスクローサービスとは、一般的に、「第三者が買主から代金を預かり、商品の引き渡しや仕事の完成を確認した後に、第三者が売主に代金を支払うサービス」とされている。米国の不動産取引では多く用いられている仕組みであり、そのための法整備もなされている。エスクローサービスを使うことで、契約当事者は煩雑な作業から解放される。

日本には、米国で普及しているエスクローサービスに該当するものがなく、そもそもエスクローを明確に定義する法律も存在していない。そのため、米国のエスクローサービスを参考にしつつ、日本の不動産取引におけるワンストップサービス (同社ではこれを「日本版エスクロー」と呼ぶ) を業態として確立することが、同社の目指すところとなる。

◆ 2つの事業によりワンストップサービスを提供する

同社はまず、不動産取引における、売買契約後から取引決済までの手続きに関して、複数の関係者で分断されていた業務を集約する。その上で、スムーズな分業体制をコーディネートすることにより、不動産取引業務のワンパッケージ化を実現する。

そのために、金融機関または不動産会社に寄せられる業務を集約するBPO事業と、ASPサービスによって専門家による分業体制を効率的なものにするエスクローサービス事業を有する (図表 1)。両セグメントが、車の両輪のように機能することで、ワンストップサービスを顧客に提供する形をとっている。

【 図表 1 】セグメント別売上高・営業利益

(単位: 百万円)

セグメント		売上高			営業利益			
		14/2単	15/2	前期比	14/2単	15/2	前期比	営業利益率
報告	エスクローサービス	620	497	-19.9%	549	397	-27.7%	79.9%
セグメント	BPO	656	707	7.7%	112	172	53.6%	24.3%
調整額		0	0	-	-331	-365	-	-
合計		1,276	1,204	-5.7%	330	203	-38.5%	16.9%

(注) 15/2 期より連結決算 前期比は連結と単体の比較

(出所) エスクロー・エージェント・ジャパン有価証券報告書および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 「エスクロー」とは米国発祥のサービス

エスクローは、1947 年に米国カリフォルニア州にて、不動産取引の決済保全制度として発祥したと言われている。州政府の法律に基づいて取引を監査する制度であり、現在では、不動産取引に限らず、幅広く、資金決済を伴う取引に使われている。

エスクローサービスを提供する業者はエスクローエージェントと呼ばれ、取引金額に対して一定の手数料を得る。エスクローエージェントは、他人の財産を預かって管理することになるため、米国では、エスクロー法に基づき、政府の厳密な審査を通過し、許認可を受ける必要がある。そのため、米国ではエスクローエージェントに対する信用度は高い。

◆ 日本の不動産取引は関係事業者の分業体制で成り立ってきた

日本における従来の不動産取引決済は、不動産事業者が建設事業者、金融機関、専門家等との分業体制によって、取引事務の安全性や利便性が確保されてきた。半面、複数の専門家による分業は、業務の分断につながり、手続きの作業が煩雑になる、各手数料が言い値で不明瞭になる、といった問題もあった。

今後は、こうした分業体制が抱える問題に加え、さらなるコンプライアンス強化や、ネットを利用した隔地者間取引や非対面取引といった取引の多様化といった要因により、関係事業者の業務の増加、複雑化が見込まれる。

◆ 同社が目指すのは、不動産取引におけるワンストップサービス

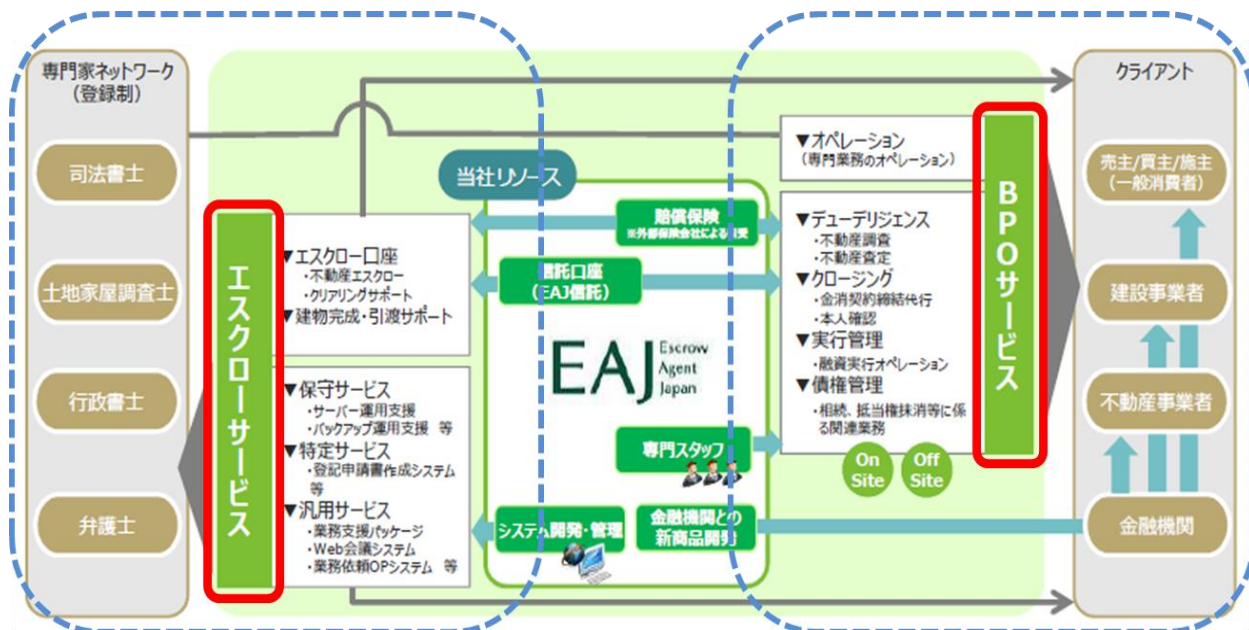
上述の通り、専門家による分業体制が存在していたため、これまでの日本では、米国のエスクローサービスに該当するサービスが存在しなかった。当然、行政による規制もなく、誰もがエスクローの名称を自由に使用することができる。

同社は「エスクローエージェント」と名乗っている。しかし、同社が目指していることは、米国のエスクローサービスをそのまま日本へ導入することではなく、不動産取引におけるワンストップサービスの市場を創出することである。それにより、不動産取引業務における事務効率化（ローコストオペレーション）、取引の安全性の確保と向上、利便性の向上といった価値を顧客に提供する。

このワンストップサービスを実現するために存在するのが、車の両輪のように機能する2つの事業である（図表2）。

1. BPO 事業：金融機関または不動産会社に寄せられる業務を集約
2. エスクローサービス事業：専門家向け ASP サービスの運営

【 図表 2 】 エスクロー・エージェント・ジャパンのビジネスモデル



(出所) エスクロー・エージェント・ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター加筆

◆ BPO 事業で金融機関の業務を集約する

不動産取引のプロセスには、必ず資金決済を伴う。日本においては、一定以上の資金の決済を業として行えるのは、事実上金融機関に限られる。そのため、米国のエスクローサービスに相当する役割を、金融機関が担うことになる。

この場合、金融機関にとっては、何種類もの専門家（不動産鑑定士、土地家屋調査士、宅建士、司法書士等）とやり取りをしなくてはなら

ず、作業が煩雑となる。

一般的には、BPO (Business Process Outsourcing) とは、社内で抱えている業務プロセスを外出しにすること、またはそのサービスのことを指す。同社の BPO 事業は、主に金融機関を対象に、不動産取引に関するプロセス (デューデリジェンスやクロージング等) で発生する煩雑作業を伴う業務を集約し、請け負うことを主眼としている (図表 2 の右側)。

具体的には、以下の業務を行っている。

1. 不動産登記や調査関連業務、ローン実行に関する業務の受託
2. 金融機関への人材派遣
3. 住宅ローンに関する担保評価で必要な担保物件の物件調査の受託
4. 金融機関が行う金銭消費貸借契約書の締結事務代行

集約した業務を同社のスタッフが実行していくため、請け負う業務量とスタッフの作業量の連動性は高く、労働集約的な事業となる。

◆ エスクローサービス事業で専門家との間の業務を効率化する

同社の BPO 事業を通じて集約された業務から発生する作業のうち、専門性の高い作業、または有資格者でないと遂行できない作業は、必要に応じて、同社から専門家へ振り分けられる。その際の業務を効率的に行うために、同社と各専門家は、同社が開発したシステムでつながっている。各専門家は、このシステムを使うために、同社が提供する ASP^{※1} サービスに登録する。同社のエスクローサービス事業とは、この専門家に対して提供される ASP サービスのことを指す (図表 2 の左側)。

具体的には、主に司法書士を対象に、以下のサービスを提供している。

1. 遠隔地での対応や大量の事務を処理するためのシステム、オンライン登記に対応するシステム、業務支援パッケージ
2. 建物完成・引渡サポート
3. エスクロー口座 (金融機関が融資を実行するための信託口座を用いたサービス)

ASP サービスは月額課金であるため、その毎月の売上高は「月額利用料×登録者数」となる。基本的には登録者数の増加が売上高の増加に直結する。売上高自体は BPO 事業ほど大きくないが、利益率の高い事業となっている。

注1) ASP

Application Service Provider (アプリケーションサービスプロバイダー) の略。アプリケーションソフト等のサービスまたは機能を、インターネット経由で提供する事業者、またはそのサービスを指す。

◆ 信託子会社設立の意味

エスクローエージェントは精算、保証、決済の3つの機能を提供すると言われている。

精算機能は、業務の遂行そのものに関わる機能であり、同社のエスクローサービス事業が担っている。保証機能は、きちんと業務が遂行されることを担保する機能であり、エスクローサービス事業とBPO事業に関連して、外部保険会社が引受ける賠償責任保険がカバーする。

残る決済機能は、資金移動を伴う業務のため、顧客である金融機関が担う機能であり、これまでの同社の事業ではカバーできない機能であった。ただし、それだとワンストップサービスを提供する体制が整わないという判断のもと、14年にエスクロー・エージェント・ジャパン信託という信託子会社を設立した。これにより、エスクローの3機能を社内で抱えることになり、特に、16/2期から注力していく新しいエスクローサービスの開発の幅を広げることにつながる。

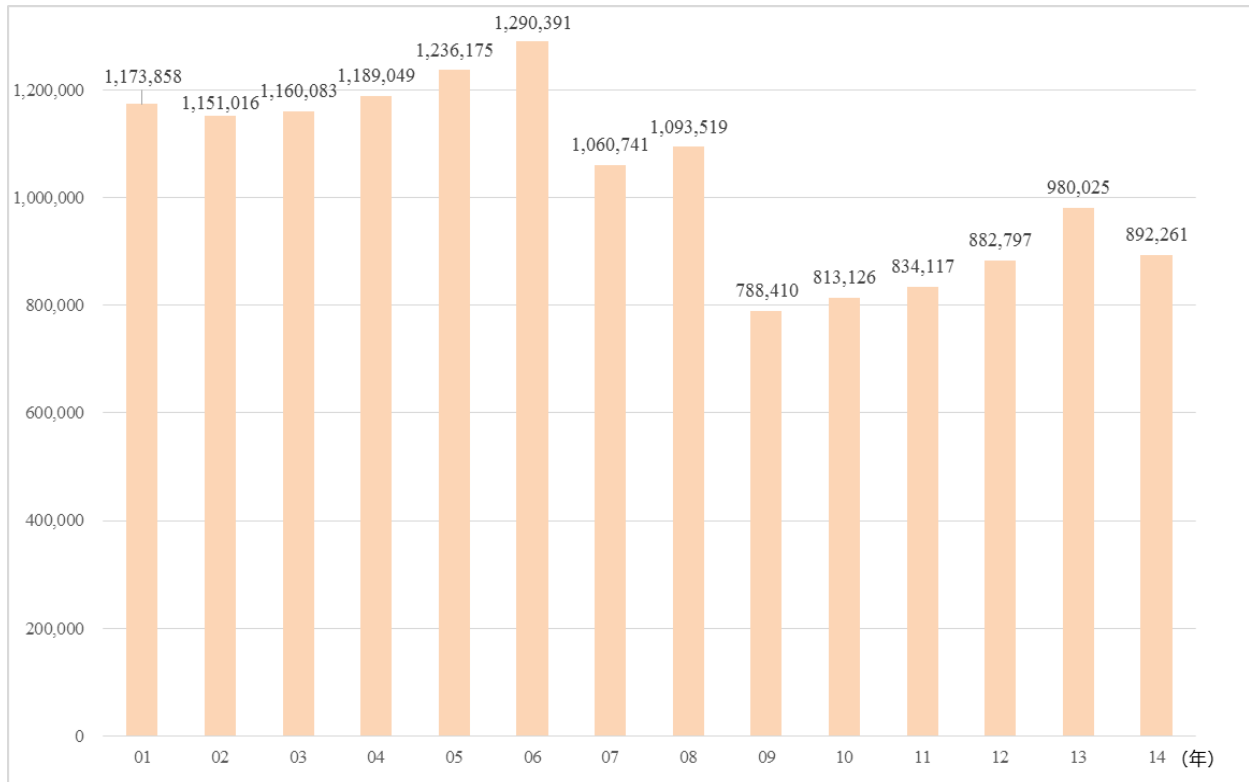
> 業界環境と競合

◆ 新設住宅着工件数は年80万戸台の水準で推移している

同社の事業は不動産取引に関わっており、業界環境として不動産の取引量は重要となる。その1つである新築住宅着工件数は、10年以降は80万戸台で推移してきた(図表3)。13年の着工が増えているのは、14年4月の消費税増税前の駆け込み需要が発生したためであり、その反動で14年の着工が減少した。消費税等の税制変更の影響を受けやすい状況がうかがえる。

【 図表 3 】 新築住宅着工件数の推移

(単位：戸)



(出所) 国土交通省「建築着工統計調査」より証券リサーチセンター作成

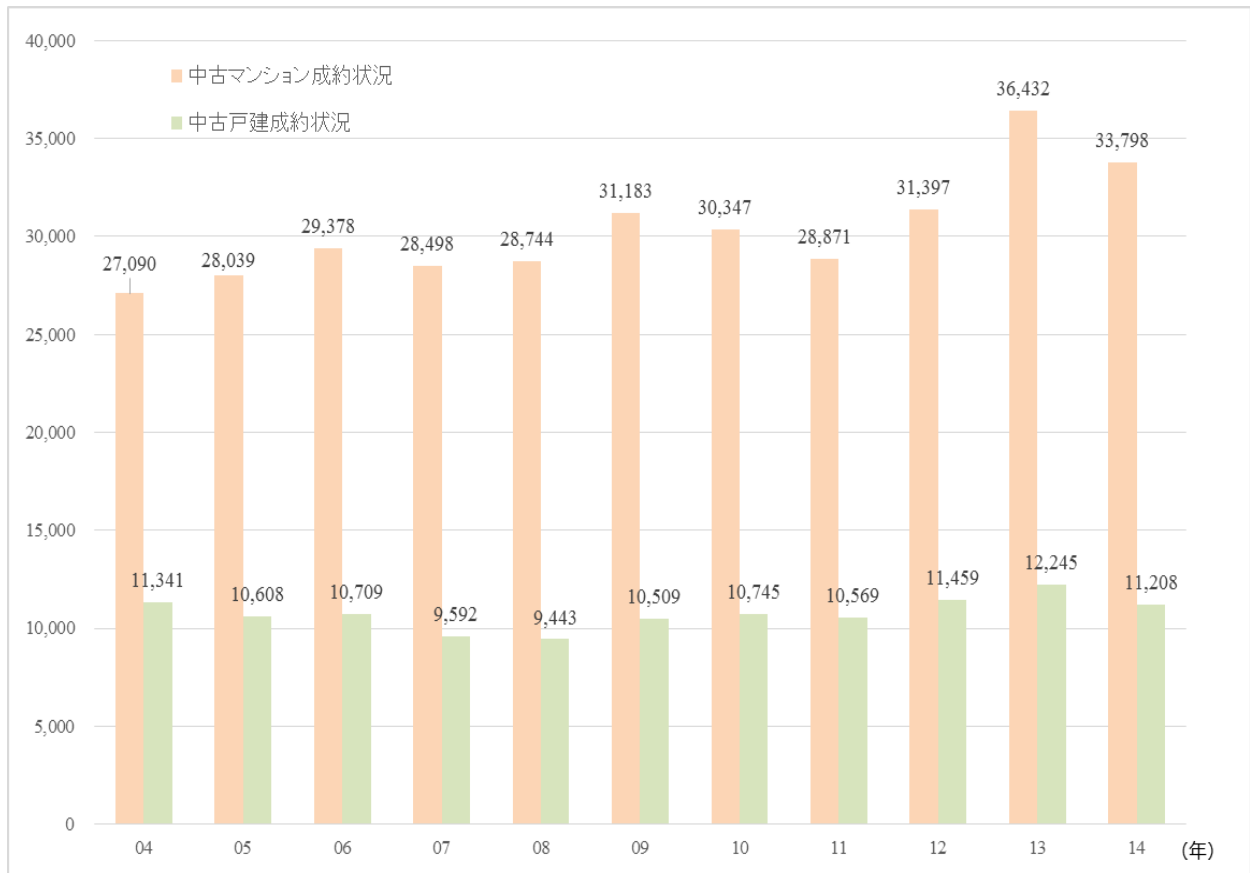
◆ 中古不動産の流通はまだ少ないが、今後の増加が見込まれる

空き家問題など、中古不動産の活用が政策課題として取り上げられるようになってきた。日本の不動産流通に占める中古不動産の割合は、欧米に比べてはるかに低いと言われている。最も市場の大きい首都圏であっても、14年の中古不動産取引の成約数は、消費税率引き上げによる駆け込み需要の反動減があるとは言え、マンションで33,798戸、戸建で11,208戸であり、まだまだ件数は少ない(図表4)。

ただし、空き家問題の対策のために、中古住宅流通の活性化が国の政策として促進される方向にあることと、相続税の基礎控除引き下げで課税対象者が増え、相続税納付のための相続不動産の売却が増加することが見込まれるため、中古不動産の流通は今後増加することが見込まれる。

【 図表 4 】 首都圏の中古不動産流通市場の動向

(単位：戸)



(出所) 公益財団法人東日本不動産流通機構「首都圏不動産流通市場の動向」より証券リサーチセンター作成

◆ 住宅ローン新規貸出額の推移からも消費税率引き上げの影響がうかがえる

業界環境としての不動産の取引量を見る1つの統計は、住宅ローンの新規貸出額である。住宅金融支援機構によれば、14年度は、国内銀行による貸出が約13.9兆円、住宅金融支援機構の買取債権による貸出が約1.6兆円となり、13年度より減少した。こちらも、14年4月の消費税率引き上げによる影響による影響がうかがえる(図表5)。

【 図表 5 】 住宅ローンの新規貸出額の推移

(単位：億円)



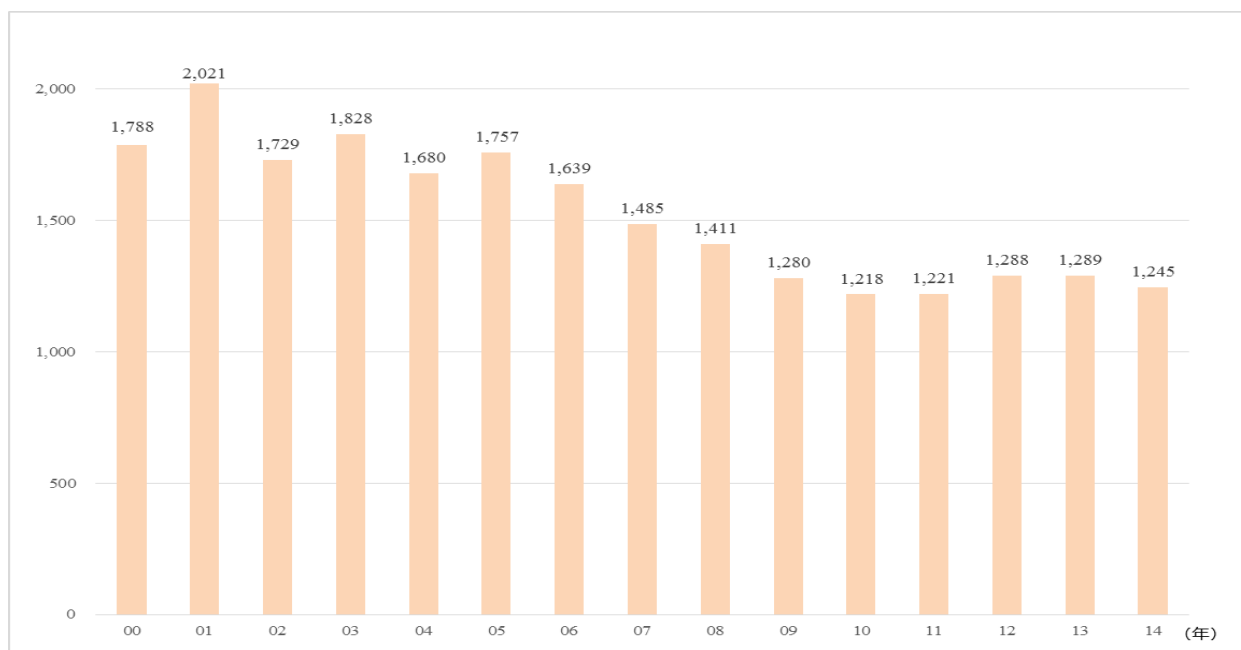
(出所) 住宅金融支援機構「業態別住宅ローンの新規貸出額の推移」より証券リサーチセンター作成

◆ 不動産登記件数は低下傾向にある

同社の業務に直接関係するのは不動産登記件数である。法務省の登記統計によると、14年の不動産登記件数(土地と建物の合計)は1,245万件となった。00年以降減少傾向にあるが、09年以降は1,200万件台で推移している(図表6)。

【 図表 6 】 不動産登記件数の推移

(単位：万件)



(出所) 法務省「登記統計」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

不動産取引には必ず資金の決済を伴う。従来、業として決済を行うことができるのは、銀行業の免許を持つ金融機関に限られていた。

10年に施行された資金決済に関する法律（資金決済法）により、銀行以外の業者が、資金移動業者としての登録を行えば、決済業務を行うことが可能となった。こうした資金移動業者は15年11月末時点で41社あり、その一部が、例えばインターネット上での商取引の安全性確保を目的としたエスクローサービスを展開している。ただし、資金決済法に基づく決済業務は100万円までの少額取引に限られるため、エスクローサービスを名乗ってはいいても、同社とは競合しない。

不動産取引では、動く資金が大きいいため、どうしても金融機関での決済が必要となる。そのため、不動産分野でエスクローサービスを行うことができるのは銀行および信託銀行となるが、BPO事業を有する同社にとっては、銀行は競合先と言うよりは顧客である。それは信託子会社であるエスクロー・エージェント・ジャパン信託を設立したとしても変わらない。

あえて言えば、銀行以外で、不動産取引のエスクローサービスのために信託会社を有している会社が競合先となる。例えば、山田債権回収管理総合事務所(4351 東証 JQS)傘下の山田エスクロー信託が該当する。しかし、対象とする顧客、業務処理プロセスの違いから、現時点では直接の競合先となっているわけではない模様である。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～米国のエスクローを知る

代表取締役社長の本間英明氏は、1982年、24歳の時に、新潟で土地家屋調査士として開業した。不動産取引には、売買契約から取引決済にいたるまで多くの業務があるが、業務が縦割りであるため、それぞれを担当する専門家もばらばらに関わる。この業務の縦割りの状態が業界の課題であると考えた本間氏は、土地家屋調査士の業務を行いながら、関連する専門家とのスムーズな連携方法を模索した結果、各専門家を1カ所に集め、その場所に行けばあらゆる専門サービスを受けられるワンフロア・ワンストップのサービスを行っていた。

97年に消費税率が3%から5%に引き上げられたことにより不動産市場が本格的にデフレの状況となり、新潟だけでの展開では限界が見えてきた時に、新潟で展開していたサービスのことを知った人から、東京進出の誘いを受けた。しかし、東京では専門家とのネットワーク構築が容易でないことや、受託する案件が全国に散らばってしまうなどの理由で、事業モデルの構築が難しかった。

そのため、世界の不動産取引の先進事例を学び始めた。その時に、米国にエスクローの制度、およびエスクローエージェントなる存在がビジネスとして成立していることを知り、これが日本の不動産取引における利便性の向上や、安心・安全の提供に寄与するものと考えようになった。

◆ 沿革 2 ～アイディーユー総合事務所(後のマザーズエスクロー)

本間氏は、04年にアイディーユー総合事務所を東京都千代田区に設立した。当時、東証マザーズ上場のアイディーユー(8922 現日本アセットマーケティング)が、不動産のネットオークションサイト「マザーズオークション」を運営しており、アイディーユー総合事務所は、そのサイトで取引される不動産の物件調査から取引決済を受託していた。

その後06年には、社名をマザーズエスクローに変更するとともに、金融機関より住宅ローンに関するクロージング業務等の受託を開始した。これをきっかけに、金融機関からの業務受託を事業化していった。これが、同社のBPO事業の礎となる。

◆ 沿革3 ～エスクロー・エージェント・ジャパン

マザーズエスクローとは別に、本間氏は07年に、エスクロー・エージェント・ジャパンを設立した。顧客である金融機関をはじめとした事業者や専門家へシステムを提供し、不動産取引の事務や履行を円滑に行うことを事業目的としていた。これらの事業が、ASP サービスを行う同社のエスクロー・サービス事業の礎となる。

◆ 沿革4 ～2社合併によって現在の会社が出来上がる

結果として2社で業務を行っていたが、不動産取引に関する支援業務を日本版エスクロー・サービスとして提供するために、08年にエスクロー・エージェント・ジャパンがマザーズエスクローを吸収する形で両社は合併した。これが現在の同社である。

合併により、金融機関をはじめとした事業者から業務を受託するBPO事業と、不動産取引に関連する金融機関、不動産事業者および専門家等の業務の効率や確実性の向上を実現するASP サービスを提供するエスクロー・サービス事業の2事業体制となり、提供するサービスメニューを増やしていった。

◆ 経営理念

同社は「不動産取引の安全を保障する日本版エスクローを業態として確立する」という経営理念のもと、現在の不動産取引における複数の関係者による分業体制をコーディネートし、取引のワンパッケージ化を実現すべく、事業を展開している。

◆ 株主

15/2期の有価証券報告書および16/2期の第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表7の通りである。

15年8月末時点で、代表取締役社長の本間英明氏のファミリー企業（近親者が全株を保有、他の近親者が代表取締役）である株式会社中央グループホールディングスが筆頭株主、本間英明氏が第2位株主で、この2名で半数近くを保有する。現取締役の6名のうち、代表取締役社長以外の保有は社外取締役の1名が保有するが、25,000株と軽微である。現監査役3名の保有もない。

また、15年8月末時点で新株予約権による潜在株式は480,500株（15年9月の分割考慮後の株数、発行済株式総数の11.8%）である。

【 図表 7 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	15年2月末時点			15年8月末時点			15年8月末日時点 (分割考慮後)			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
株式会社中央グループホールディングス	212,000	26.74%	1	212,000	26.03%	1	1,060,000	26.03%	1	代表取締役社長の近親者が全株式を保有する会社 他の近親者が代表取締役
本間英明	174,000	21.95%	2	174,000	21.36%	2	870,000	21.36%	2	代表取締役社長
株式会社TSインバスター	37,000	4.67%	3	27,500	3.38%	3	137,500	3.38%	3	
クレディ・スイス・セキュリティーズ リミテッド・メインアカウント	-	-	-	16,800	2.06%	4	84,000	2.06%	4	
日本証券金融株式会社	-	-	-	14,700	1.80%	5	73,500	1.80%	5	
MSCO CUSTOMER SECURITIES	-	-	-	12,000	1.47%	6	60,000	1.47%	6	
モルガン・スタンレー・MUFG証券株式会社	-	-	-	10,500	1.29%	7	52,500	1.29%	7	
MSIP CLIENT SECURITIES	-	-	-	9,700	1.19%	8	48,500	1.19%	8	
久保内隆	-	-	-	7,000	0.86%	9	35,000	0.86%	9	元取締役
株式会社ケーシー・ブラン	10,000	1.26%	10	6,000	0.74%	10	30,000	0.74%	10	
大沢最子	-	-	-	6,000	0.74%	10	30,000	0.74%	10	
株式会社SBI証券	18,900	2.38%	4	-	-	-	-	-	-	
日本証券金融株式会社	15,500	1.96%	5	-	-	-	-	-	-	
松井証券株式会社	14,900	1.88%	6	-	-	-	-	-	-	
野村證券株式会社	13,300	1.68%	7	-	-	-	-	-	-	
大和証券株式会社	11,400	1.44%	8	-	-	-	-	-	-	
マネックス証券株式会社	10,615	1.34%	9	-	-	-	-	-	-	
(大株主上位10名)	517,615	65.30%	-	496,200	60.92%	-	2,481,000	60.92%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	28,700	3.6%	-	96,100	11.8%	-	480,500	11.8%	-	
発行済株式総数	792,700	100.0%	-	814,500	100.0%	-	4,072,500	100.0%	-	

(注) 15年9月1日に1:5の株式分割を実施

(出所) エクスロー・エージェント・ジャパン有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

業績の詳細が開示されている 09/2 期から 15/2 期までの 6 期間で、売上高は年平均 10.3% で拡大してきた。また、経常利益は同 17.5% のペースで成長してきた (15/2 期より連結決算開始のため、15/2 期は連結の数字を用いて算出)。

この期間で、売上高が大きく伸びたのは 09/2 期～11/2 期で、12/2 期以降は 11～12 億円の範囲で推移してきた。一方、10% 台で推移してきた経常利益率は、13/2 期、14/2 期は 20% 台に乗せるまで上昇した。費用のかけ方も影響しているが、売上高が大きい BPO 事業の案件が先に売上高に貢献し、その後に売上高は小さいが利益率が高いエスクローサービス事業が貢献する構造によるためだと考えられる。

◆ 15 年 2 月期は期初会社計画に大幅未達

15/2 期は、売上高が 1,204 百万円 (前期比 5.6% 減)、営業利益が 203 百万円 (同 38.5% 減)、経常利益が 197 百万円 (同 39.9% 減)、当期純利益が 106 百万円 (同 46.5% 減) となった (15/2 期より連結決算開始のため、前期比は 14/2 期との比較)。経常利益率は 16.4% (単体では 18.6%) となり、3 期ぶりに 10% 台まで低下した。

連結業績の期初会社計画に対する達成率は、売上高は 87.4%、営業利益は 63.8%、経常利益は 61.9%、当期純利益は 54.9% となり、利益は会社計画に対して大幅な未達となった。

14 年 4 月の消費税率引き上げの影響で取引市場が低迷したこと、緊急経済対策^{注2}が出される期待から、対策が打ち出されるまで案件の実行が手控えられ、需要が停滞した。さらに、既存金融機関における新規事業の伸び悩みが加わったことで、売上高が減少した。また、既存金融機関からの新規の BPO 案件において、案件の立ち上げに想定以上の時間がかかり、高利益率のエスクローサービスの売上貢献の時期が遅れたことが、生産性の低下をもたらした。上場関連経費の増加や信託子会社の事業開始の遅れも、コスト増として利益を圧迫した。

注2) 緊急経済対策

14年4月の消費税率引上げ以降、14年4～6月期、7～9月期の2四半期連続で経済成長率がマイナスになったことが背景。規模は3.5兆円。14年12月に閣議決定、15年2月に14年度補正予算成立となった。

> 他社との比較

◆ 専門家または専門業者のネットワークを有する企業と比較する

同社の事業の特徴は、ASP サービスを通じて、司法書士などの不動産取引に関わる専門家を支援するとともに、専門家のネットワークを構築している点にある。不動産取引の分野において、同社と全く同様のサービスを展開する上場企業は見当たらないため、専門性の高い分野で、専門家または専門業者のネットワークを構築して事業展開をしている企業と比較する。

具体的には、不動産会社向け支援システムを提供するいい生活 (3796 東証マザーズ)、税理士支援事業を展開するエフアンドエム (4771 東証 JQS)、企業や健康保険組合向けにウェブを通じての業務支援サービスを提供するバリューHR (6078 東証二部)、社会保険労務士事務所向けに ASP サービスを提供するエムケイシステム(3910 東証 JQS)、と比較した (図表 8)。

【 図表 8 】 財務指標比較：専門性の高い分野で、専門家や専門業者を束ねて事業展開する企業

項目	銘柄	コード	以加・I・エージェント・	いい生活	エフアンドエム	バリューHR	エムケイシステム	
			ジャパン					
			6093	3796	4771	6078	3910	
		直近決算期	15/2	15/3	15/3	14/12	15/3	(参考)
規模	売上高	百万円	1,204	1,851	4,724	2,011	754	—
	経常利益	百万円	197	120	724	252	196	—
	総資産	百万円	1,711	1,974	5,928	4,649	989	—
収益性	自己資本利益率	%	7.8	4.3	10.3	7.8	24.6	17.1
	総資産経常利益率	%	12.5	6.2	12.6	5.5	25.1	19.9
	売上高営業利益率	%	16.9	6.5	15.2	16.9	28.4	—
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	2.2	-4.4	7.2	2.9	13.8	—
	経常利益 (同上)	%	2.1	-18.8	18.1	-3.6	68.7	—
	総資産 (同上)	%	32.9	-2.6	6.0	5.9	50.8	—
安全性	自己資本比率	%	88.2	79.4	79.6	36.0	75.3	—
	流動比率	%	821.7	192.5	309.2	131.2	483.9	—
	固定長期適合率	%	6.6	80.5	60.4	84.5	19.2	—

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出 (前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

エスクロー・エージェント・ジャパン 15/2 期より連結決算のため、1 期前および3 期前は単体の数値を使用

エムケイシステムは 15/3 期中の上場で資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標について、参考情報として、期初と期末の平均値のほか、期末の数値を用いて算出した数値も表記した

(出所) エスクロー・エージェント・ジャパンおよび各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

直近期の数値の比較からは、同社の高い安全性が目立っている。一方、収益性には特段の優位性はなく、売上高や経常利益の成長性は低い。15/2 期に売上高伸び悩みや信託銀行設立のための費用増があつて減益になったことが影響している。

後述する通り、利益は 16/2 期は高成長、17/2 期はオフィス移転等の要因もあり低成長となる見込みである。収益性や成長性に関しては、期によってばらつきが大きく出る点には留意しておきたい。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、ビジネスモデルを構築した現社長の存在と、不動産取引に関するノウハウの蓄積にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表9に示した。同社の知的資本の源泉は、不動産取引のワンパッケージ化を目指して現在のビジネスモデルを構築した現社長の存在(人的資本)にあり、それを可能にした不動産取引の業務に関するノウハウの蓄積(組織資本)にある。その上で、組織資本のプロセスや関係資本を少しずつ強固なものにして、事業を拡大してきた。

【図表9】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客	・エスクローサービス	・司法書士のメンバー登録数 約800事務所
			・大手顧客の売上高構成比 コスモホールディングス 16.3% 司法書士法人中央グループ 14.9% (中央グループはBPOの売上高も含む)
			・業務件数とシェア 76,159件 2.8% (15/2期) (抵当権の設定と登記の抹消のみ) 43,717件 3.5% (16/2期上期)
	ブランド	・BPO	・金融機関の取引先 約30社
			・大手顧客の売上高構成比 住信SBIネット銀行 19.5%
		・決済業務ができる信用力	・EJAA・EJAJT・ジャパン信託 (連結子会社)の存在 14年5月設立
	ネットワーク	・外部との協業 (エスクローサービス)	・税理士法人タクトコンサルティング との業務提携
・ブイキューブとの業務提携			特になし
組織資本	プロセス	・生産性	・エスクローサービスの 売上総利益率 85.7% (15/2期) 89.0% (16/2期上期)
			・BPOの売上総利益率 24.3% (15/2期) 34.3% (16/2期上期)
		・サービス開発	・新エスクローサービスの開発 5サービスのリリース (16/2期上期の半年間)
	知的財産 ノウハウ	・不動産取引の業務に関するノウハウの蓄積 ・ソフトウェア	・特になし 36,777千円(単体)
人的資本	経営陣	・現在のビジネスモデルを構築した現社長の存在	・特になし 特になし
		・インセンティブ	・取締役による保有 895,000株(発行済株式数の21.98%)
			・ストックオプション(取締役) *社外取締役は除く 詳細の開示なし
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く 47百万円
	従業員	・企業風土	・従業員数 90名
		・インセンティブ	・平均年齢 38.0歳(単体)
	・平均勤続年数 3.8年(単体)		
		・従業員持株会 なし	
		・ストックオプション 480,500株(発行済株式数の11.8%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は15/2期末のものとする

(出所) エスクロー・エージェント・ジャパン有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングをもとに
証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態はサービス業に属するが、システムを用いた ASP サービスと金融機関向けの業務受託の事業ということもあり、IR 資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「不動産取引の安全を保証する日本版エスクローを業態として確立する」ことを経営理念に掲げており、不動産取引における複数の関係者による分業体制をコーディネートし、取引のワンパッケージ化の実現を目指すことで、理念を実現して社会に貢献する方針をとっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名(うち社外取締役は2名)で構成されている。

社外取締役の臺祐二氏は、監査法人朝日会計社(現 有限責任あずさ監査法人)の代表社員を務めた公認会計士で、現在は公認会計士臺祐二事務所の所長、コロナ(5909 東証一部)の社外取締役との兼任である。

社外取締役の千原一成氏は、泉州銀行(現 池田泉州銀行)でキャリアを積んだ後、日本デベロップインベストメント(現 ケーシー・プラン)、大樹建設の代表取締役を歴任した。現在は、ケーシー・プラン、STAMの代表取締役との兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されている。非常勤監査役の2名が社外監査役である。

常勤監査役の水落一氏は、住宅金融公庫(現 独立行政法人住宅金融支援機構)の中国支店長、住宅債権管理回収機構の常務取締役を経験した後に、同社に入社した。

本井文夫氏は裁判官としてキャリアを開始した弁護士である。弁護士法人御堂筋法律事務所社員のほか、学校法人聖母被昇天学院の評議員、熊谷組(1861 東証一部)の法遵守監査委員会委員、中外炉工業(1964 東証一部)の監査役、日本ハム(2282 東証一部)の企業価値評価委員会委員や監査役を経験してきた。現在は、財団法人ロームミュージックファンデーションの監事との兼任である。

山本隆氏は東京地方検察庁の検事でキャリアを開始した弁護士および海事補佐人である。弁護士登録後は、東京弁護士会監事や東京簡易裁判所調停委員、最高裁判所司法研修所刑事弁護教官を経験してきた。現在は、山本隆法律事務所の所長弁護士、東京都人権擁護委員協議会副会長との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 景気動向や経済政策に左右されやすい収益基盤

ASP サービスは、「登録者数×月額課金」のストック型ビジネスであるため、本来であれば、短期的な景気動向や経済情勢には左右されにくいはずである。

ところが、同社の場合、金融機関等の顧客に対して BPO 事業の案件を立ち上げて顧客の業務を集約し、その後にエスクローサービス事業を通じて専門家を集めて業務を振るといった形をとることが多い。また、BPO の案件は、小さく始めてから徐々に対象業務を広げていくケースがほとんどである。そのため、BPO 案件の立ち上がりや稼働の度合いが、エスクローサービス事業での収益の増加ペースに影響する。

BPO は業務量によって売上高が決まるビジネスであるため、その収益はどうしても景気動向や経済政策の影響を受けやすい。結果として、エスクローサービス事業も間接的に景気動向等の影響を受けることになる。

◆ エスクローサービス事業の拡大

エスクローという概念が日本ではまだ浸透していないこともあり、同社のサービスのメリットは訴求しづらい。そのため、同社では、エスクローが持つ3つの機能(精算、決済、保証)を踏まえながら、ワンパッケージでのソリューションとして提供することで、「どのような利便性があるか」を伝えていく必要がある。

同社の成長を決める大きな要因は、BPO 事業であれば業務量、エスクローサービス事業であれば専門家の数である。どちらも、サービスのメニューが多いほど増えるものであるため、特に 16/2 期は、新たなエスクローサービスの開発に注力する意向である。

◆ 労働集約型の BPO 事業の収益性上昇と事務リスク低減

BPO は業務を集約して一気に処理するビジネスであるが、同社の BPO はその業務の性質上、労働集約型の事業にならざるを得ない。そのため、売上高の増加とともに人員および人件費が増加するビジネスモデルであり、エスクローサービス事業と比較して、利益率が低い。また、人による作業であることから、常に事務リスクがつきまとう。

この部分は、人材の教育のほか、キャリアパスなどモチベーションを上げる施策を通じて、収益性をあげ、事務リスクを低減していくしかない。

> 今後の事業戦略

◆ 18年2月期までは19年2月期からの成長に向けた準備期間

同社は、日本版エスクローが業態として確立するのが19/2期以降と見立て、16/2期～18/2期を対象とした「Start up 2017」という中期経営計画を掲げている。同社は、この3カ年を、19/2期以降の成長ステージに向けた準備期間と位置づけている。

この3カ年の中で、同社は、提供するサービスと顧客の観点から、以下の3つの戦略を掲げている。

1. 取引に関連するBPOサービスの拡張
2. 新しいエスクローサービスの開発
3. 新規取引先の拡大

◆ 戦略1～取引に関連するBPOサービスの拡張

同社では、BPOサービスの拡張のために、BPO事業の既存顧客からの処理件数の増加と採算性改善を最優先の戦略としている。

BPO事業の既存顧客（金融機関）に対しては、業務範囲の拡張によって処理件数の増加を目指す。顧客側で発生する、急激な業務量増加、ネット取引の拡大、新規事業などの機会に対応していく。

同時に、既存業務に対しては、不採算分野の改善を図っていく。これまでも改善は行われており、BPO事業の売上総利益率は、15/2期の24.3%に対し、16/2期上期は34.3%にまで上昇している。

◆ 戦略2～新しいエスクローサービスの開発

エスクローサービスとして、新サービスの開発、またはワンパッケージ化を進めて、提供できるメニューを増やしていく。

具体的には、16/2期は、不動産取引保証サービス、精算、決済、保証の各機能のワンパッケージ化を検討する。また、今後着目されるテーマとして、同社では、（金融機関の）事務合理化、中古住宅、相続および遺言、ネット取引の4分野をあげており、それらに関するサービスを順次投入していく。16/2期上期には、5つの新サービスを開発した（図表10）。

【 図表 10 】 16年2月期上期の新たなエスクローサービスの開発

年月	サービス名	分野	内容
15年3月	まとめて相続バック	相続・遺言	相続税申告および相続手続のワンパッケージサービス 税理士法人タクトコンサルティングとの提携により提供
15年4月	不動産鑑定	中古住宅	不動産の評価業務等の不動産鑑定サービス 建物評価手法の見直しの政策による需要増を見込む
15年6月	不動産トラストアカウントサービス	中古住宅	日本の不動産購入の際の売買代金を予め信託設定するサービス 主として外国人が対象 エスクローの決済機能に関連
15年7月	船舶代金エスクローサービス	-	船舶の売買取引向けのサービス 船舶の引渡し、売買代金の授受を確実に遂行する エスクローの決済機能に関連
15年7月	不動産オークション ・エスクローサービス	相続・遺言 中古住宅	主に税理士向けの支援サービスの一環 エスクローサービスの利用実績の積み上げのために提供開始 エスクローの決済機能に関連

(出所) エスクロー・エージェント・ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 戦略3 ～ 新規取引先の拡大

BPO 事業の主要顧客は金融機関である。金融機関にとっては、生産年齢人口の減少傾向により、専門能力を持つ人材確保が難しくなることと、グループ内で抱える事務センターを維持する負担感が重くなっていることから、BPO に対する需要は底固いものと考えられる。一方、金融庁が業務委託先にも検査を実施する姿勢を強めていることが、金融機関側での BPO の利用を躊躇する要因となりうる。

そのため、同社はこれまで、BPO の採用に比較的積極的な新興金融機関への営業を強化して実績を積んできた。その上で、地銀やネット銀行を中心に新規取引先の獲得を目指す。

エスクローサービス事業では、専門家の事務合理化ニーズ、不動産事業者の取引の安全向上ニーズに対応する形で、ASP サービスや信託口座の提供を進めていく。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 不動産取引に関する業務ノウハウの蓄積 不動産取引に関わる専門家（司法書士等）とのネットワーク 金融機関向けの不動産取引分野でのBPO案件受託の実績 不動産取引に関するワンストップサービスに必要な清算、保証、決済の各機能の保有 財務の安全性（自己資本比率の高さなど）
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 国内でのエスクローサービスに対する認知度の低さ 事業規模の小ささ 外部環境（政府の経済政策や消費税率の変更）などに影響を受けやすい業績動向 現社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> 中古住宅の流通の促進 相続税課税件数の増加 金融機関の人材不足とローコストオペレーションへの需要増 金融取引のネット化の進展
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> 新規参入の可能性 金融や不動産関連分野の法制度が変更される可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 一日の長があるビジネスモデル

不動産取引の方法は、歴史や商慣習に深く根ざしたものである。取引の安全性や利便性を担保するために、日本では専門家による分業体制を構築してきた。一方、料金の不透明さはコンプライアンス強化や取引形態の多様化といった様々な要因により、関係事業者の業務の増加、複雑化が見込まれる。

同社はその部分に事業機会を見出し、米国のエスクローサービスを参考にしながら、日本の業法に適した形でビジネスモデルを構築してきた。金融機関からの業務受託（BPO）と、専門家をネットワーク化する ASP サービスを組み合わせているため、複雑なモデルであるのは確かである。しかし、その複雑さゆえに、10 年以上にわたるノウハウの蓄積が効き、他社が真似するのが容易ではないビジネスモデルに仕上がっている。

◆ 会社側と投資家の間での投資期間とリターンのベクトルがずれる可能性

同社は、中長期的に市場環境が良くなる分野を選好しようとする意識が強い。また、そうした分野へアプローチする際の準備に必要とあれば、年単位でじっくり準備する傾向が強い。

同社では、中期経営計画の対象期間である 16/2 期～18/2 期は、19/2 期以降のための準備の期間と位置づけている。3 年間の営業利益の年平均成長率は 26% 増だが、16/2 期は前期比 61% 増、17/2 期は同 0.3% 増、18/2 期は同 24% 増、となっており、期ごとのばらつきが大きい。

そのため、会社側と投資家の間で、投資期間と期待リターンのベクトルが共有できない可能性がある。ビジネスモデルの複雑さや、市場環境が政府の経済運営の方針によって変動しやすいこともあり、それらが予想外の株価の変動要因となりうることに留意しておきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 上方修正となった 16 年 2 月期の会社計画

16/2 期の修正後の会社計画は、売上高 1,563 百万円(前期比 29.8% 増)、営業利益 328 百万円(同 61.0% 増)、経常利益 316 百万円(同 60.5% 増)、当期純利益 195 百万円(同 83.8% 増)である(図表 12)。

期初の会社計画では、売上高 1,382 百万円(前期比 14.8% 増)、営業利益 227 百万円(同 11.6% 増)、経常利益 227 百万円(同 15.5% 増)、当期純利益 142 百万円(同 33.9% 増)であった。修正後の計画は、期初計画に対し、売上高が 13.1%、営業利益が 44.5%、それぞれ引き上げられた。

【 図表 12 】 エスクロー・エージェント・ジャパンの 16 年 2 月期の業績計画

(単位：百万円)

	14/2単 実績	15/2 実績	16/2 会社計画					17/2 中期計画	18/2 中期計画 (修正後)
			期初		修正後		期初予想 との差異		
				前期比		前期比			
売上高	1,276	1,204	1,382	14.8%	1,563	29.8%	13.1%	1,732	1,974
エスクローサービス	620	497	532	7.0%	-	-	-	-	-
BPO	656	707	849	20.0%	-	-	-	-	-
売上総利益	661	598	667	11.5%	-	-	-	-	-
売上総利益率	51.8%	49.7%	48.3%	-	-	-	-	-	-
エスクローサービス	549	426	447	4.9%	-	-	-	-	-
BPO	112	172	220	27.9%	-	-	-	-	-
営業利益	330	203	227	11.6%	328	61.0%	44.5%	329	409
営業利益率	25.9%	16.9%	16.4%	-	21.0%	-	-	19.0%	20.7%
エスクローサービス	549	397	-	-	-	-	-	-	-
BPO	112	172	-	-	-	-	-	-	-
調整額	-331	-365	-	-	-	-	-	-	-
経常利益	328	197	227	15.5%	316	60.5%	39.2%	319	408
経常利益率	25.7%	16.4%	16.4%	-	20.2%	-	-	18.4%	20.7%
当期純利益	198	106	142	33.9%	195	83.8%	37.3%	205	275

(出所) エスクロー・エージェント・ジャパン決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

期初計画において、BPO 事業では、金融機関の合理化ニーズの高まりを背景に、既存顧客の業務範囲の拡張および新規顧客の獲得による増収を見込んでいた。また、エスクローサービス事業では、BPO 事業の拡大に後追いする形で収益が増加するものの、利用頻度の拡大はさほど見込んでいなかった模様である。

ところが、後述する通り、16/2 期上期では緊急経済対策の影響で業務量が大きく増加して好調に推移し、それに伴い 16/2 期の会社計画も引き上げられた。

修正後の会社計画では、緊急経済対策の影響が徐々に落ち着きをみせていることと、17/2 期に向けた先行投資負担が増加することを考慮して、下期については慎重に見ている。

株主還元に関して、16/2 期の配当は未定だが、配当性向 30%以上とすることを基本方針として掲げている。配当性向は 14/2 期は 14.9% (15/2 期から連結のため 14/2 期は単体数値での算出)、15/2 期は 32.8% である。

◆ 16年2月期第2四半期は緊急経済対策の恩恵を受け好調

16/2期上期は、売上高が前年同期比40.1%増の848百万円、営業利益が同160.7%増の263百万円、経常利益が同185.1%増の263百万円、純利益が同246.8%増の169百万円となった。期初計画に対する達成率は、売上高は137.0%、営業利益は360.3%、純利益は402.4%となった。

期初計画を大幅に上回ったのは、3.5兆円規模の緊急経済対策(14年末に閣議決定、15年2月に14年度補正予算成立)の恩恵を受けて、BPO事業、エスクローサービス事業ともに、サービス利用頻度が増加したためである。同社では、将来の需要の一部先取りが発生したと考えているようである。

売上総利益の期初予想に対する達成率は、BPO事業は176.0%、エスクローサービス事業は160.4%である。BPO事業は労働集約的なビジネスであるが、その業務効率化も売上総利益率の上昇に貢献している。

◆ 中期経営計画

同社は期初に16/2期～18/2期を対象とした中期経営計画を公表した。16/2期上期の業績好調により、売上・利益ともに引き上げられた。修正後は、18/2期に売上高1,974百万円、営業利益409百万円、経常利益408百万円、当期純利益275百万円を目指す内容で、15/2期から18/2期の3期の年平均成長率は、売上高が17.9%、営業利益が26.1%である。

16/2期から17/2期にかけて営業利益と経常利益が横ばいとしているのは、17/2期に本社移転を予定しているためである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の16/2期業績を、売上高1,594百万円(前期比32.4%増)、営業利益362百万円(同78.3%増)、経常利益353百万円(同79.2%増)、当期純利益218百万円(同105.7%増)と予想する(図表13)。売上高、利益ともに、修正後の会社計画を上回る水準での予想となった。

16/2期の売上高は、経済対策の影響で好調だった上期の状況を踏まえつつ、下期は経済対策の影響がおさまってくることを前提とした。それでも、BPO事業とエスクローサービス事業とも業務量が積み上がり、売上高はBPO事業が前期比30.2%増、エスクローサービス事業が同33.9%増になるものと予想した。

16/2 期の売上総利益率は、15/2 期の 49.7%に対し、54.9%にまで上昇するものと予想した。特に BPO 事業は、16/2 期上期に実施した業務効率化が奏功し、15/2 期の 24.3%に対し、16/2 期は 32.9%にまで改善するものと予想した。一方、販売管理費は、17/2 期の事業拡大に向けた経費負担の増加の方針を考慮して、16/2 期上期よりも 16/2 期下期の方が増加するものと想定した。

17/2 期以降も、同社が公表した中期経営計画を上回って推移する展開を予想する。売上高は、BPO 事業については年 10~12%程度の増収、エスクローサービス事業については年 15~18%の増収が見込まれる。また、売上総利益率は両事業とも 16/2 期の水準とほぼ同水準で推移し、高利益率のエスクローサービス事業の売上高構成比が上昇することで、全体の売上総利益率が上昇するものと想定した。一方、17/2 期の本社移転の計画と、新規サービスの開発等の先行投資の増加を見込み、17/2 期以降は販売管理費の増加が考えられる。その結果、17/2 期以降の営業利益率は 16/2 期よりは低下するが、それでも 20%台を維持すると予想する。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位：百万円)

	14/2単	15/2	16/2CE	17/2CE	18/2CE	16/2E	17/2E	18/2E
損益計算書								
売上高	1,276	1,204	1,563	1,732	1,974	1,594	1,833	2,063
前期比	9.2%	-5.7%	29.8%	10.8%	14.0%	32.4%	15.0%	12.5%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
エスクローサービス	620	497	-	-	-	647	764	878
BPO	656	707	-	-	-	947	1,069	1,184
売上総利益	661	598	-	-	-	875	1,017	1,155
前期比	5.5%	-9.6%	-	-	-	46.4%	16.2%	13.5%
売上総利益率	51.8%	49.7%	-	-	-	54.9%	55.5%	56.0%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
エスクローサービス	549	426	-	-	-	563	664	764
BPO	112	172	-	-	-	312	353	390
販売管理費	331	394	-	-	-	513	648	732
販売管理費率	25.9%	32.7%	-	-	-	32.2%	35.4%	35.5%
営業利益	330	203	328	329	409	362	369	423
前期比	10.9%	-38.3%	61.0%	0.3%	24.3%	77.9%	1.9%	14.5%
営業利益率	25.9%	16.9%	21.0%	19.0%	20.7%	22.7%	20.1%	20.5%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
エスクローサービス	549	397	-	-	-	537	634	729
BPO	112	172	-	-	-	312	353	390
調整額(全社費用)	-331	-365	-	-	-	-487	-617	-696
経常利益	328	197	316	319	408	353	360	414
前期比	9.6%	-40.0%	60.5%	0.9%	27.9%	79.3%	2.1%	14.9%
経常利益率	25.7%	16.4%	20.2%	18.4%	20.7%	22.1%	19.6%	20.1%
当期純利益	198	106	195	205	275	218	231	266
前期比	14.8%	-46.5%	83.8%	5.1%	34.1%	105.1%	6.4%	14.9%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) エスクロー・エージェント・ジャパン有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書) (単位:百万円)

	14/2半	15/2	16/2CE	17/2CE	18/2CE	16/2E	17/2E	18/2E
貸借対照表								
現預金	1,118	1,434	-	-	-	1,608	1,705	1,819
売掛金	125	151	-	-	-	215	206	268
仕掛品	6	0	-	-	-	0	0	0
その他	15	25	-	-	-	32	36	40
流動資産	1,265	1,611	-	-	-	1,855	1,947	2,127
有形固定資産	12	9	-	-	-	12	15	18
無形固定資産	36	45	-	-	-	50	60	70
投資その他の資産	134	44	-	-	-	50	130	140
固定資産	183	99	-	-	-	112	205	228
資産合計	1,449	1,711	-	-	-	1,967	2,152	2,355
買掛金	7	36	-	-	-	20	29	26
短期借入金	0	0	-	-	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	0	0	-	-	-	0	0	0
1年内償還予定の社債	0	0	-	-	-	0	0	0
リース債務	8	0	-	-	-	0	0	0
未払金 未払費用 未払法人税等	184	34	-	-	-	79	91	103
その他	3	125	-	-	-	140	160	180
流動負債	204	196	-	-	-	240	281	309
長期借入金	0	0	-	-	-	0	0	0
社債	0	0	-	-	-	0	0	0
リース債務	14	0	-	-	-	6	6	6
その他	0	5	-	-	-	0	0	0
固定負債	14	5	-	-	-	6	6	6
純資産合計	1,230	1,509	-	-	-	1,721	1,865	2,039
(自己資本)	1,230	1,509	-	-	-	1,706	1,850	2,024
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	-	-	-	15	15	15
キャッシュフロー計算書								
税金等調整前当期純利益	328	194	-	-	-	353	360	414
減価償却費	10	10	-	-	-	14	16	16
売上債権の増減額 (ーは増加)	4	-26	-	-	-	-63	8	-61
棚卸資産の増減額 (ーは増加)	6	6	-	-	-	0	0	0
仕入債務の増減額 (ーは減少)	1	28	-	-	-	-16	9	-3
未払金 未払費用の増減額 (ーは減少)	2	-33	-	-	-	45	11	11
その他	9	20	-	-	-	-20	-24	-24
法人税等の支払額	-164	-118	-	-	-	-135	-128	-147
営業活動によるキャッシュフロー	198	82	-	-	-	177	254	205
有形固定資産の取得による支出	0	-2	-	-	-	-2	-1	-1
有形固定資産の売却による収入	0	0	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	0	-6	-	-	-	-4	-10	-10
投資有価証券の取得による支出	0	0	-	-	-	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	0	0	-	-	-	0	0	0
その他	0	-109	-	-	-	-5	-80	-10
投資活動によるキャッシュ・フロー	0	-118	-	-	-	-12	-91	-21
短期借入金の増減額 (ーは減少)	0	0	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (ーは減少)	0	0	-	-	-	0	0	0
社債の増減額 (ーは減少)	0	0	-	-	-	0	0	0
リース債務の返済による支出	-8	-8	-	-	-	6	0	0
株式の発行による収入 (上場費用控除後)	-2	37	-	-	-	0	0	0
自己株式の処分による収入	0	149	-	-	-	0	0	0
自己株式の取得による支出	0	0	-	-	-	0	0	0
新株予約権の行使による株式発行による収入	259	24	-	-	-	23	0	0
新株予約権の発行による収入	0	0	-	-	-	15	0	0
配当金の支払額	0	-51	-	-	-	-35	-65	-69
その他	0	0	-	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	248	151	-	-	-	8	-65	-69
現金及び現金同等物の増減額 (ーは減少)	446	116	-	-	-	173	97	114
現金及び現金同等物の期首残高	571	1,018	-	-	-	1,134	1,308	1,405
現金及び現金同等物の期末残高	1,018	1,134	-	-	-	1,308	1,405	1,519

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) エスクロー・エージェント・ジャパン有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

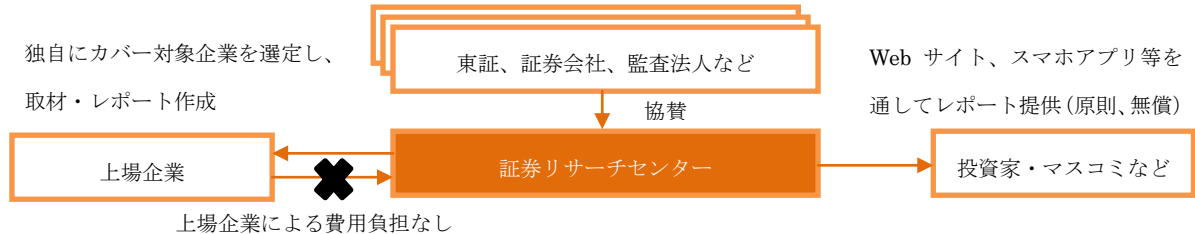
◆ 消費税率引き上げ等の経済政策の影響を受ける可能性

17年4月に消費税率が8%から10%に引き上げられる予定である。14年4月の前回の引き上げ時も、消費税率引き上げ後に市場が低迷したことで、同社の処理量が減少した。

消費税率引き上げ以外にも、政府の経済対策によって、同社の業務量の変動を通じて、業績に影響を受ける可能性がある。15/2期の会社計画の大幅未達、および16/2期会社計画の上方修正は、いずれも、消費税率引き上げや政府の経済対策といった、外部環境の影響を受けたものであり、その結果、同社業績のボラティリティの高さにつながっている。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

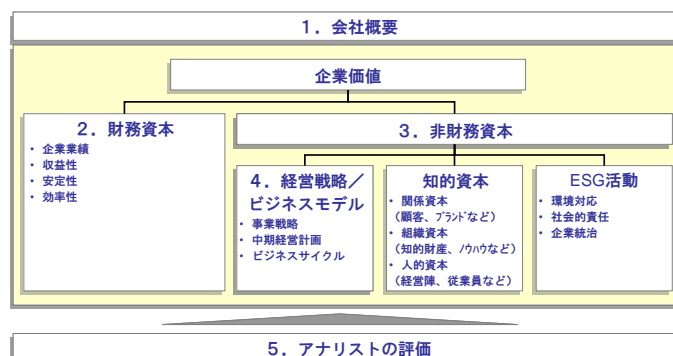
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。