

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 東証二部

アップデート・レポート
2016年6月10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 20160607

エスクロー・エージェント・ジャパン(6093 東証二部)

発行日:2016/6/10

「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 コスト先行で利益の伸びが緩い 17年2月期だが、中期経営計画を上回る進捗

> 要旨

◆ 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している。

◆ 16年2月期決算

- ・16/2 期決算は、売上高 1,687 百万円(前期比 40.1%増)、営業利益 402 百万円(同 97.4%増)となった。期初会社計画に対する達成率は、売上高は 122.1%、営業利益は 177.1%で、大幅に計画を上回った。
- ・政府が打ち出した緊急経済対策と低金利政策の継続により、同社のサービス利用頻度が上昇した。加えて、労働集約的な BPO 事業で業務効率化が進み、利益率の改善に寄与した。

◆ 17年2月期業績予想

- ・17/2 期業績について、同社は売上高 2,018 百万円(前期比 19.6%増)、営業利益 404 百万円(同 0.4%増)と予想している。
- ・証券リサーチセンターでは、17/2 期の業績予想を、売上高 2,104 百万円(前回 1,833 百万円)、営業利益 450 百万円(同 369 百万円)へ引き上げた。エスクローサービス事業の増収と売上総利益の増額により、オフィス移転や人員増による費用増を吸収する展開を予想した。

◆ 今後の注目点

- ・中期業績は、18/2 期を最終年とする同社の中期経営計画を上回る水準で進捗するものと予想する。
- ・同社は、19/2 期以降の成長ステージに向け、18/2 期までをその準備期間と位置づけている。18/2 期までに、どれだけのエスクローサービスが開発されるかに注目している。

【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	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2015/2	1,204	-5.6	203	-38.5	197	-39.9	106	-46.5	27.5	380.9	9.0
2016/2	1,687	40.1	402	97.4	403	104.6	244	129.6	60.2	426.3	20.0
2017/2 CE	2,018	19.6	404	0.4	407	1.2	280	14.7	68.4	—	未定
2017/2 E	2,104	24.7	450	11.9	451	12.0	307	25.8	75.0	485.0	22.0
2018/2 E	2,422	15.1	492	9.3	493	9.2	335	9.2	81.8	544.9	24.0
2019/2 E	2,913	20.3	614	24.9	615	24.8	418	24.8	102.1	623.2	30.0

(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月の上場時に公募により20,000株の新株発行および60,000株の自己株式売出を実施
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

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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

【主要指標】

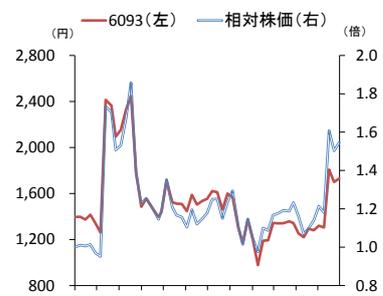
	2016/6/3
株価(円)	1,730
発行済株式数(株)	4,094,000
時価総額(百万円)	7,083

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	28.8	23.1	21.1
PBR(倍)	4.1	3.6	3.2
配当利回り(%)	1.2	1.3	1.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.3	25.5	28.7
対TOPIX(%)	1.8	26.4	56.9

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2015/6/5

> 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。

注1) エスクロー (escrow)

日本語で「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」と定義されている。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ため、米国では不動産取引を中心に普及が進んでいる。

同社の社名にある「エスクロー^{注1}」は、米国の不動産取引では多く用いられている仕組みで、そのための法整備もなされている。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っている。

◆ 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している。

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^{注2}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している(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。

注2) 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。

【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			
		15/2期	16/2期	前期比	15/2期	16/2期	前期比	営業利益率
報告セグメント	エスクローサービス	497	660	32.8%	397	501	26.1%	75.9%
	BPO	707	1,026	45.1%	172	340	97.7%	33.1%
	調整額	0	0	-	-365	-438	-	-
	合計	1,204	1,687	40.1%	203	402	97.4%	23.9%

(注) 15/2期より連結決算

(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

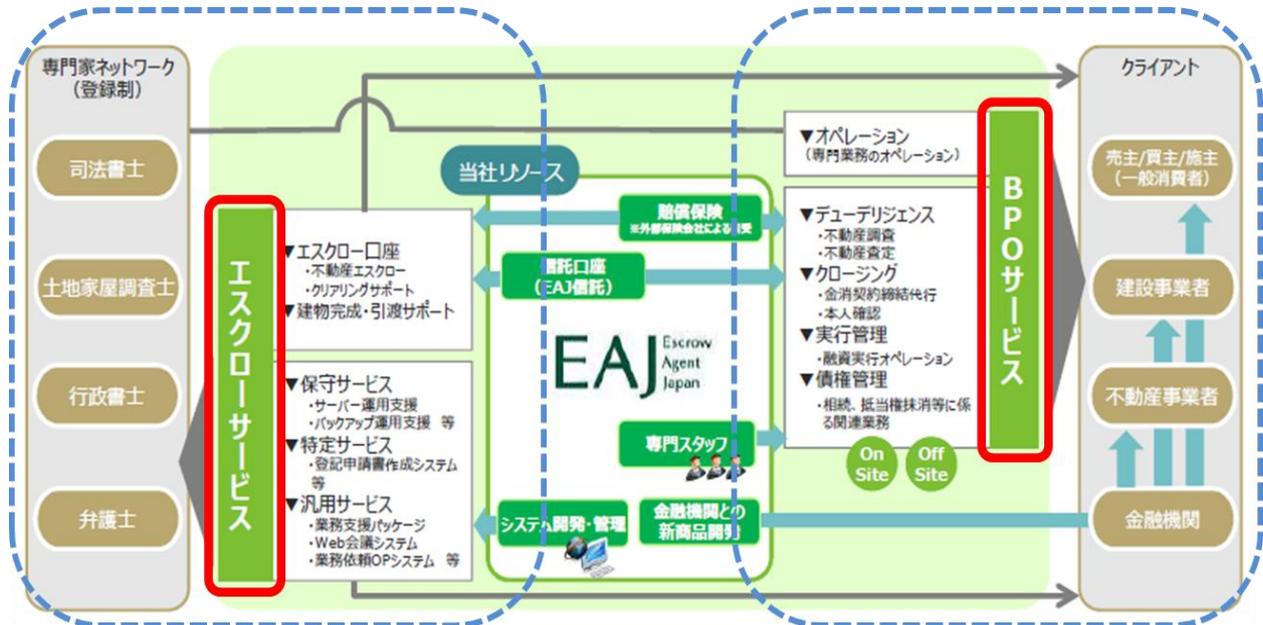
上述の通り、専門家による分業体制が存在していたため、これまでの日本では、米国のエスクローサービスに該当するサービスが存在しなかった。当然、行政による規制もなく、誰もがエスクローの名称を自由に使用することができる。

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している。

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以下の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、宅地建物取引士、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、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) で発生する煩雑な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 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、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。

◆ 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、それでは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(以下、EAJ 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 機能を社内に保有することになり、特に、16/2 期から注力している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っている。

> SWOT分析

◆ 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3のようにまとめられる。機会の項目に、マイナス金利導入による資産や負債の組み換え需要の増加を追加した。

【 図表 3 】 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精算、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"> ・マイナス金利導入による資産や負債の組み換え需要の増加 ・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

> 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4に示し、KPIの数値をアップデートした。

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。

> 決算概要**◆ 16年2月期は期初会社計画を大幅に超過達成**

16/2期は、売上高が1,687百万円(前期比40.1%増)、営業利益が402百万円(同97.4%増)、経常利益が403百万円(同104.6%増)、当期純利益が244百万円(同129.6%増)となった。期初発表の16/2期の会社計画に対する達成率は、売上高は122.1%、営業利益は177.1%、経常利益は177.5%、当期純利益は171.8%であった。

期初計画では、BPO事業では、金融機関の合理化ニーズの高まりを受け、自社の営業努力による増収を見込む一方、エスクローサービス事業では、利用頻度の拡大はさほど見込んでいなかった。

ところが、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、16/2期第2四半期累計期間(以下、上期)を中心に、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。加えて、低金利の持続は個人や法人が現在保有する資産や借入の組み換えを促し、不動産ローンなどの関連する市場が活況になったことも追い風となり、期初計画の上振れにつながった。

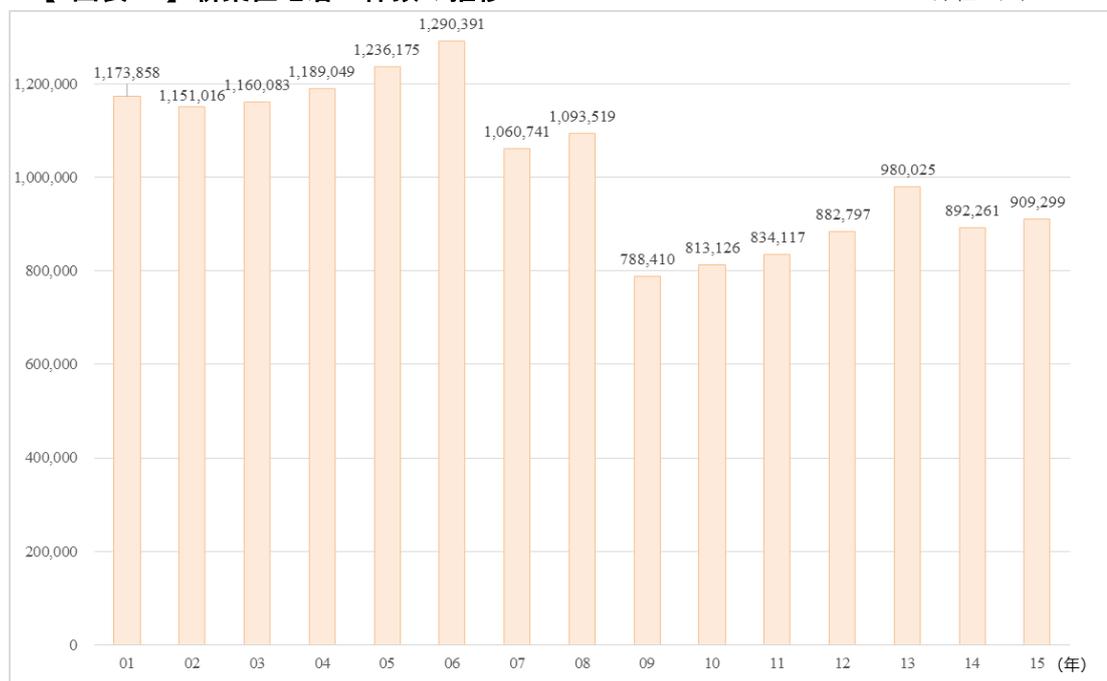
売上総利益の期初予想に対する達成率は、BPO事業は154.5%、エスクローサービス事業は125.7%となった。両事業とも、増収により売上総利益が増加した。加えて、労働集約的なビジネスであるBPO事業では業務効率化が大きく進み、同事業の売上総利益率が前期比で8.9%ポイント上昇したことも貢献した。

◆ 外部環境の整理1: 15年の新設住宅着工件数は年90万戸台を回復

同社を取り巻く事業環境の動向を示す指標の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5)。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、13年の着工が急増したが、その反動で14年の着工は80万戸台に減少した。その後、消費税増税前の駆け込み需要反動減からの持ち直しが続き、15年の着工は90万戸台を回復した。

【 図表 5 】 新築住宅着工件数の推移

(単位：戸)



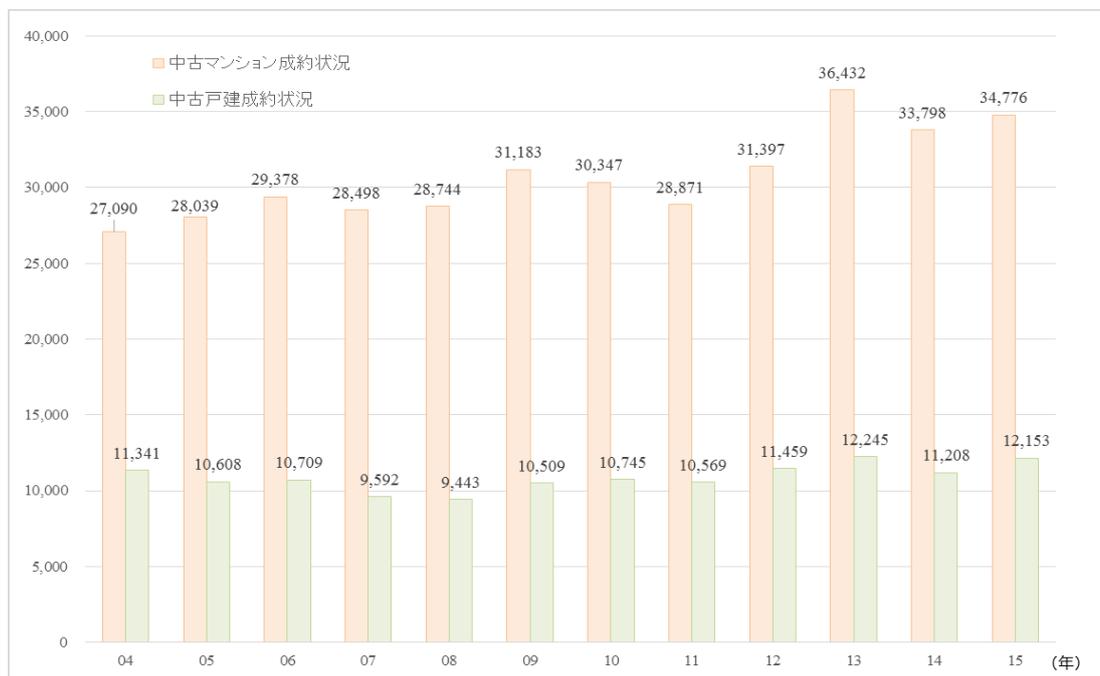
(出所) 国土交通省「建築着工統計調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 外部環境の整理 2: 中古不動産流通は増加傾向だが、まだ低水準

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く、まだまだ件数は少ない。最も市場の大きい首都圏であっても、15年の中古不動産取引の成約数は、前年を上回って推移したものの、マンションで34,766戸、戸建で12,153戸にとどまっている(図表6)。ただし、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ことから、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 6 】 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

◆ 外部環境の整理 3: 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

同社の事業に関係する不動産の取引量を見る1つの統計として、住宅ローンの新規貸出額があげられる。住宅金融支援機構によれば、月平均貸出額は、国内銀行では、14年度は1.16兆円、15年度(9カ月)は1.08兆円と低下傾向が続く。一方、住宅金融支援機構の買取債権による貸出では、14年度は1,393億円、15年度(同)は1,852億円と反転の兆しが表れている(図表7)。

【 図表 7 】 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

> 期中の変化

◆ 新しいエスクローサービスの開発

同社の戦略のひとつに、新しいエスクローサービスの開発があげられる。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、提供できるメニューを増やしていくことで、19/2期以降の成長ステージにつなげる方針である。

具体的には、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とともに、今後着目される4分野（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）に関するサービスを順次投入していく。16/2期には、7つの新サービスを開発した（図表8）。

【 図表 8 】 16 年 2 月期に開発された新たなエスクローサービス

年月	サービス名	機能 カテゴリー	分野	内容
1. 15年3月	まとめて相続バック	精算	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
2. 15年4月	不動産鑑定業	精算	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
3. 15年6月	不動産トラスト アカウントサービス	決済	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
4. 15年7月	船舶代金エスクローサービス	決済	-	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
5. 15年7月	不動産オークション エスクローサービス	決済・精算	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
6. 16年1月	保険代理店向け Web内部監査サービス	その他	-	生・損保保険代理店の点検・監査業務を遠隔サポートするサービス クラウド型ウェブ会議サービスのブイキューブとの協業サービス 保険業法改正に合わせて16年5月提供開始
7. 16年2月	手付金保全サービス	決済	相続・遺言 中古住宅	従来から行っていた不動産エスクローサービスの廉価版サービス 信託財産を不動産売買の手付金に限定 利用者を不動産購入のプロフェッショナルに限定

(出所) エスクロー・エージェント・ジャパン決算説明会資料および会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 17 年 2 月期に入ってからエスクローサービス拡充の動き

17/2 期に入ってから、エスクローサービスの拡充につながる動きが続いている。

16 年 4 月に、不動産調査や測量業務を行う伊藤厚事務所の子会社化を発表した(株式譲渡実行日は 16 年 7 月 1 日の予定)。これにより、不動産調査や測量という機能をグループに取り込むとともに、将来的に目指しているエスクローオフィスの地方展開に向け、そのモデルオフィスの構築を行う予定としている。なお、詳細は未定だが、同社は、エスクロー業務を行う拠点を全国に構築していくことを視野に入れている。

また、16 年 5 月には、フィンテックの基盤技術と言われるブロックチェーンを用いた分散型クラウドコンピューティングプラットフォームである「Orb」の、不動産取引に関連する認証・決済システムへの応用を目指し、Orb 社と共同で実証実験を開始することが公表された。

> 今後の業績見通し

◆ 17 年 2 月期会社計画

17/2 期の会社計画は、売上高 2,018 百万円(前期比 19.6%増)、営業利益 404 百万円(同 0.4%増)、経常利益 407 百万円(同 1.2%増)、当期純利益 280 百万円(同 14.7%増)である(図表 9)。

【 図表 9 】 エスクロー・エージェント・ジャパンの 17 年 2 月期以降の業績計画

(単位：百万円)

	14/2期単 実績	15/2期 実績	16/2期 実績	17/2期			18/2期	
				会社計画	前期比	中期計画 (旧)	中期計画 (新)	(旧)
売上高	1,276	1,204	1,687	2,018	19.6%	1,732	2,219	1,974
エスクローサービス	620	497	660	1,021	54.7%	-	-	-
BPO	656	707	1,026	996	-2.9%	-	-	-
売上総利益	661	598	902	1,119	23.9%	-	-	-
売上総利益率	51.8%	49.7%	53.5%	55.5%	-	-	-	-
エスクローサービス	549	426	562	791	40.7%	-	-	-
BPO	112	172	340	328	-3.5%	-	-	-
営業利益	330	203	402	404	0.4%	329	-	409
営業利益率	25.9%	16.9%	23.9%	20.0%	-	19.0%	-	20.7%
エスクローサービス	549	397	501	-	-	-	-	-
BPO	112	172	340	-	-	-	-	-
調整額	-331	-365	-438	-	-	-	-	-
経常利益	328	197	403	407	1.2%	319	466	408
経常利益率	25.7%	16.4%	23.9%	20.2%	-	18.4%	21.0%	20.7%
親会社株主に帰属する当期純利益 (16/2期までは当期純利益)	198	106	244	280	14.7%	205	-	275
当期純利益率	15.6%	8.8%	14.5%	13.9%	-	0.0%	-	13.9%

(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

エスクローサービス事業では、売上高が前期比 54.7%増、売上総利益が同 40.7%増と、14 年に設立した EAJ 信託の業績貢献を背景に、大幅な増加を見込む。一方、BPO 事業は、売上高が前期比 2.9%減、売上総利益が同 3.5%減を見込んでいる。BPO 事業の前期比減収は、経済対策終了による業務受託量が減少する可能性を想定しているためである。

費用面では、人員増強とオフィス移転（従来のオフィスが入居していたビルの建て替えによる移転）により、販売費および一般管理費（以下、販管費）が同 2 億円強増加する。オフィス移転は、前期の段階で中期経営計画でも織り込まれており、予定通りの費用増となる。その結果、営業利益は、同 0.4%増の 404 百万円に留まる計画となっている。

株主還元に関して、17/2 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、15/2 期は 32.8%、16/2 期は 33.2%である。

◆ 中期経営計画

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、16/2 期の期初に公表した。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。

16/2 期上期の業績発表時に、売上高・利益ともに引き上げられ（修正後は、18/2 期に売上高 1,974 百万円、経常利益 408 百万円）、今回更新された内容は、その水準をさらに上回る。修正後の内容は、18/2 期に売上高 2,219 百万円、経常利益 466 百万円を目指すというもので、15/2 期から 18/2 期の 3 期の年平均成長率は、売上高が 22.6%、営業利益が 33.2%となる見込みである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、16/2 期の実績を踏まえて、17/2 期以降の業績予想を見直すとともに、18/2 期の業績予想を新たに策定した。

17/2 期は、売上高 2,104 百万円（前期比 24.7%増）、営業利益 450 百万円（同 11.9%増）、経常利益 451 百万円（同 12.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 307 百万円（同 25.8%増）と、売上高、利益とも会社計画を上回る水準を予想する（図表 10）。前回レポートでも、会社の中期経営計画の内容を上回る水準で予想していたが、エスクローサービス事業の想定以上の拡大を織り込み、売上高、利益とも前回予想よりも引き上げた。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) エスクローサービス事業は、売上高で前期比 60.0%増、売上総利益で同 46.8%増を予想した。14 年に設立した EAJ 信託を経由したサービスが拡大し、大幅増収につながることを考える。売上高の伸びに対して売上総利益の伸びが低く見えるのは、EAJ 信託経由のサービスの中には、不動産オークションに関連するサービス（図表 8 の 5.）が含まれており、手数料の支払いが原価の段階で発生するためである。その結果、17/2 期のエスクローサービス事業の売上総利益率は、16/2 期の 85.2%に対し、78.0%まで低下するものと予想した。
- (2) BPO 事業は、売上高で前期比 2.0%増、売上総利益で同 1.5%増を予想する。同社が想定する、経済対策終了による業務受託量減少を、既存顧客に対する業務受託分野の拡大、新規顧客の獲得などの営業強化でカバーする展開を予想する。特に、従来は BPO 事業の顧客は金融機関に限られていたが、不動産会社にも拡大している点に着目している。
- (3) 全体の売上総利益率は 16/2 期の 53.5%に対し、55.6%まで上昇するものと予想した。利益率の高いエスクローサービス事業の売上高構成比が、16/2 期の 39.1%から 50.2%まで上昇するためである。

販管費は人件費の増加とオフィス移転コストを織り込み、会社計画を若干上回る水準としたが、結果として、営業利益率は21.4% (16/2期は23.9%、17/2期会社計画は20.0%、当センター前回予想は20.1%)になるものと予想した。

18/2期も、同社が公表した中期経営計画を上回って推移する展開となり、売上高は前期比約15%増、営業利益は同約9%増の増収増益になるものと予想した。高利益率のエスクローサービス事業の売上高構成比の上昇が続く一方、前述した不動産オークションに関連するサービスの増加で売上総利益率が低下し、人員増が続くことで営業利益の伸びも抑制されるものとした。しかし、現行の18/2期までの中期経営計画が終了する翌19/2期には、ラインナップを拡充させてきたエスクローサービス事業の増収が牽引して、同約25%増の大幅な営業増益を予想した。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書)

(単位：百万円)

	14/2期単	15/2期	16/2期	17/2期CE (今回)	17/2期CE (前回)	18/2期CE (今回)	18/2期CE (前回)	17/2期E (今回)	17/2期E (前回)	18/2期E (今回)	18/2期E (前回)	19/2期E
損益計算書												
売上高	1,276	1,204	1,687	2,018	1,732	2,219	1,974	2,104	1,833	2,422	2,063	2,913
前期比	9.2%	-5.7%	40.1%	19.6%	10.8%	10.0%	14.0%	24.7%	15.0%	15.1%	12.5%	20.3%
セグメント別												
エスクローサービス	620	497	660	1,021	-	-	-	1,057	764	1,269	878	1,649
BPO	656	707	1,026	996	-	-	-	1,047	1,069	1,153	1,184	1,263
売上総利益	661	598	902	1,119	-	-	-	1,170	1,017	1,332	1,155	1,604
前期比	5.5%	-9.6%	50.9%	23.9%	-	-	-	29.6%	16.2%	13.8%	13.5%	20.5%
売上総利益率	51.8%	49.7%	53.5%	55.5%	-	-	-	55.6%	55.5%	55.0%	56.0%	55.1%
セグメント別												
エスクローサービス	549	426	562	791	-	-	-	824	664	951	764	1,187
BPO	112	172	340	328	-	-	-	345	353	380	390	416
販売費および一般管理費	331	394	500	715	-	-	-	720	648	840	732	990
販管費率	25.9%	32.7%	29.6%	35.4%	-	-	-	34.2%	35.4%	34.7%	35.5%	34.0%
営業利益	330	203	402	404	329	-	409	450	369	492	423	614
前期比	10.9%	-38.3%	97.4%	0.4%	0.3%	-	24.3%	11.9%	1.9%	9.3%	14.5%	24.9%
営業利益率	25.9%	16.9%	23.9%	20.0%	19.0%	-	20.7%	21.4%	20.1%	20.3%	20.5%	21.1%
セグメント別												
エスクローサービス	549	397	501	-	-	-	-	761	634	888	729	1,121
BPO	112	172	340	-	-	-	-	345	353	380	390	416
調整額(全社費用)	-331	-365	-438	-	-	-	-	-656	-617	-776	-696	-924
経常利益	328	197	403	407	319	466	408	451	360	493	414	615
前期比	9.6%	-40.0%	104.6%	1.2%	0.9%	14.5%	27.9%	12.0%	2.1%	9.2%	14.9%	24.8%
経常利益率	25.7%	16.4%	23.9%	20.2%	18.4%	21.0%	20.7%	21.5%	19.6%	20.4%	20.1%	21.1%
親会社株主に帰属する当期純利益 (16/2期までは当期純利益)	198	106	244	280	205	-	275	307	231	335	266	418
前期比	14.8%	-46.5%	129.6%	14.7%	5.1%	-	34.1%	25.8%	6.4%	9.2%	14.9%	24.8%
当期純利益率	15.6%	8.8%	14.5%	13.9%	11.8%	-	13.9%	14.6%	12.6%	13.9%	12.9%	14.4%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

15/2 期から連結決算 15/2 期の前期比は 14/2 期単体との比較

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

【 図表 11 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	14/2期単	15/2期	16/2期	17/2期CE (今回)	17/2期CE (前回)	18/2期CE (今回)	18/2期CE (前回)	17/2期E (今回)	17/2期E (前回)	18/2期E (今回)	18/2期E (前回)	19/2期E
貸借対照表												
現預金	1,118	1,434	1,613	-	-	-	-	1,627	1,705	1,837	1,819	2,145
売掛金	125	151	167	-	-	-	-	236	206	294	268	312
仕掛品	6	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	15	25	65	-	-	-	-	80	36	100	40	120
流動資産	1,265	1,611	1,845	-	-	-	-	1,943	1,947	2,232	2,127	2,577
有形固定資産	12	9	10	-	-	-	-	15	15	15	18	16
無形固定資産	36	45	15	-	-	-	-	19	60	21	70	22
投資その他の資産	134	44	222	-	-	-	-	270	130	270	140	270
固定資産	183	99	248	-	-	-	-	304	205	306	228	308
資産合計	1,449	1,711	2,093	-	-	-	-	2,247	2,152	2,538	2,355	2,886
買掛金	7	36	62	-	-	-	-	52	29	79	26	79
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	0
未払法人税等	64	34	109	-	-	-	-	43	0	47	0	59
未払金等(未払法人税等を除く)	120	-	-	-	-	-	-	0	91	0	103	0
その他	3	125	155	-	-	-	-	160	160	175	180	190
流動負債	204	196	327	-	-	-	-	256	281	302	309	329
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
社債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
リース債務	14	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	0	5	6	-	-	-	-	6	6	6	6	6
固定負債	14	5	6	-	-	-	-	6	6	6	6	6
純資産合計	1,230	1,509	1,760	-	-	-	-	1,985	1,865	2,230	2,039	2,551
(自己資本)	1,230	1,509	1,744	-	-	-	-	1,970	1,850	2,215	2,024	2,536
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	15	-	-	-	-	15	15	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	376	-	-	-	-	451	360	493	414	615
減価償却費	10	10	18	-	-	-	-	11	16	12	16	13
売上債権の増減額(ーは増加)	4	-26	-15	-	-	-	-	-69	8	-57	-61	-18
棚卸資産の増減額(ーは増加)	6	6	0	-	-	-	-	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額(ーは減少)	1	28	25	-	-	-	-	-9	9	26	-3	0
未払金 未払費用の増減額(ーは減少)	2	-33	45	-	-	-	-	0	11	0	11	0
法人税等の支払額	-164	-118	-71	-	-	-	-	-211	0	-153	0	-185
その他	9	20	22	-	-	-	-	-9	-24	-5	-24	-5
営業活動によるキャッシュ・フロー	198	82	402	-	-	-	-	163	254	315	205	420
有形固定資産の取得による支出	0	-2	-2	-	-	-	-	-10	-1	-5	-1	-5
有形固定資産の売却による収入	0	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-6	-15	-	-	-	-	-10	-10	-10	-10	-10
無形固定資産の売却による収入	-	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得による支出	-	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	-	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	0	-109	-103	-	-	-	-	-47	-80	0	-10	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	0	-118	-120	-	-	-	-	-67	-91	-15	-21	-15
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	-9	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入(上場費用控除後)	-2	37	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の処分による収入	-	149	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-	0	-	-	-	-	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	26	-	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	-	0	15	-	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-51	-35	-	-	-	-	-81	-65	-90	-69	-98
その他	0	0	0	-	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	248	151	-3	-	-	-	-	-81	-65	-90	-69	-98
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	446	116	278	-	-	-	-	14	97	210	114	307
現金及び現金同等物の期首残高	571	1,018	1,134	-	-	-	-	1,412	1,308	1,426	1,405	1,637
現金及び現金同等物の期末残高	1,018	1,134	1,412	-	-	-	-	1,426	1,405	1,637	1,519	1,944

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

15/2期から連結決算 15/2期の前期比は14/2期単体との比較

(出所) エスクロー・エージェンツ・ジャパン有価証券報告書、決算短信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

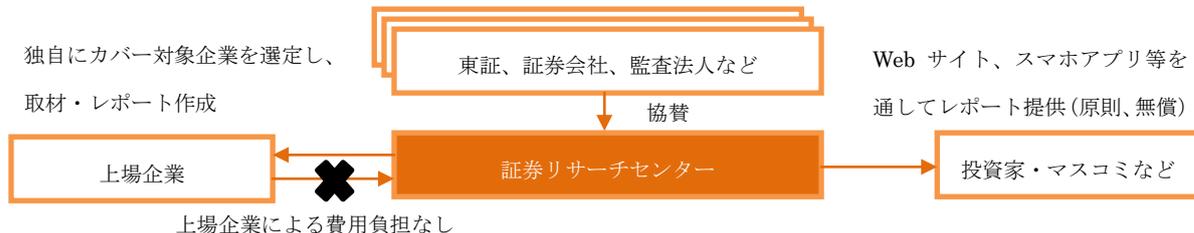
◆ 政府の経済政策の影響を受ける可能性

消費税率引き上げをはじめ、政府の経済対策の変更は、同社の業務量の変動を通じて、業績に影響を及ぼす可能性がある。15/2 期の会社計画の大幅未達、および 16/2 期の期初会社計画の大幅超過達成は、いずれも、消費税率引き上げや政府の経済対策といった、経済政策の影響を受けたものであり、同社業績のボラティリティの高さにつながった。

なお、17 年 4 月に予定されていた消費税率の引き上げは、19 年 10 月まで延期されることとなった。14 年 4 月の前回の引き上げ時は、消費税率引き上げ後に市場が低迷し、同社の処理量が減少するという影響が出たこともあり、前回レポートでは消費税率引き上げの影響が出る可能性を指摘した。今回の延期により、消費税率の引き上げによる業績変動リスクについて、しばらくは意識しなくても良いと考える。

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。