

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 東証一部

アップデート・レポート
2016年11月25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 20161122

エスクロー・エージェント・ジャパン(6093 東証一部)

発行日:2016/11/25

「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 マイナス金利の恩恵で17年2月期上期は好調な業績進捗

> 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。

◆ 17年2月期上期決算

- ・17/2期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高1,311百万円(前年同期比54.6%増)、営業利益344百万円(同31.0%増)となった。対期初会社計画の達成率は、売上高は145.0%、営業利益は296.6%となった。
- ・16年2月以降の日本銀行によるマイナス金利導入で住宅ローンの借換えが急増し、BPO事業の受託件数及び取引先、エスクローサービスのシステム利用件数が増加し、想定以上の増収増益につながった。

◆ 17年2月期業績予想

- ・17/2期業績について、同社は売上高2,342百万円(前期比38.8%増)、営業利益534百万円(同32.7%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2,403百万円(前回2,104百万円)、営業利益571百万円(同450百万円)へ引き上げた。高利益率のエスクローサービス事業の増収に加え、BPO事業の業務量増加による業績好調が持続する展開を織り込んだ。

◆ 今後の注目点

- ・中期業績は、エスクローサービス事業が牽引する形での増収増益が続くものと予想する。
- ・17/2期の好調な業績推移を受け、同社は、18/2期～20/2期の「新・中期三カ年計画」を策定中とした。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る方針は変わらないと考えられ、引き続き、18/2期までのエスクローサービスの開発動向に注目する。

【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 (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)
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	2,342	38.8	534	32.7	530	31.5	362	48.7	88.7	—	未定
2017/2 E	2,403	42.4	571	41.9	571	41.8	388	59.2	94.5	502.6	28.0
2018/2 E	2,738	13.9	671	17.5	672	17.7	457	17.7	111.1	592.0	33.0
2019/2 E	3,209	17.2	848	26.4	849	26.3	577	26.3	140.3	708.6	42.0

(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株の新株発行及び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

16年11月30日をもって1:2の株式分割を実施予定だが、EPS、BPS、配当金は分割前の株式数をもとに算出

アップデート・レポート

2/19

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。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】

	2016/11/18
株価(円)	2,786
発行済株式数(株)	4,112,500
時価総額(百万円)	11,457

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	46.3	29.5	25.1
PBR(倍)	6.5	5.5	4.7
配当利回り(%)	0.7	1.0	1.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	6.6	16.0	80.8
対TOPIX(%)	4.0	8.0	100.0

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2015/11/13

> 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。

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。

◆ 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。

【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	17/2期 上期	前年同期比		15/2期	16/2期	17/2期 上期	前年同期比		営業利益率	
				16/2期	17/2期上期				16/2期	17/2期上期	16/2期	17/2期上期
報告セグメント	497	660	558	32.8%	57.0%	397	501	414	26.1%	40.9%	75.9%	74.3%
調整額	0	0	0	-	-	-365	-438	-314	-	-	-	-
合計	1,204	1,687	1,311	40.1%	54.6%	203	402	344	97.4%	31.0%	23.9%	26.3%

(注) 15/2期より連結決算

(出所) エスクロー・エージェント・ジャパン決算短信、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始まったと言われている。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から、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、建設事業者、金融機関、専門家等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。

◆ 当社が目指すのは、不動産取引におけるワンストップサービス

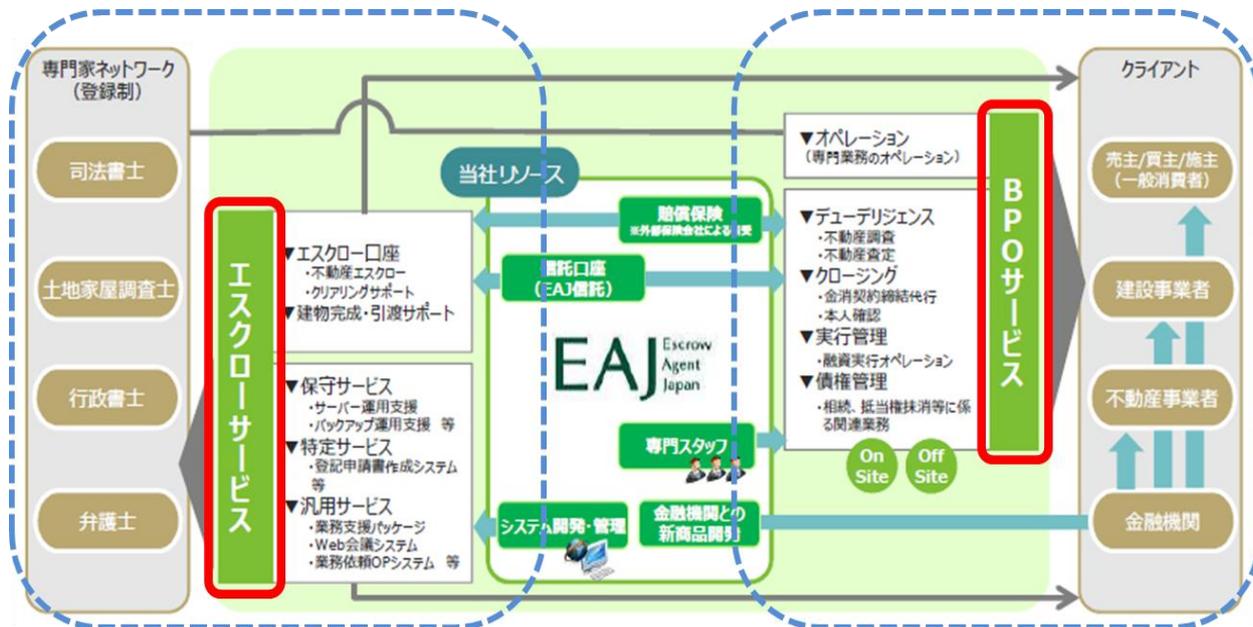
上述の通り、専門家による分業体制が存在していたため、これまでの日本では、米国のエスクローサービスに該当するサービスが存在しなかった。当然、行政による規制もなく、誰もがエスクローの名称を自由に使用することができる。

同社は「エスクローエージェント」と名乗っている。しかし、当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に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。

◆ 信託子会社の位置づけ

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 機能をグループ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。

【 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。

【 図表 4 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・司法書士のメンバー登録数	約1,100事務所	開示なし		
		・大手顧客の売上高構成比	コスモホールディングス 12.7% 司法書士法人中央グループ 10.3% (中央グループはBPOの売上高も含む)	上期の開示なし		
		・業務件数とシェア (抵当権の設定と登記の抹消のみ)	86,086件 3.4% (11カ月分) 93,287件 3.4% (12カ月分)	49,802件 3.8% (5カ月分)		
	BPO	・金融機関の取引先	新規取引先3社増加	新規取引先4社増加		
		・大手顧客の売上高構成比	住信SBIネット銀行 14.7%	上期の開示なし		
	ブランド	・決済業務ができる信用力	・E+I+J+K+L+M+N+O+P+Q+R+T+U+V+W+X+Y+Z+AA+AB+AC+AD+AE+AF+AG+AH+AI+AJ+AK+AL+AM+AN+AO+AP+AQ+AR+AS+AT+AU+AV+AW+AX+AY+AZ+BA+BB+BC+BD+BE+BF+BG+BH+BI+BJ+BK+BL+BM+BN+BO+BP+BQ+BR+BS+BT+BU+BV+BW+BX+BY+BZ+CA+CB+CC+CD+CE+CF+CG+CH+CI+CJ+CK+CL+CM+CN+CO+CP+CQ+CR+CS+CT+CU+CV+CW+CX+CY+CZ+DA+DB+DC+DD+DE+DF+DG+DH+DI+DJ+DK+DL+DM+DN+DO+DP+DQ+DR+DS+DT+DU+DV+DW+DX+DY+DZ+EA+EB+EC+ED+EE+EF+EG+EH+EI+EJ+EK+EL+EM+EN+EO+EP+EQ+ER+ES+ET+EU+EV+EW+EX+EY+EZ+FA+FB+FC+FD+FE+FF+FG+FH+FI+FJ+FK+FL+FM+FN+FO+FP+FQ+FR+FS+FT+FU+FV+FW+FX+FY+FZ+GA+GB+GC+GD+GE+GF+GG+GH+GI+GJ+GK+GL+GM+GN+GO+GP+GQ+GR+GS+GT+GU+GV+GW+GX+GY+GZ+HA+HB+HC+HD+HE+HF+HG+HH+HI+HJ+HK+HL+HM+HN+HO+HP+HQ+HR+HS+HT+HU+HV+HW+HX+HY+HZ+IA+IB+IC+ID+IE+IF+IG+IH+II+IJ+IK+IL+IM+IN+IO+IP+IQ+IR+IS+IT+IU+IV+IW+IX+IY+IZ+JA+JB+JC+JD+JE+JF+JG+JH+JI+JJ+JK+JL+JM+JN+JO+JP+JQ+JR+JS+JT+JU+JV+JW+JX+JY+JZ+KA+KB+KC+KD+KE+KF+KG+KH+KI+KJ+KK+KL+KM+KN+KO+KP+KQ+KR+KS+KT+KU+KV+KW+KX+KY+KZ+LA+LB+LC+LD+LE+LF+LG+LH+LI+LJ+LK+LL+LM+LN+LO+LP+LQ+LR+LS+LT+LU+LV+LW+LX+LY+LZ+MA+MB+MC+MD+ME+MF+MG+MH+MI+MJ+MK+ML+MN+MO+MP+MQ+MR+MS+MT+MU+MV+MW+MX+MY+MZ+NA+NB+NC+ND+NE+NF+NG+NH+NI+NJ+NK+NL+NM+NO+NP+NQ+NR+NS+NT+NU+NV+NW+NX+NY+NZ+OA+OB+OC+OD+OE+OF+OG+OH+OI+OJ+OK+OL+OM+ON+OO+OP+OQ+OR+OS+OT+OU+OV+OW+OX+OY+OZ+PA+PB+PC+PD+PE+PF+PG+PH+PI+PJ+PK+PL+PM+PN+PO+PP+PQ+PR+PS+PT+PU+PV+PW+PX+PY+PZ+QA+QB+QC+QD+QE+QF+QG+QH+QI+QJ+QK+QL+QM+QN+QO+QP+QQ+QR+QS+QT+QU+QV+QW+QX+QY+QZ+RA+RB+RC+RD+RE+RF+RG+RH+RI+RJ+RK+RL+RM+RN+RO+RP+RQ+RR+RS+RT+RU+RV+RW+RX+RY+RZ+SA+SB+SC+SD+SE+SF+SG+SH+SI+SJ+SK+SL+SM+SN+SO+SP+SQ+SR+SS+ST+SU+SV+SW+SX+SY+SZ+TA+TB+TC+TD+TE+TF+TG+TH+TI+TJ+TK+TL+TM+TN+TO+TP+TQ+TR+TS+TT+TU+TV+TW+TX+TY+TZ+UA+UB+UC+UD+UE+UF+UG+UH+UI+UJ+UK+UL+UM+UN+UO+UP+UQ+UR+US+UT+UU+UV+UW+UX+UY+UZ+VA+VB+VC+VD+VE+VF+VG+VH+VI+VJ+VK+VL+VM+VN+VO+VP+VQ+VR+VS+VT+VU+VV+VW+VX+VY+VZ+WA+WB+WC+WD+WE+WF+WG+WH+WI+WJ+WK+WL+WM+WN+WO+WP+WQ+WR+WS+WT+WU+WV+WW+WX+WY+WZ+XA+XB+XC+XD+XE+XF+XG+XH+XI+XJ+XK+XL+XM+XN+XO+XP+XQ+XR+XS+XT+XU+XV+XW+XX+XY+XZ+YA+YB+YC+YD+YE+YF+YG+YH+YI+YJ+YK+YL+YM+YN+YO+YP+YQ+YR+YS+YT+YU+YV+YW+YX+YY+YZ+ZA+ZB+ZC+ZD+ZE+ZF+ZG+ZH+ZI+ZJ+ZK+ZL+ZM+ZN+ZO+ZP+ZQ+ZR+ZS+ZT+ZU+ZV+ZW+ZX+ZY+ZZ	・E+I+J+K+L+M+N+O+P+Q+R+T+U+V+W+X+Y+Z+AA+AB+AC+AD+AE+AF+AG+AH+AI+AJ+AK+AL+AM+AN+AO+AP+AQ+AR+AS+AT+AU+AV+AW+AX+AY+AZ+BA+BB+BC+BD+BE+BF+BG+BH+BI+BJ+BK+BL+BM+BN+BO+BP+BQ+BR+BS+BT+BU+BV+BW+BX+BY+BZ+CA+CB+CC+CD+CE+CF+CG+CH+CI+CJ+CK+CL+CM+CN+CO+CP+CQ+CR+CS+CT+CU+CV+CW+CX+CY+CZ+DA+DB+DC+DD+DE+DF+DG+DH+DI+DJ+DK+DL+DM+DN+DO+DP+DQ+DR+DS+DT+DU+DV+DW+DX+DY+DZ+EA+EB+EC+ED+EE+EF+EG+EH+EI+EJ+EK+EL+EM+EN+EO+EP+EQ+ER+ES+ET+EU+EV+EW+EX+EY+EZ+FA+FB+FC+FD+FE+FF+FG+FH+FI+FJ+FK+FL+FM+FN+FO+FP+FQ+FR+FS+FT+FU+FV+FW+FX+FY+FZ+GA+GB+GC+GD+GE+GF+GG+GH+GI+GJ+GK+GL+GM+GN+GO+GP+GQ+GR+GS+GT+GU+GV+GW+GX+GY+GZ+HA+HB+HC+HD+HE+HF+HG+HH+HI+HJ+HK+HL+HM+HN+HO+HP+HQ+HR+HS+HT+HU+HV+HW+HX+HY+HZ+IA+IB+IC+ID+IE+IF+IG+IH+II+IJ+IK+IL+IM+IN+IO+IP+IQ+IR+IS+IT+IU+IV+IW+IX+IY+IZ+JA+JB+JC+JD+JE+JF+JG+JH+JI+JJ+JK+JL+JM+JN+JO+JP+JQ+JR+JS+JT+JU+JV+JW+JX+JY+JZ+KA+KB+KC+KD+KE+KF+KG+KH+KI+KJ+KK+KL+KM+KN+KO+KP+KQ+KR+KS+KT+KU+KV+KW+KX+KY+KZ+LA+LB+LC+LD+LE+LF+LG+LH+LI+LJ+LK+LL+LM+LN+LO+LP+LQ+LR+LS+LT+LU+LV+LW+LX+LY+LZ+MA+MB+MC+MD+ME+MF+MG+MH+MI+MJ+MK+ML+MN+MO+MP+MQ+MR+MS+MT+MU+MV+MW+MX+MY+MZ+NA+NB+NC+ND+NE+NF+NG+NH+NI+NJ+NK+NL+NM+NO+NP+NQ+NR+NS+NT+NU+NV+NW+NX+NY+NZ+OA+OB+OC+OD+OE+OF+OG+OH+OI+OJ+OK+OL+OM+ON+OO+OP+OQ+OR+OS+OT+OU+OV+OW+OX+OY+OZ+PA+PB+PC+PD+PE+PF+PG+PH+PI+PJ+PK+PL+PM+PN+PO+PP+PQ+PR+PS+PT+PU+PV+PW+PX+PY+PZ+QA+QB+QC+QD+QE+QF+QG+QH+QI+QJ+QK+QL+QM+QN+QO+QP+QQ+QR+QS+QT+QU+QV+QW+QX+QY+QZ+RA+RB+RC+RD+RE+RF+RG+RH+RI+RJ+RK+RL+RM+RN+RO+RP+RQ+RR+RS+RT+RU+RV+RW+RX+RY+RZ+SA+SB+SC+SD+SE+SF+SG+SH+SI+SJ+SK+SL+SM+SN+SO+SP+SQ+SR+SS+ST+SU+SV+SW+SX+SY+SZ+TA+TB+TC+TD+TE+TF+TG+TH+TI+TJ+TK+TL+TM+TN+TO+TP+TQ+TR+TS+TT+TU+TV+TW+TX+TY+TZ+UA+UB+UC+UD+UE+UF+UG+UH+UI+UJ+UK+UL+UM+UN+UO+UP+UQ+UR+US+UT+UU+UV+UW+UX+UY+UZ+VA+VB+VC+VD+VE+VF+VG+VH+VI+VJ+VK+VL+VM+VN+VO+VP+VQ+VR+VS+VT+VU+VV+VW+VX+VY+VZ+WA+WB+WC+WD+WE+WF+WG+WH+WI+WJ+WK+WL+WM+WN+WO+WP+WQ+WR+WS+WT+WU+WV+WW+WX+WY+WZ+XA+XB+XC+XD+XE+XF+XG+XH+XI+XJ+XK+XL+XM+XN+XO+XP+XQ+XR+XS+XT+XU+XV+XW+XX+XY+XZ+YA+YB+YC+YD+YE+YF+YG+YH+YI+YJ+YK+YL+YM+YN+YO+YP+YQ+YR+YS+YT+YU+YV+YW+YX+YY+YZ+ZA+ZB+ZC+ZD+ZE+ZF+ZG+ZH+ZI+ZJ+ZK+ZL+ZM+ZN+ZO+ZP+ZQ+ZR+ZS+ZT+ZU+ZV+ZW+ZX+ZY+ZZ		
	・生産性	・Eスクローサービスの売上総利益率	85.2%	85.8%		
	・BPOの売上総利益率	33.1%	34.1%			
	・サービス開発	・新Eスクローサービスの開発	7サービスのリリース (16/2期の1年間)	5サービスのリリース (17/2期上期の半年間)		
	知的財産	・不動産取引の業務に関するノウハウの蓄積	・特になし	特になし		
ノウハウ	・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	6,466千円 (単体)	上期の開示なし		
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	904,000株 (発行済株式数の22.08%)	上期の開示なし	
			・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		67百万円	-----		
	従業員	企業風土	・従業員数	101名	-----	
			・平均年齢	40.2歳 (単体)	-----	
			・平均勤続年数	3.7年 (単体)	-----	
		インセンティブ	・従業員持株会	なし	-----	
			ストックオプション	・従業員	459,000株 (発行済株式数の11.2%)	441,500株 (発行済株式数の10.7%)
				・*取締役保有分も含む		*取締役保有分も含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は16/2期または16/2期末、今回は17/2期上期または17/2期上期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(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、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

➤ 決算概要

◆ 17年2月期上期は期初会社計画を大幅に超過達成

17/2 期第2 四半期累計期間（以下、上期）決算は、売上高が 1,311 百万円（前年同期比 54.6%増）、営業利益が 344 百万円（同 31.0%増）、経常利益が 344 百万円（同 31.0%増）、四半期純利益が 211 百万円（同 24.8%増）となった。

期初公表の 17/2 期上期の会社計画に対する達成率は、売上高は 145.0%、営業利益は 296.6%、経常利益は 315.6%、四半期純利益は 319.7%であり、売上高、利益とも計画を大幅に上回った。

期初計画において、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）の終了による業務受託量減少の可能性を考慮し、同社は BPO 事業の減収を想定していた。ところが、16 年 2 月に日本銀行によりマイナス金利が導入され、住宅ローンの借換えが急増し、金融機関の作業量が増加した。その結果、一転して 17/2 期上期の BPO 事業が前年同期比 52.9%の増収となった。また、BPO 事業での処理量の増加に伴い、エスクローサービスのシステム利用料も増加し、17/2 期上期のエスクローサービス事業は同 57.0%の増収となった。

費用面では、派遣社員から直接雇用人員への切り替えに伴う採用費、本社移転に伴う一時的な費用と地代家賃の増加、M&A 費用といった増加要因があり、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前年同期比 70.5%増となった。しかし、売上及び売上総利益の増加で十分に吸収し、大幅な営業利益増益となった。

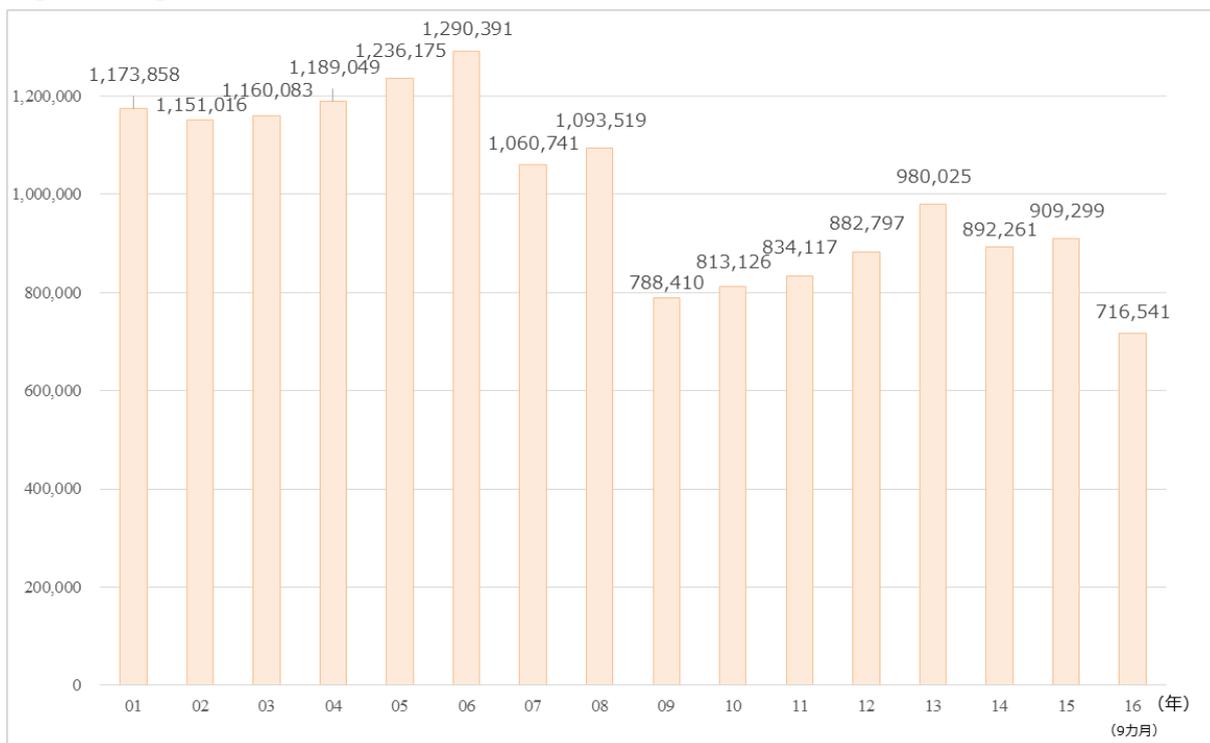
◆ 外部環境の整理 1～16 年の新設住宅着工件数は前年を上回る勢い

同社を取り巻く事業環境の動向を示す指標のひと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。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）。

16 年 1 月から 9 月までの 9 カ月累計の着工件数は 716,541 戸であり、前年同期比 5.8%増のペースで推移している。

【 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

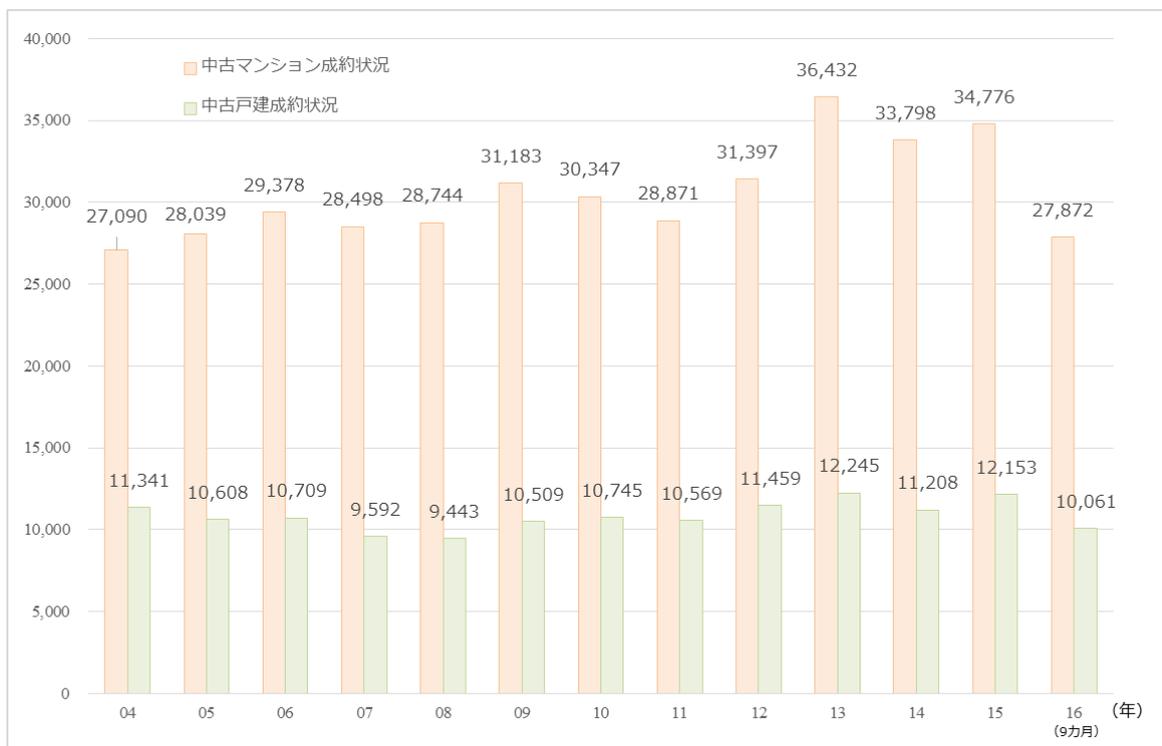
◆ 外部環境の整理 2～中古不動産流通はまだ低水準も増加傾向

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。16年1月から9月までの9カ月累計の成約件数は、マンションが前年同期比5.6%増の27,872戸、戸建が同11.3%増の10,061戸で推移している。

【 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

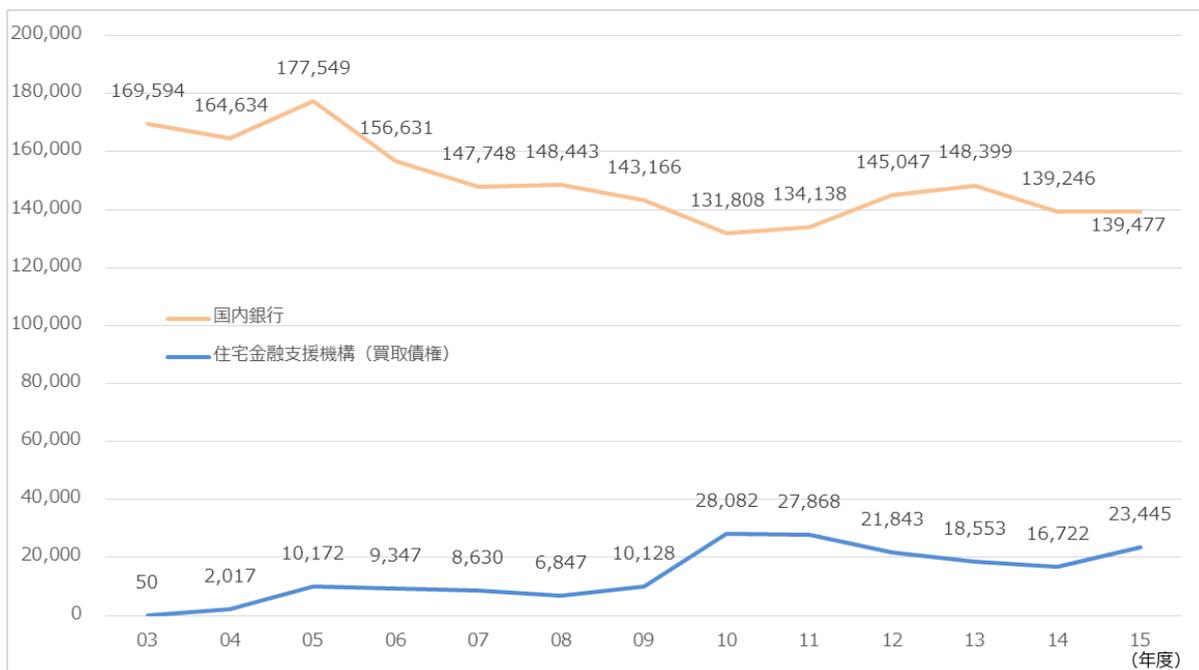
◆ 外部環境の整理 3～住宅ローン新規貸出額の推移からマイナス金利導入の影響がうかがえる

同社の事業に関係する不動産の取引量を見るひとつの統計として、住宅ローンの新規貸出額がある。住宅金融支援機構によれば、国内銀行では、14年度と15年度は13.9兆円と横ばいとなった。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1.67兆円、15年度は2.34兆円と反転の兆しが表れていた(図表7)。

同じ統計を四半期で見た場合、国内銀行と住宅金融支援機構(買取債権)の合計は、16年4月から6月の3ヵ月累計で前年同期比35.7%増となり、伸びが著しい。これは明らかにマイナス金利の影響が反映されたものと考えられる(図表8)。

【 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

【 図表 8 】 住宅ローンの新規貸出額の推移

(単位: 億円)



(注) 前年同期比は、国内銀行と住宅金融支援機構 (買取債権) の合計で算出している

(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が続く

同社の戦略のひとつは、新しいエスクローサービスの開発である。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。

16/2期に7つの新サービスが開発されたのに続き、17/2期上期には5つの新サービスが開発されており、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。

連結子会社のEAJ信託が、16年8月に開始した相続手続きサービス「ZOOK(ゾック)」はその一例である。このサービスは、相続人にとって必須の相続手続きに限定し、低価格性と在宅のまま依頼出来る簡便性を特徴としている。同社が提携する全国の士業(弁護士、税理士、司法書士、行政書士等)の専門家ネットワークを活かして、低価格でサービスを提供するパッケージとして仕上がっている。

◆ 伊藤厚事務所の子会社化によるユニットモデルの実証実験

16年7月に、不動産調査や測量業務を行う伊藤厚事務所(神奈川県横浜市)を子会社化した。これは、不動産調査や測量という機能をグループに取り込むほか、将来的に同社が目指しているエスクローオフィスの地方展開(ユニットモデルによる展開)に向け、そのモデルオフィスの構築を行うことを目的としている。

伊藤厚事務所は、子会社化後、エスクロー・エージェント・ジャパン横浜に商号を変更した。17/2期下期からユニットモデルの実証実験を行うとしている。

実証実験を通じて、ビジネスモデルの詳細が詰められていくことになろう。大きな方向性としては、全国展開している顧客の案件は同社で行い、地方の法務局周辺で行われるような業務に関する案件は、地方の専門家のもとにフランチャイズ化されたユニットモデルで行うというように、住み分けていくものと推察される。

◆ 同社のフィンテック関連の取り組みの進捗

同社は16年5月に、Orb社(非上場 東京都新宿区)と共同で実証実験を開始すると公表した。Orb社は、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」を運営する。この実証実験は、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すものである。

この一環で、ブロックチェーン技術に関する実証実験を共同で行うことについて、三井住友信託銀行及び住信SBI銀行とも基本合意がなされた。担保権の設定や抹消、売買代金の決済等、融資銀行が蓄積してきたノウハウを実証実験に活用することが主な目的となっているようである。

これらは、不動産取引保証サービスのほか、非対面または遠隔地間取引のための認証や決済に関するパッケージサービスに活用されていく予定である。

➤ 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 2,342 百万円（前期比 38.8%増）、営業利益 534 百万円（同 32.7%増）、経常利益 530 百万円（同 31.5%増）、当期純利益 362 百万円（同 48.7%増）である。第1四半期決算発表前で東証一部市場への上場日でもある6月17日に上方修正された。

なお、期初計画は売上高 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）という内容であった（図表8）。

【図表8】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)

	15/2期 実績	16/2期 実績	17/2期 会社計画	17/2期			18/2期		
				前期比	会社計画 (期初)	中期計画 (前々回)	中期計画 (前回) (前々回)		
売上高	1,204	1,687	2,342	38.8%	2,018	1,732	(策定中)	2,219	1,974
エスクローサービス	497	660	-	-	1,021	-	-	-	-
BPO	707	1,026	-	-	996	-	-	-	-
売上総利益	598	902	1,316	45.7%	1,119	-	-	-	-
売上総利益率	49.7%	53.5%	56.2%	-	55.5%	-	-	-	-
エスクローサービス	426	562	-	-	791	-	-	-	-
BPO	172	340	-	-	328	-	-	-	-
営業利益	203	402	534	32.7%	404	329	-	-	409
営業利益率	16.9%	23.9%	22.8%	-	20.0%	19.0%	-	-	20.7%
エスクローサービス	397	501	-	-	-	-	-	-	-
BPO	172	340	-	-	-	-	-	-	-
調整額	-365	-438	-	-	-	-	-	-	-
経常利益	197	403	530	31.5%	407	319	-	466	408
経常利益率	16.4%	23.9%	22.6%	-	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)	106	244	362	48.7%	280	205	-	-	275
当期純利益率	8.8%	14.5%	15.5%	-	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、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

期初計画では、エスクローサービス事業の売上高は前期比 54.7%増、売上総利益は同 40.7%増と大幅増収増益を見込んでいたのに対し、BPO 事業の売上高は同 2.9%減、売上総利益は同 3.5%減と減収減益を見込んでいた。

修正後の事業別の売上高、売上総利益の計画は公表されていない。しかし、17/2 期上期の状況から、エスクローサービス事業は増収増益幅を広げ、BPO 事業は一転して大幅増収増益の想定になったものと推察される。売上総利益率は、16/2 期の 53.5%に対し、17/2 期は 2.7%ポイント上昇の 56.2%になるとしている。

費用面では、上期に発生したオフィス移転や M&A 関連の費用のほか、採用関連等の費用増により、販管費が同 2.8 億円増加すると見込んでいる(期初計画では 2.1 億円の増加)。費用増を売上高と売上総利益の増加でカバーし、期初計画では同 0.4%増だった営業増益率は、32.7%増まで引き上げられた。ただし、売上高営業利益率は、16/2 期の 23.9%に対し、17/2 期は 22.8%と 1.1%ポイント低下するとしている。

株主還元に関しては、17/2 期の配当金は未定だが、配当性向 30%以上とすることを基本方針に掲げている。配当性向は、15/2 期は 32.8%、16/2 期は 33.2%であった。

◆ 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。

17/2 期上期業績が好調で 17/2 期の会社計画が上方修正となったことを受け、中期経営計画の見直しが必要となった。そのため、現在同社は 18/2 期～20/2 期を対象とする「新・中期三カ年計画」を策定中である。以前の中期経営計画と考え方は大きくは変わらず、18/2 期まで各種サービスを開発し、19/2 期以降の成長ステージにつなげるという形になるものと考えられる。

◆ 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、同社の 17/2 期の通期業績を、売上高 2,403 百万円(前期比 42.4%増)、営業利益 571 百万円(同 41.9%増)、経常利益 571 百万円(同 41.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 388 百万円(同 59.2%増)へ引き上げた(図

表 10)。前回レポートでも、会社計画を上回る水準を予想していたが、17/2 期上期の好調な業績を織り込み、売上高、利益とも前回予想よりも引き上げた。

なお、前回は売上高 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) としていた。

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 65.0%増 (前回は 60.0%増)、売上総利益で同 61.1%増 (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という考え方は前回の業績予想と同じだが、BPO 事業の業務量増加によるシステム利用件数の増加を上乗せした。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。それでも、不動産オークション以外の部分での売上総利益率の上昇を加味し、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、83.0%までの低下に留まるものと予想した (前回は 78.0%と予想)。

(2) BPO 事業は、売上高で前期比 27.8%増 (前回は 2.0%増)、売上総利益で同 31.3%増 (同 1.5%増) と予想した。17/2 期上期の業績好調の背景となった、マイナス金利による借換需要の増加が 17/2 期下期も継続し、業務量が高水準で推移するものと予想した。

(3) 全体の売上総利益率は 16/2 期の 53.5%に対し、56.2%まで上昇するものと予想した (前回は 55.6%)。前回は、利益率の高いエスクローサービス事業の売上構成比の上昇が全体の売上総利益率の上昇につながると見ていた。今回は、それに加えて、BPO 事業での業務量増加による効率性改善もあり、さらに売上総利益率が上昇するものとした。販管費は人件費の増加とオフィス移転費用を織り込み、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 23.8% (16/2 期は 23.9%、17/2 期会社計画は 22.8%、当センター前回予想は 21.4%) になるものと予想した。

18/2 期も、売上高は前期比 13.9%増、営業利益は同 17.5%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構成比の上昇が続くものとした。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 26.4%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 (今回)	19/2期E (前回)
損益計算書				(策定中)									
売上高	1,276	1,204	1,687	2,342	2,018	-	2,219	2,403	2,104	2,738	2,422	3,209	2,913
前期比	9.2%	-5.7%	40.1%	38.8%	19.6%	-	10.0%	42.4%	24.7%	13.9%	15.1%	17.2%	20.3%
セグメント別													
エスクローサービス	620	497	660	-	1,021	-	-	1,090	1,057	1,363	1,269	1,772	1,649
BPO	656	707	1,026	-	996	-	-	1,312	1,047	1,375	1,153	1,437	1,263
売上総利益	661	598	902	1,316	1,119	-	-	1,351	1,170	1,571	1,332	1,888	1,604
前期比	5.5%	-9.6%	50.9%	45.7%	23.9%	-	-	49.7%	29.6%	16.3%	13.8%	20.2%	20.5%
売上総利益率	51.8%	49.7%	53.5%	56.2%	55.5%	-	-	56.2%	55.6%	57.4%	55.0%	58.8%	55.1%
セグメント別													
エスクローサービス	549	426	562	-	791	-	-	905	824	1,104	951	1,399	1,187
BPO	112	172	340	-	328	-	-	446	345	467	380	488	416
販売費及び一般管理費	331	394	500	782	715	-	-	780	720	900	840	1,040	990
販管費率	25.9%	32.7%	29.6%	33.4%	35.4%	-	-	32.5%	34.2%	32.9%	34.7%	32.4%	34.0%
営業利益	330	203	402	534	404	-	-	571	450	671	492	848	614
前期比	10.9%	-38.3%	97.4%	32.7%	0.4%	-	-	41.9%	11.9%	17.5%	9.3%	26.4%	24.9%
営業利益率	25.9%	16.9%	23.9%	22.8%	20.0%	-	-	23.8%	21.4%	24.5%	20.3%	26.4%	21.1%
セグメント別													
エスクローサービス	549	397	501	-	-	-	-	785	761	954	888	1,205	1,121
BPO	112	172	340	-	-	-	-	433	345	453	380	474	416
調整額(全社費用)	-331	-365	-438	-	-	-	-	-646	-656	-736	-776	-830	-924
経常利益	328	197	403	530	407	-	466	571	451	672	493	849	615
前期比	9.6%	-40.0%	104.6%	31.5%	1.2%	-	14.5%	41.8%	12.0%	17.7%	9.2%	26.3%	24.8%
経常利益率	25.7%	16.4%	23.9%	22.6%	20.2%	-	21.0%	23.8%	21.5%	24.6%	20.4%	26.5%	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	362	280	-	-	388	307	457	335	577	418
前期比	14.8%	-46.5%	129.6%	48.7%	14.7%	-	-	59.2%	25.8%	17.7%	9.2%	26.3%	24.8%
当期純利益率	15.6%	8.8%	14.5%	15.5%	13.9%	-	-	16.2%	14.6%	16.7%	13.9%	18.0%	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、決算説明会資料短信より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 (今回)	19/2期E (前回)
貸借対照表													
現預金	1,118	1,434	1,613	-	-	-	-	1,679	1,627	2,047	1,837	2,495	2,145
売掛金	125	151	167	-	-	-	-	293	236	306	294	361	312
仕掛品	6	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	15	25	65	-	-	-	-	80	80	100	100	120	120
流動資産	1,265	1,611	1,845	-	-	-	-	2,053	1,943	2,453	2,232	2,977	2,577
有形固定資産	12	9	10	-	-	-	-	15	15	15	15	16	16
無形固定資産	36	45	15	-	-	-	-	19	19	21	21	22	22
投資その他の資産	134	44	222	-	-	-	-	270	270	270	270	270	270
固定資産	183	99	248	-	-	-	-	304	304	306	306	308	308
資産合計	1,449	1,711	2,093	-	-	-	-	2,357	2,247	2,760	2,538	3,286	2,886
買掛金	7	36	62	-	-	-	-	69	52	80	79	95	79
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内償還予定の社債	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
リース債務	8	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
未払法人税等	64	34	109	-	-	-	-	54	43	64	47	81	59
未払金等(未払法人税等を除く)	120	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	3	125	155	-	-	-	-	160	160	175	175	190	190
流動負債	204	196	327	-	-	-	-	284	256	320	302	366	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	6
固定負債	14	5	6	-	-	-	-	6	6	6	6	6	6
純資産合計	1,230	1,509	1,760	-	-	-	-	2,066	1,985	2,434	2,230	2,913	2,551
(自己資本)	1,230	1,509	1,744	-	-	-	-	2,051	1,970	2,419	2,215	2,898	2,536
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	15	-	-	-	-	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	-	-	-	-	571	451	672	493	849	615
減価償却費	10	10	18	-	-	-	-	11	11	12	12	13	13
売上債権の増減額 (-は増加)	4	-26	-15	-	-	-	-	-126	-69	-12	-57	-55	-18
棚卸資産の増減額 (-は増加)	6	6	0	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	1	28	25	-	-	-	-	6	-9	11	26	14	0
未払金 未払費用の増減額 (-は減少)	2	-33	45	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
法人税等の支払額	-164	-118	-71	-	-	-	-	-237	-211	-205	-153	-254	-185
その他	9	20	22	-	-	-	-	-9	-9	-5	-5	-5	-5
営業活動によるキャッシュ・フロー	198	82	402	-	-	-	-	215	163	473	315	561	420
有形固定資産の取得による支出	0	-2	-2	-	-	-	-	-10	-10	-5	-5	-5	-5
有形固定資産の売却による収入	0	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	-10
無形固定資産の売却による収入	-	0	-	-	-	-	-	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	0
投資有価証券の売却による収入	0	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	0	-109	-103	-	-	-	-	-47	-47	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	0	-118	-120	-	-	-	-	-67	-67	-15	-15	-15	-15
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
社債の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	-	0	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	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	0
自己株式の処分による収入	-	149	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-	0	-	-	-	-	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	0
新株予約権の発行による収入	-	0	15	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-51	-35	-	-	-	-	-81	-81	-90	-90	-98	-98
その他	0	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	-81	-90	-90	-98	-98
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	446	116	278	-	-	-	-	66	14	368	210	448	307
現金及び現金同等物の期首残高	571	1,018	1,134	-	-	-	-	1,412	1,412	1,479	1,426	1,847	1,637
現金及び現金同等物の期末残高	1,018	1,134	1,412	-	-	-	-	1,479	1,426	1,847	1,637	2,295	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・エージェント・ジャパン有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

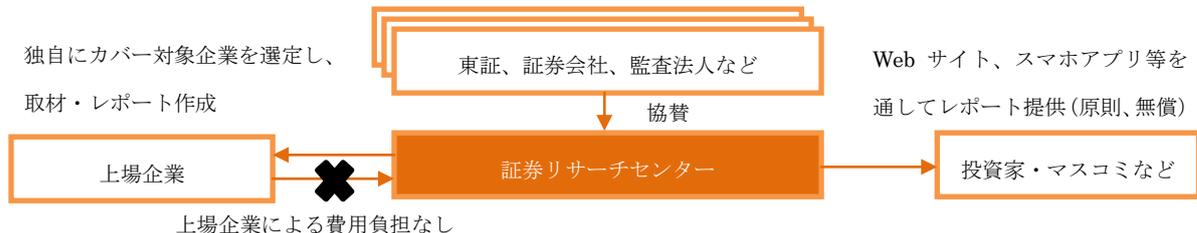
> 投資に際しての留意点

◆ 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、政府の経済政策の変更は、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、16/2期の期初会社計画の大幅超過達成、17/2期の期初計画の大幅上方修正は、いずれも、消費税率引き上げや政府の経済対策、日本銀行によるマイナス金利の導入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。今後もこうした経済政策により、業績が大きく変動する可能性には留意しておきたい。

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

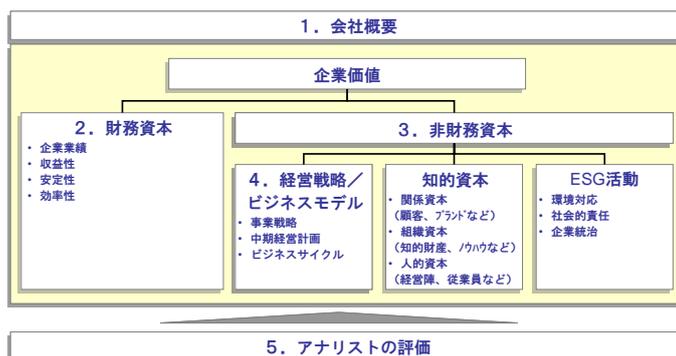
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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。