

ホリスティック企業レポート ジャパンワランティサポート 7386 東証グロース

ベーシック・レポート
2023年4月28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 20230425

住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開 延長保証サービスの保証料売上や周辺サービスの拡大による成長継続を予想

1. 会社概要

- ・ジャパンワランティサポート(以下、同社)は、住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開している。
- ・住宅設備機器の延長保証サービスである「あんしん修理サポート」を主力サービスとしているが、近年、緊急駆け付けサービス(鍵の紛失や水回りのトラブル等への対応)等を「あんしん修理サポート」に付帯したサービスである「あんしん住宅サポート 24h」や BPO 事業等の周辺サービスを強化している。

アナリスト: 大間知淳
+81 (0) 3-6812-2521
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】

	2023/4/21
株価 (円)	3,890
発行済株式数 (株)	2,226,400
時価総額 (百万円)	8,661

2. 財務面の分析

- ・大手顧客との取引開始等に伴う有効会員の増加により、17/9 期から 22/9 期に掛けて、売上高は年平均 32.8%増加した一方、管理体制の強化に伴う人件費等の増加により、経常利益は同 21.1%増加にとどまった。
- ・収益性と財務の安定性の観点で類似企業に比べ魅力的である。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	22.0	19.3	18.0
PBR (倍)	5.2	4.4	3.6
配当利回り (%)	0.0	0.8	0.9

3. 非財務面の分析

- ・知的資本の源泉は、BtoBtoC 形態による効率的な事業運営にある。

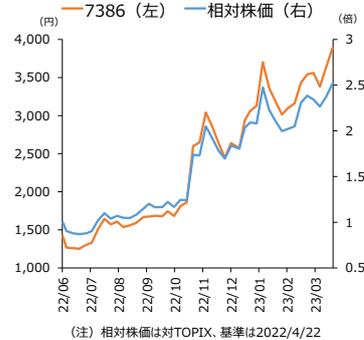
【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	6か月
リターン (%)	9.3	23.9	131.5
対TOPIX (%)	7.6	20.2	119.5

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、住宅設備の延長保証サービスの国内市場でのシェア拡大、戸建管理事業の展開、新規ドメインへの参入・海外進出という3つの戦略を掲げている。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/9 期業績について、第1四半期実績や同社の施策等を踏まえ、16.0%増収、9.2%営業増益、20.6%経常増益と予想した。
- ・当センターでは、あんしん修理サポートの保証料売上、あんしん住宅サポート 24h、BPO 事業の拡大等により、中期的な成長継続を想定した。24/9 期は前期比 11.5%増収、9.1%営業増益、25/9 期は同 9.7%増収、8.2%営業増益を予想している。

【7386 ジャパンワランティサポート 業種: その他金融業】

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)
2021/9	1,251	18.4	485	11.6	493	9.9	321	9.6	161.0	568.7	0.0
2022/9	1,446	15.6	555	14.5	550	11.5	358	11.3	176.8	749.9	0.0
2023/9 CE	1,711	18.3	603	8.5	659	19.7	428	19.4	196.0	-	30.0
2023/9 E	1,678	16.0	607	9.2	664	20.6	448	25.0	201.3	889.0	30.0
2024/9 E	1,871	11.5	662	9.1	707	6.5	480	7.1	215.6	1,072.7	35.0
2025/9 E	2,052	9.7	716	8.2	761	7.6	518	7.9	232.7	1,267.4	40.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想、2022年2月15日付で1:200の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

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

◆ 住宅設備機器の延長保証事業等を BtoBtoC 形態で展開

ジャパンワランティサポート(以下、同社)は、住宅設備機器の延長保証事業等を BtoBtoC 形態で展開している。具体的には、提携関係にあるハウスメーカー、家電量販店、ホームセンター等の住宅設備機器の供給企業(以下、提携企業)が住宅設備機器を販売する際、最長10年に亘る保証サービスを一般消費者に提供している。

延長保証事業では、住宅設備機器の故障による修理対応や不具合の解決をサポートする「あんしん修理サポート」等を中心に運営している。

「あんしん修理サポート」は、給湯器、システムキッチン、システムバス、洗面化粧台、トイレ、エアコン等を中心とする住宅設備機器を対象に、故障や不具合が発生した際に修理業務に関わる一連の作業を提携企業に代わって行うサービスである。

住宅設備機器のメーカー保証期間は通常1~2年であるが、同社はメーカー保証期間を含む最長10年(5年以上、中心は10年)に亘ってサービスを提供している。対象機器に関して修理が必要になった場合、保証期間内であれば何回修理を行っても、延長保証サービスの加入者には追加の負担が一切生じない仕組みとなっている。

同社は予め、住宅設備機器の修理サービスに係る業務委託契約を提携企業と締結している。住宅設備機器の延長保証サービスは、提携企業が機器の購入者に対して、標準付帯する場合と、オプションサービスとして斡旋・仲介する場合がある。どちらの場合も提携企業が保証主体となって購入者と保証契約を結ぶと共に、購入者に会員証を発行し、会員は保証料を提携企業に一括で支払うことでサービスが開始される。その後、同社は、業務委託契約に基づき、提携企業から業務受託料を受領している。

サービス提供期間が最長10年と長期であるため、その間の社会情勢、環境の変化等に伴う修理料金の上昇等に対するリスクヘッジとして、一部の提携企業の案件や一部の機器の案件に関しては、保証期間と同一の保険期間の保険契約を損害保険会社と締結している。同社は、保険契約の締結時に保険料を一括で損害保険会社に支払う一方、保険契約の対象となっている機器の修理が実施された際は、同社に保険金が支払われる仕組みとなっている。

同社は、当サービスに加入した住宅設備機器の購入者である会員からの故障、不具合の連絡(問合せ)を、自社運営のコールセンターにおいて24時間365日体制で受付けている。問合せから派生する修理依頼に関しては、対象機器を製造した住宅設備機器メーカー(以下、メ

ーカー)に修理を依頼し、会員宅での修理完了後、同社がメーカーに修理費を支払っている。

◆ 周辺サービスへの取組みを進めている

同社は、「あんしん修理サポート」を中心に事業を展開しているが、周辺サービスとして位置付けられる「あんしん住宅サポート 24h」と「リユース修理サポート」の運営も行っている。「あんしん住宅サポート 24h」は19年1月に、「リユース修理サポート」は20年7月にサービスを開始した。

「あんしん住宅サポート 24h」は、同社の親会社であるジャパンベストレスキューシステム(2453 東証プライム、以下、JBR)が運営する緊急駆け付けサービス(鍵の紛失や水回りのトラブル等への対応)、及び暮らしの相談サポートを、「あんしん修理サポート」に付帯したサービスである。「あんしん修理サポート」が新品を対象としているのに対して、「リユース修理サポート」は中古の住宅設備機器を対象とした修理保証サービスである。なお、21/9期の売上高に占める両サービスの比率は、各々2%未満であった。

また、同社は、延長保証サービスの自社運営で培ったノウハウを活かし、顧客企業からコールセンター、営業、会員登録事務、会員証発行、代金回収等の業務を代行するBPO事業を22/9期の途中から開始した。22/9期末の契約社数は3社、22/9期の売上高は4百万円であった。

◆ 提携企業数の拡大により、有効会員数は着実に増加している

同社は、提携企業を通じて会員にサービスを提供しており、提携企業の業態と社数の拡大が営業戦略の柱となっている。10年3月の設立からしばらくはエコキュート訪問販売業者等が提携企業の中心となっていたが、14年5月にハウスメーカー向けサービスを開始すると提携企業が急増し、15年には1,000社を突破した。17年12月に量販店向けサービスを開始すると提携企業は更に増加し、20年には2,000社を突破した。

同社は経営指標として、売上高、営業利益を特に重視しており、有効会員数を事業の拡大を計るKPIとしている。各指標の年度推移は図表1の通りである。有効会員数は、過去に同社サービスに登録された全会員から、保証期間が終了した会員を差し引いた、当該期末時点での同社サービスの会員として有効な登録数である。有効会員に係る業務受託料が同社サービスにおいて保証期間に亘り按分計上される売上高となることから、同社は有効会員数をKPIに設定している。なお、有効会員数は、1保証登録につき1件とカウントしており、同一会員で複数の機器が登録されている場合もある。

【 図表 1 】 KPI の年度推移

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期
売上高 (百万円)	350	521	742	1,057	1,251	1,446
営業利益 (百万円)	-	-	-	434	485	555
有効会員数 (千件)	447	583	758	934	1,132	1,350

(注) 17/9 期から 19/9 期の売上高と営業利益は未監査。有効会員数は期末ベース
 (出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、決算説明資料、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

提携企業の増加を背景に、有効会員数は、18/9 期に 50 万件を突破した後、大手顧客との取引拡大もあり、22/9 期末には 135 万件となった。

なお、有効会員数には、「あんしん住宅サポート 24h」や「リユース修理サポート」の会員も含まれているが、それぞれの会員数はごく僅かと見られる。

◆ ヤマダホールディングスへの依存度が高い

同社は、22/9 期末において約 2,300 社の提携企業を通じてサービスを提供している。主要顧客としては、ヤマダホールディングス (9831 東証プライム)、関西電力 (9503 東証プライム) の連結子会社であるかんでんEハウス、住宅販売を主力とする不動産会社の大英産業 (2974 福証) 等が挙げられる。

同社は、ヤマダホールディングスの家電量販店事業の中核子会社であるヤマダデンキと、住宅事業の中核子会社であるヒノキヤグループと取引しており、21/9 期においては、売上高の 27%、新規会員登録による業務受託料の 41%をヤマダホールディングスに依存していた。取引開始が比較的最近であり、ストック売上が積み上がる局面にあるため、ヤマダデンキ向け売上高は増加傾向が顕著である (図表 2)。

【 図表 2 】 主要相手先別売上高の推移

相手先	20/9期		21/9期		22/9期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
ヤマダデンキ	187	17.7	253	20.3	365	25.3

(出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

なお、22/9 期から開始した BPO 事業の顧客としては、アールプランナー (2983 東証グロース) や、ウッドワン (7898 東証スタンダード)、東邦ガス (9533 東証プライム)、マックス (6454 東証プライム) 等が挙げられる。

◆ JBR との関係について

同社は、10年3月の設立当初からJBRの保証事業の販売代理店として事業を運営していたが、16年5月にJBRの完全子会社となった。JBRは、同社が22年6月に上場した後も親会社となっており、22年12月末時点で同社の発行済株式数の66.7%を保有している。しかし、JBRの承認を必要とする取引や業務等、事業上の制約は存在せず、独立した意思決定による独自の経営を行っている。

JBRの事業セグメントにおいて、同社だけが保証事業に属しているが、保証事業の売上高構成比(22/9期)は8.1%に過ぎない。一方、同社は営業利益率が高いため、JBRの営業利益に占める同社の割合は37.7%に達しており、利益面ではグループの中核子会社の1社と位置付けられる。

同社の6名の取締役のうち、社外取締役は2名である。残り4名のうち、非常勤取締役である若月光博氏は、JBRの取締役執行役員やJBRの子会社であるジャパン少額短期保険の取締役を兼務している。また、同社とJBRの間には同社からの外注取引として、「あんしん住宅サポート24h」での緊急駆け付け、生活相談等の業務のJBRへの委託があるが、取引額は僅少である。

> ビジネスモデル

◆ ストック型、高利益率のビジネスモデルを確立している

同社は、提携企業と購入者の間で延長保証契約が締結された際、提携企業から一括で收受する業務受託料をベースに事業を展開している。業務受託料から事務手数料を控除した残高(保証料)は、前受収益(1年内に売上計上される部分)及び長期前受収益(1年を超えてから売上計上される部分)に計上され、保証期間に亘って、毎月、売上計上されている。事務手数料は、会員登録、会員証発行等、サービス加入月に発生する事務工数に対する手数料売上であるため、契約月に一括計上されている。

上場時点において同社は、売上高を、前期末の前受収益(保証料)の取崩額である「過去加入会員に対応する売上」と、当期の新規登録会員に対応する売上高(事務手数料と加入月から期末月までの保証料売上)及び周辺サービスの売上高に分けて、過去加入会員に対応する売上をストック売上と定義し、21/9期のストック売上比率は約7割であると説明していた。

21/9期において、当期売上高に占める前期末前受収益の比率を計算すると約8割になっているが、これは、売上高には消費税が含まれていない一方、前受収益(及び長期前受収益)には消費税が含まれているためであり、消費税を考慮すると約7割と推測される(図表3)。

【 図表 3 】 前受収益及び長期前受収益の推移

(単位:百万円)

	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期
前期末前受収益	-	-	-	970	1,134
前期末長期前受収益	-	-	-	4,960	5,852
合計	1,541	2,666	5,027	5,931	6,987
当期売上高	521	742	1,057	1,251	1,446

- (注) 18/9期と19/9期は未監査。前受収益及び長期前受収益には消費税が含まれている一方、売上高には消費税が含まれていない
 (出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、決算短信、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

なお、同社は従来、保証料について、期間按分して売上に計上した時点で消費税等も計上していたが、22/9期から業務受託料に係る保証料を収受した時点で消費税等を計上する会計方針に変更した。そのため、22/9期末の前受収益と長期前受収益については、21/9期末までに収受した保証料分に関しては消費税が含まれたままである一方、22/9期に収受した保証料分については消費税が含まれていない。また、この方針変更により、22/9期末の未払消費税等は変更前に比べ、195百万円増加している。

同社は、23/9期からストック売上の定義を変更した。以前は、前期末の前受収益の取崩額だけであったが、今後は、前期末の前受収益の取崩額に加え、当期の新規登録会員に係る、当期末までに売上計上された保証料を加えた額に見直している。

ストック売上の定義見直しとBPO事業の開始に伴い、残りのフロー売上に関して、新たな種類別売上高の区分を設定した。具体的には、BPO事業に加え、当期の保証サービスの新規登録会員に係る事務手数料と「あんしん住宅サポート24h」の生活トラブル解決サービスに係る売上高を「保証サービス一括計上分」と定義している。

どちらの定義にせよ、売上高の中心がストック売上であることに変わりではなく、同社のビジネスモデルはストック型と評価できる。

業務受託料は、対象機器と保証期間によって異なるが、1件当たりの平均単価(税込)は10,000円弱である一方、事務手数料は1件当たり900円(税抜)に設定されている。例えば、期間10年の保証契約が締結され、業務受託料(税抜)が12,900円であった場合、契約初月の売上高は、事務手数料900円と月額保証料100円の合計1,000円となり、その後は119カ月に亘り、月額保証料100円が売上計上される。なお、1件当たりの業務受託料は、新品価格が高額な住宅設備機器ほど高く設定されているほか、保証期間が長くなるほど1年当たりの単価が高く設定されている模様である。

一方、売上原価は、会員からの問合せに対し、同社がメーカーに修理依頼を行った際に発生する修理費用である「外注費」に、修理費用の支出に備えて保険会社へ支払う保険料(「一般保険料」)を加算し、保険契約の対象機器を修理した際、保険会社から受領する「保険金収入」を控除して算出される。

なお、同社は「保険金収入」ではなく、「一般保険料収入」とIR資料に記載しているが、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、保険契約において、保険契約者が保険会社に支払う掛金を保険料、被保険者が契約に基づき受け取る金銭を保険金と呼ぶのが一般的であるため、「保険金収入」という用語を使用している。

売上原価の中で大きな割合を占める実質外注費は、外注費から保険金収入を控除したネットの金額を修理発生時に一括で売上原価として計上されている。延長保証サービスに基づく修理依頼は、保証開始後おおよそ7年目以降の契約からの件数が顕著に増加する傾向があるため、同社においては、20/9期から外注費が急増し、売上高実質外注費率の水準も大幅に上昇した(図表4)。

【図表4】売上高と売上原価の推移

(単位:百万円)

内訳	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期
売上高	350	521	742	1,057	1,251	1,446
売上原価	11	45	82	329	381	462
原価率	3.2%	8.8%	11.2%	31.2%	30.5%	32.0%
一般保険料	1	21	42	72	104	137
一般保険料率	0.5%	4.2%	5.7%	6.8%	8.4%	9.5%
実質外注費	9	23	40	257	276	324
実質外注費率	2.7%	4.6%	5.4%	24.3%	22.1%	22.5%
外注費	-	-	-	-	345	423
外注費率	-	-	-	-	27.6%	29.2%
保険金収入	-	-	-	-	-68	-98
保険金収入率	-	-	-	-	-5.4%	-6.8%

(注) 実質外注費は、外注費から保険金収入を控除した数値、19/9期以前は未監査

(出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、決算短信、IRニュースを基に証券リサーチセンター作成

同社は、取扱実績に乏しい機器に対する保証サービスや、中古機器に対する保証サービス、特定の業務委託元から受注した保証サービスに関し、修理単価の上昇や修理件数の急増に備えるため、保証期間と同一の保険期間の保険契約を損害保険会社と締結している。

18/9期以降、同社は、新規会員における保険契約の締結割合である付保率(各年度における新規付与会員数÷各年度における新規会員数)を50%前後に高めている(図表5)。結果、一般保険料は増加し、売

上高一般保険料率も上昇傾向となっている。

【 図表 5 】 新規会員における付保率の推移

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期
付保率 (%)	2.8	48.5	54.8	49.6	45.4

(注) 付保率は、各年度における新規付保会員数÷各年度の新規会員数。22/9 期は非開示
(出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、保険契約締結時に保険料を一括で損害保険会社に支払っている。一方、支払時の会計処理においては、保険料は、前払費用（1年以内に費用化される部分）及び長期前払費用（1年を超えてから費用化される部分）として資産計上され、保険期間に亘って、毎月、費用化されているため、保証期間におけるコスト負担を平準化している。

同社の 22/9 期の売上総利益率は 68.0%と高水準である。一方、販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、給料及び手当や役員報酬、支払手数料、支払報酬、減価償却費等が中心を占めており、販管費率は 29.6%である。なお、給料及び手当の金額は 96 百万円と少額であり、広告宣伝費は開示対象となる金額に達していない。

売上総利率が高いため、営業利益率は 38.4%と極めて高い水準にある。これは、22/9 期末の従業員数が 27 名にとどまり、従業員 1 人当たりの売上高、営業利益が高いことや、安定収益であるストック売上の構成比が高いことが要因である。以上のことから、同社は、ストック型、高利益率のビジネスモデルを確立していると言えよう。

同社の 22/9 期末の自己資本比率は 16.0%と低いが、これは、将来、売上高に振替えられる前受収益及び長期前受収益が負債純資産合計の 78.8%を占めているためであり、財務体質は強固である。会員から受領した前受収益及び長期前受収益の大部分は現金及び預金に蓄えられており、現金及び預金の総資産に占める比率は 75.3%に達している。低い自己資本比率と高い営業利益率の組合せにより、同社の 22/9 期の自己資本利益率は 26.4%と極めて高い水準となっている。

業務委託契約時に業務受託料を一括で受領するビジネスモデルは、潤沢なキャッシュ・フローにも繋がっている。同社の当期純利益は、21/9 期 321 百万円、22/9 期 358 百万円であったが、営業キャッシュ・フローは、各々 1,158 百万円、1,109 百万円と当期純利益の水準を大幅に上回っている。延長保証事業は、大きな設備投資が不要なビジネスであるため、定期預金の預入や投資有価証券の取得等がなければ、投資キャッシュ・フローによる資金流出は営業キャッシュ・フローによる資金流入を大幅に下回ると見込まれる。

> 業界環境と競合

◆ 住宅設備機器の延長保証市場には拡大余地が残されている

住宅設備機器の延長保証サービスにおける年間業務受託料の潜在市場規模は、20年において、新築住宅市場315億円、中古住宅市場23億円、リフォーム市場547億円の合計885億円と同社は試算している。20/9期において、同社が受領した業務受託料(20/9期の売上計上分と、20/9期に新たに加算された前受収益及び長期前受収益を合計した金額)は、新築住宅市場分野が3億円、リフォーム市場分野が15億円の合計18億円であり、潜在市場の約2%を占めるに過ぎない。

同社がマーケティングリサーチ会社のクロス・マーケティングの協力を得て実施した分野別の住宅設備延長保証サービスの付帯率に関する調査によれば、新築住宅分野については、販売会社にとって延長保証が販売時における差別化の要素から標準サービスに移行しつつあるため、13~15年の31.5%から19~21年には47.7%に上昇している。一方、リフォーム分野については、13~15年の21.1%から19~21年には36.2%に上昇したが、新築住宅分野の水準には及ばない。中古住宅分野については、13~15年の13.3%から19~21年には17.9%に上昇したが、依然として低水準となっている。

新築住宅市場については、長期的には新設着工戸数が22年の85万戸から大幅に減少すると予測されているものの、中古住宅市場や、延長保証サービス市場における構成比が高いリフォーム市場については、市場全体として概ね横ばいが予測されていることや、延長保証サービスの付帯率の上昇が見込まれていることから、住宅設備機器の延長保証市場は拡大の余地が残されていると当センターは考えている。

◆ 上場企業では日本リビング保証が競合企業

住宅設備機器の延長保証サービスを提供する競合企業としては、日本リビング保証(7320 東証グロース)や、プレステージ・インターナショナル(4290 東証プライム)、SOMPOホールディングス(8630 東証プライム)の子会社であるSOMPOワランティ、米AIG傘下のテックマークジャパン、Warranty technology(東京都千代田区)等が挙げられる。

但し、プレステージ・インターナショナルにおいては、住宅設備機器の延長保証サービスを含むプロパティ事業の売上高構成比(22/3期)は12.8%に過ぎないことや、プロパティ事業の中核サービスは、マンション等の入居者や駐車場の利用者からの緊急要請に対応するアシストサービスであり、同社は、自社と日本リビング保証が上場企業としては業界内での有力企業であると認識している。

日本リビング保証(09年設立、18年上場、22/6期売上高3,305百万

円)は、「おうちのトータルメンテナンス事業」(売上高構成比 58.2%、住宅設備機器の延長保証等の保証サービス、検査補修サービス、その他)、「BPO 事業」(同 37.6%、再生可能エネルギー領域向け保証サービス、教育 ICT 領域向け保証サービス、その他)、及び「その他」(同 4.2%、住宅建設・大型リフォーム工事、ビジネスマッチング・決済等)を展開しており、BPO 事業の割合が同社よりも高い。

おうちのトータルメンテナンス事業については、22/6 期の売上高は 1,922 百万円に達しているが、そのうち、住宅設備機器の延長保証サービスを含む保証サービスの売上高は 1,447 百万円となっており、同社の 22/9 期売上高 (1,446 百万円) とほぼ同じである。

また、おうちのトータルメンテナンス事業における保証サービス売上高の中には、住宅設備機器の延長保証サービス「住設あんしんサポート」のほかに、新築住宅の建物本体を引き渡し後 20 年間に亘って保証する「建物 20 年保証バックアップサービス」や、新築戸建住宅の売却価格保証を行う「資産価値保証プログラム」、中古住宅の設備や建物本体等の検査と最長 2 年の保証を組み合わせた「売買あんしんサポート」等、同社が提供していないサービスが含まれている。

同社と日本リビング保証では、収益構造にも大きな違いが見られる。日本リビング保証の営業利益率 (22/6 期) は 19.7%と高いが、BPO 事業のセグメント利益率が 43.5%と収益源になっている。一方、おうちのトータルメンテナンス事業のセグメント利益率は 5.8%にとどまっており、同社の営業利益率 (22/9 期 38.4%) を大幅に下回っている。当センターでは、従業員数が、日本リビング保証 127 名 (22/6 期末、同一の従業員が複数の事業を担当しているため、事業別の数値はない) に対して、同社 27 名 (22/9 期末) であることが利益率の格差に繋がっていると推測している。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 10 年に住宅設備機器の保証事業を開始した

同社は、10 年 3 月に、プロトコーポレーション (4298 東証プライム) 等で経験を積んだ庄司武史氏 (現代表取締役社長) や、小田則彦氏 (現取締役営業部長) らによって住宅設備機器の保証事業を目的として東京都中央区に設立された (設立時の商号はトラス・グロー・パートナーズ、16 年に東京都千代田区に本社移転)。同月には大阪営業所と名古屋営業所も開設されている。

設立当初は、JBR の保証事業の販売代理店として、主にオール電化住宅を対象として活動するエコキュート訪問販売店や工務店等と提携し、エコキュートや IH キッキングヒーター等を中心に延長保証サービスを提供していた。

◆ 13年から販路や対象機器の拡大に乗り出した

設立から3年半が経過した13/9期末の提携企業数は500社未満にとどまり、有効会員数も伸び悩んでいたが、13年4月にリフォーム向けサービスを、14年5月にはハウスメーカー向けサービスを開始する等、販路や対象機器を拡大すると、提携企業数が急増し、15/9期末には1,000社を大幅に上回った。有効会員数についても、増加ペースが高まり、15/9期末には20万件を突破した。

有効会員数の拡大に伴い、上場を視野に入れた信用補完を目的として、同社は、16年5月にJBRの完全子会社となり、商号をJBR あんしん保証に変更した。16年7月にはJBRから家電及び住宅設備機器の延長保証事業に関する権利義務(資産負債)を承継した。

17年12月に量販店向けサービスを開始すると、大口提携先の開拓に成功し、17/9期末に約45万件であった有効会員数は、18年2月には50万件を突破し、その後は年度で13万件以上の増加ペースを続けている。

◆ 19年からサービスメニューの拡充している

19年1月に「あんしん住宅サポート24h」を、20年7月には「リユース修理サポート」の取扱いを開始し、サービスメニューを拡充した。21年1月には、有効会員数が100万件を突破した。

◆ 上場後も、対象機器やサービスの拡充を進めている

21年7月に、同社は商号をジャパンワランティサポートに変更した。22年6月には東京証券取引所グロース市場に上場した。23年1月にはEV用パワーコンディショナーV2Hの延長保証サービスを開始したほか、23年3月には住まいの長期保証バックアップサービス「スマイノミライ」の提供に向けた提携を公表する等、対象機器やサービスの拡充を進めている。

◆ 経営理念

同社は、「困っている人に『あんしん』を届けることで社会に貢献する!~Quality of Life~」を経営理念として掲げ、「『ありがとう』とだけいっていただけける、安心・快適なサービスを提供することで社会に貢献する企業」を目指している。

◆ 株主

22/9期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表6の通りである。22年9月末時点において、親会社であるJBRが筆頭株主であり、発行済株式総数の69.5%を保有している。その他の大株主には、上場後に株式を取得した金融機関、光通信(9435 東証プライム)、個

人投資家、機関投資家が名を連ねているが、親会社以外の株主による株式保有状況は比較的分散している。なお、23/9 期第 1 四半期末の株式保有比率については、上場後にストックオプションが行使された結果、庄司社長が 2.9%、小田取締役が 1.1%となっている。

【 図表 6 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	22年9月末時点			備考
	株数 (千株)	割合	順位	
ジャパンバストレスキューシステム株式会社	1,457	69.5%	1	親会社
株式会社SBI証券	47	2.2%	2	
光通信株式会社	35	1.7%	3	
東岡芳樹	31	1.5%	4	
寒川登代志	31	1.5%	5	
亀井雄介	25	1.2%	6	
GMOクリック証券株式会社	22	1.0%	7	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB) (常任代理人 野村証券株式会社)	22	1.0%	8	
内藤真一郎	13	0.6%	9	
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	12	0.6%	10	
(大株主上位10位)	1,698	81.0%	-	
発行済株式総数	2,097	100.0%	-	

(出所) ジャパンワランティサポート 22/9 期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

同社の業績は設立8期目となる17/9期以降の数値が開示されている。16年5月のJBRグループ入りを背景とした信用力の向上や大手顧客との取引開始等に伴う有効会員の増加等により、17/9期から22/9期に掛けては、売上高は年率32.8%増加した(図表7)。

【図表7】ジャパンワランティサポートの業績推移

(単位:百万円)

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期
売上高	350	521	742	1,057	1,251	1,446
売上総利益	—	—	—	727	869	983
売上総利益率	—	—	—	68.8%	69.5%	68.0%
販売費及び一般管理費	—	—	—	292	384	427
販管費率	—	—	—	27.7%	30.7%	29.6%
営業利益	—	—	—	434	485	555
営業利益率	—	—	—	41.1%	38.8%	38.4%
経常利益	211	322	469	449	493	550
経常利益率	60.3%	61.9%	63.3%	42.5%	39.5%	38.1%
当期純利益	145	209	219	293	321	358
従業員数(期末、人)	9	11	17	20	23	27
有効会員数(期末、千件)	447	583	758	934	1,132	1,350

(注) 17/9期から19/9期までは未監査

(出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料、IR ニュースより証券リサーチセンター作成

一方、経常利益は同じ期間で年率21.1%増と、売上高よりも低い伸びとなった。上場準備に入った19/9期以降、管理体制の強化に伴い、人件費や各種経費が大幅に増加したのが主な要因である。なお、22/9期末の従業員数は17/9期末の9名から27名に増加した。

◆ 22年9月期決算は前期比16%増収、15%営業増益

22/9期決算は、売上高が前期比15.6%増の1,446百万円、営業利益が同14.5%増の555百万円、経常利益が同11.5%増の550百万円、当期純利益が同11.3%増の358百万円となった(図表8)。

売上高については、前受収益による売上計上分が増加したほか、有効会員数が前期比19.3%増加したことに伴い、当期の契約による売上計上分も増加した模様である。なお、22/9期から開始したBPO事業の売上高は4百万円であった。

収益認識関係別売上高では、新規会員登録による事務手数料が該当する一時点で移転される財又はサービスが241百万円、それ以外の一定期間にわたり移転される財又はサービスが1,205百万円であった。

売上総利益率は前期の69.5%から68.0%に低下した。売上高一般保険料率が大幅に悪化したほか、売上高外注費率の上昇を売上高保険金収

入率の上昇で吸収しきれず、売上高実質外注費率もやや悪化したためである。

【 図表 8 】 22 年 9 月期業績

(単位：百万円)

	内訳	21/9期	22/9期					増減率
		通期	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高		1,251	699	364	382	746	1,446	15.6%
	一時点で移転される財またはサービス	-	115	56	68	125	241	-
	一定の期間にわたり移転される財又はサービス	-	583	308	313	621	1,205	-
売上原価		381	229	112	120	233	462	21.1%
	一般保険料	104	-	-	-	-	137	-
	実質外注費	276	-	-	-	-	324	-
	外注費	345	-	-	-	-	423	-
	保険金収入	-68	-	-	-	-	-98	-
売上総利益		869	470	251	261	513	983	13.1%
売上総利益率		69.5%	67.2%	69.0%	68.5%	68.8%	68.0%	-
販売費及び一般管理費		384	199	110	118	228	427	11.4%
販管費率		30.7%	28.5%	30.2%	30.9%	30.6%	29.6%	-
営業利益		485	270	141	143	285	555	14.5%
営業利益率		38.8%	38.7%	38.9%	37.5%	38.2%	38.4%	-
経常利益		493	272	132	146	278	550	11.5%
経常利益率		39.5%	38.9%	36.2%	38.2%	37.2%	38.1%	-
当期(四半期)純利益		321	178	86	93	180	358	11.3%
有効会員数(千人)		1,132	1,247	1,310	1,350	1,350	1,350	19.3%

(出所) ジャパンワランティサポート有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

一方、販管費は前期比 43 百万円増加した。22/9 期末の従業員数が前期末比 4 名増の 27 名となったことから、給料及び手当が前期比 20 百万円増加したほか、役員報酬も同 10 百万円増加した。販管費の増加率は増収率を下回ったため、販管費率は前期の 30.7%から 29.6%に低下した。しかし、販管費率の改善幅は売上総利益率の悪化幅を下回った結果、営業利益率は前期比 0.4%ポイント低下した。

有価証券利息や受取配当金等の運用収益が計上されている営業外収益は、前期の 11 百万円から 9 百万円に減少した。22/9 期に上場関連費用が 12 百万円計上されたため、営業外費用は、前期の 3 百万円から 15 百万円に増加した。結果、営業外収支は、前期の 8 百万円の黒字から 5 百万円の赤字に悪化した。

◆ 23 年 9 月期第 1 四半期決算は 15%増収、2%営業増益

23/9 期第 1 四半期の決算は、売上高が前年同期比 15%増の 396 百万円、営業利益が同 2%増の 140 百万円、経常利益が同 8%増の 151 百万円、四半期純利益が同 11%増の 102 百万円となった(図表 9)。

【 図表 9 】 23 年 9 月期第 1 四半期累計期間の業績

(単位:百万円)

	内訳	22/9期				23/9期	
		上期	3Q	4Q	通期	1Q	増減率
売上高		699	364	382	1,446	396	15%
	一時点で移転される財またはサービス	115	56	68	241	69	-
	一定の期間にわたり移転される財又はサービス	583	308	313	1,205	326	-
売上原価		229	112	120	462	139	-
	一般保険料	-	-	-	-	40	30%
	実質外注費	-	-	-	-	99	20%
	外注費	-	-	-	-	130	25%
	保険金収入	-	-	-	-	-30	44%
売上総利益		470	251	261	983	256	-
	売上総利益率	67.2%	69.0%	68.5%	68.0%	64.7%	-
販売費及び一般管理費		199	110	118	427	115	-
	販管費率	28.5%	30.2%	30.9%	29.6%	29.1%	-
営業利益		270	141	143	555	140	2%
	営業利益率	38.7%	38.9%	37.5%	38.4%	35.6%	-
経常利益		272	132	146	550	151	8%
	経常利益率	38.9%	36.2%	38.2%	38.1%	38.2%	-
当期(四半期)純利益		178	86	93	358	102	11%
有効会員数(千件)		1,247	1,310	1,350	1,350	1,414	19.2%

(出所) ジャパンワランティサポート有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

収益認識関係別売上高では、事務手数料が該当する一時点で移転される財又はサービスが 69 百万円、それ以外の一定期間にわたり移転される財又はサービスが 326 百万円であった。

種類別売上高の前年同期比では、新規会員登録による事務手数料と、あんしん住宅サポート 24h に係る売上によって構成される保証サービス一括計上分が大幅に増加したほか、前期末における前受収益による売上計上分と当期契約分の保証料収入によって構成されるストック売上高も増加した。前年同期には始まっていなかった BPO 売上も売上高に貢献した。23/9 期第 1 四半期末の有効会員数は、前年同期比 19.2%増の 1,414 千件であった。

売上原価(139 百万円)の内訳は、一般保険料が 40 百万円、実質外注費が 99 百万円(外注費 130 百万円、保険金収入 30 百万円)であった。前年同期比では、保険金収入が 44%増加したものの、有効会員数の増加や円安・物価上昇に伴い、外注費が 25%増加したため、実質外注費が 20%増となったほか、一般保険料も 30%増となった。

一方、販管費(115 百万円)の内訳は、人件費が 62 百万円、地代家賃が 5 百万円、減価償却費が 4 百万円、株主総会費用が 3 百万円、外形標準課税 2 百万円、その他が 36 百万円であった。前年同期比では、

人件費が 20%増 (人員増) となったほか、地代家賃は 48%増 (コールセンターの拡張移転)、減価償却費は 30%増 (DX 推進)、その他は 8%増であった。なお、株式総会費用と外形標準課税は前年同期には計上されていない。

投資有価証券売却益が 8 百万円計上されたため、営業外収益は 10 百万円に達している。

> 他社との比較

◆ 住宅設備延長保証と類似サービスを提供している企業と比較

住宅設備機器の延長保証事業を主力事業とする企業に加え、BtoBtoC モデルを通じて住宅等の補修サービスを提供している企業を比較対象として選定した。具体的には、日本リビング保証と、建物 (戸建住宅、集合住宅、商業施設等) における内建材や家具等に発生したキズや不具合を補修するリペアサービスを提供するキャンディル (1446 東証スタンダード) を取り上げた (図表 10)。

【 図表 10 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄	ジャパンワランティサポート	日本リビング保証	キャンディル
	コード	7386	7320	1446
	直近決算期	22/9期	22/6期	22/9期
規模	売上高	1,446	3,305	11,268
	経常利益	550	767	303
	総資産	9,857	16,219	6,480
収益性	自己資本利益率	26.4	54.0	3.7
	総資産経常利益率	6.0	5.0	4.4
	売上高営業利益率	38.4	19.7	3.0
成長性	売上高 (3年平均成長率)	24.9	26.1	-5.1
	経常利益 (同上)	5.4	53.3	-12.5
	総資産 (同上)	20.1	34.3	-1.9
安全性	自己資本比率	16.0	7.7	38.8
	流動比率	452.9	232.9	134.1
	固定長期適合率	24.4	73.7	74.1

(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、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)

(出所) ジャパンワランティサポート及び各社の決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

各社を比較すると、規模では、BPO 事業等を積極的に展開している日本リビング保証が、経常利益と総資産で 1 位、売上高で 2 位であり、3 社の中では優位にある。同社は、売上高は最も小さいが、経常利益と総資産では 2 位であり、3 社の中では中位となっている。

収益性では、良好な営業利益率を背景に、総資産経常利益率でも 1 位に位置する同社が相対的に優位に立っている。日本リビング保証は、

上場時の公募増資等による調達額が少なかったことや、自己株式の取得に積極的であること等により自己資本利益率では1位であるが、他の2項目では同社には及ばない。

財務の安全性に関しては、同社及び日本リビング保証と、キャンディルではビジネスモデルが異なるため、同業2社で比較すると、全ての項目で同社が優位に立っている。日本リビング保証については、投資不動産等を多く所有しており、固定資産の規模が相対的に大きいことや、借入で資金調達していること等が同社との違いとなっている。

成長性では、日本リビング保証が全ての項目で優位に立っている。しかし、日本リビング保証の成長を牽引しているのは、BPO 事業であり、住宅設備機器の延長保証サービスを主力とする「おうちのトータルメンテナンス事業」の売上高成長率は年率16.8%と高いものの、同社の売上高成長率を下回っている。同社は、過去3期では利益率が低下しているため、成長性で高い評価を与えることは難しいが、3社の中では中位となっている。

全体的には、同社は比較対象会社に比べ、収益性と財務の安定性で魅力的な水準にあると言えよう。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は BtoBtoC 形態による効率的な事業運営にある
 同社の知的資本を構成する多くの項目は、BtoBtoC 形態による効率的な事業運営に関係している (図表 11)。

【 図表 11 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・延長保証サービスを提供している有効会員数は毎期、着実に増加している	・有効会員数	1,350千件
		・ハウスメーカーや量販店、リフォーム会社等の販売先の提携企業数も拡大傾向にある	・提携企業数	約2,300社
		・ヤマダデンキへの売上高依存度が高い状態が継続している	・ヤマダデンキに対する売上高の割合	25.3%
	ブランド	・住宅設備機器延長保証サービス業界では社名が知られているもの、上場や商号変更から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	13年 (23年4月時点)
			・商号変更からの経過年数	2年 (23年4月時点)
			・上場からの経過年数	1年 (23年4月時点)
事業パートナー	・会員の自宅で行う修理業務は住宅設備機器メーカー等の事業者に外注している	・売上原価に占める外注費 (保険金収入控除後) の比率	70.3%	
	・保証契約の一部について、損害保険会社と保険契約を締結している	・売上原価に占める一般保険料の比率	29.7%	
組織資本	プロセス	・提携企業に対して、定型的・パッケージ型のサービスを押し付けるのではなく、ニーズに合わせてオーダーメイドのサービスを提供している		
		・今後の売上高の源泉となる前受収益と長期前受収益が拡大している	・前受収益と長期前受収益の合計額	7,764百万円
		・業務のマニュアル化とDXの推進により、少数精鋭での運営体制を構築している	・従業員一人当たり売上高	5,356万円
			・従業員一人当たり営業利益	2,059万円
	知的財産ノウハウ	・スピーディーな意思決定により、短い期間で各種システムやオリジナルアプリを開発している	・営業利益率	38.4%
		・コールセンターでの顧客対応の工夫によって修理受付の効率化を図っているほか、提供企業で保有する顧客データに合わせた多様な申込形態に柔軟に対応している	・自己資本利益率	26.4%
人的資本	経営陣	・庄司氏は13年4月の社長就任以来、同社を経営している	・社長の在任年数	10年 (23年4月時点)
		・庄司社長と小田取締役は同社の創業メンバーである	・庄司社長と小田取締役の在籍年数	13年 (23年4月時点)
	従業員	・中途採用により、従業員が増加傾向にある	・従業員数	27名
			・平均勤続年数	3.1年

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、22/9 期または 22/9 期末のもの。従業員一人当たり指標は期末従業員ベース
 (出所) ジャパンワランティサポート有価証券報告書、決算説明資料、IR ニュース、HP を基に証券リサーチセンター作成

同社は、消費者に対して住宅設備機器の延長保証サービスを提供しているが、自社で直接営業するのではなく、提携企業を通じてエンドユーザーを開拓している。住宅設備機器の延長保証サービス業界では、設備機器メーカーがエンドユーザーに対して直接延長保証を行っている場合を除くと、保証会社が同社の様に BtoBtoC 形態でサービスを提供しているケースが多いと見られる。

しかし、同社のように少数精鋭主義で業容を大きく伸ばしている例は数少ないと考えられる。また、同業他社においては、住宅設備機器以

外の家電や情報通信機器にも対象機器を拡大している一方、現時点では同社は住宅設備機器に特化している。同社の場合、親会社が上場企業であることに加え、効率的な事業運営によって実現している高い収益性や健全な財務体質、顧客ニーズへの柔軟な対応が提携企業に評価され、有効会員の拡大に繋がっていると見られる。以上のことから、BtoBtoC 形態による効率的な事業運営が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は、延長保証サービスの利用者拡大を通じて、住宅設備を長く使う利用者を増やし、持続可能な社会の実現への貢献を目指している。また、紙の会員証からデジタル会員証への移行を進めることで、紙の資源削減にも取り組んでいる。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、使用済み切手の公益社団法人への寄付を通じて、アジアやアフリカの保険医療への協力や教育支援を実施している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役6名(うち社外取締役2名)で構成されている。社外取締役の岩本一良氏は、公認会計士であり、21年12月に同社の取締役に就任した。岩本氏は、オーディオストック(岡山県岡山市)の非常勤監査役やTechMagic(東京都江東区)の非常勤監査役を兼務している。もう一人の社外取締役である森千年氏は、三菱マテリアル(5711 東証プライム)常務執行役員等を歴任し、22年12月に同社の取締役に就任した。

監査役会は、常勤監査役1名と非常勤の社外監査役2名の3名で構成されている。社外監査役の外山照久氏は、弁護士と公認会計士の資格を有して様々な企業の事案に携わっており、19年2月に同社の監査役に就任した。外山氏は、医療法人社団嬉泉会(東京都葛飾区)の監事や、かんざし(東京都千代田区)の社外監査役、オズビジョン(東京都渋谷区)の社外監査役を兼務している。もう1人の社外監査役である富重純二氏は、三井鉱山(現 日本コークス工業(3315 東証プライム))等で勤務した後、複数の会社で経営者や監査役を歴任した後、19年10月に同社の監査役に就任した。

22/9 期に20回開催された取締役会について、岩本氏、森氏、外山氏、富重氏は全てに出席した。監査役会についても、外山氏、富重氏共に全15回に出席した。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 中古住宅市場の開拓

同社の延長保証サービスの契約が結ばれるのは、新築住宅購入時やリフォーム時が中心であり、中古住宅購入時や賃貸住宅入居時は少ない。同社は中古の住宅設備機器の保証サービスである「リユース修理サポート」を開始する等、中古住宅市場の開拓に取り組んでいるものの、その売上高はまだ少なく、更なる取組み強化が求められる。

◆ 新規サービス・事業の開発

同社は、住宅設備機器の延長保証サービスだけでは、競合他社と明確に差別化することは難しいと考えており、「あんしん住宅サポート 24h」に続く、住宅、暮らしに関連した新規サービス・事業の開発を目指している。

> 今後の事業戦略

◆ 中核サービスの国内市場でのシェア拡大等の戦略を掲げている

同社は、長期的な成長に向けて、住宅設備の延長保証サービスの国内市場でのシェア拡大、戸建管理事業の展開、新規ドメインへの参入・海外進出という3つの戦略を掲げている。

◆ 住宅設備の延長保証サービスの国内圧倒的 No.1 の確立

同社は、中核事業である住宅設備の延長保証サービスにおいて、国内圧倒的 No.1 の地位を確立することを目指している。提携企業先として、中堅・大手のハウスメーカーは新規開拓の余地が大きいと認識しており、年間完工戸数 50 戸以上のハウスメーカー・ビルダー向けの営業に注力する方針である。具体的には、23/9 期の新規契約目標社数を、年間完工戸数 1,000 戸以上の 43 社については 5 社 (22/9 期末契約社数 4 社)、同 100~999 戸の 438 社については 35 社 (同 18 社)、同 50~99 社の 485 社については 75 社 (同 48 社) としている。

また、住宅設備の商流において川上に位置する設備メーカーに対しても、営業を強化する方針を掲げている。具体的には、23/9 期の新規契約目標社数を 20 社 (22/9 期末契約社数 7 社) としている。設備メーカーにおいては、BPO 事業のニーズも強いいため、保証事業と共に営業強化に取り組む方針である。

◆ 戸建管理事業の展開

同社は、延長保証サービスで培ったノウハウを活かし、戸建管理事業の展開に2つのサービスで取り組む方針である。ひとつは、ハウスメーカーや住宅設備機器・建材メーカー等を対象に 22/9 期から開始した BPO であり、既に受託しているコールセンター業務だけでなく、営業、会員登録事務、会員証発行、代金回収等の業務の代行にも対象

領域を拡大する計画である。23/9 期の新規契約目標社数を 45 社 (22/9 期末契約社数 3 社) としている。また、二つ目のサービスとして、時期は未定であるが、JBR グループのシナジーを活用し、住宅点検サービスやリペアサービスへの進出も検討している。

◆ 新規ドメインへの参入・海外進出

同社は、「保証事業からの進化」という方針を掲げ、新規ドメインへの参入・海外進出を目指している。例としては、住宅設備機器以外の商品に対する保証事業への参入（保証の横展開）や、国内設備メーカーとの提携による住宅設備の延長保証サービスの海外市場への進出、ビッグデータを活用した情報提供サービスの開始等が挙げられる。

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 12 のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・2,000社を超える提携企業を通じて、効率的に有効会員数を増やしていること ・従業員数と広告宣伝費が少ない中で、継続的に提携企業を開拓できていること ・ストック売上が売上高の約7~8割を占めていること ・前受収益と長期前受収益が積み上がる構造となっており、財務体質が強固であること ・効率的な事業運営により、営業利益率や自己資本利益率、一人当たり営業利益の水準が高いこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・住宅設備機器の延長保証サービス以外の収益源が確立できていないこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・保証付帯率の上昇による住宅設備機器延長保証市場の拡大 ・ハウスメーカーや住宅設備機器メーカーへの営業強化による市場シェアの上昇 ・BPOや戸建管理等の新規事業・サービスの拡大 ・住宅設備機器以外の国内延長保証サービスや海外市場への進出
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレや機器の故障率の上昇等による修理費用の大幅な増加 ・国内住宅着工件数の急激な減少 ・大手顧客の経営方針の変更

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 国内住宅設備延長保証市場でのシェア拡大方針を評価したい

同社は、住宅設備延長保証市場における有力企業ではあるものの、市場シェアは5%を下回っていると推測され、現時点では事業基盤は盤石とはなっていない。上場によって得られた信用力を活かして大手企業との提携が進めば、成長力の向上に寄与するだけではなく、リスク要因の一つであるヤマダホールディングス傘下企業への依存度の高さの解消にも繋がると考えられる。また、住宅設備延長保証事業の収益性は高く、事業拡大によって利益率が大幅に低下する可能性も小さいと見られる。よって、当センターでは、国内住宅設備延長保証市場でのシェア拡大方針を同社の経営戦略の中でも最も評価している。

> 今後の業績見通し

◆ 23年9月期の会社計画は18%増収、9%営業増益

23/9 期の会社計画は、売上高 1,711 百万円（前期比 18.3%増）、営業利益 603 百万円（同 8.5%増）、経常利益 659 百万円（同 19.7%増）、当期純利益 428 百万円（同 19.4%増）である（図表 13）。

売上高については、大手企業との提携増加による有効会員数の増加に伴い、ストック売上は前期比 15%程度の増加を見込むほか、延長保証サービスの新規登録会員の増加やあんしん修理サポート 24h の拡大に伴い、保証サービス一括計上分の売上高の増加も見込んでいる。また、新規契約の増加により、BPO 事業売上高の急拡大も見込んでいる。

【 図表 13 】 ジャパンワランティサポートの過去の業績と 23 年 9 月期の計画 (単位:百万円)

	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	
	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高	1,057	1,251	1,446	1,711	18.3%
売上原価	329	381	462	569	23.1%
売上総利益	727	869	983	1,141	16.0%
売上総利益率	68.8%	69.5%	68.0%	66.7%	-
販売費及び一般管理費	292	384	427	538	25.9%
販管費率	27.7%	30.7%	29.6%	31.5%	-
営業利益	434	485	555	603	8.5%
営業利益率	41.1%	38.8%	38.4%	35.2%	-
経常利益	449	493	550	659	19.7%
経常利益率	42.5%	39.5%	38.1%	38.5%	-
当期純利益	293	321	358	428	19.4%

(注) 23/9 期会社計画の売上原価、売上総利益、販管費の値は証券リサーチセンターによる推定値
 (出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は、営業利益率を前期比 3.2%ポイント悪化の 35.2%と計画している。決算説明資料の予想営業利益増減分析に基づいた当センターによる試算では、売上総利益率が同 1.3%ポイント悪化、販管費率が同 1.9%ポイント悪化と見込まれている模様である。

同社は、売上原価について、保証年数後半に入った契約による修理件数の増加を想定し、実質外注費を同 70 百万円増（外注費が前期比 87 百万円増、保険金収入が同 16 百万円増）と見込む一方、一般保険料を 37 百万円増と見込んでいる。

販管費については、増加科目として、人件費（前期比 107 百万円増）、地代家賃（同 10 百万円増）、減価償却費（同 5 百万円増）、株主総会費用（同 3 百万円増）、外形標準課税（同 10 百万円増）を挙げている。減少要因として、前期に発生した上場関連費用（11 百万円）の剥落と DX 推進に伴う経費削減等（前期比 16 百万円減）を挙げている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、第 1 四半期実績や同社の施策等を踏まえ、同社の 23/9 期業績を、売上高 1,678 百万円（前期比 16.0%増）、営業利益 607 百万円（同 9.2%増）、経常利益 664 百万円（同 20.6%増）、当期純利益 448 百万円（同 25.0%増）と予想する（図表 14）。

収益認識関係別売上高では、好調な新規会員の登録を受けて、一時点で移転される財又はサービスは 279 百万円（前期比 15.7%増）と予想する一方、保証料売上、あんしん住宅サポート 24h、BPO 事業の拡大を見込み、一定期間にわたり移転される財又はサービスは 1,399 百万円（同 16.1%増）と予想した。

【 図表 14 】 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)

	21/9期	22/9期	23/9期CE	23/9期E	24/9期E	25/9期E
売上高	1,251	1,446	1,711	1,678	1,871	2,052
前期比	18.4%	15.6%	18.3%	16.0%	11.5%	9.7%
(収益認識関係別)						
一時点で移転される財又はサービス	-	241	-	279	297	315
一定期間にわたり移転される財又はサービス	-	1,205	-	1,399	1,574	1,737
売上総利益	869	983	1,141	1,108	1,234	1,354
売上総利益率	69.5%	68.0%	66.7%	66.0%	66.0%	66.0%
販売費及び一般管理費	384	427	538	501	572	638
販管費率	30.7%	29.6%	31.5%	29.9%	30.6%	31.1%
営業利益	485	555	603	607	662	716
前期比	11.6%	14.5%	8.5%	9.2%	9.1%	8.2%
営業利益率	38.8%	38.4%	35.2%	36.2%	35.4%	34.9%
経常利益	493	550	659	664	707	761
前期比	9.9%	11.5%	19.7%	20.6%	6.5%	7.6%
経常利益率	39.5%	38.1%	38.5%	39.6%	37.8%	37.1%
当期純利益	321	358	428	448	480	518
前期比	9.6%	11.3%	19.4%	25.0%	7.1%	7.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、23/9期会社計画の売上総利益と販管費は証券リサーチセンターによる推定値(出所) ジャパンワランティサポート 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前期比 2.0%ポイント悪化の 66.0%と予想した。修理件数の増加等による外注費の増加は保険金収入の増加でカバーし、売上高実質外注費率は前期並みにとどまると想定したものの、有効会員数の増加に伴い、売上高一般保険料率が悪化すると考えた。

一方、販管費は 501 百万円(前期比 17.1%増)と予想した。従業員の採用強化に伴い、人件費や採用費が大幅に増加すると想定したほか、コールセンターの移転増床等により地代家賃等も増加すると考えた。

投資有価証券売却益や、4月下旬に取得予定の投資不動産(賃貸マンション、取得額 776 百万円)の運用益等を考慮し、営業外収支は前期の 5 百万円の赤字から 57 百万円の黒字に改善すると予想した。

24/9期は、売上高 1,871 百万円(前期比 11.5%増)、営業利益 662 百万円(同 9.1%増)、経常利益 707 百万円(同 6.5%増)と予想した。

収益認識関係別売上高では、新規会員登録の伸びが鈍化すると想定し、一時点で移転される財又はサービスは 297 百万円(前期比 6.5%増)と予想した。一定期間にわたり移転される財又はサービスは、保証料売上、あんしん住宅サポート 24h、BPO 事業の拡大を見込み、1,574 百万円(同 12.5%増)と予想した。

売上総利益率は前期比横這いの 66.0%と予想した。延長保証サービスについては、利益率の低下が続くと想定したものの、売上原価の計上がない BPO 事業の売上高構成比が上昇すると考えたため、全体では売上総利益率は横這いとした。一方、販管費は 572 百万円(前期比 14.2%増)と予想した。従業員の採用強化に伴い、人件費等が増加すると想定した。

23 年 4 月下旬に取得予定の投資不動産の運用益が通期で貢献すると見込んだものの、有価証券売却益等をその他の運用益の減少を想定し、営業外収支の黒字幅は 23/9 期予想の 57 百万円から 45 百万円に縮小すると予想した。

25/9 期は、売上高 2,052 百万円(前期比 9.7%増)、営業利益 716 百万円(同 8.2%増)と予想した。

収益認識関係別売上高では、新規会員登録の伸びがやや鈍化すると想定し、一時点で移転される財又はサービスは 315 百万円(前期比 6.1%増)と予想した。一定期間にわたり移転される財又はサービスは、保証料売上、あんしん住宅サポート 24h、BPO 事業の拡大を見込み、1,737 百万円(同 10.4%増)と予想した。

売上総利益率は前期比横這いの 66.0%と予想した。延長保証サービスにおいては、利益率の低下が続くと想定したものの、売上原価の計上がない BPO 事業の売上高構成比が上昇すると想定し、全体では売上総利益率は横這うと考えた。一方、販管費は 638 百万円(前期比 11.5%増)と予想した。従業員の採用強化に伴い、人件費等が増加すると想定した。

同社は、内部留保の充実を図り、一層の事業拡大を目指す方針の下、設立以来、配当を実施していなかった。しかし、23/9 期において過去最高の売上高、当期純利益を見込む中、継続的な利益還元を開始する時期が到来したと判断し、23/9 期において 30 円の配当を実施する予定であると第 1 四半期決算発表時に公表した。

同社は、上場時において、当期純利益が 500 百万円を達成する時期を目途として配当性向 20%程度の利益還元を検討すると公表していた。こうした同社の配当に対する基本方針と当センターの業績予想に基づき、当センターでは一株当たり年間配当について、23/9 期は 30 円、24/9 期は 35 円、25/9 期は 40 円と予想している。

【 図表 15 】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)

	21/9期	22/9期	23/9期CE	23/9期E	24/9期E	25/9期E
貸借対照表						
現金及び預金	6,207	7,423		7,625	8,860	10,209
売掛金	210	246		285	318	348
その他	131	209		237	255	272
流動資産	6,549	7,879		8,147	9,434	10,829
有形固定資産	13	19		17	15	12
無形固定資産	36	49		86	108	98
投資その他の資産	1,840	1,909		2,826	2,945	3,074
固定資産	1,891	1,978		2,930	3,068	3,185
資産合計	8,441	9,857		11,077	12,503	14,015
未払法人税等	92	106		118	124	133
前受収益	1,134	1,271		1,410	1,530	1,640
その他	136	361		197	213	230
流動負債	1,364	1,739		1,726	1,868	2,003
長期前受収益	5,852	6,493		7,317	8,191	9,135
その他	84	49		49	49	49
固定負債	5,937	6,542		7,367	8,241	9,184
純資産合計	1,139	1,574		1,983	2,392	2,826
(自己資本)	1,137	1,572		1,979	2,388	2,821
(非支配株主持分+新株予約権)	2	2		4	4	4
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	493	550		664	707	761
減価償却費	11	15		22	43	50
前受収益の増減額 (－は減少)	163	137		138	120	110
長期前受収益の増減額 (－は減少)	891	640		824	874	943
その他	-235	-53		-390	-165	-171
法人税等の支払額	-167	-179		-204	-220	-234
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,158	1,109		1,055	1,358	1,459
無形固定資産の取得による支出	-35	-18		-50	-50	-25
その他	946	-8		-769	-2	-2
投資活動によるキャッシュ・フロー	911	-26		-819	-52	-27
株式発行による収入	-	146		0	0	0
配当金の支払額	-	-		-33	-71	-84
その他	0	-13		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	133		-33	-71	-84
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	2,069	1,216		202	1,235	1,348
現金及び現金同等物の期首残高	3,637	5,707		6,923	7,125	8,360
現金及び現金同等物の期末残高	5,707	6,923		7,125	8,360	9,709

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ジャパンワランティサポート決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 修理費用の高騰や機器の故障率の上昇による業績悪化リスク

同社の住宅設備保証サービスは、10年間の保証が中心であり、修理件数は保証開始後概ね7年目以降から顕著に増加する傾向があるため、将来の修理費用を正確に見積もることは困難である。

同社は、新規契約の一部に保険を付すことで、リスクの一部をヘッジしているが、住宅設備機器メーカーの修理に伴う部品代や作業料金が予想以上に高騰した場合や、機器の故障率が想定以上に上昇した場合は、売上高外注費率の上昇を通じて、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ ヤマダホールディングスに対する依存度の高さ

同社は、21/9 期において、新規会員登録に伴う業務受託料の 41%、売上高の 27%をヤマダホールディングス傘下企業に依存していた。また、ヤマダホールディングスの中核子会社であるヤマダデンキへの販売実績の総販売実績に対する割合は、21/9 期において 20.3%、22/9 期において 25.3%に達している。

そのため、同社はヤマダホールディングスグループ以外の顧客との取引拡大を通じて、依存度の低下を目指している。しかし、将来、何らかの事情により、ヤマダホールディングスグループからの会員登録が大幅に減少、または消滅した場合、同社の経営成績等に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 親会社グループとの関係が変化する可能性

同社は、22 年 12 月末時点で JBR によって発行済株式数の 66.7%が保有されているが、JBR の承認を必要とする取引や業務等、事業上の制約は存在せず、独立した意思決定による独自の経営を行っている。しかしながら、将来、何らかの事情により、グループの関係に変化が生じた場合、同社の経営成績や株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 流通株式比率の低さ

同社の流通株式比率は、22 年 12 月末時点で 29.3%程度と推測され、東京証券取引所グロース市場の上場維持基準である 25%以上を満たしている。しかし、将来、流通株式比率が 25%未満となった場合は、1 年以内に基準に適合しないと上場廃止基準に該当するため、注意が必要である。

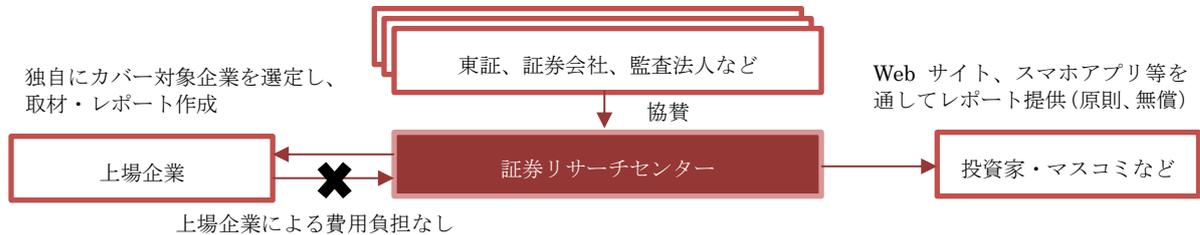
◆ 新株予約権行使による株式価値の希薄化リスク

同社は、取締役向けを中心としてストックオプション制度を採用している。22 年 12 月末時点で、新株予約権にかかる潜在株式数は 471,000 株であり、発行済株式総数の 21.6%に相当している。これらの新株予約権が権利行使されたり、発行された株式が売却されたりした場合、同社の株価形成に影響を与える可能性がある。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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ため、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。