

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

アップデート・レポート
2024年2月2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 20240130

ジャパンワランティサポート(7386 東証グロース)

発行日:2024/2/2

住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開 BPO 事業や保証サービスの拡大等による成長継続を予想

> 要旨

◆ 住宅設備機器の延長保証事業を 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。

◆ 23 年 9 月期決算は 15%増収、11%営業増益

- ・23/9 期決算は、前期比 15.1%増収、11.3%営業増益であった。あんしん修理サポートを中心とした保証サービスの増加と BPO 事業の拡大により、売上高は拡大した一方、外注費や一般保険料の増加に伴う売上総利益率の悪化により、営業利益率はやや低下した。

◆ 24 年 9 月期の会社計画は 29%増収、46%営業増益

- ・24/9 期について同社は、延長保証事業のストック売上や、注力分野である BPO 事業の拡大により、29.2%増収、46.0%営業増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、23/9 期末の BPO 契約社数が想定を大幅に上回ったこと等を踏まえて 24/9 期予想を見直し、売上高を 1,920 百万円→2,072 百万円(前期比 24.5%増)、営業利益を 706 百万円→843 百万円(同 36.3%増)に上方修正した。

◆ BPO 事業等の拡大等を想定し、成長継続を予想

- ・当センターでは、23/9 期実績や 23/9 期末の BPO 契約社数等を踏まえ、25/9 期の業績予想も上方修正し、26/9 期の業績予想を新たに策定した。
- ・BPO 事業や保証サービスの拡大、売上総利益率の上昇等を想定し、25/9 期は前期比 13.5%増収、15.3%営業増益、26/9 期は同 11.9%増収、13.4%営業増益と予想している。

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】

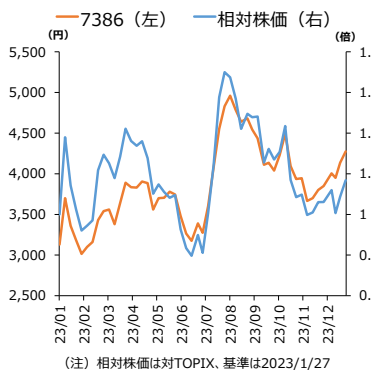
	2024/1/26
株価 (円)	4,275
発行済株式数 (株)	2,303,600
時価総額 (百万円)	9,848

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	21.0	16.6	14.4
PBR (倍)	4.7	3.8	3.1
配当利回り (%)	0.8	0.9	1.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	11.0	4.8	36.1
対TOPIX (%)	5.2	-5.5	7.7

【株価チャート】



【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)
2022/9	1,446	15.6	555	14.5	550	11.5	358	11.3	176.8	749.9	0.0
2023/9	1,664	15.1	618	11.3	668	21.3	454	26.7	203.7	917.3	33.0
2024/9 CE	2,150	29.2	903	46.0	933	39.7	634	39.7	275.5	-	40.0
2024/9 E	2,072	24.5	843	36.3	867	29.8	592	30.4	257.0	1,136.3	40.0
2025/9 E	2,352	13.5	972	15.3	996	14.9	682	15.2	296.1	1,387.4	50.0
2026/9 E	2,632	11.9	1,102	13.4	1,126	13.1	773	13.3	335.6	1,668.0	60.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/17

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。

> 事業内容

◆ 住宅設備機器の延長保証事業を 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。また、「リユース修理サポート」は、「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、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。

22/9期第3四半期には、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事業が開始された。23/9期末のBPO契約社数は前期末比52社増の55社であった。

また、同社は、一般社団法人MEASと提携し、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」の提供を23年3月から開始した。「スマイノミライ」は、住宅建物で重要な構造と防水の性能について、引渡から20~60年、保証するサービスである。保証自体はMEASが行うため、販売代理店である同社としては、契約時に一括で手数料を得るビジネスモデルである。

◆ 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。23/9期末には約2,400社となった模様である。

同社は、売上高、営業利益、有効会員数をKPIとして重視している。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	23/9期
売上高 (百万円)	350	521	742	1,057	1,251	1,446	1,664
営業利益 (百万円)	-	-	-	434	485	555	618
有効会員数 (千件)	447	583	758	934	1,132	1,350	1,602

(注) 17/9 期から 19/9 期の売上高は未監査。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により 23/9 期末には 160 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で見られる。

◆ ヤマダホールディングスへの依存度が高い

同社は、23/9 期末において約 2,400 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)、住宅建設販売会社のアイ工務店 (大阪市中央区) 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及び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		23/9期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	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	436	26.2

(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)、クリナップ (7955 東証プライム) 等が挙げられる。

◆ ジャパンベストレスキューシステムとの関係について

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。同社は 22 年 6 月の上場後も JBR の子会社となっており、23/9 期末時点で同社の発行済株式数の 63.3%を JBR が保有している。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 (23/9 期) は 9.2%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 37.6%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 の取締役執行役員であり、JBR の子会社であるジャパン少額短期保険の取締役も兼務している。また、同社と JBR と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 年以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の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	23/9期
前期末前受収益	-	-	-	970	1,134	1,271
前期末長期前受収益	-	-	-	4,960	5,852	6,493
合計	1,541	2,666	5,027	5,931	6,987	7,764
当期売上高	521	742	1,057	1,251	1,446	1,664

(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) ジャパンフ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 期末以降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 期以降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。

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、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」と定義した。結果、売上高は、延長保証事業であるストック売上及び保証サービス一括計上と、BPO 事業に区分されている。

ストック売上の定義が変更されたとは言え、売上高の中心がストック売上であることに変わりはなく、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9,000~10,000円である一方、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、「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たものである。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年を経過した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	23/9期
売上高	350	521	742	1,057	1,251	1,446	1,664
売上原価	11	45	82	329	381	462	564
原価率	3.2%	8.8%	11.2%	31.2%	30.5%	32.0%	33.9%
一般保険料	1	21	42	72	104	137	176
一般保険料率	0.5%	4.2%	5.7%	6.8%	8.4%	9.5%	10.6%
実質外注費	9	23	40	257	276	324	387
実質外注費率	2.7%	4.6%	5.4%	24.3%	22.1%	22.5%	23.3%
外注費	-	-	-	-	345	423	542
外注費率	-	-	-	-	27.6%	29.2%	32.6%
保険金収入	-	-	-	-	-68	-98	-154
保険金収入率	-	-	-	-	-5.4%	-6.8%	-9.3%

(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、有価証券報告書、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、保証期間と同一期間の保険契約を損害保険会社と締結している。

18/9 期から 21/9 期において、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保会員数÷各年度の新規会員数）を 45～55%に高めている（図表 5）。22/9 期と 23/9 期の数値は開示されていないが、50%前後となっている模様である。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は平準化されている。

同社の 23/9 期の売上総利益率は 66.1%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 28.9%である。なお、給料及び手当の金額は 116 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 37.2%と極めて高い水準にある。これは、23/9 期末の従業員数が 33 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。

また、注力分野である BPO 事業では、売上原価を計上しておらず、全社費用を除くと、費用の中心は販管費に計上されるコールセンターの件数費と地代家賃、外注先コールセンターへの委託費用となっている。事業別の営業利益率は、BPO 事業の方が延長保証事業を上回っている模様である。

同社の 23/9 期末の自己資本比率は 19.2%と低いですが、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 77.0%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 65.7%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 23/9 期の自己資本利益率は 24.6%と極めて高い水準となっている。

◆ 営業キャッシュ・フローは潤沢である

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、22/9 期 358 百万円、23/9 期 454 百万円であったが、営業キャッシュ・フローは、各々 1,109 百万円、711 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。

> 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 6 のようにまとめられる。

【 図表 6 】 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

> 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 7）。

同社は、住宅設備機器の延長保証サービスを消費者に提供しているが、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消費者に直接、延長保証を提供している場合もあるが、保証会社が BtoBtoC 形態で提供しているケースが多いと見られる。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
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	1,602千件
		・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	約2,400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%	26.2%
	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	13.5年 (23年7月時点)	14年 (24年2月時点)
			・商号変更からの経過年数	2年 (23年7月時点)	2.5年 (24年2月時点)
			・上場からの経過年数	1年 (23年7月時点)	1.5年 (24年2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以外注している	・売上原価に占める外注費(保険金収入控除後)の比率	70.3%	68.7%	
	・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%	31.3%	
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	8,476百万円
	知的財産ノウハウ	・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	5,042万円
			・従業員一人当たり営業利益	2,059万円	1,874万円
	知的財産ノウハウ	・BtoBtoCのビジネスモデルによって広告宣伝や人海戦術に頼らずに顧客獲得に成功する等、効率的に事業を運営している結果、高い収益性を確保している	・営業利益率	38.4%	37.2%
			・自己資本利益率	26.4%	24.6%
人的資本	経営陣	・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			
		・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			
	従業員	・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	10.5年 (23年7月時点)	11年 (24年2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	13.5年 (23年7月時点)	14年 (24年2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	33名	
		・平均勤続年数	3.1年	3.0年	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は22/9期または22/9期末、今回は23/9期または23/9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、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

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、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。

> 決算概要

◆ 23年9月期決算は15%増収、11%営業増益

23/9期決算は、売上高1,664百万円(前期比15.1%増)、営業利益618百万円(同11.3%増)、経常利益668百万円(同21.3%増)、当期純利益454百万円(同26.7%増)となった(図表8)。

【図表8】23年9月期の業績

(単位:百万円)

	内訳	22/9期 通期	23/9期									
			1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		1,446	396	409	805	15.2%	435	422	858	14.9%	1,664	15.1%
	一時点で移転される財又はサービス	241	69	68	137	18.8%	67	65	133	6.3%	270	12.3%
	一定の期間にわたり移転される財又はサービス	1,205	326	341	668	14.5%	368	356	725	16.7%	1,393	15.6%
売上原価		462	139	137	277	21.2%	138	148	286	22.7%	564	22.0%
	一般保険料	137	40	42	82	-	45	48	93	-	176	28.2%
	実質外注費	324	99	95	195	-	92	99	192	-	387	19.3%
	外注費	423	130	135	265	-	131	146	277	-	542	-
	保険金収入	-98	-30	-39	-70	-	-38	-46	-84	-	-154	-
売上総利益		983	256	271	528	12.3%	297	274	571	11.4%	1,099	11.8%
売上総利益率		68.0%	64.7%	66.4%	65.5%	-	68.3%	65.0%	66.6%	-	66.1%	-
販売費及び一般管理費		427	115	114	230	15.3%	112	138	251	10.1%	481	12.5%
販管費率		29.6%	29.1%	28.0%	28.6%	-	25.8%	32.9%	29.3%	-	28.9%	-
営業利益		555	140	157	297	10.0%	185	135	320	12.4%	618	11.3%
営業利益率		38.4%	35.6%	38.3%	37.0%	-	42.5%	32.1%	37.4%	-	37.2%	-
経常利益		550	151	159	310	14.1%	207	149	357	28.4%	668	21.3%
経常利益率		38.1%	38.2%	38.9%	38.6%	-	47.6%	35.4%	41.6%	-	40.1%	-
当期(四半期)純利益		358	102	110	212	19.1%	143	98	241	34.3%	454	26.7%
有効会員数(千件)		1,350	1,414	1,478	1,478	19.5%	1,542	1,602	1,602	18.7%	1,602	18.7%

(注) 23/9期2Q~4Q、下期の売上原価の内訳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、四半期報告書、決算説明資料等より証券リサーチセンター作成

収益認識関係別売上高については、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」は、期中に獲得した新規会員数が拡大したため、前期比12.3%増加した。それ以外の「一定の期間にわたり移転される財又はサービス」は同15.6%増加した。

種類別売上高では、前期末における前受収益の取崩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が順調に増加したほか、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」も増加した模様である。23/9期末の有効会員数は前期末比18.7%増の1,602千件であった。BPOについては売上高の5%を超える規模に拡大したと見られる。23/9期末のBPO契約社数は前期末の3社から55社に拡大した。

なお、「一定の期間にわたり移転される財又はサービス」の売上高が第3四半期に前四半期比で増加し、第4四半期には減少したのは、

BPO の新規契約に伴う、一過性の初期投資売上（回線設置手数料収入）が第3四半期に多く計上されたためである。

延長保証サービスの新規提携企業数については、積極的な営業活動が成果を上げ、ハウスメーカーが114社（年間完工戸数1,000戸以上4社、100～999戸35社、50～99戸75社）、設備メーカーが20社となった。

売上原価の内訳については、有効会員数の増加に伴い、一般保険料が前期の137百万円から176百万円に増加したほか、実質外注費が同324百万円から387百万円に増加した。外注費は、有効会員数の増加に伴う修理件数の増加や修理単価の上昇により、前期の423百万円から542百万円に増加した。保険金収入も前期の98百万円から154百万円に増加したものの、実質外注費の伸び率は増収率を上回った。売上高実質外注費率と売上高一般保険料率が共に悪化した結果、売上総利益率は前期の68.0%から66.1%に低下した。

販管費は前期比53百万円（12.5%）増加した。内訳では、コールセンターの体制強化等により、人件費が同25百万円増、地代家賃が同6百万円増となったほか、株主総会費用4百万円、外形標準課税による租税公課11百万円が新たに計上された。なお、23/9期末の従業員数は22/9期末比6名増の33名であった。

販管費の伸びは増収率を下回ったため、販管費率は前期の29.6%から28.9%に低下した。売上総利益率悪化の影響により、営業利益率は前期の38.4%から37.2%に低下した。

1) 投資有価証券売却益37百万円が計上されたこと、2) 23/9期中の社債の取得（280百万円）等に伴い、有価証券利息が前期の3百万円から6百万円に増加したこと、3) 23年4月の投資不動産の取得（769百万円、賃貸マンション）に伴い、投資不動産賃貸料12百万円及び投資不動産賃貸費用11百万円が計上されたこと、4) 前期に計上された上場関連費用12百万円が剥落したことから、営業外収支は前期の5百万円の赤字から49百万円の黒字に転換した。

◆ 売上高は計画未達だったが、営業利益は計画をやや上回った

期初の会社計画に対する達成率は、売上高97.3%、営業利益102.6%であった。売上高については、延長保証サービスはほぼ計画通りであったものの、新規事業であるBPOが計画未達に終わった模様である。営業利益の計画超過については、保守的に見込んでいた人件費等が想定を大幅に下回ったことが要因であった。

◆ 利益蓄積等による自己資本の増加により自己資本比率は上昇

23/9 期末の総資産は、長短前受収益の増加に伴い、長期前払費用（同 252 百万円増）等が増加したほか、資金運用として、投資有価証券（前期末比 224 百万円増）の増加や、投資不動産 761 百万円の計上があったため、前期末の 9,857 百万円から 11,005 百万円に増加した。

調達サイドでは、未払消費税等が前期末比 175 百万円減少したものの、有効会員数の増加に伴い、長短前受収益が同 712 百万円増加したことから、負債合計は同 594 百万円増加した。一方、利益蓄積や新株予約権の行使等に伴い、自己資本は同 539 百万円増加した。負債の増加に比べて自己資本の増加の影響が大きかったため、自己資本比率は 22/9 期末の 16.0%から 19.2%に上昇した。

> 業績見通し

◆ ジャパンワランティサポートの 24 年 9 月期計画

24/9 期の会社計画は、売上高 2,150 百万円（前期比 29.2%増）、営業利益 903 百万円（同 46.0%増）、経常利益 933 百万円（同 39.7%増）、当期純利益 634 百万円（同 39.7%増）である（図表 9）。

【 図表 9 】 ジャパンワランティサポートの過去の業績と 24 年 9 月期計画 (単位: 百万円)

	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高	1,057	1,251	1,446	1,664	2,150	29.2%
売上原価	329	381	462	564	-	-
売上総利益	727	869	983	1,099	-	-
売上総利益率	68.8%	69.5%	68.0%	66.1%	-	-
販売費及び一般管理費	292	384	427	481	-	-
販管費率	27.7%	30.7%	29.6%	28.9%	-	-
営業利益	434	485	555	618	903	46.0%
営業利益率	41.1%	38.8%	38.4%	37.2%	42.0%	-
経常利益	449	493	550	668	933	39.7%
経常利益率	42.5%	39.5%	38.1%	40.1%	43.4%	-
当期純利益	293	321	358	454	634	39.7%

(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、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

種類別売上高については、提携企業数の拡大による有効会員数の増加に伴い、ストック売上及び保証サービス一括計上の売上高の増加を見込んでいる。また、新規契約の増加により、BPO 事業売上高は、延長保証事業売上高を上回る伸びを見込んでいる模様である。

BPO 事業の売上高構成比の上昇や売上高一般保険料率の改善に伴う売上総利益率の上昇と、増収効果に伴う販管費率の改善を想定し、営業利益率は前期比 4.8%ポイント改善を計画している。

営業外収支の黒字幅については、前期の 49 百万円から 30 百万円への縮小を見込んでいる。前期に取得した投資不動産や社債による運用益の拡大を見込むものの、有価証券売却益の縮小を想定しているためである。

◆ 証券リサーチセンターの 24 年 9 月期予想

当センターは、23/9 期実績や 23/9 期末の BPO 契約社数等を踏まえて 24/9 期予想を見直した結果、売上高を 1,920 百万円→2,072 百万円(前期比 24.5%増)、営業利益を 706 百万円→843 百万円(同 36.3%増)、経常利益を 753 百万円→867 百万円(同 29.8%増)、当期純利益を 516 百万円→592 百万円(同 30.4%増)に上方修正した(図表 10)。

【 図表 10 】 中期業績予想

(単位: 百万円)

	23/9期	24/9期CE	旧24/9期E	24/9期E	旧25/9期E	25/9期E	26/9期E
売上高	1,664	2,150	1,920	2,072	2,143	2,352	2,632
前期比	15.1%	29.2%	13.5%	24.5%	11.6%	13.5%	11.9%
(収益認識関係別)							
一時点で移転される財又はサービス	270	-	306	288	324	306	324
一定期間にわたり移転される財又はサービス	1,393	-	1,614	1,784	1,819	2,046	2,308
売上総利益	1,099	-	1,268	1,392	1,419	1,592	1,794
売上総利益率	66.1%	-	66.1%	67.2%	66.2%	67.7%	68.2%
販売費及び一般管理費	481	-	562	549	626	620	692
販管費率	28.9%	-	29.3%	26.5%	29.2%	26.4%	26.3%
営業利益	618	903	706	843	793	972	1,102
前期比	11.3%	46.0%	13.0%	36.3%	12.3%	15.3%	13.4%
営業利益率	37.2%	42.0%	36.8%	40.7%	37.0%	41.3%	41.9%
経常利益	668	933	753	867	841	996	1,126
前期比	21.3%	39.7%	10.7%	29.8%	11.7%	14.9%	13.1%
経常利益率	40.1%	43.4%	39.2%	41.8%	39.2%	42.3%	42.8%
当期純利益	454	634	516	592	578	682	773
前期比	26.7%	39.7%	11.2%	30.4%	12.0%	15.2%	13.3%

(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有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

収益認識関係別売上高については、一時点で移転される財又はサービスは、23/9 期実績が想定を下回ったため、18 百万円減額した。一定期間にわたり移転される財又はサービスは、23/9 期の新規会員数が想定を下回ったため、保証料売上を減額した一方、23/9 期末の BPO 契約社数が想定を大幅に上回ったことに伴い、BPO 事業売上高を増額したため、全体では 170 百万円増額した。

売上総利益率は、23/9 期実績はほぼ想定通りであったものの、BPO 事業の売上高構成比を大幅に引き上げたことから、前回予想の 66.1%から 67.2%に上げた。前期比では、売上高実質外注費率の低下を想定し、1.1%ポイントの改善を予想した。

販管費は、23/9 期実績が想定を下回った人件費の予想を引下げたことや、基幹システム投資計画の見直しに伴い、減価償却費の予想を引下げたことから、13 百万円減額した。前期比では、コールセンターの体制強化に伴う人件費の増加や、コールセンターの委託費用の増加等により 14.1%増を見込んでいる。

営業外収支の黒字幅については、23/9 期の投資不動産賃貸利益が想定を大幅に下回ったことから、47 百万円から 24 百万円に引下げた。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、23/9 期実績や 23/9 期末の BPO 契約社数等を踏まえ、25/9 期予想を見直すと共に、26/9 期予想を新たに策定した。

25/9 期予想については、売上高を 209 百万円、営業利益を 179 百万円、経常利益を 155 百万円増額した。前期比では、BPO 事業や保証サービスの売上高の拡大等を想定し、13.5%増収、15.3%営業増益と予想した。

収益認識関係別売上高については、24/9 期予想の見直しと同じ理由により、一時点で移転される財又はサービスは 18 百万円減額した一方、一定期間にわたり移転される財又はサービスは、BPO 事業を中心に 227 百万円増額した。

売上総利益率は、BPO 事業の売上高構成比の引上げにより、前回予想の 66.2%から 67.7%に上げた。前期比では、売上高実質外注費率の低下を想定し、0.5%ポイントの改善を予想した。

販管費は、人件費や減価償却費を中心に 6 百万円減額した。前期比では、コールセンターの体制強化に伴う人件費の増加や、コールセンターの委託費用の増加等により 12.9%増を見込んでいる。

26/9 期については、売上高 2,632 百万円 (前期比 11.9%増)、営業利益 1,102 百万円 (同 13.4%増) と予想した。

収益認識関係別売上高については、一時点で移転される財又はサービスは、新規会員の増加を想定し、324 百万円（前期比 5.9%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、BPO 事業と保証サービスの拡大を想定し、2,308 百万円（同 12.8%増）と予想した。

売上総利益率は、BPO 事業の売上高構成比の上昇を想定し、前期比 0.5%ポイント改善の 68.2%と予想した。販管費は、人件費やコールセンターの委託費用の増加等により同 11.6%増を見込んでいる。

同社は、上場時においては、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が、当期純利益 634 百万円を予想する 24/9 期において、前期比 7.0 円増配の 40.0 円（配当性向 14.5%）を計画している。当センターでは、一株当たり年間配当予想について、24/9 期は 35.0 円から 40.0 円、25/9 期 40.0 円から 50.0 円（配当性向 16.9%）に上げた。26/9 期については、新たに 60.0 円（配当性向 17.9%）と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 前回に挙げた留意点の一つを取下げ、一つを追加する

当センターでは、前回発行したレポートで、1) 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、2) ヤマダホールディングスに対する依存度の高さ、3) 流通株式比率の低さ、4) 新株予約権行使による株式価値の希薄化リスク、5) BPO 等の新規サービスの業績への影響を投資に際しての留意点として指摘した。

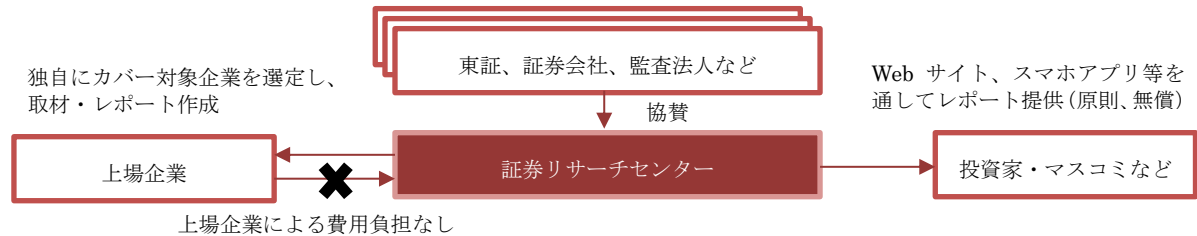
当センターでは、新株予約権行使による発行済株式数の増加に伴い、同社の流通株式比率は、22 年 12 月末時点の約 29%から 23/9 期末時点では約 32%に上昇したと推測している。東京証券取引所グロース市場の上場維持基準である 25%以上に対しては、7%ポイント程度の余裕が出てきたと思われる。よって、流通株式比率の低さについては留意点から取り下げることとする。

同社の親会社である JBR は、24 年 1 月 5 日の MBO の成立により、3 月 25 日に上場廃止となる予定である。現時点において、JBR と同社の関係について新たに公表されていることはないが、今後、グループ関係や同社の経営に変化が生じる可能性がある。よって、当センターでは、親会社の MBO に伴い、グループ関係や経営に変化が生じる可能性を投資に際しての留意点に追加し、今後の状況を注視する必要があると考えた。

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

みずほ証券株式会社

太陽有限責任監査法人

PwC Japan 有限責任監査法人

監査法人 A&A パートナーズ

株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

有限責任監査法人トーマツ

いちよし証券株式会社

仰星監査法人

日本証券業協会

大和証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

株式会社 S B I 証券

J トラストグローバル証券株式会社

監査法人アヴァンティア

日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社

株式会社 I C M G

三優監査法人

宝印刷株式会社

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、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。