

ホリスティック企業レポート

あんしん保証

7183 東証マザーズ

アップデート・レポート
2018年7月20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 20180717

あんしん保証(7183 東証マザーズ)

発行日:2018/7/20

事前立替型の家賃債務保証サービスのパイオニア 19年3月期は会社計画大幅未達となった前期からの回復を試される期となろう

> 要旨

◆ 会社概要

・あんしん保証(以下、同社)は、家賃債務保証業界の中堅だが、事前立替型と呼ばれる業界の主流と一線を画すサービスのパイオニアである。

◆ 18年3月期決算

・18/3期決算は、営業収益が2,741百万円(前期比18.0%増)、営業利益が89百万円(同66.0%減)となった。期初の通期計画に対する達成率は営業収益が94.8%であったが、営業利益は30.1%と大幅未達となった。一部商品の影響で営業収益が伸び悩み、また通常の費用増に加え、求償債権に対する貸倒引当金の積み増しが利益を圧迫した。

◆ 19年3月期業績予想

・19/3期業績について、同社は営業収益3,185百万円(前期比16.2%増)、営業利益240百万円(同167.2%増)とした。同社自身が立て替えを行う「あんしんプラス」の拡販が全体の増収を牽引するとともに、前期にあった引当金繰入額増加の影響がなくなることで、営業利益率の回復を目指すとしている。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/3期の業績予想について、営業収益は3,195百万円(前期比16.6%増)、営業利益は273百万円(同205.0%増)へ下方修正した。「あんしんプラス」が牽引する営業収益増と、営業費用の伸びの抑制という会社計画の考え方と大きく変わらない。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、20/3期以降、年約17%台の増収が続くものの、オフィス移転が予定されている20/3期に営業減益となる可能性と、その後の大幅な利益回復を予想する。

・「あんしんプラス」の増加による自社保証のため、営業キャッシュ・フローの赤字が続くことが予想される。その動向には留意しておきたい。

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

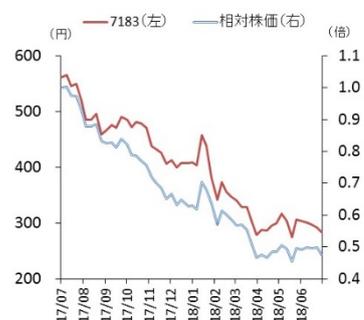
【主要指標】

		2018/7/13
株価(円)		284
発行済株式数(株)		17,976,600
時価総額(百万円)		5,105
前期実績 今期予想 来期予想		
PER(倍)	52.6	25.6 26.3
PBR(倍)	2.6	2.4 2.2
配当利回り(%)	0.7	0.7 0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-4.4	-0.7	-48.1
対TOPIX(%)	-4.3	2.0	-51.4

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2017/7/14

【7183 あんしん保証 業種:その他金融業】

決算期	営業収益 (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)
2017/3	2,323	6.9	264	-0.1	326	1.4	216	-3.3	12.3	107.4	3.7
2018/3	2,741	18.0	89	-66.0	160	-50.7	96	-55.3	5.4	110.8	2.0
2019/3 CE	3,185	16.2	240	167.2	276	71.6	172	78.5	9.6	-	2.0
2019/3 E	3,195	16.6	273	205.0	306	90.6	199	105.7	11.1	120.3	2.0
2020/3 E	3,737	16.9	261	-4.6	298	-2.5	194	-2.5	10.8	129.1	2.0
2021/3 E	4,387	17.4	601	130.2	641	114.8	417	114.8	23.2	150.3	2.0

(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

2/22

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。

> 事業内容

◆ 事前立替型の家賃債務保証サービスのパイオニア

あんしん保証(以下、同社)は、家賃債務保証サービスを提供しており、業界内では中堅に位置しているものの、事前立替型と呼ばれる種類の家賃債務保証サービスを業界に先駆けて開始したパイオニアである。

賃貸住宅の契約時、家賃支払いの保証のために、入居者が連帯保証人を立てるほか、保証料を払うことで家賃債務保証を依頼する方法が存在する。ライフスタイルの変化等で連帯保証人を立てにくくなる中で、家賃債務保証のサービスが普及し、業界は拡大を続けている。

家賃債務保証のサービスには2つの種類がある。同社が展開しているのは、通常時より家賃支払いを立て替えることで保証する事前立替型と呼ばれるものである。同社は、アイフル(8515 東証一部)の子会社であるライフカードとの提携により、そのビジネスモデルをいち早く確立した。

ライフカードとの提携による「ライフあんしんプラス」の場合、同社の収益源は、賃貸物件の管理会社(加盟店)から支払われる初回保証料と更新保証料、毎月の家賃支払いにつきライフカードから支払われる月額保証料の3つである。このなかで、月額保証料は事前立替型のサービスに独特なストック型の収益源である。

なお、「ライフあんしんプラス」以外、同社自身で保証を行うサービスもある。また、今後は、ライフカード以外のクレジットカード会社と提携して行うサービスも本格化していく予定である。

◆ ライフカードからの月額保証料が営業収益の約5分の1を占める

同社の事業は、家賃債務の保証事業の単一セグメントである。営業収益の内訳に関する開示はないが、18/3期では、ライフカードからの月額保証料による収入が、全営業収益の21.1%を占めている(図表1)。

【図表1】営業収益・営業利益

(単位:百万円)

	16/3期 単体	17/3期 単体	18/3期 単体	前期比			対営業収益		
				16/3期	17/3期	18/3期	16/3期	17/3期	18/3期
ライフカード向け	510	558	578	10.0%	9.4%	3.7%	23.5%	24.0%	21.1%
ライフカード向け以外	1,663	1,765	2,163	26.3%	6.1%	22.5%	76.5%	76.0%	78.9%
営業収益	2,174	2,323	2,741	22.0%	6.9%	18.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	264	264	89	17.8%	-0.1%	-66.0%	12.2%	11.4%	3.3%

(出所) あんしん保証有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 家賃債務保証とは

賃貸住宅の契約をする際、賃貸人(家主)は賃借人(入居者)に対し、家賃の支払いに関して、何らかの保証を求めるものである。

従来は、入居者の親族や知人を連帯保証人として立てることが多かった。しかし、高齢単身世帯の増加や、人間関係の希薄化を背景として、連帯保証人を確保することが難しくなっている。

そうした状況を受け、連帯保証人を立てられない人でも賃貸住宅に入居できるよう、家賃債務保証会社(以下、保証会社)が入居者の連帯保証人を代行するのが、家賃債務保証サービスである。

公益財団法人日本賃貸住宅管理協会の「家賃債務保証会社の実態調査報告書」によると、何らかの形で保証会社を利用する割合は10年の39%から14年には56%まで上昇し、連帯保証人のみの割合を上回るようになってきた(図表2)。

【図表2】家賃債務保証の利用状況

利用形態	10年	14年
連帯保証人のみ	57%	41%
家賃債務保証会社を利用	39%	56%
パターン(1): 連帯保証人+家賃債務保証会社	22%	16%
パターン(2): 家賃債務保証会社が別途連帯保証人を追加	-	3%
パターン(3): 家賃債務保証会社のみ	17%	37%
どちらもなし	4%	3%

(出所) 日本賃貸住宅管理協会「家賃債務保証会社の実態調査報告書」より
証券リサーチセンター作成

◆ 連帯保証人制度の3パターン

家賃債務保証に関して、保証会社を利用する場合、3つのパターンが存在する(図表2)。

パターン(1): 連帯保証人+家賃債務保証会社

連帯保証人(個人)と保証会社を同列の連帯債務者とするもので、賃貸人(債権者)は、主債務者の賃借人(入居者)だけでなく、両方の連帯債務者に100%の弁済を求めることが可能である。連帯債務者が主債務者に代わって弁済した場合、もう片方の連帯債務者へ50%の請求が可能となる。つまり、保証会社が入ることにより、連帯保証人の負担割合は50%まで低下する。

パターン (2) : 家賃債務保証会社が別途連帯保証人を追加保証会社を連帯債務者とするが、保証委託契約に別途、連帯保証人(個人)を付帯するものである。賃貸人(債権者)は、主債務者の賃借人(入居者)、または連帯債務者(保証会社)に100%の請求を行う。もし、保証会社が弁済を行うと、その分はそのまま連帯保証人に請求が回る。そのため、連帯保証人の負担割合は100%となる(保証会社は事実上リスクを負担していない)。

パターン (3) : 家賃債務保証会社のみ保証会社を連帯債務者とし、連帯保証人(個人)を不要とするものである。賃貸人(債権者)は、主債務者の賃借人(入居者)、または連帯債務者(保証会社)に100%の請求を行う。保証会社が弁済を行う場合、主債務者から回収しない限りは、保証会社が負担することとなる。言うまでもないが、連帯保証人の負担割合は0%である。

同社が目指すのは、パターン(3)の連帯保証人不要のモデルである。

◆ 2種類の家賃債務保証サービスの仕組み

家賃債務保証サービスには、以下の2つの種類があるとされている。現在は、滞納報告型が主流とされている。

- (1) 滞納報告型(一般保証型)
- (2) 事前立替型(支払委託型)

◆ 家賃債務保証サービス(1):滞納報告型(一般保証型)

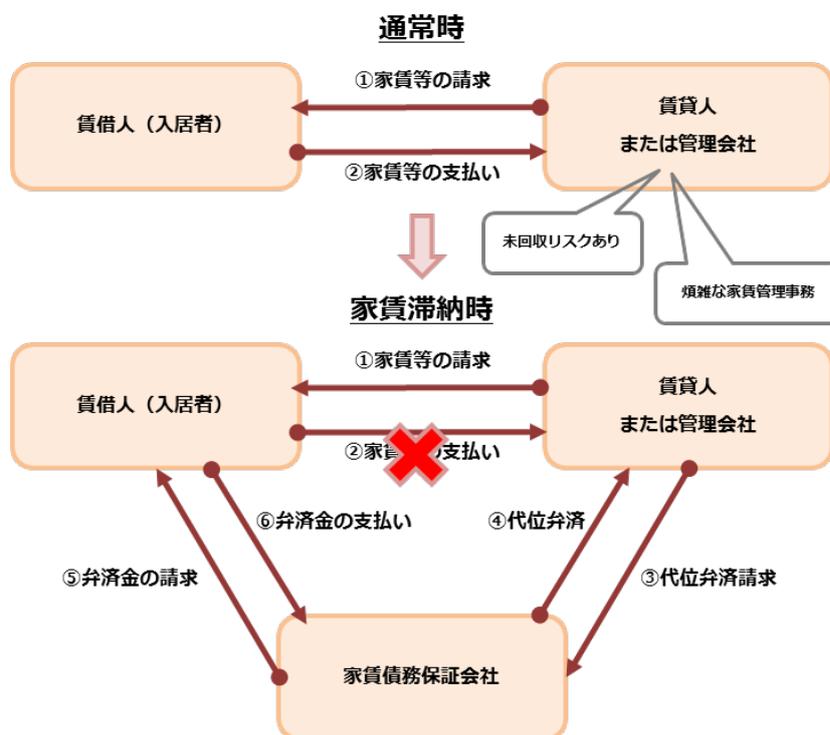
滞納報告型(一般保証型)は、家賃滞納が発生した時に、保証会社が賃貸人または管理会社(以下、賃貸人)に代位弁済^{注1}し、その弁済金を保証会社が賃借人(入居者)から回収する方法である。

家賃滞納が発生していない通常時は、賃借人と賃貸人の間で家賃等の請求・支払いのやり取りで完結し、家賃滞納という事故が発生した時のみ、保証会社の出番となる(図表3)。

注1) 代位弁済

債務者以外の第三者または共同債務者の一人などが債権者に対して債務の弁済を行うこと。

【 図表 3 】家賃債務保証の仕組み～滞納報告型（一般保証型）



(出所) 日本賃貸住宅管理協会「家賃債務保証会社の実態調査報告書」より
証券リサーチセンター作成

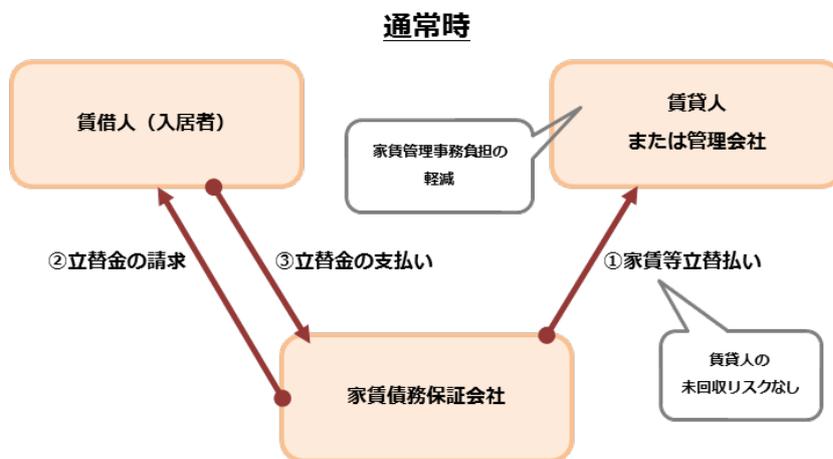
一般保証型（滞納報告型）には、①煩雑な家賃管理事務が賃貸人に残る、②賃料滞納時の未回収リスクが賃貸人に残るといったデメリットがあるとされている。

◆ 家賃債務保証サービス (2) : 事前立替型 (支払委託型)

事前立替型（支払委託型）は、通常時より、保証会社が賃貸人に対して家賃等を立替払いする方法である。立替払い後に、保証会社が賃借人に対して請求を行い、賃借人は保証会社に支払いを行う（図表 4）。

この方法では、家賃滞納が発生しても保証会社からの立替払いが続くため、賃貸人にとっては未回収リスクが大幅に低下するメリットがある。また、通常時も事故発生時も賃借人とのやり取りがほとんど発生しないため、賃貸人にとって家賃管理事務の負担が大幅に軽減されることになる。このように、事前立替型は、滞納報告型のデメリットを払拭したサービス形態となっている。

【 図表 4 】家賃債務保証の仕組み～事前立替型（支払委託型）



(出所) 日本賃貸住宅管理協会「家賃債務保証会社の実態調査報告書」より
証券リサーチセンター作成

◆ あんしん保証は事前立替型家賃保証のパイオニア

同社の主力サービスは以下の2つである。

- (1) 「ライフあんしんプラス」
- (2) 「あんしんプラス」

いずれも事前立替型である。同社はこれらの事前立替型家賃保証サービスのパイオニアであり、08年にはビジネスモデル特許を取得している。

なお、同社でも滞納報告型のサービスも取り扱っているが、僅少である。

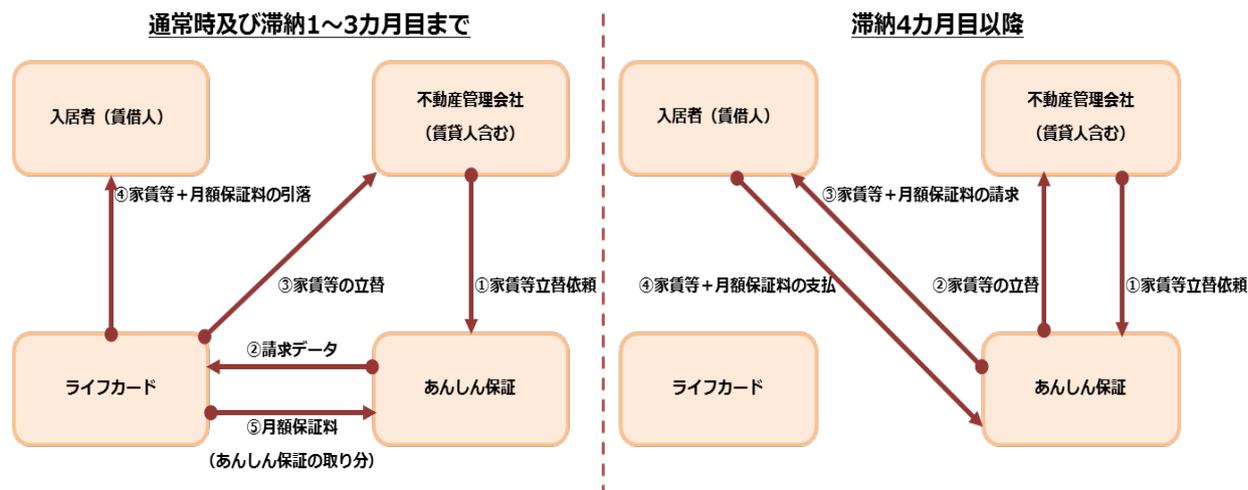
◆ 主力サービス (1) : 「ライフあんしんプラス」

「ライフあんしんプラス」は、ライフカードとの提携に基づき、借借人(入居者)の家賃支払い日より前に、クレジットカード会社(ライフカード)が不動産管理会社(貸貸人)に立替払いを行い、家賃債務保証を行うサービスである(図表5)。

通常時及び滞納期間が3カ月までの間は、ライフカードが不動産管理会社に立替払いをし、入居者はライフカードに家賃等と月額保証料を支払う。そのため、同社と不動産管理会社は、入居者とは家賃等のやり取りを直接行わない。

ただし、滞納期間が4カ月目に入ると、同社がライフカードに対し代位弁済を行うこととなり、それ以降は、家賃等と月額保証料の請求は同社が行うこととなる(ライフカードの関与はなくなる)。

【 図表 5 】「ライフあんしんプラス」のビジネスモデル



(出所) あんしん保証有価証券報告書より証券リサーチセンター加筆

「ライフあんしんプラス」はフィー型のビジネスモデルとなっており、同社にとって、初回保証料、更新保証料、月額保証料の3つが収益源となる。通常時は、保証契約時(入居時)の初回保証料及び契約更新時の更新保証料は不動産管理会社から支払われる。また、毎月の家賃引落時の月額保証料は、カード会社から支払われ、入居者が退去するまで続く(図表6)。

なお、月額保証料は、事前立替型のサービスであるために得られるものであり、一般的に、滞納報告型のサービスでは発生しない収益であるとされている。

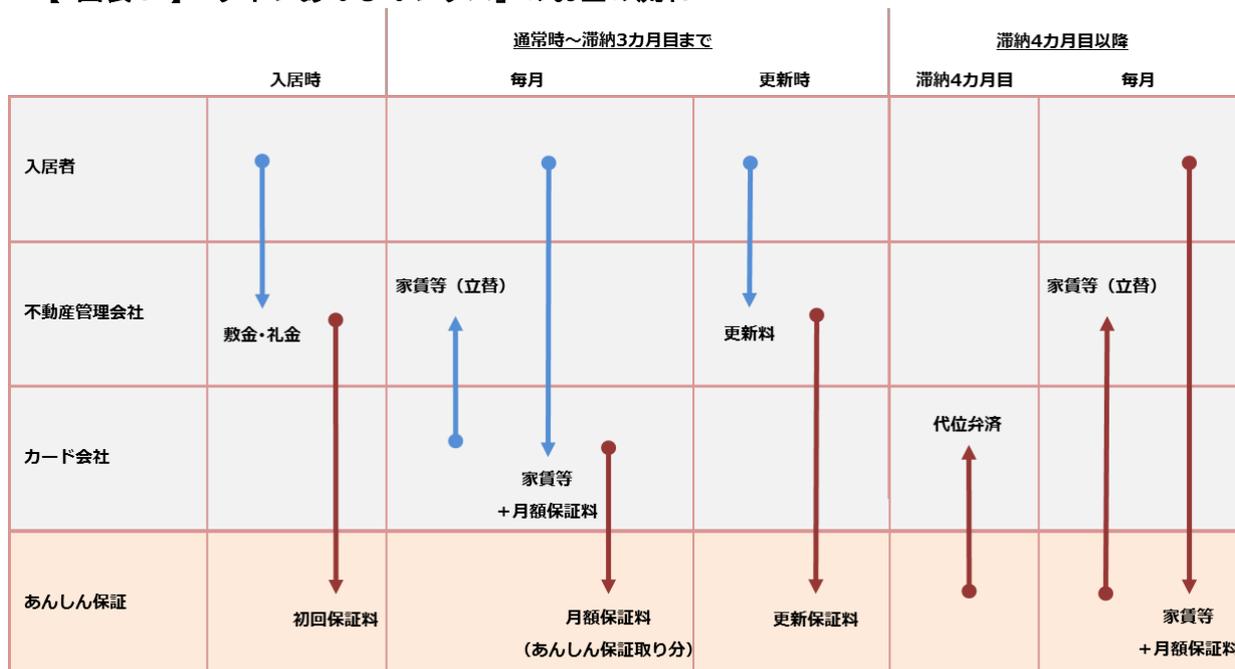
【 図表 6 】「ライフあんしんプラス」の収益の種類

収益の種類	タイミング	支払元
【通常時及び滞納1~3カ月目まで】		
初回保証料	保証契約時(入居時)	不動産管理会社
更新保証料	契約更新時	不動産管理会社
月額保証料	家賃引落時(毎月)	カード会社
【滞納4カ月目以降】		
月額保証料	家賃引落時(毎月)	入居者

(出所) あんしん保証有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

「ライフあんしんプラス」のビジネスモデルにおけるお金の流れを、入居者のステージに沿ってまとめたものが図表7である。通常時~滞納3カ月目まではカード会社が間に入るために、同社を通らないお金の流れが存在するが、滞納4カ月以降は、お金の流れはすべて同社を経過することとなる。

【 図表 7 】 「ライフあんしんプラス」のお金の流れ



(出所) あんしん保証有価証券報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

なお、クレジットカード会社との提携によるサービスは、「ライフあんしんプラス」のみであった。しかし、15年11月の東証マザーズ上場後に、アプラス（大阪府大阪市）、イオンフィナンシャルサービス（8570 東証一部）傘下のイオンクレジットサービス（東京都千代田区）と立て続けに業務提携を行った。アプラスとの提携サービスの「アプラスあんしんレントギャランティ」は、「ライフあんしんプラス」に類似したビジネスモデルになっているものと考えられる。イオンクレジットサービスとの「イオンカード de 家賃」は、イオンカードに家賃保証サービスを付加するという形でサービス提供を行っている。

◆ 主カサービス (2) : 「あんしんプラス」

「ライフあんしんプラス」が、クレジットカード会社が家賃等を立て替えるサービスであるのに対し、「あんしんプラス」は同社自身が家賃等を立て替えるサービスである。主に、カード発行を希望しない不動産管理会社向けのサービスとなっている (図表 8)。

収益源が初回保証料、更新保証料、月額保証料の3種類であることは「ライフあんしんプラス」と同様だが、月額保証料の支払い元が入居者である点が異なる点である。クレジットカード会社が介在しないため、入居者から直接、定期的に支払いを受けることになる。

そのため、入居者の滞納賃料の一部について未回収金が発生するケー

注2) C I C

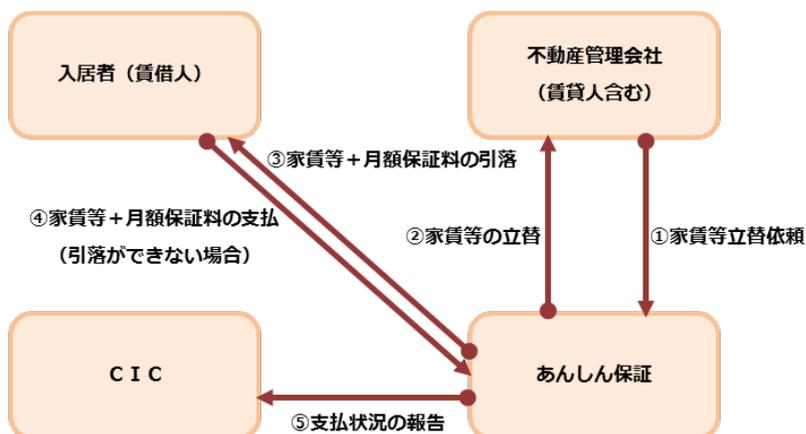
Credit Information Center(クレジットインフォメーションセンター)の略。

株式会社シーアイシーは、割賦販売法及び貸金業法に基づく指定信用情報機関である。クレジット事業を行う事業者から報告された取引顧客への融資状況や返済状況の情報を管理する。

その情報を利用するために、クレジット事業を営む企業以外にもCICに加盟することは可能だが、信用力や資金力、コンプライアンス体制等の条件をクリアしないと加盟が認められない。

スが生じうる。その未回収リスクをヘッジするため、同社は信用情報機関のC I C注2に加盟し、申込者の支払い能力の正確な把握に努めている。

【 図表 8 】「あんしんプラス」のビジネスモデル



(出所) あんしん保証有価証券報告書より証券リサーチセンター加筆

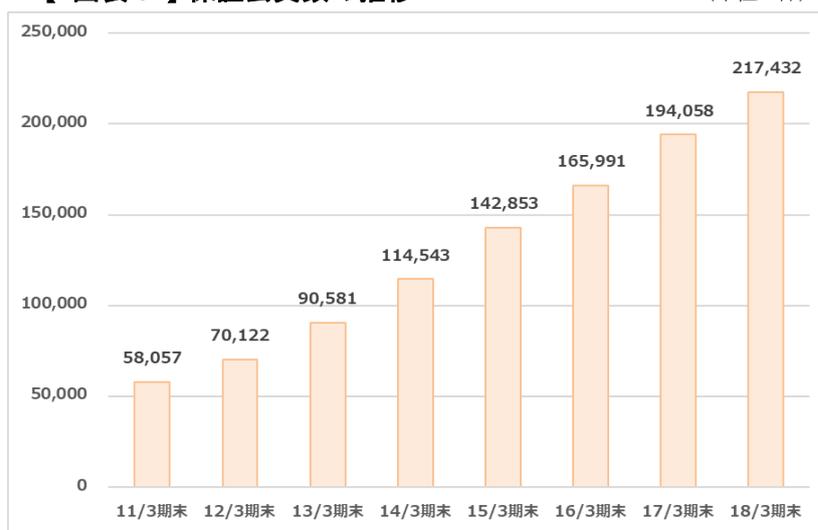
◆ 保証会員数と保証残高

どのようなサービスであっても、同社の業績は、保証会員数と保証残高の伸びに連動する。

保証会員数は 18/3 期末で 217,432 件となった。18/3 期末までの 7 期間の年平均伸び率は 20.8%である (図表 9)。

【 図表 9 】保証会員数の推移

(単位: 件)



(出所) あんしん保証決算説明会資料

また、保証残高は 18/3 期末で 114.69 億円となった。同じく 18/3 期末までの 7 期間の年平均伸び率は 20.1%である (図表 10)。1 保証会員当たり保証残高は 17/3 期末で 52,526 円、18/3 期末で 52,748 円であり、近年は 52,000 円近辺を推移している。

【 図表 10 】 保証残高の推移



(出所) あんしん保証決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 求償債権と貸倒引当金

「ライフあんしんプラス」において、滞納が 4 カ月目となると、同社が代位弁済を行うことになる。代位弁済によって同社の債権となったもののうち、入居者が入居し続けているものが求償債権 (流動資産) である。また、同社の貸倒引当金のほとんどが、求償債権に対する引き当てである。

これらの指標の動きとして、滞納発生の度合いを示す保証残高に対する求償債権 (貸倒引当金控除後) の割合は、17/3 期末の 7.0%まで上昇が続いたが、18/3 期末は 5.4%と低下に転じた。一方、求償債権 (貸倒引当金控除後) に対する貸倒引当金の割合は、17/3 期末の 35.0%まで低下傾向にあったが、18/3 期末で 62.2%と上昇に転じている (図表 11)。後述の通り、18/3 期末に貸倒引当の引当基準が厳しくなったことが影響したものと考えられる。

【 図表 11 】 求償債権・貸倒引当金の推移

(単位:百万円)

	15/3期末	16/3期末	17/3期末	18/3期末	前期末比			
					15/3期末	16/3期末	17/3期末	18/3期末
求償債権 (貸倒引当金控除前)	525	718	968	1,007	44.7%	36.7%	34.8%	4.1%
求償債権 (貸倒引当金控除後)	310	470	717	621	59.4%	51.3%	52.6%	-13.4%
保証残高 (債務保証額) に対する割合	4.1%	5.1%	7.0%	5.4%	-	-	-	-
貸倒引当金	-214	-248	-250	-386	27.6%	15.5%	1.0%	54.1%
求償債権 (貸倒引当金控除前) に対する割合	40.9%	34.6%	25.9%	38.3%	-	-	-	-
求償債権 (貸倒引当金控除後) に対する割合	69.2%	52.8%	35.0%	62.2%	-	-	-	-
営業収益に対する割合	12.1%	11.4%	10.8%	14.1%	-	-	-	-
保証残高 (債務保証額)	7,603	9,159	10,193	11,469	23.0%	20.5%	11.3%	12.5%

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	前期比			
					15/3期	16/3期	17/3期	18/3期
営業収益	1,781	2,174	2,323	2,741	20.0%	22.0%	6.9%	18.0%

(出所) あんしん保証有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの分析

◆ 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 12 のようにまとめられる。

自社保証商品の取り扱いの増加に伴い、自己資本比率の低下と営業キャッシュ・フローの赤字が継続している状況を受け、「強み」の項目にある「安全性の高い財務基盤」を削除し、「弱み」の項目に、「自社保証商品の取り扱いの増加に伴う営業キャッシュ・フローの赤字が続く状況」を追加した。

【 図表 12 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・事前立替型家賃保証のパイオニアとしての優位なポジショニングと先行者利益 ・入居者の与信状況に応じたプライシングを提供できる仕組み <ul style="list-style-type: none"> - 指定信用情報機関 (C I C) への加盟とスコアリングによる与信管理機能 ・クレジットカード会社との提携 ・多様な収益源を持つビジネスモデル <ul style="list-style-type: none"> - 初回保証料と更新保証料から成るフロー収益 - 保証残高に基づく月額保証料によるストック収益 ・業界より厳しいコンプライアンスの自主ルール ・安全性の高い財務基盤 (削除)
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・主要サービスへの依存度の高さ ・業界内でも中堅規模という事業規模の小ささ ・自社保証商品の取り扱いの増加に伴う営業キャッシュ・フローの赤字が続く状況 (新規) ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・賃貸住宅市場の拡大 ・家賃債務保証業界がターゲットとする世帯数の増加 <ul style="list-style-type: none"> - マクロ的要因 (1世帯当たり人員の減少、婚姻率の低下) ・民法改正による家賃保証業界への需要増及び機関保証の普及の加速 ・家賃債務保証を行う業者の登録制度の本格化 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・景気悪化等による代位弁済の拡大 ・競争激化によって保証料率の低下等の影響が生じる可能性 ・加盟店 (不動産管理会社) が離脱する可能性 ・家賃債務保証業界のレピュテーションが低下する可能性 ・人材の確保が難しくなる可能性

(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、事前立替型のパイオニアとしてのポジションを構築できたことにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 13 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、事前立替型の家賃債務保証のビジネスモデルをいち早く構築し、そのパイオニアとしてのポジションを構築できたことにある。

創業して間もない段階から、連帯保証人を不要とする社会の確立を志向した創業社長という人的資本によって、他社に先駆けて事前立替型のサービスを開始できたことが大きい。

家賃債務保証のサービスの質は、リスク管理や与信管理、システム等、知的財産やノウハウ蓄積度合いが物を言う。同社の競争優位性は、この組織資本である知的財産とノウハウの蓄積によって裏付けられており、先行者メリットを享受して、パイオニアとしてのポジションを固めてきていると言えよう。

今後は、既存サービスの深掘りだけでなく、業務提携を通じたネットワークの拡充による新サービスの開発を通じて、関係資本である顧客の蓄積を続けていくことになろう。

【 図表 13 】 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	・借借人	・保証会員	207,000件	217,432件
			・保証残高	107.62億円	114.69億円
			・保証会員当たり保証残高	約52,000円	約52,700円
		・取引先	・ライフカードからの営業収益	上期は開示なし	578百万円 (営業収益の21.1%)
	ブランド	・業界内のポジション	・加盟店数と加盟店が管理する戸数	加盟店: 約2,200社 加盟店の管理戸数: 開示なし	加盟店: 2,201社 加盟店の管理戸数: 開示なし
			・民営借家総数に対するシェア	約1.33% (17/3期末)	開示なし
	ネットワーク	・業務提携	・商品・サービスの展開のための提携	ライフカード (03年12月~)	-----
				アプラス (16年5月~)	-----
				イオンクレジットサービス (16年7月~)	-----
		・業務に関する外部との契約	・指定信用情報機関 (C I C) への加盟	特になし	-----
	・営業協力	賃貸管理ネットワーク	-----		
組織資本	プロセス	・カスタマーサポート	・カスタマーセンター	1カ所 (大阪) (17/3期末)	-----
			・カスタマーセンターの従業員数	22名 (17/3期末)	25名
		・全国展開	・全国の支店網	11支店	-----
			・支店の従業員数	上期は開示なし	36名
	知的財産 ノウハウ	・与信管理	・指定信用情報機関 (C I C) への加盟	特になし	-----
			・スコアリングによる与信管理機能	特になし	-----
		・ビジネスモデル特許	・「事前立替型」保証商品	08年7月に取得	-----
		・システム	・営業系基幹システム	300百万円で次期システムへ更改中 (17/3期)	18年5月に次期システムリリース
・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	ソフトウェア: 52百万円 ソフトウェア仮勘定: 225百万円	ソフトウェア: 49百万円 ソフトウェア仮勘定: 285百万円		
人的資本	経営陣	・現社長の存在	・創業からの年数	02年から15年	02年から16年
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	1,995,300株 (11.10%)	-----
			・社長以外の取締役の持株数 (監査等委員である取締役は除く)	2,400株 (0.01%) (17/3期末)	2,400株 (0.01%) (18/3期末)
			・監査等委員である取締役の持株数	234,600株 (1.31%) (17/3期末)	207,600株 (1.15%)
			・役員報酬総額 (取締役) *監査等委員・社外取締役は除く	74百万円 (4名) (17/3期)	74百万円 (5名) (18/3期)
	従業員	・企業風土	・従業員数	80名 (17/3期末)	88名
			・平均年齢	36.4歳 (17/3期末)	36.5歳
			・平均勤続年数	4.5年 (17/3期末)	4.9年
			・従業員持株会	なし	-----
		・インセンティブ	・ストックオプション *取締役の分を含む	127,500株 (0.71%)	84,600株 (0.47%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は18/3期上期または18/3期上期末、今回は18/3期または18/3期末のもの。前回と変更ないものは-----と表示。

(出所) あんしん保証有価証券報告書、四半期報告書、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

◆ 18年3月期は期初計画に対して利益が大幅未達

18/3 期業績は、営業収益が 2,741 百万円 (前期比 18.0%増)、営業利益が 89 百万円 (同 66.0%減)、経常利益が 160 百万円 (同 50.7%減)、当期純利益が 96 百万円 (同 55.3%減) となった。

期初の通期計画に対する達成率は、営業収益が 94.8%、営業利益が 30.1%に留まり、利益の達成率の低さが目立つ。

営業収益に関して、18/3 期末の保証会員数は前期末比 12.0%増、18/3 期末の保証残高は同 12.5%増となった。自社保証商品の拡販が進んだ一方、(1) クレジットカード会社との提携商品における加盟店開拓の伸び悩みや、(2) 学生向けの新商品の一部での収益計上の期ずれが発生した模様である。(2) については、保証引き受けと役務提供(入居)のタイミングが期をまたぐことによって生じたようである。

営業費用面では、(1) 増員による採用費や人件費の増加、(2) 基幹システム移行のための予想外の償却費用の発生のほか、(3) 返済の進捗が遅れている求償債権に対する貸倒引当金の積み増しが影響した。

営業費用に関する3つの要因のうち、最も影響が大きかったのが(3)である。(3)については、監査法人の指導による引当基準の厳格化によるものだった模様である。これらの結果、営業費用は前期比 28.8%増と、営業収益の伸びを上回ったため、営業利益率は 3.3%と、前期の 11.4%から 8.1%ポイント低下した。

なお、営業外収益 71 百万円の約 85%を占める受取遅延損害金は、前期比 4.0%増となっている。これは、債権管理部門の人員増により、回収の精度が上がったことを示唆していよう。

> 今後の業績見通し

◆ 19年3月期会社計画

19/3 期の会社計画は、営業収益 3,185 百万円 (前期比 16.2%増)、営業利益 240 百万円 (同 167.2%増)、経常利益 276 百万円 (同 71.6%増)、当期純利益 172 百万円 (同 78.5%増) である (図表 14)。

営業収益に関する詳細の開示はないが、同社自身が家賃等を立て替える「あんしんプラス」の拡販が、全体の営業収益の増加を牽引することを見込んでいる模様である。

人員増に伴う人件費の増加や新基幹システム稼働による償却費の増加を見込むものの、18/3 期に起きた求償債権に対する貸倒引当金の引当基準の厳格化による引当金繰入額増加の影響がなくなるため、営業

費用は前期比 11.0%増に留まるとしている。営業収益の伸び率が営業費用の伸び率を上回るため、19/3 期の営業利益率は 7.5%まで回復するものとされている。

【 図表 14 】あんしん保証の 19 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
営業収益	2,174	2,323	2,741	3,185	16.2%
営業費用	1,909	2,059	2,652	2,945	11.0%
	87.8%	88.6%	96.7%	92.5%	-
営業利益	264	264	89	240	167.2%
営業収益営業利益率	12.2%	11.4%	3.3%	7.5%	-
経常利益	321	326	160	276	71.6%
営業収益経常利益率	14.8%	14.0%	5.9%	8.7%	-
当期純利益	224	216	96	172	78.5%
営業収益当期純利益率	10.3%	9.3%	3.5%	5.4%	-

(出所) あんしん保証決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

株主還元に関して、19/3 期の 1 株当たりの配当金は 2.0 円で 18/3 期と同額を予定している。1 株当たり利益の増加を見込んでいることから、配当性向は 18/3 期の 37.1%に対して 19/3 期は 20.8%まで低下することになる。

◆ 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、18/3 期の実績を踏まえて、19/3 期以降の業績予想を見直すとともに、21/3 期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の 19/3 期業績について、営業収益 3,195 百万円(前期比 16.6%増)、営業利益 273 百万円(同 205.0%増)、経常利益 306 百万円(同 90.6%増)、当期純利益 199 百万円(同 105.7%増)へ引き下げた。それでも、営業収益、営業利益とも会社計画を上回るものとした(図表 16)。

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) 営業収益は、保証会員数と保証残高から算出して予想した(図表 15)。

【 図表 15 】 証券リサーチセンターの業績予想の前提

		16/3期 実績	17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期 会社計画	19/3期 センター予想 (今回)	19/3期 センター予想 (前回)	20/3期 センター予想 (今回)	20/3期 センター予想 (前回)	21/3期 センター予想
営業収益	百万円	2,174	2,323	2,741	3,185	3,195	3,258	3,737	3,796	4,387
保証会員数 (期末)	件	165,991	194,058	217,432	-	247,432	260,058	283,432	300,058	325,432
前期末比	件	23,128	28,067	23,374	-	30,000	36,000	36,000	40,000	42,000
保証会員数 (期中平均)	件	154,427	180,025	205,745	-	232,432	242,058	265,432	280,058	304,432
保証会員当たり営業収益 (年換算)	千円	14.08	12.91	13.33	-	13.75	13.46	14.08	13.55	14.41
保証残高 (期末)	百万円	9,159	10,193	11,469	-	13,113	13,523	15,092	15,678	17,410
保証残高 (期中平均)	百万円	8,381	9,676	10,831	-	12,291	12,531	14,103	14,600	16,251
保証会員当たり保証残高	千円	55.18	52.53	52.75	-	53.00	52.00	53.25	52.25	53.50
保証残高 (期中平均) に対する 営業収益の割合 (年換算)	%	25.9%	24.0%	25.3%	-	26.0%	26.0%	26.5%	26.0%	27.0%

(出所) あんしん保証有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

19/3 期末の保証会員数は 247,432 件と、18/3 期末比 30,000 件増加するものとした。18/3 期の増加幅より大きくなっているのは、18/3 期から期ずれした件数が 19/3 期に入ってくることで、「あんしんプラス」の拡販が進むことを想定したためである。

19/3 期末の保証残高は、上述した予想期末保証会員数と、保証会員当たり保証残高により算出した。19/3 期の保証会員当たり保証残高は 18/3 期末の 52.75 千円より 0.25 千円高い 53.00 千円とし、19/3 期末の保証残高は前期末比 14.3%増の 13,113 百万円とした (前回は 13,523 百万円)。

19/3 期の保証残高 (期中平均) に対する営業収益の割合を 26.0%として、営業収益を算出した。同割合は、特定の加盟店の離脱による影響で 17/3 期に低下したが、その後は回復傾向にあり、19/3 期は 16/3 期の水準に近づくまで回復するものと予想した。

(2) 営業費用は前期比 10.2%増と予想した。人員増に伴う人件費の増加や新システム稼働に伴う減価償却費の増加を想定する一方、18/3 期に起きた貸倒引当金の引当基準厳格化の影響がなくなることによる引当金繰入額の減少を想定した。営業収益に対する営業費用の比率は前期比 5.3%ポイント低下の 91.4% (会社計画は 92.5%) となる結果、19/3 期の営業利益率は 8.6%と、18/3 期の 3.3%より 5.3%ポイント改善すると予想した (会社計画は 7.5%)。

(3) 自社保証商品の「あんしんプラス」の取り扱いの増加に伴い、収納代行立替金(資産項目)の増加が続くことが予想される。その結果、営業キャッシュ・フローの赤字と、その資金の手当てのための借入金の増加が続く展開を予想した。

20/3期以降は、営業収益は20/3期が前期比16.9%増、21/3期が同17.4%増になるものとした。各期末の保証会員及び保証残高が前期末比14~16%増のペースで積み上がっていくものとした。営業費用面では、人件費と減価償却の増加のほか、19年9月末に予定されているオフィス移転関連の費用を織り込んだ。その結果、20/3期は営業減益もありうると考える。営業利益率は20/3期に一旦7.0%まで低下し、21/3期に13.7%まで回復する展開を予想した。なお、資金の収支に関しては、営業キャッシュ・フローの赤字が20/3期まで続き、21/3期に黒字転換するものとして予想を組み立てている。

【 図表 16 】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)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE	19/3期単E (今回)	19/3期単E (前回)	20/3期単E (今回)	20/3期単E (前回)	21/3期単E
損益計算書									
営業収益	2,174	2,323	2,741	3,185	3,195	3,258	3,737	3,796	4,387
前期比	22.0%	6.9%	18.0%	16.2%	16.6%	17.6%	16.9%	16.5%	17.4%
保証会員数(件)	165,991	194,058	217,432	-	247,432	260,058	283,432	300,058	325,432
前期比	16.2%	16.9%	12.0%	-	13.8%	16.1%	14.5%	15.4%	14.8%
保証残高(百万円)	9,159	10,193	11,469	-	13,113	13,523	15,092	15,678	17,410
前期比	20.5%	11.3%	12.5%	-	14.3%	17.2%	15.1%	15.9%	15.4%
営業費用	1,909	2,059	2,652	2,945	2,921	2,896	3,476	3,274	3,786
前期比	22.6%	7.8%	28.8%	11.0%	10.2%	15.7%	19.0%	13.1%	8.9%
営業収益営業費用率	87.8%	88.6%	96.7%	92.5%	91.4%	88.9%	93.0%	86.3%	86.3%
営業利益	264	264	89	240	273	361	261	521	601
前期比	17.8%	-0.1%	-66.0%	167.2%	205.0%	35.2%	-4.6%	44.2%	130.2%
営業収益営業利益率	12.2%	11.4%	3.3%	7.5%	8.6%	11.1%	7.0%	13.7%	13.7%
経常利益	321	326	160	276	306	443	298	616	641
前期比	23.9%	1.4%	-50.7%	71.6%	90.6%	31.5%	-2.5%	39.1%	114.8%
営業収益経常利益率	14.8%	14.0%	5.9%	8.7%	9.6%	13.6%	8.0%	16.2%	14.6%
当期純利益	224	216	96	172	199	289	194	402	417
前期比	39.5%	-3.3%	-55.3%	77.6%	105.7%	31.5%	-2.5%	39.1%	114.8%
営業収益当期純利益率	10.3%	9.3%	3.5%	5.4%	6.2%	8.9%	5.2%	10.6%	9.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) あんしん保証有価証券届出書、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

【 図表 17 】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)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE	19/3期単E (今回)	19/3期単E (前回)	20/3期単E (今回)	20/3期単E (前回)	21/3期単E
貸借対照表									
現金及び預金	1,140	750	425	-	472	793	481	1,040	792
営業未収入金	364	402	498	-	575	563	672	656	789
求償債権	718	968	1,007	-	1,180	1,352	1,358	1,567	1,566
その他	156	369	1,043	-	1,343	369	1,643	369	1,943
貸倒引当金	-248	-250	-386	-	-441	-338	-508	-391	-586
流動資産	2,131	2,239	2,588	-	3,128	2,740	3,647	3,243	4,505
有形固定資産	15	20	14	-	16	26	62	31	64
無形固定資産	25	174	334	-	314	275	294	255	274
投資その他の資産	44	44	42	-	42	44	42	44	42
固定資産	85	239	391	-	373	347	399	331	381
資産合計	2,217	2,479	2,979	-	3,501	3,087	4,047	3,574	4,887
営業未払金	140	158	220	-	255	211	298	246	351
未払法人税等	88	48	50	-	48	69	47	96	101
未払金・未払費用	63	91	74	-	86	127	100	148	118
前受収益	110	132	173	-	182	185	205	216	232
保証履行引当金	38	31	39	-	45	40	52	47	60
短期借入金	-	-	300	-	600	0	900	0	1,200
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	50	69	107	-	107	69	107	69	107
流動負債	492	532	966	-	1,325	703	1,712	823	2,171
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	13	12	13	-	13	12	13	12	13
固定負債	13	12	13	-	13	12	13	12	13
純資産合計	1,710	1,934	1,999	-	2,162	2,372	2,320	2,738	2,702
(自己資本)	1,710	1,931	1,992	-	2,162	2,372	2,320	2,738	2,702
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	321	326	160	-	306	443	298	616	641
減価償却費	20	25	27	-	59	58	63	55	68
営業未収入金の増減額 (-は増加)	-53	-37	-96	-	-76	-84	-97	-93	-117
求償債権の増減額 (-は増加)	-192	-249	-39	-	-172	-198	-178	-215	-208
営業未払金の増減額 (-は減少)	22	18	61	-	35	31	43	34	52
法人税等の支払額	-88	-151	-95	-	-109	-137	-105	-186	-170
その他	48	-173	-404	-	-218	102	-188	111	-169
営業活動によるキャッシュ・フロー	78	-242	-384	-	-176	215	-164	323	96
有形固定資産の取得による支出	-4	-11	-3	-	-10	-10	-60	-10	-20
無形固定資産の取得による支出	-4	-137	-201	-	-30	-30	-30	-30	-30
投資有価証券の取得・売却による支出	-	0	0	-	0	0	0	0	0
その他	-1	-1	0	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-10	-150	-204	-	-40	-40	-90	-40	-50
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	300	-	300	0	300	0	300
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	171	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	-	0	-	-	0	0	0	0	0
ストックオプションの行使による収入	16	33	0	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-29	-35	-	-35	-35	-35	-35	-35
その他	-	-1	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	188	3	264	-	264	-35	264	-35	264
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	256	-389	-325	-	46	139	9	247	310
現金及び現金同等物の期首残高	883	1,140	750	-	425	653	472	793	481
現金及び現金同等物の期末残高	1,140	750	425	-	472	793	481	1,040	792

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) あんしん保証有価証券届出書、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

◆ 営業キャッシュ・フローの赤字の継続について

自社保証商品である「あんしんプラス」の拡大により、17/3期～18/3期にかけて2期連続で営業キャッシュ・フローは赤字となった。「あんしんプラス」の拡販により、営業キャッシュ・フローの赤字が継続する状況が続くと考えられる。当センターでは、20/3期まで営業キャッシュ・フローの赤字が続き、21/3期に黒字転換すると予想する。当面は借入金の増加により資金が手当てされる展開となろうが、債権のオフバランス化等の借入金以外の手法が検討される可能性には注意を払っておきたい。

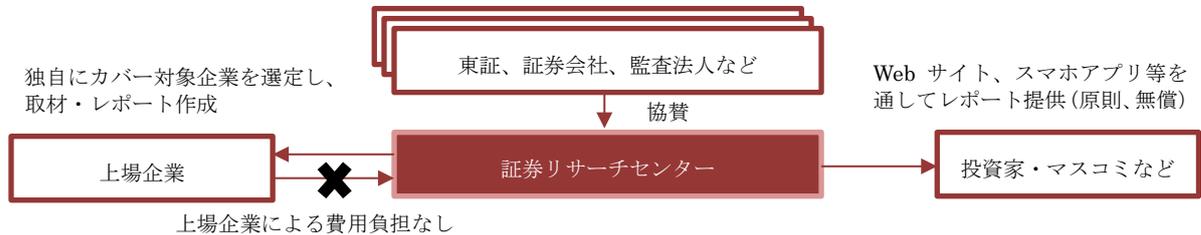
◆ 民法改正や登録制度の創設などの影響

民法の改正や、保証会社の登録制度の創設等、業界のルールが変わる局面に差し掛かっている。方向性自体は大きく変わる可能性は低いと考えられるが、詳細部分でまだ見えていないところもあり、思わぬ影響が生じる可能性があることは心に留めておきたい。

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。

※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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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。