

Jトラスト株式会社

(8508 東証2部)

発行日 2016年3月7日

韓国金融事業は着実に成長、国内金融事業の利益は安定化

韓国金融事業の業績が大きく改善

2016年3月期第3四半期の営業収益は579億円、前年同期比約20%増(98億円増)での着地となった。国内金融事業がKCカード事業売却等により縮小した一方で(73億円減)、前年第4四半期に実施した韓国スタンダードチャータード貯蓄銀行等の買収や、2016年3月期よりJトラストインドネシア銀行のPL連結開始に伴い、韓国金融事業(62億円増)及び東南アジア金融事業(90億円増)の営業収益が大きく増加した。国内金融事業は減収ながらも、コスト削減や過払金返還請求から解放された点が寄与し、営業利益29億円(14億円増)を達成した。韓国金融事業は、新規貸付が堅調に伸び1億円の営業利益を計上、前年同期が42億円の営業損失であった点を鑑みると、業績は大きく改善。事業の立て直しは一段落し、攻めの経営を推進するステージに突入したと言える。東南アジア金融事業については、Jトラストインドネシア銀行がかつて破綻行であったこともあり、収益構造の改善を進めているが、現在のところ赤字が続いている(営業損失58億円)。2016年3月までには赤字基調から脱却する見込みであり、来期以降の業績への貢献を期待したい。また、今期はタイ Group Lease の転換社債の株式転換等に伴い、投資事業で25億円の営業利益が発生、営業利益の下支えとして大きく貢献している。

第3四半期は営業損失も、通期では営業利益となる見通し

営業損益は前年同期のマイナス33億円から12億円改善し、マイナス21億円での着地となったが、計画営業利益75億円と比較すると96億円の乖離がある。但し、うち15億円はJGAPとIFRSの差によるもので、2016年3月のIFRS適用開始により解消する見込みである。残りの81億円のピハインドについては、既に計画達成が確定している国内金融事業での営業利益上乗せ(想定8億円程度)や、韓国の不良債権売却益(同20億円超)及び通常業務からの営業利益(同5億円程度)、東南アジア事業でIFRS適用により発生見込みの貸倒引当金戻入益(同20億円超)などで補い、計画達成を目指す。IFRS適用開始に当たって不確定要素もあり、結果次第で営業利益が大きく振れるが、営業利益50億円超での着地を期待したい。また、韓国金融事業で生じた特殊要因により(P31参照)、業績改善の実態が数値に表れきれていない部分もあり、東南アジア金融事業が損益分岐ラインに乗れば、金融3事業で60億円超の営業利益を稼ぐアセットを有していると考えられる。

単位:百万円

年度	営業収益	前期比	営業利益	営業利益率	経常利益	経常利益率	当期純利益*	純利益率	EBITDA	EPS(円)
2014年3月 実績	61,926	111.2%	13,745	22.2%	13,351	21.6%	11,145	18.0%	17,376	109.66
2015年3月 実績	63,281	102.2%	(5,217)	-8.2%	(2,385)	-3.8%	10,143	16.0%	(926)	85.92
2016年3月 会社予想**	81,900	-	7,500	9.2%	n.a.	n.a.	4,700	5.7%	n.a.	40.85
第3四半期累計	営業収益	前年同期比	営業利益	営業利益率	経常利益	経常利益率	当期純利益*	純利益率	EBITDA	EPS(円)
2015/3-3Q 実績	48,120	109.3%	(3,321)	-6.9%	(316)	-0.7%	(1,142)	-2.4%	n.a.	(9.68)
2016/3-3Q 実績	57,947	120.4%	(2,108)	-3.6%	(1,525)	-2.6%	(1,045)	-1.8%	n.a.	(9.01)
2016/3-3Q 対予想進捗率	70.8%	n.a.	-	n.a.	n.a.	n.a.	-	n.a.	n.a.	n.a.

*親会社株主に帰属する当期純利益に相当する金額 **2016年3月期より国際財務報告基準(IFRS)の任意適用を予定しているため、会社予想はIFRSに基づいた予想値

ベーシックレポート

(2016年3月期第3四半期)

(株)スクアード・リサーチ&コンサルティング

奥山 智子

会社概要

会社名	Jトラスト株式会社
証券コード	8508
上場市場	東証2部
所在地	東京都港区虎ノ門1-7-12
代表者	藤澤 信義
設立	1977年3月18日
資本金	53,616百万円
上場	1998年9月
URL	http://www.it-corp.co.jp/
業種	金融>その他金融
決算	3月末日

主要株式指標

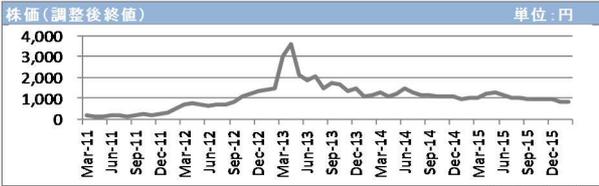
(2016年2月29日時点)

株価	815円
年初来高値	1,335円(2015/5/26)
年初来安値	668円(2016/2/12)
発行済株式数	112,445,154株
売買単位	100株
時価総額	91,643百万円
予想配当	12.00円(2016/3期)
予想配当利回り	1.47%(2016/3期)
予想EPS	40.85円(2016/3期)
実績EPS	85.92円(2015/3期)
予想PER	19.95倍(2016/3期)
実績PBR	0.54倍(2015/12月)

Brief Investor Summary

(基準日: 2015年12月)

会社名	Jトラスト株式会社	英文名	J Trust Co., Ltd.	設立年月日	1977/3/18
本社住所	東京都港区虎ノ門1-7-12	URL	http://www.jt-corp.co.jp/	代表者氏名	藤澤 信義
上場市場	東証2部	証券コード	8508	格付け	n.a.
業種	金融<その他金融	資本金	53,616 百万円	従業員数※	単体 30人 (正社員)
幹事証券	SMBC日興証券	メインバンク	n.a.	連結	3,986人
監査法人	ひびき監査法人	継続性の注記	なし	平均給与※	単体 6,747千円
事業内容	Jトラストは①国内で信用保証・債権回収・事業者金融等、②韓国で貯蓄銀行事業等、③インドネシアで銀行業を展開する独立系の金融グループである。前身は中堅事業者金融の㈱イッコーだが、2008年に現代表取締役である藤澤氏がTOBにより同社の筆頭株主となり経営体制を刷新。以後、M&A等を通じて事業規模を急速に拡大した。代表的な案件としては、ロプロ、武富士、韓国スタンダードチャーター貯蓄銀行などが挙げられる。なお近年は国内金融事業は縮小し、コア事業が海外へとシフトしつつある。				
今後の展望	成長ドライバーは国内事業から海外へシフト、韓国(貯蓄銀行事業)及びインドネシア(商業銀行)が同社の事業を牽引していく主力事業となる。韓国貯蓄銀行事業は2016年3月期に入り黒字化を達成しており、今後どの程度まで貸出残高を伸ばせるかが業績を左右する。インドネシア銀行事業は、買収直後ということもあり、現在収益性の改善に注力している段階にある。なお、インドネシアの銀行市場は成長性の高い業界であり、将来的な発展が期待される。				



基準日: 2016年2月29日

終値(円)	815	時価総額	91,643	EV**	(6,658)	PER(倍)*	19.95	PBR(倍)**	0.54	配当利回り*	1.47%
会計年度	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	年初末						
期末株価(円)	729	2,995	1,304	1,034	n.a.						
最高(円)	1,642	3,335	2,350	1,615	1,335						
最低(円)	274	564	905	930	668						
EPS(円)	575.95	214.45	109.66	85.92	n.a.						
PER(倍)	1.41	15.55	11.89	12.03	n.a.						
PBR(倍)	1.02	3.29	0.87	0.65	n.a.						

*会社予想、**2015年12月末の貸借対照表を用いて算定

損益計算書関連	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月
営業収益	24,508	55,683	61,926	63,281
営業総利益	19,969	34,897	35,586	33,996
営業利益	5,539	12,005	13,745	(5,217)
経常利益	5,486	13,704	13,351	(2,385)
当期純利益	34,500	13,309	11,145	10,143
減価償却費	216	2,560	2,311	2,957
のれん償却費	110	687	1,320	1,334
EBITDA*(1)	5,865	15,252	17,376	(926)
資本的支出(CAPEX)*(2)	268	2,501	4,914	5,719
EBITDA-CAPEX	5,597	12,751	12,462	(6,645)
支払利息(営業費用分含む)	1,161	1,634	1,248	1,303

(1) EBITDA=営業利益+減価償却費+のれん償却費

(2) 資本的支出=CF計算書の有形固定資産及び無形固定資産の取得による支出

貸借対照表関連	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月
現金	10,362	62,140	132,235	141,742
営業債権等(1)	97,166	118,755	140,615	302,113
有価証券	-	788	10,787	17,874
営業投資有価証券	-	-	8,918	6,595
棚卸資産	1,314	1,691	2,570	3,203
その他流動資産	4,929	17,456	15,317	17,253
貸倒引当金	(6,813)	(11,574)	(11,657)	(20,525)
流動資産合計	106,963	189,262	298,790	468,260
有形固定資産	5,095	10,836	12,309	9,352
無形固定資産	1,120	6,764	8,633	47,102
長期営業債権	8,487	4,686	3,951	2,405
その他	3,601	11,623	15,546	23,688
貸倒引当金	(7,723)	(4,469)	(4,498)	(10,092)
投資その他の資産合計	4,366	11,842	15,001	16,002
固定資産合計	10,582	29,443	35,945	72,458
資産合計	117,546	218,706	334,736	540,718
流動負債	43,995	99,471	118,904	322,598
固定負債	24,079	48,339	31,601	23,254
負債合計	68,074	147,810	150,505	345,853
株主資本	48,099	62,716	170,928	180,062
その他純資産項目	1,371	8,178	13,300	14,802
純資産合計	49,471	70,895	184,230	194,865

(1) 営業債権=商業手形+営業貸付金+銀行業における貸出+割賦立替金+買取債権

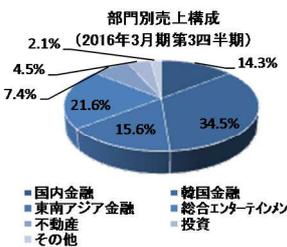
主要BS項目	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月
消費者向け貸付残高	27,495	17,397	49,900	59,660
事業者向け貸付残高	3,708	3,967	4,624	10,387
銀行業における貸出	-	48,210	46,701	224,401
割賦立替金	72,139	51,338	40,814	1,422
買取債権	2,310	2,529	2,527	8,647
営業債権合計(長期短期合計)	105,652	123,441	144,566	304,517
債務保証残高	22,072	33,194	40,839	36,712
有利子負債残高(1)	43,022	40,058	43,760	29,455
銀行業における預金(負債)	-	73,194	77,142	287,452

(1) 有利子負債=割引手形+社債+借入金、銀行業における預金は除く

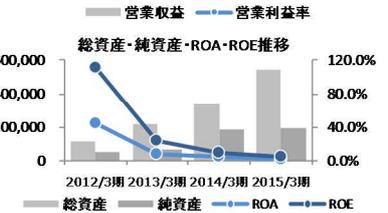
EV: Enterprise Value、企業価値=時価総額+(有利子負債-現金-有価証券)

主要株主(2015年9月) 持株比率%

藤澤信義	19.4%
TAYO FUND, L.P.	9.9%
㈱BOTTOMS UP	6.3%
CBNY-ORBIS SICAV	5.9%
その他	58.6%
合計	100.0%



※従業員数及び平均給与は2015年3月期の値



キャッシュフロー関連	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月
営業活動によるCF	(16,489)	9,378	11,434	15,452
投資活動によるCF	(12,424)	36,764	(17,775)	(15,148)
フリーキャッシュフロー	(28,913)	46,142	(6,341)	304
財務活動によるCF	24,165	(2,441)	74,664	(20,593)
換算差額等	10	1,090	6,938	7,000
ネットキャッシュフロー	(4,738)	44,792	75,061	(13,288)

セグメント情報	2016年3月期第3四半期(累計)	売上	売上シェア%	営業利益	利益率
国内金融	8,294	14.3%	2,874	34.7%	
韓国金融	19,977	34.5%	55	0.3%	
東南アジア金融	9,038	15.6%	(5,773)	-63.9%	
総合エンターテインメント	12,490	21.6%	(118)	-0.9%	
不動産	4,290	7.4%	366	8.5%	
投資	2,632	4.5%	2,524	95.9%	
その他	1,223	2.1%	(140)	-11.4%	
調整額	-	-	(1,896)	-	
合計	57,947	100.0%	(2,108)	-3.6%	

2015年3月期	1Q	2Q	3Q	4Q	合計
営業収益	15,928	16,051	16,141	15,161	63,281
営業利益	(358)	(2,274)	(689)	(1,896)	(5,217)
営業利益率	-2.2%	-14.2%	-4.3%	-12.5%	-8.2%

2016年3月期	JGAAP	JGAAP	JGAAP	IFRS
四半期データ	1Q	2Q	3Q	4Q(差額) 計画
営業収益	19,490	18,288	20,169	23,953 81,900
営業利益	(1,951)	(384)	227	9,608 7,500
営業利益率	-10.0%	-2.1%	1.1%	40.1% 9.2%
営業収益対前年比	122.4%	113.9%	125.0%	158.0%

Key Indicator	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月
営業収益増加率	(%) 44.9%	127.2%	11.2%	2.2%
営業総利益率	(%) 81.5%	62.7%	57.5%	53.7%
営業利益率	(%) 22.6%	21.6%	22.2%	-8.2%
経常利益率	(%) 22.4%	24.6%	21.6%	-3.8%
当期純利益率	(%) 140.8%	23.9%	18.0%	16.0%
EBITDA/営業収益	(倍) 23.9%	27.4%	28.1%	-1.5%
販管費率	(%) 58.9%	41.1%	35.3%	62.0%
ROA	(%) 44.4%	7.9%	4.0%	2.3%
ROE	(%) 111.4%	23.8%	9.3%	5.6%
自己資本比率	(%) 40.9%	29.1%	53.0%	34.8%
D/Eレシオ	(倍) 0.87	0.57	0.24	0.15
有利子負債/EBITDA	(倍) 7.34	2.63	2.52	-
Valuation	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月
時価総額	(百万円) 49,087	210,709	154,375	122,621
EV	(百万円) 81,747	187,839	55,113	(7,540)
EV/営業収益	(倍) 3.34	3.37	0.89	-
EV/EBITDA	(倍) 13.94	12.32	3.17	-

本レポートは、株式会社スクアード・リサーチ&コンサルティング(以下、SQUADD)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。SQUADDが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりましたが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。SQUADDは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。本レポートの知的所有権はSQUADDに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことは法的に禁止されています。

目次

1	ビジネス概要	
(1)	長期トレンド	P4
(2)	セグメント構成	P5
(3)	セグメント別事業概要	P7
2	会社概要	
(1)	2015 年 4 月以降のトピックス	P9
(2)	M&A の変遷	P10
(3)	株主構成／資本政策	P13
(4)	役員の状況	P15
3	業績ハイライト	
(1)	直近四半期の状況	P16
4	市場環境	
(1)	韓国：金融機関の分類	P19
(2)	インドネシア：銀行業の動向	P20
5	セグメント概況及びビジネスモデル	
(1)	国内金融事業	
a	アウトライン	P22
b	直近四半期業績	P25
(2)	韓国金融事業	
a	アウトライン	P27
b	直近四半期業績	P30
(3)	東南アジア金融事業	
a	アウトライン	P32
b	直近四半期業績	P34
(3)	非金融事業	
a	総合エンターテインメント事業	P37
b	不動産事業	P38
6	財務分析	
(1)	コスト概況	P39
(2)	BS 概況	P41
7	経営計画	
(1)	経営計画	P44
8	株価動向・投資リターン分析	
(1)	株価動向	P46
(2)	投資リターン分析	P47
(3)	株主還元・配当政策	P49

1. ビジネス概要

1-(1) 長期トレンド

2008 年の藤澤氏による TOB 後、M&A を積極的に実施し事業規模が急速に拡大

◆国内で信用保証等、韓国及びインドネシアで銀行業等を展開する金融グループ

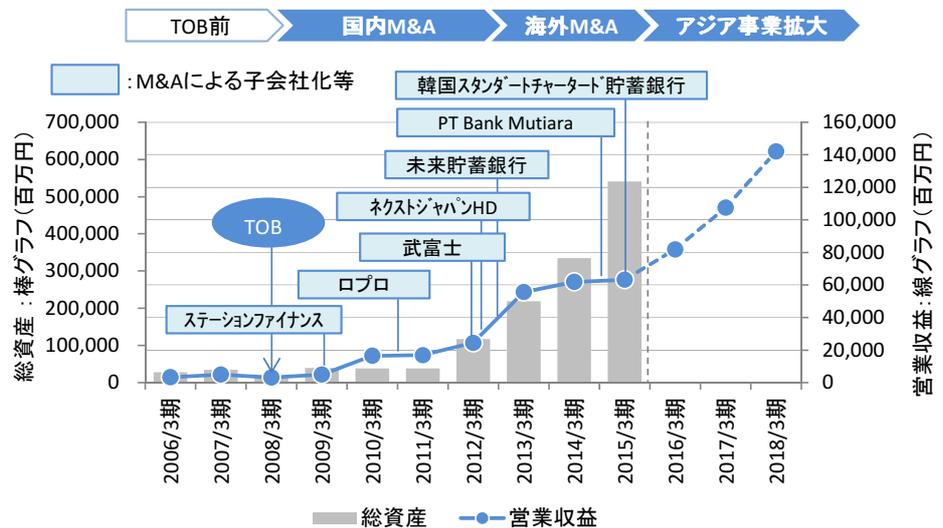
Jトラスト(株)は、国内で信用保証事業、債権回収事業等を、韓国及びインドネシアで銀行業等を展開する独立系の金融グループである。

同社の前身は(株)イッコー(旧 一光商事)であり、2008 年 3 月の藤澤信義氏(現 代表取締役)による TOB 以前は、事業者金融(商業手形割引、手形貸付等の貸金業務)を中心に事業を展開していた。TOB 後、2011 年頃までは国内を中心に M&A や事業譲受により事業規模の拡大を図った(P10 参照)。具体的な案件としては、2010 年 9 月の更生会社(株)ロプロ及び 2012 年 3 月の更生会社(株)武富士のスポンサー、2011 年 8 月の KC カード事業買収などが挙げられる。また、2011 年から 2015 年にかけては、韓国及びインドネシアで銀行や貸付会社を対象に M&A を積極化し、アジアを中心に海外でも事業を展開する金融グループへと成長した(P10 参照)。

M&A 等を通じた事業規模拡大により、2008 年 3 月末に 122 億円であった総資産は 2015 年 3 月末には約 44 倍の 5,407 億円へ、営業収益(売上高)は 32 億円から 633 億円へと約 20 倍の規模へと急拡大した。

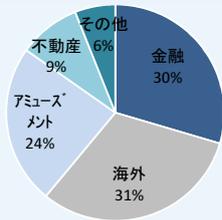
特に 2015 年 3 月期は、①PT Bank Mutiara Tbk.(現 PT Bank JTrust Indonesia Tbk.)、②韓国スタンダードチャータード貯蓄銀行(現 JT 貯蓄銀行)及び、③韓国スタンダードチャータードキャピタル(現 JT キャピタル)の 3 つの大型買収を実行しており、総資産は 2014 年 3 月末の 3,347 億円から 2015 年 3 月末には 5,407 億円へと 1 年で約 1.6 倍の規模に大きく増加した。

総資産・営業収益長期トレンド

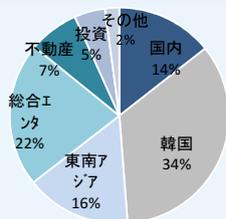


1-(2) セグメント構成

2015 年 3 月期
営業収益構成



2016 年 3 月期
第 3 四半期(累計)
営業収益構成



◆2014 年 3 月期以降、海外の営業収益比率が拡大

2016 年 3 月期(第 3 四半期)のセグメントは、「国内金融事業」、「韓国金融事業」、「東南アジア金融事業」、「総合エンターテインメント事業」、「不動産事業」、「投資事業」、「その他」から構成される。

2012 年 3 月期までは「国内金融事業(旧 金融事業)」が全社営業収益の 8 割弱を占める構成にあったが、ネクストジャパンホールディングス(総合エンターテインメント事業)を子会社化した 2013 年 3 月期には国内金融事業の比率は 6 割弱にまで低下した。2014 年 3 月期は、2012 年 10 月の JT 親愛貯蓄銀行(韓国)の営業開始に伴い、韓国金融事業が拡大。2016 年 3 月期に入り、PT Bank JTrust Indonesia Tbk.(以下「JT ラストインドネシア銀行」)の収益が寄与し始めた。一方、国内金融事業は、2015 年 1 月の KC カード事業売却や無担保ローン事業からの撤退に伴い、2013 年 3 月期をピークに事業規模は縮小しており、2016 年 3 月期第 3 四半期(累計)の営業収益は、国内金融 14%、韓国金融 34%、東南アジア金融 16%、総合エンターテインメント 22%、不動産 7%、投資 5%、その他 2%の構成となった。

なお、2016 年 3 月期に入り、アジア圏での事業拡大に合わせ、「海外事業」を「韓国金融事業」と「東南アジア金融事業」に分割するなどの事業セグメントの変更を行っている(下図参照)。

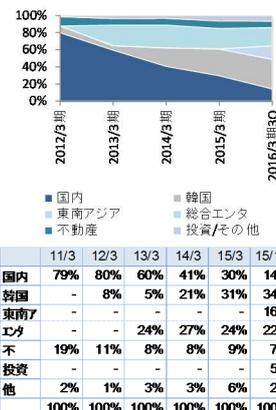
◆旧セグメント

旧セグメント
金融事業
海外事業
アミューズメント事業
不動産事業
その他

◆新セグメント(2016年3月期より)

新セグメント	
国内金融事業	信用保証業務、債権回収業務、クレジット・信販業務
韓国金融事業	銀行業務、債権回収業務、リース・割賦業務
東南アジア金融事業	銀行業務、債権回収業務
総合エンターテインメント事業	アミューズメント機器用品の製造・販売業務、アミューズメント施設運営業務
不動産事業	不動産売買業務、不動産仲介業務
投資事業	国内外への投資事業
その他	各種商業施設の設計・施工業務、コンピュータの運用・管理業務

営業収益構成推移



- 「海外事業」を「韓国金融事業」及び「東南アジア金融事業」に分割
- 2016年3月期第1四半期に「海外事業」に属していた「海外投資事業」を「その他」に変更、第2四半期に投資事業の量的重要性が増したため「投資事業」としてセグメントを新設
- 「その他」に属していた「遊技機の周辺機器に関するコンピュータシステム等の開発・製造・販売事業」を「総合エンターテインメント事業」に変更

出所: 有価証券報告書及び決算短信を基にSQUADD作成

◆セグメント別業績概況

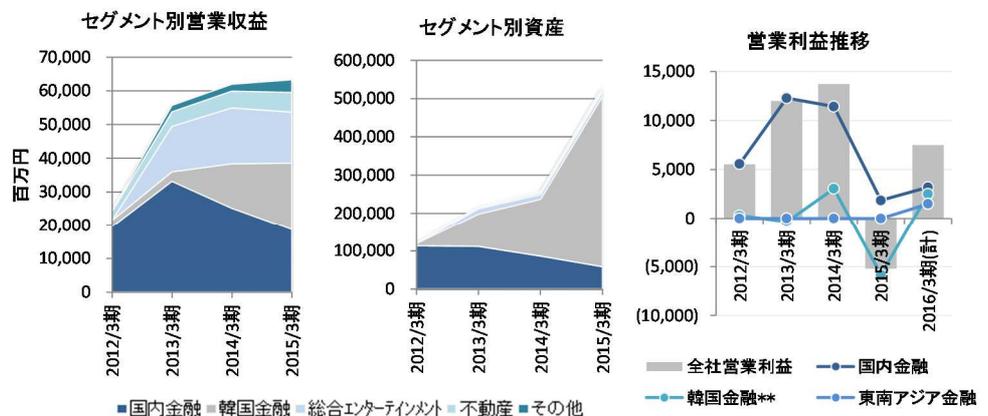
単位：百万円

		2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	会社計画* 2016年3月	2016年3月 3Q累計
営業収益	国内金融	19,605	33,186	25,193	18,731	11,100	8,294
	韓国金融**	1,916	2,793	13,214	19,857	30,000	19,977
	東南アジア金融	-	-	-	-	12,000	9,038
	総合エンターテインメント	-	13,484	16,510	15,075	15,000	12,490
	不動産	2,645	4,285	4,970	5,821	6,500	4,290
	投資	-	-	-	-	500	2,632
	その他	341	1,933	2,037	3,795	3,500	1,223
全社営業収益		24,508	55,683	61,926	63,281	81,900	57,947
営業利益	国内金融	5,571	12,293	11,435	1,852	3,200	2,874
	韓国金融**	303	(336)	3,046	(5,811)	2,500	55
	東南アジア金融	-	-	-	-	1,500	(5,773)
	総合エンターテインメント	-	250	951	483	1,100	(118)
	不動産	131	270	496	402	500	366
	投資	-	-	-	-	(200)	2,524
	その他	44	169	70	(69)	(200)	(140)
計		6,050	12,647	16,000	(3,142)	8,400	(213)
調整額/全社費用等		(510)	(642)	(2,255)	(2,075)	(900)	(1,896)
全社営業利益		5,539	12,005	13,745	(5,217)	7,500	(2,108)
営業利益率	国内金融	28.4%	37.0%	45.4%	9.9%	28.8%	34.7%
	韓国金融**	15.8%	-12.0%	23.1%	-29.3%	8.3%	0.3%
	東南アジア金融	-	-	-	-	12.5%	-63.9%
	総合エンターテインメント	-	1.9%	5.8%	3.2%	7.3%	-0.9%
	不動産	5.0%	6.3%	10.0%	6.9%	7.7%	8.5%
	投資	-	-	-	-	-40.0%	95.9%
	その他	12.9%	8.7%	3.4%	-1.8%	-5.7%	-11.4%
全社		22.6%	21.6%	22.2%	-8.2%	9.2%	-3.6%
セグメント資産	国内金融	113,165	111,359	85,631	58,030	n.a.	n.a.
	韓国金融**	5,895	86,507	151,453	447,815	n.a.	n.a.
	東南アジア金融	-	-	-	-	n.a.	n.a.
	総合エンターテインメント	-	14,759	12,314	12,080	n.a.	n.a.
	不動産	1,889	3,166	4,799	5,236	n.a.	n.a.
	投資	-	-	-	-	n.a.	n.a.
	その他	317	1,522	3,261	7,249	n.a.	n.a.
計		121,267	217,315	257,459	530,412	n.a.	n.a.
調整額/全社資産等		(3,721)	1,391	77,277	10,307	n.a.	n.a.
全社資産		117,546	218,706	334,736	540,718	n.a.	n.a.

*会社計画の各セグメントの営業収益は連結調整前の数値のため、合計が3,300百万円相違する。

**韓国金融事業の2012年3月～2015年3月の数値は海外事業の金額。

出所：有価証券報告書、決算短信及び中期経営計画を基にSQUADD作成



出所：有価証券報告書及び中期経営計画を基にSQUADD作成

1-(3) セグメント別事業概要

以下、各セグメントの概要について触れる。主力事業である「国内金融事業」「韓国金融事業」及び「東南アジア金融事業」については、詳細を「5. セグメント概況及びビジネスモデル」(P22～)に記載している。

◆国内金融事業

「国内金融事業」には、信用保証事業、債権回収事業、クレジット・信販事業など、国内で展開する各種金融事業が分類されている。従前は、2012 年に更生会社(株)武富士(現 更生会社 TFK (株))のスポンサーになるなど、無担保ローン事業も営んでいたが、2015 年 9 月に子会社の(株)日本保証において無担保ローン(消費者金融)事業の一部を(株)クレディアに分割譲渡し、事実上、無担保ローン事業から撤退した。なお、クレジット・信販事業については、2011 年に楽天(株)より KC カード事業を買収し本格参入したが、2015 年 1 月に KC カード事業を、ヤフー(株)及びソフトバンク・ペイメント・サービス(株)に売却したため、事業規模は大きく縮小している。これら選択と集中により、国内金融のコア事業は、信用保証事業及び債権回収事業(不良債権投資及びサービシング)の 2 つとなった。

◆韓国金融事業

韓国では、①貯蓄銀行業を主体に、②債権回収事業(不良債権投資及びサービシング)や③オートローンやリース等のキャピタル事業を展開している。

韓国へは 2011 年 4 月、消費者金融事業等を営むネオラインクレジット貸付の買収を機に参入した。その後、2012 年に未来貯蓄銀行から資産／負債を譲り受け、貯蓄銀行業へと事業領域を拡大、債権購入等により債権残高の積み上げを進めるとともに、2015 年 3 月期の韓国スタンダードチャータード貯蓄銀行及び韓国スタンダードチャータードキャピタルの買収により規模拡大を図った。これにより、貯蓄銀行業界第 3 位の資産規模(2 行合計ベース)を有するまでに成長(P28 参照)、営業資産も 2,000 億円を超えた(2016 年第 3 四半期 IFRS ベース)。さらに、JT 親愛貯蓄銀行が 2016 年度ファーストブランド賞を受賞、顧客満足度でも韓国貯蓄銀行 79 行中第 1 位に選定されるなど^(注 1)、韓国での存在感は増してきており、今後、韓国金融事業が国内金融事業に代わるコア事業として JT トラストグループの事業を牽引していくことになる。

(注 1) 2015 年 11 月 19 日から 29 日にかけて国内居住の 15 歳以上の消費者 852,740 人を対象としてモニタリングを実施。

◆東南アジア金融事業

東南アジア金融事業は、2014 年 11 月のインドネシア PT Bank Mutiara Tbk.(現 PT Bank JTrust Indonesia Tbk.)の買収により本格化し、2016 年 3 月期以降、同行を中心に事業規模の拡大を図っていく計画である。なお、Mutiara 銀行は過去に破綻行としてインドネシア預金保険機構の管理下に置かれていたということもあり、経営上の課題は多く、目下、同行の事業再生に注力しているところである。

また、2015 年 5 月にオートバイ販売金融等を展開するタイ上場企業 Group Lease の転換社債約 36 億円を引き受け、2015 年 12 月に株式に転換し、同社の発行済普通株式の 6.43%を保有することとなった。今後は Group Lease を戦略的パートナーとして、協業でインドネシア及びその他の ASEAN 市場でリース業及びコンシューマーファイナンス事業を展開していく計画である。その一環として、2016 年 2 月(予定)に Group Lease と共同で PT Group Lease Finance Indonesia^(注 2)(以下“GLFI”)を設立、割賦販売事業等を展開するとともに、Jトラストインドネシア銀行から GLFI に対しファイナンスの提供も行う予定である。

(注 2) GLFI の株主構成は Group Lease Holdings: 65%、JTRUST ASIA: 20%、Wijaya Infrastruktur Indonesia: 15%

◆総合エンターテインメント事業

2012 年 4 月、(株)ネクストジャパンホールディングス(以下“NJHD”)を株式交換により完全子会社化し、Jトラストグループにアミューズメント事業が加わった。なお、株式交換時の NJHD の筆頭株主は藤澤信義氏(約 35%保有)である。

(株)ネクストジャパンホールディングスは、東証マザーズ上場会社であり、子会社(株)ブレイクを通じアミューズメント機器用景品の企画・製作・販売等を展開。また、ゲームセンター等のアミューズメント施設の運営を行うアドアーズ(株)(JASDAQ 4712)を関連会社として有していた(持株比率約 34%)。株式交換後の 2012 年 7 月に Jトラストが NJHD を吸収合併、2013 年 3 月期よりアドアーズ(株)は支配力基準により連結子会社となった。現在、総合エンターテインメント事業では、①アミューズメント施設運営と②アミューズメント機器用景品の製造・販売を中心に事業を展開している。なお、現在、藤澤氏がアドアーズ(株)の取締役を兼任しているが、事業はアドアーズ主体で展開している。

◆不動産事業

不動産事業は、傘下のキーノート(株)が主体となり展開している。関東及び関西を中心に注文住宅のほか、建売住宅の販売・仲介、中古住宅のリノベーションなども手掛けている。また、アミューズメント店舗など商業施設の内外装デザイン・設計・施工で 2,000 店を超える実績を有している。なお、中長期的には日本品質住宅の東南アジア展開も視野に入っている。全社営業収益に占める当セグメントの比率は 10%弱の水準にあるが、安定した収益源として業績に貢献している。

◆投資事業

JTRUST ASIA が主にシンガポールで展開する投資事業及び投資先の経営支援事業が分類されている。規模が大きな投資としては、2013 年 12 月に取得したインドネシアのマヤパダ銀行株式取得(SGD 57M)、2015 年 5 月のタイ証券取引所一部上場会社 Group Lease の転換社債の引き受け(USD 30M)が挙げられる。Group Lease の転換社債については 2015 年 12 月に転換権を行使しており、転換時の実現利益や評価益と

して、約 25 億円の営業収益(2016 年 3 月期第 3 四半期累計)を計上している。
 なお、2015 年 3 月期まで投資事業は「海外事業」セグメント含まれていたが、2016 年 3 月期第 1 四半期に「その他」に変更、第 2 四半期に入り、量的な重要性が増したため新たに報告セグメントに加わった。

2. 会社概要

2-(1) 2015 年 4 月以降のトピックス

ビットコイン取引所国内最大手 BTC ボックスの第三者割当増資を引き受け

タイ Group Lease との共同出資により新会社を設立

◆注目点はビットコイン事業への参入及びタイ Group Lease との連携強化

2015 年 5 月に、ビットコイン取引所国内最大手 BTC ボックス(株)の第三者割当増資を引き受けた(2 億円)。なお、第 1、第 2 四半期と BTC ボックス(株)を持分法適用の範囲に含めていたが、第 3 四半期に所有する一部の株式を譲渡したため、持分法適用対象から外れた。また、ビットコイン関連では、2015 年 7 月に JTRUST ASIA の連結子会社として JTRUST BITCOIN PTE.LTD.(現 JTRUST FINTECH PTE.LTD.、資本金 150 百万円)を設立した。同社は、現在、ビットコイン情報サイト「Coin Portal」を運営しているが、今後は、法整備を踏まえつつ、ビットコインと各通貨間での証拠金取引等の各種サービスを展開し、ビットコインを活用した新たなビジネスの創出に向けたシステム構築等に取り組む予定である。

また、2015 年 12 月に、2015 年 5 月に引き受けたタイ Group Lease の転換社債(USD 30M)の転換権を行使し、6.43%の株式を取得している。その後 2016 年 2 月(予定)に Group Lease との共同出資により、インドネシアでマルチファイナンス会社 PT Group Lease Finance Indonesia を設立、設立後、同社は持分法適用関連会社となる。

◆2015年4月以降のプレスリリース(抜粋)

年月	区分				参照ページ	事項
	全社	国内	韓国	東南ア		
2015年4月		○			1Q レポート 参照	BTCボックス株式会社が実施する第三者割当増資の引受けに関するお知らせ
2015年4月		○				当社子会社の希望退職者募集結果に関するお知らせ
2015年4月		○				日本保証、近畿産業信用組合との保証提携の開始について
2015年5月	○					自己株式取得に係る事項の決定に関するお知らせ(会社法第165条第2項の規定による定款の定めに基づく自己株式の取得)
2015年5月				○		タイ王国上場会社Group Lease PCLの転換社債引受のお知らせ
2015年5月	○					代表取締役の異動に関するお知らせ
2015年6月	○					国際財務報告基準(IFRS)の任意適用時期の延期に関するお知らせ
2015年10月	○				P15	代表取締役の異動(辞任)に関するお知らせ
2015年10月			○		P27	韓国における当社連結子会社の株式譲渡に関するお知らせ
2015年12月	○				P15	自己株式の消却に関するお知らせ
2015年12月				○	P33	Group Lease PCLの株式取得に関するお知らせ
2016年1月				○	P33	Group Lease PCLのとの共同出資による新会社設立に関するお知らせ

出所: 会社HP

2-(2) M&A の変遷

次に、急速に事業規模を拡大してきた同社の M&A の履歴及びそれに伴うビジネスの変遷について振り返る。なお同社は、当初より、国内市場では貸金業者として規模拡大を図るのは困難と考えており、銀行とタッグを組んだビジネス(信用保証等)に焦点を当てていた。また中長期的視点からは、アジアでリテール銀行業を中心とする新たな金融サービスを展開するというビジョンを描いており、まだ道半ばの段階ではあるが、着実に実績を積み上げてきている。

◆2008～2011 年:国内 M&A による事業規模拡大

2008 年の藤澤氏の TOB から 2011 年頃までは、国内 M&A や事業譲受により事業規模の拡大を図った時期である。2009 年 3 月に阪急電鉄系の(株)ステーションファイナンスを買収、2010 年 9 月に更生会社(株)ロプロ、2012 年 3 月に更生会社(株)武富士のパートナーとなることにより、債権を積み上げ、事業規模の拡大を進めた。なお、この時期に傘下に収めた企業の多くは経営難に陥った会社であり、債権等をディスカウントした価格で購入し、その後の回収等を通じて利益を上げるというモデルでビジネスを展開していた。また当時、リーマンショックの影響で外資系投資家等は積極的に投資を行えない時期であったことに加え、過払金返還リスクのある債権^(注)をあえて買いに行く同業他社も少なかった点も Jトラストにとってはプラスに作用した。

なお一時期、消費者金融の CM を打つなど、新規顧客の獲得も試みたが、同業他社との競争は激しく、広告の効果も芳しくなかったことから、早々に無担保ローン拡大路線は止め、信用保証事業へと軸足を移した。そしてこの頃に、国内市場のみでは持続的な成長は困難との判断に至り、以後海外展開を加速していくことになる。

この他、国内では 2011 年 8 月に楽天(株)より KC カード事業を買収し、クレジットカード事業に参入している。顧客満足度等の評価は高かったものの、新規会員数が伸び悩むなど苦戦が続いた。このような状況を受け、2015 年 1 月、KC カードの持つノウハウを評価しかつ、KC カードの強みを最大限に活かせる売却先と言えるヤフー及びソフトバンク連合へ売却。Jトラストとしてはカード・信販事業の縮小の道を選択した。

(注) (株)武富士については、分割承継のため過払金返還リスクは承継していない。

◆2011～2015 年:海外 M&A による事業規模拡大

2011 年、国内マーケットが頭打ちにあることから、上限金利が日本より高く、過払い金リスクもない韓国に進出。また、当時韓国は、日本よりは高いながらも、上限金利の引き下げが進んできており、かつての日本と同様に事業者の淘汰／業界再編の動きが見え始めた状況にあった。ゆえに、韓国であれば、今まで日本で蓄積してきたノウハウや経験が活かせるという利点もあったため、韓国を次のターゲットに選定した。

2012 年 10 月に、経営破綻に陥った未来貯蓄銀行より一部資産及び負債を譲り受け、貯蓄銀行事業へ本格参入、その後、ソロモン貯蓄銀行及びエイチケー貯蓄銀行から債権を購入し営業資産を積み上げ、2014 年 3 月にはケージェイアイ貸付金融及びハイキャピタル貸付を買収し事業規模の拡大を図った。2015 年 1 月の韓国スタンダードチャータ

ード貯蓄銀行の買収により、資産規模は貯蓄銀行第 3 位にまで増加、2015 年 3 月の韓国スタンダードチャータードキャピタルの買収を経て、総合金融サービスを展開するインフラを整えるに至った。

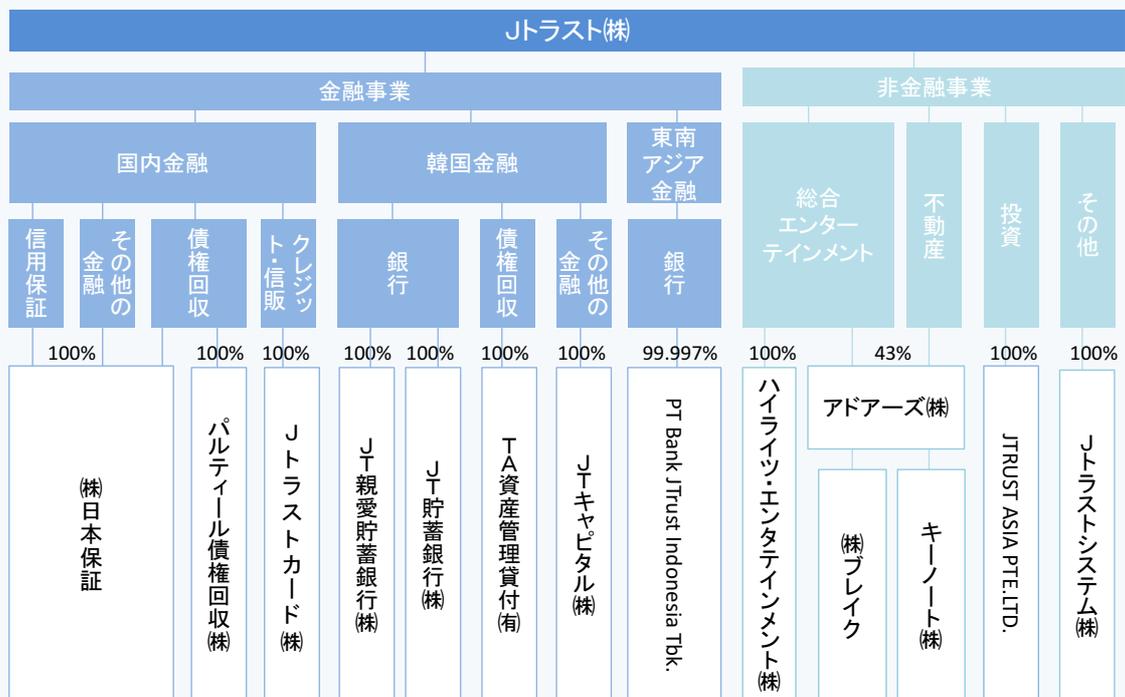
なお、未来貯蓄銀行からの資産譲受に際しては、従業員等も引き継いでおり、単純な資産購入というよりは事業投資に近い取引であった。事業譲受後、日本からも人材を投入するなど、ハンズオンで事業再生に取り組み、2016 年 3 月期第 1 四半期に入り、韓国事業の黒字化を達成した。

韓国での事業基盤を固める一方で、更なる成長を求め、2014 年 11 月にインドネシアの PT Bank Mutiara Tbk.を買収、同行の 99%株主となった。インドネシアの銀行市場は潜在力が高く、投資対象としても魅力度は高いが、韓国事業で得た銀行運営のナレッジ・事業再生ノウハウがあることで、破綻行である PT Bank Mutiara Tbk.の再生プランを具体的に描けた点も本 M&A 決断に至った背景にある。

◆2015 年以降: 事業育成による持続的な成長を目指すステージへ突入

同社は 2015 年 3 月期までを「債権買取りや M&A を中心に事業拡大を進めてきた 1st ステージ」、2016 年 3 月期以降を「海外銀行業を中心に持続的な利益拡大を目指す 2nd ステージ」と捉えており、今後は、海外銀行事業の育成がグループの成長を担うことになる。但し、金融事業や金融事業とのシナジーが見込める事業への投資は従来通り積極的に行う計画であり、成長分野かつ IRR15%以上のリターンが見込める案件であれば、地域は限定せず、手元資金を活用し 3 年間で 500 億円~1,000 億円の投資を考えている。

◆JTラストグループ概略図 (2015年12月時点)



出所: 四半期報告書を基にSQUADD作成

2-(3) 株主構成 ／資本政策

a 株主構成

新たにバリュー投資ファンド CBNY-ORBIS SICAV が第5位にランク

◆2016年3月期上半期に新たな機関投資家が上位10株主にランク

筆頭株主は藤澤信義氏であり、2015年9月末時点において個人名義で約20%の株式を保有、同氏が株式100%を保有する(株)BOTTOMS UP 持分(約6%)及び同氏の資産管理会社 FUJISAWA PTE. LTD.の持分(約6%)も合わせると合計約32%の株式を保有している。2008年3月に、当時の親会社全国保証(株)(約51%)よりTOBにて株式を取得し、同社の株式の過半を所有する筆頭株主となった。その後2013年7月のライツ・オフリングなどを経て同氏の持株比率は3割程度にまで減少している。なお、2015年3月末から2015年9月末まで同氏の所有株式数(資産管理会社等の持分含む)に変動はない。

第2位は、TAIYO FUND, L.P.、同社は友好的アクティビスト投資のパイオニアである Taiyo Pacific Partners 系(米国)のファンドである。Taiyo ファンド(Taiyo Fund Management Co. LLC)が初めて大量保有報告書を提出したのは2013年6月12日であり、この時点でファンド合計で約6%の株式を保有、その後も売買を経ながら買い増し、直近の大量保有報告書によると(2016年1月20日)、計15.77%の株式を保有している模様である。同ファンドとの関係は良好で、適度なコミュニケーションを図りつつも、ビジネスの意思決定等はJTトラストに一任されている。

なお、2016年3月期上半期に、新たにCBNY-ORBIS SICAVが上位10株主(第5位)にランクした。ORBIS はバリュー株を中心にグローバルに投資を行う運用会社である。「本来の価値よりも割安な株式を買う」という運用アプローチをとっており、JTトラストの株価が本源的価値よりも割安な水準にあると判断し、投資するに至ったと考えられる。

なお、2015年3月まで(株)整理回収機構(RCC)が上位株主にランクしているが、これは日本振興銀行(株)が保有していた株式が、同行の破綻に伴いRCCへと移管されたものである。

◆大株主の状況

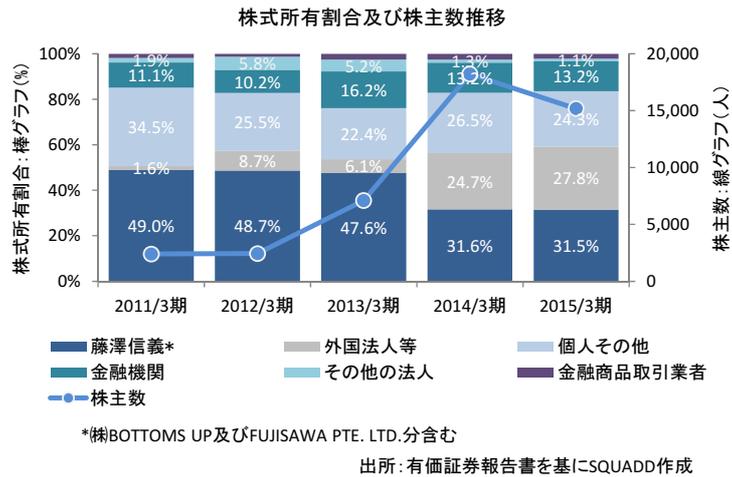
2015年9月末		2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2015年9月
順位	大株主					
1	藤澤信義	48.7%	47.6%	26.5%	19.4%	19.4%
2	TAIYO FUND, L.P.	-	-	8.0%	8.7%	9.9%
3	(株)BOTTOMS UP*	-	-	5.1%	6.3%	6.3%
4	FUJISAWA PTE. LTD.*	-	-	-	5.9%	5.9%
5	CBNY-ORBIS SICAV	-	-	-	-	2.4%
6	TAIYO HANEI FUND, L.P.	-	-	2.0%	2.1%	2.4%
7	(株)西京銀行	4.6%	4.6%	2.4%	2.4%	2.4%
8	日本トラスティ・サービス信託銀行(株)(信託口)	3.7%	7.4%	3.8%	3.3%	2.4%
9	State Street Bank and Trust Company 505019	-	-	-	2.2%	2.3%
10	日本マスタートラスト信託銀行(株)(信託口)	1.4%	1.9%	3.2%	2.6%	2.0%
	J.P. Morgan Whitefriars Inc. London Branch	-	-	3.2%	-	-
	Goldman Sachs International	-	-	2.5%	-	-
	(株)整理回収機構 整理回収銀行口	4.4%	4.2%	2.2%	2.2%	-
	レスポワール投資事業有限責任組合	4.1%	-	-	-	-
	その他の大株主	4.9%	4.4%	-	-	-
	上位10株主合計	71.7%	70.1%	59.0%	55.2%	55.4%
	その他	28.3%	29.9%	41.0%	44.8%	44.6%
	合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

* (株)BOTTOMS UP*の株式100%を藤澤信義氏が保有、またFUJISAWA PTE. LTD.は藤澤信義氏の資産管理会社

(参考)

藤澤信義／BOTTOMS UP／FUJISAWA PTE.	48.7%	47.6%	31.6%	31.5%	31.5%
-------------------------------	-------	-------	-------	-------	-------

出所：有価証券報告書及び四半期報告書を基にSQUADD作成



b 資本政策

2012 年 6 月:
株式分割を実施し 1 株を
2 株へ

2013 年 7 月:
ライツ・オフリングにより
976 億円調達

東証 1 部への指定替えも
検討

◆2013 年にライツ・オフリングにより約 976 億円を調達、調達した資金は 2015 年 3 月期までに利用完了

株式の流動性の向上及び投資家層の拡大を目的として、2012 年 6 月に普通株式 1 株を 2 株にする株式分割を実施、2012 年 4 月のネクストジャパンホールディングスとの株式交換(ネクストジャパン株式 1 株に対し Jトラスト株式 2 株割当て)の影響もあり、株主数は 2012 年 3 月末の 2,441 人から 2013 年 3 月末には 7,098 人へと大きく増加した。

上記でも触れた通り、藤澤氏が筆頭株主になって以降、国内を中心に M&A や債権購入など外部の経営資源の獲得により事業規模を拡大してきたが、アジア地域での M&A 資金の確保等を目的として、2013 年 7 月にライツ・オフリングを実行し、約 976 億円の資金を調達した(行使割合: 約 86%)。なお、1,000 億円近いライツ・オフリングによる資金調達は当時としては最大規模のものであった。

ライツ・オフリングを経て発行済株式数は約 63 百万株から約 118 百万株へと増加し、株主数も前期末の 7,098 人から 2014 年 3 月末には 18,223 人へと倍増した。なお、ライツ・オフリングにより調達した資金は 2015 年 3 月末までに全ての利用が完了している(下表参照)。

また、現在の上場市場は東証 2 部であるが、株主数要件(2,200 人以上)や時価総額要件(40 億円以上)などの各種形式要件は満たしていることから、東証 1 部への指定替えも検討している。

◆ライツ・オフリングにより調達した資金の使途

使途			億円
2014年3月期	2013年10月	Jトラストアジア設立に伴う出資資金	100.0
	2013年12月	(株)整理回収機構に対する借入金等の債務の弁済	145.5
	2014年2月	ケージェイアイ貸付金融術の持分取得費用等	112.9
	2014年2月	ハイキャピタル貸付(株)の株式取得費用等	43.9
2015年3月期	2014年9月	Jトラストアジアの増資資金	63.9
	2014年11月	PT Bank Mutiara Tbk.の株式取得費用等	432.4
	2015年1月	(株)韓国スタンダードチャータード貯蓄銀行の株式取得費用等	56.4
	2015年3月	韓国スタンダードチャータードキャピタル(株)の株式取得費用の一部	21.6
合計			976.8

出所: 中期経営計画を基にSQUADD作成

2015 年 5 月:
自己株取得枠を設定

2015 年 12 月:
自己株式の消却を実施

2-(4) 役員状況

2015 年 6 月に千葉伸育氏が新たに代表取締役役に就任
2015 年 10 月に足立伸氏が代表取締役から取締役へ異動

◆2015 年 12 月:株主価値最大化を目的として自己株式の消却を実施

2015 年 5 月に、資本効率の向上を通じた株主への利益還元を目的として、自己株式取得枠を設定した。取得数上限は 6,250 千株(5.29%)、金額上限は 75 億円である。

インサイダーフリーが条件となるが(M&A 等の重要事項がなくかつ、決算発表直前以外の期間)、株価が割安と判断した際に、機動的に自社株買いを実施し、2015 年 8 月から 2015 年 11 月にかけて取得枠上限の 6,250 千株を計約 62.6 億円で取得した。その後、2015 年 12 月に発行済株式総数の減数を通じた株主への利益還元を図るため、取得した自己株式の全ての消却を行った。

◆代表取締役は、藤澤信義氏と千葉信育氏の 2 名

2015 年 6 月に千葉信育氏が新たに代表取締役に就任し、代表取締役が藤澤信義氏、足立伸氏、千葉信育氏の 3 名となった。その後 2015 年 10 月に足立伸氏が本人の申し出により代表取締役を辞任し取締役となったため、現在、代表取締役は、藤澤信義氏及び千葉信育氏の 2 名となった。それ以外、2015 年 6 月以降、役員の変更は生じていない。

◆役員一覧

役名	職名	氏名	年齢*	取締役/監査役就任	前職等
取締役社長 (代表取締役)	最高執行役員	藤澤 信義	45歳	2008年6月	2007年 ハルティール債権回収(株) 代表取締役会長 2008年 当社 代表取締役会長 2010年 当社 取締役最高顧問 2011年 当社 代表取締役社長
取締役 (代表取締役)	専務執行役員	千葉 信育	42歳	2008年6月	2008年 当社 取締役副社長 2010年 当社 代表取締役社長 2012年 当社 取締役
取締役	専務執行役員	足立 伸	57歳	2013年6月	1980年 大蔵省(現 財務省)入省 2011年 (株)日本MAソリューション 代表取締役会長 2013年 当社常務取締役
取締役	常務執行役員	浅野 樹美	45歳	2015年6月	2012年 当社 社長室長 2013年 J TRUST ASIA PTE.LTD. 取締役
取締役	常務執行役員	明珍 徹	50歳	2015年6月	2012年 (株)新生銀行 執行役員 2013年 (株)新生銀行 常務執行役員
取締役	社外取締役	五十嵐 紀男	75歳	2014年6月	1998年 横浜地方検察庁検事正 2000年 公証人任官(八重洲公証役場) 2010年 山田・尾崎法律事務所客員弁護士(現任)
取締役	社外取締役	水田 龍二	63歳	2014年6月	2006年 九州管区警察局長 2009年 公益財団法人全国防犯協会連合会専務理事 2012年 住友生命保険相互会社顧問(現任)
取締役	社外取締役	金子 正憲	60歳	2015年6月	2010年 (株)西京銀行 監査役室長 2011年 (株)西京銀行 常勤監査役
常勤監査役		大西 眞夫	67歳	2009年6月	2008年 当社 総務部参事 2009年 (株)日本保証社外監査役
常勤監査役	社外監査役	山根 秀樹	63歳	2012年6月	2007年 (株)西京銀行 常勤監査役 2011年 (株)西京銀行 参与(コンプライアンス統括部)
監査役		井上 允人	68歳	2012年6月	2008年 (株)ハウステック常勤監査役 2009年 (株)ハウステック取締役会長
監査役	社外監査役	小島 高明	68歳	2015年6月	2010年 外務省国際テロ対策担当大使 2013年 リベラ株式会社顧問(現任) 2015年 シンガポール国立大学兼任教授(現任)

*2015年12月末時点

出所: 有価証券報告書及び四半期報告書

3. 業績ハイライト

3-(1) 直近四半期の状況

営業収益は堅調に推移し、概ね計画通りの着地

東南アジア金融事業で想定以上の営業損失を計上

<国内金融>
既に IFRS ベースでは計画利益 32 億円を上回る営業利益を計上

<韓国金融>
第 4 四半期に不良債権売却を実施することにより、営業利益 25 億円の達成を目指す

◆韓国金融事業の堅調推移、JT インドネシア銀行の PL 連結開始より 20%の増収

2016 年 3 月期第 3 四半期営業収益(累計)は 579 億円、前年同期比約 20%の増収となった。国内金融事業については、KC カード事業の売却(2015 年 1 月)等に伴い、営業収益は前年同期(累計)156 億円から 83 億円へと約 73 億円の減収を強いられた。一方、韓国金融事業では、韓国スタンダードチャータード貯蓄銀行(2015 年 1 月)及び韓国スタンダードチャータードキャピタル(2015 年 3 月)の買収に伴い、両社の収益が期首より寄与した点に加え、貸付残高が堅調に伸び、営業収益は前年同期の 137 億円から 200 億円へと約 62 億円の増収となった。東南アジア金融事業については、今期より JT インドネシア銀行の PL 連結が開始し、営業収益約 90 億円を計上するに至った。なお、国内、韓国、東南アジアの金融 3 事業の対計画進捗率については、韓国が進捗率約 67%とやや積み上げ不足の印象を受けるが、国内及び東南アジアについては進捗率 75%程度と概ね計画通りの着地となった。

◆投資事業と国内金融事業で東南アジア金融事業のマイナスをカバーし、営業利益 75 億円の達成を目指す

第 3 四半期営業損益(累計)はマイナス 21 億円と、前年同期のマイナス 33 億円と比較すると赤字幅は縮小した。しかし、東南アジア金融事業の営業損失 58 億円が重く、計画営業利益 75 億円との比較では約 96 億円の開きがある。但し、うち 15 億円は JGGAP と IFRS の差によるもので、2016 年 3 月の IFRS 適用開始により解消する見込みである。

✓ 国内金融事業 (P25 参照)

国内金融事業は、事業縮小に伴い減収となったが、KC カード事業売却等により過払金返還請求から解放された点や、人員削減を含む合理化策の実施により、コスト削減が進み利益率が改善したのに加え、大型不良債権買収に成功した点などが営業利益に寄与し、第 3 四半期までに営業利益約 33 億円(IFRS ベース)を計上、既に計画(32 億円)を達成しており、第 4 四半期に更なる利益の積み上げが期待される。

✓ 韓国金融事業 (P30 参照)

韓国金融事業は、貸付残高の積み上げが順調に進むとともに、新規貸付の増加に伴い貸倒率が改善し、今期に入り赤字基調からの脱却に成功、第 3 四半期営業利益(累計)55 百万円での着地となった(JGAAP)。前年同期が営業損失マイナス 42 億円であった点を考えると、改善幅は大きく、グループ全体の利益に貢献できる事業へ成長を遂げたと言える。但し、IFRS では営業損失マイナス 3 億円での着地となっており、計画では 25 億円の営業利益を見込んでいることから、第 4 四半期に約 28 億円の利益を稼ぐ必要がある。現在、計画達成に向け、不良債権の売却手続きを進めており、不良債権売却益(想定 20 億円超)と合わせ、通期営業利益 25 億円の達成を目指す。なお、計画と比較し営業利益が伸び悩んだ要因としては、スタンダードチャータード系 2 社の買収時に連結処理として評価増しを行った債権の回収が想定以上に進み、予想より多額の利益消去

<東南アジア金融>

財務体質改善後、営業資産は堅調に増加

2016 年 3 月までには収支トントンまで改善見込み

IFRS 適用開始により貸倒引当金の戻入が生じる見込み

<全社>

国内金融事業のプラスアルファと投資事業の利益で、東南アジアのマイナスをカバーし、通期営業利益 75 億円の達成を目指す

が発生した点が挙げられる(P31 参照)。

✓ **東南アジア金融事業**(P34 参照)

Jトラストインドネシア銀行では、追加の資本注入や不良債権の切り離しを実施し、財務体質の改善を図った。これにより、銀行区分が、金融当局特別監理下のステータスから通常監理へと移行、貸付制限が解除され、第 3 四半期に入り営業資産の増加が顕著になった。また、高金利の大口定期預金を低金利に誘導し、調達コストを削減するなど、収益性の改善を一步一步進めている。しかし、現在のところ、経常的な損益ベースで約 2~3 億円/月の赤字基調にあることから、営業資産の積み上げや大口融資の比率を減らし中小企業向けのローンを増やすなどの施策を進めることで、利益の確保に努めている。このほか更なるコスト削減も進める予定で、順調に行くと、2016 年 3 月までには損益分岐ラインに到達する見込みである。なお、計画策定に際しても、経常的な損益がブレイクイーブンに達するのは 2016 年に入ってからになると見ており、今期は主に不良債権の回収を進めることで営業利益 15 億円の達成を目指していた。この点を踏まえると、不良債権の回収が思うように進まなかった点が、計画未達の一因となっていると言える。また、第 4 四半期は、IFRS 適用開始に伴い貸倒引当金戻入益などが発生する予定であり、第 3 四半期(累計)よりは赤字が縮小し、営業損失 15 億円での着地となる見通しである。

国内金融事業は、計画以上の営業利益がほぼ確定、韓国金融事業も第 4 四半期の不良債権売却が順調に進めば 20 億円台の営業利益が見込まれる。東南アジア金融事業については、貸倒引当金戻入益などにより、営業損失の縮小が予想されるが、通期では営業損失 15 億円での着地となる見込みである。計画以上に大きな利益を上げたのが投資事業であり、2015 年 5 月に引き受けた Group Lease の転換社債評価益や株式転換時の実現利益として 25 億円の営業利益を計上。投資事業の営業利益 25 億円と、既に計画達成が堅い国内金融事業のプラスアルファで、東南アジア金融事業の不足分をカバーし、計画営業利益 75 億円の達成を目指す。但し、韓国で不良債権がいくらかで売れるか及び、IFRS 適用開始に当たって不確定要素もあり、その結果如何によって営業利益の額は大きく振れる。

◆通期計画と3Q実績差異

単位：百万円

	3Q累計 営業利益 JGAAP	3Q累計 営業利益 IFRS	通期計画 営業利益 IFRS	3Q実績 vs計画 IFRS	コメント
国内金融	2,800	3,300	3,200	100	IFRS基準では3Qの時点で目標達成済み、更なる利益積み上げを狙う
韓国金融	100	(300)	2,500	(2,800)	4Qに不良債権売却により20億円超の利益計上予定
東南アジア金融	(5,700)	(4,000)	1,500	(5,500)	4QにIFRS適用に伴い貸倒引当金戻入益を計上予定、営業損失約15億円での着地見込み
非金融・投資事業	2,700	3,200	600	2,600	Group Lease社債評価益・株式転換時の実現利益により、今期の利益に大きく貢献
調整・その他	(2,000)	(2,800)	-	-	
合計	(2,100)	(600)	7,500	(8,100)	東南アジア金融事業のマイナスを国内金融事業及び投資事業のプラスでカバーし、営業利益75億円を目指す

出所：決算説明資料を基にSQUADD作成

◆ 四半期業績概要

◆ 損益概況	JGAAP	JGAAP	IFRS	JGAAP	JGAAP	JGAAP	JGAAP	JGAAP	JGAAP	JGAAP	JGAAP	JGAAP	IFRS	IFRS	
	2014年	2015年	2016年	2015年3月					2016年3月						
	3月	3月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	3Q累計	1Q	2Q	3Q	3Q累計	3Q累計	4Q	
営業収益	年次	年次	年次	四半期	四半期	四半期	四半期	9ヶ月	四半期	四半期	四半期	9ヶ月	9ヶ月	四半期	
国内金融	25,193	18,731	11,100	5,205	4,928	5,451	3,147	15,584	2,698	2,683	2,913	8,294	7,920	3,180	
韓国金融*	13,214	19,857	30,000	4,974	4,837	3,923	6,123	13,734	7,412	5,978	6,587	19,977	20,151	9,849	
東南アジア金融	-	-	12,000	-	-	-	-	-	3,227	2,913	2,898	9,038	8,818	3,182	
総合エンターテインメント	16,510	15,075	15,000	3,631	4,055	4,345	3,044	12,031	3,904	4,459	4,127	12,490	12,491	2,509	
不動産	4,970	5,821	6,500	1,846	1,626	1,287	1,062	4,759	1,244	1,622	1,424	4,290	4,292	2,208	
投資	n.a.	n.a.	500	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,797	2,632	2,723	(2,223)	
その他/調整等	2,037	3,795	6,800	272	605	1,135	1,785	2,012	1,002	633	423	1,223	952	5,848	
営業収益合計	61,926	63,281	81,900	15,928	16,051	16,141	15,161	48,120	19,490	18,288	20,169	57,947	57,347	24,553	
営業利益															
国内金融	11,435	1,852	3,200	1,011	(201)	617	425	1,427	903	658	1,313	2,874	3,362	(162)	
韓国金融*	3,046	(5,811)	2,500	(1,298)	(1,981)	(951)	(1,581)	(4,230)	15	(141)	181	55	(311)	2,811	
東南アジア金融	-	-	1,500	-	-	-	-	-	(2,519)	(952)	(2,302)	(5,773)	(4,077)	5,577	
総合エンターテインメント	951	483	1,100	187	212	22	62	421	44	10	(172)	(118)	160	940	
不動産	496	402	500	241	117	56	(12)	414	73	187	106	366	400	100	
投資	n.a.	n.a.	(200)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0	n.a.	n.a.	1,822	2,524	2,727	(2,927)	
その他/調整等	(2,185)	(2,144)	(1,100)	(500)	(421)	(433)	(790)	(1,354)	(469)	(146)	1,101	(2,036)	(2,901)	1,801	
営業利益合計	13,745	(5,217)	7,500	(358)	(2,274)	(689)	(1,896)	(3,321)	(1,951)	(384)	227	(2,108)	(640)	8,140	
経常利益	13,351	(2,385)	n.a.	(294)	(2,165)	2,143	(2,069)	(316)	(1,585)	(615)	675	(1,525)	n.a.	n.a.	
特別利益	1,902	15,482	n.a.	11	17	1,033	14,421	1,061	12	1,041	618	1,671	n.a.	n.a.	
特別損失	3,564	2,080	n.a.	150	636	58	1,236	844	1,175	245	55	1,475	n.a.	n.a.	
法人税等	(85)	679	n.a.	(161)	429	492	(81)	760	377	4	(67)	314	n.a.	n.a.	
当期純利益	11,774	10,337	n.a.	(273)	(3,212)	2,625	11,197	(860)	(3,124)	175	1,305	(1,644)	n.a.	n.a.	
非支配株主に帰属する当期純利益	629	194	n.a.	121	148	13	(88)	(88)	(335)	(293)	29	(599)	n.a.	n.a.	
親会社株主に帰属する当期純利益	11,145	10,143	4,700	(395)	(3,359)	2,612	11,285	(1,142)	(2,789)	469	1,275	(1,045)	n.a.	n.a.	

◆ 主要経営指標

◆ 主要経営指標	2014年	2015年	2016年	2015年3月					2016年3月			
	3月	3月	3月	1Q	2Q	3Q	4Q	3Q累計	1Q	2Q	3Q	3Q累計
営業利益率	22.2%	-8.2%	9.2%	-2.2%	-14.2%	-4.3%	-12.5%	-6.9%	-10.0%	-2.1%	1.1%	-3.6%
経常利益率	21.6%	-3.8%	n.a.	-1.8%	-13.5%	13.3%	-13.6%	-0.7%	-8.1%	-3.4%	3.3%	-2.6%
純利益率	18.0%	16.0%	5.7%	-2.5%	-20.9%	16.2%	74.4%	-2.4%	-14.3%	2.6%	6.3%	-1.8%
EPS** (円)	109.66	85.92	40.00	(3.35)	(31.81)	(9.68)	85.92	(23.60)	(23.60)	(19.72)	(9.01)	(9.01)
ROA**	4.0%	2.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.3%	n.a.	-0.5%	-0.5%	-0.2%	-0.2%
ROE**	9.3%	5.6%	2.5%	n.a.	n.a.	n.a.	5.6%	n.a.	-1.5%	-1.4%	-0.6%	-0.6%
資産合計	334,736	540,718	n.a.	330,203	361,339	463,671	540,718	540,718	536,835	495,893	509,007	509,007
負債合計	150,505	345,853	n.a.	149,006	183,293	280,612	345,853	345,853	346,947	317,948	334,607	334,607
純資産合計	184,230	194,865	n.a.	181,196	178,045	183,058	194,865	194,865	189,887	177,945	174,399	174,399
有利子負債	43,760	29,455	n.a.	40,125	27,444	26,971	29,455	29,455	42,274	50,896	51,566	51,566
現金及び預金	132,235	141,742	n.a.	137,684	166,766	143,524	141,742	141,742	133,045	122,886	115,243	115,243
営業貸付金(長短合計)	53,193	67,720	n.a.	49,372	21,647	18,759	67,720	67,720	59,097	52,721	53,155	53,155
銀行業における貸出金	46,701	224,401	n.a.	43,233	71,364	154,941	224,401	224,401	219,512	212,695	221,955	221,955
銀行業における預金	77,142	287,452	n.a.	80,973	122,657	222,150	287,452	287,452	282,045	250,379	267,696	267,696
預貸率	60.5%	78.1%	n.a.	53.4%	58.2%	69.7%	78.1%	78.1%	77.8%	84.9%	82.9%	82.9%

(注) 青字は計画値、2016年3月4Qの値は計画と3Q累計(IFRS)の差額として算出

*韓国金融事業の2014年3月~2015年3月の数値は海外事業の金額。また2015年3月4Qの数値は海外事業の通期金額と3Q累計額との差額

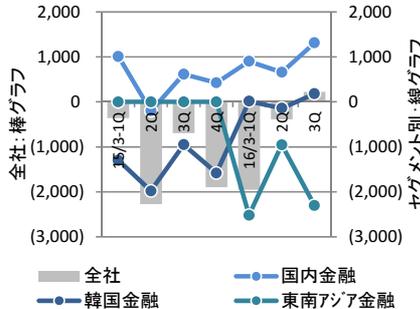
**EPS、ROA及びROEの四半期の値は各四半期の累計額ベースの値

出所: 決算短信及び中期経営計画を基にSQUADD作成

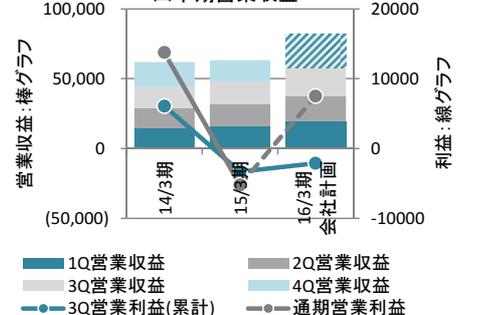
セグメント別四半期営業収益



セグメント別四半期営業利益



四半期営業収益



4. 市場環境

4-(1) 韓国:
金融機関の分類

貯蓄銀行は制度金融の「第 2 金融圏」に該当

貯蓄銀行の主な融資先は信用リスクが中程度以下の個人及び中小企業

◆韓国:金融機関の分類

次に、韓国の金融制度の概況及び貯蓄銀行を取り巻く環境等について触れる。
 韓国の金融圏は、第 1 金融圏、第 2 金融圏、第 3 金融圏に区分され(下表参照)、一般的に、第 1 金融圏には銀行が、銀行を除いた制度圏金融機関が第 2 金融圏に分類される。なお、制度圏金融機関とは、韓国の行政当局から許可(認可)を受けて事業を営み、直接管理・監督される金融機関のことである。

さらに、第 2 金融圏は、①非銀行預金取扱機関、②与信専門金融会社、③その他に細分され、JTラストが展開する貯蓄銀行は①非銀行預金取扱機関に、キャピタル会社は②与信専門金融会社に該当する。また、貸付会社等の非制度圏金融機関は第 3 金融圏に分類される。

◆韓国:金融圏の分類

制度／非制度	金融圏(*1)	大分類	小分類
制度圏金融(*2)	第1金融圏(認可制)	銀行	<ul style="list-style-type: none"> ● 一般銀行(都市銀行、地方銀行、外国銀行) ● 特殊銀行(農協、水協、韓国産業銀行など)
		非銀行預金取扱機関	<ul style="list-style-type: none"> ● 貯蓄銀行 ● 信用協同機構(信協、セマウル金庫など) ● 総合金融会社など
	第2金融圏(認可制)	与信専門金融会社	<ul style="list-style-type: none"> ● キャピタル会社 ● クレジットカード会社
その他		<ul style="list-style-type: none"> ● 保険会社 ● 証券会社 	
非制度圏金融	第3金融圏(登録制)	貸付金融機関	<ul style="list-style-type: none"> ● 貸付会社

(*1) 本分類基準は法的分類基準ではなく、韓国社会で慣用されている分類基準

(*2) 制度圏金融機関とは、韓国の行政当局から許可(認可)を受けて事業を営み、直接管理・監督される金融機関

出所: 中期経営計画を基にSQUADD作成

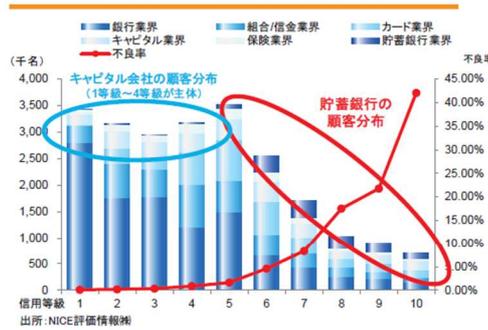
◆貯蓄銀行は信用リスクが中～高の個人・中小企業向け貸出中心の金融機関

貯蓄銀行は「庶民や中小企業の金融利便性の向上および貯蓄増大のため相互貯蓄銀行法に基づいて設立された金融機関」である。都市銀行等の一般銀行との比較では、主な融資先が個人ないしは中小企業となっている点がその特徴である。

また、個人向け債権についても、銀行やキャピタル会社は信用等級^(注 1)が 1~4 等級の優良顧客が中心となっているのに対し、貯蓄銀行は 5 等級以上(普通債権以下)の貸倒れリスクの高い債権が中心となっている。いわゆる日本の消費者金融会社とは、調達先が預金という点では相違するが、与信先という意味では類似する業態であると言える。

なお、2014 年 12 月末時点において、貯蓄銀行は 81 行存在し、預金額は合計で約 32 兆ウォン、1 行あたり平均預金額は約 4,000 億ウォン(約 400 億円)と算定され、規模は一般銀行と比較すると小さい(一般銀行の 1 行あたり平均預金額: 約 17 兆ウォン)。

業界毎の信用等級分布および不良率



顧客数

顧客数	万人
銀行・相互金融	1,076
カード	333
貯蓄銀行	122
キャピタル	268
保険	114
韓国人口(2014)	約5千万人
韓国名目 GDP(2014)	約1,492兆ウォン

信用格付の区分(信用等級)

個人信用は個人別の不良率(破産確率)によって1~10等級に区分される

1~4等級	5~6等級	7~8等級	9~10等級
優良債権	普通債権	注意債権	危険債権
優良/ローリスク		非優良/ハイリスク	

※ 上記格付分類は任意的な基準であり、金融会社ごと信用格付の認識基準が異なることがある

出所: 中期経営計画

(参考) 韓国預金保険公社: 対象金融機関数

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
銀行	54	54	55	56	57	56
国内銀行	17	17	17	17	17	17
外国銀行	37	37	38	39	40	39
証券会社等	115	118	117	115	117	116
保険会社	44	44	44	46	48	48
マーチャントバンク	2	1	1	1	1	1
貯蓄銀行	106	105	107	101	92	81
合計	321	322	324	319	315	302

(参考) 韓国預金保険公社: 保険対象預金額

(兆ウォン)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
銀行	633	738	850	892	940	970
国内銀行	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
外国銀行	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
証券会社等	19	22	20	20	16	19
保険会社	294	323	358	450	508	565
マーチャントバンク	2	1	1	1	1	1
貯蓄銀行	73	77	51	42	33	32
合計	1,020	1,161	1,281	1,405	1,497	1,587

出所: Korea Deposit Insurance Corporation

(注 1) 信用等級(個人信用格付)とは、信用評価会社が個人の信用力を評価する指標であり、貸付審査時の貸付実行の可否、貸付金利を決定するために使われる。また、クレジットカードの発行及び保険などの登録審査基準としても活用される。民間の信用評価会社としては、コリアンクレジットビューロー(KCB)とナイス信用評価情報(NICE)があり、銀行、貯蓄銀行、カード会社などの金融機関が提供する金融取引情報や公共機関が提供する信用取引内訳などを収集し、信用格付けを付与する。NICE の等級は 1~10 等級に区分され、数値が低い方が優良、高くなるほど信用が低い。(出所: 中期経営計画を基に SQUADD 要約)

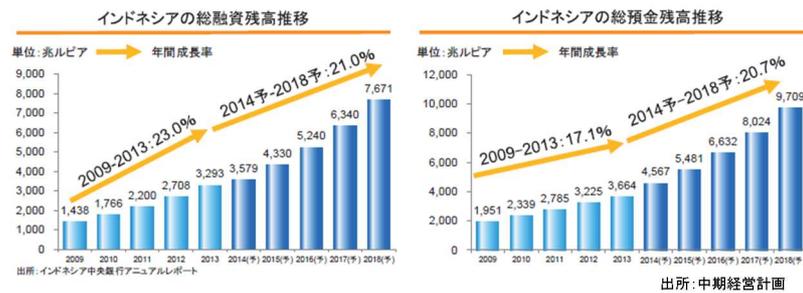
◆インドネシアの銀行業は CAGR20%超の拡大が続く成長産業

インドネシアの魅力の 1 つは、世界第 4 位の人口(約 2.5 億人)を擁する点にあり、かつ、その半数が 28 歳以下と若いことから、中長期的に中間所得層の拡大が期待できる潜在力の高いマーケットである。足許の経済は減速を強いられているものの、過去 10 年以上に渡り、5~6%程度の高い GDP 成長率を維持している。特に、銀行業については、発展段階にあることから、融資額・預金額とも経済成長率を上回るスピードで拡大を続けており、将来的にも CAGR20%以上が期待できる成長産業である。また現在のところ、全人口の 40%程度(約 1 億人)しか銀行口座を有しておらず、潜在顧客は 8,000 万人に上ると推定されており、成長の余地は大きい。

実際、銀行の総資産は 2008 年の 2,343 兆ルピアから 2012 年には 4,330 兆ルピアへと倍増、2014 年には 5,705 兆ルピアにまで増加した(2008~2014 年の CAGR16%)。一方、商業銀行の数は 2008 年の 124 行に対し 2014 年 118 行と大きな変動はないことから、

4-(2) インドネシア: 銀行業の動向

各行の資産規模が急速に拡大してきていると言える。



◆インドネシアの銀行業界は上位への集中度が高い業界構造

インドネシアの銀行は、商業銀行と庶民銀行に区分され、2015 年 6 月時点において、商業銀行が 119 行、庶民銀行が 1,644 行存在する(下表参照)。数では圧倒的に庶民銀行が多いが、資産は商業銀行に集中しており、中でも国営銀行 4 行が約 35%のシェアを握っている。また、上位 10 行のシェアが約 6 割に達するなど、上位行への集中度が高い構造にある。

大手行の多くは、大企業向け融資を中心に事業を展開しているが、第 1 位の BANK RAKYAT INDONESIA は、マイクロファイナンスに強みを持っており、近年大きく資産を拡大、2014 年に入り BANK MANDIRI を抜き、総資産ベースで国内 1 位の銀行となった。Jトラストが買収した Jトラストインドネシア銀行の総資産は 13 兆ルピア、商業銀行の中で中位程度に位置する。規模の面では、上位行との開きは大きいですが、成長余力の高い個人・中小事業者向けローンを中心に残高の積み上げを狙う。

◆インドネシア銀行区分 (2015年6月)

区分	機関数	総資産	シェア
商業銀行			
国営銀行	4	2,128	35.3%
外為商業銀行	38	2,302	38.2%
非外為商業銀行	29	188	3.1%
地方開発銀行	26	549	9.1%
合併銀行	12	287	4.8%
外資銀行	10	479	8.0%
計	119	5,933	98.4%
庶民銀行	1,644	94	1.6%
合計	1,763	6,027	100.0%

出所: INDONESIA BANKING STATISTICS
参考: 1ルピア=約0.008円

◆インドネシア主要銀行 (2015年12月) 単位: 兆ルピア

Rank	区分	銀行名	Bank 総資産	シェア* (推定)
1	国営	BANK RAKYAT INDONESIA	849	14.1%
2	国営	BANK MANDIRI	808	13.4%
3	外為	BANK CENTRAL ASIA	583	9.0%
4	国営	BANK NEGARA INDONESIA	479	6.5%
5	外為	BANK CIMB NIAGA	234	3.8%
6	外為	BANK PERMATA	182	3.1%
7	外為	BANK TABUNGAN NEGARA	172	2.4%
8	外為	PAN INDONESIA BANK	169	2.6%
9	国営	BANK DANAMON INDONESIA	158	2.7%
10	外為	MAYBANK INDONESIA	149	2.2%
合計			3,782	58.7%

外為 BANK JTRUST INDONESIA 13 0.2%

*INDONESIAN BANKING STATISTICSの総資産とIndonesia Financial Service Authority の開示データを基に算定した推定値
出所: Indonesia Financial Service Authority (Otoritas Jasa Keuangan)

5. セグメント概況及びビジネスモデル

5-(1) 国内金融事業

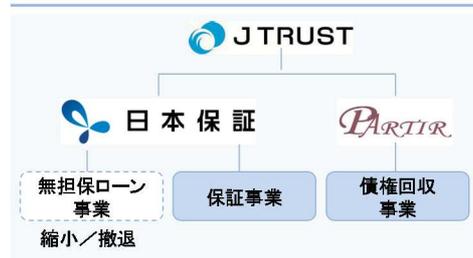
a 国内金融：
アウトライン

◆主力事業は信用保証及び債権回収

国内金融事業は、2008年3月の藤澤氏によるTOB以降、同社の主たる収益源として事業を牽引してきた。2009年3月の(株)ステーションファイナンス(阪急電鉄系の消費者金融会社)の買収を皮切りに、2010年9月には商工ローン大手の(株)ロプロを傘下に収め、2012年3月には(株)武富士の消費者向事業を承継し、事業規模を一気に拡大した。その後、グループ内再編を通じ、ローン事業及び保証事業を(株)日本保証へ集約した。また、2011年8月に楽天KC(株)の買収により、クレジットカード事業へも本格参入を果たした。その後、2015年1月にKCカード事業を売却したことによりクレジット事業は縮小。また、2015年9月に子会社の(株)日本保証で無担保ローン(消費者金融)事業の一部を分割譲渡し、事実上、無担保ローン事業から撤退した。これら事業再編により、国内金融事業の主力事業は、①信用保証及び、②債権回収(不良債権投資及びサービシング)となった。なおクレジット・信販事業については、規模は縮小したが、JTトラストブランドとして取扱いを継続している。

基本的な方向性としては、バランスシートを用いた国内での新規与信業務は縮小し、信用保証、不良債権投資及びサービシングを柱に国内金融事業を展開していく方針である。なお、営業収益は縮小したものの、前期に実施した人件費削減を中心とする構造改革や事業の選択と集中により、収益性の大幅改善に成功しており(P25参照)、安定したキャッシュフローを生むJTトラストグループの基盤となるセグメントとなった。

◆国内金融事業ストラクチャー



◆国内金融事業概要

区分	概要
信用保証	アパートローンを中心に強化方針
債権回収	引き続き展開
クレジット・信販	KCカード事業売却に伴い大幅縮小

出所：中期経営計画を基にSQUADD作成

①国内金融：信用保証の事業内容

日本保証(株)が取り扱う信用保証業務は、銀行や信用金庫などの金融機関等と提携し、それら提携機関が取り扱う個人や法人向けローンを保証するビジネスである。保証会社は債務者から保証料を収受し、貸し倒れた場合には債務者に代わり金融機関に対し弁済する。JTトラストグループは中長期的な戦略として信用保証業務の拡充を掲げており、2015年12月末現在、西京銀行(山口)、東京スター銀行(東京)など計5行の地域金融機関^(注1)と提携関係にある。2015年4月以降、提携金融機関数に変動はないが、1行あたりの保証残高の積み上げを目指す。

なお、無担保ローンに代わる新たな収益の柱を構築すべく、信用保証事業に力を入れており、貸金業者の金融機関の貸付に対する信用保証残高は2011年3月の約3.4兆円から、2015年3月には約5.6兆円へと約1.6倍の規模へと拡大した。消費者

<信用保証>

アパートローンを中心に債務保証残高の積み上げに注力

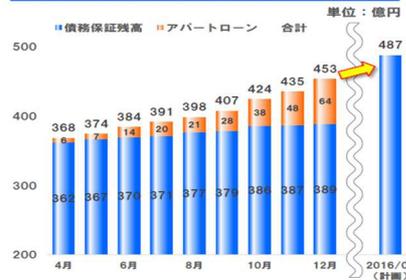
金融会社の信用保証残高が急拡大した背景にあるのは、銀行のカードローン等の増加である。銀行は貸金業法の対象外(総量規制の対象外)ということもあり、銀行のカードローン等残高は、改正貸金業法の完全施行(2010 年)を経た 2011 年 3 月(約 3.2 兆円)を底に増加に転じ、2015 年 3 月には約 30%増の約 4.1 兆円に達した。銀行のローンを保証し、リスクテイクしているのが消費者金融会社であり、保証を引き受ける事により、銀行の個人向けローンの拡大を自らの利益として取り込んでいる。

このような状況下、同社はアパートローン保証に注力することにより差別化を図り、信用保証事業の拡大に努めている。アパートローンとは土地オーナーが相続税対策として、住宅併用賃貸住宅を建築する際に提供するローンである。一般的に相続対策の場合、借主が高齢ゆえ収入が安定しておらず、担保不動産があるにも関わらず銀行の審査が通らないケースが多い。そこで(株)日本保証が保証を引き受けることにより、銀行等にローンを実行してもらう。高齢化の進展や相続税法改正などにより、アパートローンのニーズは強いことから、ハウスメーカーとの提携を強化し、更なる残高の積み上げを目指している。

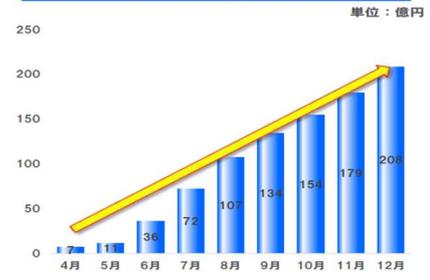
このほか、武富士から承継した債権のうち、正常債権を銀行等に売却し、その債権の保証を引き受けるという形でも保証料収入を得ており、2016 年 3 月期第 3 四半期の平均保証料率は第 1 四半期の 5.17%と比較すると若干低下し 4.92%となった。また、貸金業者全体でみると、約 8 割が無担保ローンに対する保証であるのに対し、同社の場合、約 7 割が有担保ローン保証となっている点もその特色の一つである。

(注 1) 西京銀行(山口)、東京スター銀行(東京)、愛媛銀行(愛媛)、成協信用組合(大阪)、近畿産業信用組合(大阪)

日本保証における保証残高の推移



アパートローン本承認累計金額



②国内金融:債権回収の事業内容

<債権回収>

無担保 NPL が得意分野であり、M&Aを経て蓄積されたノウハウを活用し高いリターンを確保

債権回収事業(サービシング事業)は、パルティール債権回収及び日本保証が展開しており、不良債権投資(NPL 投資)及び NPL の回収が主な事業である。

不良債権投資は、SPC 等を通じ金融機関などから破綻・延滞債権を額面未満の価格で購入し、買取り価格以上で回収することによりリターンを上げるビジネスである。パルティール債権回収が得意とする NPL は無担保債権であり、主に銀行等からオークションで債権を購入している。

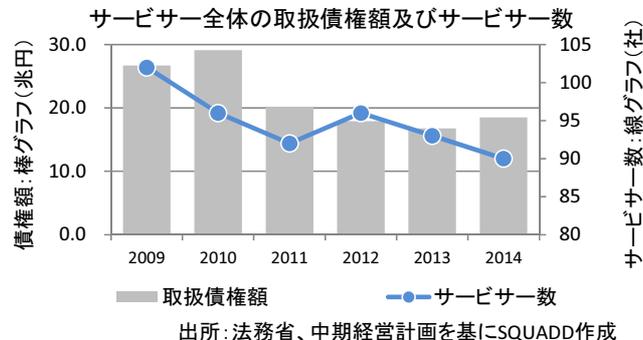
同社の不良債権投資は 40%超の IRR を上げるなど、高い収益性を確保しているが、国内不良債権市場はピークアウトし、マーケットは縮小傾向にあることから、投資

残高の積み上げは一朝一夕にはいかない。

なお、JTラストの強みは債権回収ノウハウにある。多数の M&A を経ているという会社の変遷から、同社には複数の企業出身者が在籍しており、各社の長所を取り入れた独自の回収ノウハウを有している。優れた回収ノウハウにより、高いリターンを追究できるとともに、入札時に高い価格を提示することが可能となり、落札の確度が高まる、オークションにも呼ばれやすくなるという利点もある。但し、オークションの性質上、残高積み上げに不確実性を伴うため、落札の成否が業績を左右するというリスクもある。

なお、債権回収会社(サービサー)とは、特定金銭債権の管理回収を行う法務大臣の許可を得た民間の債権管理回収専門業者である。弁護士法により、弁護士又は弁護士法人以外の者がこの業務を行うことは禁じられていたが、1999 年に不良債権の処理促進等を目的として「債権管理回収業に関する特別措置法(サービサー法)」が施行され、弁護士法の特例として民間会社の設立が可能となった。認可取得に当たっては、暴力団等反社会的勢力の参入を排除するための仕組みを講じる必要があるとともに、サービサー法の規制下に置かれ、法務省による管理・監督を受けるなど、高い遵法性が求められる。

パルティール債権回収(株)も同法に従い 2007 年に設立された債権管理回収専門会社である(許可番号 113 号)。また、創業から現在まで、監督官庁の監査・検査は全てクリアしており、債権回収過程の遵法性維持、統制レベルの向上に努めている。



③国内金融:クレジット・信販の事業内容

<クレジット・信販>

2015 年 1 月の KC カード事業売却により事業規模は縮小

2011 年 8 月、KC カード(株)(楽天 KC)の買収により、クレジットカード事業に新規参入した。買収後、会員数は維持したものの、新規会員数は伸び悩み、キャッシング利用が減少するなど順風満帆とはいかなかった。また、KC カードの強みは「インターネットと金融の融合」であったが、近年は、大手インターネット関連企業や E コマース系企業との競争が激しさを増すなど、厳しい経営環境が続いていた。

このような状況を受け、2015 年 1 月に KC カード事業をヤフー(株)及びソフトバンク・ペイメント・サービス(株)に売却、以降 JTラストブランドとしてクレジットカード事業を展開していくことになった^(注 2)。

但し、クレジットカード業界も、貸金業法の改正後、収益性の高いキャッシング市場

**b 国内金融：
直近四半期業績**

利息返還債務の切り離し、人件費削減等の事業構造改革を断行したことにより、利益率が大幅に改善

アパートローン保証残高は堅調な伸び

の縮小が進み、かつ大手カード会社等との顧客獲得競争も激化してきていることから、経営環境は決して明るくない。

(注2) KCカード事業の売却あたっては、KCカード㈱のKCカード事業を新設会社(㈱ケーシー)に承継させた上、㈱ケーシーの株式を㈱ヤフー及びソフトバンク・ペイメント・サービス㈱に売却するというスキームが採られた。また合わせて KC カード㈱の商号を Jトラストカード㈱へ変更した。なお、KC カード事業売却と同時に、2014 年 3 月に買収した宮崎を基盤とする㈱NUCS のカード事業を Jトラストカード㈱に承継させた。

◆KC カード事業売却等により減収となるも、営業利益は倍増

前期に実施した KC カード事業の売却等に伴い、事業規模は大きく縮小し、第 3 四半期の営業収益(累計)は前年同期比マイナス約 47%の 83 億円となった。一方、営業利益については、前年同期(累計)14 億円を大きく上回る 29 億円を計上、利益率は大幅に改善した。

①KC カード事業売却や利息返還債務を抱える無担保ローンを会社分割により分離したことにより、利息返還債務から解放され、2016 年 3 月期に入り利息返還損失引当金繰入額が発生していない点、及び、②2015 年 3 月に事業構造改革の一環として(株)日本保証(正社員 565 名)で、約 300 人の希望退職者を募集し、ほぼ計画通りの 320 名が希望退職に応じ、年間約 15 億円の人件費の削減を行ったことなどが利益率改善の背景にある。

対計画進捗率(IFRS)を見ても、営業収益が約 71%(第 3 四半期累計 79 億円/計画 110 億円)、営業利益は約 105%(第 3 四半期累計 34 億円/計画 32 億円)に達するなど好調が続いている。特に営業利益については、2015 年 7 月に大型不良債権買収に成功し、請求債権残高が第 1 四半期末の 3,421 億円から第 3 四半期末には 4,651 億円(1,230 億円増)へと大きく増加したことや、期中に大口の回収があったことなどが寄与し、想定を上回る着地となった。第 4 四半期は、貸倒引当金の計上等が発生するため、第 3 四半期の営業利益(13 億円)を下回る見通しであるが、第 1 四半期(9 億円)ないしは第 2 四半期(6 億円)と同程度の営業利益が見込まれる。国内金融事業については計画を上回る着地となるのがほぼ確定しており、第 4 四半期で更なるアップサイドを狙いに行く。

◆請求債権残高は既に計画達成、保証残高もアパートローンを中心に堅調

次に、国内金融事業の主力事業「信用保証事業」及び「債権回収事業」の先行指標となる「債務保証残高」及び「請求債権残高」の動向について触れる。

2016 年 3 月期第 3 四半期の債務保証残高は 453 億円、前期末対比では約 86 億円の積み増しを達成した。なお、通期では約 120 億円の増加を計画しており、計画達成には第 4 四半期で約 34 億円の積み増しが必要となる。残高が急速に伸びてきているのはアパートローンであり、本承認累計額は 2015 年 4 月の約 7 億円から 2015 年 12 月には約 208 億円に到達している。建築代金の支払いは、着工時 1/3、中間支払 1/3、完工時 1/3 となるのが一般的であるため、ローンもこのタイミングに合わせて実

行される。そのためアパートローン保証残高も承認と実行のタイミングにズレが生じる。建築会社の人手不足等により着工が後ろ倒しになるリスクもあるが、計画達成に足る十分な承認額は確保できていることから、1 月から 3 月にかけて着工数が増えることにより、アパートローン保証残高の順調な伸びが期待される。

請求債権残高は、上述の通り、大型不良債権買取に成功し、通期目標値である約 3,841 億円を第 3 四半期末(約 4,651 億円)で大幅上回っており、今期のみならず来期以降の収益源の確保に成功したと言える。

◆国内金融事業：四半期業績推移(四半期毎)

単位：百万円

	2014/3期				2015/3期				2016/3期				対前年同期
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
四半期営業収益	6,269	5,912	5,874	7,138	5,205	4,928	5,451	3,147	2,698	2,683	2,913	(2,538)	53.4%
四半期営業利益	2,357	1,527	4,576	2,975	1,011	(201)	617	425	903	658	1,313	696	212.8%
セグメント利益率	37.6%	25.8%	77.9%	41.7%	19.4%	-4.1%	11.3%	13.5%	33.5%	24.5%	45.1%	14.0%	-

◆国内金融事業：四半期業績推移(累計)

単位：百万円

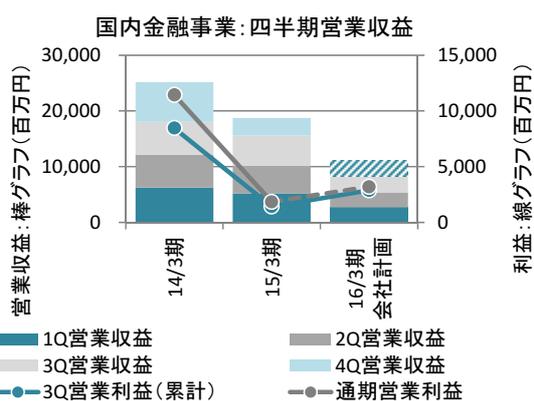
	2014/3期				2015/3期				2016/3期				計画 IFRS
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
四半期営業収益(累計)	6,269	12,181	18,055	25,193	5,205	10,133	15,584	18,731	2,698	5,381	8,294	7,920	11,100
四半期営業利益(累計)	2,357	3,884	8,460	11,435	1,011	810	1,427	1,852	903	1,561	2,874	3,362	3,200
セグメント利益率	37.6%	31.9%	46.9%	45.4%	19.4%	8.0%	9.2%	9.9%	33.5%	29.0%	34.7%	42.4%	28.8%
債務保証残高	33,983	34,814	36,050	40,839	42,795	44,373	45,725	36,712	38,426	40,709	45,310	n.a.	48,700
うちアパートローン	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,401	2,807	6,394	n.a.	12,300
債務保証残高純増*	789	1,620	2,856	7,645	1,956	3,534	4,886	(4,127)	1,714	3,997	8,598	n.a.	11,988
請求債権残高	n.a.	n.a.	n.a.	283,300	n.a.	n.a.	n.a.	349,200	342,100	461,200	465,100	n.a.	384,100
請求債権純増*	n.a.	n.a.	n.a.	26,100	n.a.	n.a.	n.a.	65,900	(7,100)	112,000	115,900	n.a.	34,900

◆国内金融事業：アパートローン本承認金額

*債務保証残高純増及び請求債権純増は対前期末の数値

	2015/6	2015/9	2015/12
本承認累計金額	3,600	13,400	20,800
本承認金額(四半期毎)	-	9,800	7,400

出所：決算短信及び決算説明資料を基にSQUADD作成



出所：有価証券報告書及び決算短信を基にSQUADD作成

5-(2) 韓国金融事業

a 韓国金融：
アウトライン

日本で培ったノウハウ・実績を活かし、韓国金融事業へ参入

M&A 等を経て、①貯蓄銀行、②キャピタル事業、③債権回収の三本柱で韓国金融事業を展開

◆韓国金融事業の変遷

2011 年 4 月に消費者金融事業等を営むネオラインクレジット貸付の買収により韓国に参入した。当時の日本は、消費者金融業界の再編も一段落した状態にあったが、韓国では、上限金利の引き下げが進むなど、かつて日本が経験したと同様の業界再編の動きが見え始めた状況にあった。このような中、Jトラストは、今まで日本で得たノウハウや実績を活かせるかと判断し、韓国市場への進出を決断した。

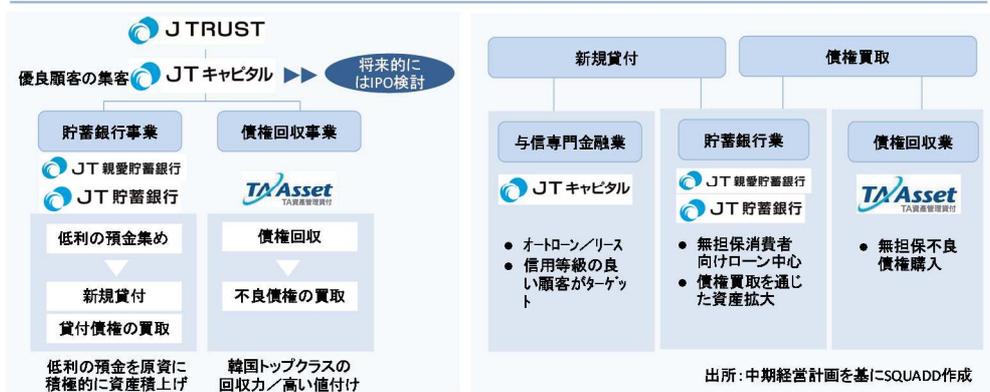
自社が持つノウハウが通じるか否かの試行期間を経て、2012 年 8 月に、KC カード(株)の子会社として親愛^(注 1)を設立。貯蓄銀行業の免許を取得し、同年 10 月に不良金融機関認定を受けた未来貯蓄銀行より一部資産及び負債^(注 2)を譲り受け、貯蓄銀行事業へ参入した。その後、2013 年 1 月にソロモン貯蓄銀行(約 300 億円)、同年 6 月にエイチケー貯蓄銀行(約 150 億円)から消費者信用貸付債権を購入し債権残高を積み上げ、2014 年 3 月にはケージェイアイ貸付金融(現 TA 資産管理貸付)及びハイキャピタル貸付を買収し事業規模の拡大を図った。

この時点で貸付金融子会社は 3 社(ネオラインクレジット貸付、TA 資産管理貸付、ハイキャピタル貸付)となったが、2014 年 8 月に貸付金融子会社 3 社の貸付事業を JT 親愛貯蓄銀行に譲渡し、貸付事業を JT 親愛貯蓄銀行に集約した。なお、貸付事業の移管を機に、TA 資産管理貸付を中心に債権回収事業を展開する体制を整えたため、ネオラインクレジット貸付及びハイキャピタル貸付の 2 社については 2015 年 10 月に外部に売却した。

その後、2015 年 1 月に、韓国スタンダードチャータード貯蓄銀行(現 JT 貯蓄銀行)、同年 3 月に韓国スタンダードチャータードキャピタル(現 JT キャピタル)を買収し、現在に至る。これらの M&A や債権譲受を経て、2016 年 3 月期より、①貯蓄銀行業務、②キャピタル事業(オートローン・リース等)及び③債権回収(不良債権投資及びサービシング)の三本柱で事業を展開していくこととなった。

(注 1) (株)親愛は 2012 年 10 月に親愛貯蓄銀行(株)に、2015 年 7 月に JT 親愛貯蓄銀行(株)に商号変更
(注 2) 未来貯蓄銀行からの譲受：資産 722 億円(のれん除く、うち現預金 408 億円)、負債 750 億円

◆韓国金業ストラクチャー(予定)/事業概要



＜貯蓄銀行＞

韓国スタンダードチャーター貯蓄銀行の買収により、韓国 3 位の貯蓄銀行へ

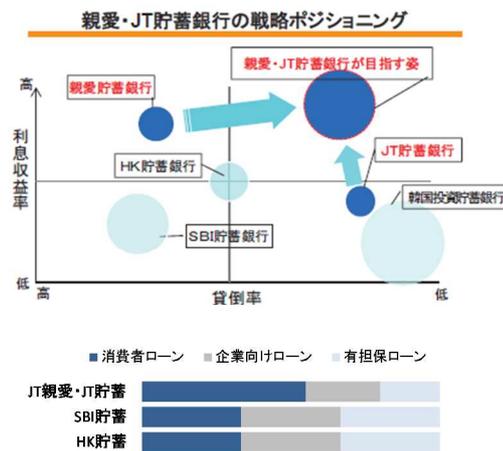
①韓国金融：貯蓄銀行事業の概要

2015 年 1 月の韓国スタンダードチャーター貯蓄銀行の買収により、JTトラストグループの貯蓄銀行事業(総資産約 1.9 兆ウォン)は、SBI 貯蓄銀行(同約 3.9 兆ウォン)、HK 貯蓄銀行(同約 2.0 兆ウォン)に次いで韓国第 3 位の資産規模を有することとなった(2015 年 3 月時点)。また、両行合わせた営業エリアは、全人口の約 50%から約 70%へと拡大し、韓国全土でサービスの提供やマーケティング活動を行えるようになった。

貯蓄銀行は主に個人や中小企業を対象とする非銀行預金取扱機関であり、銀行からの融資が困難な信用力が中程度以下の層(信用等級 5~9 等級程度)が主なターゲットとなっている。JTトラストグループも、利益率が相対的に高い消費者向けローンを中心に展開していく方針であり、平均信用等級 5.8 等級を 3 年後の目標として設定している。なお 2015 年 12 月時点における平均信用等級は 6.8 等級となっていることから、当面は貸出ポートフォリオの安定化に向け、優良顧客の比率を高めていくことになる。優良顧客の獲得にあたっては、JT キャピタルの看板を活用し、JT キャピタルで獲得したローンに対し、貯蓄銀行で調達した預金を充てる方針である。

平均貸出金利は、優良顧客比率の上昇により、2015 年 6 月の 18%から 2015 年 12 月には約 16%へと低下、2016 年 3 月には 15%程度に低下すると見ている一方で、調達金利の低減等により純利鞘 10%超の達成を目指している。また、貸出金利の上限は、将来的に上限金利の引き下げが進む可能性を見越して、法定上限利率以下に抑えている。

なお、現在のところ、傘下の 2 行で、事業戦略やターゲットとする顧客には差はないことから、メリット・デメリットを勘案の上、両行の合併も検討している。



◆貯蓄銀行：ローン種別毎の貸出金利／貸倒率

種別	業界平均貸出金利	業界平均貸倒率	利益率
消費者向けローン	25%-35%	10%~15%	5.0%
企業向けローン	4%~10%	3%~10%	0.5%
有担保ローン	4%~10%	3%~10%	1.0%

	2016年3月期 第3四半期 (実績)	2016年3月期 (目標)
平均貸出金利	16.1%	14.9%
平均預金金利	2.6%	2.8%
純利鞘(NIM)	8.5%	10.10%

出所：中期経営計画及び決算説明資料を基にSQUADD作成

◆貯蓄銀行資産規模ランキング(2014年12月)

単位：兆ウォン

日系	Rank	貯蓄銀行	総資産	預金	貸付金	預貸率	店舗数
○	1	SBI貯蓄銀行	3.82	3.30	3.05	92.5%	20
	2	HK貯蓄銀行	2.00	1.74	1.95	112.0%	19
○	3	JT親愛貯蓄銀行+JT貯蓄銀行	1.48	1.32	0.98	74.2%	19
	4	韓国投資貯蓄銀行	1.43	1.12	1.34	119.6%	12
	5	モア貯蓄銀行	1.39	1.27	1.15	90.6%	6
(○)		JT親愛貯蓄銀行	1.14	1.05	0.72	68.8%	15
	6	ドンブ貯蓄銀行	1.10	0.87	0.67	76.7%	9
	7	ハナ貯蓄銀行	1.07	0.89	0.88	99.7%	11
	8	シンアン相互貯蓄銀行	0.92	0.83	0.82	99.3%	1
	9	プルン相互貯蓄銀行	0.91	0.70	0.77	109.2%	5
		:	:	:	:	:	:
(○)		JT貯蓄銀行	0.34	0.27	0.26	94.7%	4
上位9行計			14.12	12.02	11.59	96.5%	

出所：中期経営計画を基にSQUADD作成

②韓国金融：キャピタル事業の概要

<キャピタル事業>
信用等級 1~4 等級程度
の優良顧客を対象に、割
賦金融・リース業を展開

キャピタル会社は与信専門金融業法により設立された与信専門金融会社であり、第 2 金融圏(許認可制)に該当する。キャピタル会社の事業は、①割賦金融業、②リース業及び③新技術事業金融業(ベンチャー技術投資)の 3 つある。但し、大多数のキャピタル会社が、①割賦金融業及び②リース業を主体としており、JT キャピタルもこの 2 つの事業を展開している。また、対象顧客が信用等級 1~4 等級程度のリスクの低い優良層となっている点も特徴の一つである。

なお、与信金融協会に登録しているキャピタル会社は 61 社あり、うち 44 社がリース割賦業として登録している企業である(2014 年)。さらに、リース割賦業については、オート金融中心型と個人信用貸付中心型に分類され、JT キャピタルは個人信用貸付中心型に該当する。リース割賦業者上位 20 社の合計総資産は約 80 兆ウォン。JT キャピタルは総資産 1.2 兆ウォンで第 19 位に位置する中堅企業である。

③韓国金融：債権回収事業の概要

<債権回収>
国内同様、得意とする無
担保 NPL 投資に特化

債権回収事業は、TA 資産管理貸付(旧ケージェイアイ貸付金融)において展開している。

投資対象は、日本での投資経験が豊富でかつ、高い成長性・高い利益率が見込める無担保不良債権としており、2015 年 12 月時点で、請求額面ベース 2,439 億ウォン(約 252 億円)のアセットを有している(買取債権簿価は約 33 億円)。

なお、韓国の NPL マーケットは、成長過程にあり、JT トラストは、無担保不良債権の市場規模は約 3.3 兆ウォン、年 10%程度の成長率での拡大を見込んでいる。無担保 NPL の回収は、債務者とのコミュニケーションが重要であるなど、業務運営に手間がかかることから、外資系事業者等は参入を躊躇する傾向にある。これに対し JT トラストグループは韓国全土に支店を有するなど、債権回収のインフラが既に整っている点で、アドバンテッジがある。

また、韓国は日本と違い、債権回収会社の法規制等はまだ整備されていないが、JT トラストグループは、自主的に日本のシステムに準拠した高いレベルの内部統制を構築し、遵法性の堅持に努めている。

**b 韓国金融：
直近四半期業績**

前年同期比(累計)約 45%
の増収を達成

主力の JT 親愛貯蓄銀行
(単体)は、第 3 四半期累
計で約 20 億円の営業利
益を計上

想定以上の連結調整(利
益取り消し)が発生し、営
業利益は計画対比で大き
くビハインド

◆広告宣伝の効果が現れ、新規貸付・貸付残高とも堅調な伸びが続く

韓国金融事業の 2016 年 3 月期第 3 四半期営業収益(累計)は 200 億円、JT 貯蓄銀行が前年第 4 四半期、JT キャピタルが本第 1 四半期より PL 連結対象に加わったことにより、前年同期(累計)比、約 45%の増収となった。対計画進捗率については約 67%と、やや積み上げ不足の状況にあるが、新規貸付は第 1、第 2 四半期とも約 3,000 億ウォンを達成、安定的に月間平均約 1,000 億ウォンの獲得に成功している。さらに、第 3 四半期は、TV CM などの広告宣伝による知名度向上等もあり、月間平均約 1,300 億ウォン、3 ヶ月で約 4,000 億ウォンと過去最高の新規貸付を達成した。貸付残高については、2015 年 6 月以降着実に増加基調で推移しており、2015 年 12 月に約 1.8 兆ウォンを突破、2016 年 3 月には残高 2 兆ウォンの実現を目指す。

◆黒字体質への転換に成功

営業利益は、2015 年 3 月期は貸付金融子会社 3 社の貸付事業の JT 親愛貯蓄銀行への譲渡等に伴い^(注 3)、貸倒引当金約 42 億円を追加計上したほか、債権売却損約 13 億円等の一時的費用が総額で約 55 億円発生した影響で、通期営業損益マイナス 58 億円と赤字決算となった。

対して、2016 年 3 月期は赤字基調から脱却し、第 3 四半期累計で約 55 百万円の黒字での着地となった。上記の通り、貸付残高は順調に増加するとともに、自社と信債権(貸倒率 3%以内)の増加などにより、前期まで 10%を超えていた不良債権比率(30 日以上延滞債権)は、2015 年 12 月には約 6.6%にまで低下するなど、貸倒れコストの圧縮が進み、収益構造の改善が結果として現れ始めた。特に JT 親愛貯蓄銀行については、単体ベースで各四半期とも 6 億円～7 億円前後、第 3 四半期累計で約 20 億円の営業利益を計上するまでに成長した。なお、JT キャピタル(単体)については、第 1 四半期は NPL 売却等により約 50 億円償却債権取立益が発生し約 39 億円の営業利益を計上したのに対し、第 2 四半期、第 3 四半期については 5 億円前後の赤字となった。第 2、第 3 四半期の赤字は、韓国内で一時的に貯蓄銀行の広告規制が敷かれ、貯蓄銀行で行う予定であった広告宣伝を JT キャピタルで実施したことにより追加の費用負担が生じたことに起因する。

(注 3) 銀行業と貸付会社等では繰入基準が相違するため(銀行業の方が厳しい)、追加繰入が必要となった。

◆連結調整による利益消去が想定以上に発生し利益が伸び悩んだが、債権売却により通期営業利益 25 億円の達成を目指す

上記のとおり、韓国金融事業は黒字体質への転換が図られたが、計画では通期営業利益 25 億円を見込んでおり、計画達成には第 4 四半期に約 28 億円の営業利益を計上する必要がある。営業利益が計画対比で見劣りする要因となっているのが、前期のスタンダードチャータード系 2 社の買収時に発生した、単体の債権簿価と連結上の債権簿価との差額である。仮の数値で例示すると、買収時に単体簿価 10 円であっ

第 4 四半期は債権売却益により通期利益 25 億円の達成を目指す。

た不良債権等を 100 円と時価評価し、連結上の簿価を 100 円へと評価替えしたのである。なお、この評価替えが前期の「負ののれん発生益」計上の一因となっている。単体と連結の簿価差額(2015 年 3 月末:約 104 億円)は、現金回収や売却等の債権回収に応じ、単体で計上した利益を消去することにより解消していく^(注 4)。2016 年 3 月期第 3 四半期までに差額約 104 億円のうち、債権売却により約 38 億円、債権回収等により約 17 億円の計約 55 億円の差が解消した。計画策定時、今期の解消額は 40 億円程度と見込んでいたが、想定以上の解消(利益のマイナス処理)が発生したため、計画と比較すると、利益が大きくへこむ結果となってしまった。

なお、想定外の利益圧迫要因が発生したものの、現在、通期利益 25 億円達成に向け、債権売却を進めている。第 4 四半期は債権売却により 20 億円超の利益を見込んでおり、売却時期のズレ込み、ないしは実際の売却価格が想定額から大きく乖離しない限りは、20 億円台の営業利益の計上が見込まれる。

(注 4) 上記例示のケースで、単体簿価 10 円の債権を 120 円で回収できたとすると、単体では 110 円の利益計上となる。対して連結上は債権簿価を 100 円に評価替えしているため利益は 20 円となる。この場合、連結財務諸表の作成に際し、単体と連結の利益差額 90 円(=単体 110 円-連結 20 円)を消去する(借方計上する)とともに、債権簿価差額 90 円(=単体 10 円-連結 100 円)を消す(貸方計上する)という処理をする。

◆韓国金融事業：四半期業績推移(四半期毎)

単位：百万円

	2014/3期*				2015/3期				2016/3期				対前年同期
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q*	1Q	2Q	3Q		
四半期営業収益	2,688	2,414	2,813	5,299	4,974	4,837	3,923	6,123	7,412	5,978	6,587	2,664	167.9%
四半期営業利益	(31)	(1,479)	(568)	5,124	(1,298)	(1,981)	(951)	(1,581)	15	(141)	181	1,132	-
セグメント利益率	-1.2%	-61.3%	-20.2%	96.7%	-26.1%	-41.0%	-24.2%	-25.8%	0.2%	-2.4%	2.7%	26.3%	-
新規貸付金額**	600	2,200	6,400	4,000	6,800	9,600	15,300	16,000	32,000	30,000	42,000	26,700	274.5%
新規貸付金額(億ウォン)	60	220	640	400	680	960	1,530	1,600	2,943	2,936	4,057	2,527	265.2%
貸付残高**	58,000	52,000	51,000	48,000	43,000	68,000	72,000	113,000	188,000	174,000	191,000	119,000	265.3%
貸付残高(億ウォン)	5,828	5,190	5,149	4,753	4,260	6,835	7,154	11,346	17,175	17,295	18,481	11,327	258.3%

*2014/3期の数値は海外事業の金額。また2015/3期4Qの数値は海外事業の通期金額と3Q累計額との差額

**2014/3期から2015/3期のウォン建て新規貸付金額及び、2014/3期から2015/3期の円建て貸付残高は1KRW=0.1円で換算した参考値

◆韓国金融事業：四半期業績推移(累計)

単位：百万円

	2014/3期*				2015/3期				2016/3期				計画 IFRS
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q*	1Q	2Q	3Q	3Q IFRS	
四半期営業収益(累計)	2,688	5,102	7,915	13,214	4,974	9,811	13,734	19,857	7,412	13,390	19,977	20,151	30,000
四半期営業利益(累計)	(31)	(1,510)	(2,078)	3,046	(1,298)	(3,279)	(4,230)	(5,811)	15	(126)	55	(311)	2,500
セグメント利益率	-1.2%	-29.6%	-26.3%	23.1%	-26.1%	-33.4%	-30.8%	-29.3%	0.2%	-0.9%	0.3%	-1.5%	8.3%

*2014/3期の数値は海外事業の金額。また2015/3期4Qの数値は海外事業の通期金額と3Q累計額との差額

出所：決算短信及び決算説明資料を基にSQUADD作成

◆韓国金融事業：主要子会社営業利益推移(四半期毎)

	2015/3期				2016/3期			2015/3	2016/3
	1Q	2Q	3Q	4Q*	1Q	2Q	3Q	通期	3Q累計
JT親愛貯蓄銀行	(1,908)	(1,558)	(332)	(2,105)	694	606	755	(5,905)	2,056
JT貯蓄銀行	-	-	-	(4)	48	154	140	(4)	344
JTキャピタル	-	-	-	-	3,907	(482)	(598)	0	2,827
TA資産管理貸付	610	(423)	(618)	44	132	237	654	(387)	1,024
単体営業利益合計	(1,298)	(1,981)	(950)	(2,065)	4,781	515	951	(6,296)	6,251
連結調整等	0	0	(1)	484	(4,766)	(656)	(770)	485	(6,196)
セグメント営業利益	(1,298)	(1,981)	(951)	(1,581)	15	(141)	181	(5,811)	55

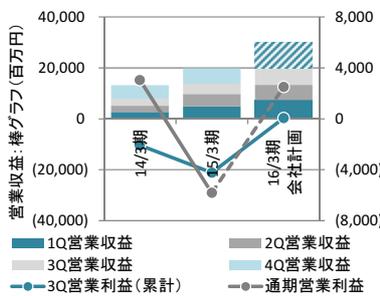
出所：決算短信及び決算説明資料を基にSQUADD作成

◆韓国金融事業：主要経営指標

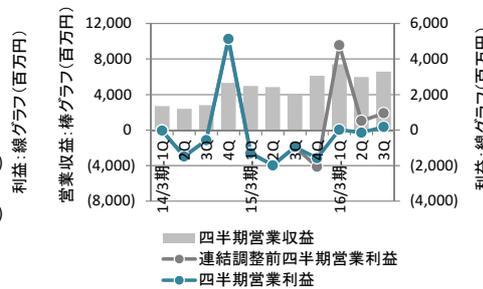
	2015年3月 実績	2015年6月 実績	2015年9月 実績	2015年12月 実績	2016年3月 計画	2018年3月 計画
営業資産 (百万円)	190,700	196,351	182,991	202,581	250,000	400,000
平均貸出金利 (%)	n.a.	18.0%	17.3%	16.1%	14.9%	n.a.
平均預金金利 (%)	n.a.	2.9%	2.6%	2.6%	2.8%	n.a.
純利鞘(NIM) (%)	n.a.	9.56%	8.70%	8.50%	10.10%	n.a.
銀行業における貸出金 (億ウォン)	13,260	13,068	13,301	14,298	n.a.	n.a.
JT親愛貯蓄銀行 (億ウォン)	10,896	10,478	10,509	11,261	n.a.	n.a.
JT貯蓄銀行 (億ウォン)	2,364	2,590	2,792	3,037	n.a.	n.a.
銀行業における預金 (億ウォン)	16,571	17,362	14,935	17,338	n.a.	n.a.
JT親愛貯蓄銀行 (億ウォン)	13,057	14,290	12,226	13,851	n.a.	n.a.
JT貯蓄銀行 (億ウォン)	3,514	3,072	2,709	3,487	n.a.	n.a.
預貸率 (%)	80.0%	75.3%	89.1%	82.5%	n.a.	n.a.
JT親愛貯蓄銀行 (%)	83.4%	73.3%	86.0%	81.3%	n.a.	n.a.
JT貯蓄銀行 (%)	67.3%	84.3%	103.1%	87.1%	n.a.	n.a.
消費者ローン残高 (億ウォン)	7,564	7,980	7,313	7,433	n.a.	18,000
信用等級 (平均) (等級)	6.9	6.8	6.9	6.8	n.a.	5.8
顧客当たり獲得コスト (万ウォン)	60	67	67	60	n.a.	30
NPL請求額面残高 (億ウォン)	2,600	2,760	2,667	2,439	n.a.	10,000
(参考) 月末換算レート (円/ウォン)	0.1087	0.1094	0.1006	0.1033	n.a.	n.a.

出所：決算説明資料及び中期経営計画を基にSQUADD作成

韓国金融事業：四半期営業収益



韓国金融事業：四半期業績推移



韓国金融事業：貸付残高・新規貸付金額推移



出所：決算短信及び決算説明資料を基にSQUADD作成

5-(3) 東南アジア
金融事業

a 東南アジア金融：
アウトライン

東南アジア金融事業は
2014 年 11 月のムティアラ
銀行買収以降本格化

◆東南アジア金融事業の変遷

東南アジアへは 2013 年 10 月に進出、ライツ・オフリングにより調達した資金約 976 億円から約 100 億円を投じ、シンガポールで JTRUST ASIA PTE.LTD.を設立した。その後 2013 年 12 月に、インドネシア有数の財閥マヤパダグループ (Mayapada Group) の金融中核子会社 Bank Mayapada International Tbk PT (マヤパダ銀行) と資本業務提携契約を締結し、マヤパダグループから同行の株式 10% を約 48 億円 (SGD 57M) で譲り受けた。

また、2014 年 11 月には、インドネシアの商業銀行 PT Bank Mutiara Tbk. (ムティアラ銀行、現 PT Bank JTrust Indonesia Tbk.) の株式 99% を取得し連結子会社とした。Mutiara 銀行は、2008 年 11 月に経営破綻に陥り、インドネシア預金保険機構の管理下で、事業再生を進めてきたが、2014 年に実施された公開入札で Jトラストが落札し、同行を傘下に収めた。なお、商業銀行に対する外資持株比率は 40% までとされているが、特例的に 100% の取得が認められた希少な案件である (2015 年 12 月 31 日現在、98.997% を Jトラストが、1% は、新規設立した現地子会社 PT JTRUST INVESTMENTS INDONESIA が保有)。100% 取得が認められた株主である強みを活かし、迅速かつ劇的に組織の変革を行うことにより、早急に利益を出せる状態への引き上げを目指している。

さらに 2015 年 5 月、JTRUST ASIA を通じて、タイ上場会社 Group Lease の転換社債

2016 年 2 月 (予定) に Group Lease (タイ) との共同出資によりマルチファイナンス会社を設立

100%取得が認められた株主の強みを活かし、Jトラストインドネシア銀行の経営体質改善を推進

の引受を実施(USD 30M)、その後 2015 年 12 月に同転換社債の株式転換権を行使し、Group Lease の発行済株式の 6.43%を取得した。

Group Lease はタイの他、ラオス、カンボジア等の東南アジア地域で、オートバイや農機具などのリース等を展開するファイナンス会社である。インドネシアでの本格的な事業展開はこれからであり、Jトラストグループとの連携を深めることにより、共同でインドネシア市場の開拓を進めていく。その第 1 弾として、2016 年 2 月(予定)に Group Lease と JTRUST ASIA の共同出資によるマルチファイナンス会社 PT Group Lease Finance Indonesia^(注 1) (以下“GLFI”)を設立した。Jトラストインドネシア銀行から GLFI に対しファイナンスを提供するとともに Group Lease の営業ノウハウを活用し、事業規模の拡大を図る計画である。

(注 1) GLFI の株主構成は Group Lease Holdings:65%、JTRUST ASIA:20%、Wijaya Infrastruktur Indonesia:15%。GLFI は Jトラストの持分法適用関連会社となる。

◆Jトラストインドネシア銀行の沿革

2014 年 11 月に傘下に収めた PT Bank Mutiara Tbk.(旧 センチュリー銀行)は、リーマンショック等の影響により、経営難に陥り、インドネシア中央銀行より特別監督下銀行となる処分を受けた破綻銀行である。その後、インドネシア預金保険機構の管理下に置かれ、再生手続きを進めてきたが、ピーク時には約 5,000 億円あった総資産が約 1,000 億円に減少するなど、鳴かず飛ばずの状態が続いていた。積極的に営業活動を実施していなかったということもあるが、破綻した銀行であるというイメージ、インターネットバンキングがない等の利便性の悪さ等がマイナスとなり、預金集めは苦戦。結果、資金調達を大口顧客の高金利の定期預金に依存することとなり、利鞘が縮小するという悪循環に陥っていた。そこで、Jトラストは、破綻銀行のイメージを払拭するため、買収直後に商号を「PT Bank JTrust Indonesia Tbk.」へ変更、インドネシアは親日国ということもあり、「J」の冠は営業面でプラスに作用している。利便性の悪さに対しては、インターネットバンキングの導入を早急に決定。高金利の定期預金については満期のタイミングに低金利に誘導し、調達金利の引き下げを進めて行く方針である。

◆Jトラストインドネシア銀行の競合比較 (2013年時点)

	Jトラスト インドネシア銀行	競合最大	競合平均
1店舗毎の平均貸出残高 (億ルピア)	1,830	10,040	3,540
1店舗毎の平均預金残高 (億ルピア)	1,890	9,630	3,580
平均貸出金利 (%)	9.1%	10.1%	8.4%
平均預金金利 (%)	7.9%	2.7%	4.1%

出所：中期経営計画

<p>増資等により自己資本を増強、貸付制限が解かれた</p> <p>不良債権を切り離し、営業強化可能な体制を確立</p> <p>銀行区分が特別監理から通常監管理へと改善</p> <p>現地銀行業に精通したマネジメントを招聘</p>	<p>◆自己資本増強、不良債権処理推進、マネジメント招聘により経営再建を加速</p> <p>財務面については、<u>2015 年 3 月に 3,000 億ルピア、9 月に 4,000 億ルピアの計 7,000 億ルピア(約 62 億円)の増資を実行、10 月に USD 25 百万(約 30 億円)の劣後債を発行することにより、自己資本比率の改善を図った(約 12%から約 18%へ上昇(2015 年 10 月末))。</u></p> <p>不良債権(NPL)についても、<u>2015 年 10 月に 2.4 兆ルピア(約 220 億円)の NPL を 4,871 億ルピア(約 43 億円)で PT JTRUST INVESTMENTS INDONESIA(以下“JTII”、2015 年 6 月設立)に譲渡し、銀行本体の財務健全性の向上を図った。これにより、JTラストインドネシア銀行の不良債権比率は 2015 年 9 月の 7.5%から 12 月には 2.6%に大きく改善した。また、上記の資本追加注入及び不良債権比率の低下により、銀行区分が金融当局特別監理下のステータスから通常監理へと移行し、貸付制限が解かれ、保留となっていた融資案件の実行が可能となった。</u></p> <p>なお、経営陣については、旧役員は一掃、経験豊富な経営陣を同社から派遣し、現地経営をコントロールできる体制を敷いた。特に注目すべきは、<u>インドネシアでベスト頭取賞の受賞経験がある安藤律男氏が 2015 年 11 月に JTラストインドネシア銀行に入行、12 月に取締役役に就任した点である。同氏は 1989 年来インドネシアに居住しており、現地の銀行業に精通している。また、人脈などの面でも卓越していることから、同氏のネットワークや業界での知名度を生かし、JTラストインドネシア銀行の再建のスピードアップを図る。</u></p> <p>◆収益性の改善に注力、2016 年 3 月までには損益分岐点に到達する見込み</p> <p>第 1、第 2、第 3 四半期とも 30 億円前後の営業収益を計上しており、<u>第 3 四半期累計の営業収益は 90 億円に到達、対計画進捗率約 75%と概ね計画通りの着地となった。対して、セグメント利益については、赤字が続いており、第 3 四半期営業利益(累計)は 58 億円の損失となった。</u></p> <p>第 1 四半期は貸倒引当金の追加計上(約 14 億円)が重く、約 25 億円の赤字、第 3 四半期については、貸倒引当金繰入(約 5.2 億円)のほか、不良債権売却損失(約 4.6 億円)等が発生し約 23 億円の営業損失となった。なお、<u>経常的な損益については、第 3 四半期まで概ね 2~3 億円/月の赤字が続いており、収益性の改善が急務となっている。現在、貸付残高の積み上げ、金利費用や販管費削減などに注力しており、3 月までにはブレークイーブンの損益ラインに乗る見込みである。</u></p>
<p>b 東南アジア金融：直近四半期業績</p> <p>第 3 四半期まで経常的な損益は赤字が続くも、第 4 四半期には収支トントンまで改善する見込み</p>	

◆東南アジア金融事業：四半期業績推移(四半期毎)

単位：百万円

JGAAP (現地決算期間)	2015/3期				2016/3期			対前年同期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
					1-3月	4-6月	7-9月		
四半期営業収益	-	-	-	-	3,227	2,913	2,898	2,898	- %
四半期営業利益	IFRSの場合連結対象外				(2,519)	(952)	(2,302)	(2,302)	- %
セグメント利益率	-	-	-	-	-78.1%	-32.7%	-79.4%	-	-

≪IFRS適用の場合≫

IFRS (現地決算期間)	2015/3期				2016/3期				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q(見込)	着地見込
					4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-3月
四半期営業収益	-	-	-	-	2,900	2,800	3,100	3,200	12,000
四半期営業利益	-	-	-	-	(500)	(3,000)	(500)	2,500	(1,500)
セグメント利益率	-	-	-	-	-17.2%	-107.1%	-16.1%	78.1%	-

◆東南アジア金融事業：四半期業績推移(累計)

単位：百万円

JGAAP	2015/3期				2016/3期			計画	進捗率
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
					1-3月	4-6月	7-9月		
四半期営業収益(累計)	-	-	-	-	3,227	6,140	9,038	-	-
四半期営業利益(累計)	IFRSの場合連結対象外				(2,519)	(3,471)	(5,773)	-	-
セグメント利益率	-	-	-	-	-78.1%	-56.5%	-63.9%	-	-

≪IFRS適用の場合≫

IFRS	2015/3期				2016/3期				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	着地見込	計画
					4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-3月
四半期営業収益	-	-	-	-	2,900	5,700	8,800	12,000	12,000
四半期営業利益	-	-	-	-	(500)	(3,500)	(4,000)	(1,500)	1,500
セグメント利益率	-	-	-	-	-17.2%	-61.4%	-45.5%	-12.5%	12.5%

出所：決算短信及び決算説明資料を基にSQUADD作成

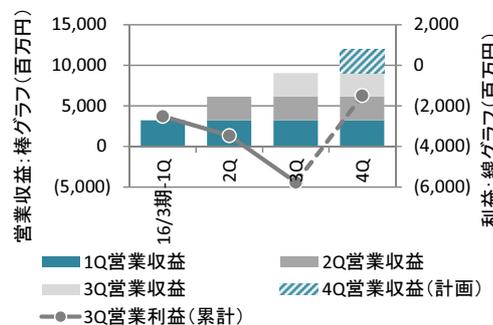
◆東南アジア金融事業：主要経営指標

	2015年3月	2015年6月	2015年9月	2015年12月	2016年3月	2018年3月
	実績	実績	実績	実績	計画	計画
営業資産 (百万円)	76,000	77,102	81,564	76,973	109,500	215,200
平均貸出金利 (%)	n.a.	9.99%	10.55%	11.22%	12.70%	13.40%
平均預金金利 (%)	8.90%	8.43%	7.69%	8.04%	8.20%	7.00%
純利鞘(NIM) (%)	n.a.	0.43%	0.94%	0.96%	4.50%	6.40%
銀行業における貸出金 (兆ルピア)	7.8	7.9	8.3	8.8	n.a.	n.a.
銀行業における預金 (兆ルピア)	11.1	10.5	11.0	11.6	n.a.	n.a.
預貸率 (%)	70.8%	75.5%	75.7%	75.5%	92.0%	n.a.
中小事業者向けローン (兆ルピア)	3.8	3.7	3.0	4.4	n.a.	13.0
マルチファイナンス (兆ルピア)	2.4	2.7	2.8	3.4	n.a.	5.2
普通・当座預金比率 (%)	10.3%	14.7%	18.1%	13.2%	n.a.	29.2%
海外企業への貸付残高 (兆ルピア)	0.7	1.1	1.2	1.2	n.a.	2.1
手数料収入* (兆ルピア)	0.09	0.03	0.06	0.10	n.a.	0.25
(参考) 月末換算レート (円/ルピア)	0.0092	0.0092	0.0092	0.0082	n.a.	n.a.

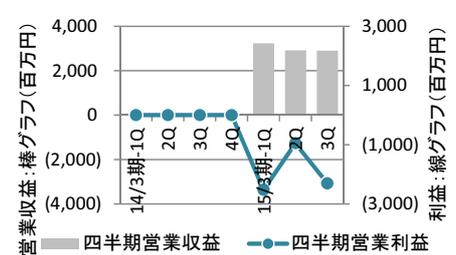
* 2015年6月・9月・12月の数値は四半期累計額

出所：決算説明資料及び中期経営計画を基にSQUADD作成

東南アジア金融事業：四半期営業収益



東南アジア金融事業：四半期業績推移



出所：有価証券報告書及び決算短信を基にSQUADD作成

<p>不良債権の切り離し、銀行監理区分の改善後、営業資産の増加が顕著に</p>	<p>◆第 3 四半期に入り営業資産の増加が加速</p> <p>課題となっていた不良債権圧縮については、上述のとおり 2015 年 10 月に JTII に譲渡することで、不良債権を切り離し、営業強化に集中できる体制を確立した。JTII は NPL の回収に特化し、担保不動産の早期処分等を通じて回収の最大化による利益拡大に努めていく。また銀行内でも要注意先特別対応プロジェクト (Special Asset Management Team) を立ち上げ、早期対応を図ることにより、債務者区分の劣化を予防する仕組みを構築した。</p> <p><u>営業資産は、不良債権の移管により、2015 年 9 月から 10 月にかけて、約 8.9 兆ルピア (約 816 億円) から約 8.4 兆ルピア (約 773 億円) へと一時的に減少したが、その後は銀行監理区分改善効果も加わり、10 月から 12 月の 3 ヶ月で約 1.6 兆ルピア (約 140 億円) の積み上げを達成、12 月末の営業資産残高は約 9.4 兆ルピア (約 770 億円) に到達した。</u></p>
<p>大企業向け大口融資から中小企業向け融資へのシフトを推進</p>	<p><u>融資面の施策としては、10 億円を超える大企業向けの大口融資を減らし、中小企業及び個人事業主向け融資を強化することで、ローンの小口分散化を進める計画である。</u>既に中規模ローンの専門チーム (10 人程度) も立ち上げており、貸出残高の量的拡大のみならず質的改善を目指す。また、設立が予定されている Group Lease Finance Indonesia (タイ Group Lease との共同出資) を通じた <u>個人向け割賦販売金融の拡大も期待される。</u>なお、10% を切る水準にあった平均貸出金利は、第 3 四半期には約 11.2% にまで上昇してきているが、ローンポートフォリオの組替を進めることにより、目標値である 12.7% を狙う。</p>
<p>平均預金金利は目標値を超える約 8.0% にまで低下</p>	<p><u>預金については、高金利の大口定期預金の金利引き下げ交渉を着実に進め、平均預金金利は目標値 8.2% をクリアし、12 月には約 8.0% にまで低下した。</u>また、2015 年 10 月よりコーポレート向けインターネットバンキングを導入しており、今後は、新預金商品の展開やモバイルバンキングの提供を開始することにより利便性の向上を図り、預金の拡大を進めるとともに、更なる預金金利の引き下げを目指す。</p> <p>なお、第 2 四半期から第 3 四半期にかけて平均預金金利が若干上昇しているが、これは年度末に預金獲得競争が激化するために生じる季節的な現象である。また同様に、当座・普通預金比率も第 2 四半期 (約 18%) から第 3 四半期 (約 13%) へと悪化しているが、これも預金獲得競争により一時的に 3 ヶ月ものの定期預金が増加したことに起因しており、第 4 四半期には収束する類のものである。</p>

<p>営業利益(累計)はIFRSとJGAAPの相違により、約18億円の差が発生</p> <p>IFRS適用開始に伴う引当金の戻入や不良債権の回収等により第4四半期は約25億円の営業利益を見込む</p>	<p>◆IFRS適用となった場合、第4四半期営業利益は約25億円となる見込み</p> <p>もう一つ、<u>東南アジア事業の営業利益の足を引っ張る要因となっているのが、IFRS適用開始の遅れである。</u>JGAAPの場合、2016年3月決算では、自2015年1月至2015年12月の数値が取り込まれるが、IFRS適用となった場合、自2015年4月至2016年3月の数値を連結することになり、第1四半期実績(営業損益マイナス25億円)は連結対象期間から外れる。2016年3月期第3四半期営業損益(累計)は、JGAAPマイナス58億円に対しIFRSはマイナス40億円となり、IFRSとJGAAPの相違により約18億円の差が生じている。第4四半期は、収益性の改善により3月までには損益分岐ラインに乗る見込みであるとともに、JTIIのNPL回収利益が本格的に貢献し始める。またIFRS適用となった場合、<u>貸倒引当金の算定方法^(注2)が変わることにより、貸倒引当金の戻入が発生する予定であり、第4四半期は約25億円の営業利益となる見込みである。</u>但し、IFRS適用となった場合であっても、<u>通期営業損益はマイナス約15億円での着地となる見通しで、計画利益約15億円の達成は難しい状況にある。</u></p> <p>なお、計画策定に際しても、東南アジア金融事業が損益分岐ラインに乗るのは第4四半期になると想定しており、主に不良債権の回収により営業利益15億円の達成を見込んでいたことから、不良債権の回収による利益が計画に届かなかった点が、計画対比マイナスの一因となっている。</p> <p>なお、2016年3月決算ではIFRSの適用を開始する予定であるが、監査法人の判断等も関わることから、IFRS適用開始がズレ込む可能性がないとは言い切れない。</p> <p><small>(注2) JGAAPでは過去3年の貸倒実績率をベースに貸倒引当金を算定するのに対し、IFRSでは過去1年の貸倒実績率をベースに貸倒引当金を算定する。NPLの売却により、直近1年の貸倒率が改善していることから、貸倒引当金の戻入が発生する見込みである。</small></p>
--	--

5-(4) 非金融事業

a 総合エンターテインメント事業

◆総合エンターテインメント事業：営業収益は堅調に推移するも利益率は悪化

総合エンターテインメント事業では、(株)ブレイク(アドアーズ(株)の子会社)がアミューズメント機器用景品の製造・販売を、アドアーズ(株)がアミューズメント施設運営等を、ハイライツ・エンタテインメント(株)が遊技機の周辺機器に関するコンピュータシステムの開発・製造・販売を行っている。

営業収益については、対計画進捗率約83%と堅調に推移しているが、円安の進行に伴う製造原価の高騰の影響などにより、利益率が悪化し、2016年第3四半期セグメント利益(累計)は約1億円の赤字となった。

ゲーム店舗を含むアドアーズ全店を巻き込んだ初のコラボ企画として2015年12月から人気テレビアニメ作品とのタイアップキャンペーンを開始するなど新たな試みにも着手しており、集客増による利益改善を狙う。

またグループ全体としては、ハイライツ・エンタテインメント(株)の取得により、遊技機器の開発において、アドアーズの自社コンテンツを活用する等、グループを横断した総合エンターテインメント事業の構築を目指していく。

◆総合エンターテインメント事業: 四半期業績推移(四半期毎)

単位: 百万円

	2014/3期*				2015/3期*				2016/3期				対前年同期
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
四半期営業収益	4,222	4,494	3,947	3,847	3,631	4,055	4,345	3,044	3,904	4,459	4,127	(218)	95.0%
四半期営業利益	294	494	110	53	187	212	22	62	44	10	(172)	(194)	-
セグメント利益率	7.0%	11.0%	2.8%	1.4%	5.2%	5.2%	0.5%	2.0%	1.1%	0.2%	-4.2%	-4.7%	-

* 2014/3期及び2015/3期4Qの数値は旧アミューズメント事業の数値

◆総合エンターテインメント事業: 四半期業績推移(累計)

単位: 百万円

	2014/3期*				2015/3期*				2016/3期				計画 IFRS
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
四半期営業収益(累計)	4,222	8,716	12,663	16,510	3,631	7,686	12,031	15,075	3,904	8,363	12,490	12,491	15,000
四半期営業利益(累計)	294	788	898	951	187	399	421	483	44	54	(118)	160	1,100
セグメント利益率	7.0%	9.0%	7.1%	5.8%	5.2%	5.2%	3.5%	3.2%	1.1%	0.6%	-0.9%	1.3%	7.3%

* 2014/3期及び2015/3期4Qの数値は旧アミューズメント事業の数値

出所: 決算短信及び決算説明資料を基にSQUADD作成

b 不動産事業

◆不動産事業: 計画並みの着地

不動産事業は、キーノート(株)(アドアーズ(株)の子会社)が主に一戸建分譲を、アドアーズ(株)が不動産アセット事業を展開している。

営業収益・営業利益とも、不動産アセット事業において大口売却等があった前期と比較すると、前年同期(累計)を下回ったが、分譲住宅の着工数は持ち直し傾向にあり、かつ、賃料収入も安定推移が続いている。また、第3四半期に入り、大型施工案件の受注件数が増加してきていることから、第4四半期は第3四半期以上の実績をあげるにより通期計画達成を目指す。

なお、中期的には、キーノート(株)が手掛ける住宅や商業施設に関する日本品質の企画・施工力をもとに、東南アジアでのグループ基盤を活かし、海外不動産事業の展開を視野に入れ、収益機会の拡大を目指す。

◆不動産事業: 四半期業績推移(四半期毎)

単位: 百万円

	2014/3期				2015/3期				2016/3期				対前年同期
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
四半期営業収益	703	1,327	1,836	1,104	1,846	1,626	1,287	1,062	1,244	1,622	1,424	137	110.6%
四半期営業利益	23	126	308	39	241	117	56	(12)	73	187	106	50	189.3%
セグメント利益率	3.3%	9.5%	16.8%	3.5%	13.1%	7.2%	4.4%	-1.1%	5.9%	11.5%	7.4%	3.1%	-

◆不動産事業: 四半期業績推移(累計)

単位: 百万円

	2014/3期				2015/3期				2016/3期				計画 IFRS
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		
四半期営業収益(累計)	703	2,030	3,866	4,970	1,846	3,472	4,759	5,821	1,244	2,866	4,290	4,292	6,500
四半期営業利益(累計)	23	149	457	496	241	358	414	402	73	260	366	400	500
セグメント利益率	3.3%	7.3%	11.8%	10.0%	13.1%	10.3%	8.7%	6.9%	5.9%	9.1%	8.5%	9.3%	7.7%

出所: 決算短信及び決算説明資料を基にSQUADD作成

6. 財務分析

6-(1) コスト概況

◆営業費用

営業費用の各費目のうち、金融事業の資金調達に関連するのは、①支払割引料、②借入金利息、及び③銀行業における営業費用である。なお、③銀行業における営業費用 121 億円のうち約 8 割に相当する 99 億円が預金利息である(2016 年 3 月期第 3 四半期累計)。上記以外では、債権買取原価が金融事業に関連する費目となるが、これは、不良債権購入価額(買取債権勘定)を費用化したものである。

◆販売費及び一般管理費

販管費は、貸倒引当金繰入額などの金融業に係る各種引当金の繰入額と人件費に大別される。2015 年 3 月期は韓国貯蓄銀行事業で貸倒引当金追加繰入約 42 億円を実施したため、繰入額が 95 億円と急増した。2016 年 3 月期は、第 1 四半期に Jトラストインドネシア銀行で約 14 億円の貸倒引当金の積み増しを行った影響が大きく、第 3 四半期までに、約 61 億円の貸倒引当金繰入額が発生している。なお、グループ全体の債権残高が増加してきていることから、貸倒引当金繰入額も基本的には増加傾向にある。利息返還損失引当金繰入額は KC カード事業の譲渡等に伴い、割賦立替金に係る利息返還債務が無くなり、2016 年 3 月期に入り大幅に縮小し、第 3 四半期は繰入額はゼロ円となった。

◆特別利益

特別利益のうち、金額が大きいのは負ののれん発生益であり、2012 年 3 月期は KC カードの買収に伴い 294 億円の多額の負ののれんが発生。2015 年 3 月期も 146 億円の負ののれん発生益が計上されており、うち約 51 億円は韓国スタンダードチャータード貯蓄銀行、約 84 億円は韓国スタンダードチャータードキャピタルの買収に伴うものである。

2016 年 3 月期は第 3 四半期まで大きな特別利益は発生していないが、特別利益 17 億円のうち、約 8 億円が韓国子会社の有償減資に伴う為替換算調整勘定取崩益、約 6 億円が韓国関係会社 2 社(ネオラインクレジット貸付及びハイキャピタル貸付)の株式売却益である。

◆特別損失

2014 年 3 月期に計上されている訴訟損失引当金繰入額約 30 億円は旧子会社(株)クレディア(2015 年 4 月売却済み)及びその子会社である(株)SF コーポレーション(2011 年 8 月破産)に関連するものである。2012 年 9 月、(株)SF コーポレーションの破産管財人(原告)が、(株)SF コーポレーションが行った(株)クレディアへの約 54 億円の弁済等の否認を主張し、(株)クレディアを提訴した。その後、訴訟が継続していたが、2014 年 11 月に和解が成立し、2015 年 5 月に和解金約 28.5 億円を支払うことで解決した。

2015 年 3 月期に計上されている事業構造改善費用約 9 億円は、2015 年 3 月に日本保証で実施した希望退職者募集(約 300 人)に関する早期退職加算金である。

2016 年 3 月期第 3 四半期までに発生している特別損失約 15 億円のうち約 10 億円は介護事業からの撤退(2015 年 8 月)に伴い計上した減損損失である。

単位:百万円

◆要約PL	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	対売上	2015/3-3Q	2016/3-3Q	対売上	対前年通期
受取割引料	141	204	190	183	188	0.3%		100	0.2%	53.2%
貸付金利息	2,960	3,639	5,123	3,054	4,934	7.8%		3,087	5.3%	62.6%
買取債権回収高	2,669	2,740	2,403	3,018	3,439	5.4%		2,719	4.7%	79.1%
割賦立替手数料	616	9,236	10,016	7,463	4,701	7.4%		159	0.3%	3.4%
保証料収入	513	801	1,751	2,377	2,443	3.9%		1,379	2.4%	56.4%
その他の金融収益	5,823	3,358	6,868	3,091	1,051	1.7%	n.a.	428	0.7%	40.7%
償却債権取立益	-	536	6,634	5,135	4,809	7.6%		3,346	5.8%	69.6%
銀行業における営業収益	-	-	1,222	12,392	14,376	22.7%		24,818	42.8%	172.6%
不動産事業売上高	3,167	2,645	4,285	4,970	5,821	9.2%		4,290	7.4%	73.7%
総合エンターテインメント事業売上高	-	-	14,823	16,510	15,073	23.8%		12,490	21.6%	82.9%
完成工事高	-	-	-	1,372	1,747	2.8%		5,127	8.8%	79.6%
その他の営業収益	1,015	1,346	2,364	2,356	4,693	7.4%				
営業収益合計	16,908	24,508	55,683	61,926	63,281	100.0%	48,120	57,947	100.0%	91.6%
支払割引料	30	55	58	50	63	0.1%		n.a.	-	-
借入金利息	539	1,082	1,412	979	1,076	1.7%		729	1.3%	67.8%
保証料	22	14	10	-	-	-		n.a.	-	-
債権買取原価	1,661	939	614	700	843	1.3%	n.a.	804	1.4%	95.4%
不動産売上原価	2,486	2,277	3,700	4,045	4,919	7.8%		13,069	22.6%	73.2%
リース・リース事業売上原価	-	-	11,867	13,982	12,942	20.5%				
銀行業における営業費用	-	-	816	4,630	6,031	9.5%		12,097	20.9%	200.6%
その他の営業費用	392	170	2,305	1,950	3,407	5.4%		2,297	4.0%	67.4%
営業費用合計	5,132	4,539	20,786	26,339	29,285	46.3%	21,522	28,998	50.0%	99.0%
営業総利益	11,776	19,969	34,897	35,586	33,996	53.7%	26,597	28,948	50.0%	85.2%
貸倒引当金繰入額	-	2,019	71	213	9,513	15.0%		6,122	10.6%	64.4%
貸倒損失	31	288	988	1,161	54	0.1%		31	0.1%	57.4%
利息返還損失引当金繰入額	2,535	1,460	1,195	(209)	2,229	3.5%		337	0.6%	15.1%
債務保証損失引当金繰入額	-	87	1,484	(3,575)	108	0.2%		14	0.0%	13.0%
役員報酬	278	393	536	601	690	1.1%	n.a.	n.a.	-	-
給料及び手当	2,284	3,952	7,537	9,395	9,432	14.9%	n.a.	n.a.	-	-
株式報酬費用	40	76	77	67	72	0.1%	n.a.	n.a.	-	-
賞与引当金繰入額	-	48	(75)	-	-	-	n.a.	n.a.	-	-
退職給付費用	-	113	(7)	246	328	0.5%	n.a.	n.a.	-	-
支払手数料	470	2,340	2,497	3,483	3,824	6.0%	n.a.	n.a.	-	-
のれん償却費	86	110	687	1,320	1,334	2.1%		2,395	4.1%	179.5%
その他	1,723	3,538	7,898	9,135	11,624	18.4%		22,155	38.2%	190.6%
販売費及び一般管理費合計	7,451	14,429	22,892	21,841	39,214	62.0%	29,918	31,057	53.6%	79.2%
営業利益	4,324	5,539	12,005	13,745	(5,217)	-8.2%	(3,321)	(2,108)	-3.6%	40.4%
受取利息配当金	4	23	948	178	51	0.1%	43	67	0.1%	131.4%
為替差益	-	-	530	243	2,814	4.4%	3,014	534	0.9%	19.0%
その他	39	210	499	587	298	0.5%	225	437	0.8%	146.6%
営業外収益合計	44	234	1,979	1,010	3,166	5.0%	3,285	1,040	1.8%	32.8%
支払利息	13	24	164	219	164	0.3%	118	118	0.2%	72.0%
その他	31	262	113	1,183	168	0.3%	161	338	0.6%	201.2%
営業外費用合計	45	287	279	1,404	333	0.5%	281	457	0.8%	137.2%
経常利益	4,323	5,486	13,704	13,351	(2,385)	-3.8%	(316)	(1,525)	-2.6%	63.9%
負ののれん発生益	6	29,444	294	1,060	14,573	23.0%	1,042	-	-	-
その他	376	473	349	840	908	1.4%	18	1,671	2.9%	184.0%
特別利益合計	385	29,919	645	1,902	15,482	24.5%	1,061	1,671	2.9%	10.8%
減損損失	49	48	283	429	782	1.2%	704	1,102	1.9%	140.9%
訴訟損失引当金繰入額	-	-	-	2,951	200	0.3%	-	-	-	-
事業構造改善費用	-	-	158	27	908	1.4%	-	-	-	-
その他	42	36	85	155	188	0.3%	138	371	0.6%	197.3%
特別損失合計	94	86	528	3,564	2,080	3.3%	844	1,475	2.5%	70.9%
税金等調整前当期純利益	4,614	35,319	13,821	11,689	11,016	17.4%	(100)	(1,329)	-2.3%	-
法人税等	1,372	703	581	(85)	679	1.1%	760	314	0.5%	46.2%
当期純利益	3,241	34,615	13,240	11,774	10,337	16.3%	(860)	(1,644)	-2.8%	-
非支配株主に帰属する当期純利益	8	114	(69)	629	194	0.3%	282	(599)	-1.0%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	3,233	34,500	13,309	11,145	10,143	16.0%	(1,142)	(1,045)	-1.8%	-
営業利益	4,324	5,539	12,005	13,745	(5,217)	-8.2%	(3,321)	(2,108)	-3.6%	40.4%
減価償却費	120	216	2,560	2,311	2,957	4.7%	2,168	1,892	3.3%	64.0%
のれん償却費	86	110	687	1,320	1,334	2.1%	994	2,395	4.1%	179.5%
EBITDA	4,530	5,865	15,252	17,376	(926)	-1.5%	(159)	2,179	3.8%	-

◆主要指標	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	増減	2015/3-3Q	2016/3-3Q	増減
営業収益増加率	2.2%	44.9%	127.2%	11.2%	2.2%	-9.0%	9.3%	20.4%	11.1%
営業費用率	30.4%	18.5%	37.3%	42.5%	46.3%	3.7%	44.7%	50.0%	5.3%
販管费率	44.1%	58.9%	41.1%	35.3%	62.0%	26.7%	62.2%	53.6%	-8.6%
営業総利益率	69.6%	81.5%	62.7%	57.5%	53.7%	-3.7%	55.3%	50.0%	-5.3%
営業利益率	25.6%	22.6%	21.6%	22.2%	-8.2%	-30.4%	-6.9%	-3.6%	3.3%
経常利益率	25.6%	22.4%	24.6%	21.6%	-3.8%	-25.3%	-0.7%	-2.6%	-2.0%
当期純利益率	19.1%	140.8%	23.9%	18.0%	-2.0%	-2.0%	-2.4%	-1.8%	0.6%

出所：有価証券報告書、決算短信及び決算説明資料を基にSQUADD作成

6-(2) BS 概況

◆現金及び預金

M&A や債権購入等に投下した資金が弁済や売却等を通じ回収されてきており、2014 年 3 月期以降、残高 1,000 億円を超える水準での推移が続いている。2016 年 3 月期については、自己株式を総額約 63 億円取得したほか、銀行子会社を中心に余剰資金で国債・地方債等を買増したため、2015 年 3 月末残高 1,417 億円と比較すると、約 265 億円減少し、2015 年 12 月末の現預金残高は 1,152 億円となった。

◆営業貸付金／銀行業における貸出金／割賦立替金

営業貸付金を有する主な子会社は日本保証(国内)及び JT キャピタル(韓国)、TA 資産管理貸付(韓国)の 3 社であり、うち JT キャピタルの残高が 8 割弱を占める(2016 年 3 月期第 3 四半期末)。国内残高は武富士の消費者向事業承継直後の 2012 年 3 月をピークに減少している一方で、2014 年 3 月期以降、韓国での貸付会社及びキャピタル会社の買収に伴い海外残高が増加し、全社ベースの営業貸付金は 2015 年 3 月に 653 億円に達した。但し、2016 年 3 月期は韓国で住宅ローンの LTV 規制が改正されたことにより、キャピタル会社からメガバンクへのシフトが発生し、JT キャピタルの営業貸付金が 2015 年 3 月の 446 億円から 2015 年 12 月には 394 億円へと 52 億円減少した影響が大きく、全体としても前期末の 653 億円から 2015 年 12 月末には 508 億円へと減少している。

銀行業における貸出金は、2012 年 10 月の貯蓄銀行事業への参入に伴い 2013 年 3 月期より発生。2015 年 3 月期は、韓国スタンダードチャータード貯蓄銀行及び Mutiara 銀行の買収により、2014 年 3 月期の 467 億円から 2,244 億円へと急増している。なお、2016 年 3 月期は現地通貨ベースでは各行とも銀行業における貸出金残高は伸びているものの円換算の影響で、全社ベースの残高は前期末の 2,244 億円から 2015 年 12 月末には 2,220 億円へと若干減少している。

割賦立替金はクレジットカード事業に係る債権であり、2015 年 1 月の KC カード事業の売却に伴い、2014 年 3 月末の 398 億円から 2015 年 3 月末には 14 億円へ大きく減少した。小規模ながら Jトラストブランドでカード事業は継続しているため、割賦立替金はゼロにはなっていない。

◆有価証券及び営業投資有価証券

有価証券は銀行業の拡大とともに増加し、2015 年 12 月の残高は約 346 億円となった。うち約 307 億円は国債・地方債等であり、主に銀行業において貸付に回らなかった余剰資金の運用目的で保有しているものである。預貸率は 2015 年 3 月の約 78% から 2015 年 12 月には約 83%まで改善しているが、貸出先の開拓により預貸率を改善し、国債等での運用を減らすのも今後の課題の一つである。

営業投資有価証券は子会社 JTRUST ASIA が保有する投資有価証券である。営業投資有価証券のうち主なものは、2013 年 12 月に取得したインドネシアのマヤパダ銀行株式(取得価額 SGD 57M)及び 2015 年 12 月に転換社債の株式転換により取得したタイ Group Lease の株式である。なお Group Lease の転換社債(取得価額 USD

30M)については、転換社債評価益や転換時実現利益として約 25 億円の収益を計上している(PL 上はその他営業収益に含まれる)。

◆有利子負債(銀行業における預金を除く)

「金融機関からの借入に依存しないキャッシュフロー経営」を基本としており、有利子負債の活用は必要最小限に抑えている。

2014 年 3 月期は、2013 年 12 月にライツ・オフリングで調達した資金を活用し、(株)整理回収機構(RCC)に対する借入金等の債務 215.8 億円について期限前一括弁済を実施した(経過利息及び子会社分含む)。RCC からの借入は、Jトラストグループがかつて日本振興銀行(株)から受けた融資が、同行の破綻に伴い RCC へと移管されたものである。しかし、RCC からの借入は RCC を介して公的支援を受けているとの誤解を招くことから、期限前一括弁済に踏み切った。

2016 年 3 月期に入り、JT キャピタルを取得したこと等に伴い有利子負債残高は 2015 年 3 月末の 295 億円から約 221 億円増加し、2015 年 12 月末には 516 億円となった。なお、2016 年 3 月期に入り、有利子負債残高が増加したものの、2013 年 3 月期に、現預金残高が有利子負債を超えて以降、ネット有利子負債はマイナス(現預金の方が多い状態)が続いている。

◆利息返還損失引当金

利息返還損失引当金は 2015 年 1 月の KC カード事業の譲渡により、割賦立替金に対する利息返還損失引当金がなくなり、引当金残高(長短合計)は 2014 年 3 月の 134 億円から 2015 年 3 月には 63 億円へと大きく減少した。また今期、会社分割により国内無担保ローン事業の一部譲渡などの組織再編を行い、利息返還債務を分離したことにより、偶発債務の発生リスクがなくなったため、2016 年 3 月期第 2 四半期以降、利息返還損失引当金残高はゼロとなった。

◆資本金・資本準備金・利益剰余金

2013 年 7 月のライツ・オフリングによる資金調達(976 億円)により、資本金及び資本準備金は 2013 年 3 月末の計 86 億円から 2014 年 3 月末には計 1,065 億円へと増加、自己資本の充実に伴い、自己資本比率も約 29%から約 53%へと大きく改善した。なお、2015 年 3 月期に銀行 2 行を買収したことにより、銀行業における預金(負債)が急増したため、2015 年 3 月期以降、自己資本比率は約 35%程度で推移している。

今期は 2015 年 12 月に、自己株式 6,250 千株(取得総額 約 63 億円)の消却を行った。この影響で、第 3 四半期累計期間において利益剰余金が 83 億円、自己株式が 60 億円減少し、2015 年 12 月時点の利益剰余金は 654 億円、自己株式は 4 億円となった。

単位:百万円

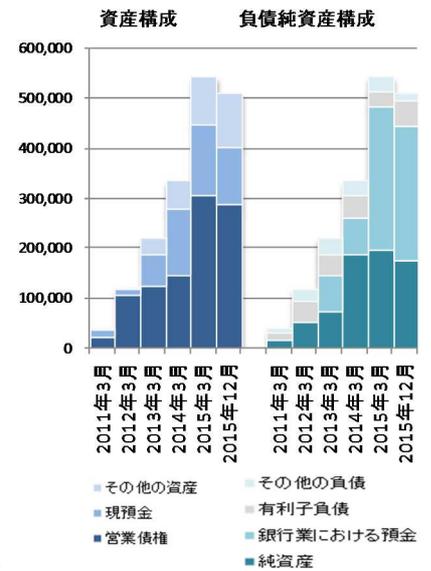
◆要約BS	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	構成比	対前年	対前年%	2015年12月	構成比	対前期末
現金及び預金	14,846	10,362	62,140	132,235	141,742	26.2%	9,507	107.2%	115,243	22.6%	(26,499)
商業手形	1,900	2,119	1,656	2,369	2,355	0.4%	(14)	99.4%	1,401	0.3%	(954)
営業貸付金	11,725	27,713	18,227	49,242	65,315	12.1%	16,073	132.6%	50,795	10.0%	(14,520)
銀行業における貸出金	-	-	48,210	46,701	224,401	41.5%	177,700	480.5%	221,955	43.6%	(2,446)
割賦立替金	1,443	65,024	48,133	39,776	1,395	0.3%	(38,381)	3.5%	2,409	0.5%	1,014
買取債権	4,008	2,310	2,529	2,527	8,647	1.6%	6,120	342.2%	7,053	1.4%	(1,594)
求償権	518	506	656	798	1,124	0.2%	326	140.9%	1,417	0.3%	293
有価証券	-	-	788	10,787	17,874	3.3%	7,087	165.7%	34,624	6.8%	16,750
営業投資有価証券	-	-	-	8,918	6,595	1.2%	(2,323)	74.0%	14,394	2.8%	7,799
商品及び製品	412	632	1,336	2,152	2,688	0.5%	536	124.9%	2,245	0.4%	(443)
仕掛品	153	682	355	418	515	0.1%	97	123.2%	1,910	0.4%	1,395
繰延税金資産	139	154	184	3,013	2,273	0.4%	(740)	75.4%	n.a.	n.a.	n.a.
未収入金	-	2,381	12,032	6,614	2,399	0.4%	(4,215)	36.3%	n.a.	n.a.	n.a.
その他	982	1,888	4,584	4,892	11,457	2.1%	6,565	234.2%	16,926	3.3%	5,469
貸倒引当金	(1,836)	(6,813)	(11,574)	(11,657)	(20,525)	-3.8%	(8,868)	176.1%	(21,106)	-4.1%	(581)
流動資産合計	34,293	106,963	189,262	298,790	468,260	86.6%	169,470	156.7%	449,270	88.3%	(18,990)
建物及び構築物	623	1,811	3,774	3,984	3,729	0.7%	(255)	93.6%	n.a.	n.a.	n.a.
アミューズメント施設機器	-	-	2,356	1,848	1,351	0.2%	(497)	73.1%	n.a.	n.a.	n.a.
土地	481	2,897	4,107	4,825	3,359	0.6%	(1,466)	69.6%	n.a.	n.a.	n.a.
その他	60	386	596	1,650	911	0.2%	(739)	55.2%	n.a.	n.a.	n.a.
有形固定資産合計	1,166	5,095	10,836	12,309	9,352	1.7%	(2,957)	76.0%	7,787	1.5%	(1,565)
のれん	344	805	5,761	5,694	41,438	7.7%	35,744	727.7%	33,173	6.5%	(8,265)
その他	111	315	1,003	2,939	5,664	1.0%	2,725	192.7%	4,673	0.9%	(991)
無形固定資産合計	455	1,120	6,764	8,633	47,102	8.7%	38,469	545.6%	37,846	7.4%	(9,256)
投資有価証券	547	515	678	118	3,171	0.6%	3,053	2687.3%	n.a.	n.a.	n.a.
長期貸付金	-	-	2,373	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
長期営業債権	2,286	8,487	4,686	3,951	2,405	0.4%	(1,546)	60.9%	2,360	0.5%	(45)
その他	494	3,086	8,572	15,428	20,517	3.8%	5,089	133.0%	14,704	2.9%	(5,813)
貸倒引当金	(1,382)	(7,723)	(4,469)	(4,498)	(10,092)	-1.9%	(5,594)	224.4%	(2,963)	-0.6%	7,129
投資その他の資産合計	1,947	4,366	11,842	15,001	16,002	3.0%	1,001	106.7%	14,102	2.8%	(1,900)
固定資産合計	3,569	10,582	29,443	35,945	72,458	13.4%	36,513	201.6%	59,736	11.7%	(12,722)
資産合計	37,862	117,546	218,706	334,736	540,718	100.0%	205,982	161.5%	509,007	100.0%	(31,711)
有利子負債(短期)*	5,271	29,352	9,571	27,431	16,205	3.0%	(11,226)	59.1%	26,665	5.2%	10,460
銀行業における預金	-	-	73,194	77,142	287,452	53.2%	210,310	372.6%	267,696	52.6%	(19,756)
訴訟損失引当金	-	-	-	-	200	0.0%	200	-	-	0.0%	(200)
利息返還損失引当金	3,359	10,172	7,124	4,055	1,089	0.2%	(2,966)	26.9%	-	0.0%	(1,089)
事業整理損失引当金	-	1,107	95	28	905	0.2%	877	3232.1%	-	0.0%	(905)
その他	1,632	3,360	9,484	10,243	16,744	3.1%	6,501	163.5%	11,498	2.3%	(5,246)
流動負債合計	10,264	43,995	99,471	118,904	322,598	59.7%	203,694	271.3%	305,861	60.1%	(16,737)
社債*	-	-	-	1,875	2,241	0.4%	366	119.5%	1,981	0.4%	(260)
長期借入金*	10,814	13,670	30,487	14,454	11,009	2.0%	(3,445)	76.2%	22,920	4.5%	11,911
利息返還損失引当金	2,382	9,711	12,052	9,382	5,219	1.0%	(4,163)	55.6%	-	0.0%	(5,219)
債務保証損失引当金	203	290	4,017	441	422	0.1%	(19)	95.7%	420	0.1%	(2)
退職給付に係る負債**	-	9	16	197	414	0.1%	217	210.2%	475	0.1%	61
訴訟損失引当金	-	-	-	2,951	399	0.1%	(2,552)	13.5%	337	0.1%	(62)
その他	234	398	1,764	2,296	3,546	0.7%	1,250	154.4%	2,609	0.5%	(937)
固定負債合計	13,635	24,079	48,339	31,601	23,254	4.3%	(8,347)	73.6%	28,746	5.6%	5,492
負債合計	23,900	68,074	147,810	150,505	345,853	64.0%	195,348	229.8%	334,607	65.7%	(11,246)
資本金	4,496	4,530	4,625	53,578	53,604	9.9%	26	100.0%	53,616	10.5%	12
資本準備金	2,230	2,265	3,966	52,920	52,945	9.8%	25	100.0%	52,571	10.3%	(374)
利益剰余金	7,235	41,377	54,320	64,626	73,709	13.6%	9,083	114.1%	65,445	12.9%	(8,264)
自己株式	(72)	(72)	(194)	(197)	(197)	0.0%	0	100.0%	(406)	-0.1%	(209)
株主資本合計	13,889	48,099	62,716	170,928	180,062	33.3%	9,134	105.3%	171,226	33.6%	(8,836)
その他の包括利益累計額	5	(32)	908	6,335	7,972	1.5%	1,637	125.8%	(2,897)	-0.6%	(10,869)
新株予約権	52	103	140	117	167	0.0%	50	142.7%	185	0.0%	18
非支配株主持分	14	1,300	7,130	6,848	6,663	1.2%	(185)	97.3%	5,885	1.2%	(778)
純資産合計	13,961	49,471	70,895	184,230	194,865	36.0%	10,635	105.8%	174,399	34.3%	(20,466)
負債純資産合計	37,862	117,546	218,706	334,736	540,718	100.0%	205,982	161.5%	509,007	100.0%	(31,711)

*次ページ「有利子負債内訳」参照

出所:有価証券報告書及び決算短信を基にSQUADD作成

**2011年3月期~2013年3月期の値は退職給付引当金残高

◆主要指標	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2015年12月
有利子負債	16,085	43,022	40,058	43,760	29,455	51,566
現金及び預金	14,846	10,362	62,140	132,235	141,742	115,243
ネット有利子負債	1,239	32,660	(22,082)	(88,475)	(112,287)	(63,677)
流動比率	334.1%	243.1%	190.3%	251.3%	145.2%	146.9%
自己資本比率	36.7%	40.9%	29.1%	53.0%	34.8%	33.1%
D/Eレシオ(倍)*	1.15	0.87	0.57	0.24	0.15	0.30
有利子負債/EBITDA(倍)	3.55	7.34	2.63	2.52	-	-
ROA	8.5%	44.4%	7.9%	4.0%	2.3%	-0.2%
ROE	26.0%	111.4%	23.8%	9.3%	5.6%	-0.6%
銀行業における貸出金	-	-	48,210	46,701	224,401	221,955
銀行業における預金	-	-	73,194	77,142	287,452	267,696
預貸率	-	-	65.9%	60.5%	78.1%	82.9%
*D/Eレシオ=有利子負債/純資産						
◆有利子負債内訳	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2015年12月
割引手形	1,291	1,776	1,500	2,173	2,226	1,290
1年内償還予定の社債	2,465	-	-	2,610	130	60
短期借入金	-	3,039	3,062	6,225	7,862	12,482
株主等からの短期借入金	-	22,000	-	-	-	-
1年内返済予定の長期借入金	1,515	2,537	5,009	16,423	5,987	12,833
短期合計	5,271	29,352	9,571	27,431	16,205	26,665
社債	-	-	-	1,875	2,241	1,981
長期借入金	10,814	13,670	30,487	14,454	11,009	22,920
長期合計	10,814	13,670	30,487	16,329	13,250	24,901
有利子負債合計	16,085	43,022	40,058	43,760	29,455	51,566
現預金残高	14,846	10,362	62,140	132,235	141,742	115,243
ネット有利子負債	1,239	32,660	(22,082)	(88,475)	(112,287)	(63,677)



7. 経営計画

7-(1) 経営計画

3年後に営業収益約1,400億円、ROE 10%の達成を目指す

◆ビジネスモデルは「狩猟型」から「農耕型」へとシフト

2015年5月に、藤澤体制となって以降、初めてとなる中期経営計画(2016年3月期～2018年3月期)を公表した。JTトラストは、今後の世界経済や日本経済の変化を先取りして、事業の転換を図っていくことが不可欠と考えており、大きな経済成長が期待できるアジア地域を中心に事業の拡大を図り、そのネットワーク化によるシナジー効果が最大限に発揮できるよう事業展開を行っていくことを課題として認識している。その課題達成に向け、「既存概念にとらわれないファイナンシャルサービスを提供する企業体を目指す」というグループビジョンの下、本中期経営計画は策定された。

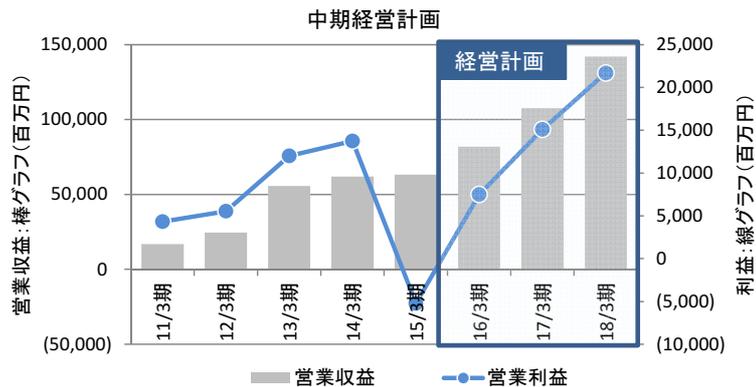
なお、2015年3月期までを「債権買収やM&Aを中心に事業拡大を進めてきた1stステージ」、2016年3月期以降は、「海外銀行業を中心に持続的な利益拡大を目指す2ndステージ」と考えており、ビジネスモデルは「狩猟型」から「農耕型」へと転換、成長ドライバーも日本から韓国・東南アジアへとシフトしていく。

数値目標としては、2016年3月期は2015年3月期実績(営業収益633億円)対比約3割増の営業収益819億円、3年後の2018年3月期には約2.2倍の1,421億円を掲げている。

◆中期経営計画

単位:百万円	債権買取/M&A中心の事業拡大						中期経営計画 持続的な利益拡大		
	2008/3期	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期	2018/3期
営業収益	3,201	16,908	24,508	55,683	61,926	63,281	81,900	107,500	142,100
営業利益	23	4,324	5,539	12,005	13,745	(5,217)	7,500	15,100	21,700
営業利益率	0.7%	25.6%	22.6%	21.6%	22.2%	-8.2%	9.2%	14.0%	15.3%
対前期増収率*	-35.6%	2.2%	44.9%	127.2%	11.2%	2.2%	29.4%	31.3%	32.2%
対15/3期増収率*	-	-	-	-	-	-	29.4%	69.9%	124.6%
EPS**	1.8	54.3	576.0	214.4	109.7	85.9	40	116	164
ROE	1.5%	26.0%	111.4%	23.8%	9.3%	5.6%	2.5%	7.0%	10.0%

* 2016年3月期よりIFRSの任意適用を予定しているため、会社計画はIFRSに基づいた計画値である。2015年3月期までは日本基準を適用しているため、「対15/3期増収率」及び2016/3期の「対前期増収率」は参考値である。
 **2012年6月1日に普通株式1株を2株とする株式分割を実施。EPSは当該株式分割に伴う影響を加味し、遡及修正を行った場合の数値。
 出所: 有価証券報告書及び中期経営計画を基にSQUADD作成



出所: 有価証券報告書及び中期経営計画を基にSQUADD作成

◆Group Lease との共同事業に期待

2016年3月期第3四半期までの実績を見ると、営業収益については概ね計画通りに拡大しているが、営業利益についてはセグメントにより差はあるものの不安定感はある。当面は東南アジア事業の黒字化が最優先課題ということになる。なお、東南アジア事業のプラス材料としては、Group Lease との共同出資により設立した Group Lease Finance Indonesia で展開するリース・割賦販売事業が挙げられる。Group Lease は日系メーカーと契約を結び、日本製品を対象国で独占的に提供するというビジネスモデルに強みがあり、自国タイのみならず、ラオス、カンボジアでも高いリターンを上げている。Group Lease の営業ノウハウにJトラストの資金が加わることで、インドネシアでの事業も順調に伸びていくと考えられる。

韓国金融事業については、成長軌道に乗ったが、この先どの程度規模の拡大が図れるかが、2018年3月期の韓国金融事業の目標数値である営業収益632億円、営業利益83億円達成の成否を決める要因となる。なお、Jトラストの強みとしては、他行が過去の実績をベースに経営判断をしているのに対し、日本で蓄積したノウハウ・経験があることにより、将来を見越した経営判断をできる点が挙げられる。

また、金融事業や金融事業とのシナジーが見込める事業への投資は従来通り積極的に行う計画であり、手元資金も潤沢にあることから(2015年12月現預金残高: 1,152億円)、M&A等の実行により新たな収益源が加わる可能性もある。

◆セグメント別実績及び計画

単位:百万円

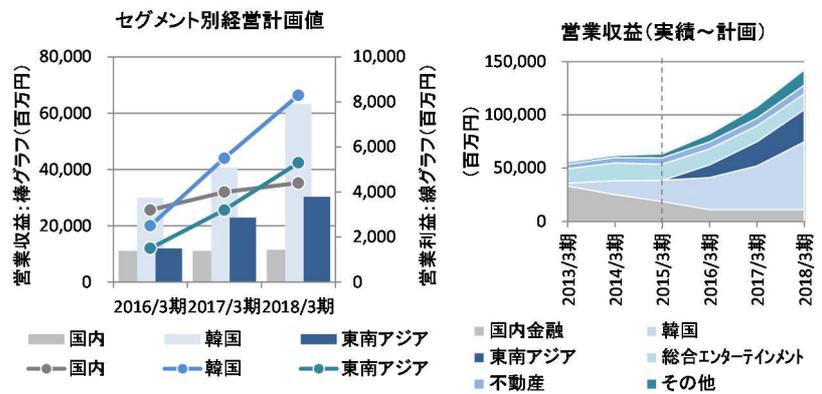
◆営業収益	実績			計画		
	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期	2018/3期
国内金融	33,186	25,193	18,731	11,100	11,100	11,500
韓国金融*	2,793	13,214	19,857	30,000	40,800	63,200
東南アジア金融	-	-	-	12,000	22,900	30,300
総合エンターテインメント	13,484	16,510	15,075	15,000	14,900	14,800
不動産	4,285	4,970	5,821	6,500	7,100	8,000
その他	1,933	2,037	3,795	3,500	7,000	10,200
投資	-	-	-	500	2,200	3,000
調整等	-	-	-	3,300	1,500	1,100
全社営業収益	55,683	61,926	63,281	81,900	107,500	142,100

*2013年3月期～2015年3月期の数値は海外事業の金額

◆営業利益	実績			計画		
	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期	2018/3期
国内金融	12,293	11,435	1,852	3,200	4,000	4,400
韓国金融*	(336)	3,046	(5,811)	2,500	5,500	8,300
東南アジア金融	-	-	-	1,500	3,200	5,300
総合エンターテインメント	250	951	483	1,100	1,100	1,100
不動産	270	496	402	500	600	700
その他	169	70	(69)	(200)	200	500
投資	-	-	-	(200)	1,500	2,300
調整等	(642)	(2,255)	(2,075)	(900)	(1,000)	(900)
全社営業利益	12,005	13,745	(5,217)	7,500	15,100	21,700

*2013年3月期～2015年3月期の数値は海外事業の金額

出所: 有価証券報告書及び中期経営計画を基にSQUADD作成



8. 株価動向・投資リターン分析

8-(1) 株価動向

機関投資家の購入の目安とされる流動性確保に成功

◆足元 5 年間でも営業収益は拡大基調、外国法人を含む機関投資家からの注目が高まる

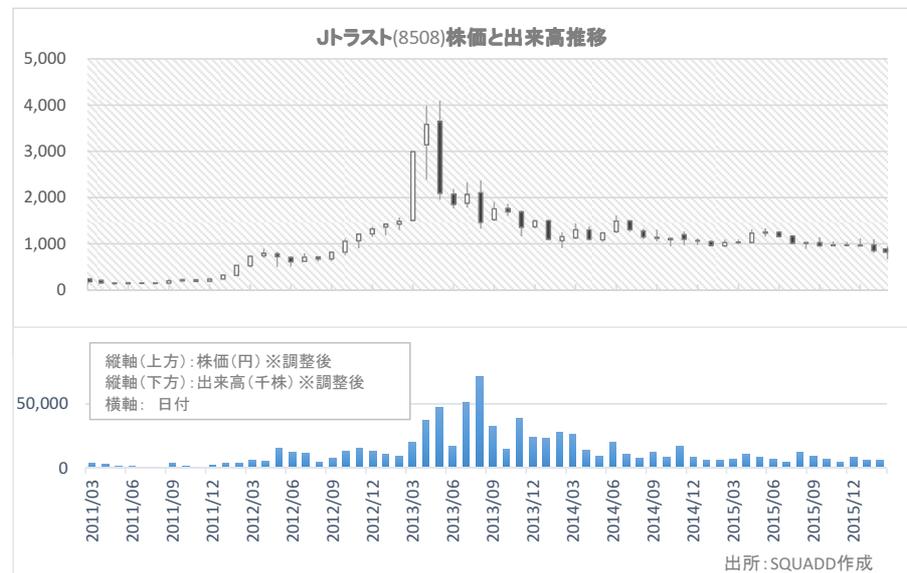
次に、株価動向について触れる。同社は、藤澤信義氏(現 代表取締役)が、2008 年 3 月に TOB を実施し Jトラストの筆頭株主となって以降、事業規模、事業領域が急速に拡大し、営業収益、総資産ともに大きく増加した(P4 参照)。

また、2012 年 6 月に普通株式 1 株を 2 株にする株式分割を実施、当初、一日当りの流動性(金額ベース)は、機関投資家の購入開始の目安とされる 1 億円を大きく下回る水準で推移していたが、事業規模の拡大も相俟って、株式分割を機に数億円レ

ライツ・オフリングにより
株価は 2013 年 7 月前後
で過熱、その後足元では
安定化

ベルに到達した。さらに、2013 年 7 月のライツ・オフリング前後には 50 億円超を記録するなど取引が過熱化、その後は過熱感は徐々に解消し、5 億円内外の水準へと収束した。なお 2015 年 10 月以降は、日経平均の下落が進むなど株安の影響もあり、2～3 億円程度で推移している。

株価については、2012 年 6 月の株式分割実施以前は流動性が極めて乏しく、100 円～200 円程度での推移が続いていたが(調整後終値ベース)、株式分割以降 ROE 上昇も後押しする形で、流動性を伴いながら徐々に上昇し、1 千円の大台に乗った。特に 2013 年 7 月のライツ・オフリング前後は株価が急伸、瞬間的に 4 千円を付ける場面も見られた。その後は落ち着きを取り戻し、足元では 1 千円内外の水準で安定化している。過去 5 年を振り返ると、機関投資家の購入開始の目安とされる流動性が十分に確保され、株主数や外国法人等の割合が著しく増加するなど、新経営体制の下での積極的な資本政策が市場でも高く評価されていると言える。



8-(2) 投資リターン 分析

株価は業種平均との比
較では依然割安な水準

◆ROE 等の収益性指標の安定化、持続的な上昇が課題

次に、同社株価のバリュエーションについて検討する。2016 年 2 月 29 日時点で同社時価総額は約 916 億円、PBR:0.54 倍、ROE:5.55%(2015 年 3 月期実績)、予想配当利回り:1.47%となった。その他金融業業種平均(30 社)の PBR:1.32 倍、ROE:5.39%と比較すると、同社株価(PBR)は依然として割安な水準にある。なお、直近第 3 四半期(累計)については、IFRS 適用開始の後ろ倒し等の影響もあり、純利益はマイナスに陥っているが、計画 ROE:2.5%との対比でも、割安な水準に留まる。

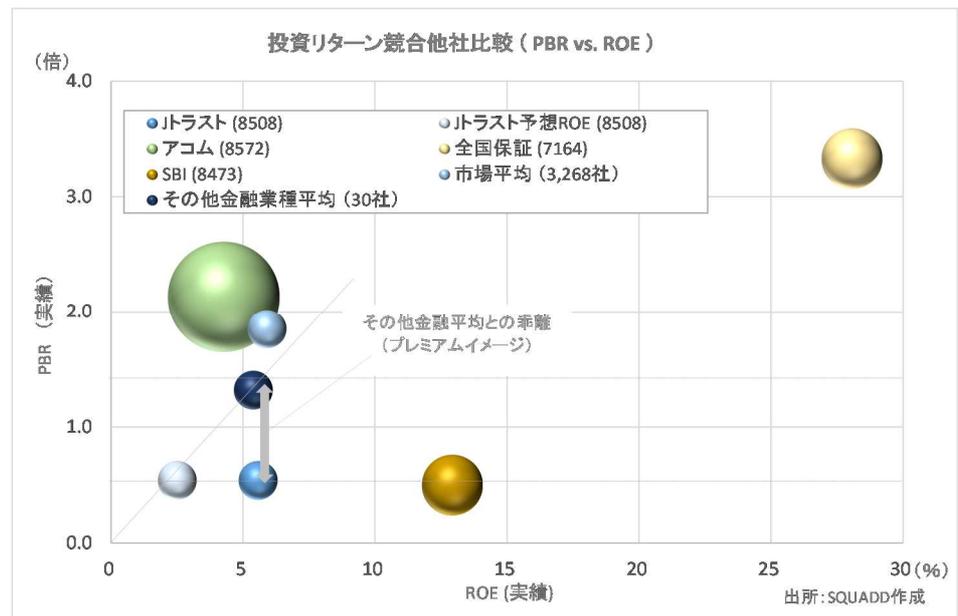
同一業種内の他の銘柄のうち、アコムについては ROE:4.24%に対し、PBR:2.28 倍と、株価(PBR)がその他金融業種平均を上回る水準にある。また、業種は異なるものの韓国貯蓄銀行で競合する SBI ホールディングス(証券業種)については、ROE:12.90%に対し PBR:0.52 倍と割安な水準にあり、JTトラストと共に今後の株価上昇が期待される。

なお、現在その他金融業業種には 30 社の企業が属しており、これら企業の平均時

価総額は 2,369 億円程度と、同社時価総額と比較すると 2 倍超、市場流動性については 6 倍以上の乖離が存在する(一日当りの流動性(金額ベース)同社:2.4 億円、その他金融業種平均:14 億円)。業種により様々であるが、その他金融業種においては、株価は売上等の規模のファクターならびに ROE や自己資本対比での営業利益など資本効率考慮後の収益性との相関が強い事が確認されている。

「JTラストの場合、売上等の規模ファクターについては、堅調な増加が続いているのに対し、ROE 及び営業利益については M&A による拡大戦略を採ってきた影響もあり、振幅が大きく、収益性の評価が画一的に行いにくいといった難点がある。

今後、株価上昇(市場平均とのプレミアム解消)には、中期経営計画に基づく売上規模の拡大ならびに資本効率の安定的な向上を図りつつ、丁寧な情報開示や IR 活動を充実させながら、1 日当たり流動性を高めることによる機関投資家(プロ投資家)層の拡大やバリュー投資家へのアプローチが重要となるだろう。



◆ 競合他社指標

単位: 百万円

証券コード	会社名	2015/3 営業収益	2015/3 当期利益	2015/3 自己資本	時価総額 2016/2/29	実績 ESP (円)	予想 ESP (円)	実績 ROE (%)	実績 PBR (倍)	予想 PER (倍)	予想 配当利回 (%)
8508	JTラスト	63,281	10,143	188,035	91,643	85.92	40.85	5.55%	0.54	19.95	1.47%
8572	アコム	219,289	12,864	312,588	802,930	8.21	32.55	4.24%	2.28	15.45	- %
7164	全国保証	29,507	15,112	60,494	231,717	219.68	232.69	28.04%	3.46	14.5	1.38%
8473	SBIホールディングス	245,045	45,721	383,491	231,299	211.18	n.a.	12.90%	0.52	n.a.	3.05%
	その他金融業種平均	-	-	-	236,900	-	-	5.39%	1.32	-	-
	市場平均	-	-	-	-	-	-	5.90%	1.85	-	-

出所: SQUADD作成

8-(3) 株主還元・
配当政策

◆自己株式消却により予想 EPS は 39.77 円から 40.85 円へと上昇

株主に対する適正な利益還元を経営の最重要施策の1つとして掲げ、将来の経営環境や業界動向を総合的に勘案しながら、積極的な利益還元を図ることを基本方針としている。2014 年 3 月期以降、1 株当たり 10 円の配当を継続しているが、2016 年 3 月期は第 40 期の記念配当 2 円を上乗せした 12 円の配当を予定している。

また、機動的な資本政策及び配当政策を実現するため、会社法第 459 条第 1 項の規定に基づき、取締役会の決議をもって剰余金の配当等を行うことができる旨を定款に定めており、剰余金の配当の決定機関は取締役会となっている。

今期は、資本効率の向上を通じた株主への利益還元を目的として、自己株式を取得し、2015 年 12 月に取得した自己株式の全てを消却した(6,250 千株)。これにより、1 株当たり当期純利益(予想)は、自己株式消却前の 39.77 円から 40.85 円へと上昇した。

◆発行済株式数/1株当たりの情報等

会社予想

		2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2016年3月
期末発行済株式数	(千株)	30,010	30,226	63,162	118,386	118,589	n.a.
株主数	(人)	2,393	2,441	7,098	18,223	15,190	n.a.
期末株価(株式分割調整前)	(円)	405	1,624	3,336	1,304	1,034	n.a.
期末株価(株式分割調整後)	(円)	182	729	2,995	1,304	1,034	n.a.
時価総額	(百万円)	12,154	49,087	210,709	154,375	122,621	n.a.
当期純利益	(百万円)	3,233	34,500	13,309	11,145	10,143	4,700
純資産	(百万円)	13,961	49,471	70,895	184,230	194,865	n.a.
1株当たり当期純利益(EPS)*	(円)	54.30	575.95	214.45	109.66	85.92	40.85
潜在株調整後EPS*	(円)	53.85	567.68	208.30	108.05	85.61	n.a.
1株当たり純資産(BPS)*	(円)	232.40	798.18	1,013.88	1,502.54	1,591.09	n.a.
1株当たり当期純利益(単体)*	(円)	19.67	11.40	17.02	12.48	42.27	n.a.
1株当たり純資産(単体)*	(円)	184.60	189.80	218.17	949.55	980.59	n.a.
PER	(倍)	3.73	1.41	15.55	11.89	12.03	n.a.
PBR	(倍)	0.87	1.02	3.29	0.87	0.65	n.a.
ROE	(%)	26.0%	111.4%	23.8%	9.3%	5.6%	2.5%

*2012年6月1日に普通株式1株を2株とする株式分割を実施。

1株当たりの情報は当該株式分割に伴う影響を加味し遡及修正を行った場合の数値。

◆株主還元情報

会社予想

		2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2016年3月
1株当たり中間配当	(円)	4.00	6.00	3.00	5.00	5.00	5.00
1株当たり期末配当	(円)	6.00	6.00	4.00	5.00	5.00	7.00
1株当たり配当金(DPS)	(円)	10.00	12.00	7.00	10.00	10.00	12.00
1株当たり配当金(株式分割調整後)	(円)	5.00	6.00	7.00	10.00	10.00	12.00
配当性向(連結)	(%)	9.2%	1.0%	3.3%	9.1%	11.6%	n.a.
配当性向(単体)	(%)	25.4%	52.6%	41.1%	80.1%	23.7%	n.a.
配当利回り	(%)	2.5%	0.7%	0.2%	0.8%	1.0%	n.a.

出所: 有価証券報告書、決算短信及び決算説明資料を基にSQUADD作成

ディスクレマー

免責条項

- 本レポートは、株式会社スクアード・リサーチ&コンサルティング(以下、SQUADD)が、投資家への情報提供を目的として対象となる企業との契約に基づき対価を得て作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの作成に当たり、SQUADD は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、原則 SQUADD の分析・評価によるものです。
- 本レポートは、SQUADD が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における SQUADD の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- SQUADD は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。
- 本レポートの知的所有権は SQUADD に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことは法的に禁止されております。

「ANALYST NET」について

- 「ANALYST NET」は、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ(以下、「TIW」)が発行・流通するレポートのサービス名称です。「TIW」は情報提供の配信プラットフォームならびに事務局機能を担っております。
- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、従来のアナリストレポートとは違ったアプローチによる産業・企業の紹介や解説を目的としており、主に「TIW」の外部アナリスト及び提携会社を執筆者(以下、「執筆者」)として作成しております。
- 「TIW」は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、「執筆者」に対して指摘を行っております)。
- 「TIW」は、本レポートを発行するための企画提案および配信プラットフォーム機能の提供に関して対価を直接的または間接的にレポート対象企業より得る場合があります。
- 「執筆者」は、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、「執筆者」は対象会社の有価証券を保有している可能性があります。これらについて、「TIW」は原則的に管理をいたしません。また責任も負いません。別途、「執筆者」によるディスクレマーをご確認下さい。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、原則は執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、「執筆者」が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における「執筆者」の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、「TIW」ならびに「執筆者」が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として「TIW」あるいは「執筆者」に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、「TIW」の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。
- 「ANALYST NET」は、「TIW」が保有する登録商標です。