

# ホリスティック企業レポート

## ジェイリース

### 7187 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2018年1月26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 20180123

# ジェイリース (7187 東証マザーズ)

発行日:2018/1/26

## 九州から全国への進出を目論む独立系家賃債務保証会社 業務効率の向上による採算改善が進む

### > 要旨

#### ◆九州から全国への進出を目論む独立系家賃債務保証会社

- ・ジェイリース(以下、同社)は、賃貸住宅等における家賃債務保証事業を中心に、不動産賃貸にかかわる各種支援サービスを賃借人、貸主、不動産賃貸仲介会社の間に入って提供する独立系のノンバンクである。
- ・大分県を発祥の地として九州で地盤を築いてきたが、近年、関東や地方都市への進出を強化しており、受取保証料に占める九州地域の比率は18/3期第2四半期累計期間(以下、上期)で44.0%に低下した。

#### ◆18年3月期上期決算は22%増収、123%営業増益

- ・18/3期上期の決算は、22.4%増収、122.8%営業増益、149.9%経常増益であった。業務効率の向上によって、人件費や各種経費が抑制されたため、営業利益率は前年同期の4.4%から8.0%へと急上昇した。

#### ◆18年3月期の会社計画は35%営業増益に上方修正された

- ・上期の実績見込みを踏まえて、同社は、前期比23.0%増収、17.5%営業増益としていた18/3期計画を、25.0%増収、42.4%営業増益に上方修正した。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、新規店舗の開設効果や、収益性の改善を考慮して18/3期の業績予想を見直し、売上高は5,102百万円→5,138百万円(前期比24.7%増)に、営業利益は418百万円→500百万円(同48.3%増)に増額した。

#### ◆業務効率の向上と店舗網の増強による収益拡大が続こう

- ・当センターでは、民法改正の追い風が吹く中、業務効率の向上と店舗網の増強によって、同社収益の中期的な拡大を予想している。

アナリスト:大間知 淳  
+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】

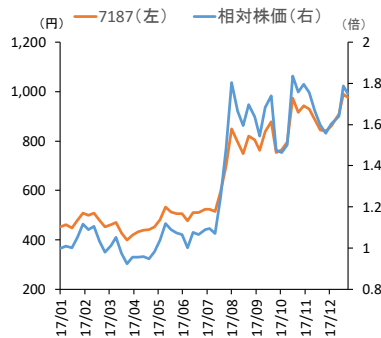
	2018/1/19
株価(円)	975
発行済株式数(株)	8,673,600
時価総額(百万円)	8,457

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	35.8	25.5	19.3
PBR(倍)	7.8	6.1	4.8
配当利回り(%)	0.0	0.6	0.8

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	13.4	20.9	117.3
対TOPIX(%)	9.0	13.0	75.0

#### 【株価チャート】



#### 【7187 ジェイリース 業種：その他金融業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3	3,209	29.0	207	187.7	203	194.0	87	—	12.9	41.7	0.0
2017/3	4,121	28.4	337	62.7	312	53.5	220	152.0	27.2	124.5	0.0
2018/3 CE	5,150	25.0	480	42.4	430	37.7	300	36.1	34.6	—	6.0
2018/3 E	5,138	24.7	500	48.3	475	52.2	332	50.6	38.3	160.3	6.0
2019/3 E	6,390	24.4	645	29.0	623	31.1	437	31.6	50.4	203.2	8.0
2020/3 E	7,916	23.9	823	27.6	799	28.2	561	28.4	64.7	258.9	10.0

(注)CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、16年2月15日付で1：100、16年10月1日付、17年7月1日付、17年12月1日付で1：2の株式分割を実施  
過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正。

#### アップデート・レポート

2/18

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。  
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ **賃貸住宅オーナー等に家賃債務保証などの各種サービスを提供**  
 ジェイリース（以下、同社）は、賃貸住宅などの入居時や家賃滞納が生じた場合に連帯保証人が果たしてきた役割を担う家賃債務保証事業を中心に、不動産賃貸にかかわる各種支援サービスを賃借人、不動産オーナー（貸主）、不動産賃貸仲介会社の間に入って提供する独立系のノンバンクである。同社が家賃債務保証事業を運営するほか、連結子会社あすみらいが不動産仲介事業を行っている。

17/3 期の売上高構成比（外部顧客ベース）は、主力事業である家賃債務保証事業が 97.6%、不動産仲介事業が 2.4%となっている（図表 1）。

【 図表 1 】 ジェイリースの 17 年 3 月期のセグメント別業績（単位：千円）

セグメント別	16/3期	17/3期		
		増減率	構成比	
売上高	3,209,286	4,121,082	28.4%	100.0%
家賃債務保証事業	3,121,464	4,023,590	28.9%	97.6%
不動産仲介事業	87,822	97,491	11.0%	2.4%
営業利益	207,156	337,144	62.7%	100.0%
営業利益率	6.5%	8.2%	—	—
家賃債務保証事業	200,559	332,100	65.6%	98.5%
不動産仲介事業	6,597	5,043	-23.6%	1.5%

(注) セグメント別売上高は外部顧客ベース

(出所) ジェイリース決算短信より証券リサーチセンター作成

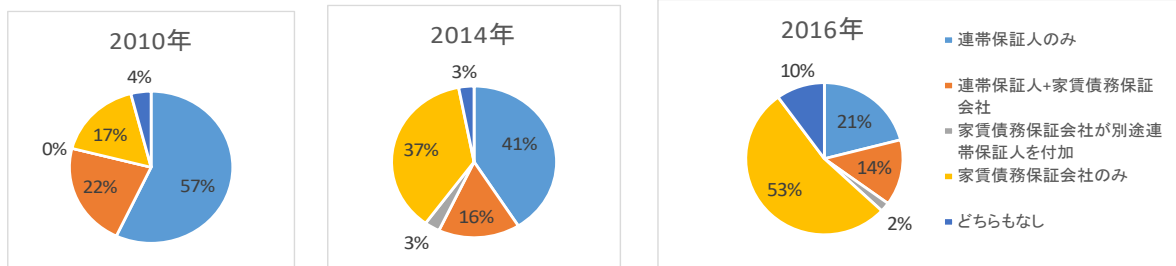
◆ **家賃債務保証サービスは賃貸住宅市場のインフラに成長した**

日本における住宅の賃貸借契約については、従来、連帯保証人が求められることが一般的となっており、親子を始めとする親族が主に引き受けていた。しかし、高齢者、単身世帯の増加などを背景に連帯保証人を見つけられない人が増えたことや、家族関係の希薄化により連帯保証人を頼みたくない人が増えたこと、保証人自体の高齢化によって保証能力が低下したことから、法人による保証サービスが誕生した。

こうした家賃債務保証サービスを提供する法人は家賃債務保証会社（以下、保証会社）と呼ばれており、そのサービスはここ 20 年ほどで賃貸住宅市場のインフラというべき存在に成長してきている。

各種調査によると、連帯保証人のみを利用していた比率が 10 年では 57%を占めていたが、16 年には連帯保証人との併用なども含めると、約 7 割の不動産オーナーは保証会社を利用している（図表 2）。

【 図表 2 】 家賃債務保証会社の利用状況の推移



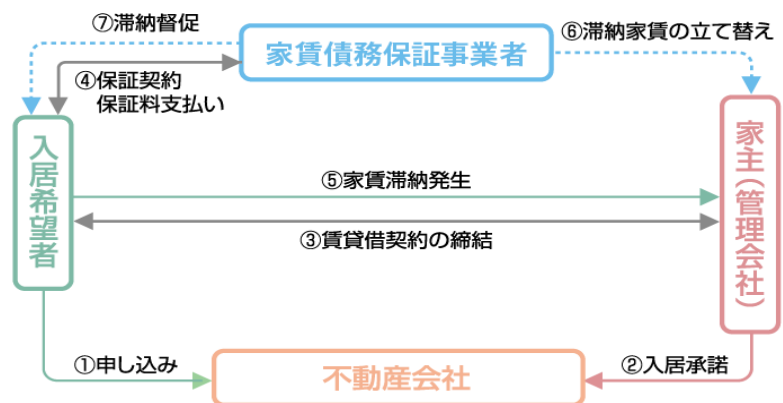
(出所) 国土交通省住宅局「家賃債務保証の現状」、公益財団法人日本賃貸住宅管理協会「家賃債務保証会社の実態調査報告書」より証券リサーチセンター作成

◆ 家賃債務保証は関係者にとってメリットが多い仕組み

家賃債務保証の仕組みとしては、まず、不動産オーナーである家主と不動産会社の間で賃貸借契約の仲介業務及び管理業務の委託契約が締結され、その後、保証会社と不動産会社の間で管理物件に関する家賃債務保証についての業務委託契約が結ばれる。

対象物件の入居募集が開始され、①入居希望者（賃借人）が不動産会社に申し込みを行うと、②家主は不動産会社に入居承諾を伝え、③家主と賃借人は賃貸借契約を締結する（図表 3）。

【 図表 3 】 家賃債務保証の仕組み



(出所) 公益財団法人日本賃貸住宅管理協会

④賃借人と保証会社の間では保証契約（正確には保証委託契約。保証会社と家主の間で保証契約が締結される）が結ばれ、賃借人は保証会社に保証料を支払い、保証会社は不動産会社に事務手数料を支払う。

⑤家賃滞納が発生すると、⑥保証会社は家主に滞納家賃の立て替え（代位弁済）を行い、⑦保証会社は賃借人に滞納家賃の督促を行う。

◆ 不動産会社との協定の増加を通じて保証料は拡大中

同社と不動産会社の間で結ばれる業務協定とは、同社が締結する貸主との保証契約及び賃借人との保証委託契約について、不動産会社に説明などの業務を委託するものであり、不動産会社1社につき1件の契約となっている。同社の営業は、入居希望者や貸主に対しては行われず、入居希望者と貸主を仲介する不動産会社に対して実施されるため、協定件数の増加が KPI (主要業績指標) として重視されている。

18/3 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) 末の協定件数は 12 千件 (前期末比 19.2%増) に達している (図表 4)。新規出店の効果などにより、16/3 期と 17/3 期においては、年 2 千件のペースで増加しており、18/3 期も計画に沿って推移していると見られる。

【 図表 4 】 KPI と家賃債務保証事業の業績の推移

	17/3期上期	17/3期	増減率	18/3期上期	増減率	18/3期会社計画
協定件数 (千件)	10	11	21.7%	12	19.2%	13
申込件数 (千件)	67	151	22.6%	73	7.8%	171
受取保証料 (百万円)	1,716	3,750	25.0%	1,943	13.2%	4,464
家賃債務保証事業売上高 (百万円)	2,429	4,023	28.9%	2,280	22.0%	5,020

(注) 17/3 期の受取保証料の数値は決算短信に記載されている 3,772 百万円であるものの、図表 4~7 では各支店に分解できない分を除外した決算説明会資料の数値を使用

(出所) ジェイリース決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

KPI として開示されている申込件数とは、入居希望者が同社に対して保証委託契約を申し込んだ件数であり、協定件数の伸びにやや遅行して拡大している。18/3 期上期の伸び率が低いのは、熊本地震への対応として、被災地で優遇料金での商品を提供した結果、前年同期の申込件数が大幅に拡大したためであり、季節性を考慮すると、18/3 期の計画に対して順調な進捗となっている模様である。

同社は家賃債務保証の新規契約件数を開示していないが、申込件数に対する承認率は 9 割程度、契約率は 7~8 割程度と説明している。承認したのにも関わらず契約に至らない場合があるのは、特に東京などにおいては、手続きを代行する不動産会社が複数の保証会社に同時に申込を行い、承認された保証会社の中から不動産会社が選択したり、一番早く承認した保証会社を利用したりすることがあるためである。

図表 4 からは、協定件数の増加によって申込件数が拡大し、受取保証料の増加を通じて、家賃債務保証事業の売上高が成長する構図が読み取れる。

同社が提供するサービスプランは、保証料の支払形態別では、一括支払型 (商品名 J サポート)、毎年支払型 (同 J ウィング)、毎月支払型

(同 J フラット NEO) に分類される。同社は、一括支払型では契約締結時に初回保証料だけを受領するが、毎年支払型と毎月支払型では、初回保証料に加えて、保証期間内に毎月または毎年受領する保証料(継続保証料)を受領する。

受取保証料は、各期に同社が受領した初回保証料、及び継続保証料による収入の総額であり、保証料収入のキャッシュ・フロー(入金額)を意味している。他方、一括支払型と毎年支払型の家賃債務保証サービスの売上高は、受取保証料とは異なった基準で計上されている。

一括支払型と毎年支払型の初回保証料は、受領時に一括して計上されるのではなく、契約時に提供するサービスの対価に相当する部分(信用補完相当分)として契約時に売上高に計上する部分と、保証期間に亘って提供するサービスの対価に相当する部分(賃料保証相当分)として保証期間に亘って按分して売上高に計上する部分に区分して計上されている。

継続保証料は、毎月支払型では受領月に計上されている一方、毎年支払型では受領した月から12カ月に亘り、毎月の売上高として按分して計上される。

結果として、受取保証料の金額は、期中に売上高に計上された金額と、期末時点において前受金として流動負債に計上された金額を合計したものとなる。契約の増加局面においては、受取保証料の増加率は、売上高として計上される保証料よりも高い伸びを示すことになる。ただし、同社の家賃債務保証事業の売上高には、保証料以外のその他の売上高も含まれており、その他の売上高の伸びが高いことから、契約の増加局面にあるにも関わらず、17/3期と18/3期上期において、家賃債務保証事業の増収率が受取保証料の伸び率を上回っている。

◆ 関東等への進出による全国展開を推進

同社は大分県を発祥の地として09年までは九州域内での展開に留まっていたが、東京支社(11年に大分との2本社体制に移行)を設立した10年以降は関東や地方都市に積極展開しており、18/3期上期の受取保証料に占める九州地域の比率は44.0%に低下した(図表5)。

【図表5】地域別受取保証料の推移 (単位:百万円)

	17/3期上期	構成比	17/3期	構成比	18/3期上期	構成比	18/3期会社計画	構成比
関東	608	35.5%	1,381	36.8%	741	38.1%	1,812	40.6%
九州	862	50.3%	1,794	47.8%	854	44.0%	1,864	41.7%
その他	244	14.3%	574	15.3%	347	17.9%	788	17.7%
合計	1,716	100.0%	3,750	100.0%	1,943	100.0%	4,464	100.0%

(出所) ジェイリース決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 関東等への進出によって一括支払型の構成比が低下している

九州においてニーズが高かったことから、受取保証料に占める一括支払型の比率は、15/3期において75.2%を占めていたが、関東など九州以外では毎年支払型や毎月支払型へのニーズが高いため、18/3期上期においては53.2%に低下した(図表6)。

【図表6】主要商品プラン別受取保証料の推移 (単位:百万円)

商品名	17/3期上期	構成比	17/3期	構成比	18/3期上期	構成比	18/3期会社計画	構成比
Jサポート	1,035	60.4%	2,130	56.8%	1,033	53.2%	2,165	48.5%
Jウィング	572	33.3%	1,355	36.1%	739	38.1%	1,857	41.6%
JフラットNEO	108	6.3%	264	7.1%	170	8.8%	442	9.9%
合計	1,716	100.0%	3,750	100.0%	1,943	100.0%	4,464	100.0%

(出所) ジェイリース決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 継続手数料の構成比が上昇している

JウィングとJフラットNEOの取り扱いが増えているため、受取保証料に占める継続保証料の比率が上昇傾向にある(図表7)。当然のことではあるが、継続保証料の比率が上昇することは、キャッシュ・フローのみならず、売上高や営業利益の安定化に繋がるため、当センターでは今後もプラン毎の取り扱い状況を注意深くフォローしていくつもりである。

【図表7】種類別受取保証料の推移 (単位:百万円)

種類	17/3期上期	構成比	17/3期	構成比	18/3期上期	構成比	18/3期会社計画	構成比
初回保証料	1,551	90.4%	3,303	88.1%	1,699	87.5%	3,807	85.3%
継続保証料	165	9.6%	447	11.9%	243	12.5%	657	14.7%
合計	1,716	100.0%	3,750	100.0%	1,943	100.0%	4,464	100.0%

(出所) ジェイリース決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

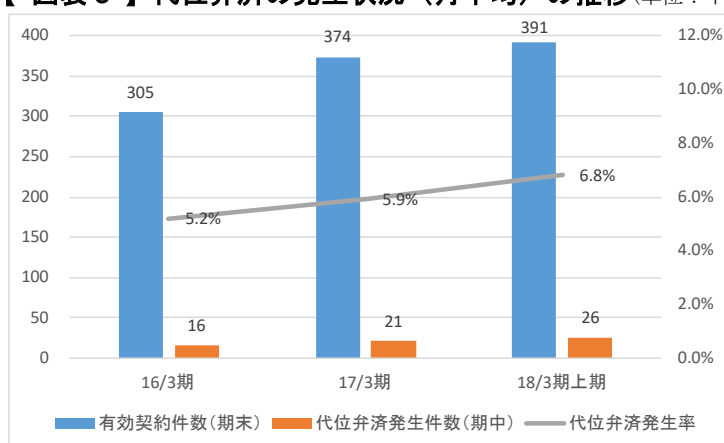
◆ 代位弁済の発生や回収は健全な水準を維持している

家賃債務保証事業の拡大に伴い、代位弁済の発生額が増加するのは避けられないが、同社の場合は、期末の有効契約件数(保有契約件数)に対する期中の代位弁済発生件数の比率(代位弁済発生率)が、16/3期の5.2%から18/3期上期の6.8%へと上昇しており、事業拡大のほかにも代位弁済が増えている要因が存在する(図表8)。

これは、都市圏の営業を強化したことによって生じている。通常、不動産会社は複数の保証会社と業務協定を締結している。最優先で利用される保証会社は優良な申込者が多くなり、結果として代位弁済発生率も低くなる傾向がある(同社でも、大分など、以前から営業してい

る地域では、最優先の保証会社となる場合が多く、代位弁済発生率が低い模様である)。一方、優先度が劣る保証会社では最優先の保証会社の審査を通らなかった申込者からの申込みが増えることから、審査を厳しく行っても、代位弁済発生率がやや高くなる傾向がある。

【図表8】代位弁済の発生状況(月平均)の推移(単位:千件)



(出所) ジェイリース決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社は関東を中心とした都市圏では後発であるため、最優先で利用されなくても、まずは不動産会社との協定を締結することを目標としており、結果として、代位弁済発生率の上昇に繋がっている。

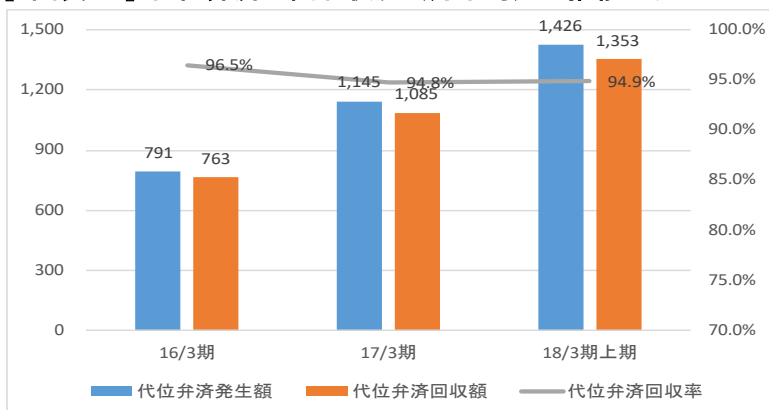
しかしながら、代位弁済発生率の水準は、17/3 期上期において 6.8%にとどまっており、公益財団法人日本賃貸住宅管理協会「日管看短観」による業界平均滞納率 7.4% (直近において公表済みのデータである 16 年度下期の 6.6%と 17 年度上期の 8.2%を平均した値) を下回っているため、健全なレベルを維持していると言える。

代位弁済の期中発生額に対する当該期での回収額(当該期以前の発生分を含む)の比率である代位弁済回収率は、都市圏の営業を強化したためやや悪化傾向にあるものの、特別懸念される水準ではないと同社は説明している(図表9)。

代位弁済が発生すると、保証会社は貸借人に督促を行うが、多くの場合、短期で回収しているようである。同社の場合、代位弁済の発生から 1 ヶ月で約 9 割を回収している。



【 図表 9 】 代位弁済の回収状況 (月平均) の推移 (単位: 百万円)



(出所) ジェイリース決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 不動産仲介事業はまだ収益基盤を確立できていない

連結子会社あすみらいは、東京と福岡において、外国人を対象として、賃貸住宅の仲介を中心に事業を展開している。また、不動産オーナーから賃貸管理を受託する賃貸管理業務や、アジア圏などの海外投資家による国内不動産の売買を対象とした仲介業務も行っている。

不動産仲介事業は、事業を開始してから5年だが、業績が開示されている14/3期と15/3期は営業赤字であり、16/3期と17/3期の営業利益も10百万円未満にとどまっている。

> SWOT分析

◆ SWOT分析

同社の内部資源 (強み、弱み)。および外部環境 (機会、脅威) は、図表10のようにまとめられる。

【 図表 10 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 地域に密着したきめ細かい営業体制</li> <li>・ 入居者や不動産オーナーの多様なニーズに対応した商品プランを提供</li> <li>・ 数多くの地場不動産会社と取引関係を持つ</li> <li>・ 厳格かつ迅速な審査と高い回収率を両立</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 大商圏である首都圏での市場シェアの低さ</li> <li>・ 非上場の競合大手に対する事業規模の小ささ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 東日本地域での市場シェアの向上</li> <li>・ 改正民法の施行による家賃債務保証市場の拡大</li> <li>・ 家賃債務保証の周辺に位置する新サービスの提供</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 失業率の大幅上昇を伴うような景気悪化による代位弁済の急拡大</li> <li>・ 競争激化による保証料率の低下や利用者の減少</li> <li>・ 家賃債務保証業界や賃貸不動産業界を対象とするバッシングが激化すること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 事業者と利用者の問題を同時に解決する能力に注目

同社の競争力を知的資本の観点から分析した結果について、KPI の数値を中心にアップデートした (図表 11)。

【 図表 11 】 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	・家賃債務保証の顧客数は着実に増加している	・期末有効契約件数	374千件	391千件
		・大都市への進出に伴い、関東地域での売上高構成比が上昇している	・期中申込件数、前年同期比増減率	151千件、+22.6%	73千件、+7.8%
	ブランド	・業務協定を締結している不動産事業者や保証契約を結んでいる不動産オーナーとの関係は良好であるものの、首都圏では後発であるのに加え、上場から日が浅く、会社名に対する利用者の認知度は高いとは言えない	・関東地域の売上高 (受取保証料ベース) 比率	36.8%	38.1%
		・業務協定を締結している不動産事業者と強固な関係を築いている	・業歴	13年	14年
	事業パートナー	・家賃収納代行サービスで回収金引渡債権譲渡契約を締結	・東京進出からの経過年数	7年	7年
		・家賃債務保証事業における審査、債権管理業務などでの提携契約を締結	・上場からの経過年数	1年	1年
・外部との提携により、家賃等の支払いにおけるクレジットカード決済サービスを提供		・協定を締結している不動産事業社数	11千社	12千社	
組織資本	プロセス	・九州では一括支払型の比率が高かったが、大都市への進出に伴い、ニーズが高い毎月支払型や毎月支払型の取り扱いを積極化	・契約先～美容総合リース		
		・個別ニーズの発掘によりサービスを拡充し、1人当たりの売上高の向上を目指す	・契約先～アプラス		
		・保証委託契約に係る審査において、LICCの家賃弁済情報データベースを活用	・提携先～ペリトランス		
	知的財産ノウハウ	・顧客属性を自動判定する新与信システムが17年1月に稼働	・毎年支払型と毎月支払型の比率	36.1%、7.1%	38.1%、8.8%
		・厳格な審査により代位弁済の発生率を抑制している	・従業員1人当たり売上高	14百万円	
		・債権管理体制の強化により代位弁済回収率を抑制している	・代位弁済発生率 (件数ベース)	5.9%	6.8%
人的資本	経営陣	・社長の金融業界経験は37年に達し、業界団体であるLICCの常務理事を兼務している	・代位弁済回収率	94.8%	94.9%
		・取締役の多くは、地方銀行やノンバンクの出身者で、営業や審査・債権回収の経験が豊富			
	従業員	・インセンティブ制度	・従業員持株会	61千株 (2.8%)	117千株 (2.7%)
		・ストックオプション	122千株 (5.7%)	非開示	

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 17/3 期または 17/3 期末、今回は 18/3 期上期または 18/3 期上期末のもの。

カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は同社の取締役の保有分を含む。

(出所) ジェイリース有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社の知的資本の源泉は、数多くの取引関係者 (全国各地の利用者や零細不動産オーナー、中小不動産会社) のニーズに柔軟に対応する姿勢にあると当センターでは考えている。

特定少数の顧客にフォーカスするのではなく、不特定多数の取引関係者のニーズへの対応を基本方針に据える同社の創業時からの姿勢は今後も変わらないと考えられるが、収益性の維持、向上との両立が継続できるかに当センターでは注目している。

> 決算概要

◆ 18年3月期上期は22%増収、123%営業増益、150%経常増益

18/3 期上期の決算は、売上高 2,342 百万円 (前年同期比 22.4% 増)、営業利益 187 百万円 (同 122.8% 増)、経常利益 169 百万円 (同 149.9% 増)、四半期純利益 111 百万円 (同 186.0% 増) であった (図表 12)。

【 図表 12 】 18 年 3 月期上期の業績

(単位:百万円)

	セグメント別	17/3期								18/3期			
		1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		965	948	1,913	976	1,231	2,207	4,121	28.4%	1,188	1,153	2,342	22.4%
	家賃債務保証事業	941	927	1,868	957	1,197	2,154	4,023	28.9%	1,159	1,120	2,280	22.0%
	不動産仲介事業	23	21	44	18	34	52	97	11.0%	29	33	62	38.7%
売上総利益		767	767	1,535	781	942	1,724	3,259	23.6%	934	917	1,851	20.6%
売上総利益率		79.5%	81.0%	80.2%	80.1%	76.6%	78.1%	79.1%	—	78.6%	79.5%	79.1%	—
販売費及び一般管理費		733	717	1,451	728	743	1,471	2,922	20.3%	819	844	1,664	14.7%
販管費率		76.0%	75.7%	75.8%	74.6%	60.3%	66.7%	70.9%	—	69.0%	73.2%	71.0%	—
営業利益		34	50	84	53	199	252	337	62.7%	115	72	187	122.8%
営業利益率		3.5%	5.3%	4.4%	5.4%	16.2%	11.5%	8.2%	—	9.7%	6.3%	8.0%	—
	家賃債務保証事業	35	53	88	54	188	243	332	65.6%	110	72	183	106.5%
	不動産仲介事業	-1	-2	-4	-1	11	9	5	-23.6%	4	0	4	—
経常利益		19	47	67	49	194	244	312	53.5%	106	63	169	149.9%
経常利益率		2.1%	5.1%	3.5%	5.1%	15.8%	11.1%	7.6%	—	9.0%	5.5%	7.2%	—
当期(四半期)純利益		10	28	38	33	148	181	220	152.0%	69	41	111	186.0%

(注) セグメント別売上高は外部顧客ベース

(出所) ジェイリース決算短信を基に証券リサーチセンター作成

契約初年度の原価率が高いJウィング(毎年支払型)の売上高構成比が大幅に上昇したため、売上総利益率は前年同期の80.2%から79.1%に低下した。

一方、給与及び手当が31百万円、貸倒引当金繰入額が59百万円増加したことなどから、販売費及び一般管理費(以下、販管費)が、17/3期上期の1,451百万円から1,664百万円に増加したものの、販管費率は前年同期の75.8%から71.0%に改善した。

結果、営業利益率は前年同期の4.4%から8.0%へと大きく上昇し、季節性で下期より利益率が低い傾向にある上期でありながら、17/3期通期並みの営業利益率を確保した。

セグメント別では、家賃債務保証事業は、売上高2,280百万円(前年同期比22.0%増)、営業利益183百万円(同106.5%増)であった。

17年5月に札幌支店、同年7月に岡山支店を開設したことや、17/3期に開設した埼玉支店と横浜支店の業績が拡大したことなどが売上の拡大をけん引した。

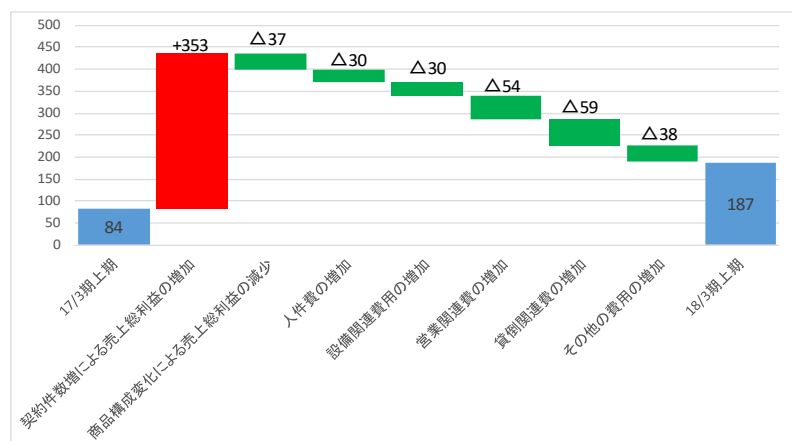
一方、不動産仲介事業は、売上高(外部顧客ベース)62百万円(前年同期比38.7%増)、営業利益4百万円(前年同期は4百万円の損失)であった。

店舗移転等による集客力の向上や物件確保の強化により、主力サービスである外国人向け賃貸住宅の仲介が拡大したほか、投資不動産の売買仲介が回復したため、営業損益が黒字に転換した。

◆ 契約件数の増加が減益要因を吸収

営業利益の要因別増減分析をみると、売上総利益については、商品構成の変化(37百万円)による減益要因を、契約件数増加(353百万円)による増益要因で吸収し、316百万円増加した(図表13)。販管費の増加(212百万円)の内訳については、人件費30百万円、減価償却費や支払家賃などの設備費関連費30百万円、広告宣伝費や通信費などの営業関連費54百万円、貸倒関連費59百万円、その他の費用38百万円であった。

【図表13】18年3月期上期の営業利益増減要因分析 (単位:百万円)



(出所) ジェイリース決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

期初に発表した上期計画に対する達成率は、売上高が101.5%、営業利益が176.4%、経常利益が179.8%、四半期純利益が246.7%であった。計画に比べて、Jウィング(毎年支払型)の売上構成比が上昇したため、売上総利益率は想定よりも低下した。一方、予定していた中長期滞納債権の削減に向けた取り組みの開始が遅れたことや、業務効率化の進捗により、計画ほど人件費や各種経費などの販管費が増えなかったため、営業利益は計画を大きく上回った。

◆ 代位弁済立替金に対する貸倒引当率は低水準を維持

18/3期上期末の立替金は、家賃債務保証件数の増加に代位弁済発生率の上昇が加わったため、17/3期末に比べて増加した(図表14)。なお、17/3期末に大幅に増加したのは、上記の要因に加え、家賃収納代行サービスの資金スキーム変更に伴い、口座引落不能額(17/3期末649百万円)が代位弁済立替金に計上されたためである。

【 図表 14 】 貸倒関連指標の推移

(単位:千円)

	16/3期 通期末	17/3期			18/3期	
		上期末	通期末	増減率	上期末	増減率
代位弁済立替金	636,008	988,711	1,997,909	214.1%	2,518,677	154.7%
貸倒引当金(流動資産)	33,000	45,000	76,880	-4.6%	115,000	155.6%
引当率	5.2%	4.6%	3.8%	—	4.6%	—
破産更生債権等	37,101	—	40,660	9.6%	71,013	—
貸倒引当金(固定資産)	37,101	—	40,660	9.6%	71,013	—
引当率	100.0%	—	100.0%	—	100.0%	—

(注) 流動資産の貸倒引当金は未収保証料に対しても設定されているが、金額が微小であるため、代位弁済立替金だけを用いて流動資産の貸倒引当率を算出、18/3 期上期の破産更生債権等と固定資産の貸倒引当率は証券リサーチセンターの推測  
(出所) ジェイリース決算短信、有価証券報告書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

代位弁済立替金の増加に伴い、貸倒引当金(流動資産)も積み増したが、引当率自体は低水準に留まっている。

固定資産の破産更生債権等の金額は開示されていないものの、固定資産の貸倒引当金は破産更生債権等の金額に対して 100%設定されていることから、破産更生債権等の金額は、貸倒引当金(固定資産)と同額の 71 百万円と、17/3 期末から大幅に増加したものと推測している。

18/3 期上期末の現金及び預金は、17/3 期末の 1,972 百万円から 810 百万円に減少した。前期末については、家賃収納代行サービスの翌月初払いの時期が翌月第一営業日となったことから当該送金予定資金 936 百万円を準備していたため、一時的に現預金残高が膨らんでいた。

決算期末において売上計上されていない保証料のうち、1 年以内に売上計上される部分である前受金は、17/3 期末と比べてやや減少したものの、季節性による影響があり、前年同期比では 12.6%増加した。

家賃収納代行サービスの資金スキーム変更により、短期借入金が 17/3 期末から 510 百万円減少するなど、負債合計は同 767 百万円減少した。一方、利益蓄積などによって、自己資本は 118 百万円増加したため、自己資本比率は、前期末の 19.1%から 24.0%へと上昇した。

## > 業績見通し

### ◆ ジェイリースは 18 年 3 月期の会社予想を上方修正した

18/3 期の期初計画は、売上高 5,069 百万円(前期比 23.0%増)、営業利益 396 百万円(同 17.5%増)、経常利益 360 百万円(同 15.5%増)、当期純利益 247 百万円(同 12.4%増)であったが、17 年 10 月 19 日に、売上高 5,150 百万円(同 25.0%増)、営業利益 480 百万円(同 42.4%増)、経常利益 430 百万円(同 37.7%増)、当期純利益 300 百万円(同 36.1%増)に上方修正された(図表 15)。

【 図表 15 】 過去の業績と 18 年 3 月期の会社計画

(単位:百万円)

	セグメント別	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期		増減率
		実績	実績	実績	実績	会社期初計画	会社修正計画	
売上高		2,022	2,487	3,209	4,121	5,069	5,150	25.0%
	家賃債務保証事業	1,996	2,429	3,121	4,023	4,958	5,020	24.8%
	不動産仲介事業	26	58	87	97	111	130	33.3%
売上総利益		1,730	2,090	2,637	3,259	3,966	4,030	23.7%
売上総利益率		85.5%	84.0%	82.2%	79.1%	78.2%	78.3%	—
販売費及び一般管理費		1,639	2,018	2,429	2,922	3,569	3,550	21.5%
販管費率		81.0%	81.1%	75.7%	70.9%	70.4%	69.0%	—
営業利益		90	71	207	337	396	480	42.4%
営業利益率		4.5%	2.9%	6.5%	8.2%	7.8%	9.3%	—
	家賃債務保証事業	160	91	200	332	392	455	37.0%
	不動産仲介事業	-71	-20	6	5	3	25	395.7%
	調整額	1	0	—	—	—	—	—
経常利益		85	69	203	312	360	430	37.7%
経常利益率		4.2%	2.8%	6.3%	7.6%	7.1%	8.3%	—
当期純利益		-9	2	87	220	247	300	36.1%

(注) セグメント別売上高は外部顧客ベース

(出所) ジェイリース有価証券届出書、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

上期実績が計画を上回ったことや、19/3期の出店計画を前倒しし、17年11月に茨城支店(土浦市)、18年1月に東京西支店(立川市)を開設した影響などを反映したことが主因である。

セグメント別では、家賃債務保証事業については、売上高4,958百万円→5,020百万円、セグメント利益392百万円→455百万円に、不動産仲介事業については、売上高111百万円→130百万円、セグメント利益3百万円→25百万円に増額した。

18/3期下期の営業利益率は、18/3期上期の8.0%から10.4%に上昇する計画となっている(図表16)。第4四半期に売上高の計上が偏重するという季節性があることが主因であり、17/3期下期の11.5%からは低下する見通しとなっている。前年同期に対しては、商品構成の変化による売上総利益率の低下と、中長期滞納債権の削減に向けた取り組みなどによる販管費率の上昇が見込まれている。

【 図表 16 】 半期ベースの業績推移

(単位: 百万円)

	セグメント別	17/3期				18/3期					
		上期	下期	通期	増減率	上期	増減率	差引下期計画	増減率	通期計画	増減率
売上高		1,913	2,207	4,121	28.4%	2,342	22.4%	2,807	27.2%	5,150	25.0%
	家賃債務保証事業	1,868	2,154	4,023	28.9%	2,280	22.0%	2,739	27.1%	5,020	24.8%
	不動産仲介事業	44	52	97	11.0%	62	38.7%	67	28.7%	130	33.3%
売上総利益		1,535	1,724	3,259	23.6%	1,851	20.6%	2,178	26.4%	4,030	23.7%
売上総利益率		80.2%	78.1%	79.1%	-	79.1%	-	77.6%	-	78.3%	-
販売費及び一般管理費		1,451	1,471	2,922	20.3%	1,664	14.7%	1,886	28.2%	3,550	21.5%
販管費率		75.8%	66.7%	70.9%	-	71.0%	-	67.2%	-	69.0%	-
営業利益		84	252	337	62.7%	187	122.8%	292	15.5%	480	42.4%
営業利益率		4.4%	11.5%	8.2%	-	8.0%	-	10.4%	-	9.3%	-
	家賃債務保証事業	88	243	332	65.6%	183	106.5%	271	11.7%	455	37.0%
	不動産仲介事業	-4	9	5	-23.6%	4	-	20	115.5%	25	395.7%
経常利益		67	244	312	53.5%	169	149.9%	260	6.5%	430	37.7%
経常利益率		3.5%	11.1%	7.6%	-	7.2%	-	9.3%	-	8.3%	-
当期(四半期)純利益		38	181	220	152.0%	111	186.0%	188	4.0%	300	36.1%

(注) セグメント別売上高は外部顧客ベース

(出所) ジェイリース決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は、期初段階では無配を予想していたが、17年8月9日に、15%以上の配当性向を当面の基準とし、中間配当予想を1株当たりの5円、期末配当予想を同5円(年間10円)に修正した。更に、業績の上方修正に伴い、同社は期末配当予想を1株当たり5円から7円(通期ベースで1株当たり10円から12円)に引き上げた。

同社は17年12月1日付けで、1:2の株式分割を実施したことに伴い、期末配当予想を7円から3.5円に、年間配当予想を12円から8.5円に修正した。

#### ◆ 証券リサーチセンターの18年3月期予想

当センターは、全体に亘って18/3期予想を見直した結果、売上高を5,102百万円→5,138百万円、営業利益を418百万円→500百万円、経常利益を409百万円→475百万円、当期純利益を281百万円→332百万円に増額した。前期比では23.8%増収、24.0%営業増益から、24.7%増収、48.3%営業増益へと修正した(図表17)。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである(各セグメントの売上高は外部顧客ベース)。

売上総利益率については、商品構成の変化によって、18/3期上期の実績が想定よりも低下していたため、前回予想の78.4%から78.3%に引き下げた。販管費についても、18/3期上期の実績が想定を下回っていたことから、前回予想から64百万円減額した。

【 図表 17 】証券リサーチセンターの18年3月期業績予想

(単位:百万円)

	セグメント別	17/3期				18/3期						
		上期	下期	通期	増減率	上期	増減率	下期E	増減率	旧通期E	通期E	増減率
売上高		1,913	2,207	4,121	28.4%	2,342	22.4%	2,795	26.6%	5,102	5,138	24.7%
	家賃債務保証事業	1,868	2,154	4,023	28.9%	2,280	22.0%	2,727	26.6%	4,991	5,008	24.5%
	不動産仲介事業	44	52	97	11.0%	62	38.7%	67	28.7%	111	130	33.3%
売上総利益		1,535	1,724	3,259	23.6%	1,851	20.6%	2,169	25.8%	4,002	4,021	23.3%
	売上総利益率	80.2%	78.1%	79.1%	-	79.1%	-	77.6%	-	78.4%	78.3%	-
販売費及び一般管理費		1,451	1,471	2,922	20.3%	1,664	14.7%	1,856	26.2%	3,584	3,520	20.5%
	販管費率	75.8%	66.7%	70.9%	-	71.0%	-	66.4%	-	70.2%	68.5%	-
営業利益		84	252	337	62.7%	187	122.8%	312	23.5%	418	500	48.3%
	営業利益率	4.4%	11.5%	8.2%	-	8.0%	-	11.2%	-	8.2%	9.7%	-
	家賃債務保証事業	88	243	332	65.6%	183	106.5%	292	20.0%	415	475	43.1%
	不動産仲介事業	-4	9	5	-23.6%	4	-	20	115.5%	3	25	395.7%
経常利益		67	244	312	53.5%	169	149.9%	305	25.0%	409	475	52.2%
	経常利益率	3.5%	11.1%	7.6%	-	7.2%	-	10.9%	-	8.0%	9.2%	-
当期(四半期)純利益		38	181	220	152.0%	111	186.0%	221	21.7%	281	332	50.6%

(注) E:証券リサーチセンター予想、セグメント別売上高は外部顧客ベース  
(出所)ジェイリース決算短信より証券リサーチセンター作成

家賃債務保証は、売上高 4,991 百万円→5,008 百万円(前期比 24.5%増)、営業利益 415 百万円→475 百万円(同 43.1%増)に増額した。

売上高については、茨城支店と東京西支店の開設による貢献を織り込んだ。営業利益については、貸倒引当金繰入額の予想を引き上げた一方、上期のコストが想定ほど増えていなかったことを踏まえ、その他の経費の予想を引き下げたことで大幅な増額となった。

不動産仲介事業は、売上高 111 百万円→130 百万円(前期比 33.3%増)、営業利益 3 百万円→25 百万円(同 395.7%増)に増額した。

売上高については、上期の実績が従来想定を上回ったことに加え、8月に開設した多言語対応が可能なコールセンターの効果が下期に寄与すると考えた。

営業利益については、多言語対応コールセンターの運用により家賃債務保証事業に対する内部売上高が増加する見通しとなったことを受けて、下期の利益が従来想定よりも大幅に拡大すると予想した。

## ➤ 中期業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 18/3 期上期実績を踏まえ、19/3 期以降についても、前回の業績予想を見直した(図表 18)。



【 図表 18 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	17/3期	18/3期CE	旧18/3期E	18/3期E	旧19/3期E	19/3期E	旧20/3期E	20/3期E
売上高	4,121	5,150	5,102	5,138	6,210	6,390	7,632	7,916
前期比	28.4%	25.0%	23.8%	24.7%	21.7%	24.4%	22.9%	23.9%
セグメント別 (外部顧客への売上高)	-	-	-	-	-	-	-	-
家賃債務保証事業	4,023	5,020	4,991	5,008	6,089	6,250	7,501	7,766
不動産仲介事業	97	130	111	130	121	140	131	150
営業利益	337	480	418	500	512	645	649	823
前期比	62.7%	42.4%	24.0%	48.3%	22.5%	29.0%	26.8%	27.6%
営業利益率	8.2%	9.3%	8.2%	9.7%	8.2%	10.1%	8.5%	10.4%
セグメント別								
家賃債務保証事業	332	455	415	475	508	618	644	793
不動産仲介事業	5	25	3	25	4	27	5	30
経常利益	312	430	409	475	503	623	640	799
前期比	53.5%	37.7%	30.9%	52.2%	23.0%	31.1%	27.2%	28.2%
経常利益率	7.6%	8.3%	8.0%	9.2%	8.1%	9.8%	8.4%	10.1%
当期純利益	220	300	281	332	346	437	441	561
前期比	152.0%	36.1%	27.3%	50.6%	23.4%	31.6%	27.2%	28.4%

(注) CE:ジェイリース予想、E:証券リサーチセンター予想  
(出所)ジェイリース決算短信より証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

19/3期予想においては、売上高を180百万円、営業利益を133百万円増額した。

セグメント別では、家賃債務保証事業は、売上高6,089百万円→6,250百万円(前期比24.8%増)、営業利益508百万円→618百万円(同30.1%増)に増額した。

売上高については、同社が21/3期末の総店舗数目標を25店から39店に引き上げたことを受け、19/3期以降の出店数予想を年3店から5店に引き上げたことを織り込んだ。営業利益については、18/3期上期実績を踏まえ、従来予想よりも販管費率が低く抑えられると予想した。

なお、従来から売上高に関しては、20年4月1日の改正民法の施行を控えて、これまで保証会社の利用を避けていた貸主の姿勢が変化し、19/3期下期から家賃債務保証市場の拡大が加速すると想定している。

不動産仲介事業は、売上高121百万円→140百万円(前期比7.7%増)、営業利益4百万円→27百万円(同8.0%増)に増額した。

売上高については、店舗移転や多言語対応コールセンターの効果から、賃貸仲介、売買仲介共に増加基調が続くと考えた。営業利益については、18/3期と同程度の利益率が維持出来ると予想した。

20/3 期予想については、19/3 期と同様な理由により、売上高を 284 百万円、営業利益を 174 百万円増額した。

セグメント別では、家賃債務保証事業は、売上高 7,501 百万円→7,766 百万円(前期比 24.3%増)、営業利益 644 百万円→793 百万円(同 28.3%増)に増額した。

不動産仲介事業は、売上高 131 百万円→150 百万円(前期比 7.1%増)、営業利益 5 百万円→30 百万円(同 11.1%増)に増額した。

同社は、17 年 10 月から新商品の販売と新サービスの取次を開始した。

一つは、これまでは小規模な販売状況であった事業者向け賃貸不動産保証サービスにおいて、保証内容を大幅に拡充した新商品「J-AKINAI (ジェイ-アキナイ)」である。もう一つは、株式会社エイビス(本社大分市)の高齢者みまもりシステムの取次である。

販売状況などの開示はなく、当センターは業績予想に織り込んでいないが、今後の展開に注目したい。

18/3 期の一株当たり年間配当金について、当センターでは株式分割が期初時点で実施されていたと仮定したベースで 6 円と予想した。堅調な中期業績見直しと、同社の配当性向目標を考慮し、19/3 期については 8 円、20/3 期については 10 円と予想した。

## ➤ 投資に際しての留意点

### ◆ 配当が見送られる可能性を削除

当センターでは、前回に発行したレポートで、1) 当面は配当が見送られる可能性、2) 景気の悪化によって代位弁済が急拡大する可能性、3) 競争激化による保証料率の低下や利用者の減少、4) 第 4 四半期に収益が偏る季節性を投資に際しての留意点に挙げていた。

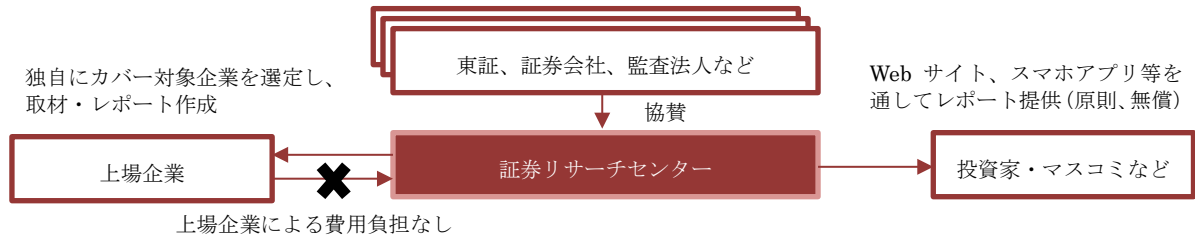
同社は、事業が順調に推移し、収益基盤も安定してきたと判断したことから、17 年 8 月に 18/3 期上期より配当を開始すると発表した。当面は 15%以上の配当性向を目標とし、将来的には更なる積極的な利益還元を実施すべく取り組みたいとしている。

同社の発表を受けて、当センターは、当面は配当が見送られる可能性を投資に際しての留意点から削除することにした。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

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



### ■協賛会員

(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

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

優成監査法人

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・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。