

ホリスティック企業レポート

ジェイリース

7187 東証一部

アップデート・レポート

2018年8月3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 20180731

ジェイリース (7187 東証一部)

発行日: 2018/8/3

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 市場の拡大と店舗網の増強によって、大幅増益が継続しよう

> 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、18/3 期の受取保証料に占める九州地域の比率は前期比 6.2%ポイント低下し、41.6%となった。

◆18年3月期は22%増収、21%営業増益だが計画未達

- ・18/3 期決算は、21.9%増収、20.9%営業増益、12.5%経常増益であった。第3 四半期までは計画を上回るペースであったが、第4 四半期に引越し時期の分散化による繁忙期のずれ込み等の影響があり、通期実績は前期比 25.0%増収、42.4%営業増益を見込んでいた計画を下回った。

◆19年3月期の会社計画は21%増収、20%営業増益

- ・19/3 期について同社は、店舗網の拡充やサービスラインナップの強化等を背景に、21.0%増収、20.2%営業増益を計画している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、18/3 期の売上高や売上総利益率の実績が当センターの予想を下回ったことを考慮して 19/3 期の業績予想を見直し、売上高は 6,390 百万円→6,040 万円(前期比 20.2%増)に、営業利益は 645 百万円→509 百万円(同 24.9%増)に減額した。

◆市場の拡大と店舗網の増強によって大幅増益の継続を予想する

- ・当センターでは、20/3 期についても業績予想を引き下げたものの、民法改正による家賃債務保証市場の拡大や店舗網の増強によって、20/3 期は 30.7%、21/3 期は 18.7%の営業増益を予想している。

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】

	2018/7/27
株価(円)	792
発行済株式数(株)	8,766,400
時価総額(百万円)	6,943

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	27.2	21.2	16.1
PBR(倍)	5.3	4.4	3.6
配当利回り(%)	0.9	0.9	1.3

【株価パフォーマンス】

	1 ヵ月	3 ヵ月	12 ヵ月
リターン(%)	7.0	-3.6	51.4
対TOPIX(%)	4.3	-3.6	38.0

【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)
2017/3	4,121	28.4	337	62.7	312	53.5	220	152.0	27.2	124.5	0.0
2018/3	5,022	21.9	407	20.9	351	12.5	251	13.9	29.1	148.8	7.0
2019/3 CE	6,080	21.0	490	20.2	440	25.3	310	23.4	35.4	—	7.2
2019/3 E	6,040	20.2	509	24.9	459	30.7	324	29.1	37.4	179.6	7.5
2020/3 E	7,321	21.2	665	30.7	605	31.8	427	31.8	49.3	220.4	10.0
2021/3 E	8,550	16.8	789	18.7	726	20.0	514	20.3	59.3	268.5	12.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

17年7月1日付及び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

2/17

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

> 事業内容

◆ **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。

18/3 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 97.3%、不動産仲介事業が 2.7%となっている（図表 1）。

【 図表 1 】ジェイリースのセグメント別業績の推移（単位:千円）

	セグメント別	16/3期	17/3期	18/3期		
				増減率	構成比	
売上高		3,209,286	4,121,082	5,022,927	21.9%	100.0%
	家賃債務保証事業	3,121,464	4,023,590	4,887,303	21.5%	97.3%
	不動産仲介事業	87,822	97,491	135,624	39.1%	2.7%
営業利益		207,156	337,144	407,521	20.9%	100.0%
営業利益率		6.5%	8.2%	8.1%	-	-
	家賃債務保証事業	200,559	332,100	401,434	20.9%	98.5%
	不動産仲介事業	6,597	5,043	6,087	20.7%	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

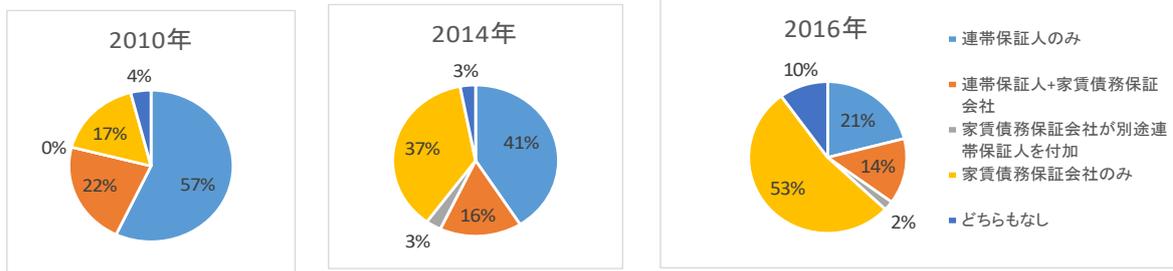
◆ **家賃債務保証サービスは賃貸住宅市場のインフラに成長した**

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



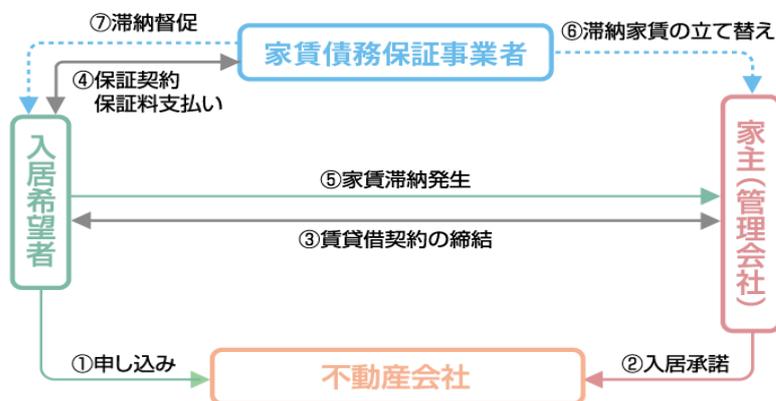
(出所) 国土交通省住宅局「家賃債務保証の現状」、公益財団法人日本賃貸住宅管理協会「家賃債務保証会社の実態調査報告書」より証券リサーチセンター作成

◆ 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 期末の協定件数は 13 千件 (前期末比 17.8%増) に達している (図表 4)。新規出店効果等により、16/3 期以降、年 2 千件のペースで増加しており、19/3 期末も前期末比 2 千件増の 15 千件を計画している。

【 図表 4 】 KPI と家賃債務保証事業の業績の推移

	17/3期実績	増減率	18/3期会社計画	18/3期実績	増減率	19/3期会社計画
協定件数 (千件)	11	21.7%	13	13	17.8%	15
申込件数 (千件)	151	22.6%	171	168	11.1%	189
受取保証料 (百万円)	3,750	25.0%	4,464	4,350	15.3%	5,280
家賃債務保証事業売上高 (百万円)	4,023	28.9%	5,020	4,887	21.5%	5,944

(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 期の伸び率が鈍化したのは、16 年 4 月に発生した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、17/3 期の申込件数が実態以上に膨らんでいたためである。

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、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、受領時に一括して売上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として契約時に売上計上される部分（信用補完相当分）と、保証期間に亘って提供するサービスの対価として期間按分して売上計上される部分（賃料保証相当分）とに分けられる。

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期の受取保証料に占める九州地域の比率は41.6%へと前期比6.2%ポイント低下した（図表5）。

【 図表 5 】 地域別受取保証料の推移 (単位：百万円)

	17/3期実績	構成比	18/3期会社計画	構成比	18/3期実績	構成比	19/3期会社計画	構成比
関東	1,381	36.8%	1,812	40.6%	1,711	39.3%	2,220	42.0%
九州	1,794	47.8%	1,864	41.7%	1,809	41.6%	1,920	36.4%
その他	574	15.3%	788	17.7%	830	19.1%	1,140	21.6%
合計	3,750	100.0%	4,464	100.0%	4,350	100.0%	5,280	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(Jサポート)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期においては49.9%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期実績	構成比	18/3期会社計画	構成比	18/3期実績	構成比	19/3期会社計画	構成比
Jサポート	2,130	56.8%	2,165	48.5%	2,170	49.9%	2,270	43.0%
Jウィング	1,355	36.1%	1,857	41.6%	1,810	41.6%	2,540	48.1%
JフラットNEO	264	7.1%	442	9.9%	368	8.5%	470	8.9%
合計	3,750	100.0%	4,464	100.0%	4,350	100.0%	5,280	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)。結果、同社の売上高や営業利益の安定性も高まって来ている。

【図表7】種類別受取保証料の推移 (単位:百万円)

種類	17/3期実績	構成比	18/3期会社計画	構成比	18/3期実績	構成比	19/3期会社計画	構成比
初回保証料	3,303	88.1%	3,807	85.3%	3,745	86.1%	4,420	83.7%
継続保証料	447	11.9%	657	14.7%	605	13.9%	860	16.3%
合計	3,750	100.0%	4,464	100.0%	4,350	100.0%	5,280	100.0%

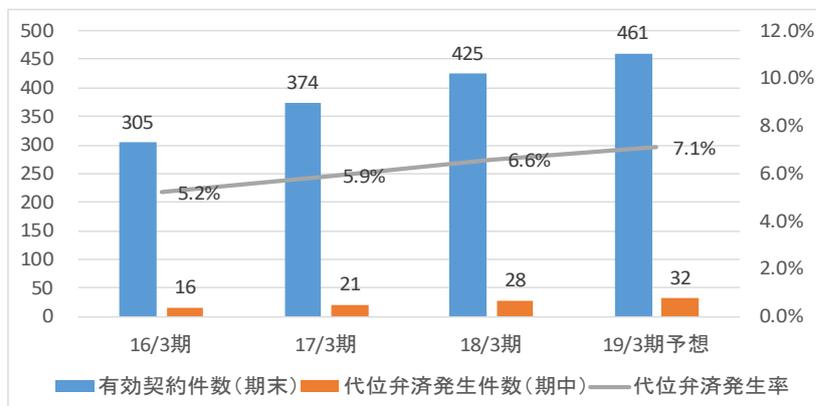
(出所) ジェイリース決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 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期の6.6%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)



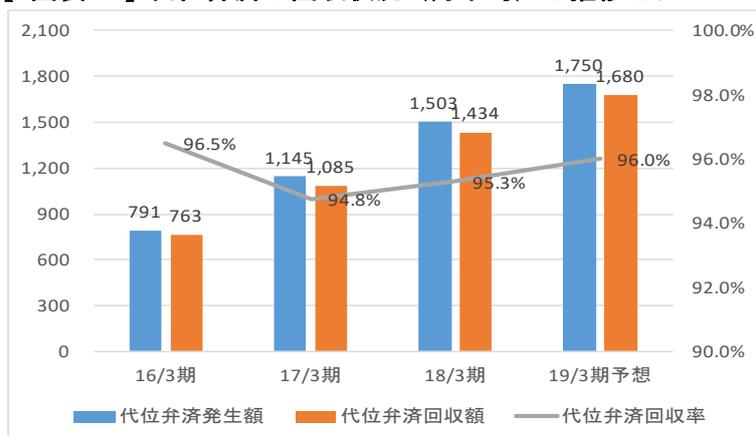
(出所) ジェイリース決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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、6.6%という 18/3 期の代位弁済発生率の水準は、公益財団法人日本賃貸住宅管理協会「日管協短観」による業界平均滞納率 7.4% (17 年度上期の 8.2%と同下期の 6.6%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よう。

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ったが、債権管理体制の強化や審査与信システムの導入等により、18/3 期には改善に転じた(図表 9)。

【 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

代位弁済が発生すると、保証会社は借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カ月で約9割を回収している。

◆ **不動産仲介事業はまだ収益基盤を確立できていない**

12年に設立された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受託する賃貸管理業務や、アジア圏等の海外投資家による国内不動産の売買の仲介業務も行っている。

不動産仲介事業は、14/3期と15/3期は営業赤字であり、16/3期以降の営業利益も10百万円未満にとどまっている。

なお、同社株式は、18年3月13日に東証マザーズから東証一部に市場変更された。

> **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"> ・地域に密着したきめ細かい営業体制 ・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 ・数多くの地場不動産会社と取引関係を持つ ・厳格かつ迅速な審査と高い回収率を両立
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・大商圏である首都圏での市場シェアの低さ ・非上場の競合大手に対する事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・東日本地域や九州を除く西日本地域での市場シェアの向上 ・改正民法の施行による家賃債務保証市場の拡大 ・家賃債務保証の周辺に位置する新サービスの提供
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・競争激化による保証料率の低下や利用者の減少 ・家賃債務保証業界や賃貸不動産業界を対象とするパッシングが激化すること

(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)。

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。

【 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	425千件
		・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%	168千件、+11.1%
	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	・業歴	13年	14年
		・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	・東京進出からの経過年数	7年	8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	・上場からの経過年数	1年	2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	・協定を締結している不動産事業者数	11千社	13千社
組織資本	プロセス	・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	・契約先～芙蓉総合リース		
		・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～アプラス		
		・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	・提携先～ペリトランス		
	知的財産ノウハウ	・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	・毎年支払型と毎月支払型の比率	36.1%、7.1%	41.6%、8.5%
		・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	・従業員1人当たり売上高	14百万円	15百万円
		・厳格な審査により代位弁済の発生率を抑制している	・代位弁済発生率 (件数ベース)	5.9%	6.6%
人的資本	経営陣	・債権管理体制の強化により代位弁済回収率の悪化を抑制している	・代位弁済回収率	94.8%	95.3%
		・社長の金融業界経験は38年に達し、業界団体であるLICCの常務理事を務めた経験を持つ			
	従業員	・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	・インセンティブ制度	・従業員持株会	61千株 (2.8%)
			・ストックオプション	122千株 (5.7%)	256千株 (2.9%)

(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 期または 18/3 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、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

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月期は22%増収、21%営業増益、13%経常増益

18/3 期決算は、売上高 5,022 百万円 (前期比 21.9%増)、営業利益 407 百万円 (同 20.9%増)、経常利益 351 百万円 (同 12.5%増)、当期純利益 251 百万円 (同 13.9%増) であった (図表 12)。

契約初年度の原価率が高い J ウィング (毎年支払型) の売上高構成比が上昇したことや、収益性が高い九州地域での売上高構成比が低下したことから、売上総利益率は前年同期の 79.1%から 77.7%に低下した。

一方、給料及び手当が 84 百万円、貸倒引当金繰入額が 56 百万円増加したこと等から、販売費及び一般管理費 (以下、販管費) が、17/3

期の 2,922 百万円から 3,493 百万円に増加したものの、販管費率は前期の 70.9%から 69.5%に改善した。結果、営業利益率は前期の 8.2%から 8.1%へと小幅な悪化にとどまった。

【 図表 12 】 18 年 3 月期の業績

(単位：百万円)

	セグメント別	17/3期		18/3期									
		通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		4,121	28.4%	1,188	1,153	2,342	22.4%	1,220	1,460	2,680	21.4%	5,022	21.9%
	家賃債務保証事業	4,023	28.9%	1,159	1,120	2,280	22.0%	1,188	1,418	2,606	21.0%	4,887	21.5%
	不動産仲介事業	97	11.0%	29	33	62	38.7%	32	41	73	39.4%	135	39.1%
売上総利益		3,259	23.6%	934	917	1,851	20.6%	953	1,095	2,048	18.8%	3,900	19.7%
売上総利益率		79.1%	-	78.6%	79.5%	79.1%	-	78.1%	75.0%	76.4%	-	77.7%	-
販売費及び一般管理費		2,922	20.3%	819	844	1,664	14.7%	899	929	1,829	24.3%	3,493	19.5%
販管費率		70.9%	-	69.0%	73.2%	71.0%	-	73.8%	63.7%	68.3%	-	69.5%	-
営業利益		337	62.7%	115	72	187	122.8%	53	166	219	-13.1%	407	20.9%
営業利益率		8.2%	-	9.7%	6.3%	8.0%	-	4.4%	11.4%	8.2%	-	8.1%	-
	家賃債務保証事業	332	65.6%	110	72	183	106.5%	52	165	218	-10.3%	401	20.9%
	不動産仲介事業	5	-23.6%	4	0	4	-	0	6	1	-86.4%	6	20.7%
経常利益		312	53.5%	106	63	169	149.9%	43	138	181	-25.7%	351	12.5%
経常利益率		7.6%	-	9.0%	5.5%	7.2%	-	3.6%	9.5%	6.8%	-	7.0%	-
当期(四半期)純利益		220	152.0%	69	41	111	186.0%	29	110	140	-22.9%	251	13.9%

(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

債権譲渡損が前期比 20 百万円、上場関連費用が同 11 百万円増加したため、営業外収支の赤字幅は前期の 24 百万円から 56 百万円に拡大した。

セグメント別では、家賃債務保証事業は、売上高 4,887 百万円(前期比 21.5%増)、営業利益 401 百万円(同 20.9%増)であった。

17 年 5 月に札幌支店、7 月に岡山支店、11 月に茨城支店、18 年 1 月に東京西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等が増収要因となった。

一方、不動産仲介事業は、売上高(外部顧客ベース) 135 百万円(前期比 39.1%増)、営業利益 6 百万円(同 20.7%増)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、投資不動産の売買仲介やマンスリーマンションの賃貸が好調に推移した。

◆ 引越し時期の分散化等の影響から下期は 13%営業減益

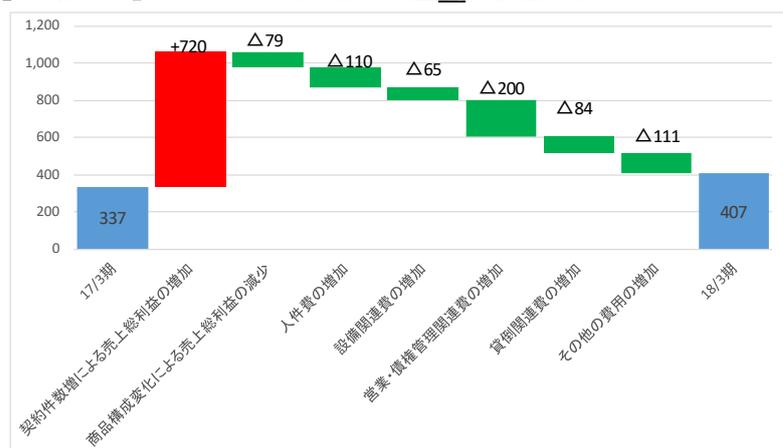
18/3 期決算を第 2 四半期累計期間(以下、上期)と下期に分けてみると、上期が前年同期比 22.4%増収、122.8%営業増益だったのに対し、下期は同 21.4%増収、13.1%営業減益と採算が悪化した。

これは、1) 運送会社の人手不足に伴う引越し時期の分散化によって、最大の需要月である3月の売上高が計画を大きく下回ったこと(同社は、契約月に初回保証料の50%を売上高に計上するJサポートの売上高構成比が高いため、同業他社よりも影響が大きかったと推測される)、2) 6月から取り組みを本格化させた中長期延滞債権の削減に向けた経費が下期に大幅に伸びたこと、3) 上期の2店に加え、下期にも2店の新規出店を実施したことで、下期の人件費や関連経費の伸びが高まったこと等が要因である。

◆ 契約件数の増加が減益要因を吸収

18/3期における営業利益の増減要因分析をみると、売上総利益については、商品構成の変化(79百万円)による減益要因を、契約件数増加(720百万円)による増益要因で吸収し、641百万円増加した(図表13)。

【図表13】18年3月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

一方、販管費の増加(570百万円)の内訳については、人件費110百万円、減価償却費や支払家賃等の設備費関連費65百万円、弁護士への支払手数料や広告宣伝費、通信費等によって構成される営業・債権管理関連費200百万円、貸倒関連費84百万円、その他の費用111百万円であった。

◆ 営業利益の修正計画に対しては15%の未達となった

17年10月19日に公表した修正計画に対する達成率は、売上高97.5%、営業利益84.9%、経常利益81.7%、当期純利益83.7%となった。

売上高の未達については、引越し時期の分散化による影響が主因となった模様である。営業利益の未達については、売上高の未達に加えて、

契約初年度の原価率が低い J フラット NEO (毎月支払型) の売上高構成比が計画を下回ったこと等から、売上総利益率が会社計画 (78.3%) を下回る 77.7%となったことが影響した。

◆ 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 期末の代位弁済立替金は、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		17/3期		18/3期	
	通期末	通期末	増減率	通期末	増減率	
代位弁済立替金	636,008	1,997,909	214.1%	3,049,938	52.7%	
貸倒引当金 (流動資産)	33,000	76,880	133.0%	103,000	34.0%	
引当率	5.2%	3.8%	—	3.4%	—	
破産更生債権等	37,101	40,660	9.6%	109,098	168.3%	
貸倒引当金 (固定資産)	37,101	40,660	9.6%	109,098	168.3%	
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 (出所) ジェイリース有価証券報告書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。

発生後、3年を経過しても回収できなかった代位弁済立替金が振替処理されたものである破産更生債権等の残高は大幅に増加したが、水準自体は依然として低いため、現時点では過度に懸念する必要はないと見られる。

◆ 財務内容はやや健全化した

18/3 期末の現金及び預金は、17/3 期末の 1,972 百万円から 796 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結果、一時的に現預金残高が膨らんでいたためである。

家賃収納代行サービスの資金スキーム変更により、短期有利子負債は 17/3 期末比 216 百万円、収納代行未払金は同 145 百万円減少した。一方、J ウィング (毎年支払型) の受取保証料の増加等により、前受金は同 132 百万円増加したほか、新規出店やシステム改修のための資金

調達により、長期有利子負債は同 206 百万円増加した。結果、負債合計は同 171 百万円増加した。

一方、利益蓄積などによって、自己資本は 241 百万円増加したため、自己資本比率は、前期末の 19.1%から 21.8%へと上昇した。

> 業績見通し

◆ ジェイリースの 19 年 3 月期予想

19/3 期の会社計画は、売上高 6,080 百万円 (前期比 21.0%増)、営業利益 490 百万円 (同 20.2%増)、経常利益 440 百万円 (同 25.3%増)、当期純利益 310 百万円 (同 23.4%増) である (図表 15)。

【 図表 15 】 過去の業績と 19 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	19/3期	
	実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高	2,022	2,487	3,209	4,121	5,022	6,080	21.0%
家賃債務保証事業	1,996	2,429	3,121	4,023	4,887	5,944	21.6%
不動産仲介事業	26	58	87	97	135	136	0.2%
売上総利益	1,730	2,090	2,637	3,259	3,900	4,730	21.3%
売上総利益率	85.5%	84.0%	82.2%	79.1%	77.7%	77.8%	-
販売費及び一般管理費	1,639	2,018	2,429	2,922	3,493	4,240	21.4%
販管費率	81.0%	81.1%	75.7%	70.9%	69.5%	69.7%	-
営業利益	90	71	207	337	407	490	20.2%
営業利益率	4.5%	2.9%	6.5%	8.2%	8.1%	8.1%	-
家賃債務保証事業	160	91	200	332	401	480	19.6%
不動産仲介事業	-71	-20	6	5	6	10	64.3%
調整額	1	0	-	-	-	-	-
経常利益	85	69	203	312	351	440	25.3%
経常利益率	4.2%	2.8%	6.3%	7.6%	7.0%	7.2%	-
当期純利益	-9	2	87	220	251	310	23.4%

(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

同社は、業績予想の前提として、1) 静岡、石川、京都、大阪、愛媛への新規出店、2) 事業用保証の戦略商品「J-AKINAI (ジェイ-アキナイ)」等の新商品、サービスの拡販強化、3) 従業員数増加 (18/3 期末 326 人→19/3 期末計画 368 人)による人件費や採用費の増加、4) 中長期滞納債権の削減や、業務効率化への投資等に伴う一時的な経費増加を挙げている。

セグメント別 (外部顧客への売上高ベース) では、家賃債務保証事業が前期比 21.6%増収、19.6%増益、不動産仲介事業が同 0.2%増収、64.3%増益と見込んでいる。

これまで低下傾向にあった売上総利益率が 18/3 期の 77.7%から 77.8%に僅かだが上昇する計画となっているのは、新規に契約する不動産管

理会社に対して事務手数料の料率を引き下げる等の採算改善に取り組むためである。

◆ 証券リサーチセンターの19年3月期予想

当センターは、全体に亘って19/3期予想を見直した結果、売上高を6,390百万円→6,040百万円、営業利益を645百万円→509百万円、経常利益を623百万円→459百万円、当期純利益を437百万円→324百万円に減額した。前期比では24.4%増収、29.0%営業増益から、20.2%増収、24.9%営業増益へと修正した(図表16)。

【図表16】中期業績予想

(単位:百万円)

	18/3期	19/3期CE	旧19/3期E	19/3期E	旧20/3期E	20/3期E	21/3期E
売上高	5,022	6,080	6,390	6,040	7,916	7,321	8,550
前期比	21.9%	21.0%	24.4%	20.2%	23.9%	21.2%	16.8%
セグメント別(外部顧客への売上高)	-	-	-	-	-	-	-
家賃債務保証事業	4,887	5,944	6,250	5,900	7,766	7,171	8,390
不動産仲介事業	135	136	140	140	150	150	160
営業利益	407	490	645	509	823	665	789
前期比	20.9%	20.2%	29.0%	24.9%	27.6%	30.7%	18.7%
営業利益率	8.1%	8.1%	10.1%	8.4%	10.4%	9.1%	9.2%
セグメント別							
家賃債務保証事業	401	480	618	499	793	653	775
不動産仲介事業	6	10	27	10	30	12	14
経常利益	351	440	623	459	799	605	726
前期比	12.5%	25.3%	31.1%	30.7%	28.2%	31.8%	20.0%
経常利益率	7.0%	7.2%	9.8%	7.6%	10.1%	8.3%	8.5%
当期純利益	251	310	437	324	561	427	514
前期比	13.9%	23.4%	31.6%	29.1%	28.4%	31.8%	20.3%

(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(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、商品構成や売上高の地域別構成の変化によって、18/3期実績が想定よりも低下していたため、前回予想の77.8%から77.1%に引き下げた。販管費についても、18/3期実績が想定を下回っていたことから、前回予想から178百万円減額した。

家賃債務保証事業は、売上高6,250百万円→5,900百万円(前期比20.7%増)、営業利益618百万円→499百万円(同24.3%増)に減額した。

売上高は、18/3 期実績が予想を下回ったことに加え、引越し需要がしばらく低迷するリスクがあることを考慮した。営業利益は、売上高予想の減額に加え、18/3 期の売上総利益率が想定以上に低下していたことを重視した。

不動産仲介事業は、売上高については 140 百万円（前期比 3.2%増）の予想を据え置く一方、営業利益については 27 百万円→10 百万円（同 64.3%増）に減額した。

営業利益については、子会社あすみらいが 17 年 8 月に開設した多言語対応コールセンターの運営による利益が、当センターでは不動産仲介事業に計上されると予想していたが、実際には家賃債務保証事業に計上されていたため、その影響分を減額した。

> 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 期実績や同社の施策を踏まえ、前回の 20/3 期予想を見直すと共に、21/3 期予想を新たに策定した。

20/3 期予想においては、売上高を 595 百万円、営業利益を 158 百万円減額した。

セグメント別では、家賃債務保証事業は、売上高 7,766 百万円→7,171 百万円（前期比 21.5%増）、営業利益 793 百万円→653 百万円（同 30.9%増）に減額した。

売上高については、18/3 期実績が予想を下回ったことや、首都圏以外の出店が増えると想定し、新規店舗の売上高を従来予想よりも引き下げたことが減額の理由である。営業利益については、売上高の減額に加え、売上総利益率の予想を引き下げたことが減額の理由である。

なお、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点には変更はない。

不動産仲介事業は、売上高については 150 百万円（前期比 7.1%増）の予想を据え置く一方、19/3 期と同様な理由に基づき、営業利益については 30 百万円→12 百万円（同 20.0%増）に減額した。

新たに策定した 21/3 期予想については、前期比 16.8%増収、18.7%営業増益と予想した。

セグメント別では、家賃債務保証事業は、売上高 8,390 百万円（前期比 17.0%増）、営業利益 775 百万円（同 18.7%増）、不動産仲介事業は、売上高 160 百万円（同 6.7%増）、営業利益 14 百万円（同 16.7%増）と予想した。

家賃債務保証事業については、新規出店効果による増収を見込んだ一方、改正民法の施行後に既存店舗での成長がやや鈍化すると考えた。

19/3 期の一株当たり年間配当金について、同社は 7.2 円と計画しているが、当センターでは業績予想の見直しに伴い、前回予想の 8.0 円から 7.5 円に引き下げた。当センターの業績予想と 20%程度（東証一部上場に際し、従来の「15%以上」から変更された）の配当性向を目安とする同社の方針を基に、20/3 期は前回予想と同額の 10.0 円、21/3 期は 12.0 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 新サービスの収益が予想以上に拡大する可能性を追加

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 景気の悪化によって代位弁済が急拡大する可能性、2) 競争激化による保証料率の低下や利用者の減少、3) 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、17 年 10 月に、事業者向け賃貸不動産保証サービスの新商品「J-AKINAI」の販売と、株式会社エイビス（大分市）の高齢者みまもりシステムの取次を開始した。18 年 6 月には、医療機関の保証料負担による入院患者の医療費保証サービスを開始すると公表した。

これらの新サービスは、まだ市場規模が小さいと想定されるため、当センターはその貢献を業績予想に織り込んでいない。しかしながら、長期的には市場が顕在化してくる可能性もあると見られるため、今回、新サービスの収益が予想以上に拡大する可能性を投資に際しての留意点に追加することにした。

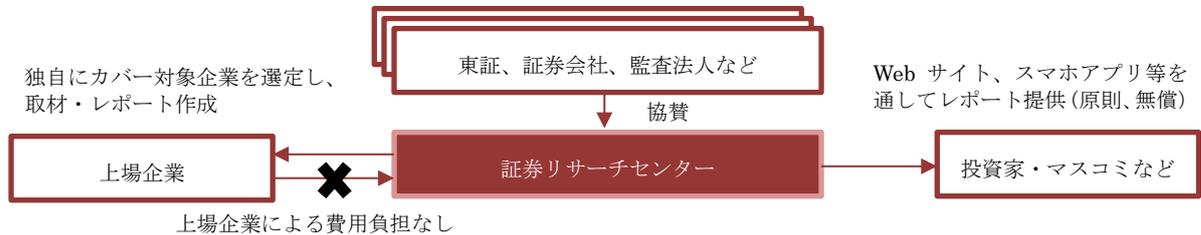
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 17 年 7 月 21 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

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

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



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

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

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。