

ホリスティック企業レポート S B I リーシングサービス 5834 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2022年10月21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 20221020

日本型オペレーティング・リース事業向け投資ファンドを組成・販売 航空機に加えて船舶を対象としたファンドの組成・販売による成長を目指す

アナリスト: 阪東 広太郎 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【5834 SBIリーシングサービス 業種:証券、商品先物取引業】

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)
2021/3	11,998	-	396	-	-671	-	-7,646	-	-1,934.3	335.8	0.0
2022/3	29,556	2.5x	3,280	8.3x	2,813	-	10,363	-	1,460.3	1,851.7	0.0
2023/3 予	37,169	25.8	4,290	30.8	3,817	35.6	2,608	-74.8	359.5	-	10.0

(注) 1. 連結ベース

2. 2023/3期の予想は会社予想

3. 普通株式について、2022年7月22日に付で1:200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,470円 (2022年10月20日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 7,446,800株	設立年月日 2017年4月3日	大和証券
時価総額 25,840百万円	代表者 久保田 光男	みずほ証券
上場初値 3,300円 (2022年10月19日)	従業員数 34人 (2022年8月)	【監査人】
公募・売価格 2,980円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	有限責任監査法人トーマツ
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度末日から3か月以内	

> 事業内容

注1) 民間航空のうち、航空会社による定期航空運送路線を除いた航空の総称

注2) Japanese Operating Leaseの略称。レシーに購入選択権がない日本型オペレーティング・リースを指す。リース契約期間が満了し、リース物件の売却によって得た損益を投資家に分配した時点で投資が完了する

注3) Japanese Operating Lease With Call Optionの略称。レシーがリース契約期間の途中でリース物件を購入できる選択権が付与された日本型オペレーティング・リース。レシーが選択購入権を行使した場合、その時点で投資が完了する可能性がある。購入選択権が行使されない場合はリース物件の売却により投資が完了する

注4) 特別目的会社 (Special Purpose Company) の略称。事業内容が特定され、その特定の事業のため設立される会社。

◆ オペレーティング・リース事業に投資するファンドの組成・販売

SBIリーシングサービス(以下、同社)グループは、同社及び連結子会社1社で構成されている。主に航空機、船舶等を対象としたオペレーティング・リース事業に投資するファンドの組成・販売を行っている。

同社グループの事業セグメントはオペレーティング・リース事業の単一セグメントであるが、売上高はファンド事業、ゼネラルアビエーション^{注1}事業に区分され、ファンド事業の売上高はさらに商品別にJOL^{注2}商品、JOLCO^{注3}商品に区分される。22/3期における売上構成比は、JOL商品が86.3%、JOLCO商品が11.5%、ゼネラルアビエーション事業が2.2%である。

◆ ファンド事業

ファンド事業では、同子会社(SPC^{注4})が業務執行組合員となる任意組合^{注5}契約における投資家からの出資金、もしくは匿名組合^{注6}契約を通じた投資家からの出資金及び金融機関からの借入金にて、航空機・船舶等の大型の償却資産を購入し、航空会社や海運会社等の借り手(レシー)にオペレーティング・リース形式で賃貸する事業を行っている。

同社は、リース事業案件の組成及び管理、任意組合へのリース物件売却、投資家への匿名組合出資持分の販売を行うことで、手数料や売却の収益を得る。

オペレーティング・リースを活用したリース事業の損益は、リース期間前半には、定率法を採用することによる減価償却費等の費用が、収益よりも先行し

注5) 2人以上の組合員が出資を行い、かつ共同で事業を営むことで生ずる損益を出資割合に応じて分配することが民法上定められている契約

注6) 匿名組合員が営業者の行う事業のために出資をなし、その営業により生ずる損益を分配することを約束する契約

て発生するため赤字となる傾向がある。一方、リース期間後半には減価償却費等が減少するため、黒字となる傾向がある。リース終了時には、リース物件を売却すること等により、投資回収及びキャピタルゲインが期待できる。投資家はリース開始前半の赤字を取り込む事で、税の負担を繰り延べる事ができる。

現時点で、同社は、JOL には任意組合方式、JOLCO には匿名組合方式を組み合わせる事でファンド組成を行っている。

(1) JOL 商品

任意組合形式の場合、同社は、組合員(投資家)による出資金により調達した資金でリース物件を購入し、オペレーティング・リース形式で貸し付ける事業を行う。同社はリース物件を航空会社等から購入し、同社子会社(SPC)が業務執行組合員となる任意組合へ譲渡する(図表 1)。任意組合のため、リース事業の損益等は投資家に帰属する。

【 図表 1 】 任意組合方式による業務の流れ

業務	業務内容	売上高の計上区分	売上高の計上時期
案件の受注	入札または個別交渉により、借り手(レシー)である航空会社からリース事業を受注することで、同社の業務を開始する。		
航空機の仕入およびリース開始	同社が航空機を購入し、リース取引が開始される。	受取リース料	航空機の購入時点から任意組合への売却時点まで
譲渡(販売)	リース事業に出資する投資家を募り、投資家は任意組合に出資する。任意組合は同社から航空機を購入する。	航空機の販売 リース事業組成に係る手数料	任意組合にリース物件を引き渡した時点
案件管理(管理)	リース事業の運営上必要とされる管理業務を行う。	リース事業の運営・管理に係る手数料	管理期間に対応
リース満了(売却等)	リース期間満了後、リース契約の更新やリース物件の売却を行う。	リース物件の売却等に係る手数料	リース物件の売却等を実施した時点

(注) 業務の流れは、案件によって異なる場合がある。

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

22/3 期における同社の JOL 商品の組成金額は 18,490 百万円であり、すべて航空機である。また、商品出資金等販売金額は 25,056 百万円(売却機体数は 6 機、平均販売単価は 4,156 百万円)である。同社によると、欧米の大手エアラインが保有する航空機を同社が購入し、オペレーティング・リースとして提供する場合が多いようである。リース期間は案件によって異なるが 10 年程度のことが多い。

投資金額は 1 口 3~5 億円程度のことが多い。通常は 1 案件につき、投資家は複数の場合が多いが、1 案件の投資家が 1 社のみということもある。

リース事業の組成、運営・管理、リース物件の売却に関する手数料、当該リース事業に係る航空機の任意組合への販売代金及び航空機を任意組合に売却する前にレシーから受け取るリース料が同社の収益となる。22/3期におけるJOLCO商品の売上高構成比は、手数料収入4.8%、航空機の機体販売93.1%、受取リース料2.0%である。なお、手数料率は案件ごとに異なり、主に航空会社の信用力によって決まる。22/3期におけるJOLCO商品の商品出資等販売金額に対する手数料収入の割合は4.9%である。

(2) JOLCO 商品

匿名組合方式の場合、SPCがリース物件を取得し、オペレーティング・リース事業を行う(図表2)。同社は当該リース物件に係る匿名組合出資持分の私募の取扱を行うほか、リース開始時点で、同社が一時的に立替取得し、貸借対照表の商品出資金に計上するとともに、当該匿名組合出資持分を投資家に譲渡する。同社が、投資家に、匿名組合出資持分を譲渡することで、リース事業の損益などが投資家に帰属する。

【図表2】匿名組合方式による業務の流れ

業務	業務内容	売上高の計上区分	売上高の計上時期
案件の受注及び組成(組成)	入札または個別交渉により、航空会社、海運会社等の借り手(レシー)から、リース事業を受注することで、同社の業務を開始する。 受注に際して、同社がSPCを組成する。	ファンド組成に係る手数料	投資家から匿名組合出資契約に基づく出資を受け入れ、リースを開始した時点
私募の取扱い(販売)	リース開始日以前は、投資家に対してSPCの匿名組合契約に基づく出資持分の勧誘(販売)を行う。		
リース開始(組成)	リース契約に基づき、SPCにおいてファンド事業が開始される。		
譲渡(販売)	リース開始日以降、SPCに出資持分の未販売分がある場合には、投資家に対して、同社が取得した当該持分を地位譲渡(販売)する。	ファンド組成に係る手数料 投資家への販売に係る手数料	投資家から譲渡代金の入金があった時点
案件管理(管理)	ファンド事業運営に係る匿名組合契約に基づく報告、SPCの会社運営上必要とされる管理業務を行う。	ファンドの運営・管理に係る手数料	管理期間に対応
リース満了(売却等)	リース期間満了後、リース物件の売却、借入金の返済等を行い、残余財産を投資家に分配する。	リース物件の売却等に係る手数料	残余財産を投資家に分配した時点

(注) 業務の流れは、案件によって異なる場合がある。

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

22/3期のJOLCO商品の組成金額は138,644百万円であり、内訳は航空機が76,162百万円、船舶・コンテナが62,482百万円である。また、22/3期の商品出資金等販売金額は30,946百万円であり、内訳は航空機が20,235百万円、船舶・コンテナが10,711百万円である。ファンド毎の平均出資金額は、航空機が2,248百万円、船舶・コンテナが1,904百万円である。リース期間は案件によって異なるが10年程度のことが多いようである。

主な収益は、ファンド組成、ファンド販売、ファンド運営・管理およびリース物件の売却に係る手数料である。組成手数料や販売手数料は案件ごとによって異なり、主にレシーの信用度によって決まる。この他、投資家からJOLCO商品の譲渡代金の入金があるまでの間にSPCがレシーから受取るリース料を売上計上している。

22/3期における売上構成比は手数料が94.5%、受取リース料が5.4%である。同社によると、投資家から得る手数料の大半は、ファンド組成手数料及び販売手数料である。22/3期における同社のJOLCO商品に関する商品出資金等販売金額に対する手数料収入の割合は10.4%である。

◆ ゼネラルアビエーション事業

同社は、ゼネラルアビエーション業界の運航会社等をレシーとしたリース事業案件の組成や管理、投資家への販売までの一連の業務、及び需要家である運航会社へ、ヘリコプターを含む小型航空機等の機材の販売及びリースを行っている。具体的なリース案件としては、米国におけるドクターヘリやモルディブ共和国における離島間移動用の小型航空機などが挙げられる。

22/3期における売上構成比は、手数料3.5%、航空機等の機材販売58.1%、受取リース料38.4%である。

リース事業案件については、運航会社等のレシーにオペレーティング・リース形式で償却資産であるヘリコプターを含む小型航空機を賃貸するスキームを組成し、投資家に対して、譲渡している。リース期間中のリース料収入によるインカムゲイン、リース満了時のリース物件売却等によるキャピタルゲインが投資家に帰属する仕組みである。

ゼネラルアビエーション事業のリース事業案件の特徴としては、一機当たりの機体価格が数億円程度と航空機投資としては金額が小さくリース期間が5年程度であることから、投資家は、比較的少額かつ短い投資期間で、インカムゲイン及びキャピタルゲインを得る事が可能となる。

◆ 投資家の構成・ニーズ

同社が組成・販売するJOL商品やJOLCO商品の投資家は、非上場の大手・中堅企業や資産管理会社が大半を占める。

JOLCO商品への投資理由は税負担の繰り延べが中心である。非上場の大手・中堅企業において、想定を超える利益の計上が予想される際等に、税負担を繰り延べる手段としてJOLCO商品が活用される。JOLCO商品と比較検討される手段としては、保険商品や太陽光発電所、不動産等が挙げられる。JOLCO商品の特徴としては、希望する繰り延べ金額に応じて投資金額

を調整できる事である。JOLCO 商品は 1 口 1,000 万円程度のことが多く、1 件当たりの出資金販売金額は平均 5,000 万円程度のものである。投資家の決算が 3 月、9 月の場合が多いため、JOLCO 商品の販売はこれらの時期に集中する傾向がある。

JOL 商品は、税負担の繰り延べというよりは、実物資産投資の一環で投資されることが多いようである。株式や債券等の伝統的な金融資産以外の投資先を検討する際、不動産や太陽光発電所などの実物資産と比較検討されることが多いようである。

◆ 投資家の獲得経路

同社は投資家の大半は、ビジネスマッチングパートナーからの紹介によるものがほとんどである。22 年 3 月末時点におけるビジネスマッチングパートナー数は 179 社であり、構成比は金融機関(銀行、信用金庫、証券会社等)が 58.1%、税理士・会計士事務所が 41.9%を占める。同社によると、22/3 期における商品出資金等販売金額ベースでは、金融機関が約 8 割を占めるようである。税理士・会計士事務所と比較して、金融機関から紹介される投資家の方が、規模が大きい事などから、1 件当たりの販売金額が大きくなる傾向がある。

同社はビジネスマッチングパートナーに対して、投資家と投資契約が締結された際に紹介手数料を支払っている。販売金額に対する手数料率は、案件の収益性や投資家の需要等に応じて設定されている。

◆ 組織体制

22 年 8 月末時点で 34 名の同社の従業員の配置は、リース事業組成が 8 名、営業が 20 数名、コーポレートが数名である。リース事業組成は航空機と船舶・コンテナで分かれており、それぞれ 4 名である。22 年 8 月末時点で 29 名の同社の臨時従業員の配置は、大半が営業である。

22 年 8 月末時点における同社の拠点は、本社(東京都港区)、大阪支店(大阪市北区)、福岡支店(福岡市博多区)、名古屋オフィス(名古屋市中村区)、高松オフィス(香川県高松市)の 5 拠点である。各拠点の主な役割は営業であり、同社の営業員は地方銀行等の金融機関における商品説明会や投資家への同伴外交などを行っている。

航空機及び船舶・コンテナそれぞれのリース案件の開拓及びリース管理については、国内外における複数のパートナーと協業している。航空機に関しては、18 年 11 月にアイルランドの ABL Aviation との間で業務提携契約を締結している。同社によると、ABL Aviation はブティックタイプの航空機アセットマネージャーで、同社のニーズに対して素早く、きめ細かく対応できる点を評価しているようである。

> 特色・強み

◆ SBIグループを活用した販売網、柔軟な商品組成力

同社は金融商品仲介業や住宅ローン・保険等の取扱を行うSBIマネープラザ(東京都港区)が、16年9月に開始したオペレーティング・リース事業のファンド組成部門が独立する形で17年4月に設立された。同社はオペレーティング・リース事業の後発組だが、設立5期目の22/3期には売上高29,556百万円、経常利益2,813百万円へと急拡大した。同社がオペレーティング・リース業界において後発ながら、急速に成長した要因として、①SBIグループを活用した販売網、②柔軟な商品組成力が挙げられる。

同社のビジネスマッチングパートナー数は、19/3期末は8社であったが、同社が事業展開を本格化させた20/3期末には91社、21/3期末には123社となり、22/3期末には179社へと増加している。同社が急速にビジネスマッチングパートナーを拡大できた背景として、SBIグループが持つ多数の地域金融機関との資本関係や取引関係等を活用できたことが挙げられる。

なお、上場時点でSBIホールディングス(8473 東証プライム)は同社の普通株式の66.3%を保有しており、同社はSBIホールディングスの連結子会社となる。

新型コロナウイルス感染症の拡大によって生じた航空業界の業績悪化や、それに伴う航空機案件への投資家心理の冷え込みに対して、同社はJOLCO商品の組成・販売を航空機案件から船舶・コンテナ案件へのシフトや、米国のデルタ航空など欧米の大手エアラインをレシーとしたJOL商品を組成するなど柔軟に対応をした。上記取り組みによって、同社の商品出資金等販売金額は20/3期の237億円から21/3期には220億円へと減少したものの、22/3期には560億円へ増加した。

> 事業環境

◆ 日本型オペレーティング・リース市場の動向

アंकパートナーズ(東京都江戸川区)が22年5月に公表した「2022年JOLCOマーケットの動向調査」によると、JOLCO及びJOLの出資金額は19年度の6,262億円から、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けた航空機案件への投資家心理の冷えこみや、リース各社が新規の商品組成・販売に慎重になったこと等から、20年度に3,712億円へと減少し、21年度も3,778億円に留まった。22年度は、旅客需要の回復や投資家心理の改善を受けて4,877億円となる見込みである。

投資家やビジネスマッチングパートナーが同社と比較する先としては、FPG(7148 東証プライム)やジャパンインベストアドバイザー(7172 東証プライム)、野村ホールディングス(8604 東証プライム)の子会社である野村バブコックアンドブラウン、三井住友ファイナンス&リース(東京都千代田区)が挙げられる。

> 業績

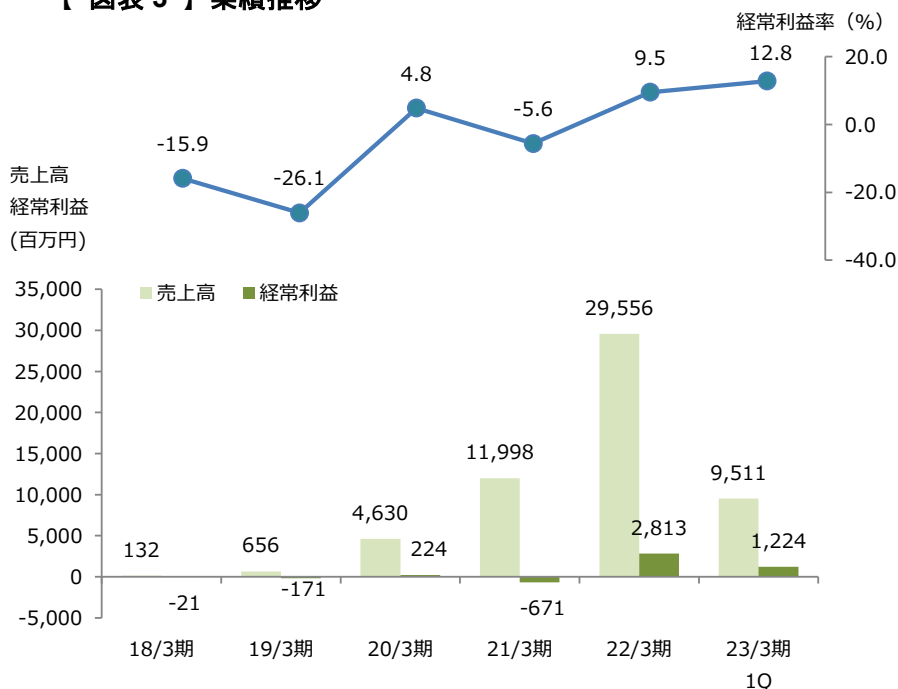
◆ 過去の業績

届出目論見書には、18/3期以降の同社の単体業績と21/3期以降の連結業績が記載されている(図表3)。売上高は、設立初年度である18/3期の132百万円から、SBIグループのネットワークを活用した販売網の構築等によって20/3期には4,630百万円へ増加し、経常黒字化した。

21/3期は新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて、JOLCO商品の組成金額が前期の137,887百万円から31,428百万円へと大幅に減少した一方で、新たに航空機のJOL商品の組成・販売を開始(組成金額17,389百万円)した事などにより、売上高は前期比3.6倍の11,998百万円となった。ただし、後述するLATAM Airlines Group関連で貸貸資産(航空機)を有形固定資産に計上したため、減価償却費を1,081百万円計上したこと等によって671百万円の経常損失を計上した

22/3期はJOLCO商品の商品出資金等販売金額が前期比2.2倍の30,946百万円となったことや、JOL商品の商品出資金等販売金額が同3.2倍の25,056百万円となったことから、売上高は同2.5倍の29,556百万円となった。経常利益は、貸貸資産の売却によって上記の減価償却費が無くなった事と増収効果によって黒字化した。

【図表3】業績推移



(注) 20/3期までは単体、21/3期以降は連結
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ LATAM Airlines Group 破産の影響

同社の連結子会社が匿名組合の営業者となるオペレーティング・リース事業のレシーである LATAM Airlines Group が、新型コロナウイルス感染症拡大の影響による業績悪化のため、20 年 5 月 26 日に米国連邦破産法第 11 条の適用を申請したことを受け、同社は当該匿名組合出資持分を当面保有する見込みとなった。このため、同社の連結財務諸表上において、当該リース事業に関連する残高を貸貸資産に、関連するノンリコースローンを借入金として貸借対照表に、当該リース事業の収入及び費用を損益計算書に計上した。

当該リース契約について、リース満了後の機体返還条件など当初の契約条件と大きく異なる条件でのリース契約存続を検討せざるを得なくなったため、21/3 期において、貸貸資産について減損損失 5,012 百万円を特別損失に計上した。

22/3 期において、同社は米国ファンドに実質的に航空機の所有権を含む当該リース取引に係る権利、義務の一切を売却した。本売却が米国連邦破産法第 11 条適用申請に係る手続きにおいて承認されたことで、22/3 期において貸貸資産売却益 7,820 百万円を特別利益に計上した。

なお、同社は原則として、同社の子会社が匿名組合の営業者として利用する SPC については、案件組成から販売まで期間がほとんどの案件で 1 年未満であるため、連結の範囲に含める事で利害関係者の判断を著しく誤らせる恐れがあることから、連結の範囲から除外している。LATAM Airlines Group に関するオペレーティング・リース事業は投資家への販売が困難になったことから、21/3 期に当該事業に関する匿名組合を同社の連結の範囲に含めることになったが、22/3 期に LATAM Airlines Group に関する貸貸資産を売却し、匿名組合を清算し、重要性が低下したため、23/3 期第 1 四半期に連結の範囲から除かれている。

◆ 23 年 3 月期会社計画

23/3 期の会社計画は、売上高 37,169 百万円(前期比 25.8%増)、営業利益 4,290 百万円(同 30.8%増)、経常利益 3,817 百万円(同 35.6%増)、親会社株主帰属する当期純利益 2,608 百万円(同 74.8%減)である。同社の 23/3 期計画は、22 年 4 月から 7 月の実績値に 8 月から 23 年 3 月までの予測値を加えたものである。ちなみに第 1 四半期の業績は、売上高 9,511 百万円、営業利益 1,239 百万円、経常利益 1,224 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 728 百万円であった。

売上高は、商品出資金等販売金額について JOL 商品 30,502 百万円(前期比 21.7%増)、JOLCO 商品 49,301 百万円(同 59.3%増)を計画していることから、同 26.2%増の 36,221 百万円を計画している。

JOL 商品の商品出資金等販売金額について、航空機の売却機体数が前期の6機から5機に減少する一方で、販売する航空機種類の相違などから平均販売単価(案件組成手数料収入を含む)が前期の4,156百万円から6,087百万円へと46.5%上昇することで、前期比21.7%増の30,502百万円を計画している。

JOLCO 商品の出資金等販売金額について、航空機案件では販売ファンド件数が前期の9件から4件に減少、ファンド毎の平均出資金販売金額が前期の2,248百万円から3,031百万円へ34.8%上昇という前提で前期比40.1%減少の12,125百万円を計画している。船舶・コンテナ案件では販売ファンド件数が前期の4件から9件に増加し、大口船舶案件の組成・販売を予定していること等からファンド毎の販売金額が前期の1,904百万円から62.7%増の3,097百万円へと増加することで、同3.5倍の37,175百万円を計画している。同社は、航空案件に対する投資家の需要が低下している事を踏まえて、船舶・コンテナ案件に注力している。

ゼネラルアビエーション事業については、案件組成の人材をファンド事業と共有しているが、ファンド事業に人材を集中させる影響などから、前期比37.9%減の407百万円を計画している。

売上原価は主に、ファンド事業におけるJOL商品販売(航空機売却)に係る取得原価、ゼネラルアビエーション事業における小型航空機販売に係る取得原価及び賃貸資産に係る減価償却費で構成される。JOLCO商品に係る航空機や船舶の減価償却費等の売上原価は、連結対象外であるSPCに計上されることから想定されていない。ファンド事業においては、JOL商品の機体販売金額の増加に伴い、前期比24.6%増の29,292百万円を計画している。ゼネラルアビエーション事業では機体売却数の減少等により、同48.3%減の268百万円を計画している。以上の結果、売上原価は同24.9%増の29,999百万円、売上総利益は同29.5%増の7,170百万円を計画している。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、主に人件費、ビジネスマッチングパートナーへの紹介手数料、その他諸費で構成されている。人件費は事業拡大に伴う新規採用による人員増や昇給等によって前期比43.1%増の979百万円を計画している。ビジネスマッチングパートナーに対して支払う紹介手数料は、JOLCO商品販売金額を同59.3%増の49,301百万円を計画していることに連動して、同26.8%増の992百万円と想定している。その他は本社増床による賃借料の増加や、資本金が第1四半期末時点の100百万円から増加することに伴い、外形標準課税適用を想定した租税公課の増加などにより同16.2%増の908百万円を計画している。以上の結果、販管費は同27.6%増の2,880百万円、営業利益は同30.8%増の4,290百万円を計画している。

営業外収益は、JOLCO 商品出資金持分販売における販売差益である商品出資金売却益等により 99 百万円(前期比 55.7%減)を計画している。この販売差益は、実質的には同社が JOLCO ファンド組成時に立替出資した時点から販売代金入金までの期間に対応する経過利息相当額である。営業外費用は、支払利息やシンジケートローンに係る支払手数料等により 573 百万円(同 17.2%増)を計画している。以上の結果、経常利益は前期比 35.6%増の 3,817 百万円を計画している。

特別損益については見込んでいない。以上の結果、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比 74.8%減の 2,608 百万円を計画している。なお、当期純利益の前期からの大幅な減少は、前期に LATAM Airlines Group に関する賃貸借資産等売却益 7,820 百万円を特別利益に計上した影響によるものである。

◆ 成長戦略

同社は、1) 船舶 JOL の組成・販売、2) 船舶・航空機における機関投資家向けファンド事業を中長期の成長戦略としている。

船舶 JOL の組成・販売については、良質な船舶ファイナンス案件の情報収集に向けて、同社が船舶を保有し用船事業を行うプリンシパルインベストメント事業を 23/3 期より開始した。22 年 8 月にプリンシパルインベストメントの第一号案件として、商船三井(9104 東証プライム)の子会社 MOL Chemical Tankers との間で、同社がステンレスケミカルタンカー船 2 隻を購入・保有し、当該船舶を MOL Chemical Tankers に貸し出す契約を締結した。同社によると、船舶のプリンシパルインベストメント事業を開始した事で、同社に寄せられる船舶のファイナンス案件の情報量が増加しているようである。

船舶・航空機における機関投資家向けファンド事業については、将来的に投資家層を現在の非上場企業や富裕層から運用資産規模の大きな機関投資家まで拡大してゆきたいとしている。

> 経営課題/リスク

◆ レッシーの業績悪化の影響を受けるリスク

レッシーである航空会社等の業況が悪化し、SPC に対して契約条件通りにリース料が支払われない場合には、当該ファンドの収益が悪化して、投資家の出資金元本が毀損する可能性がある。この場合、同社が組成するオペレーティング・リースファンドに対する投資家の投資意欲が低下し、当該ファンド持分等の販売額が減少することで、同社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 匿名組合出資持分等の在庫に関するリスク

同社は、オペレーティング・リースファンドの組成に際して、匿名組合出資持を投資家に譲渡することを前提に一時的に取得する場合には、当該出資持

分を貸借対照表の「商品出資金」に取得価格で計上している。また、任意組合方式の場合、投資家による出資完了後の任意組合への売却を前提に一時的に航空機等を取得し、貸借対照表に「販売用航空機等」として計上している。当該商品出資金又は販売用航空機等を譲渡するまでの間に、リース物件の価格の下落、レシーの信用状況悪化、為替市場の変動等の事由により当該出資金又は販売用航空機等の価格が当該取得価格を下回った場合には、評価損又は譲渡損を計上することとなり、同社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

また、同社が商品出資金又は販売用航空機を一定の期限までに譲渡できなかった場合には、同社は当該譲渡にかかる手数料を受け取ることができず、さらに同社が投資家と同様の立場においてファンド事業に関与することになるため、リース物件価格の下落等のリスクが顕在化した場合には、商品出資金又は販売用航空機にかかる投資額の全部または一部を回収できず、同社グループの経営成績又は財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定業種への依存に関するリスク

同社が取り扱うオペレーティング・リースファンドにおけるリース物件は、航空機、船舶及び船舶用コンテナであり、航空業界及び海運業界の設備投資動向にファンドの組成が影響を受ける可能性がある。この場合、組成するファンドの本数が減少するなどして、当初想定していたファンド持分が販売できなくなり、同社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 税務その他関連する法令に関するリスク

同社が取り扱うオペレーティング・リースファンドは、現行の税務、会計その他当該商品に関する法令等に基づき組成されている。将来、当該法令等が改正される、若しくは新たに制定されることにより課税の取扱いに変更が生じる場合等には、当該ファンドに対する投資家の投資意欲が低下して、当初想定していたファンド持分等の販売ができなくなり、同社が受け取る手数料等が減少することとなり、同社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 金融市場及び世界経済の混乱によるリスク

金融市場の信用収縮や世界的な景気後退、大規模自然災害等の発生により金融市場や世界経済に混乱をきたす事象が生じた場合には、オペレーティング・リースファンドの組成やファンドの持分等の販売が困難となる可能性があり、同社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。なお、22年8月時点で同社グループにおいて、ロシア及びウクライナ向けの取引は無いが、欧米を中心としたロシア連邦への経済制裁に日本が参加する状況となるなど世界情動が変動しつつあり、それらが金融市場及び世界経済に影響を及ぼす際には、同社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2021/3		2022/3		2023/3 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	11,998	100.0	29,556	100.0	9,511	100.0
売上原価	8,646	72.1	24,017	81.3	7,562	79.5
売上総利益	3,352	27.9	5,538	18.7	1,948	20.5
販売費及び一般管理費	2,955	24.6	2,258	7.6	708	7.4
営業利益	396	3.3	3,280	11.1	1,239	13.0
営業外収益	200	1.7	225	-	78	-
営業外費用	1,268	10.6	692	2.3	93	1.0
経常利益	-671	-	2,813	9.5	1,224	12.9
税引前当期(四半期)純利益	-6,402	-	10,627	36.0	1,224	12.9
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-7,646	-	10,363	35.1	728	7.7

貸借対照表	2021/3		2022/3		2023/3 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	20,539	50.3	28,036	94.1	14,875	88.9
現金及び預金	5,385	13.2	8,614	28.9	13,809	82.5
商品出資金	3,736	9.1	11,626	39.0	100	0.6
販売用航空機等	10,380	25.4	6,674	22.4	-	-
固定資産	20,314	49.7	1,759	5.9	1,944	11.6
有形固定資産	19,776	48.4	1,189	4.0	1,163	7.0
無形固定資産	415	1.0	364	1.2	364	2.2
投資その他の資産	121	0.3	206	0.7	416	2.5
総資産	40,853	100.0	29,795	100.0	16,729	100.0
流動負債	23,179	56.7	16,478	55.3	2,521	15.1
短期借入金	18,809	46.0	15,119	50.7	1,000	6.0
1年内返済予定の長期ノンリコースローン	3,282	8.0	-	-	-	-
固定負債	15,290	37.4	157	0.5	27	0.2
長期ノンリコースローン	15,242	37.3	-	-	-	-
純資産	2,383	5.8	13,158	44.2	14,180	84.8
自己資本	2,383	5.8	13,141	44.1	14,163	84.7

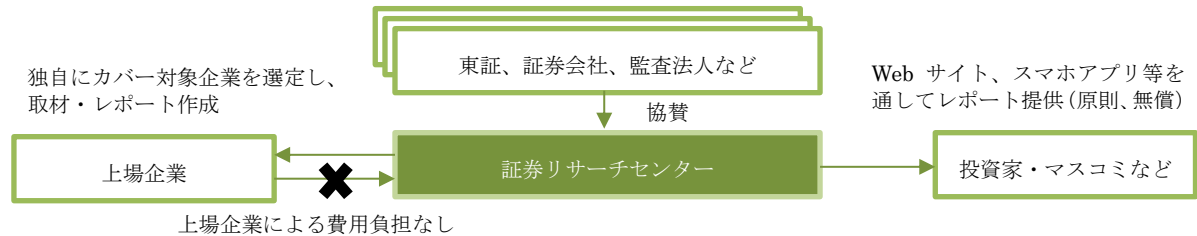
キャッシュ・フロー計算書	2021/3	2022/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	2,746	-772
減価償却費	1,193	170
投資キャッシュ・フロー	7,788	26,082
財務キャッシュ・フロー	-11,407	-22,198
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-885	3,230
現金及び現金同等物の期末残高	5,385	8,614

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

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

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



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

アナリストによる証明

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

免責事項

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