

ホリスティック企業レポート ジャパンワランティサポート 7386 東証グロース

アップデート・レポート
2023年7月14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 20230711

ジャパンワランティサポート(7386 東証グロース)

発行日:2023/7/14

住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開 保証サービスや周辺サービスの拡大等による成長継続を予想

> 要旨

◆ 住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開

- ・ジャパンワランティサポート(以下、同社)は、住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開している。
- ・住宅設備機器の延長保証サービスである「あんしん修理サポート」を主力サービスとしているが、近年、緊急駆け付けサービス(鍵の紛失や水回りのトラブル等への対応)等を「あんしん修理サポート」に付帯したサービスである「あんしん住宅サポート 24h」や BPO 事業等の周辺サービスを強化している。

◆ 23年9月期上期決算は15%増収、10%営業増益

- ・23/9期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、前年同期比15.2%増収、10.0%営業増益であった。あんしん修理サポートの新規会員数の増加や、あんしん住宅サポート 24h の拡大等により、売上高は拡大した一方、売上総利益率の悪化により、営業利益率はやや低下した。

◆ 23年9月期の会社計画は18%増収、9%営業増益を据え置き

- ・上期実績は計画をやや上回ったものの、現在商談中の契約の状況を見極めたいとして、18.3%増収、8.5%営業増益を見込む23/9期計画を同社は据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、23/9期上期の新規会員数が想定を上回ったこと等を踏まえて23/9期予想を見直し、売上高を1,678百万円→1,691百万円(前期比16.9%増)、営業利益を607百万円→625百万円(同12.4%増)に上方修正した。

◆ 保証サービス等の売上高の拡大等を想定し、増益継続を予想

- ・当センターでは、23/9期上期実績等を踏まえ、24/9期以降についても業績予想を上方修正した。
- ・保証サービスや周辺サービスの売上増加や売上総利益率の上昇等を想定し、24/9期は前期比13.5%増収、13.0%営業増益、25/9期は同11.6%増収、12.3%営業増益と予想している。

アナリスト:大間知 淳
+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

【主要指標】

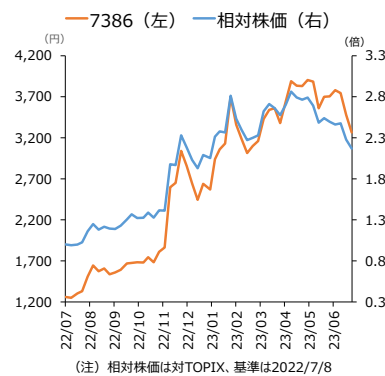
	2023/7/7
株価(円)	3,265
発行済株式数(株)	2,291,400
時価総額(百万円)	7,481

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	18.5	16.1	14.5
PBR(倍)	4.4	3.5	2.9
配当利回り(%)	0.0	0.9	1.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-2.8	-2.2	176.8
対TOPIX(%)	-9.5	-14.4	126.3

【株価チャート】



【7386 ジャパンワランティサポート 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)
2021/9	1,251	18.4	485	11.6	493	9.9	321	9.6	161.0	568.7	0.0
2022/9	1,446	15.6	555	14.5	550	11.5	358	11.3	176.8	749.9	0.0
2023/9 CE	1,711	18.3	603	8.5	659	19.7	428	19.4	186.9	-	30.0
2023/9 E	1,691	16.9	625	12.4	680	23.5	464	29.5	202.6	931.2	30.0
2024/9 E	1,920	13.5	706	13.0	753	10.7	516	11.2	225.2	1,124.5	35.0
2025/9 E	2,143	11.6	793	12.3	841	11.7	578	12.0	252.3	1,338.8	40.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。2022年2月15日付で1:200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

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

◆ 住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開

ジャパンワランティサポート (以下、同社) は、住宅設備機器の延長保証事業等を BtoBtoC 形態で展開している。具体的には、提携関係にあるハウスメーカー、家電量販店、ホームセンター等の住宅設備機器の供給企業 (以下、提携企業) が住宅設備機器を販売する際、最長 10 年に亘る保証サービスを一般消費者に提供している。

延長保証事業では、住宅設備機器の故障による修理対応や不具合の解決をサポートする「あんしん修理サポート」等を中心に運営している。「あんしん修理サポート」は、給湯器、システムキッチン、システムバス、洗面化粧台、トイレ、エアコン等を中心とする住宅設備機器を対象に、故障や不具合が発生した際に修理業務に関わる一連の作業を提携企業に代わって行うサービスである。

住宅設備機器のメーカー保証期間は通常 1~2 年であるが、同社はメーカー保証期間を含む最長 10 年 (5 年以上、中心は 10 年) に亘ってサービスを提供している。対象機器に関して修理が必要になった場合、保証期間内であれば何回修理を行っても、延長保証サービスの加入者には追加の負担が一切生じない仕組みとなっている。

同社は予め、住宅設備機器の修理サービスに係る業務委託契約を提携企業と締結している。住宅設備機器の延長保証サービスは、提携企業が機器の購入者に対して、標準付帯する場合と、オプションサービスとして斡旋・仲介する場合がある。どちらの場合も提携企業が保証主体となって購入者と保証契約を結ぶと共に、購入者に会員証を発行し、会員は保証料を提携企業に一括で支払うことでサービスが開始される。その後、同社は、業務委託契約に基づき、提携企業から業務受託料を受領している。

サービス提供期間が最長 10 年と長期であるため、その間の社会情勢、環境の変化等に伴う修理料金の上昇等に対するリスクヘッジとして、一部の提携企業の案件や一部の機器の案件に関しては、保証期間と同一の保険期間の保険契約を損害保険会社と締結している。同社は、保険契約の締結時に保険料を一括で損害保険会社に支払う一方、保険契約の対象となっている機器の修理が実施された際は、同社に保険金が支払われる仕組みとなっている。

同社は、当サービスに加入した住宅設備機器の購入者である会員からの故障、不具合の連絡 (問合せ) を、自社運営のコールセンターにおいて 24 時間 365 日体制で受付けている。問合せから派生する修理依頼に関しては、対象機器を製造した住宅設備機器メーカー (以下、メーカー) に修理を依頼し、会員宅での修理完了後、同社がメーカーに

修理費を支払っている。

◆ 周辺サービスへの取組みを進めている

同社は、「あんしん修理サポート」を中心に事業を展開しているが、周辺サービスとして位置付けられる「あんしん住宅サポート 24h」と「リユース修理サポート」の運営も行っている。「あんしん住宅サポート 24h」は19年1月に、「リユース修理サポート」は20年7月にサービスを開始した。

「あんしん住宅サポート 24h」は、同社の親会社であるジャパンベストレスキューシステム(2453 東証プライム、以下、JBR)が運営する緊急駆け付けサービス(鍵の紛失や水回りのトラブル等への対応)、及び暮らしの相談サポートを、「あんしん修理サポート」に付帯したサービスである。「あんしん修理サポート」が新品を対象としているのに対して、「リユース修理サポート」は中古の住宅設備機器を対象とした修理保証サービスである。なお、21/9期の売上高に占める両サービスの比率は、各々2%未満であった。

また、同社は、延長保証サービスの自社運営で培ったノウハウを活かし、顧客企業からコールセンター、営業、会員登録事務、会員証発行、代金回収等の業務を代行するBPO事業を22/9期の途中から開始した。22/9期末の契約社数は3社、22/9期の売上高は4百万円であった。

◆ 提携企業数の拡大により、有効会員数は着実に増加している

同社は、提携企業を通じて会員にサービスを提供しており、提携企業の業態と社数の拡大が営業戦略の柱となっている。10年3月の設立からしばらくはエコキュート訪問販売業者等が提携企業を中心となっていたが、14年5月にハウスメーカー向けサービスを開始すると提携企業が急増し、15年には1,000社を突破した。17年12月に量販店向けサービスを開始すると提携企業は更に増加し、20年には2,000社を突破した。

同社は、売上高、営業利益を重要経営指標として掲げており、KPIとしては有効会員数を重視している。各指標の年度推移は図表1の通りである。有効会員数は、過去に同社サービスに登録された全会員から、保証期間が終了した会員を差し引いた、当該期末時点での同社サービスの会員として有効な登録数である。有効会員に係る業務受託料が同社サービスにおいて保証期間に亘り按分計上される売上高となることから、同社は有効会員数をKPIに設定している。なお、有効会員数は、1保証登録につき1件とカウントしており、同一会員で複数の機器が登録されている場合もある。

【 図表 1 】 KPI の年度推移

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期
売上高 (百万円)	350	521	742	1,057	1,251	1,446
営業利益 (百万円)	-	-	-	434	485	555
有効会員数 (千件)	447	583	758	934	1,132	1,350

(注) 17/9 期から 19/9 期の売上高は未監査。有効会員数は期末ベース
 (出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、決算説明資料、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

提携企業の増加を背景に、有効会員数は、18/9 期に 50 万件を突破した後、大手顧客との取引拡大もあり、22/9 期末には 135 万件となった。

なお、有効会員数には、「あんしん住宅サポート 24h」や「リユース修理サポート」の会員も含まれているが、それぞれの会員数はごく僅かと思われる。

◆ ヤマダホールディングスへの依存度が高い

同社は、22/9 期末において約 2,300 社の提携企業を通じてサービスを提供している。主要顧客としては、ヤマダホールディングス (9831 東証プライム)、関西電力 (9503 東証プライム) の連結子会社であるかんでんEハウス、住宅販売を主力とする不動産会社の大英産業 (2974 福証) 等が挙げられる。

同社は、ヤマダホールディングスの家電量販店事業の中核子会社であるヤマダデンキ及び住宅事業の中核子会社であるヒノキヤグループと取引しており、21/9 期においては、売上高の 27%、新規会員登録による業務受託料の 41%をヤマダホールディングスに依存していた。取引開始が比較的最近であり、ストック売上が積み上がる局面にあるため、ヤマダデンキ向け売上高は増加傾向が顕著である (図表 2)。

【 図表 2 】 主要相手先別売上高の推移

相手先	20/9期		21/9期		22/9期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
ヤマダデンキ	187	17.7	253	20.3	365	25.3

(出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

なお、22/9 期から開始した BPO 事業の顧客としては、アールプランナー (2983 東証グロース) や、ウッドワン (7898 東証スタンダード)、東邦ガス (9533 東証プライム)、マックス (6454 東証プライム) 等が挙げられる。

◆ JBR との関係について

同社は、10年3月の設立当初からJBRの保証事業の販売代理店として事業を運営していたが、16年5月にJBRの完全子会社となった。JBRは、同社が22年6月に上場した後も親会社となっており、22年12月末時点で同社の発行済株式数の66.7%を保有している。しかし、JBRの承認を必要とする取引や業務等、事業上の制約は存在せず、独立した意思決定による独自の経営を行っている。

JBRの事業セグメントにおいて、同社だけが保証事業に属しているが、保証事業の売上高構成比(22/9期)は8.1%に過ぎない。一方、同社は営業利益率が高いため、JBRの営業利益に占める同社の割合は37.7%に達しており、利益面ではグループの中核子会社の1社と位置付けられる。

同社の6名の取締役のうち、社外取締役は2名である。残り4名のうち、非常勤取締役である若月光博氏は、JBRの取締役執行役員であり、JBRの子会社であるジャパン少額短期保険の取締役も兼務している。また、同社とJBRの間には同社からの外注取引として、「あんしん住宅サポート24h」での緊急駆け付け、生活相談等の業務のJBRへの委託があるが、取引額は僅少である。

> ビジネスモデル

◆ ストック型、高利益率のビジネスモデルを確立している

同社は、提携企業と購入者の間で延長保証契約が締結された際、提携企業から一括で收受する業務受託料をベースに事業を展開している。業務受託料から事務手数料を控除した残高(保証料)は、前受収益(1年以内に売上計上される部分)及び長期前受収益(1年を超えてから売上計上される部分)に計上され、保証期間に亘って、毎月、売上計上されている。事務手数料は、会員登録、会員証発行等、サービス加入月に発生する事務工数に対する手数料売上であるため、契約月に一括計上されている。

上場時点において同社は、売上高を、前期末の前受収益(保証料)の取崩額である「過去加入会員に対応する売上」と、当期の新規登録会員に対応する売上高(事務手数料と加入月から期末月までの保証料売上)及び周辺サービスの売上高に分けて、過去加入会員に対応する売上をストック売上と定義し、21/9期のストック売上比率は約7割であると説明していた。

21/9期において、当期売上高に占める前期末の前受収益の比率を計算すると約8割になっているが、これは、売上高には消費税が含まれていない一方、前受収益(及び長期前受収益)には消費税が含まれているためであり、消費税を考慮すると約7割と推測される(図表3)。

【 図表 3 】 前受収益及び長期前受収益の推移 (単位:百万円)

	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期
前期末前受収益	-	-	-	970	1,134
前期末長期前受収益	-	-	-	4,960	5,852
合計	1,541	2,666	5,027	5,931	6,987
当期売上高	521	742	1,057	1,251	1,446

(注) 18/9期と19/9期は未監査。前受収益及び長期前受収益には消費税が含まれている一方、売上高には消費税が含まれていない
 (出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、決算短信、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

なお、同社は従来、保証料について、期間按分して売上に計上した時点で消費税等も計上していたが、22/9期から業務受託料に係る保証料を収受した時点で消費税等を計上する会計方針に変更した。そのため、22/9期末の前受収益と長期前受収益については、21/9期末までに収受した保証料分に関しては消費税が含まれたままである一方、22/9期に収受した保証料分については消費税が含まれていない。また、この方針変更により、22/9期末の未払消費税等は変更前に比べ、195百万円増加している。

同社は、23/9期からストック売上の定義を変更した。以前は、前期末の前受収益の取崩額だけであったが、今後は、前期末の前受収益の取崩額に加え、当期の新規登録会員に係る、当期末までに売上計上された保証料を加えた額に見直している。

ストック売上の定義見直しとBPO事業の開始に伴い、残りのフロー売上に関して、新たな種類別売上高の区分を設定した。具体的には、BPO事業に加え、当期の保証サービスの新規登録会員に係る事務手数料と「あんしん住宅サポート24h」の生活トラブル解決サービスに係る売上高を「保証サービス一括計上」と定義している。

どちらの定義にせよ、売上高の中心がストック売上であることに変わりではなく、同社のビジネスモデルはストック型と評価できる。

業務受託料は、対象機器と保証期間によって異なるが、1件当たりの平均単価(税込)は10,000円弱である一方、事務手数料は1件当たり900円(税抜)に設定されている。例えば、期間10年の保証契約が締結され、業務受託料(税抜)が12,900円であった場合、契約初月の売上高は、事務手数料900円と月額保証料100円の合計1,000円となり、その後は119カ月に亘り、月額保証料100円が売上計上される。なお、1件当たりの業務受託料は、新品価格が高額な住宅設備機器ほど高く設定されているほか、保証期間が長くなるほど1年当たりの単価が高く設定されている模様である。

一方、売上原価は、会員からの問合せに対し、同社がメーカーに修理依頼を行った際に発生する修理費用である「外注費」に、修理費用の支出に備えて保険会社へ支払う保険料(「一般保険料」)を加算し、保険契約の対象機器を修理した際、保険会社から受領する「保険金収入」を控除して算出される。

なお、同社は「保険金収入」ではなく、「一般保険料収入」とIR資料に記載しているが、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、保険契約において、保険契約者が保険会社に支払う掛金を保険料、被保険者が契約に基づき受け取る金銭を保険金と呼ぶのが一般的であるため、「保険金収入」という用語を使用している。

売上原価の中で大きな割合を占める実質外注費は、外注費から保険金収入を控除したネットの金額を修理発生時に一括で売上原価として計上されている。延長保証サービスに基づく修理依頼は、保証開始後おおよそ7年目以降の契約からの件数が顕著に増加する傾向があるため、同社においては、20/9期から外注費が急増し、売上高実質外注費率の水準も大幅に上昇した(図表4)。

【図表4】売上高と売上原価の推移

(単位:百万円)

内訳	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期
売上高	350	521	742	1,057	1,251	1,446
売上原価	11	45	82	329	381	462
原価率	3.2%	8.8%	11.2%	31.2%	30.5%	32.0%
一般保険料	1	21	42	72	104	137
一般保険料率	0.5%	4.2%	5.7%	6.8%	8.4%	9.5%
実質外注費	9	23	40	257	276	324
実質外注費率	2.7%	4.6%	5.4%	24.3%	22.1%	22.5%
外注費	-	-	-	-	345	423
外注費率	-	-	-	-	27.6%	29.2%
保険金収入	-	-	-	-	-68	-98
保険金収入率	-	-	-	-	-5.4%	-6.8%

(注) 実質外注費は、外注費から保険金収入を控除した数値、19/9期以前は未監査

(出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、決算短信、IRニュースを基に証券リサーチセンター作成

同社は、取扱実績に乏しい機器に対する保証サービスや、中古機器に対する保証サービス、特定の業務委託元から受注した保証サービスに関し、修理単価の上昇や修理件数の急増に備えるため、保証期間と同一の保険期間の保険契約を損害保険会社と締結している。

18/9期以降、同社は、新規会員における保険契約の締結割合である付保率(各年度における新規付与会員数÷各年度における新規会員数)を50%前後に高めている(図表5)。結果、一般保険料は増加し、売

上高一般保険料率も上昇傾向となっている。

【 図表 5 】 新規会員における付保率の推移

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期
付保率 (%)	2.8	48.5	54.8	49.6	45.4

(注) 付保率は、各年度における新規付保会員数÷各年度の新規会員数。22/9 期は非開示
(出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、保険契約締結時に保険料を一括で損害保険会社に支払っている。一方、支払時の会計処理においては、保険料は、前払費用（1年以内に費用化される部分）及び長期前払費用（1年を超えてから費用化される部分）として資産計上され、保険期間に亘って、毎月、費用化されているため、保証期間におけるコスト負担を平準化している。

同社の 22/9 期の売上総利益率は 68.0%と高水準である。一方、販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、給料及び手当や役員報酬、支払手数料、支払報酬、減価償却費等が中心を占めており、販管費率は 29.6%である。なお、給料及び手当の金額は 96 百万円と少額であり、広告宣伝費は開示対象となる金額に達していない。

売上総利率が高いため、営業利益率は 38.4%と極めて高い水準にある。これは、22/9 期末の従業員数が 27 名にとどまり、従業員 1 人当たりの売上高、営業利益が高いことや、安定収益であるストック売上の構成比が高いことが要因である。以上のことから、同社は、ストック型、高利益率のビジネスモデルを確立していると言えよう。

同社の 22/9 期末の自己資本比率は 16.0%と低いが、これは、将来、売上高に振替えられる前受収益及び長期前受収益が負債純資産合計の 78.8%を占めているためであり、財務体質は強固である。会員から受領した前受収益及び長期前受収益の大部分は現金及び預金に蓄えられており、現金及び預金の総資産に占める比率は 75.3%に達している。低い自己資本比率と高い営業利益率の組合せにより、同社の 22/9 期の自己資本利益率は 26.4%と極めて高い水準となっている。

業務委託契約時に業務受託料を一括で受領するビジネスモデルは、潤沢なキャッシュ・フローにも繋がっている。同社の当期純利益は、21/9 期 321 百万円、22/9 期 358 百万円であったが、営業キャッシュ・フローは、各々 1,158 百万円、1,109 百万円と当期純利益の水準を大幅に上回っている。延長保証事業は、大きな設備投資が不要なビジネスであるため、定期預金の預入や投資有価証券の取得等がなければ、投資キャッシュ・フローによる資金流出は営業キャッシュ・フローによる資金流入を大幅に下回ると見込まれる。

> 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6のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・2,000社を超える提携企業を通じて、効率的に有効会員数を増やしていること ・従業員数と広告宣伝費が少ない中で、継続的に提携企業を開拓できていること ・ストック売上が売上高の約7～8割を占めていること ・前受収益と長期前受収益が積み上がる構造となっており、財務体質が強固であること ・効率的な事業運営により、営業利益率や自己資本利益率、一人当たり営業利益の水準が高いこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・住宅設備機器の延長保証サービス以外の収益源が確立できていないこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・保証付帯率の上昇による住宅設備機器延長保証市場の拡大 ・ハウスメーカーや住宅設備機器メーカーへの営業強化による市場シェアの上昇 ・BPOや戸建管理等の新規事業・サービスの拡大 ・住宅設備機器以外の国内延長保証サービスや海外市場への進出
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレや機器の故障率の上昇等による修理費用の大幅な増加 ・国内住宅着工件数の急激な減少 ・大手顧客の経営方針の変更

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は BtoBtoC 形態による効率的な事業運営にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、BtoBtoC 形態による効率的な事業運営に関係している（図表7）。

同社は、消費者に対して住宅設備機器の延長保証サービスを提供しているが、自社で直接営業するのではなく、提携企業を通じてエンドユーザーを開拓している。住宅設備機器の延長保証サービス業界では、設備機器メーカーがエンドユーザーに対して直接延長保証を行っている場合を除くと、保証会社が同社の様に BtoBtoC 形態でサービスを提供しているケースが多いと見られる。

しかし、同社のように少数精鋭主義で業容を大きく伸ばしている例は数少ないと考えられる。また、同業他社においては、住宅設備機器以外の家電や情報通信機器にも対象機器を拡大している一方、現時点では同社は住宅設備機器に特化している。同社の場合、親会社が上場企業であることに加え、効率的な事業運営によって実現している高い収益性や健全な財務体質、顧客ニーズへの柔軟な対応が提携企業に評価され、有効会員の拡大に繋がっていると見られる。以上のことから、BtoBtoC 形態による効率的な事業運営が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・延長保証サービスを提供している有効会員数は毎期、着実に増加している	・有効会員数	1,350千件	1,478千件	
		・ハウスメーカーや量販店、リフォーム会社等の販売先の提携企業数も拡大傾向にある	・提携企業数	約2,300社		
		・ヤマダデンキへの売上高依存度が高い状態が継続している	・ヤマダデンキに対する売上高の割合	25.3%		
	ブランド	・住宅設備機器延長保証サービス業界では社名が知られているものの、上場や商号変更から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	13年 (23年4月時点)	13.5年 (23年7月時点)	
			・商号変更からの経過年数	2年 (23年4月時点)	2年 (23年7月時点)	
			・上場からの経過年数	1年 (23年4月時点)	1年 (23年7月時点)	
事業パートナー	・会員の自宅で行う修理業務は住宅設備機器メーカー等の事業者に外注している	・売上原価に占める外注費 (保険金収入控除後) の比率	70.3%			
	・保証契約の一部について、損害保険会社と保険契約を締結している	・売上原価に占める一般保険料の比率	29.7%			
組織資本	プロセス	・提携企業に対して、定型的・パッケージ型のサービスを押し付けるのではなく、ニーズに合わせてオーダーメイドのサービスを提供している				
		・今後の売上高の源泉となる前受収益と長期前受収益が拡大している	・前受収益と長期前受収益の合計額	7,764百万円	8,203百万円	
		・業務のマニュアル化とDXの推進により、少数精鋭での運営体制を構築している	・従業員一人当たり売上高	5,356万円		
	知的財産ノウハウ	・BtoBtoCのビジネスモデルによって広告宣伝や人海戦術に頼らずに顧客獲得に成功する等、効率的に事業を運営している結果、高い収益性を確保している	・従業員一人当たり営業利益	2,059万円		
			・スピーディーな意思決定により、短い期間で各種システムやオリジナルアプリを開発している	・営業利益率	38.4%	37.0%
			・コールセンターでの顧客対応の工夫によって修理受付の効率化を図っているほか、提供企業で保有する顧客データに合わせた多様な申込形態に柔軟に対応している	・自己資本利益率	26.4%	
人的資本	経営陣	・庄司氏は13年4月の社長就任以来、同社を経営している	・社長の在任年数	10年 (23年4月時点)	10.5年 (23年7月時点)	
		・庄司社長と小田取締役は同社の創業メンバーである	・庄司社長と小田取締役の在籍年数	13年 (23年4月時点)	13.5年 (23年7月時点)	
	従業員	・中途採用により、従業員が増加傾向にある	・従業員数	27名	33名	
			・平均勤続年数	3.1年		

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 22/9 期または 22/9 期末、今回は 23/9 期上期または 23/9 期上期末のもの。従業員一人当たり指標は期末従業員ベース。

(出所) ジャパンワランティサポート有価証券報告書、決算説明資料、IR ニュース、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 23年9月期上期決算は15%増収、10%営業増益

23/9 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の決算は、売上高 805 百万円 (前年同期比 15.2%増)、営業利益 297 百万円 (同 10.0%増)、経常利益 310 百万円 (同 14.1%増)、四半期純利益 212 百万円 (同 19.1%増) となった (図表 8)。

収益認識関係別売上高については、事務手数料が該当する「一時点で移転される財又はサービス」は、期中に獲得した新規会員数が拡大したため、前年同期比 18.8%増加した。それ以外の「一定の期間にわたり移転される財又はサービス」は同 14.5%増加した。

種類別売上高では、前期末における前受収益の取崩分と当期契約分の

保証料収入によって構成されるストック売上が順調に増加したほか、事務手数料とあんしん住宅サポート 24h に係る売上によって構成される「保証サービス一括計上」は、あんしん住宅サポート 24h が牽引し、大幅増となった模様である。前期から開始した BPO の数値は不明であるが、まだ大きな貢献はないと見られる。23/9 期上期末の有効会員数は前年同期末比 19.5%増の 1,478 千件であった。

【 図表 8 】 23 年 9 月期上期の業績

(単位:百万円)

	内訳	22/9期				23/9期			
		上期	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		699	364	382	1,446	396	409	805	15.2%
	一時点で移転される財又はサービス	115	56	68	241	69	68	137	18.8%
	一定の期間にわたり移転される財又はサービス	583	308	313	1,205	326	341	668	14.5%
売上原価		229	112	120	462	139	137	277	21.2%
	一般保険料	63	-	-	137	40	42	82	-
	実質外注費	164	-	-	324	99	95	195	-
	外注費	209	-	-	423	130	135	265	-
	保険金収入	-45	-	-	-98	-30	-39	-70	-
売上総利益		470	251	261	983	256	271	528	12.3%
	売上総利益率	67.2%	69.0%	68.5%	68.0%	64.7%	66.4%	65.5%	-
販売費及び一般管理費		199	110	118	427	115	114	230	15.3%
	販管費率	28.5%	30.2%	30.9%	29.6%	29.1%	28.0%	28.6%	-
営業利益		270	141	143	555	140	157	297	10.0%
	営業利益率	38.7%	38.9%	37.5%	38.4%	35.6%	38.3%	37.0%	-
経常利益		272	132	146	550	151	159	310	14.1%
	経常利益率	38.9%	36.2%	38.2%	38.1%	38.2%	38.9%	38.6%	-
当期(四半期)純利益		178	86	93	358	102	110	212	19.1%
有効会員数(千件)		1,237	1,310	1,350	1,350	1,414	1,478	1,478	19.5%

(注) 23/9 期 2Q の売上原価の内訳は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料等より証券リサーチセンター作成

売上原価の内訳は、一般保険料が 82 百万円(前年同期は 63 百万円)、実質外注費が 195 百万円(同 164 百万円)であった。外注費は前年同期の 209 百万円から 265 百万円に増加したものの、保険金収入も前年同期の 45 百万円から 70 百万円に増加したため、実質外注費の増加は抑制されている。売上高実質外注費率と売上高一般保険料率が共に悪化した結果、売上総利益率は前年同期の 67.2%から 65.5%に低下した。

販管費は前年同期比 15.3%増加した。内訳では、コールセンターの体制強化等により、人件費が同 18 百万円増、地代家賃が同 3 百万円増となったほか、株主総会費用 4 百万円、外形標準課税による租税公課 5 百万円が新たに計上された。なお、23/9 期上期末の従業員数は 22/9 期末比 6 名増の 33 名であった。

販管費の伸びは増収率をやや上回ったため、販管費率は前年同期の28.5%から28.6%に若干上昇した。売上総利益率の悪化の影響により、営業利益率は前年同期の38.7%から37.0%に低下した。

投資有価証券売却益が前年同期の295千円から8,730千円に増加したことや、前年同期に計上した上場関連費用2,000千円が剥落したことから、営業外収支の黒字額は前年同期の1,569千円から12,926千円に拡大した。

なお、同社は、一般社団法人 MEAS と提携し、住まいの長期保証バックアップサービス「スマイノミライ」の提供を23年3月から開始した。「スマイノミライ」は、住宅建物で重要な構造と防水の性能について、引渡から20~60年、保証するサービスである。保証自体はMEASが行うため、販売代理店である同社としては、契約時に一括で手数料を得るビジネスモデルである。

◆ 売上高と営業利益は計画をやや上回った

期初の会社計画に対する達成率は、売上高102.3%、営業利益106.4%であった。売上高については、新規会員数が想定を上回り、事務手数料や当期契約分の保証料収入等が計画を上回った模様である。営業利益の計画超過については、計画を売上高が上回ったことや、実質外注費や人件費が下回ったことが要因と見られる。

◆ 利益蓄積による自己資本の増加により自己資本比率は上昇

23/9期上期末の総資産は、長短前受収益の増加に伴い、投資有価証券(前期末比251百万円増)や現金及び預金(同233百万円増)、長期前払費用(同117百万円増)等が増加したことから、前期末の9,857百万円から10,474百万円に増加した。

調達サイドでは、未払消費税等が前期末比165百万円減少したものの、有効会員数の増加に伴い、長短前受収益が同438百万円増加したことから、負債合計は同271百万円増加した。一方、利益蓄積に伴い、自己資本は同343百万円増加した。負債の増加に比べて自己資本の増加の影響が大きかったため、自己資本比率は22/9期末の16.0%から18.3%に上昇した。

> 業績見通し

◆ ジャパンワランティサポートの23年9月期計画

上期実績は計画をやや上回ったものの、商談の状況を見極めたいとして、売上高1,711百万円(前期比18.3%増)、営業利益603百万円(同8.5%増)、経常利益659百万円(同19.7%増)、当期純利益428百万円(同19.4%増)を見込む23/9期計画を同社は据え置いた(図表9)。

【 図表 9 】 ジャパンワランティサポートの過去の業績と 23 年 9 月期計画 (単位: 百万円)

	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	
	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高	1,057	1,251	1,446	1,711	18.3%
売上原価	329	381	462	569	23.1%
売上総利益	727	869	983	1,141	16.0%
売上総利益率	68.8%	69.5%	68.0%	66.7%	-
販売費及び一般管理費	292	384	427	538	25.9%
販管費率	27.7%	30.7%	29.6%	31.5%	-
営業利益	434	485	555	603	8.5%
営業利益率	41.1%	38.8%	38.4%	35.2%	-
経常利益	449	493	550	659	19.7%
経常利益率	42.5%	39.5%	38.1%	38.5%	-
当期純利益	293	321	358	428	19.4%

(注) 23/9 期会社計画の売上原価、売上総利益、販管費の数値は証券リサーチセンターによる推定値
(出所) ジャパンワランティサポート有価証券届出書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

売上高については、大手企業との提携増加による有効会員数の増加に伴い、ストック売上は前期比 15%程度の増加を見込むほか、保証サービスの新規登録会員の増加やあんしん修理サポート 24h の拡大に伴い、保証サービス一括計上分の売上高の増加も見込んでいる。また、新規契約の増加により、BPO 事業売上高の急拡大も見込んでいる。

同社は、営業利益率を前期比 3.2%ポイント悪化の 35.2%と計画している。決算説明資料の予想営業利益増減分析に基づいた当センターによる試算では、売上総利益率が同 1.3%ポイント悪化、販管費率が同 1.9%ポイント悪化と見込まれている模様である。

同社は、売上原価について、保証年数後半に入った契約による修理件数の増加を想定し、実質外注費を同 70 百万円増（外注費が前期比 87 百万円増、保険金収入が同 16 百万円増）と見込む一方、一般保険料を 37 百万円増と見込んでいる。

販管費については、増加科目として、人件費（前期比 107 百万円増）、地代家賃（同 10 百万円増）、減価償却費（同 5 百万円増）、株主総会費用（同 3 百万円増）、外形標準課税（同 10 百万円増）を挙げている。減少要因として、前期に発生した上場関連費用（11 百万円）の剥落と DX 推進に伴う経費削減等（前期比 16 百万円減）を挙げている。

営業外収支については、前期の 5 百万円の赤字に対し、潤沢な現金及び預金を元に低リスクでの運用を行うことで、23/9 期は 56 百万円の黒字を計画している。具体的な内容は不明であったが、投資不動産（賃貸マンション、取得額 776 百万円）が 4 月下旬に取得された。

◆ 証券リサーチセンターの23年9月期予想

当センターは、23/9 期上期実績や同社の施策等を踏まえて 23/9 期予想を見直した結果、売上高を 1,678 百万円→1,691 百万円（前期比 16.9%増）、営業利益を 607 百万円→625 百万円（同 12.4%増）、経常利益を 664 百万円→680 百万円（同 23.5%増）、当期純利益を 448 百万円→464 百万円（同 29.5%増）に上方修正した（図表 10）。

【 図表 10 】中期業績予想

(単位:百万円)

	22/9期	23/9期CE	旧23/9期E	23/9期E	旧24/9期E	24/9期E	旧25/9期E	25/9期E
売上高	1,446	1,711	1,678	1,691	1,871	1,920	2,052	2,143
前期比	15.6%	18.3%	16.0%	16.9%	11.5%	13.5%	9.7%	11.6%
(収益認識関係別)								
一時点で移転される財又はサービス	241	-	279	287	297	306	315	324
一定期間にわたり移転される財又はサービス	1,205	-	1,399	1,404	1,574	1,614	1,737	1,819
売上総利益	983	1,141	1,108	1,116	1,234	1,268	1,354	1,419
売上総利益率	68.0%	66.7%	66.0%	66.0%	66.0%	66.1%	66.0%	66.2%
販売費及び一般管理費	427	538	501	491	572	562	638	626
販管費率	29.6%	31.5%	29.9%	29.0%	30.6%	29.3%	31.1%	29.2%
営業利益	555	603	607	625	662	706	716	793
前期比	14.5%	8.5%	9.2%	12.4%	9.1%	13.0%	8.2%	12.3%
営業利益率	38.4%	35.2%	36.2%	37.0%	35.4%	36.8%	34.9%	37.0%
経常利益	550	659	664	680	707	753	761	841
前期比	11.5%	19.7%	20.6%	23.5%	6.5%	10.7%	7.6%	11.7%
経常利益率	38.1%	38.5%	39.6%	40.2%	37.8%	39.2%	37.1%	39.2%
当期純利益	358	428	448	464	480	516	518	578
前期比	11.3%	19.4%	25.0%	29.5%	7.1%	11.2%	7.9%	12.0%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ジャパンワランティサポート有価証券報告書、決算短信、決算説明資料を基に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。

収益認識関係別売上高については、一時点で移転される財又はサービスは、23/9 期上期の好調な新規会員の登録を受けて、8 百万円増額した。一定期間にわたり移転される財又はサービスは、23/9 期上期の新規会員数が想定を上回ったため、保証料売上を中心に 5 百万円増額した。

売上総利益率は、23/9 期上期実績がほぼ想定通りであったことから、前回予想の 66.0%を据え置いた。前期比では、売上高一般保険料率と売上高実質外注費率の上昇を想定し、2.0%ポイントの悪化を予想した。販管費は、人件費を中心に 23/9 期上期実績が想定を下回ったため、10 百万円減額した。

> 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、23/9 期上期実績や同社の施策等を踏まえ、24/9 期以降についても予想を見直した。

24/9 期予想については、売上高を 49 百万円、営業利益を 44 百万円増額した。前期比では、13.5%増収を見込む一方、人員増に伴う人件費等の増加を想定し、13.0%営業増益と予想した。

収益認識関係別売上高については、一時点で移転される財又はサービスは、新規会員が更に増加すると想定し、9 百万円増額した。一定期間にわたり移転される財又はサービスは、新規会員数の想定引上げ等を考慮し、保証料売上を中心に 40 百万円増額した。

売上総利益率は、売上高の増加ほどには売上原価は増加しないと考え、前回予想の 66.0%から 66.1%に上げた。前期比では、売上高実質外注費率の低下を想定し、0.1%ポイントの改善を予想した。販管費は、人件費を中心に 10 百万円減額した。

25/9 期については、売上高を 91 百万円、営業利益を 77 百万円増額した。

収益認識関係別売上高については、一時点で移転される財又はサービスは、新規会員が更に増加すると想定し、9 百万円増額した。一定期間にわたり移転される財又はサービスは、新規会員数の想定引上げ等を考慮し、保証料売上を中心に 82 百万円増額した。

売上総利益率は、売上高の増加ほどには売上原価は増加しないと考え、前回予想の 66.0%から 66.2%に上げた。前期比では、売上高実質外注費率の低下を想定し、0.2%ポイントの改善を予想した。販管費は、人件費を中心に 12 百万円減額した。

同社は、上場時において、当期純利益が 500 百万円を達成する時期を目途として配当性向 20%程度の利益還元を検討すると公表していたが、現時点では、今後の配当や配当性向についての具体的な言及はない。こうしたことから、一株当たり年間配当について、23/9 期 30 円、24/9 期 35 円、25/9 期 40 円としている当センターの予想を据え置くことにした。

> 投資に際しての留意点

◆ BPO 等の新規サービスの業績への影響を追加する

当センターでは、前回発行したレポートで、1) 修理費用の高騰や機器の故障率の上昇による業績悪化リスク、2) ヤマダホールディング

スに対する依存度の高さ、3) 流通株式比率の低さ、4) 新株予約権行使による株式価値の希薄化リスクを投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、22/9 期に BPO を始めたほか、23/9 期にも「スマイノミライ」の販売を開始している。今後も住宅点検・リペアサービスへの進出を予定しており、様々な新規サービスを同時に拡大させる方針である。

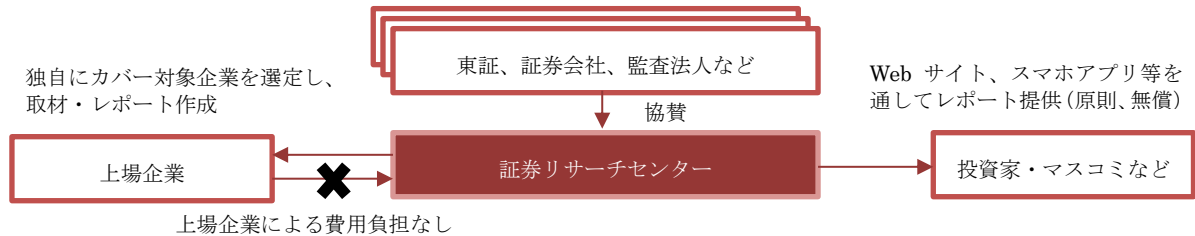
当センターでは、契約が増えている BPO の業績貢献をある程度見込んでいるものの、「スマイノミライ」や住宅点検・リペアサービスについては、売上高、費用共に予想に織り込んでいない。

そのため、BPO の展開が想定を下回った場合や、その他の新サービスに関する先行費用が計上される場合は、当センターの業績予想に対する下方修正要因となる可能性がある。一方、BPO の展開が想定を上回った場合や、その他の新サービスが利益にすぐ貢献した場合は、当センターの業績予想に対する上方修正要因にもなる可能性がある。よって、当センターでは、BPO 等の新規サービスの業績への影響を投資に際しての留意点に追加し、今後の状況を注視する必要があると考えた。

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

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。