

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

J トラスト

8508 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 3 月 13 日 (金)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2019 年 12 月期業績概要	01
2. 2020 年 12 月期業績見通し	01
3. 今後の見通し	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	04
■ 業績動向	05
1. 2019 年 12 月期の業績概要	05
2. セグメント別業績	06
3. 財政状況と経営指標	18
■ 今後の見通し	19
■ 中長期の成長戦略	20
■ 株主還元策	23
■ 情報セキュリティ対策	24

要約

日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業で安定的利益を確保、 今後は東南アジア金融事業の収益貢献に大きな期待

Jトラスト<8508>は、東証2部に上場しており、傘下に国内外の金融事業、非金融事業などを有するホールディングカンパニーである。国内外で数々のM&Aにより成長を続けてきた結果、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、東南アジア金融事業を中心に2019年12月期末の資産合計は7,000億円超の規模に拡大している。2019年3月期には東南アジア金融事業及び投資事業において大幅な営業損失を計上して不良債権の抜本的処理を断行し、業績回復への道筋をつけた。その結果、2019年12月期には営業黒字への転換を果たし、2020年12月期からは本格的な増益基調に入る見通しである。今後も、アジアでの金融3事業を中心にグループの成長を図るとの収益モデルに変更はない。

1. 2019年12月期業績概要

同社では、海外子会社の増加に伴い、2019年より決算期を3月から12月に変更したことで、2019年12月期は9ヶ月決算となった。その結果、2019年12月期の営業収益は58,105百万円、営業利益は287百万円と営業黒字に転じた。PT Bank JTrust Indonesia,Tbk. (以下、BJI) において、銀行業における貸出金の減少に伴い利息収益が減少したことなどから、営業収益は期初の計画を下回った。しかし、韓国及びモンゴル金融事業において貸倒引当金繰入額の減少と不良債権売却益等により、営業利益は期初予想を大きく上回る着地となった。また、日本金融事業も、保証商品の多角化や優良な保証アセットからの安定的な利益を計上した。一方、2019年3月期にBJIの不良債権の抜本的処理を断行した東南アジア金融事業は、カンボジアの優良銀行であるJTrust Royal Bank Ltd. (以下、JTRB) の株式取得なども寄与し損失額を大きく圧縮したものの、損失を計上した。また、投資事業でも、2019年3月期は保有するGroup Lease PCL (以下、GL) の債権に対して全額貸倒引当金を繰り入れたことにより大幅な損失を計上したが、2019年12月期も損失を計上した。なお、配当については、早期の業績回復を優先するために年間1円へと減配した。

2. 2020年12月期業績見通し

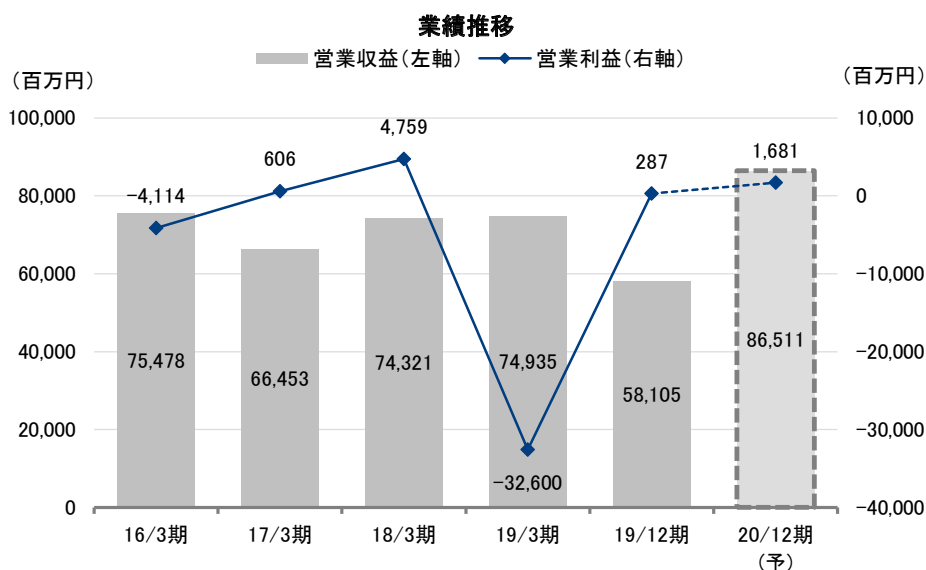
2020年12月期は営業収益86,511百万円、営業利益1,681百万円を予想し、前期以上の利益の積み上げを見込む。日本金融事業では信用保証業務及び債権回収業務を中心に、安定した利益を計上するとしている。韓国及びモンゴル金融事業でも、低迷する韓国経済や金融規制強化の中、2019年12月期の不良債権売却益がなくなるものの、引き続き安定的な利益を見込む。他方、東南アジア金融事業では、JTRBの利益が1年間フルに貢献する一方、BJIでは事業継続のための土台整備を2019年12月期で完了したものの、業績回復にまだ時間を要するため、損失を計上する見通しだ。また、投資事業でも通常発生する損失として損失計上を予想する。ただ、期初の会社予想は保守的な予想であり、弊社では最終的には予想を上回る着地となる可能性が大きいと見る。配当については前期並みの年間1円を予定する。

3. 今後の見通し

中期的には成長可能性が大きい東南アジア金融事業を原動力として、持続的な成長を目指している。弊社では2020年12月期の営業利益は30億円と会社予想を上回り、2021年12月期には60億円、2022年12月期には100億円規模へ拡大すると予想する。そのために、日本金融事業では信用保証業務の更なる成長に加え、新たに在留外国人向け「グローバルカード」を発行し、韓国及びモンゴル金融事業では引き続きサービスの向上と債権の「質」の向上を目指し、両事業から安定的な利益を稼ぐ計画だ。一方、懸案の東南アジア金融事業では、インドネシアでは優良なアセットの積み上げと債権回収の推進を図り、カンボジアでは顧客層を徐々に広げてアセット増を図ることで、黒字転換を図る。2021年12月期以降は、東南アジア金融事業の改善を中心に本格的な業績回復基調に入ると見る。

Key Points

- ・日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、東南アジア金融事業など、アジアを中心に発展を目指す金融グループ
- ・2019年12月期（9ヶ月決算）は、韓国及びモンゴル金融事業が好調で営業黒字化
- ・2020年12月期は、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業を中心に、利益の積み上げを見込む
- ・今後は東南アジア金融事業の業績改善に伴い、本格的な業績回復を続ける見通し



注：18/3期よりIFRSに移行、17/3期もIFRS準拠で表示、16/3期以前は国内基準
 決算期変更に伴い、19/12期は9ヶ月変則決算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

アジアの総合金融グループとして発展を目指す

1. 事業内容

同社は、国内外の金融事業、非金融事業などの事業会社を統括するホールディングカンパニーであり、東証 2 部に上場している。日本で培ったノウハウを海外展開し、各国の良いところを融合することで、アジアの総合金融グループとして成長を遂げてきた。同社グループでは、今後も日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業をベースに、東南アジア金融事業をけん引役として持続的な利益拡大を図りながら、既成概念にとらわれないファイナンスサービスを提供する企業体を目指している。

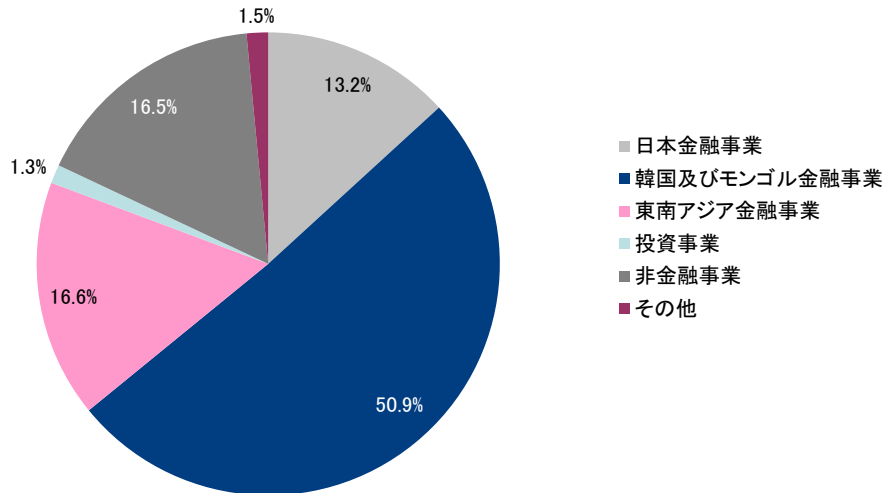
同社の事業は金融事業から非金融事業までの多岐にわたるが、銀行・ノンバンク・サービサーの 3 つを「コア事業」とした金融事業が中心である。2008 年の TOB 以降、数々の M&A によりグループの業容は急速に拡大し、資産合計は 2008 年 3 月期末の 12,189 百万円から 2019 年 12 月期末には 731,268 百万円に拡大した。同様に、従業員数も 2008 年 3 月期末の 81 人から 2019 年 12 月期末には 4,322 人にまで増えている。2019 年 3 月期には、東南アジア金融事業での潜在的なリスクに備えて貸倒引当金を計上し、今後の追加損失リスクを最小限に抑制するとともに、2019 年 12 月期末の親会社所有者帰属持分比率 13.7% と強固な財務基盤を確立している。韓国・シンガポール・インドネシア・モンゴルの 4 か国の事業展開に加え、2019 年 8 月には新たにカンボジアの優良銀行を傘下に収めた。また、各地域の経営体制を刷新し、ベストな布陣としている。

2019 年 12 月期のセグメント別営業収益の内訳を見ると、韓国及びモンゴル金融事業が最大の 50.9% を占め、日本金融事業 13.2%、東南アジア金融事業 16.6%、投資事業 1.3%、非金融事業（総合エンターテインメント事業と不動産事業の合算）16.5% となっている。一方、営業利益段階では日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業が利益を稼ぎ、東南アジア金融事業、投資事業は現状では損失を計上している。潜在成長性の高い東南アジア金融事業の黒字転換が、同社グループの大きな課題である。

Ｊトラスト | 2020 年 3 月 13 日 (金)
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

会社概要

セグメント別営業収益構成比(IFRS)



注：非金融事業は、総合エンターテインメント事業と不動産事業の合算。
 出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 沿革

同社の旧商号は株式会社イッコーで、中小企業及び個人事業主向け商業手形割引や手形貸付などの貸付業務を行っていた。1998 年 9 月には大阪証券取引所市場第 2 部に上場した。2005 年に全国保証 <7164> が同社の親会社になったのち、2008 年 3 月に現代表取締役社長（2020 年 3 月 26 日に取締役会長就任予定）の藤澤信義（ふじさわのぶよし）氏が TOB により筆頭株主となり、2009 年には現在の社名である J トラスト株式会社に変更した。藤澤氏のもと、債権回収会社やファイナンス会社などに対して機動的かつ効果的な M&A を実施した。一方、リスク管理を基本とした事業運営を軸に、外部環境の変化に的確に対応するとともに、迅速な意思決定ができる経営体制を目指した結果、2010 年には様々な金融事業のノウハウを有する持株会社制に移行した。

その後、2011 年 6 月に大阪から東京港区に本社を移転し、さらに M&A を加速した。国内において蓄積したファイナンスノウハウを生かし、2012 年には韓国で貯蓄銀行業を開始した。さらに 2013 年には東南アジアの投資拠点をシンガポールに設立した。2014 年 3 月期から 2015 年 3 月期にはライツ・オフアリングで調達した 976 億円を活用し、韓国におけるファイナンス会社や貯蓄銀行、インドネシアの商業銀行などを取得した。

2018 年 10 月には、新たに PT JTRUST OLYMPINDO MULTI FINANCE（以下、JTO）の株式 60% の取得を完了し、韓国に続きインドネシアでも、銀行、債権回収会社、ファイナンス会社の三位一体体制を構築した。さらに、2019 年 8 月には、カンボジアの優良銀行である ANZ Royal Bank（Cambodia）の株式 55% を取得し、商号を JTRB に変更した。

Ｊトラスト | 2020 年 3 月 13 日 (金)
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

1977年	大阪市に中小企業及び個人事業主向け貸金業務の（株）一光商事設立
1991年	商号を（株）イッコーに変更
1998年	大証 2 部上場
2005年	信用保証事業開始 不動産事業開始
2008年	藤澤信義氏が TOB により全国保証（株）から同社株式を取得し筆頭株主に、その後サービサー事業開始
2009年	社名をＪトラスト（株）に変更 現（株）日本保証を取得
2010年	貸金業・保証業を子会社に移し、持株会社に移行
2011年	東京へ本社移転 クレジットカード事業開始 韓国進出、ファイナンス会社取得
2012年	アミューズメント事業取得 韓国で現 JT 親愛貯蓄銀行を設立
2013年	東証と大証の統合に伴い東証 2 部に上場 ライツ・オフリングによる資金調達を完了 JTRUST ASIA (JTA) をシンガポールに設立
2014年	現 J トラスト銀行インドネシア (BJI) 取得
2015年	KC カードブランドを譲渡、国内では実質的に無担保ローン事業から撤退し、不動産関連保証事業と債権回収事業に軸足 韓国で現 JT 貯蓄銀行及び現 JT キャピタルをスタンダードチャータードグループより取得、総合金融グループとしての 事業基盤確立 PT JTRUST INVESTMENTS Indonesia (JTII) 設立（不良債権の回収に特化）
2018年	インドネシアのファイナンス会社、OLYMPINDO MULTI FINANCE（現 PT JTRUST OLYMPINDO MULTI FINANCE、略称 JTO）の株式 60% を取得 韓国に続きインドネシアでも、銀行、債権回収会社、ファイナンス会社の三位一体体制構築 モンゴルのファイナンス会社現 J トラストクレジット NBFI を子会社化 カンボジアの商業銀行 ANZ Royal Bank (Cambodia) (ANZR) の買収計画を発表
2019年	決算期を 3 月末から 12 月末に変更 カンボジアの商業銀行 ANZ Royal Bank (Cambodia) (ANZR) の株式 55% を取得、商号を JTrust Royal Bank (JTRB) に変更

出所：ホームページ、有価証券報告書、アニュアルレポートよりフィスコ作成

業績動向

日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業を中心に業績は回復基調

1. 2019 年 12 月期の業績概要

同社は、国内外の金融事業、非金融事業などの事業会社を統括するホールディングカンパニーであり、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業をベースに、東南アジア金融事業をけん引役として持続的な利益拡大を図りながら、既成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している。

Ｊトラスト | **2020年3月13日(金)**
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

業績動向

グループの営業収益の半分以上を海外子会社で計上しており、今後も海外を中心に事業展開を進めていくことから、ほとんどの海外子会社の決算期である毎年12月31日に決算期をそろえることで、更なるグローバルな事業の一体運営を推進し、経営情報の適時・適切な開示による経営の透明化をより一層図ることとした。決算期変更に伴い、2019年12月期は2019年4月1日から2019年12月31日までの9ヶ月間の変則決算となった。

2019年12月期決算では、日本金融事業は期初の業績予想を達成し、韓国及びモンゴル金融事業は期初予想を大きく上回る好業績であり、非金融事業でも利益を確保した。他方、東南アジア金融事業と投資事業では、前期比では損失額を圧縮したものの、引き続き損失を計上した。

以上の結果、2019年12月期の営業収益は58,105百万円、営業利益は287百万円となり、東南アジア金融事業と投資事業での不良債権処理に伴い、大幅損失を計上した前期から利益は大きく改善した。営業収益は、BJIの銀行業における貸出金の減少に伴い利息収益が減少したことなどから期初予想を下回った。一方、韓国及びモンゴル金融事業の好業績を主因に営業黒字化を果たした。営業利益は期初予想の4.7倍に達し、前期比328億円の大幅な改善となり、期待通りのV字回復を実現した。ただ、親会社の所有者に帰属する当期損益については、為替差損の計上や、繰延税金資産の回収可能性を見直し取崩しを行ったこと等に伴う法人所得税費用の増加等により、予想値を上回る損失を計上する結果となった。

2019年12月期 連結業績

(単位：百万円)

	19/3 期		19/12 期 (9 ヶ月間)			前期比 増減額	予想比	
	金額	営業収益比	予想	金額	営業収益比		増減額	増減率
営業収益	74,935	100.0%	64,397	58,105	100.0%	-16,830	-6,291	-9.8%
営業利益	-32,600	-43.5%	61	287	0.5%	32,887	226	470.5
税引前利益	-31,135	-41.5%	-	-312	-0.5%	30,823	-	-
親会社の所有者に帰属する 当期利益	-36,107	-48.2%	-1,118	-3,249	-5.6%	32,858	-2,131	-

注：予想は2019/5/13 決算発表時時の数値。決算期変更に伴い、19/12 期は9ヶ月変則決算のため、前期比増減率は記載せず
 出所：決算短信、決算説明補足資料よりフィスコ作成

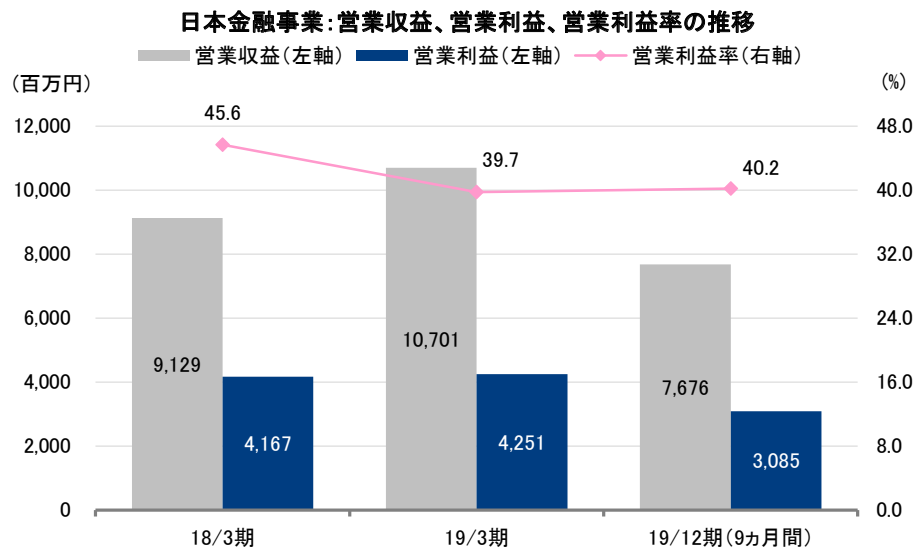
2. セグメント別業績

同社グループは、日本で構築したビジネスモデルを海外展開することで、アジアの総合ファイナンシャルグループへと成長を遂げてきた。現在、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、東南アジア金融事業、投資事業、非金融事業（総合エンターテインメント事業と不動産事業の合算）の5事業セグメントを展開するが、メインとなる金融3事業が営業収益全体の8割強を占める。2019年12月期は、日本金融事業、韓国及びモンゴル金融事業、非金融事業が利益を確保し、東南アジア金融事業、投資事業の損失を補った。

(1) 日本金融事業

日本金融事業には、信用保証業務を中心に事業展開する（株）日本保証、クレジット・信販業務のＪトラストカード（株）、サービサー業務のパーティール債権回収（株）などがある。国内の消費者金融市場が縮小するなか、2015年9月には実質的に無担保ローン事業から撤退し、不動産関連の保証業務及び債権買取回収業務に注力する体制を整備した。日本金融事業は、同社グループの強みが生かせる分野を中心に緩やかに成長し安定的な利益を確保することで、同社グループ全体の利益を下支えする役割を担っている。

2019年12月期の日本金融事業は、保証商品の多角化と、優良な保証アセットからの安定的な収入により、営業収益は7,676百万円、営業利益は3,085百万円となり、期初予想に比べて営業収益は10.0%、営業利益は3.6%上回った。韓国及びモンゴル金融事業に次いで高い利益を確保し、営業利益率も高水準で安定している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

日本金融事業では、アパートローン保証を安定的な利益基盤とする一方で、海外不動産担保ローンやクラウドファンディング商品保証など、新たな保証商品への多角化を図っている。2019年12月期末の債務保証残高の合計は2,108億円となり、2018年12月期末の2,005億円から緩やかに増加している。

不動産関連保証業務における同社グループの強みは、市場ニーズに合わせたオーダーメイド型商品の開発力と、独自の不動産ローン審査力である。同社グループが不動産の評価、審査と信用保証を担い、銀行が融資を行う。地域銀行数行と提携して、賃貸住宅ローン（アパートローン）保証業務を中心に保証残高は右肩上がり増加を続けてきた。しかし、大手銀行の不正融資問題をきっかけに、アパートローン保証は以前のような勢いはない状況だ。ただ、ローンの期間は20年～30年と長期のため、その間は保証料収入が安定的に入ってくる。

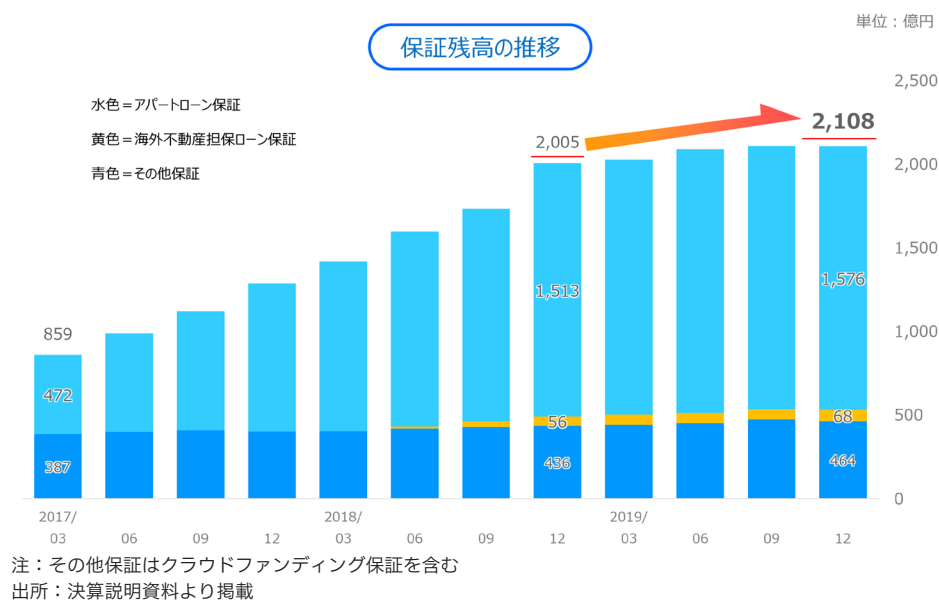
また、同社が保証する物件は、東名阪福の各地域の都市部、徒歩10分程度の駅近物件に集中しており、債務保証を行っている賃貸住宅の入居率は95%以上を維持している。保証料が高いその他の保証（個人事業主への融資保証等）は、近年、競争が激化していることから取扱いを抑え、保証料が低いものの貸倒リスクが小さいアパートローンへの有担保保証を増やし、ボリュームでカバーすることで利益を確保してきた。

Ｊトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

業績動向

ただ、上記のように、現在は金融機関の審査基準が厳格化していることなどから、当面はアパートローンの保証残高は増加を期待しにくい環境にある。こうした環境下、最近の動きとしては、新たな保証商品としてクラウドファンディング商品の保証を開始した。日本保証の保証付きクラウドファンディング商品を3本リリースしたところ好評で、いずれも1時間以内に目標額達成となった。さらに、海外不動産担保ローンも徐々に保証提携先銀行が増え、保証残高は増加傾向にある。こうした提携先の拡大や商品の多様化により、今後も保証残高を積み上げる計画だ。

日本金融事業：保証事業の実績



サービサー事業では、日本保証が（株）武富士より承継した簿外債権（請求可能債権）の精査を実施した結果、2019年12月の請求債権残高は約1,300億円に減少した。ただ、債権買取は順調であり、パルティール債権回収が取り扱う請求可能債権残高は、7,928億円に増加している。業界全体では金融機関等の貸付債権が6割近くを占めるのに対し、同社ではリース・クレジット債権が過半数を占めているという。全体として、サービサー事業における債権残高は引き続き9,000億円超を保有している。

債権買取回収業務における同社グループの強みは、多様な債権回収事業会社出身者のノウハウを結集した国内トップクラスの回収力にある。回収力の強さは、金融機関やカード会社などから債権を買い取る際の入札競争においても優位性となり、その結果、事業拡大という好循環につながる。今後もこの強みを生かした事業拡大を進めていく方針だ。また、こうした国内事業での債権回収力の強さは、韓国やインドネシアでも生かされていると言える。

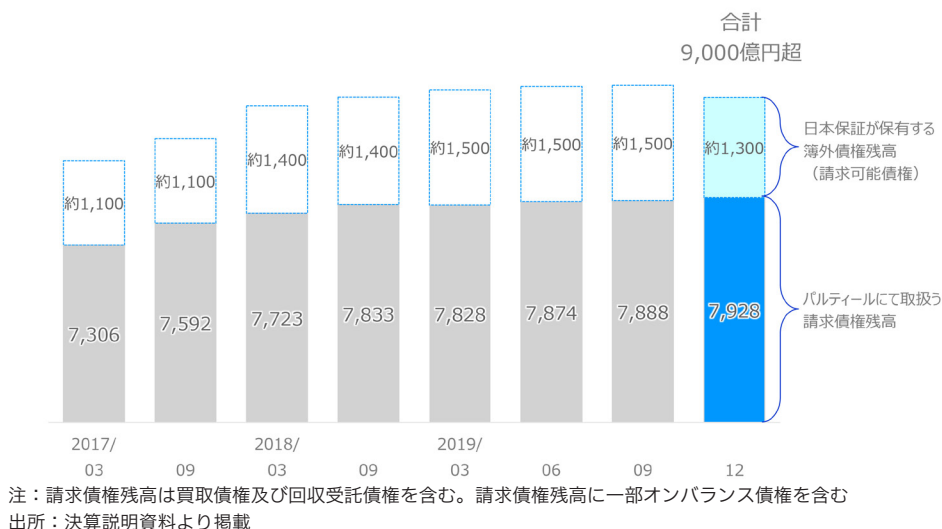
Ｊトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

業績動向

日本金融事業：債権回収事業の実績

サービサー事業における請求債権残高

単位：億円



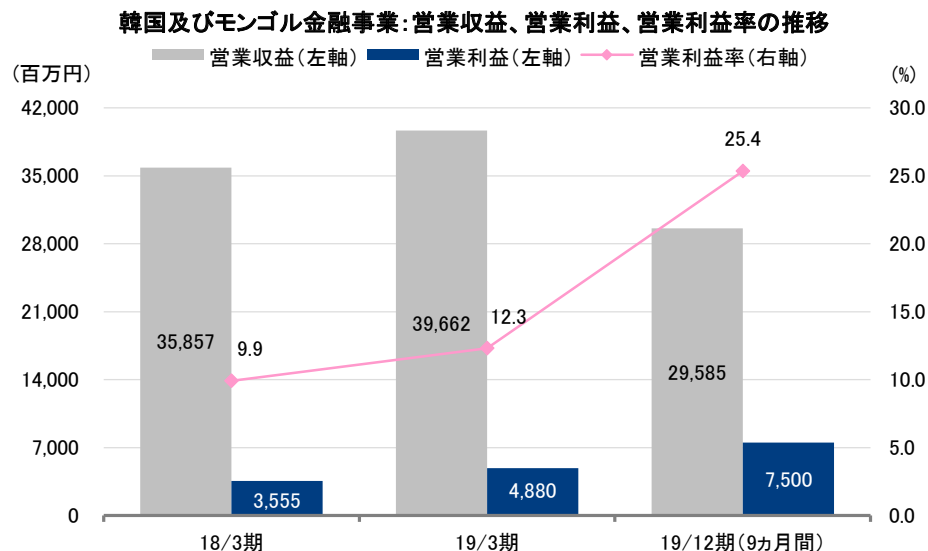
(2) 韓国及びモンゴル金融事業

韓国では、ソウルを中心に貯蓄銀行業とリース業、債権回収事業を展開し、市場環境に合わせた柔軟かつ迅速な対応により利益の最大化を図っている。中核のJT親愛貯蓄銀行とJT貯蓄銀行に加えて、リース業のJTキャピタルやサービサー事業（債権回収事業）のTA資産管理（以下、TAアセット）を保有する。さらに、2018年5月にはモンゴルのファイナンス会社現JTトラストクレジットNBFIを子会社化している。同社グループでは、日本でのオペレーションノウハウを活用し、これまでに確立した事業基盤を有機的に連携することで、韓国及びモンゴル金融事業をグループにとっての重要な収益の柱の1つと位置付けている。韓国の金融規制強化にも柔軟に対応し、「量」より「質」を重視して、バランスの取れたリスクリターンを目標にしている。

2019年12月期の韓国及びモンゴル金融事業は、平均貸出金利の低下により営業収益は29,585百万円とほぼ計画どおりにとどまったものの、貸倒引当金繰入額の減少と不良債権売却益等により営業利益7,500百万円と期初計画の2.3倍に達し、セグメント別で最大の利益を稼ぎ出し、営業利益率も急上昇した。

Ｊトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

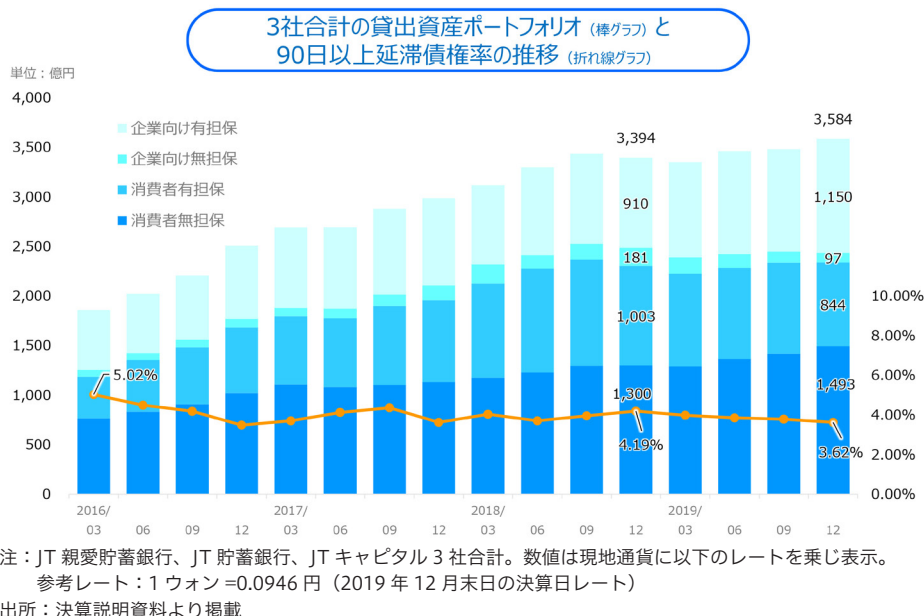
韓国では、2015年3月期までのM&Aなどにより総合金融グループとしての事業基盤を確立した。同社グループが日本国内で培った審査力・回収力・マーケティング力などのオペレーションノウハウは、韓国での金融事業における大きな成果につながっている。新規に貯蓄銀行のライセンスを取得し、2012年に営業を開始したJT親愛貯蓄銀行は、2年半程で通期黒字化に成功した。

JT親愛貯蓄銀行とJT貯蓄銀行の店舗網は韓国全土の70%をカバーし、2行合算の資産規模は韓国貯蓄銀行中でトップ3に位置する。JT親愛貯蓄銀行、JT貯蓄銀行及びJTキャピタルの3社合計貸出資産残高は2019年12月期末には3,584億円に達している。一方、90日以上延滞債権率は2016年3月期末の5.02%から2019年12月期末には3.62%に低下している。引き続き債権の「質」を重視し、安定した貸出資産の維持に努める方針だ。

Jトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証2部 | https://www.jt-corp.co.jp/ir/

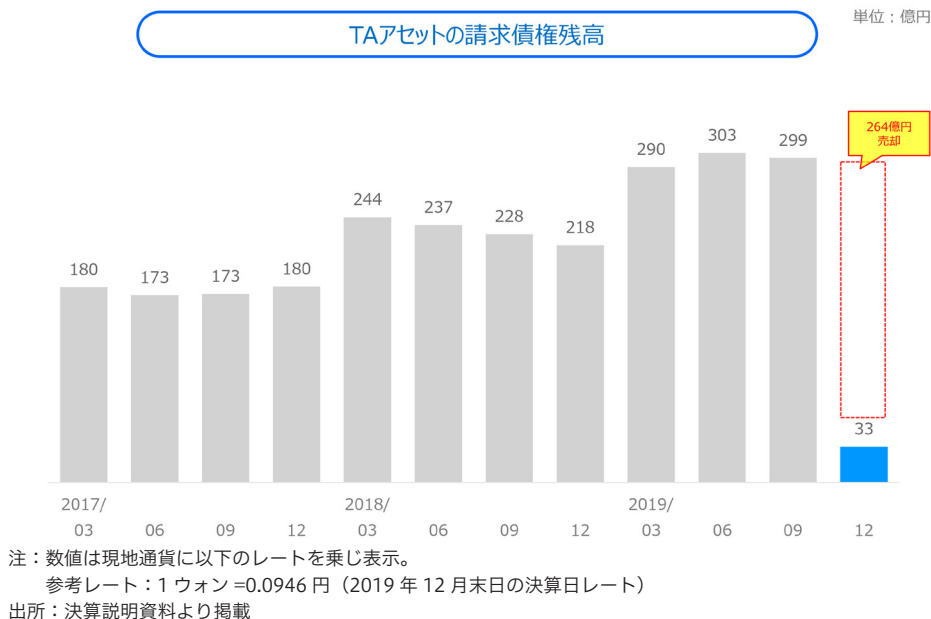
業績動向

韓国及びモンゴル金融事業：JT 親愛貯蓄銀行、JT 貯蓄銀行及び JT キャピタルの実績



加えて、2019 年 12 月期はサービサー事業が大きく利益貢献した。TA アセットでは、不良債権市場の高騰を背景に約 2,800 億ウォン (約 264 億円) の債権を売却し、営業利益 192 億ウォン (約 18 億円) を計上した。この結果、2019 年 12 月期末に保有する請求債権残高は 33 億円まで減少したが、今後は市場動向を見ながら購入を検討する方針だ。不良債権投資・回収は同社グループが最も得意とする事業であり、TA アセットは業界内でもメジャーなプレイヤーとして認知されているようだ。今後も高い回収力を背景に事業を推進し、グループ収益に貢献すると見られる。

韓国及びモンゴル金融事業：サービサー事業の実績



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

Ｊトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証 2 部 | https://www.jt-corp.co.jp/ir/

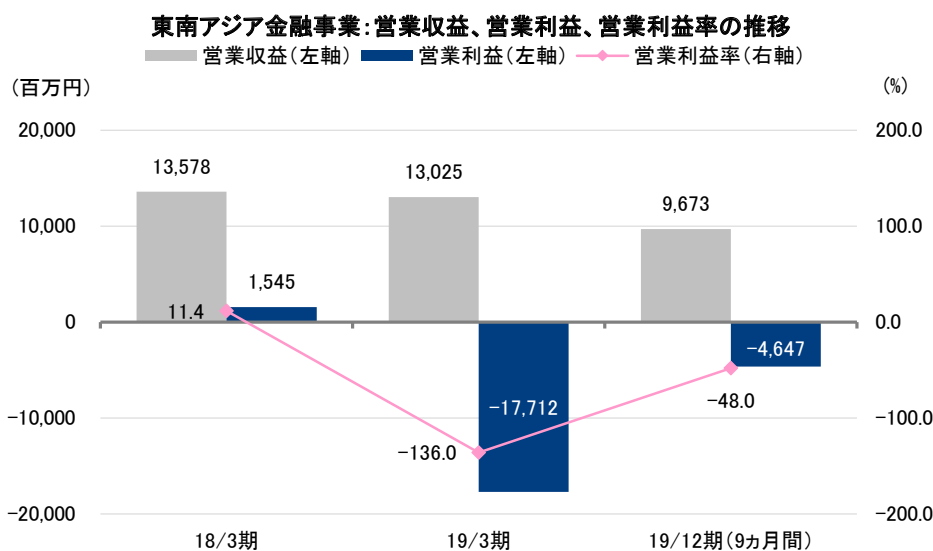
業績動向

韓国では、金融当局により段階的に貸出上限金利の引き下げが行われている。2016年3月には上限金利が34.9%から27.9%に引き下げられ、2018年2月にはさらに24.0%に引き下げられた。将来的には20%近くまで低下する見通しだ。こうした規制環境変化のなか、同社グループでは、リスクの低い中・低金利帯の債権を大きく伸ばし、規制強化の影響の小さい大企業向け融資や優良な融資案件を増やすなど、先手を打った戦略を展開している。すなわち、債権の質を重視した貸出を目指し、貸出金利の低下分は中金利帯を中心とする貸出残高の拡大と与信コストの減少によりカバーする方針だ。実際、クレジットスコアシステムにマシーンラーニング機能を追加し、精度の高い与信を提供し不良債権化を防いでいる。また、質の高い顧客層を取り込むためのマーケティング活動やブランド戦略も実施している。こうした取り組みによって、上限金利規制強化のなかでも高い利益率を計上している。

(3) 東南アジア金融事業

東南アジア金融事業では、東南アジアで最大の人口を持つインドネシアにおいて、ライツ・オフリングで得た資金により、銀行業のBJIを傘下に収め、現在は同行の立て直しに注力している。また、債権回収業のPT JTRUST INVESTMENTS Indonesia（以下、JTII）、マルチファイナンス会社のJTOを傘下に持つ。さらに、カンボジアにおいて、2019年8月より優良銀行であるJTRBを傘下に収め、銀行業務を開始している。同社グループでは東南アジア金融事業が第3の収益の柱に成長し、グループの業績をけん引することを期待している。

2019年12月期は、東南アジア金融事業の営業収益は9,673百万円、営業損失は4,647百万円となった。BJIの銀行業における貸出金の減少に伴い利息収益が減少したことなどから、業績は期初予想を下回ったものの、不良債権処理を断行した前期からは大きく改善した。



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

長期間にわたって預金保険機構の管理下にあった BJI については、同社グループでは最優先課題の 1 つとして、再生に取り組んでいる。これまでに、同行の増資を行うとともに、不良債権の回収に特化した新会社 JTII を設立して、同行から不良債権を切り離して譲渡することにより、財務体質の改善を図るなど、銀行再生を加速してきた。ただ、銀行再生が計画どおりに進まなかったことから、2019 年 3 月期決算において抜本的対応に踏み切った。すなわち、BJI では買収前からの負の遺産を含めた不良債権を前倒しで一括処理することを決断した。このように抜本的な不良債権処理を断行することで、東南アジア金融事業の業績急回復を実現するための基盤を整えたと言えるだろう。

同社では BJI の再生に時間を要している原因は人材の能力、リスクマネジメント、IT システム等の不足にあったと分析し、2019 年 12 月期は以下のような事業基盤の再構築に着手した。

第 1 に、「人材、組織の再構築」を実施し、リスクマネジメント体制の整備と審査部門の強化を図った。コンプライアンス / 審査部門に日本人マネジメントを配置するとともに、韓国で貯蓄銀行の再建を手掛けた人材をインドネシアへ派遣している。

第 2 に、「IT の改善」を行い、モバイルバンキングアプリを開発し、2019 年 8 月よりサービス開始した。効果的な集客により低利の普通預金を集め、預金コストの低下を見込んでいる。

第 3 に、「優良資産の積み上げ」を図るため、JTO を中心とした資産の積み上げに加え、日系 / 国営 / 財閥系・大手銀行系企業への貸付や社債への投資を進めることとした。

第 4 に、「債権回収のための体制整備」を実施し、日本や韓国で培った債権管理 / 回収ノウハウを融合させ、JTII に注入した。そのために、債権管理 / 回収担当者を 2019 年 3 月期末の 39 名から 2019 年 12 月期末には 75 名に増員している。

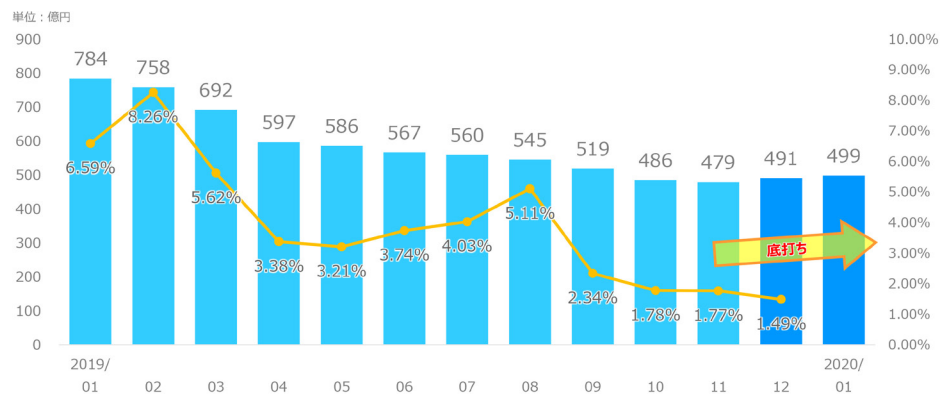
BJI では、回収及び不良債権売却を進めた結果、貸出残高は減少を続けていたが、2019 年 11 月に底を打ち (479 億円)、2019 年 12 月には 491 億円、2020 年 1 月には 499 億円と、増加に転じている。また、90 日以上延滞債権率も直近ピーク時の 2019 年 2 月末の 8.26% から 1.49% に大きく低下している。今後は、優良債権の積み上げを図る方針である。以上のような取り組みが評価され、BJI は、2020 年 1 月には、インドネシア証券取引市場 (IDX) で取引再開を果たしている。

Jトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証2部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

業績動向

東南アジア金融事業：BJIの実績

BJIの貸出資産残高（棒グラフ）と90日以上延滞債権率の推移（折れ線グラフ）



注：数値は現地通貨に以下のレートを乗じ表示。

参考レート：1ルピア=0.0079円（2019年12月末日の決算日レート）

出所：決算説明資料より掲載

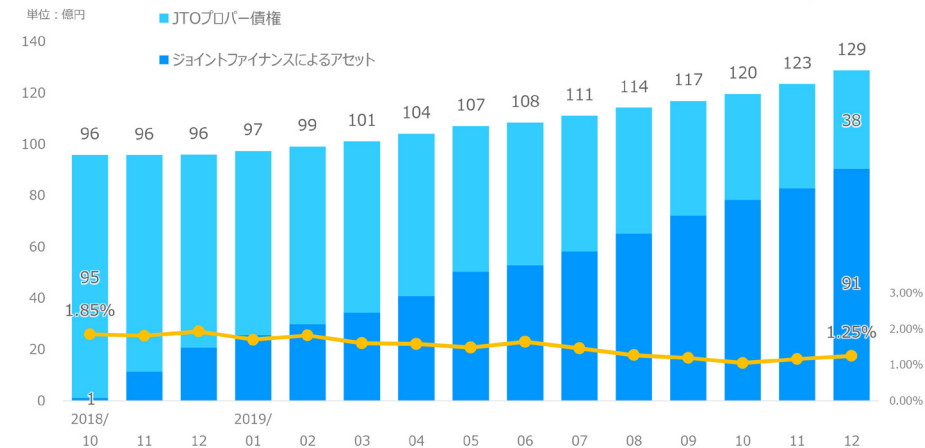
マルチファイナンス会社のJTOについては、2018年10月に株式60%を取得しグループ傘下に収めた。JTOはオートローン業界の老舗として高い知名度があり、インドネシア全土の支店網や取引金融機関との豊富なネットワークを有している。既に提携先等のパートナーも増えており、従来の中古車ローンに加え農機具ローンや新車ローンなど新しい商品の提供を始めている。また、BJIのバランスシートを活用し、資金調達の安定化、資本効率の向上を進めつつ、銀行の再建にも寄与する見通しである。JTOのアセットはグループ入り後、右肩上がりで増加しており、2019年12月期末には129億円に達している。なかでも、BJIとのジョイントファイナンスによるアセットは91億円へと急増している。その一方で、90日以上延滞債権率は1.25%にとどまり、厳格に債権管理がされている。

J トラスト | 2020 年 3 月 13 日 (金)
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

業績動向

東南アジア金融事業：JTO の実績

**J T O のアセット推移 (棒グラフ) と
 90日以上延滞債権率 (折れ線グラフ) の推移**



注：数値は現地通貨に以下のレートを乗じ表示。

参考レート：1 ルピア=0.0079 円 (2019 年 12 月末日の決算日レート)

出所：決算説明資料より掲載

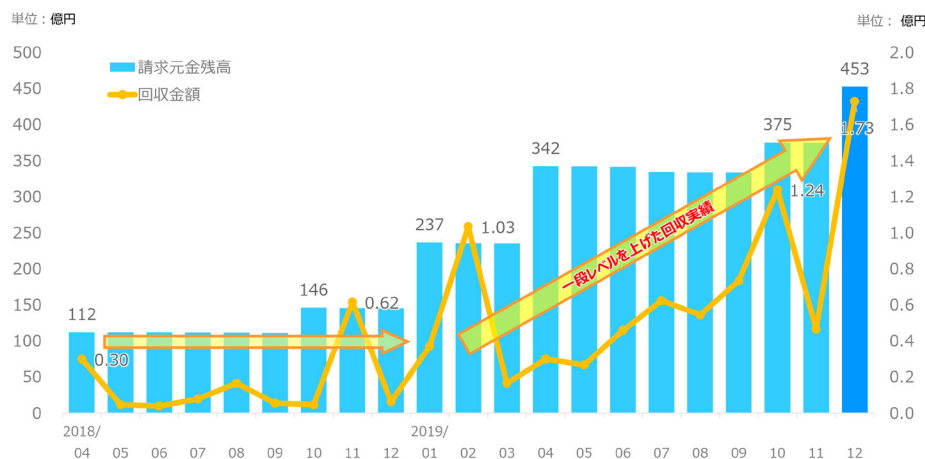
債権回収業の JTII については、BJI より移管された不良債権に対しては貸倒引当金を計上済である。今後は、これまでに蓄積したノウハウを活用して債権の回収拡大を図る。インドネシアでは専門の債権回収業者が不足しており、業界形成がこれからのインドネシア市場における先行者利益（収益機会）の獲得につながる。これまで日本・韓国で培ったノウハウも融合させ、回収拡大を図る計画だ。既に新体制移行後、人員増強の効果もあり、回収実績は一段レベルが上昇している。JTO のグループ入りに伴い、韓国に続きインドネシアでも、銀行、債権回収会社、ファイナンス会社の三位一体の事業セグメントが構築され、幅広いエリアにおける多様なニーズに応えられる体制が整ったことになる。

Ｊトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

業績動向

東南アジア金融事業：JTII の実績

JTIIの請求債権残高（棒グラフ：左軸）と回収金額実績（折れ線グラフ：右軸）



注：数値は現地通貨に以下のレートを乗じ表示。

参考レート：1 ルピア = 0.0079 円（2019 年 12 月末日の決算日レート）

出所：決算説明資料より掲載

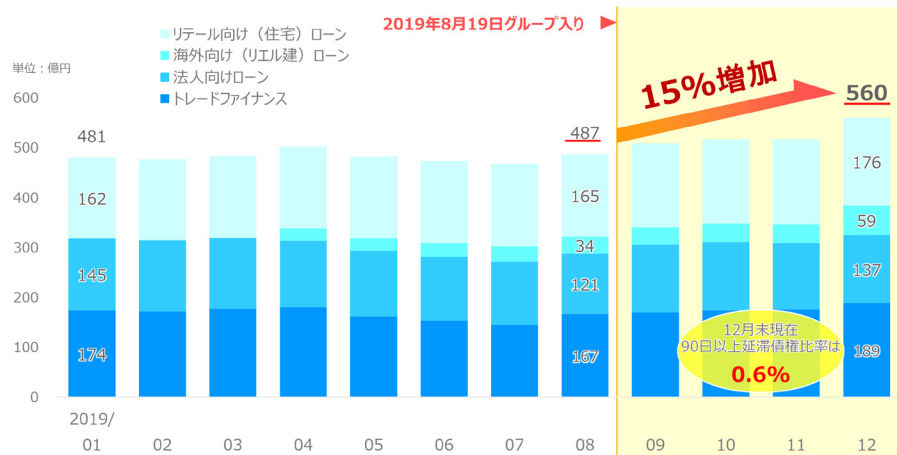
加えて、2019 年 8 月には、カンボジアの商業銀行 42 行中、TOP10 に入る資産規模の ANZR 銀行の株式 55% を取得し、商号を JTRB に変更した。JTRB の 2019 年 12 月期は、システム費用などの初期費用を計上したことで営業利益は 3 億円にとどまったが、今後は毎年 30 億円超の利益貢献が期待される。JTRB の強みは法人取引にあるが、同社グループのノウハウを融合することで顧客層の拡大を図り、今後はリテール向けの担保ローンやトレードファイナンス等の企業向けローンなどを積極的に推進することで、貸出残高を伸長する計画である。実際、2019 年 12 月期末の貸出残高は 560 億円と、グループ入り後の 4 ヶ月間で 15% 増加し、90 日以上延滞債権率は 0.6% の低位にとどまっている。カンボジアは同社グループにとって 6 か国目の進出となり、東南アジア金融事業を今後のグループ成長ドライバーと位置付ける、同社の戦略がうかがわれる。

Jトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証2部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

業績動向

東南アジア金融事業：JTRBの実績

JTRBの貸出残高推移



注：数値は現地通貨に以下のレートを乗じ表示。

参考レート：1USD = 109.56 円（2019年12月末日の決算日レート）

出所：決算説明資料より掲載

(4) 投資事業

投資事業では、シンガポールを拠点に、事業のシナジー性や商品力などを総合的に判断し、投資先を選定する。特に、金融事業あるいは金融事業とシナジー効果が見込める事業に投資している。

投資事業は、現在係争中のJトラストアジアが保有するGLに対する債権の全額について200億円超の貸倒引当金繰入額を計上したこと等により、2019年3月期には大幅な損失を計上した。また、2019年12月期も、GLとの訴訟関係費用の増加等により、営業収益は815百万円、営業損失は1,768百万円となった。ただ、既に十分な貸倒引当金を引き当てたことで、今後は将来の回収金は利益計上されることになるため、回収に尽力することでグループ全体の業績回復に貢献する計画である。

(5) 非金融事業

同社グループでは、非金融事業として総合エンターテインメント事業、不動産事業、システム事業などを展開している。2019年7月1日付で（株）allfuz（オルファス）と（株）KeyStudio（キースタジオ）を統合、同年8月1日付で（株）KeyProduction（キープロダクション）とFOOLENLARGE（フーリンラージ）（株）を統合し商号を変更するなど、事業の整理により経営効率化を進めている。

2019年12月期の総合エンターテインメント事業と不動産事業を合算した営業収益は、総合エンターテインメント事業のM&Aにより9,578百万円となり、また営業利益は不動産事業での不動産譲渡益等により670百万円を計上した。同社グループでは、非金融事業の整理により効率経営を進めてきたが、本業である金融事業とのシナジーを考えると、非金融事業は今後もさらに見直しの余地が大きい事業分野と言えるだろう。

3. 財政状況と経営指標

2019 年 12 月期末の資産合計は、前期末比 62,891 百万円増の 731,268 百万円となった。これは主に、カンボジアの銀行 JTRB を連結子会社としたこと等により、銀行業における貸出金が増加したこと等による。一方、負債合計は、同 54,665 百万円増の 612,315 百万円となった。これは主に、JTRB を連結子会社としたこと等により銀行業における預金が増加したこと等による。資本合計については、同 8,226 百万円増の 118,953 百万円となった。これは主に、親会社の所有者に帰属する当期損失を計上したこと等により利益剰余金が減少した一方で、JTRB を連結子会社としたこと等により非支配持分が増加したこと等によるものである。

以上の結果、2019 年 12 月期末の親会社所有者帰属持分比率は 13.7% であった。同比率は 2017 年 3 月期末の 24.2% から低下しているが、2019 年 3 月期の東証 1 部銀行業の 5% 強やその他金融業の 6% 台半ばを大きく上回る強固な財務基盤を維持しており、今後は利益の積み上げに伴い、徐々に改善に向かうと予想される。

連結財政状態計算書

(単位：百万円)

	19/3 期末	19/12 期末	増減額
現金及び現金同等物	87,150	81,913	-5,237
営業債権及びその他の債権	106,735	113,942	7,207
銀行業における有価証券	46,599	52,805	6,206
銀行業における貸出金	326,234	370,174	43,939
営業投資有価証券	2,855	1,895	-960
資産合計	668,377	731,268	62,891
銀行業における預金	437,010	483,402	46,391
社債及び借入金	86,002	85,105	-897
未払法人所得税等	1,215	962	-253
負債合計	557,650	612,315	54,665
資本合計	110,727	118,953	8,226

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019 年 12 月期のキャッシュ・フローの状況では、現金及び現金同等物は前期末比 5,236 百万円減の 81,913 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローの減少 20,829 百万円は、主に銀行業において預金が増加し、貸出金が増加したためである。投資活動によるキャッシュ・フローの増加 15,431 百万円は、銀行業において有価証券の取得による支出が有価証券の売却による収入を上回った一方で、子会社株式の取得による収入が、取得による支出を上回ったことが主因である。また、財務活動によるキャッシュ・フローの増加は 18 百万円となった。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	19/3 期	19/12 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	18,831	-20,829	-39,660
投資活動によるキャッシュ・フロー	-15,190	15,431	30,621
財務活動によるキャッシュ・フロー	-525	18	543
現金及び現金同等物の期末残高	87,150	81,913	-5,236

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2020年12月期は前期以上の利益の積み上げを見込む

同社グループでは、2020年12月期の業績について、日本・韓国及びモンゴル金融事業で安定的な収益が見込まれるものの、東南アジア金融事業の業績回復にはまだ時間がかかることや、訴訟費用など一時的な費用負担が見込まれること等から、営業収益は86,511百万円、営業利益は1,681百万円、親会社の所有者に帰属する当期損失は1,657百万円を見込んでいる。ただ、2019年12月期の実績に比べると、営業収益は28,406百万円増、営業利益は1,394百万円増と、大幅な増収増益を見込んでいる。それでも、例年、期初の会社予想は保守的であることから、弊社では最終的には会社予想を上回る着地となる可能性が大きいと見る。

2020年12月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	19/12期(9ヵ月間)		20/12期		前期比
	実績	営業収益比	予想	営業収益比	増減額
営業収益	58,105	100.0%	86,511	100.0%	28,406
営業利益	287	0.5%	1,681	1.9%	1,394
親会社の所有者に帰属する 当期利益	-3,249	-5.6%	-1,657	-1.9%	1,592

注：決算期変更に伴い、19/12期は9ヶ月変則決算のため、前期比増減率は記載せず

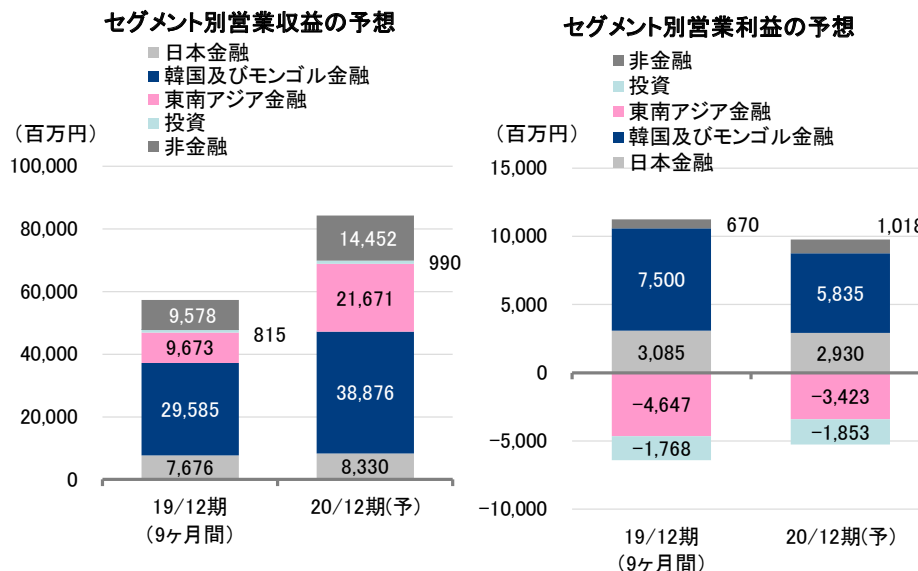
出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

セグメント別には、日本金融事業では今後も信用保証業務は好調に推移し、債権回収業務も順調な回収が見込まれていることから、2020年12月期は2,930百万円の利益を見込んでいる。韓国及びモンゴル金融事業でも、前期の不良債権売却益はなくなるものの、法律・規制の変更に柔軟に対応し、貯蓄銀行業と債権回収事業のバランスを取りながら収益を順調に伸ばして、5,835百万円の利益を予想する。また、エンターテインメントや不動産などの非金融事業でも、1,018百万円程度の利益を見込んでいる。

一方、東南アジア金融事業では、BJIにおける不良債権処理などにより、貸出残高が損益分岐点を下回っていることなどから、2020年12月期も3,423百万円の損失を見込むが、今後は銀行業で体制のスリム化・効率化を図り収支の改善を図るとともに、JTOとのシナジー効果、JTRBの収益貢献等により業績回復を計画しており、2021年12月期の黒字化を目指している。また、投資事業でも通常発生する損益として1,853百万円の損失を見込んでいるが、今後は2019年3月期に計上した貸倒引当金の戻入を実現する計画だ。

Ｊトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証 2 部 | https://www.jt-corp.co.jp/ir/

今後の見通し



注：非金融事業は、総合エンターテインメント事業と不動産事業の合算。

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

アジア金融事業を中心に発展を目指す成長戦略に変更なし

IFRS 転換が遅れたことに加え、韓国及びモンゴル金融事業では負ののれんの処理や当局の規制強化の影響、東南アジア金融事業では不良債権処理の影響、投資事業では GL 関連損失処理の影響などから、結果として中期経営計画（2016 年 3 月期～2018 年 3 月期）は予定どおりには進まなかった。現在、新たな中期経営計画の発表はないが、会社として投資家に中期的な利益目標を示すことは非常に重要であると弊社では考える。

2019 年 3 月期には、東南アジア金融事業、投資事業の損失に伴い大幅な営業損失計上を余儀なくされたが、不良債権を前倒しで一括処理したことで、今後の不安材料はなくなった。この結果、2019 年 12 月期には小幅ながら営業黒字に転じ、本格的な V 字の業績回復を目指す第一歩を踏み出した。これからも主力の金融 3 事業が中心となり、グループ全体の収益拡大を図るとするビジネスモデルに変更はない。同社グループでは、2020 年 12 月期の営業利益 16 億円への増益を予想するが、期初の会社予想は保守的であるため、最終的には予想を上回って着地する公算が大きい。

同社グループでは、金融主要 3 事業の今後の成長戦略として、以下のように計画している。

まず、日本金融事業では、引き続き信用保証事業と債権回収事業により、安定的な利益を稼ぐ計画だ。そのために、地方銀行とのコラボレーションの推進、クラウドファンディング保証など保証商品の多角化、在留外国人向け「グローバルカード」の発行等を実施する。

Ｊトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

足元では、金融機関の審査基準が厳格化していることなどから、当面はアパートローンの保証残高は増加を期待しにくい環境にある。こうした環境下、日本保証では、新たな保証商品としてインターネットを介して不特定多数の人々から少額ずつ資金を調達するクラウドファンディング商品の保証を開始した。日本保証の保証付きクラウドファンディング商品を3本リリースしたところ好評で、すべて1時間以内に目標額達成となった。さらに、海外不動産担保ローンの保証提携先銀行も4行になり、保証残高も順調に増えている。こうした提携先の拡大や商品の多様化により、今後も保証残高を積み上げる計画だ。

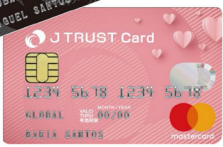
また、Ｊトラストカードでは、2020年2月3日に、国内の就労外国人や留学生を対象に「Ｊトラストグローバルカード」をリリースした。このカードは、デポジット（保証金）を入れることで、銀行口座がなくても申し込みができる「在留外国人専用」の新しいクレジットカードで、訪日後間もなくコミュニケーションに不安がある在留外国人でも安心して利用できるよう、8か国語に対応している。デポジットの範囲内でカード決済が可能であるため、通常はカード発行が困難な就労外国人のニーズを充足するものとして、今後の成長が期待される。

外国人向け「Ｊトラストグローバルカード」



新たな市場開拓

- ✓ 就労外国人や留学生を対象としたＪトラストグローバルカードを発行
- ✓ デポジットの範囲内でカード決済が可能
- ✓ 8か国語に対応
- ✓ カード発行が困難な就労外国人のニーズを充足


出所：決算説明会資料より掲載

韓国及びモンゴル金融事業でも、貯蓄銀行業に対する規制強化の影響を抑えつつ、債権回収事業とも合わせて安定的な利益を確保するため、デフォルトリスクを最小限にとどめ、高利益率を追求するとともに、更なる上限利率低下にも対応する盤石なアセットの積み上げを図る。

韓国では、モバイルアプリをリニューアルし、個人向けの顧客の利便性を高め、サービスの向上と債権の「質」の向上を目指している。また、JT 親愛貯蓄銀行では、ファーストブランド大賞を5年連続受賞するなど、消費者満足度“最高評価”を獲得しているが、顧客満足度維持のため、引き続きコンプライアンス等の社内教育を徹底する方針だ。

Ｊトラスト | 2020年3月13日(金)
 8508 東証 2 部 | <https://www.jt-corp.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

一方、現状は損失計上を続けている東南アジア金融事業については、インドネシアでは事業継続のための土台整備を2019年12月期までに完了したことで、今後は優良なアセットの積み上げと債権回収の推進を図る。また、新たに加わったカンボジアでは、顧客層を徐々に広げてアセット増加を図る。これらの施策によって、東南アジア金融事業も2021年12月期からは黒字化し、今後はグループ全体の成長を加速する原動力となる期待が大きい。

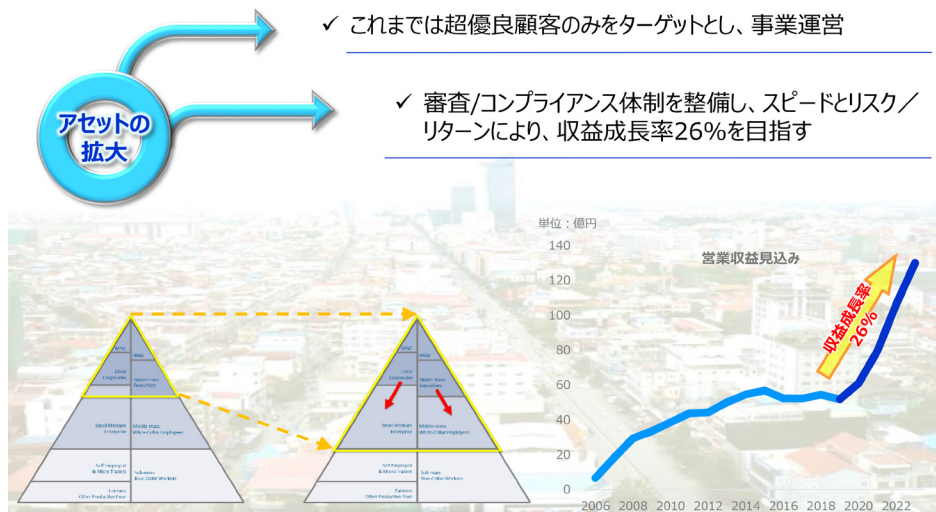
インドネシアでは、再建中のBJIは今後良質なアセットの増加と債権回収を推進し、早期黒字化の達成を目指す。そのために、BJIでは日系企業等の優良企業への貸付や高格付社債への投資を増加する。また、JTOでは農機具や中古車など、担保つきリテール融資を推進し、BJIとのジョイントファイナンス貸付を拡大する。既に、(株)さわやか倶楽部との協業による学資ローン(日本での就労や技術習得を希望するインドネシア人学生に向け、高度な日本語能力習得を目的とした教育ローン)の積み上げや、2018年より積極的に推進し始めた農機具ローンの販売(2019年12月期末時点で累計700台販売)などの成果が現れている。また、ジャパンコリアデスクを強化し、日本・韓国の現地法人向けに融資を拡大する。今後もデフォルトリスクの少ないアセットを増加することで、貸出残高を2019年12月期末の491億円から、2023年12月期末には2,021億円への拡大を目指している。

加えて、2019年12月期より同社グループに加わったJTRBは、カンボジア商業銀行中10位の資産規模を持ち、資産内容の良い優良銀行で、安定的に年間30億円超の営業利益を計上しており、今後、グループへの利益貢献が期待される。JTRBでは、従来は上位1%の企業や上位5%の個人等、超優良顧客のみを対象としていたが、今後は法人では大企業から中堅企業まで、また個人は住宅ローンを中心に顧客層の拡大を図る方針である。その与信審査には日本からのオフィサーが担当することから、ミドルリスク層に展開する一方で不良債権比率を抑えながら収益を拡大する計画である。カンボジア中央銀行によると、2020年のカンボジアの実質GDP成長率は7%強と推計されており、資金需要は旺盛である。そうした環境を背景に、同社グループでは、スピードとバランスが取れたリスク/リターンによって、営業収益成長率26%を目指している。

カンボジアの今後のイメージ

✓ これまでは超優良顧客のみをターゲットとし、事業運営

✓ 審査/コンプライアンス体制を整備し、スピードとリスク/リターンにより、収益成長率26%を目指す



出所：決算説明会資料より掲載

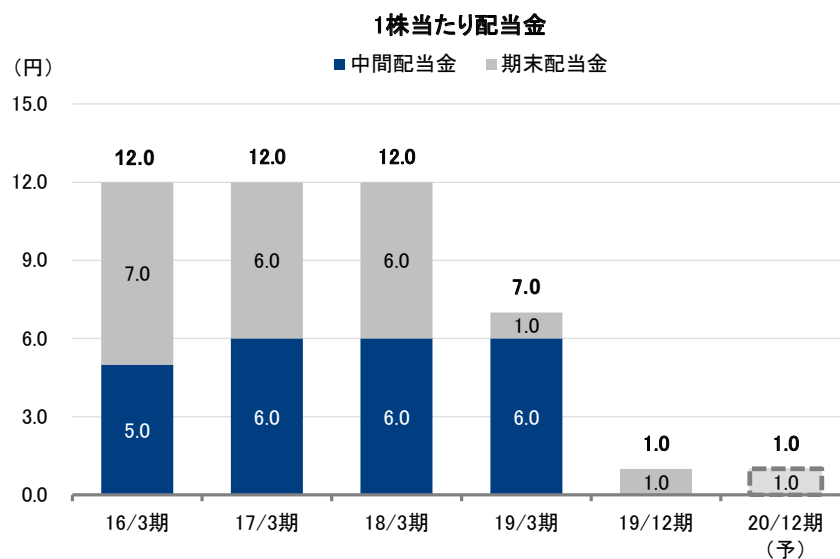
このように、同社グループは成長可能性が大きい東南アジア金融事業を原動力に、持続的な成長を目指している。今後、インドネシアの金融事業が業績を回復し、カンボジアでの銀行事業で成長を図ることで、同社グループ全体の増収増益基調をけん引すると期待される。同社では、将来的には、さらにラオスやミャンマーなどへの進出も考えていると見られる。

株主還元策

2019 年 12 月期は早期の業績回復を優先し減配、2020 年 12 月期も同額の配当を予定

同社では、株主への適正な利益還元及び安定的な配当の維持を配当政策の基本としている。ただ、2019 年 3 月期は業績予想の大幅な下方修正に伴い、中間 6 円、期末 1 円、年間合計 7 円への減配を実施した。同時に、業績予想及び配当の減額修正に対する経営責任を明確にするために、役員報酬支給の取止め・減額を発表した。さらに、2019 年 12 月期については、早期の業績回復を優先するため、期末 1 円への減配を実施した。2020 年 12 月期も、前期と同様に期末 1 円を予定する。

同社では、株主の日頃からの支援に感謝するとともに、同社株式への投資意欲を高め、中長期的に同社株式を保有してもらうことを目的として、2018 年 5 月に株主優待制度の導入を発表した。しかし、大幅な業績悪化となり、なおかつ減配となったこと等に鑑み、株主優待制度を休止することとした。当面は、早期の業績回復に努め、企業価値を高めていくことを優先するものである。



注：16/3 期の期末配当金には記念配当 2 円を含む。

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

安心、信頼できる持続的な企業を目指す

昨今、日本でも企業に対する大規模なサイバー攻撃のリスクが懸念されるようになったが、同社の主業務である金融サービスにおいては、とりわけ安全なシステムが求められる。同社の事業活動において、顧客から預かる情報は極めて機密性が高い情報であり、社内に蓄積した情報を含めた情報資産を、盗難、不正アクセス、不正利用などの脅威から守り、かつ紛失、漏えい、改ざんがないよう、厳格で適正な管理体制が必要である。同社グループは、個人情報保護法に準拠した安全管理措置を講ずるために、個人情報の取扱い及び情報管理等に関する「個人情報保護規定」を制定するとともに、個人情報漏えいを未然に防ぐ行動指針として「情報セキュリティ基本方針」を定め、全役職員がこの方針に従って行動するとしている。

また、同社グループでは、「情報セキュリティ基本方針」に基づいて IT システムを整備し、情報セキュリティを維持・管理していくための全社的なシステム開発、リスクアセスメント、セキュリティマネジメント体制を整備することで、安全性及び機密性を維持している。さらに、多数の個人情報を取り扱うグループ企業でも、第三者である審査登録機関より、ISMS（Information Security Management System: ISO によるマネジメントシステム規格）及びプライバシーマーク（（一財）日本情報経済社会推進協会が、個人情報の適切な取扱いを行っている事業者に対し使用を許諾する登録商標）の認証を取得し、情報セキュリティレベルの向上に努めている。

国内の情報セキュリティ対策は、100% 子会社の Jトラストシステム（株）が中心となって対応し、日常的に社員のパソコンのモニタリングなども行っている。また、海外では各国のコンサルタントを使って、各国の制度に応じた情報セキュリティ対策を講じているなど、内外の制度や環境の変化に応じて、絶えず情報セキュリティ対策の改善・修正を行っている。

免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp