

ホリスティック企業レポート

FPG

7148 東証一部

アップデート・レポート

2014年5月30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20140527

FPG (7148 東証一部)

発行日: 2014/5/30

独立系のタックス・リース・アレンジメント会社 投資顧問業に参入、金融商品及びサービスの拡充を図る

> 要旨

アナリスト: 松尾 十作

+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

◆ 独立系のタックス・リース・アレンジメント会社

- ・FPG(以下、同社)は、航空機、船舶、海上輸送用コンテナを対象とした独立系のタックス・リース・アレンジメント会社である。
- ・顧客に提供する金融商品及びサービスの拡充を図っており、13年8月に不動産関連事業及び証券業を開始したのに続き、14年4月に投資顧問会社を買収し、投資顧問業に参入した。

◆ 14年9月期上期は大幅増益

- ・14/9期第2四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比46.6%増収、34.8%経常増益であった。タックス・リース・アレンジメント事業は同36.6%増収となり、その他事業は同236.5%増収であった。
- ・その他事業が高い伸びとなったのは、13/9期第4四半期からの新規事業である不動産事業及び証券業の貢献が主要因である。

◆ 14年9月期も好調続く

- ・14/9期について同社は、上期実績を踏まえ、前期比35.7%増収、23.0%経常増益と、期初の見通しである29.6%増収、12.2%経常増益から増額修正した。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも予想を同社予想とほぼ同水準まで上方修正した。足元の状況を踏まえてタックス・リース・アレンジメント事業の出資金販売額予想を増額したためである。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は配当性向について30%以上を目標としている。
- ・当センターでは14/9期の配当金については同社予想に比べ1円多い年17.5円を予想する。15/9期及び16/9期の配当金は、増益基調の持続が見込まれることから、各々22.0円、29.0円と予想する。

【主要指標】

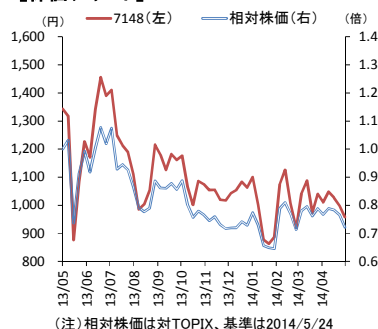
	2014/5/23
株価(円)	958
発行済株式数(株)	26,053,200
時価総額(百万円)	24,959

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	20.6	16.5	13.1
PBR(倍)	5.6	4.5	3.6
配当利回り(%)	1.7	1.8	2.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-11.4	-15.8	0.9
対TOPIX(%)	-11.5	-13.3	-19.5

【株価チャート】



【7148 FPG 業種:証券・商品先物業】

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)
2011/9	1,992	22.8	1,035	26.0	967	25.1	557	25.4	25.2	88.1	7.8
2012/9	2,802	40.7	1,438	38.9	1,392	43.9	793	42.3	35.7	113.4	12.3
2013/9	4,012	—	2,084	—	1,961	—	1,185	—	46.6	172.6	16.3
2014/9 CE	5,443	35.7	2,712	30.1	2,412	23.0	1,459	23.1	56.1	—	16.5
2014/9 E	5,500	37.1	2,800	34.4	2,500	27.5	1,510	27.4	58.0	214.2	17.5
2015/9 E	6,700	21.8	3,500	25.0	3,150	26.0	1,900	25.8	72.9	269.7	22.0
2016/9 E	8,000	19.4	4,300	22.9	3,900	23.8	2,350	23.7	90.2	337.9	29.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想 13/9期より連結決算に移行

アップデート・レポート

2/10

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

注 1) 航空機

陳腐化の速度が緩やかで、整備、維持が法律で義務付けられ、資産価値の維持が保全されていることから、オペレーティング・リースの代表的な対象物件である。

注 2) 船舶

同社は、投資から回収まで7年～8年の商品組成実績がある。

注 3) 海上輸送用コンテナ
法定耐用年数が7年と短いことから、投資家にとって投資から回収までの期間が短い対象設備である。

注 4) ファンドオブファンズ

複数の運用手段の異なる投資信託を適切に組み合わせ、一つのファンドにまとめたもの。

> 決算概要

◆ 独立系のタックス・リース・アレンジメント会社

FPG (以下、同社) は、航空機^{注1}、船舶^{注2}、海上輸送用コンテナ^{注3}を対象としたオペレーティング・リースの組成、販売、管理を手がける独立系のタックス・リース・アレンジメント会社である。同社グループは、連結子会社2社及び持分法適用関連会社2社、並びに非連結子会社190社で構成されている(14年3月末)。

非連結子会社が多いのは、オペレーティング・リース事業を行うに際して、当該事業の損益及び収支等を明確にするために、個別案件ごとに特別目的会社を設立しているためである。04年8月に海上輸送用コンテナ、09年7月に船舶、11年4月に航空機を対象とするオペレーティング・リース事業を開始し、案件数及び案件組成総額を拡大してきた。特に海上輸送用コンテナのオペレーティング・リース事業では、日本のリーディングカンパニーとしての地位を築いている。

販売ルートについて、同社は紹介制度を導入しており、14/9期上期末において1,616の会計事務所をはじめ、地銀等58行、証券会社13社と業務提携している。会計事務所及び税理士法人の紹介、金融機関の紹介、同社の直接販売の各々の売上構成比(13/9期)は、順に58%、35%、7%となっている。近年、金融機関からの紹介の売上構成比が高まりつつある。

◆ 投資顧問業に参入

同社は新たに投資顧問業に参入した。14年4月に第一投資顧問(非上場)の全株式を取得し、子会社化した。これにより投資運用業、投資助言及び代理業に関する業務が加わり、同社の金融商品及びサービスの範囲が拡大することになる。具体的には近い将来、新商品として、ファンドオブファンズ^{注4}を販売したい意向である。なお、第一投資顧問の13/3期の経営成績及び財政状態は、売上高147百万円、営業利益34百万円、経常利益33百万円、当期純利益28百万円、純資産109百万円、総資産140百万円である。

◆ 14年9月期上期は期初予想を大幅に上回る

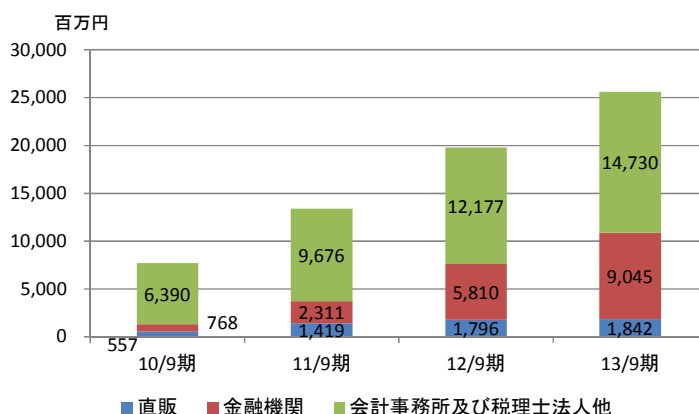
14/9期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高3,094百万円(前年同期比46.6%増)、営業利益1,750百万円(同45.1%増)、経常利益1,484百万円(同34.8%増)、純利益907百万円(同35.5%増)であった。

主力事業であるタックス・リース・アレンジメント事業売上高は2,740百万円、前年同期比36.6%増となり、その他事業売上高は354百万円、同236.5%増であった。その他事業の売上高が高い伸びとなったのは、13/9期第4四半期から事業を開始した不動産関連事業売上高112百万円、証券業の売上高91百万円が貢献したためである。

タックス・リース・アレンジメント事業において、出資金販売額は17,655百万円(前年同期比39.3%増)、売上高は2,740百万円(同36.6%増)であった。この好調の背景は、①販売網の拡大、②資金調達枠の拡大、③案件組成の拡大が挙げられる。

- ① 販売網の拡大：14/9期上期において176の会計事務所、地銀等9行、証券会社1社と新たに業務提携し販売網を拡充した。金融機関(地銀及び証券会社)を介しての出資金販売額は6,668百万円(前年同期比56.0%増)となり、販売チャネル別出資金販売額構成比は38%(同4%ポイント増)となった。また購入社数は販売チャネルの拡大を背景に前年同期比48.7%増の412社となった。

【図表1】販売チャネル別出資金販売額



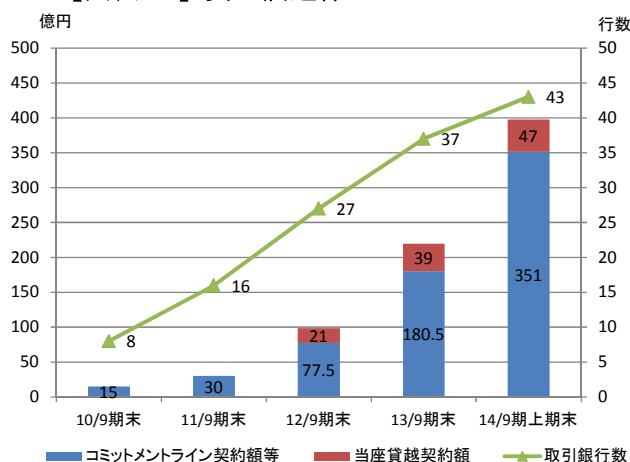
(出所) FPG 決算説明資料より証券リサーチセンター作成

- ② 資金調達枠^{注5}の拡大：コミットメントライン契約額が351億円(前期末比1.9倍)となり、当座貸越契約額と合わせると資金調達枠は398億円(同1.8倍)になった。これは、12年10月の東証一部指定に伴う増資による財務基盤の強化、取引銀行数の増加(43行、同6行増)によるものである。尚、14年4月に8億円のコミットメントライン契約が終了したが、新たに資金調達枠を15億円に拡大した契約を締結した。この契約により資金調達枠は405億円となっている。
- ③ 案件組成の拡大：欧州やアジアの一流航空会社のリピート案件など航空機の大型案件の組成に注力した結果、リース組成金額は52,747百万円(前年同期比104.6%増)であった。出資金販売額の内、航空機が9,184百万円(同52.8%増)、構成比は52.0%(同4.6%ポイント上昇)となった。

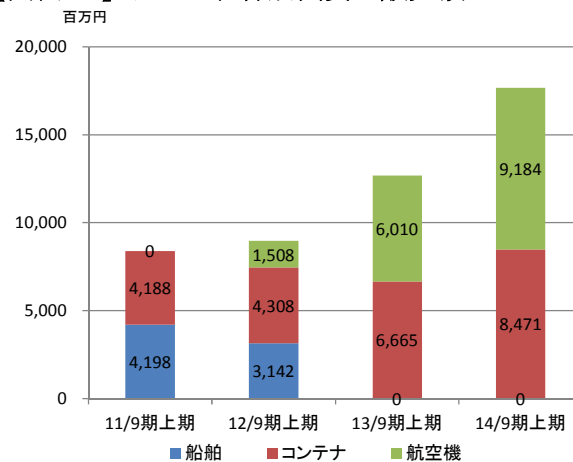
注5) 資金調達枠

資金調達枠の総額の金額には、不動産関連事業用、証券事業用の資金調達枠が含まれている。また、各金融機関との間で個別に借入れも行うことから、同社の資金調達枠の限度額を示すものではない。

【図表 2】 資金調達枠



【図表 3】 リース物件別出資金販売額



(出所) 図表 2 及び 3 とも、FPG 決算説明資料より証券リサーチセンター作成

その他事業の採算性改善により売上総利益率は前年同期に比べ 1.7%ポイント改善し 86.3%となった。他方、販売費及び一般管理費は営業人員の増加や本社移転による賃料の増加により前年同期に比べ増収率を上回る 58.5%増となったため、営業利益は前年同期比 45.1%増の 1,750 百万円となった。

営業外収支は 266 百万円の支払い超過で、前年同期比 161 百万円の悪化となった。これは、主に支払利息が同 108 百万円増加したことと、コミットメントライン契約設定に伴う支払い手数料が同 101 百万円増加したためである。このため経常利益は同 34.8%増の 1,484 百万円であった。

同社の期初の見込みに対する達成率は、売上高で 115.8%、経常利益で 139.9%であった (図表 4)。売上高が期初予想を上回った主な要因は、タックス・リース・アレンジメント事業において、投資家の需要が旺盛なため、下期に販売予定であった出資金を上期に前倒して販売したことである。前倒し販売分の増収効果が利益を押し上げた。

【図表 4】 14 年 9 月期上期決算概要

百万円	同社期初予想	実績	達成率
売上高	2,671	3,094	115.8%
前年同期比	26.5%	46.6%	—
営業利益	1,277	1,750	137.0%
前年同期比	5.9%	45.1%	—
経常利益	1,061	1,484	139.9%
前年同期比	-3.6%	34.8%	—
純利益	631	907	143.7%
前年同期比	-5.7%	35.5%	—

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 14年9月期のFPG予想

14/9 期通期業績予想について同社は上期実績を踏まえ、売上高 5,443 百万円（前期比 35.7%増、期初予想 5,200 百万円）、営業利益 2,712 百万円（同 30.1%増、同 2,373 百万円）、経常利益 2,412 百万円（同 23.0%増、同 2,200 百万円）、当期純利益 1,459 百万円（同 23.1%増、同 1,316 百万円）とし、期初予想を増額修正した。

通期のリース事業組成金額は 115,090 百万円から 142,201 百万円（前期比 44.5%増）、出資金販売額は 30,000 百万円から 32,383 百万円（同 26.4%増）と予想を増額している。事業別売上高、販売チャネル別出資金販売額、リース物件別出資金販売額の予想は開示していない。

増収率に比べて経常増益率が低いのは、販売費及び一般管理費の増加が見込まれるためである。従業員数が 13/9 期末 81 名から 14/9 期末 95 名程度に増加する見込みであること、13 年 12 月の新本社への移転に伴い本社経費が増加したためである。営業外収支は 300 百万円の支払い超過予想（13/9 期 123 百万円の支払い超過）だが、支払利息の増加とコミットメントライン契約額設定に伴う支払い手数料の増加によるものである。

◆ 14年9月期の証券リサーチセンター予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）の予想は、従来予想を上方修正し、同社予想とほぼ同水準の売上高 5,500 百万円（前期比 37.1%増）、営業利益 2,800 百万円（同 34.4%増）、経常利益 2,500 百万円（同 27.5%増）、当期純利益 1,510 百万円（同 27.4%増）を予想する（図表 5）。

主力のタックス・リース・アレンジメント事業の予想売上高を従来の 4,500 百万円から 4,800 百万円（前期比 28.1%増）に増額した。これは、出資金販売額の想定を従来の 30,000 百万円から 33,000 百万円（同 28.8%増）に引き上げたためである。出資金販売は 14/9 期上期に前年同期比 39.3%増（17,655 百万円）と好調であったが、第 3 四半期に組成した案件でも既に完売した案件があることから、下期も好調を持続すると見込んだためである。

利益面では、売上総利益率について上期実績の 86.3%を踏まえて通期でも従来の 84.0%から 85.5%に引き上げたこと、販売費及び一般管理費については、予想を従来の 1,995 百万円から 1,900 百万円（前期比 43.2%増）に引き下げたこと等の結果、営業利益予想は従来予想よりも約 4 億円増額修正した。販売費及び一般管理費予想額の修正の主な要因は、従来では 14/9 期末の従業員を 100 名と想定していたが、今

回は同社計画並みの95名の想定に修正した。売上高営業利益率は従来予想から5.3%ポイント改善の50.9%となる。また、支払利息の増加とコミットメントライン契約額設定に伴う支払い手数料の増額を踏まえ、営業外収支の支払い超過が173百万円から300百万円に拡大するとした。

> 中期見通し

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

同社は中期経営計画で、業績について具体的な数値目標を公表していない。

当センターでは中期見通しも見直した。前回(14年2月公表)予想からの修正点は14/9期予想の修正と同様の観点で、15/9期及び16/9期予想において、航空機リースの成長が牽引役となるタックス・リース・アレンジメント事業の予想売上高を増額し、同事業の売上高の年率成長率を従来の18.9%から22.6%に上方修正した。その他事業については、不動産関連事業が牽引役となるものの、不動産市況が上昇し、物件が探しにくくなっていることもあり、従来予想からやや減額した。

【図表5】中期業績見通し

		百万円	14/9期	15/9期	16/9期
前回 (14年2月)	売上高		5,200	6,400	7,600
	タックス・リース・アレンジメント事業		4,500	5,400	6,300
	その他事業		700	1,000	1,300
	営業利益		2,373	2,900	3,400
	経常利益		2,200	2,727	3,227
	当期純利益		1,316	1,631	1,930
今回	売上高		5,500	6,700	8,000
	タックス・リース・アレンジメント事業		4,800	5,800	6,900
	その他事業		700	900	1,100
	営業利益		2,800	3,500	4,300
	経常利益		2,500	3,150	3,900
	当期純利益		1,510	1,900	2,350

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 配当性向は概ね30%以上が基本

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識しており、財務体質の強化、今後の事業展開を考慮した上で、配当性向の目標を連結ベースで概ね30%以上としている。13/9期は東証一部への指定に係る中間記念配当1.7円を含む、年16.3円配当を実施しており、配当性向は35.1%であった。

証券リサーチセンターでは14/9期の配当金について同社予想に比べ1円多い年間17.5円を予想する。15/9期及び16/9期の配当金は、増益基調の持続が見込まれることから各々22.0円、29.0円と予想する。

同社は、同社株式への投資の魅力を上向きさせ、株主が中長期的に保有し続けてもらうために期末ならびに中間期末の株主に対し、保有株式数に応じたクオカードを配布する株主優待を実施している。

なお、法人税引き下げ等の税制を含めた諸政策の変更は、同社の経営戦略および業績見通しに影響を与えることから留意する必要がある。

◆比較会社となる上場企業はない

国内のリース会社、約 270 社のうち日本型オペレーティング・リース市場に参入している企業は約 10 社（三井住友ファイナンス&リース、三菱 UFJ リース、芙蓉総合リース、昭和リース、JA 三井リースなど）と考えられる。このうち専門度の高い会社は同社及び野村バブコックアンドブラウン株式会社（野村ホールディングスの子会社）の 2 社である。そのため、株価比較の対象となる上場企業はないと思われる。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

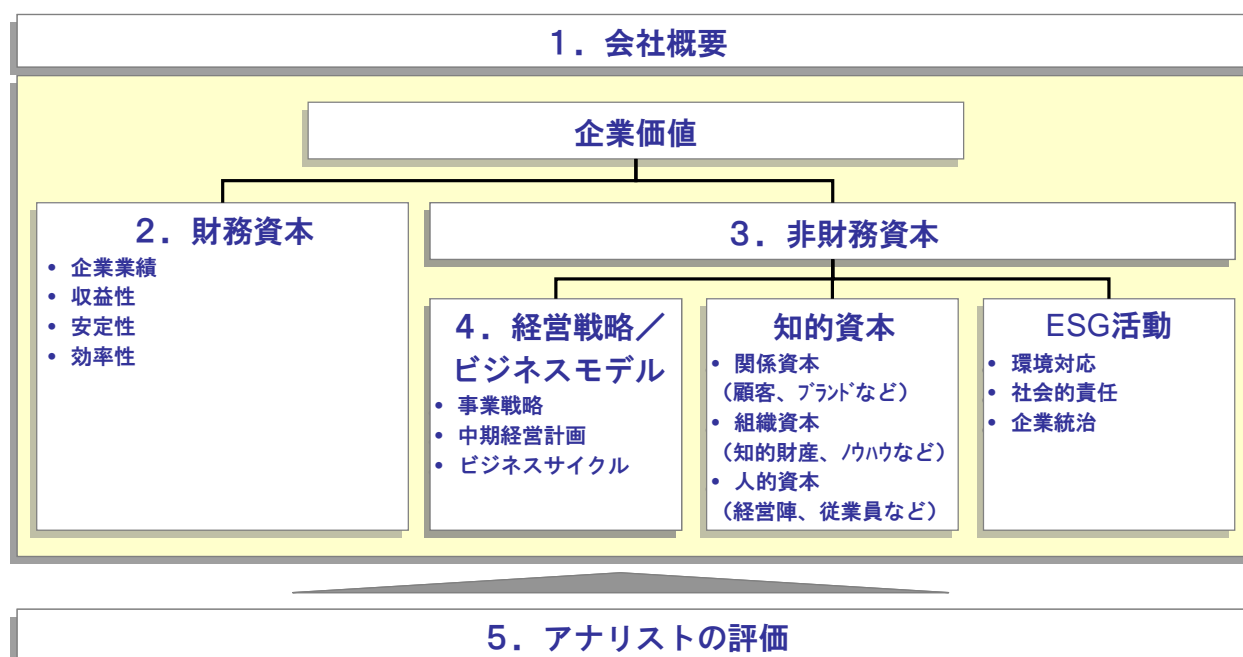
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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、投資家为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。

アップデート・レポート

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为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。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。