



全国保証

東証1部 7164 業種: その他金融

与信関連費用想定を緩和し、当社利益予想を引上げ。Buy 継続

業績予想アップデート、Buy 継続

三田証券(当社)は、全国保証(7164、同社)の業績予想における与信関連費用の想定を緩和し、利益予想を上方修正する。新たな営業利益予想は、22/3期405億円(旧予想397億円、会社ガイダンス387.8億円)、23/3期431億円(旧予想424億円)。目標株価を6,500円に引き上げる(旧目標株価6,400円)。レーティングはBuy継続。当社は、地域金融機関の再編が続く中で、同社にとって住宅ローン保証業務のインオーガニック成長機会が増えることに注目している。

1H決算のポイントは低水準の与信関連費用

同社が11月5日に発表した22/3期1H営業利益は156億円(前年同期比11.7%増)で、1H計画144億円(前期比2.8%増)に対して109%の達成率と好調であった。トップラインは同社計画に対してほぼインラインであったが、与信関連費用が同社計画15億円に対して実績6.45億円(前年同期実績17億円)と大幅に下振れた。代位弁済額(デフォルト額)も、同社計画56億円に対して実績46億円(前年同期実績64億円)にとどまった。デフォルト額や与信関連費用の先行指標となる延滞率は前期末比でやや低下した。支払猶予先についてもピークから大幅に減少した。なお、1Hの新規保証実行件数は31,709件(前年同期比19.0%増)、同社計画に対して108%の達成率であった。

地域金融機関再編は全国保証にとっての成長ドライバー

当社は、日本の金融業界における中長期的なテーマの一つとして、地域金融機関の再編機運の高まりに注目している。地域金融機関がノンコア事業と位置付ける住宅ローン保証業務の切り離しを検討する際、その受け皿として全国保証が選ばれるケースが多くなると当社は予想している。同社は、このようなインオーガニック成長機会の追求に注力している。

AI審査がゲームのルールを変える可能性も

同社はリクルートやアットホームと提携し、住宅購入検討者を対象に、AIを用いた住宅ローン保証審査に取り組み始めた。従来、住宅ローン保証業者の選定にあたっては不動産業者や銀行が主導権を持つことが多かったが、新たな取り組みはその構図を覆す可能性を秘めており、今後の展開が注目される。

バリュエーション、リスク要因

目標株価の算出にあたっては、22/3期-26/3期の業績予想をもとに、株主資本コスト6.5%、永久成長率0.2%の残余利益モデル(RIM)を用いた。なお、目標株価は、当社予想23/3期EPS445.66円の14.6倍に相当する水準である。

当社見解に対するリスク要因は、新型コロナウイルス感染拡大による金融市場の混乱、雇用情勢の大幅な悪化によるデフォルト率の急上昇、住宅価格の大幅な下落による回収率の大幅低下、大規模な住宅ローン不正申込みの発生、など。

三田証券株式会社
調査部長 チーフアナリスト
清水 純一

jshimizu@mitasec.com

業績予想変更

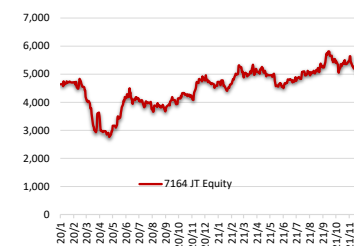
レーティング
Buy

目標株価(円)	6,500 ← 6,400
株価(円) (11/30)	4,960
時価総額(十億円)	341.6

変更の有無

レーティング	なし
目標株価	あり
業績予想	あり

株価推移(円)



出所: Bloomberg Finance LP

業績推移

	20/3	21/3	22/3予	23/3予	24/3予	
営業収益	十億円	45.2	47.8	50.2	53.7	56.9
営業利益	十億円	35.4	38.2	40.5	43.1	44.6
経常利益	十億円	35.8	39.0	41.4	44.2	45.8
当期純利益	十億円	24.4	27.0	28.6	30.6	31.7
EPS	円	355.2	392.5	415.8	445.7	461.7
BPS	円	2,109	2,411	2,692	2,982	3,268
DPS	円	95.0	117.0	135.0	156.0	175.0
PER	倍	9.6	12.9	12.1	11.3	10.9
PBR	倍	1.6	2.1	1.9	1.7	1.5
配当利回り	%	2.8	2.3	2.7	3.1	3.5
ROA	%	7.0	7.0	6.9	6.9	6.6
ROE	%	18.0	17.4	16.3	15.7	14.8

出所: 会社資料、三田証券

会社概要

全国保証は保証債務残高14.6兆円を有する住宅ローン専門の独立系保証会社(21年3月末)。全国744の金融機関と提携関係にある。保証債務残高の積み上がりによりストック収益が成長中。与信関連費用は低水準で推移。M&Aにより成長を目指す姿勢を明確化している。

投資判断のポイント

アウトLOOK

図表: 三田証券による業績予想サマリー (単体)

単位: 百万円	19/3	20/3	21/3	三田予想 22/3	三田予想 23/3	三田予想 24/3	会社予想 22/3	コンセンサス 22/3	コンセンサス 23/3	コンセンサス 24/3
業績										
営業収益	43,204	45,203	47,834	50,162	53,670	56,876	50,310	50,645	53,679	57,275
YoY, %	9.1	4.6	5.8	4.9	7.0	6.0	5.2	5.9	6.0	6.7
営業費用	8,975	9,823	9,600	9,626	10,533	12,276	11,530			
YoY, %	6.6	9.4	-2.3	0.3	9.4	16.6	20.1			
一般経費	6,248	7,091	6,752	7,100	7,661	8,088	7,880			
与信関連費用	2,727	2,732	2,848	2,526	2,872	4,188	3,650			
対保証債務残高 (bp)	2	2	2	2	2	2				
営業利益 (与信関連費用控除前)	36,956	38,111	41,081	43,062	46,009	48,788	42,430			
YoY, %	10.1	3.1	7.8	4.8	6.8	6.0	3.3			
営業利益	34,229	35,379	38,233	40,535	43,137	44,600	38,780	41,019	43,470	46,897
YoY, %	9.8	3.4	8.1	6.0	6.4	3.4	1.4	7.3	6.0	7.9
経常利益	35,169	35,760	38,991	41,440	44,220	45,811	39,400	41,744	44,089	47,568
YoY, %	10.0	1.7	9.0	6.3	6.7	3.6	1.0	7.1	5.6	7.9
当期純利益	24,134	24,430	27,002	28,573	30,623	31,725	27,220	28,884	30,493	32,911
YoY, %	9.4	1.2	10.5	5.8	7.2	3.6	0.8	7.0	5.6	7.9
保証債務										
保証債務残高 (単体+子会社)	12,717,625	13,706,420	14,629,758	15,568,065	16,596,593	17,600,349	15,400,000			
YoY, %	7.9	7.8	6.7	6.4	6.6	6.0	5.3			
保証債務残高 (単体)	12,717,625	13,616,023	14,258,758	15,215,615	16,261,766	17,282,263				
YoY, %	7.9	7.1	4.7	6.7	6.9	6.3				
新規保証実行額	1,722,629	1,732,416	1,495,085	1,778,727	1,953,069	2,006,671				
YoY, %	3.4	0.6	-13.7	19.0	9.8	2.7				
新規保証実行件数	68,311	67,003	57,113	65,394	71,280	72,705	60,000			
YoY, %	0.3	-1.9	-14.8	14.5	9.0	2.0	5.1			
代位弁済金額 (デフォルト金額)	11,709	12,036	10,484	9,121	9,197	10,468	12,450			
対保証債務残高 (bp)	10	9	8	6	6	6				
1株当たり指標										
EPS (円)	350.88	355.15	392.50	415.83	445.66	461.69	395.67	420.35	443.76	478.95
BPS (円)	1,846.41	2,108.65	2,410.94	2,691.85	2,981.52	3,267.77				
DPS (円)	87.00	95.00	117.00	135.00	156.00	175.00	130.00	133.40	147.40	165.00
バリュエーション、収益性等										
PER (倍)	11.0	9.6	12.9	12.1	11.3	10.9				
PBR (倍)	2.1	1.6	2.1	1.9	1.7	1.5				
配当性向 (%)	24.8	26.8	29.8	32.5	35.0	38.0				
配当利回り (%)	2.2	2.8	2.3	2.7	3.1	3.5				
ROA (%)	7.8	7.0	7.0	6.9	6.9	6.6				
ROE (%)	20.5	18.0	17.4	16.3	15.7	14.8				
財務健全性指標										
自己資本比率 (%)	39.5	38.9	41.8	43.3	44.4	45.2				
自己資本比率 (劣後ローン調整後、%)	39.5	44.9	47.5	48.6	49.2	49.7				
自己資本/資産合計+保証債務残高 (%)	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3				
自己資本/資産合計+保証債務残高 (劣後ローン調整後、%)	1.0	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4				

出所: 会社資料、QUICK 資料、三田証券 注: コンセンサス予想は QUICK による

図表: 三田証券による業績予想変更 (単体、百万円)

単位: 百万円	22/3 会社予想	22/3 旧三田予想	22/3 新三田予想	23/3 旧三田予想	23/3 新三田予想	24/3 旧三田予想	24/3 新三田予想
営業収益	50,310	50,290	50,162	53,881	53,670	56,994	56,876
営業利益	38,780	39,713	40,535	42,407	43,137	43,698	44,600
経常利益	39,400	40,587	41,440	43,392	44,220	44,798	45,811
当期純利益	27,220	28,127	28,573	30,071	30,623	31,045	31,725
EPS (円)	395.67	408.86	415.83	437.12	445.66	451.28	461.69

出所: 会社資料、三田証券

バリュエーション

図表: 残余利益モデル (RIM)

	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6~
10億円	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想
株主資本 (EOP)	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3
株主資本 (EOP)	165.7	185.0	204.9	224.5	243.4	261.5	
当期利益		28.6	30.6	31.7	32.5	33.6	
株主資本コスト		10.8	12.0	13.3	14.6	15.8	
残余利益		17.8	18.6	18.4	17.9	17.7	
残余利益の現在価値		16.7	16.4	15.2	13.9	13.0	
ターミナルバリュエーションの現在価値							206.0

ベータ	1.20	株主資本価値合計	446.9
リスクフリーレート (%)	0.50	発行済株式数 (m)	68.715
市場リスクプレミアム (%)	5.00	目標株価 (円)	6,500
株主資本コスト (%)	6.50		
永久成長率 (%)	0.20		

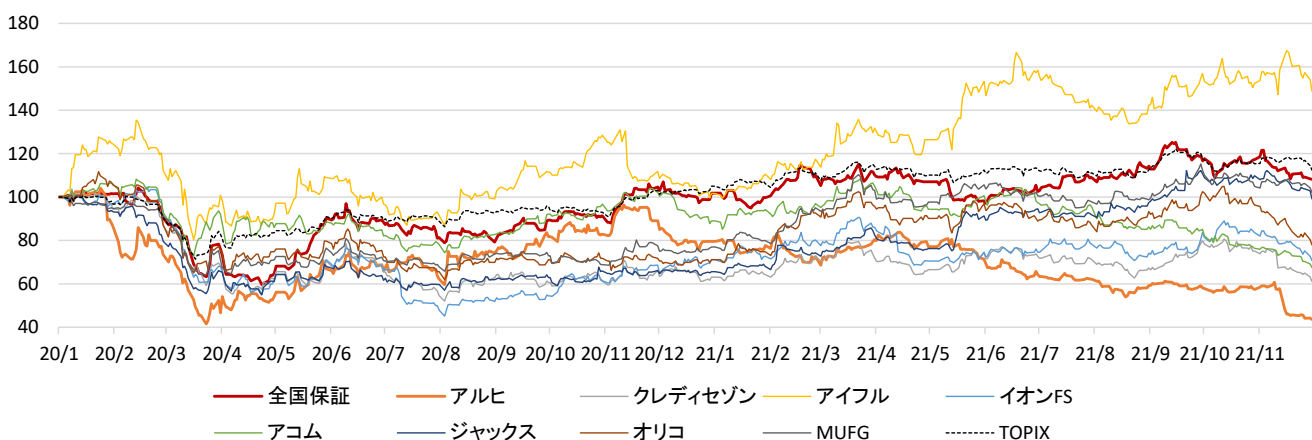
出所: 会社資料、三田証券

図表: バリュエーション比較

会社名	ティッカー	通貨	株価	時価総額	PER	PER	PER	PER	PBR	EV/EBITDA	EV/売上高	ROE	売上成長率	EBITDAマージン	配当利回り	1か月	3か月	1年	
			11/29	10億円	前期	直近12か月	今期予	来期予	前期	来期予	来期予	直近12か月	直近12か月	直近12か月	今期予	騰落率	騰落率	騰落率	
全国保証	7164	JPY	5,020	345.7	12.8	12.3	NA	NA	2.0	NA	NA	17.7	4.5	83.2	NA	-8.7	-4.2	5.1	
日本モーゲージS	7192	JPY	1,073	15.8	16.3	14.1	NA	NA	2.5	NA	NA	19.0	2.0	23.7	NA	1.2	1.2	-5.8	
アルヒ	7198	JPY	985	35.5	6.7	7.3	6.5	5.8	1.1	7.4	2.4	16.1	-1.5	45.5	6.1	-25.4	-26.5	-48.7	
プレミアグループ	7199	JPY	3,560	47.5	19.1	18.8	17.9	15.7	5.5	NA	2.3	33.3	24.4	24.6	1.4	14.7	3.5	58.6	
クレディセゾン	8253	JPY	1,151	213.4	5.0	4.8	4.9	4.6	0.3	38.4	8.0	7.1	-0.3	39.5	4.0	-17.3	-8.1	-3.7	
アイフル	8515	JPY	366	177.4	9.6	9.5	9.9	7.3	1.2	NA	4.2	13.0	-0.1	22.5	0.3	-3.2	4.3	37.1	
イオンFS	8570	JPY	1,243	268.5	15.2	7.8	9.9	8.0	0.6	NA	NA	8.5	NA	NA	3.9	-13.8	-4.0	9.4	
アコム	8572	JPY	337	527.9	6.7	7.1	8.9	7.9	1.0	11.0	4.0	15.3	-4.6	39.2	1.8	-11.1	-20.7	-32.7	
ジャックス	8584	JPY	2,780	97.5	8.2	5.7	6.0	5.9	0.5	NA	11.2	9.9	1.1	31.5	5.0	-8.3	1.1	53.1	
オリコ	8585	JPY	127	218.3	13.6	11.5	10.4	8.8	1.0	NA	5.6	8.9	-3.1	25.5	2.4	-18.6	-15.3	10.4	
Eギャランティ	8771	JPY	2,459	114.7	54.5	51.0	46.2	39.3	6.8	22.0	10.9	14.0	15.0	60.4	1.0	-2.9	0.6	19.0	
平均					15.2	13.6	13.4	11.5	2.1	19.7	6.1	14.8	3.7	39.5	2.9	-8.5	-6.2	9.2	
MGIC INVESTMENT CORP	MTG	USD	14.44	4.7	11.0	8.0	8.2	7.8	1.0	NA	4.8	13.0	-1.2	NA	2.8	-10.6	-6.5	19.3	
ESSENT GROUP LTD	ESNT	USD	42.16	4.7	10.8	7.5	7.3	6.9	1.1	NA	4.8	15.8	8.4	NA	1.7	-12.2	-11.5	-7.0	
GENWORTH MORTGAGE INSURANCE	GMA AU	AUD	2.23	0.9	NA	NA	22.0	5.0	6.2	0.6	NA	2.4	2.9	-0.8	NA	6.5	-3.0	0.5	-15.8
平均					10.9	12.5	6.8	7.0	0.9	NA	4.0	10.6	2.1	NA	3.6	-8.6	-5.9	-1.2	

出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 予想は Bloomberg コンセンサスベース

図表: 株価の推移



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019年末を100として指数

リスク要因

当社見解に対するリスク要因は、新型コロナウイルス感染急拡大による金融市場の混乱、雇用情勢の大幅な悪化によるデフォルト率の急上昇、住宅価格の大幅な下落による回収率の大幅低下、大規模な住宅ローン不正申込みの発生、など。

三田証券による業績予想

図表: 三田証券業績予想 (単体、PL、百万円)

単位: 百万円	18/3 実績	19/3 実績	20/3 実績	21/3 実績	22/3 三田予想	23/3 三田予想	24/3 三田予想	25/3 三田予想	26/3 三田予想	5年平均成長率 (CAGR)
営業収益合計	39,599	43,204	45,203	47,834	50,162	53,670	56,876	59,935	62,839	5.6
収入保証料	39,461	43,038	45,056	47,668	49,982	53,488	56,692	59,749	62,651	5.6
その他	138	166	147	166	180	182	184	186	188	
営業費用合計	8,419	8,975	9,823	9,600	9,626	10,533	12,276	14,272	16,489	
一般経費	6,045	6,248	7,091	6,752	7,100	7,661	8,088	8,498	8,840	
与信関連費用	2,374	2,727	2,732	2,848	2,526	2,872	4,188	5,774	7,649	
債務保証損失引当金繰入額	3,090	3,034	2,547	2,560	2,811	3,013	3,409	4,105	5,790	
貸倒引当金繰入額	-716	-307	185	288	-285	-141	779	1,669	1,859	
営業利益 (与信関連費用控除前)	33,553	36,956	38,111	41,081	43,062	46,009	48,788	51,436	53,998	5.6
営業利益	31,179	34,229	35,379	38,233	40,535	43,137	44,600	45,662	46,349	3.9
営業外収益合計	795	947	1,249	1,538	1,704	1,882	2,011	2,068	2,117	
受取利息	96	115	126	143	96	99	106	108	110	
有価証券利息	539	667	910	1,285	1,481	1,640	1,748	1,790	1,825	
受取配当金	75	86	157	55	66	73	78	80	81	
営業外費用合計	1	7	868	780	799	799	800	800	32	
経常利益	31,974	35,169	35,760	38,991	41,440	44,220	45,811	46,930	48,434	4.4
特別利益	79	0	0	0	180	0	0	0	0	
特別損失	83	324	518	0	360	0	0	0	0	
税引前当期純利益	31,971	34,844	35,241	38,991	41,260	44,220	45,811	46,930	48,434	
法人税等合計	9,919	10,710	10,811	11,989	12,687	13,597	14,086	14,408	14,869	
当期純利益	22,052	24,134	24,430	27,002	28,573	30,623	31,725	32,523	33,565	4.4
発行済株式数 (m)	68,762	68,781	68,788	68,795	68,715	68,715	68,715	68,715	68,715	
EPS	320.70	350.88	355.15	392.50	415.83	445.66	461.69	473.30	488.47	4.5
BPS	1,572.47	1,846.41	2,108.65	2,410.94	2,691.85	2,981.52	3,267.77	3,542.29	3,806.06	9.6
配当	5,508	5,991	6,542	8,057	9,286	10,718	12,055	13,660	15,440	13.9
DPS	80.00	87.00	95.00	117.00	135.00	156.00	175.00	199.00	225.00	14.0
配当性向 (%)	25.0	24.8	26.8	29.8	32.5	35.0	38.0	42.0	46.0	
税率 (%)	31.0	30.7	30.7	30.7	30.7	30.7	30.7	30.7	30.7	
ROA (%)	7.9	7.8	7.0	7.0	6.9	6.9	6.6	6.5	6.5	
ROE (%)	22.3	20.5	18.0	17.4	16.3	15.7	14.8	13.9	13.3	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (単体、諸指標)

	18/3 実績	19/3 実績	20/3 実績	21/3 実績	22/3 三田予想	23/3 三田予想	24/3 三田予想	25/3 三田予想	26/3 三田予想	5年平均成長率 (CAGR)
営業収益成長率 (%)	10.2	9.1	4.6	5.8	4.9	7.0	6.0	5.4	4.8	
営業費用増減率 (%)	8.2	6.6	9.4	-2.3	0.3	9.4	16.6	16.3	15.5	
一般経費増減率 (%)	5.2	3.4	13.5	-4.8	5.2	7.9	5.6	5.1	4.0	
与信関連費用増減率 (%)	16.9	14.9	0.2	4.2	-11.3	13.7	45.8	37.9	32.5	
営業利益 (与信関連費用控除前) 成長率 (%)	11.2	10.1	3.1	7.8	4.8	6.8	6.0	5.4	5.0	
営業利益成長率 (%)	10.8	9.8	3.4	8.1	6.0	6.4	3.4	2.4	1.5	
経常利益成長率 (%)	10.3	10.0	1.7	9.0	6.3	6.7	3.6	2.4	3.2	
当期純利益成長率 (%)	12.9	9.4	1.2	10.5	5.8	7.2	3.6	2.5	3.2	
一般経費/営業収益 (%)	15.3	14.5	15.7	14.1	14.2	14.3	14.2	14.2	14.1	
与信関連費用/営業収益 (%)	6.0	6.3	6.0	6.0	5.0	5.4	7.4	9.6	12.2	
営業利益 (与信関連費用控除前)/営業収益 (%)	84.7	85.5	84.3	85.9	85.8	85.7	85.8	85.8	85.9	
営業利益/営業収益 (%)	78.7	79.2	78.3	79.9	80.8	80.4	78.4	76.2	73.8	
経常利益/営業収益 (%)	80.7	81.4	79.1	81.5	82.6	82.4	80.5	78.3	77.1	
収入保証料/保証債務残高 (bp)	34.8	35.1	34.2	34.2	33.9	34.0	33.8	33.6	33.4	
一般経費/保証債務残高 (bp)	5.3	5.1	5.4	4.8	4.8	4.9	4.8	4.8	4.7	
与信関連費用/保証債務残高 (bp)	2.1	2.2	2.1	2.0	1.7	1.8	2.5	3.2	4.1	
営業利益 (与信関連費用控除前)/保証債務残高 (bp)	29.6	30.2	28.9	29.5	29.2	29.2	29.1	28.9	28.8	
営業利益/保証債務残高 (bp)	27.5	27.9	26.9	27.4	27.5	27.4	26.6	25.7	24.7	
受取利息/現預金 (%)	0.05	0.06	0.06	0.07	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	
有価証券利回り (%)	0.90	0.79	0.83	0.83	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (単体、保証債務、百万円)

単位: 百万円	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	5年平均成長率 (CAGR)
	実績	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	
新規保証実行件数	68,073	68,311	67,003	57,113	65,394	71,280	72,705	73,433	73,800	5.3
増減 (YoY, %)	-5.2	0.3	-1.9	-14.8	14.5	9.0	2.0	1.0	0.5	
新規保証実行額	1,666,315	1,722,629	1,732,416	1,495,085	1,778,727	1,953,069	2,006,671	2,034,081	2,051,632	6.5
増減 (YoY, %)	-1.4	3.4	0.6	-13.7	19.0	9.8	2.7	1.4	0.9	
1件当たり新規保証実行額	24.48	25.22	25.86	26.18	27.20	27.40	27.60	27.70	27.80	1.2
増減 (YoY, %)	4.0	3.0	2.5	1.2	3.9	0.7	0.7	0.4	0.4	
保証債務残高	11,789,304	12,717,625	13,616,023	14,258,758	15,215,615	16,261,766	17,282,263	18,266,122	19,205,437	6.1
増減 (YoY, %)	8.3	7.9	7.1	4.7	6.7	6.9	6.3	5.7	5.1	
保証債務残高 (単体+子会社)	11,789,304	12,717,625	13,706,420	14,629,758	15,568,065	16,596,593	17,600,349	18,568,304	19,492,510	5.9
増減 (YoY, %)	8.3	7.9	7.8	6.7	6.4	6.6	6.0	5.5	5.0	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (単体、アセットクオリティ、与信関連費用、百万円)

単位: 百万円	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	5年平均成長率 (CAGR)
	実績	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	
延滞、代位弁済										
保証債務残高	11,789,304	12,717,625	13,616,023	14,258,758	15,215,615	16,261,766	17,282,263	18,266,122	19,205,437	6.1
延滞債権	24,010	24,095	26,990	21,211	21,388	24,345	30,897	38,021	45,665	16.6
延滞比率 (対期末保証残高, %)	0.20	0.19	0.20	0.15	0.14	0.15	0.18	0.21	0.24	
増減率 (YoY, %)	7.4	0.4	12.0	-21.4	0.8	13.8	26.9	23.1	20.1	
代位弁済金額 (デフォルト金額)	11,237	11,709	12,036	10,484	9,121	9,197	10,468	13,286	16,349	9.3
代位弁済金額/前期末延滞金額 (%)	50.3	48.8	50.0	38.8	43.0	43.0	43.0	43.0	43.0	
代位弁済金額/保証債務残高 (%)	0.10	0.10	0.09	0.08	0.06	0.06	0.06	0.07	0.09	
増減率 (YoY, %)	-1.6	4.2	2.8	-12.9	-13.0	0.8	13.8	26.9	23.1	
引当金										
債務保証損失引当金 (期末)	6,691	6,453	5,905	5,639	5,934	6,667	7,777	8,950	10,755	
債務保証損失引当金/保証債務残高 (%)	0.06	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06	
債務保証損失引当金/延滞金額 (%)	27.9	26.8	21.9	26.6	27.7	27.4	25.2	23.5	23.6	
貸倒引当金 (期末)	5,737	6,302	7,533	7,308	7,023	7,082	8,061	10,230	12,589	
貸倒引当金/求償債権 (%)	49.7	51.4	55.2	56.2	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	
与信関連費用										
与信関連費用合計	2,374	2,727	2,732	2,848	2,526	2,872	4,188	5,774	7,649	
債務保証損失引当金繰入額	3,090	3,034	2,547	2,560	2,811	3,013	3,409	4,105	5,790	
貸倒引当金繰入額	-716	-307	185	288	-285	-141	779	1,669	1,859	
対保証債務残高 (bp)	2.1	2.2	2.1	2.0	1.7	1.8	2.5	3.2	4.1	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (単体、BS、百万円)

単位: 百万円	18/3 実績	19/3 実績	20/3 実績	21/3 実績	22/3 三田予想	23/3 三田予想	24/3 三田予想	25/3 三田予想	26/3 三田予想	5年平均成長率 (CAGR)
(資産の部)										
流動資産合計	206,161	188,741	204,500	193,936	194,762	213,482	232,819	237,892	256,937	5.8
現金及び預金	184,518	175,742	191,595	177,649	176,128	188,237	200,050	197,625	207,787	
求償債権	11,536	12,266	13,652	12,995	12,769	12,876	14,656	18,600	22,889	
有価証券	6,921	6,334	5,731	9,527	6,222	6,650	7,067	6,981	7,340	
金銭の信託	5,023	0	0	0	0	0	0	0	0	
その他	3,900	701	1,055	1,073	6,666	12,801	19,107	24,916	31,509	
貸倒引当金	-5,737	-6,302	-7,533	-7,308	-7,023	-7,082	-8,061	-10,230	-12,589	
固定資産合計	87,976	132,490	168,468	202,324	232,348	248,293	263,867	262,439	276,480	6.4
有形固定資産	194	235	275	234	245	263	278	293	307	
無形固定資産	395	583	657	584	612	655	694	732	767	
投資その他の資産	87,385	131,671	167,535	201,505	231,490	247,375	262,895	261,414	275,405	
資産合計	294,137	321,232	372,968	396,261	427,110	461,774	496,686	500,331	533,417	6.1
(負債の部)										
流動負債合計	29,351	30,406	29,910	31,558	33,177	35,798	38,515	41,150	44,456	7.1
前受収益	15,578	16,264	16,687	16,869	17,666	18,867	20,105	21,307	22,459	
債務保証損失引当金	6,691	6,453	5,905	5,639	5,934	6,667	7,777	8,950	10,755	
その他	7,082	7,689	7,318	9,050	9,577	10,264	10,633	10,893	11,242	
固定負債合計	156,658	163,826	198,008	198,841	208,964	221,103	233,627	215,774	227,429	2.7
長期借入金	0	0	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	0	0	
長期前受収益	156,597	163,767	167,944	168,768	178,624	190,763	203,287	215,434	227,089	
その他	61	59	64	73	340	340	340	340	340	
負債合計	186,010	194,233	227,919	230,400	242,141	256,900	272,142	256,924	271,885	3.4
(純資産の部)										
純資産	108,127	126,998	145,049	165,860	184,969	204,874	224,544	243,407	261,532	9.5
自己資本	108,002	126,880	144,901	165,682	184,969	204,874	224,544	243,407	261,532	9.6
新株予約権	124	117	148	178	0	0	0	0	0	
負債純資産合計	294,137	321,232	372,968	396,261	427,110	461,774	496,686	500,331	533,417	6.1

出所: 会社資料、三田証券

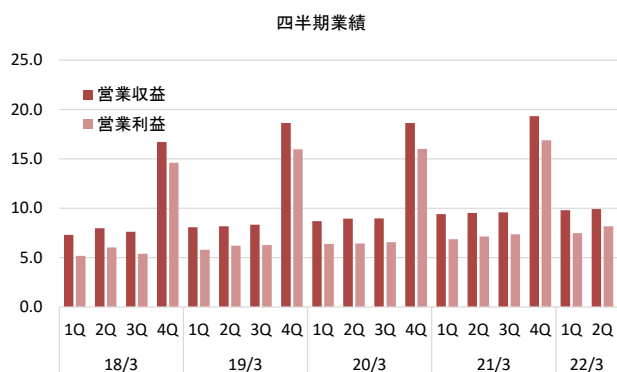
図表: 三田証券業績予想 (単体、CF、百万円)

単位: 百万円	18/3 実績	19/3 実績	20/3 実績	21/3 実績	22/3 三田予想	23/3 三田予想	24/3 三田予想	25/3 三田予想	26/3 三田予想	5年平均成長率 (CAGR)
営業CF										
当期純利益	22,052	24,134	24,430	27,002	28,573	30,623	31,725	32,523	33,565	
減価償却費	212	230	280	288	302	323	342	361	378	
前受収益・長期前受収益の増減	12,078	7,856	4,600	686	10,653	13,339	13,763	13,348	12,808	
その他	569	592	468	2,235	-4,830	-4,762	-5,628	-6,151	-6,370	
投資CF										
有形・無形固定資産の取得・売却	-29,176	-34,182	2,714	-14,323	-25,644	-25,536	-24,958	2,924	-22,196	
定期預金の預入・払戻	-244	-423	-408	-212	-342	-383	-397	-413	-427	
投資有価証券の取得・売却/償還	-14,200	-2,100	39,900	26,300	1,795	-9,893	-9,650	1,981	-8,302	
投資有価証券の取得・売却/償還	-19,572	-40,559	-34,925	-38,273	-30,593	-13,832	-13,493	2,770	-11,608	
その他	4,840	8,900	-1,853	-2,138	3,495	-1,428	-1,417	-1,414	-1,859	
財務CF										
配当金の支払額	-4,269	-5,505	23,260	-6,534	-8,057	-9,286	-10,718	-42,055	-13,660	
株式の発行/取得	-4,268	-5,508	-5,992	-6,542	-8,057	-9,286	-10,718	-12,055	-13,660	
有利子負債の借入/返済	0	3	0	0	0	0	0	0	0	
その他	0	0	29,250	0	0	0	0	-30,000	0	
その他	-1	0	2	8	0	0	0	0	0	
現金及び現金同等物の期末残高	77,868	70,992	126,745	136,099	137,096	141,797	146,324	147,273	151,798	

出所: 会社資料、三田証券

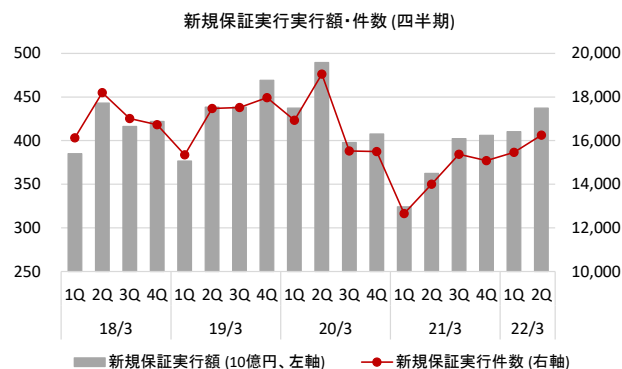
参考資料

図表: 四半期業績 (10 億円)



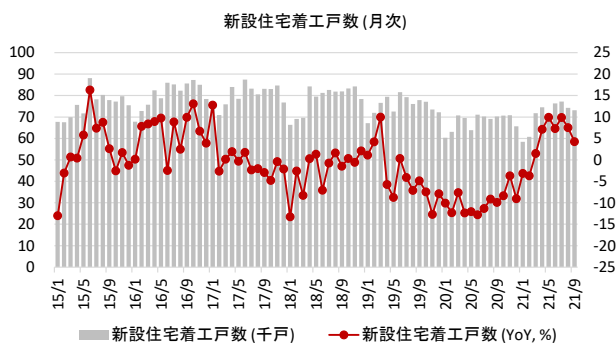
出所: 会社資料、三田証券

図表: 新規保証実行額・件数 (四半期)



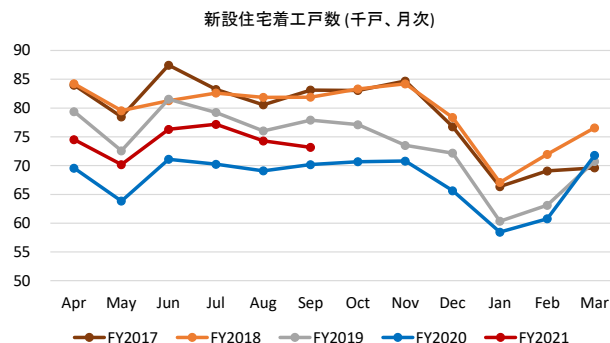
出所: 会社資料、三田証券

図表: 新設住宅着工戸数



出所: 国土交通省資料、三田証券

図表: 新設住宅着工戸数



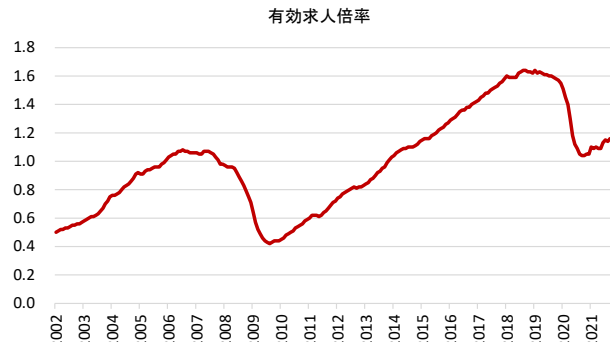
出所: 国土交通省資料、三田証券

図表: 完全失業率



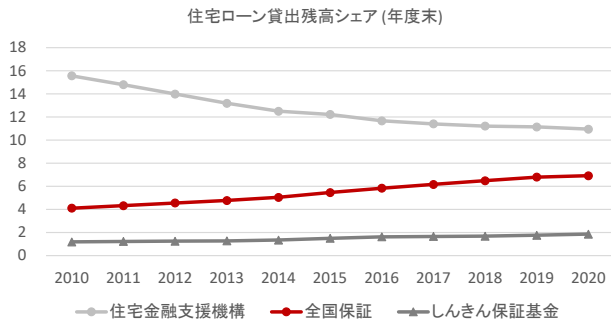
出所: 総務省資料、三田証券

図表: 有効求人倍率



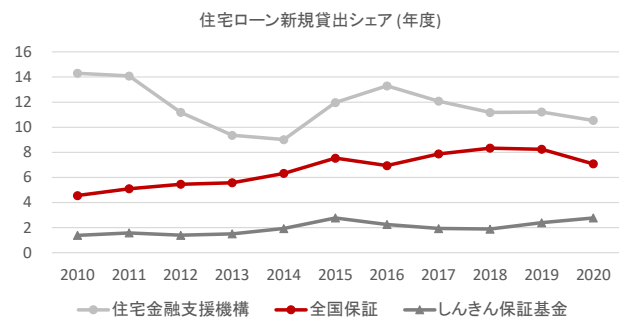
出所: 厚生労働省資料、三田証券

図表: 住宅ローン貸出残高シェア



出所: 住宅金融支援機構資料、しんきん保証基金資料、同社資料、三田証券

図表: 住宅ローン新規貸出シェア



出所: JHF 資料、しんきん保証基金資料、同社資料、三田証券

留意事項

【アナリストによる証明】

本レポートに示された有価証券や発行体に関する見解は、本レポートの表紙に記載されたアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明します。また、当該アナリストは、直接間接を問わず、本レポートで特定の見解を表明することに対して報酬を受領していないこと、また、報酬の受領を約していないことをここに証明します。

【目標株価及びレーティングについて】

レーティングの定義は以下の通りです。

目標株価及びレーティングの対象期間は今後12カ月程度です。

Buy：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が+15%以上と判断する銘柄。

Hold：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%から+15%の間にあると判断する銘柄。

Sell：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%以下と判断する銘柄。

RS：一時的に目標株価及びレーティングを停止した銘柄。

NR：目標株価又はレーティングを付与しない銘柄。

【利益相反関係の可能性について】

三田証券株式会社及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。三田証券株式会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、三田証券株式会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する又は整合しない態様で、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

【重要な開示事項】

1. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります：該当なし
2. 三田証券株式会社の役員は、本レポートの対象会社の役員を兼任しています：該当なし
3. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の発行済み普通株式等総数の5%以上を保有しています（前月末時点）：該当なし
4. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の有価証券の募集または売出し等に際し、過去12カ月間に主幹事会社または共同主幹事会社を務めました：該当なし
5. 本レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
6. 本レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
7. 本レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券（普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など）を保有しています：該当なし

【その他の留意事項】

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。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、三田証券株式会社は、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。三田証券株式会社は、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。当社が行う情報提供に関しましては、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、将来の結果をお約束するものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本レポートの著作権は三田証券株式会社に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、証券の勧誘行為が認められていない国・地域において、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

【英語版レポートに関する免責事項】

本レポートは日本語版が正規版であり、英語版レポートは日本語版を英語に翻訳したものです。日本語版と英語版の内容に齟齬がある場合、常に日本語版が優先します。三田証券株式会社は、英語版レポートの内容の正確性、完全性等についていかなる保証をするものではありません。

【金融商品取引法における表示事項（手数料及びリスク情報等）】

本レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各サービス又は各商品ごとに所定の手数料や諸経費等をお客様にご負担いただく場合があります。また、各サービス又は各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。各サービス又は各商品ごとに手数料等、リスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該サービス又は商品等の契約締結前交付書面又はお客様向け資料をよくお読みください。

商号等：三田証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第175号
加入協会：日本証券業協会