



# 全国保証

東証1部 7164 業種: その他金融

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

## 極めて低水準の与信関連費用が継続

## アップデート

### 1-3Q 与信関連費用は通期ガイダンス比わずか 31%

全国保証(7164、同社)は22/3期3Q決算を発表した。3Q末保証債務残高は15兆2,424億円(前年同期比7.5%増)。1-3Q業績は、営業収益297億円(前年同期比4.1%増)、営業利益234億円(同9.7%増)。通期会社ガイダンス(営業収益503億円、営業利益388億円)に対する進捗率は、それぞれ59%、60%。同社決算には季節性が強く反映され、4Qに最も大きな営業収益及び営業利益を計上する。3Qまでの進捗率は良好であり、通期営業利益ガイダンスを超過達成する可能性が高まっている。三田証券(当社)による通期営業利益予想405億円に対して想定線で推移していると思われる。

レーティング  
**Buy**

目標株価(円)	6,500
株価(円)(2/7)	5,090
時価総額(十億円)	350.6

### 変更の有無

レーティング	なし
目標株価	なし
業績予想	なし

### 株価推移(円)



出所: Bloomberg Finance LP

与信関連費用は11.47億円(前年同期実績23.52億円)で、通期ガイダンス36.5億円に対してわずか31%の進捗。当社予想25億円に対しても45%の進捗。デフォルト額は64億円(前年同期実績86億円)で、通期ガイダンス124.5億円に対して51%の進捗。当社予想91億円に対して70%の進捗。同社によると、延滞率の低下が続いているとのことであり、今期の与信関連費用は同社想定を大幅に下回りそうだ。

### 業績推移

	20/3	21/3	22/3*	23/3*	24/3*	
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	12.2	11.4	11.0
PBR	倍	1.6	2.1	1.9	1.7	1.6
配当利回り	%	2.8	2.3	2.7	3.1	3.4
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

### 新規実行件数

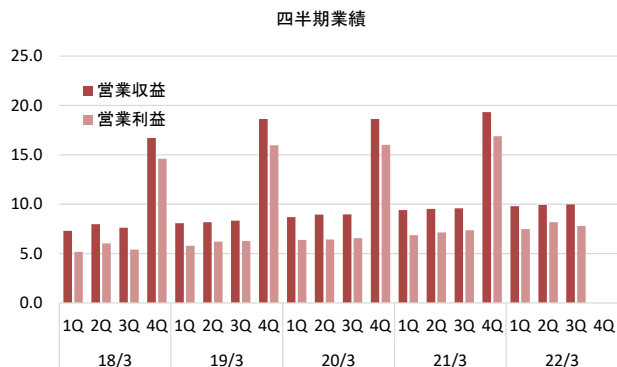
新規実行件数は、1-3Q累計47,305件(前年同期比12.6%増)、通期ガイダンス60,000件(前期比5.1%増、当社予想と同じ)に対して79%の進捗。ガイダンス達成の可能性が高まっている。3Q(10-12月)の新規実行件数は15,596件(前年同期比1.5%増、2Q比4.0%減)。

### 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。

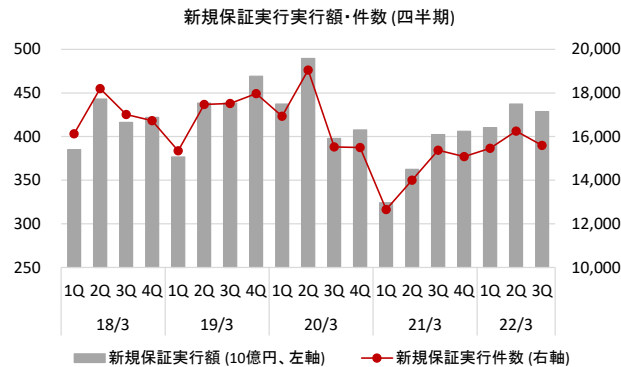
レーティング及び目標株価の根拠は、2021年11月30日付レポートをご参照下さい。

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)



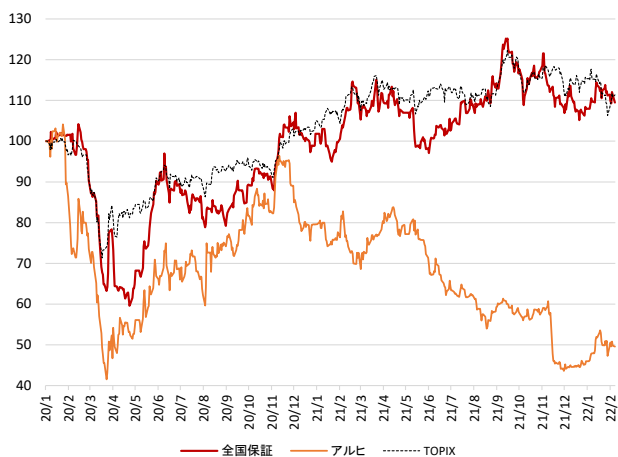
出所: 会社資料、三田証券

図表: バリュエーション比較

会社名	ティッカー	通貨	株価 2/4	時価総額 10億円	PER 前期	PER 直近12カ月	PER 今期予	PER 末期予	PBR 前期	EV/EBITDA 末期予	EV/売上高 末期予	ROE 直近12カ月	売上成長率 直近12カ月	EBITDAマージン 直近12カ月	配当利回り 今期予	1カ月 騰落率	3カ月 騰落率	1年 騰落率
全国保証	7164	JPY	5,080	349.9	12.9	12.4	NA	NA	2.1	NA	NA	17.7	4.5	83.2	NA	0.0	-3.8	3.3
日本モーゲージS	7192	JPY	1,117	16.4	17.0	14.7	NA	NA	2.6	NA	NA	19.0	4.8	23.7	NA	2.0	5.4	-8.2
アルヒ	7198	JPY	1,120	40.4	7.6	8.3	8.1	7.3	1.3	9.1	2.9	16.1	-1.5	45.5	5.2	2.0	-16.7	-35.1
プレミアグループ	7199	JPY	3,800	50.7	20.3	20.0	17.6	14.4	5.9	NA	2.4	33.3	24.4	24.6	1.3	5.4	16.6	50.6
クレディセゾン	8253	JPY	1,318	244.4	5.7	5.5	5.8	5.3	0.4	38.8	8.3	7.1	-0.3	39.5	3.5	4.4	-6.3	0.9
アイフル	8515	JPY	347	168.2	9.1	9.0	10.7	6.7	1.1	NA	4.2	13.0	-0.1	22.5	0.3	-5.4	-9.9	23.0
イオンFS	8570	JPY	1,249	269.8	15.2	9.0	10.9	9.4	0.6	NA	NA	7.4	NA	NA	3.7	-3.2	-12.7	-8.4
アコム	8572	JPY	315	493.5	6.3	8.3	10.5	7.4	0.9	NA	3.9	12.0	-3.6	39.2	1.9	-8.7	-16.9	-35.6
ジャックス	8584	JPY	3,150	110.5	9.2	6.5	NA	NA	0.6	NA	NA	9.9	1.1	31.5	NA	4.7	2.4	44.5
オリコ	8585	JPY	127	218.3	13.6	10.5	NA	NA	1.1	NA	NA	9.9	-2.7	25.5	NA	-3.8	-14.2	-10.6
Eギャランティ	8771	JPY	1,863	87.1	41.3	36.7	34.6	29.8	4.9	16.0	8.0	14.3	16.9	60.4	1.2	-10.3	-31.9	-24.2
平均					14.4	12.8	14.0	11.5	2.0	21.3	4.9	14.5	4.3	39.5	2.4	-1.2	-8.0	0.0
MGIC INVESTMENT CORP	MTG	USD	15.46	5.0	8.1	8.2	8.0	7.2	1.0	NA	4.8	13.3	-1.1	NA	2.1	2.3	-2.0	28.2
ESSENT GROUP LTD	ESNT	USD	45.63	5.0	11.7	8.2	7.8	7.5	1.2	NA	5.2	15.8	8.4	NA	1.5	-2.5	-5.3	4.5
GENWORTH MORTGAGE INSURANCE	GMA AU	AUD	2.61	1.1	NA	25.7	5.6	7.0	0.7	NA	2.8	2.9	-0.8	NA	5.9	10.1	15.5	1.2
平均					9.9	14.0	7.1	7.2	1.0	NA	4.3	10.7	2.1	NA	3.2	3.3	2.7	11.3

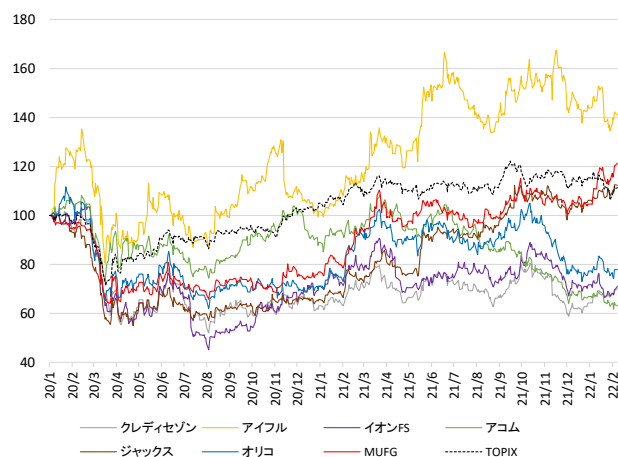
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 予想は Bloomberg コンセンサスペース

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

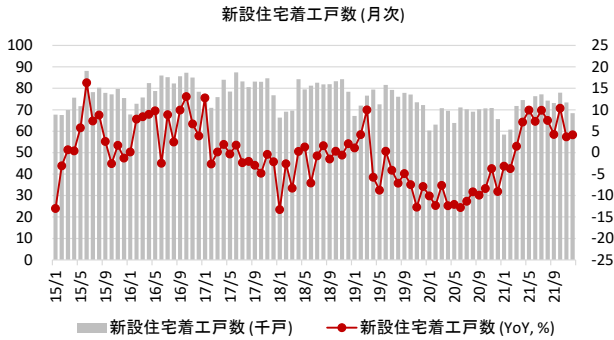
図表: 株価の推移



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

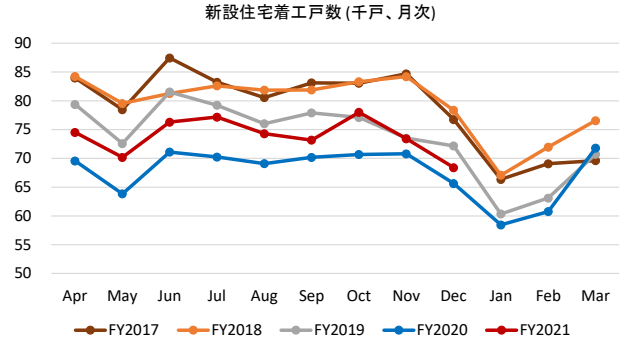
# 参考資料

図表: 新設住宅着工戸数



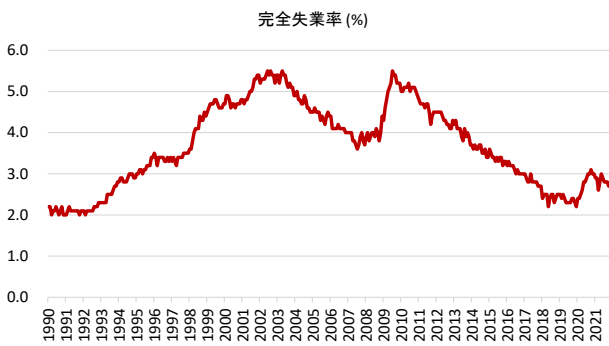
出所: 国土交通省資料、三田証券

図表: 新設住宅着工戸数



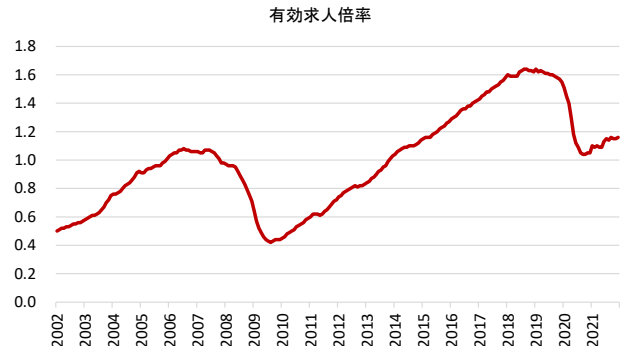
出所: 国土交通省資料、三田証券

図表: 完全失業率



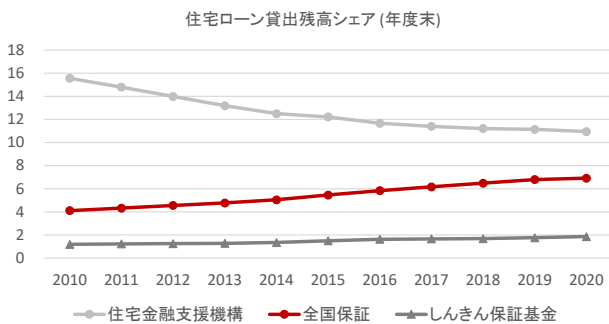
出所: 総務省資料、三田証券

図表: 有効求人倍率



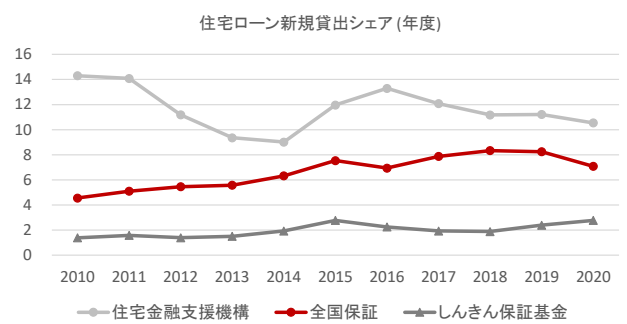
出所: 厚生労働省資料、三田証券

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