

企業投資と投資銀行業務が主力

投資判断 (15/1/5)

# フィンテック グローバル (8789・マザーズ)

新規 **HOLD**

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
181円 (15/1/5)	100株	266億円 (15/1/5)	256円 (14/12/4)	56円 (14/2/5)	24.2倍 (15/1/5)

## 追い風吹く再生可能エネルギーに

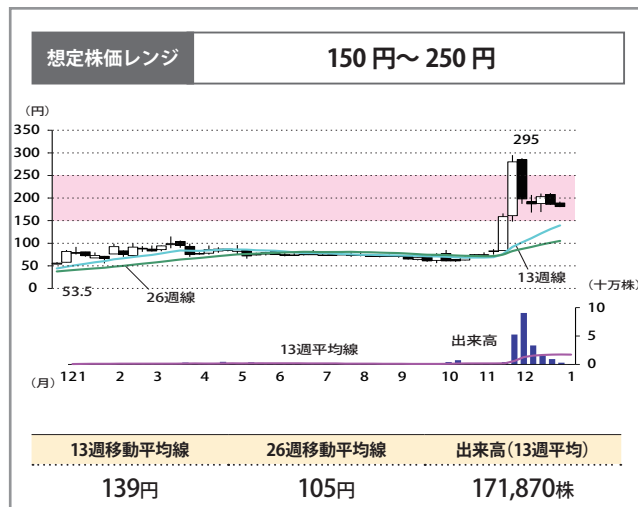
### ■14年9月期は大幅増収、営業黒字転換に

14年9月期の連結業績は、売上高が前期比2.4倍の3,911百万円、営業損益は555百万円の黒字（前期は31百万円の赤字）の大幅増収・営業黒字転換を達成した。第3四半期から不動産事業と建設事業が連結対象となった他、**主力の投資銀行事業で大型の企業投資案件が資金回収に至ったことや、再生可能エネルギー案件の手数料収入増加が売上に貢献。投資銀行事業は売上高、営業利益とも前期比1.9倍の伸びと好調だった。**損益面では、投資銀行事業で資金回収が進んだことに加え、13年9月期に一過性の費用が発生した再保険事業から撤退したことなどにより、営業損益が黒字化した。

### ■増加する再生可能エネルギー案件、業績押し上げに寄与

会社計画の15年9月期連結業績は、売上高が前期比2倍の7,900百万円、営業利益が同2.3倍の1,250百万円。投資銀行事業の売上高は前期比16.5%増の2,070百万円を計画。前期大型案件の投資回収で売上が増加した企業投資部門は反動減を想定する半面、再生可能エネルギーなどのアレンジ部門が同事業を牽引する。再生可能エネルギー案件は太陽光発電施設の場合、同社がEPC事業者（施設の設計、機器調達、建設を含むプロジェクト事業者）と組んで開発した施設には、再生可能エネルギーの固定価格買取制度が適用され、事業法人など投資家はエネルギー環境負荷低減推進税制（グリーン投資減税）の税制優遇措置が受けられる。**即時償却（設備取得価額の全額償却）による優遇措置は、15年3月までの設備取得が条件になっていることから駆け込み需要が見込まれる。**また、再生可能エネルギーの固定価格買取制度は政府が認定し、電力会社が買い取るスキームであるため、長期的な資産運用に資する太陽光発電は投資家からのニーズも根強く、下期（15年4～9月）も底固い業績推移となりそうだ。

一方、不動産事業の売上高は同4.1倍の4,530百万円と大幅に伸びる見通し。好調な持ち家取得サービスを背



景に、戸建て分譲住宅を供給する他、不動産仲介および販売等を展開する。また、建設事業の売上高も同32.8%増と堅調な推移が予想される。

モーニングスターでは、アレンジ部門の会社予想1,390百万円を10%程度上回ると想定し、15年9月期については売上高が前期比2.1倍の8,050百万円、営業利益は同2.3倍の1,270百万円を予想する。

株価は11月下旬に大手電力会社が停止していた再生可能エネルギーの接続手続きを再開するとの報道を受け急騰した。今後も再生可能エネルギーに関するニュースなどに反応し、株価の変動が大きくなる可能性はあるものの、5日の株価終値181円は、相対的にはニュートラルな水準。モーニングスターでは再生可能エネルギーは会社計画から上ブレると予想しているが、15年9月期業績全体では会社計画並みを想定していることから、投資判断は新規「HOLD」。想定株価レンジ150～250円とする。

(有村 孝浩)

### 業績動向 (1/5時点)

	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS(円)
13年9月期 実績	1,603	▲21.3	▲31	▲96.8	88	▲109.6	182	▲114.3	▲10.70
14年9月期 実績	3,911	144.0	555	▲1,890.3	684	677.3	923	407.1	6.92
15年9月期 会社予想	7,900	102.0	1,250	125.2	1,200	75.4	1,100	19.2	7.47
MS 予想	8,050	105.8	1,270	128.8	1,220	78.4	1,120	21.3	7.61
16年9月期 MS 予想	10,000	24.2	2,200	73.2	1,520	24.6	1,390	24.1	9.44

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の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。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstarIncに帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

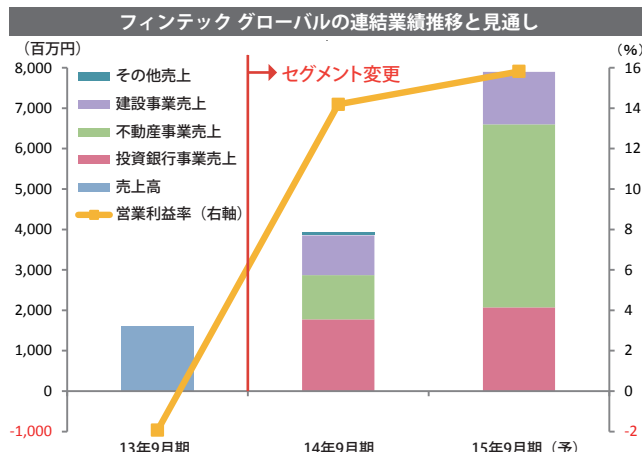
■ 会社概要

仕組み(スキーム)組成を伴う金融プロダクツを事業会社、投資ファンド、資産運用会社といった投資家に提供するストラクチャードファイナンスに特化。94年創業以来、「企業の成長、事業拡大に貢献するブティック型投資銀行」を命題に掲げ、地方自治体の財政健全化支援などの地域支援プロジェクト、再生可能エネルギー施設開発などのファイナンスアレンジメントと企業投資を軸に投資銀行事業の領域を広げている。また、14年9月期から本業とのシナジー(相乗)効果が見込めることから不動産事業、建設事業を連結対象とし、報告セグメントを変更。不動産事業、建設事業が新たにセグメントに加わった。

■ 事業環境と展望

経済産業省資源エネルギー庁が所管する「再生可能エネルギーの固定価格買取制度」では、再生エネルギー事業者が発電・供給する電力を大手電力会社が全量買い取る義務が課せられている。多くは太陽光発電だが、発電施設の場所により天候の変化や日射量にバラつきがあることから対応容量を超える事態が発生すると停電のリスクが伴うとして全量買い取りは困難との姿勢を示し、大手電力5社(北海道、東北、四国、九州、沖縄)は再生可能エネルギーの接続手続きを中断していた。ただ、12月22日に九州電力が接続手続き再開するなど、他電力会社においても接続手続きを再開するとの見方が広がっている。

こうした環境の中、当社はプロジェクトファイナンスの一環としてパートナーのEPC事業者に対して開発資金を供給し、投資家への売却から開発資金の回収と手数料収入を得るビジネスを展開。投資家には即時償却できる税制優遇措置が15年3月までの適用期限が15年度の税制大綱で1年延期を決定。太陽光発電設備については適用延長から除外されるが、再生可能エネルギー全般のビジネスはまだ広がりそうだ。



出所：会社開示資料を基にモーニングスター作成

年月	概要
2009年6月	アセット・アドバンス株式会社の全株式を取得、フィンテックアセットマネジメント株式会社(現連結子会社)と商号変更し、投資運用業に参入
2009年11月	株式会社ベルスを連結子会社化
2014年2月	岡山建設株式会社を連結子会社化
2014年3月	城南開発株式会社と、同子会社の株式会社スリーオークを連結子会社化
2014年6月	フィンテック子会社のユニハウスホールディングスが城南開発より事業譲受、商号を「ユニハウス」とする
2014年6月	岡山ホールディングス株式会社(現・ベターライフハウス株式会社)を連結子会社化

【投資銀行事業】  
フィンテックアセットマネジメント株式会社——金融商品取引業(投資運用、投資助言・代理業)他

【不動産事業】  
株式会社ベルス——企業の従業員向け福利厚生サービス(持家支援等)  
株式会社ユニハウス——不動産仲介  
ベターライフハウス株式会社——戸建て住宅分譲

【建設事業】  
岡山建設株式会社——鉄筋コンクリート構造建築、大規模修繕

出所：会社開示資料を基にモーニングスター作成

リスク要因

当社は投資銀行業務の1つとして、積極的に企業投資も行っている。当社グループの各事業とのシナジー効果を生まない企業投資案件は投資銀行事業の一案件と位置づけられ連結対象外となるが、本業に近くシナジー効果が期待できる投資先は会計ルール上、連結子会社化が適切と判断されるケースがある。シナジー効果の創出は連結経営のメリットではあるが、それにより連結決算上本業の売上構成比が著しく引き下がると、IR(投資家向け広報)の観点から本業の取り組みが訴求しにくくなるなどのリスクが顕在化する可能性がある。

株主還元 (1/5時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
13年9月期	実績	0円	50円	50円
14年9月期	実績	0円	0.5円	0.5円
15年9月期	会社予想	0円	0.6円	0.6円

※14年4月1日付で1株につき100株の割合で株式分割を実施

■ 株主優待

なし

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしました。その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar, Inc.に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (1/5時点)

	フィンテック グローバル (8789・マザーズ)	日本アジア投資 (8518・東証1部)	燦キャピタルマネージメント (2134・ジャスダック)	
基本事項	株価	181円	78円	191円
	投資単位	100株	1,000株	100株
	最低投資金額	18,600円	79,000円	18,700円
	決算月	9月	3月	3月
株価指標	PER(予)	<b>24.9倍</b>	-	27.1倍
	PBR(実)	5.0倍	<b>4.5倍</b>	6.2倍
	配当利回り(予)	<b>0.3%</b>	-	-
成長性	売上高成長率(予)	<b>102.0%</b>	-	33.1%
	営業利益成長率(予)	125.2%	-	<b>1,816.7%</b>
	EPS成長率(予)	<b>7.9%</b>	-	▲10.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	15.8%	-	<b>18.7%</b>
	自己資本当期純利益率(実)	22.5%	18.0%	<b>66.4%</b>
	総資産経常利益率(実)	<b>11.2%</b>	1.8%	▲1.2%
財務安定性	自己資本比率(実)	<b>73.9%</b>	6.2%	8.2%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	<b>16.5%</b>	1216.3%	849.5%
	流動比率(実)	451.7%	<b>657.8%</b>	23.0%

競合企業については、投資事業で競合している日本アジア投資（8518）、燦キャピタルマネージメント（2134）を選定した。

## ■ 成長性

会社計画の15年9月期連結業績予想は、売上高が前期比2倍の7,900百万円、営業利益が同2.3倍の1,250百万円。セグメント別の売上高予想は、投資銀行事業が前期比16.5%増の2,070百万円、不動産事業が同4.1倍の4,530百万円、不動産事業が同32.8%増の1,300百万円となっている。前期は第3四半期から2四半期分の業績寄与にとどまった不動産事業、建設事業は今期から通年で寄与する分、売上は大幅に伸長。主力の投資銀行事業の売上高計画は、企業投資部門ではライフサイエンス分野への投資案件を中心に前期比40%減の680百万円と鈍化を想定するものの、アレンジ部門が再生可能エネルギー案件を中心に同2.2倍の1,390百万円と伸び、投資銀行事業全体では堅調な伸びが見込まれる。

## ■ 収益性

総資産経常利益率は11.2%と相対的に高い水準となっている。ベンチャーキャピタル事業を主力とし既存投資資産の回収ピッチに比べて借入金が多く残る日本アジア投資とは事業領域が異なる面もあるため単純な比較はできないが、フィンテックは前期、海外投資案件において為替差益を計上したことなども総資産経常利益率を押し上げた。また、売上高営業利益率は燦キャピタルマネージメントより低いですが、これは投資銀行事業より収益性の低い不動産事業の売上比率が急増する影響と見られる。前期実績からは1.6ポイント上昇する見通しだ。

## ■ 財務安定性

14年9月期の自己資本比率は73.9%と競合2社と比べ高い。当社は自己資本から企業への投融資を行う事業を投資銀行事業の柱の1つとしていることから、自己資本の充実には力を入れており、12年9月期が36.8%、13年9月期が56.4%と構成比を高めている。

モーニングスター株式会社  
調査分析部 株式分析室 アナリスト 有村 孝浩  
03-6229-0810 tarimura@morningstar.co.jp

# モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「BUY」（強気）、「HOLD」（中立）、「SELL」（弱気））で予測しています。

**BUY**（強気）：今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

**HOLD**（中立）：今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

**SELL**（弱気）：今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。