

## ポケットカード (8519)

通期 (単体) (百万円)		営業収益	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY02/2016		35,676	3,759	3,779	1,682	21.5	10.0	747.5
FY02/2017		37,619	4,094	4,093	2,239	28.6	10.0	766.1
FY02/2018会予		38,800	5,300	5,300	3,400	43.5	10.0	-
FY02/2017		前年比	5.4%	8.9%	8.3%	33.1%	-	-
FY02/2018会予		前年比	3.1%	29.4%	29.5%	51.8%	-	-
半期 (単体) (百万円)		営業収益	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY02/2017		18,666	1,984	1,983	985	-	-	-
3Q-4Q FY02/2017		18,953	2,110	2,110	1,254	-	-	-
1Q-2Q FY02/2018会予		19,200	2,400	2,400	1,500	-	-	-
3Q-4Q FY02/2018会予		19,600	2,900	2,900	1,900	-	-	-
1Q-2Q FY02/2018会予		前年比	2.9%	20.9%	21.0%	52.2%	-	-
3Q-4Q FY02/2018会予		前年比	3.4%	37.4%	37.4%	51.5%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2017年5月22日)

#### 有効会員数の上振れ

ファミマTカード事業を成長戦略の核とするポケットカードの業績が好調に推移している。中期経営計画(2017年2月期~2019年2月期)の前提として織り込まれていなかったファミリーマートとユニーGHDの経営統合(2016年9月1日)に伴い、ファミマTカード新規会員の主要な募集チャネルであるファミリーマートの出店数が当初の想定を大幅に上回り、新規会員獲得数も同様の推移となる。即ち、同社における最大の収益基盤が想定以上に拡大する。一方、新規会員の獲得に向けての費用なども上振れるのだが、利息返還関連費用が下振れる方向性にあることなどから、営業収益に加えて損益も当初の想定水準を達成する可能性が高まっている。ファミマTカードに関しては、2017年2月期の期末で有効会員数270万人であったのに対して、中期経営計画の前提においては、2019年2月期の期末に向けて有効会員数281万人が織り込まれている。ただし、直近の動向に鑑みれば、2018年2月期の期中にもこれが達成される方向性にあるとされている。ファミリーマート単体としては、2018年2月期に向けて出店数796(前年:831)が見込まれている一方、上述の経営統合に伴うサークルKサンクス(CKS)からファミリーマートへの店舗転換による出店が急速に拡大する。CKS転換店数は2,600(前年:829)である。即ち、同社としては、ファミマTカード新規会員の主要な募集チャネルであるファミリーマートの出店数が、2017年2月期から2018年2月期に向けて倍増(1,660→3,396)することになる。また、これに際して獲得できた新規会員によるショッピングリボ払いの利用に起因する営業収益(顧客手数料)などが、2019年2月期に向けて通期で寄与する。

2017年2月期は、営業収益 37,619 百万円（前年比 5.4%増）、営業利益 4,094 百万円（8.9%増）、営業利益率 10.9%（0.4%ポイント上昇）での着地となった。ショッピング収益で 28,894 百万円（11.4%増）、キャッシング収益で 5,874 百万円（11.5%減）、その他収益で 2,850 百万円（7.8%減）である。また、ショッピング収益は、顧客手数料 22,422 百万円（13.5%増）及び加盟店手数料 6,472 百万円（4.7%増）から構成された。即ち、同社としての増収は、顧客手数料の増加に大きく依存して達成されている。顧客手数料とは、主にショッピングリボ払いを利用することによって発生するショッピングリボ残高に応じて、同社が自社のクレジットカードの利用者から徴収する手数料のことである。ショッピングリボ残高は、ファミマTカードなどを通したショッピングリボ払いの拡大を主因として大きく拡大し、顧客手数料を押し上げた。また、キャッシング残高の減少に伴いキャッシング収益が減少を続けたものの、顧客手数料の増加が十二分にこれを補った。一方、営業費用 33,524 百万円（5.0%増）での着地である。貸倒・利息返還関連費用や取扱高の増加に連動してポイント還元費用などが増加したと同時に、新規会員の獲得に向けての費用も増加した。

2018年2月期に対する会社予想では、営業収益 38,800 百万円（前年比 3.1%増）、営業利益 5,300 百万円（29.4%増）、営業利益率 13.7%（2.8%ポイント上昇）が見込まれている。前提としては、ショッピング収益で 31,000 百万円（7.3%増）、キャッシング収益で 5,400 百万円（8.1%減）、その他収益で 2,400 百万円（15.8%減）である。また、ショッピング収益は、顧客手数料 24,400 百万円（8.8%増）及び加盟店手数料 6,600 百万円（2.0%増）から構成されることが織り込まれている。従って、2018年2月期に向けても、同社としての増収は顧客手数料の増加に大きく依存して達成されることが見込まれていることになる。また、この背景となるのが、ファミマTカードなどを通したショッピングリボ払いの拡大であることも同様である。一方、営業費用が前年とほぼ同水準（33,400 百万円）に留まることが想定されているため、増益幅及び営業利益率の向上が大きくなる。ファミマTカードの新規会員の獲得に向けての費用の増加は加速するものの、利息返還関連費用が減少する。この背景として挙げられているのは、利息返還請求に関して、ピークを越えて沈静化する兆しにあることである。即ち、これに伴い利息返還金の支払い（キャッシュアウト）の沈静化が発生すると同時に引当金の繰入も減少し、利息返還関連費用が減少するとされている。

## 2.0 会社概要

### SMBC グループのクレジットカード会社

商号	ポケットカード株式会社 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">I R 情報</a> <a href="#">株価情報</a> 
設立年月日	1982 年 5 月 25 日
上場年月日	2000 年 2 月 1 日：東京・大阪両証券取引所市場第 1 部上場（証券コード：8519） 1998 年 7 月 28 日：東京・大阪両証券取引所市場第 2 部上場 1996 年 9 月 11 日：株式店頭公開
資本金	14,374 百万円（2017 年 2 月末）
発行済株式数	79,323,844 株、自己株式内数 1,073,404 株（2017 年 2 月末）
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● ファミマクレジットカード株式会社と合併（2012 年 9 月 15 日）</li><li>● ショッピングリボ払いの拡大による中長期的な成長を目指す</li><li>● 利息返還関連費用が減少に転じる見通し</li></ul>
事業内容	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 信用購入あっせん（ショッピング）</li><li>・ 融資（キャッシング）</li><li>・ その他</li></ul>
代表者	代表取締役社長 渡辺 恵一
主要株主	三井住友銀行 35.0%、伊藤忠商事 26.6%、ファミリーマート 14.8%（2017 年 2 月末）
本社	東京都港区
従業員数	単体 365 名（2017 年 2 月末）

出所：会社データ

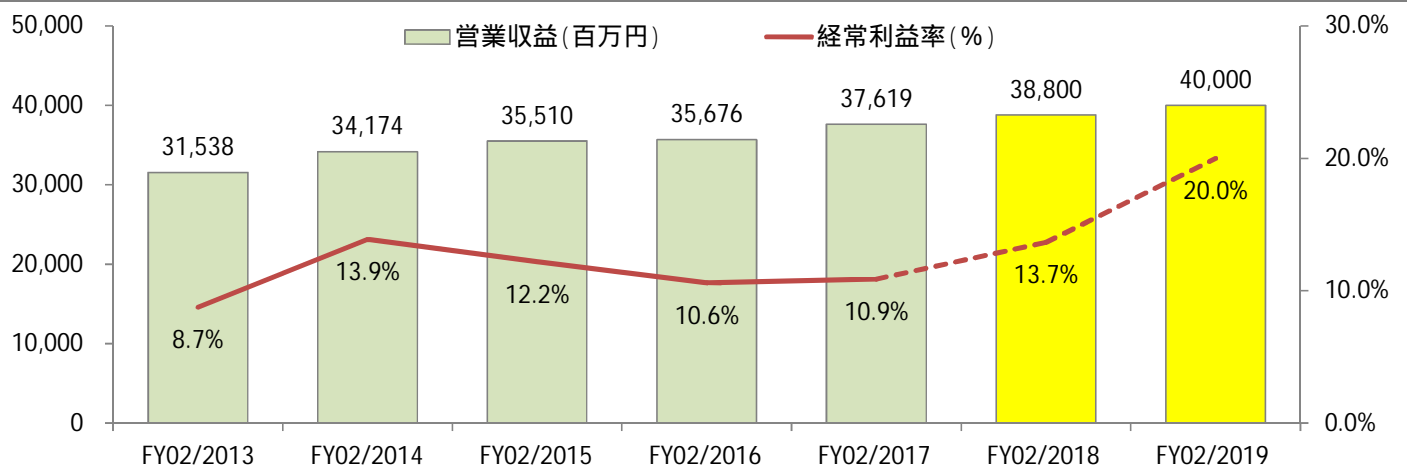
### 3.0 業績推移

#### 2017年2月期

2017年2月期は、営業収益 37,619 百万円（前年比 5.4%増）、営業利益 4,094 百万円（8.9%増）、経常利益 4,093 百万円（8.3%増）、純利益 2,239 百万円（33.1%増）での着地となった。営業利益及び経常利益段階での増益率との比較で純利益の増益率がより大きくなっているのは、法人税率の引き下げに伴い繰延税金資産が大きく取崩された 2016 年 2 月期との比較で、当該取崩額が減少したためである。

また、営業利益率 10.9%（0.4%ポイント上昇）、経常利益率 10.9%（0.3%ポイント上昇）である。同社においては、営業外損益が恒常的にほぼブレークイーブンで推移してきたため、両者における格差がほとんど発生しない。一方、直近の会社予想（2016 年 10 月 6 日公表）との比較では、営業収益で 319 百万円（0.9%）、営業利益で 94 百万円（2.4%）、経常利益で 93 百万円（2.3%）、純利益で 39 百万円（1.8%）の上振れと、概ね想定通りの業績推移である。

営業収益及び経常利益率

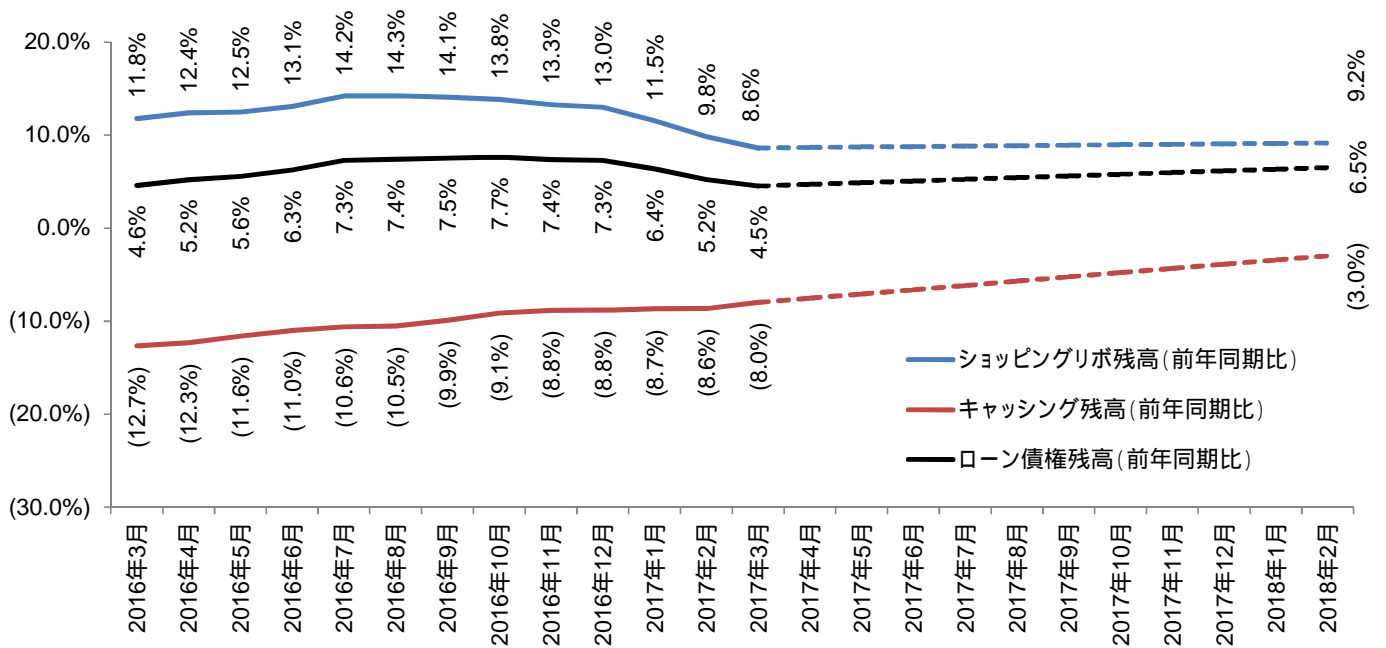


出所：会社データ

同社の営業収益の多くは、同社の発行するクレジットカードの利用者が、これを用いたショッピング及びキャッシングを行うことによって計上される。ショッピングに関しては、顧客手数料及び加盟店手数料がショッピング収益として計上される。前者が、主にショッピングリボ払いを利用することによって発生するショッピングリボ残高に応じて同社が利用者から徴収する手数料である一方、後者は、ショッピング取扱高に応じて同社が加盟店から徴収する手数料である。キャッシングに関しては、利用者によるキャッシングの利用によってキャッシング残高が発生する。また、これに応じて同社が利用者から徴収する利息収入がキャッシング収益として計上される。

2017年2月期の実績においては、ショッピングリボ残高に依存する顧客手数料（22,422 百万円）及びキャッシング残高に依存するキャッシング収益（5,874 百万円）の合算値（28,296 百万円）が同社の営業収益（37,619 百万円）の 75.2%を占めた。これに鑑みれば、ショッピングリボ残高及びキャッシング残高の推移は、同社の営業収益及び営業利益の推移に対して相当に大きな影響力を及ぼすと考えられよう。また、両者を合算したものが、ローン債権残高と呼ばれている。

## ローン債権残高



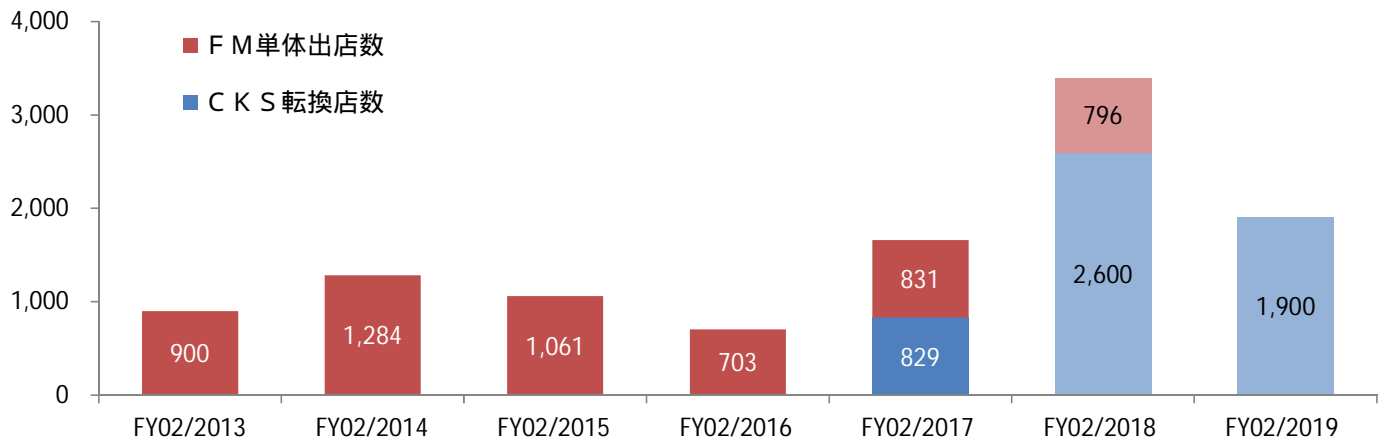
出所：会社データ

2017年2月期の期末においては、ローン債権残高 173,269 百万円（前年比 5.2% 増）であった。ショッピングリボ残高 135,756 百万円（9.8% 増）及びキャッシング残高 37,513 百万円（8.6% 減）がその内容である。構成比としては、それぞれ、78.3%、21.7% である。また、ローン債権残高の前年同期比においては、直近の推移において増加率が減速する傾向が認められる。キャッシング残高に関しては、成長力が限られた市場における競争激化が発生しているなかで減少率の縮小が続いているものの、構成比が大きいショッピングリボ残高の増加率が調整していることがより大きな影響を及ぼしている。ただし、2018年2月期の期末に向けては増加率が回復し、これに伴いローン債権残高の増加率も回復する。

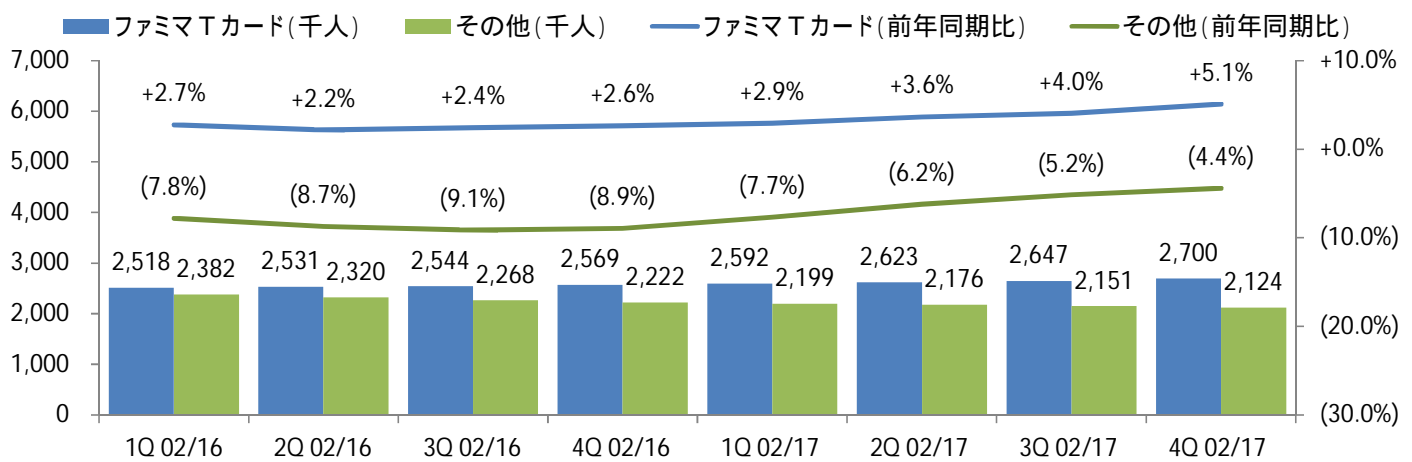
ショッピングリボ残高の2017年2月期における推移においては、2015年11月に実施した途上与信の効果が増加率を加速させたところがある。途上与信とは、リスク・リターンを精査したうえで、既存の有効会員の与信枠を拡大することである。現状に至る経緯においては、これに伴う貸倒償却などが増加することなく、拡大された与信枠の利用が順調に進んできたとされている。ただし、ここからの効果は実施してから半年前後でピークを迎えるとされており、直近の実績においては実際にもこれが発生していると考えられよう。今後においても新たな途上与信の実施が予定されているものの、現状における経緯においてリスクに鑑みたうえでの潜在的な拡大枠が、従来との比較で限定的になっている模様である。

一方、2018年2月期の期末に向けて増加率が回復する要因として挙げられるのは、有効会員数の増加が加速する傾向にあることである。具体的には、CKS 転換店数の急拡大によるファミマTカード新規会員の獲得数の増加に伴うショッピングリボ払いの利用の増加に大きな期待が寄せられている模様である。また、ユニー・ファミリーマートホールディングス株式会社が開示している内容に鑑みれば、2019年2月期に向けて、更にCKS 転換店数 1,900 が発生することが期待される。2018年8月末までを目途として、この店舗転換を完了することであるが、当初の段階で店舗数 6,300 であったのに対して、総計で 5,300 をこの店舗転換の対象とする一方、1,000 を閉店する計画が開示されている。

## ファミリーマートの出店数：FM（ファミリーマート）、CKS（サークルKサンクス）



## 有効会員数



出所：会社データ、弊社計算、弊社推測

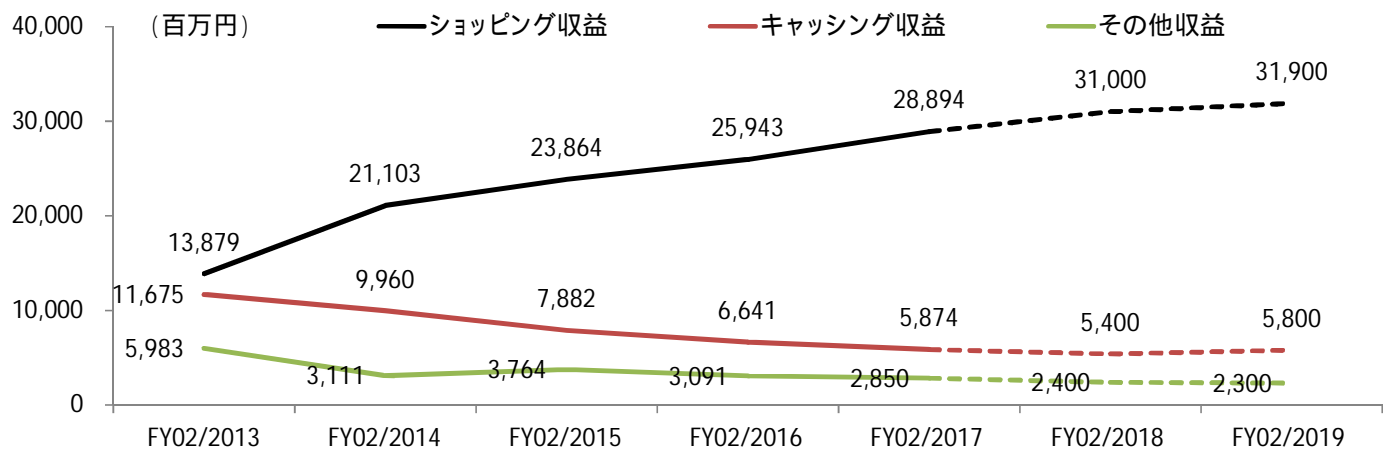
2017年2月期の期末においては、ファミマTカードに関して有効会員数270万人（前年比5.1%増）、その他のクレジットカードに関して有効会員数212万人（4.4%減）での着地となった。前者の増加率が加速する傾向にある一方、後者の減少率が縮小する傾向が認められよう。

ファミマTカードに関しては、新規会員獲得数350,000人（前年：297,000人）が達成されている。前年に対する増加においては、第4四半期に集中して実施されたCKS転換店の出店による効果が発生しているとのことである。新規会員獲得数350,000人の内46,000人（13%）が、CKS転換店を通じたものであるとされている。そして、2018年2月期に向けては、更に拡大するCKS転換店による出店を背景として新規会員獲得数450,000人が見込まれている。また、この想定に沿う限りにおいて、ファミマTカードの有効会員数に関しては前年同期比での増加率の加速が引き続くと考えられよう。

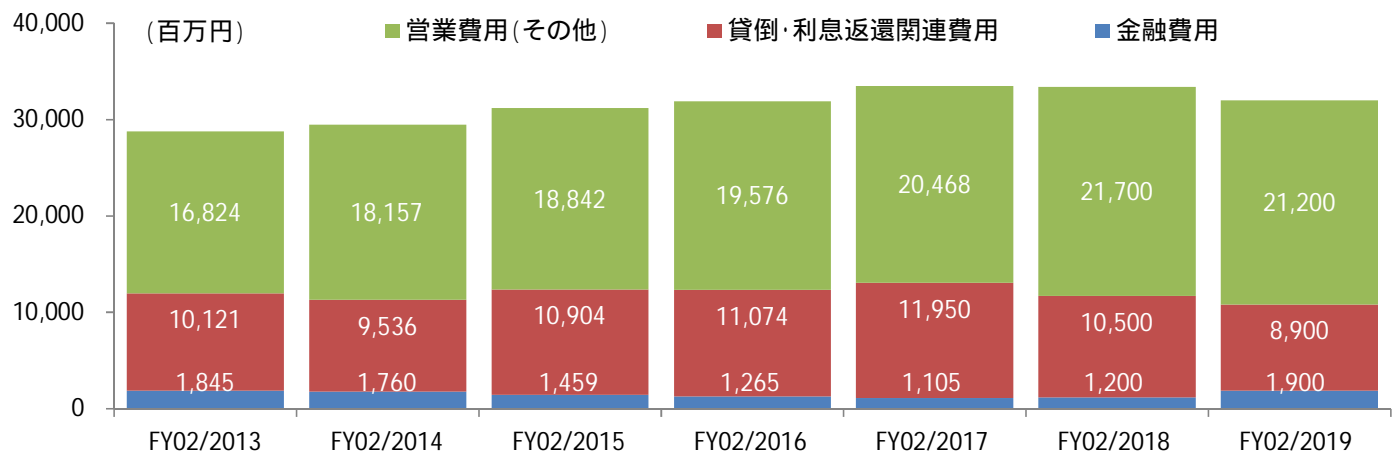
一方、ファミマTカード以外のその他（P-oneカードなど）に関しては、同社が意図的に有効会員数を減らしている側面がある。即ち、過去数年間に及んで利用が確認できていない（維持コストのみが発生している）有効会員に対して、更新のタイミングで戦略的に退会を促しているとのことである。ただし、上述にある通り、ここでの減少率は縮小する傾向にある。



## 営業収益



## 営業費用



出所：会社データ、弊社計算、弊社推測

## 損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	前年比 純増減
	1Q 02/2016	2Q累計 02/2016	3Q累計 02/2016	4Q累計 02/2016	1Q 02/2017	2Q累計 02/2017	3Q累計 02/2017	4Q累計 02/2017		
<b>営業収益</b>	<b>9,013</b>	<b>17,825</b>	<b>26,571</b>	<b>35,676</b>	<b>9,214</b>	<b>18,666</b>	<b>27,977</b>	<b>37,619</b>	<b>+1,943</b>	
貸倒引当金繰入額	1,355	2,844	4,495	6,610	1,397	3,178	5,086	6,713	+103	
利息返還損失引当金繰入額	1,408	2,947	4,019	4,464	1,633	2,842	3,999	5,237	+773	
その他	4,865	9,575	14,367	19,576	5,076	10,100	15,134	20,469	+893	
販売費及び一般管理費	7,629	15,366	22,882	30,650	8,107	16,121	24,219	32,419	+1,769	
支払利息	229	445	654	856	196	371	541	705	(151)	
その他の金融費用	87	168	304	408	86	189	307	399	(9)	
金融費用	317	613	959	1,265	282	560	848	1,105	(160)	
営業費用	7,946	15,980	23,841	31,916	8,390	16,682	25,068	33,525	+1,609	
<b>営業利益</b>	<b>1,066</b>	<b>1,844</b>	<b>2,729</b>	<b>3,759</b>	<b>823</b>	<b>1,984</b>	<b>2,908</b>	<b>4,094</b>	<b>+335</b>	
営業外損益	6	6	9	20	(1)	(1)	(2)	(1)	(21)	
<b>経常利益</b>	<b>1,072</b>	<b>1,850</b>	<b>2,738</b>	<b>3,779</b>	<b>822</b>	<b>1,983</b>	<b>2,906</b>	<b>4,093</b>	<b>+314</b>	
特別損益	0	0	0	(17)	0	0	0	0	+17	
税金等調整前純利益	1,072	1,850	2,738	3,762	822	1,983	2,906	4,093	+331	
法人税等合計	808	1,182	1,609	2,079	529	997	1,394	1,854	(225)	
<b>純利益</b>	<b>264</b>	<b>667</b>	<b>1,128</b>	<b>1,682</b>	<b>293</b>	<b>985</b>	<b>1,512</b>	<b>2,239</b>	<b>+557</b>	
営業収益伸び率	+3.2%	(1.0%)	(1.3%)	+0.5%	+2.2%	+4.7%	+5.3%	+5.4%	-	
営業利益伸び率	(23.5%)	(27.1%)	(23.6%)	(12.6%)	(22.7%)	+7.6%	+6.6%	+8.9%	-	
経常利益伸び率	(23.3%)	(27.1%)	(23.7%)	(12.7%)	(23.3%)	+7.2%	+6.1%	+8.3%	-	
純利益伸び率	(59.5%)	(47.5%)	(38.2%)	(23.6%)	+11.1%	+47.6%	+34.0%	+33.1%	-	
営業利益率	11.8%	10.3%	10.3%	10.5%	8.9%	10.6%	10.4%	10.9%	+0.4%	
経常利益率	11.9%	10.4%	10.3%	10.6%	8.9%	10.6%	10.4%	10.9%	+0.3%	
純利益率	2.9%	3.7%	4.2%	4.7%	3.2%	5.3%	5.4%	6.0%	+1.2%	
法人税等合計 / 税引等調整前利益	75.4%	63.9%	58.8%	55.3%	64.4%	50.3%	48.0%	45.3%	(10.0%)	

損益計算書 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	前年比 純増減
	1Q 02/2016	2Q 02/2016	3Q 02/2016	4Q 02/2016	1Q 02/2017	2Q 02/2017	3Q 02/2017	4Q 02/2017		
<b>営業収益</b>	<b>9,013</b>	<b>8,812</b>	<b>8,746</b>	<b>9,105</b>	<b>9,214</b>	<b>9,452</b>	<b>9,311</b>	<b>9,642</b>	<b>+537</b>	
貸倒引当金繰入額	1,355	1,489	1,651	2,115	1,397	1,781	1,908	1,627	(488)	
利息返還損失引当金繰入額	1,408	1,539	1,072	445	1,633	1,209	1,157	1,238	+793	
その他	4,865	4,710	4,792	5,209	5,076	5,024	5,034	5,335	+126	
販売費及び一般管理費	7,629	7,737	7,516	7,768	8,107	8,014	8,098	8,200	+432	
支払利息	229	216	209	202	196	175	170	164	(38)	
その他の金融費用	87	81	136	104	86	103	118	92	(12)	
金融費用	317	296	346	306	282	278	288	257	(49)	
営業費用	7,946	8,034	7,861	8,075	8,390	8,292	8,386	8,457	+382	
<b>営業利益</b>	<b>1,066</b>	<b>778</b>	<b>885</b>	<b>1,030</b>	<b>823</b>	<b>1,161</b>	<b>924</b>	<b>1,186</b>	<b>+156</b>	
営業外損益	6	-	3	11	(1)	0	(1)	1	(10)	
<b>経常利益</b>	<b>1,072</b>	<b>778</b>	<b>888</b>	<b>1,041</b>	<b>822</b>	<b>1,161</b>	<b>923</b>	<b>1,187</b>	<b>+146</b>	
特別損益	0	0	0	(17)	0	0	0	0	+17	
税金等調整前純利益	1,072	778	888	1,024	822	1,161	923	1,187	+163	
法人税等合計	808	374	427	470	529	468	397	460	(10)	
<b>純利益</b>	<b>264</b>	<b>403</b>	<b>461</b>	<b>554</b>	<b>293</b>	<b>692</b>	<b>527</b>	<b>727</b>	<b>+173</b>	
営業収益伸び率	+3.2%	(5.0%)	(1.9%)	+6.0%	+2.2%	+7.3%	+6.5%	+5.9%	-	
営業利益伸び率	(23.5%)	(31.5%)	(15.1%)	+40.9%	(22.7%)	+49.2%	+4.4%	+15.1%	-	
経常利益伸び率	(23.3%)	(31.9%)	(15.2%)	+40.5%	(23.3%)	+49.2%	+3.9%	+14.0%	-	
純利益伸び率	(59.5%)	(35.1%)	(16.9%)	+48.1%	+11.1%	+71.7%	+14.3%	+31.2%	-	
営業利益率	11.8%	8.8%	10.1%	11.3%	8.9%	12.3%	9.9%	12.3%	+1.0%	
経常利益率	11.9%	8.8%	10.2%	11.4%	8.9%	12.3%	9.9%	12.3%	+0.9%	
純利益率	2.9%	4.6%	5.3%	6.1%	3.2%	7.3%	5.7%	7.5%	+1.5%	
法人税等合計 / 税引等調整前利益	75.4%	48.1%	48.1%	45.9%	64.4%	40.3%	43.0%	38.8%	(7.1%)	

出所：会社データ、弊社計算



営業収益、取扱高、ローン債権残高（四半期累計）

営業収益、取扱高、ローン債権残高 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	前年比 純増減
	1Q 02/2016	2Q累計 02/2016	3Q累計 02/2016	4Q累計 02/2016	1Q 02/2017	2Q累計 02/2017	3Q累計 02/2017	4Q累計 02/2017	
ショッピング	6,315	12,711	19,164	25,943	7,046	14,263	21,538	28,894	+2,951
キャッシング	1,755	3,451	5,077	6,641	1,545	3,059	4,497	5,874	(767)
その他	942	1,662	2,329	3,091	623	1,343	1,940	2,850	(241)
<b>営業収益</b>	<b>9,013</b>	<b>17,825</b>	<b>26,571</b>	<b>35,676</b>	<b>9,214</b>	<b>18,666</b>	<b>27,977</b>	<b>37,619</b>	<b>+1,943</b>
ショッピング	+8.2%	+8.1%	+7.9%	+8.7%	+11.6%	+12.2%	+12.4%	+11.4%	-
キャッシング	(18.1%)	(17.2%)	(16.6%)	(15.7%)	(12.0%)	(11.4%)	(11.4%)	(11.5%)	-
その他	+25.4%	(20.0%)	(24.2%)	(17.9%)	(33.8%)	(19.2%)	(16.7%)	(7.8%)	-
<b>営業収益(前年比)</b>	<b>+3.2%</b>	<b>(1.0%)</b>	<b>(1.3%)</b>	<b>+0.5%</b>	<b>+2.2%</b>	<b>+4.7%</b>	<b>+5.3%</b>	<b>+5.4%</b>	-
ショッピング	103,160	204,055	305,643	415,255	111,602	221,673	332,768	449,650	+34,395
キャッシング	8,423	16,075	24,194	31,127	8,071	15,453	23,600	30,338	(789)
その他	1,264	2,460	3,709	4,973	1,324	2,721	4,195	5,786	+813
<b>取扱高</b>	<b>112,848</b>	<b>222,591</b>	<b>333,548</b>	<b>451,356</b>	<b>120,999</b>	<b>239,849</b>	<b>360,564</b>	<b>485,776</b>	<b>+34,420</b>
ショッピング	(0.8%)	+1.1%	+1.8%	+3.9%	+8.2%	+8.6%	+8.9%	+8.3%	-
キャッシング	(2.1%)	(1.4%)	(2.8%)	(2.5%)	(4.2%)	(3.9%)	(2.5%)	(2.5%)	-
その他	+4.7%	+2.4%	+3.1%	+3.4%	+4.8%	+10.6%	+13.1%	+16.3%	-
<b>取扱高(前年比)</b>	<b>(0.9%)</b>	<b>+0.9%</b>	<b>+1.5%</b>	<b>+3.4%</b>	<b>+7.2%</b>	<b>+7.8%</b>	<b>+8.1%</b>	<b>+7.6%</b>	-
ショッピングリボ残高	113,291	115,063	118,212	123,590	127,455	131,466	133,913	135,756	+12,166
キャッシング残高	45,825	43,896	42,976	41,060	40,513	39,274	39,187	37,513	(3,547)
<b>ローン債権残高</b>	<b>159,116</b>	<b>158,959</b>	<b>161,188</b>	<b>164,650</b>	<b>167,969</b>	<b>170,741</b>	<b>173,100</b>	<b>173,269</b>	<b>+8,619</b>
ショッピングリボ残高	+9.5%	+8.4%	+7.9%	+10.7%	+12.5%	+14.3%	+13.3%	+9.8%	-
キャッシング残高	(17.2%)	(15.7%)	(14.6%)	(13.1%)	(11.6%)	(10.5%)	(8.8%)	(8.6%)	-
<b>ローン債権残高(前年比)</b>	<b>+0.2%</b>	<b>+0.5%</b>	<b>+0.8%</b>	<b>+3.6%</b>	<b>+5.6%</b>	<b>+7.4%</b>	<b>+7.4%</b>	<b>+5.2%</b>	-

出所：会社データ、弊社計算

## 貸借対照表 (四半期)

貸借対照表 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	前年比 純増減
	1Q 02/2016	2Q 02/2016	3Q 02/2016	4Q 02/2016	1Q 02/2017	2Q 02/2017	3Q 02/2017	4Q 02/2017		
現金及び預金	8,765	8,827	8,471	8,191	8,344	8,731	7,920	8,976		+785
割賦売掛金	181,339	184,053	188,551	194,640	203,575	207,694	211,812	212,145		+17,505
営業貸付金	45,825	43,896	42,976	41,060	40,513	39,274	39,187	37,513		(3,547)
貸倒引当金	(13,334)	(12,870)	(12,778)	(13,204)	(12,877)	(12,861)	(12,956)	(12,792)		+412
その他	11,154	10,507	10,043	9,730	9,823	9,523	9,339	9,060		(670)
<b>流動資産</b>	<b>233,750</b>	<b>234,414</b>	<b>237,265</b>	<b>240,418</b>	<b>249,379</b>	<b>252,363</b>	<b>255,302</b>	<b>254,902</b>		<b>+14,484</b>
有形固定資産	318	292	262	355	327	318	298	299		(56)
無形固定資産	4,448	4,265	4,159	4,019	3,730	3,506	3,278	3,644		(375)
投資その他の資産合計	4,475	4,591	4,666	4,178	4,251	4,330	4,421	4,577		+399
<b>固定資産</b>	<b>9,243</b>	<b>9,150</b>	<b>9,088</b>	<b>8,553</b>	<b>8,309</b>	<b>8,155</b>	<b>7,999</b>	<b>8,521</b>		<b>(32)</b>
<b>資産合計</b>	<b>242,993</b>	<b>243,564</b>	<b>246,353</b>	<b>248,972</b>	<b>257,688</b>	<b>260,519</b>	<b>263,302</b>	<b>263,423</b>		<b>+14,451</b>
買掛金	14,063	13,122	15,334	12,651	15,225	14,350	15,859	13,717		+1,066
短期借入金	71,915	68,449	52,764	55,302	62,270	63,826	57,322	56,254		+952
その他	4,148	5,154	4,998	5,638	4,830	5,604	5,467	6,830		+1,192
<b>流動負債</b>	<b>90,126</b>	<b>86,725</b>	<b>73,096</b>	<b>73,591</b>	<b>82,325</b>	<b>83,780</b>	<b>78,648</b>	<b>76,801</b>		<b>+3,210</b>
社債	20,000	20,000	30,000	30,000	30,000	30,000	40,000	40,000		+10,000
長期借入金	65,092	68,110	74,144	76,091	75,481	75,877	73,330	74,187		(1,904)
その他	10,299	10,851	11,167	10,795	11,486	11,774	12,100	12,484		+1,689
<b>固定負債</b>	<b>95,391</b>	<b>98,961</b>	<b>115,311</b>	<b>116,887</b>	<b>116,967</b>	<b>117,651</b>	<b>125,430</b>	<b>126,671</b>		<b>+9,784</b>
<b>負債合計</b>	<b>185,518</b>	<b>185,687</b>	<b>188,408</b>	<b>190,479</b>	<b>199,293</b>	<b>201,431</b>	<b>204,079</b>	<b>203,473</b>		<b>+12,994</b>
<b>株主資本</b>	<b>57,466</b>	<b>57,869</b>	<b>57,939</b>	<b>58,493</b>	<b>58,395</b>	<b>59,087</b>	<b>59,222</b>	<b>59,950</b>		<b>+1,457</b>
その他調整項目	9	8	6	-	-	-	-	-		-
<b>純資産</b>	<b>57,475</b>	<b>57,877</b>	<b>57,945</b>	<b>58,493</b>	<b>58,395</b>	<b>59,087</b>	<b>59,222</b>	<b>59,950</b>		<b>+1,457</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>242,993</b>	<b>243,564</b>	<b>246,353</b>	<b>248,972</b>	<b>257,688</b>	<b>260,519</b>	<b>263,302</b>	<b>263,423</b>		<b>+14,451</b>
自己資本	57,475	57,877	57,945	58,493	58,395	59,087	59,222	59,950		+1,457
有利子負債	157,007	156,559	156,908	161,393	167,751	169,703	170,652	170,441		+9,048
ネットデット	148,242	147,732	148,437	153,202	159,407	160,972	162,732	161,465		+8,263
自己資本比率	23.7%	23.8%	23.5%	23.5%	22.7%	22.7%	22.5%	22.8%		(0.7%)
ネットデットエクイティ比率	257.9%	255.3%	256.2%	261.9%	273.0%	272.4%	274.8%	269.3%		+7.4%
ROE (12ヶ月)	3.2%	2.8%	2.6%	2.9%	3.0%	3.4%	3.5%	3.8%		+0.9%
ROA (12ヶ月)	1.7%	1.5%	1.4%	1.6%	1.4%	1.6%	1.5%	1.6%		+0.0%
総資産回転率	15%	14%	14%	15%	14%	15%	14%	15%		-
当座比率	211%	222%	270%	276%	257%	258%	279%	288%		-
流動比率	259%	270%	325%	327%	303%	301%	325%	332%		-

出所: 会社データ、弊社計算

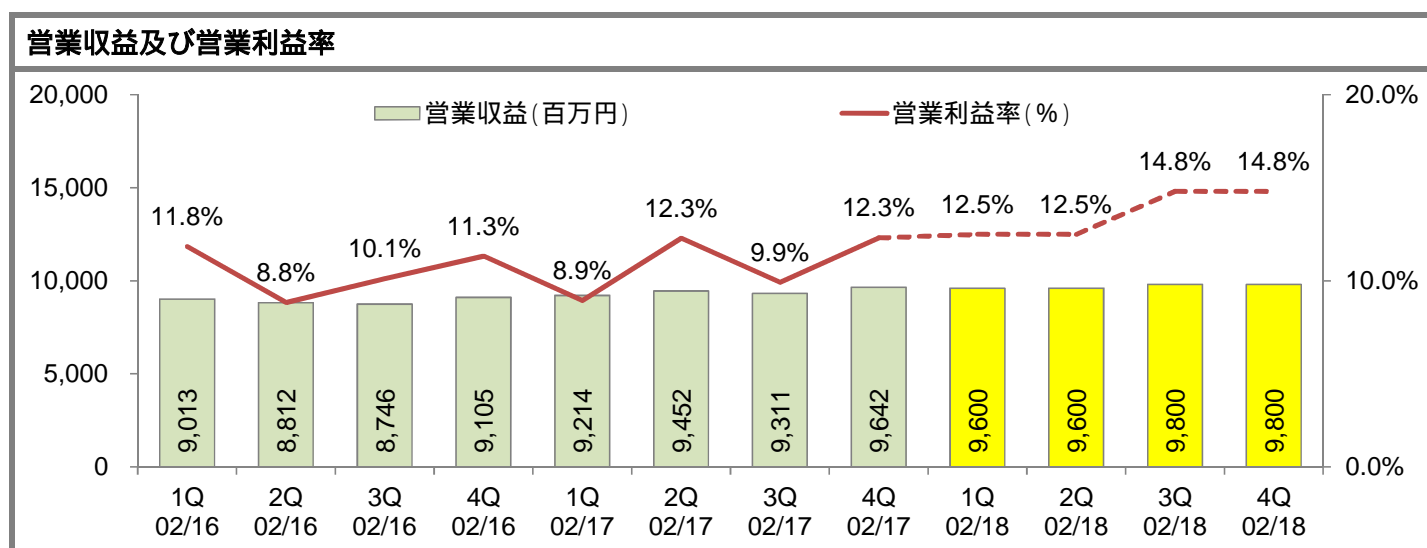
## キャッシュフロー計算書 (四半期累計)

キャッシュフロー計算書 (百万円)	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	単体実績	前年比 純増減
	1Q 02/2016	2Q累計 02/2016	3Q累計 02/2016	4Q累計 02/2016	1Q 02/2017	2Q累計 02/2017	3Q累計 02/2017	4Q累計 02/2017		
営業活動によるキャッシュフロー	-	(1,133)	-	(5,807)	-	(6,869)	-	(6,755)		(948)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(303)	-	(652)	-	(509)	-	(675)		(23)
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>-</b>	<b>(1,436)</b>	<b>-</b>	<b>(6,459)</b>	<b>-</b>	<b>(7,378)</b>	<b>-</b>	<b>(7,430)</b>		<b>(971)</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	761	-	5,146	-	7,914	-	8,204		+3,058

出所: 会社データ、弊社計算

## 2018年2月期会社予想

2018年2月期に対する会社予想では、営業収益 38,800 百万円(前年比 3.1%増)、営業利益 5,300 百万円(29.4%増)、経常利益 5,300 百万円(29.5%増)、純利益 3,400 百万円(51.8%増)が見込まれている。また、営業利益率 13.7%(2.8%ポイント上昇)である。一方、年間配当金予定 10.0 円(配当性向 23.0%)である。2015年2月期に7年振りの増配(2014年2月期:年間配当金 8.5 円 2015年2月期:10.0 円)を実施した同社は、純利益が調整した2016年2月期においても年間配当金 10.0 円(配当性向 46.5%)を維持したのに引き続いて、2017年2月期に向けても同水準を維持し、2018年2月期に向けてもこの安定配当を続ける見通しである。



出所：会社データ、弊社計算（2018年2月期の四半期予想：半期会社予想を均等に按分）

利息返還関連費用 2,600 百万円(48.3%減)が会社予想の前提として織り込まれている。特に、下半期に向けて減少幅が大きくなるとのことである。また、これを主因として下半期に向けて営業利益率が大きく向上するとされている。更に言えば、利息返還関連費用は、中期経営計画の前提との比較で下振れた推移を示している模様である。

これに大きな影響を及ぼしているのは、現状に至る経緯において利息返還金の支払いに伴うキャッシュアウトが減少する方向性を示していることである。2017年2月期においては、利息返還金 3,500 百万円(前年:3,400 百万円)と、増加が引き続いたものの、ここにきて利息返還請求がピークを越えて沈静化する兆しが認められることである。また、これが示唆するところは、近い将来において利息返還金の支払いも減少していくことである。

利息返還請求の発生から利息返還金の支払いまでのタイムラグは、6ヵ月から12ヵ月とされているが、現状までの利息返還請求の推移に鑑みれば、下半期に向けて利息返還金の支払いの減少が本格化するとされている。また、ここでの実際のキャッシュアウトの動向に沿って引当金の繰入が実施されることに鑑みれば、利息返還関連費用(利息返還金支払額と引当金繰入額の合計)としては、大幅な減少が始まることになる。また、2019年2月期においては、期初より利息返還関連費用の減少が発生することになる。

### 中長期業績見通し

2016年2月期の実績を発表(2016年4月7日)する同時に、同社は、中期経営計画(2017年2月期~2019年2月期)を発表している。業績目標としては、最終年度である2019年2月期に対して、営業収益40,000百万円、経常利益8,000百万円(経常利益率20.0%)、純利益5,000百万円、ROE8%が掲げられている。2016年2月期の実績を起点とした場合、年間平均で増収率3.9%、増益率28.4%(経常利益)である。

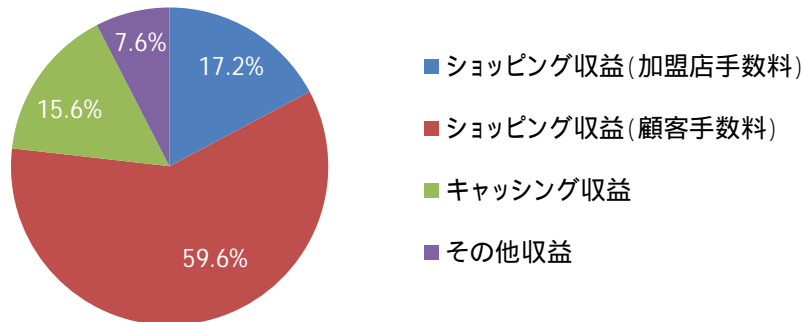
一方、現状に至る経緯においては、前提として織り込まれていなかったファミリーマートとユニーGHDの経営統合(2016年9月1日)が発生していることに加えて、利息返還関連費用が下振れた推移を示す方向性が示されている。また、その詳細及び営業収益や損益へのインパクトに関しては既に述べた通りである。

## 4.0 ビジネスモデル

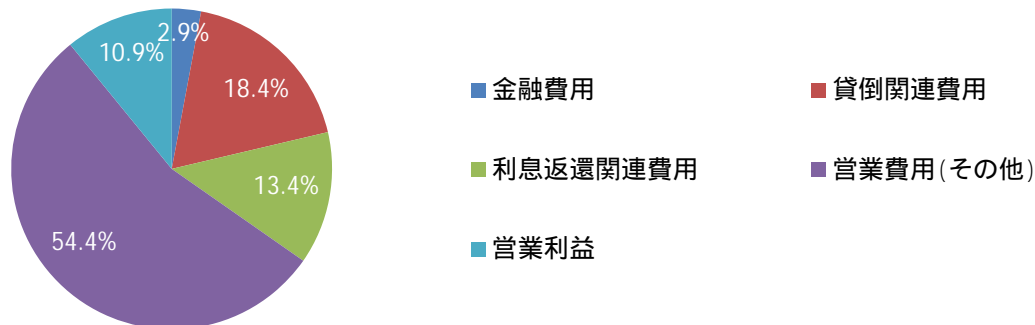
### SMBC グループのクレジットカード会社

同社の営業収益は、ショッピング収益（顧客手数料及び加盟店手数料）、キャッシング収益、その他収益から構成される。2017年2月期においては、顧客手数料（構成比59.6%）及び加盟店手数料（17.2%）を合算したショッピング収益が、同社の営業収益の76.8%を占めた。一方、旧来の収益源であったキャッシング収益の構成比が15.6%にまで低下している。改正貸金業法（2006年12月）に端を発する市場環境の悪化を受け、キャッシング収益は継続的な減少を余儀なくされてきた。

営業収益の構成要素及び比率：事業分野別（2017年2月期）



営業収益の構成要素及び比率：営業費用内訳及び営業利益（2017年2月期）



出所：会社データ、弊社計算

また、2017年2月期の営業利益は、営業収益の10.9%に相当する。一方、営業収益の54.4%は、一般的な営業費用：営業費用（その他）で占められた。また、残る34.7%は、クレジットカード事業を展開する同社として特有の費用で占められた。長期借入を中心とした資金調達に際して発生する金融費用が営業収益の2.9%を占めた。また、保有債権に関して不良案件が発生した場合、これを貸倒償却する必要がある一方、これに備えて貸倒引当金を積んでおく必要もある。以上の費用の合計が貸倒関連費用とされており、営業収益の18.4%を占めた。更には、利息返還請求の発生に伴い、利息返還金の支払（キャッシュアウト）が発生している。また、貸倒関連費用における場合と同様に、これに係る引当金も積み立てられている。以上の費用の合計が利息返還関連費用とされており、営業収益の13.4%を占めた。

## ファミマTカード及びその他のクレジットカード



出所：会社データ

1982年5月、株式会社ニチイ・クレジット・サービスとして設立された同社は、1993年10月、MasterCard International Japan Inc.と提携し「MasterCard」ブランドのクレジットカードの発行を開始することによってクレジットカード事業に本格的に参入した。1996年9月、マイカルカード株式会社として株式を公開した同社では、2001年4月、親会社が株式会社マイカルから三洋信販株式会社（公開買付で同社株式51%を取得）に移行している。2003年5月には、伊藤忠グループとの資本・業務提携が開始されており、2004年2月には、ファミマクレジット株式会社との資本・業務提携が開始されている。更に、2004年8月には、三井住友カード会社と提携し、「VISA」ブランドのクレジットカードの発行に至っている。また、2005年4月には、株式会社ジェーシービーとの提携が開始されている一方、同年10月には、同社の主要な既存クレジットカードの1つであるP-oneカードの発行が開始されている。

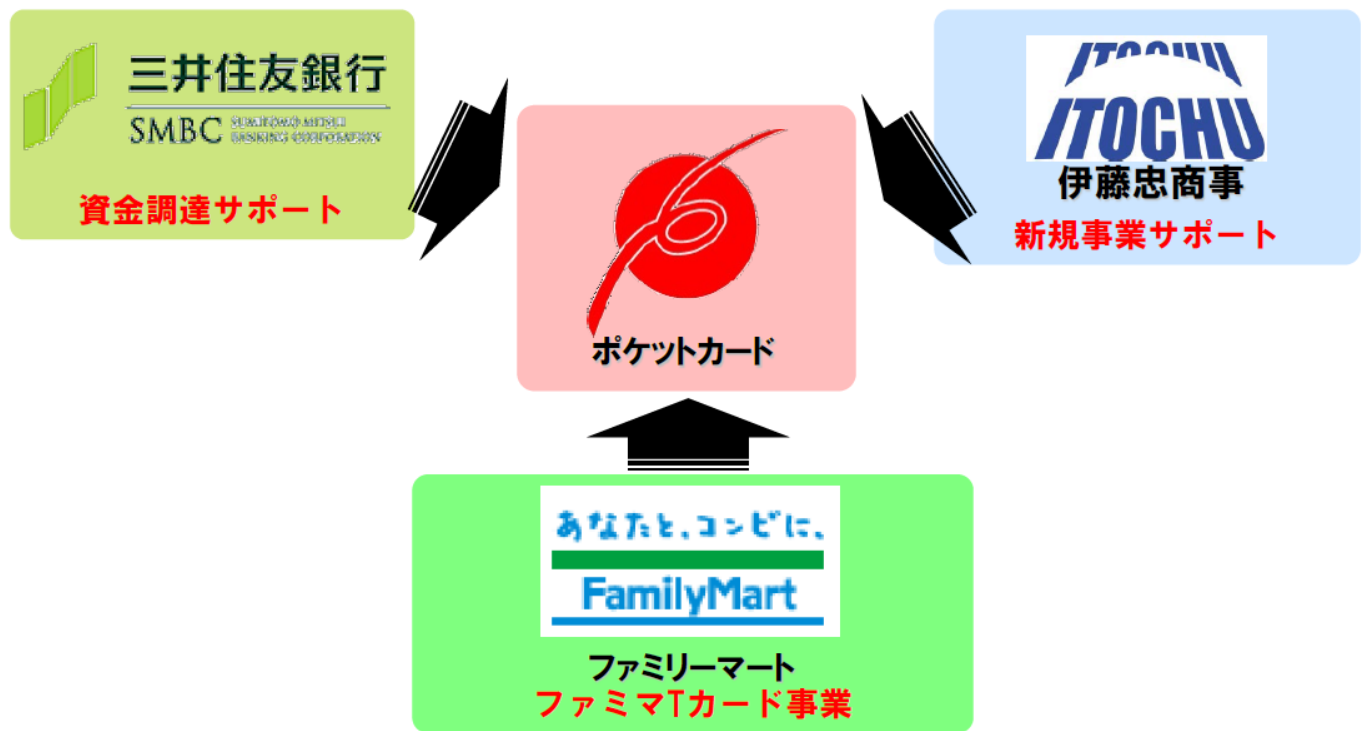
2011年2月、伊藤忠ファイナンス株式会社と伊藤忠商事株式会社の相対取引により、主要株主が伊藤忠商事株式会社に異動、そして翌月（2011年3月）ファミマクレジット株式会社を完全子会社化した一方で、第三者割当による新株発行により、伊藤忠商事株式会社、株式会社ファミリーマート及び伊藤忠エネクス株式会社に対して、同社の普通株式が割当てられた。また、プロミス株式会社と株式会社三井住友銀行の相対取引により、筆頭株主が株式会社三井住友銀行に異動している。

同社は、設立以来、上述の激しい資本の異動を経つつも、過去数年間においては、着実かつ継続的にショッピング収益を引き上げてきた。特に、2011年3月のファミマクレジット株式会社の完全子会社化は、ショッピング収益を大きく引き上げた。そして、2012年9月、同社はファミマクレジット株式会社を吸収・合併している。一方、先述の通り、今後に向けては、ファミマTカード事業を中核とした成長戦略の実施を通して、ショッピング収益を更に拡大していくことが計画されている。

また、現在の同社は、株式会社三井住友銀行、伊藤忠商事株式会社、そして、株式会社ファミリーマートの持分法適用関連会社として、各親会社との緊密・良好な関係の維持・強化に努めている。



## 親会社との連携強化



出所：会社データ

## Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: [www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号： 03 (3553) 3769