

## アドバンスクリエイト

8798 東証 2 部

2016 年 1 月 22 日 (金)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
佐藤 譲

### ■ 創業 20 周年を迎えた 2016 年 9 月期は 2 ケタ増収増益を見込む

アドバンスクリエイト<8798>は、情報メディアサイト「保険市場（ほけんいちば）」を運営する独立系保険代理店の大手。「保険市場」を通して問い合わせのあった見込み顧客を、通信販売や直営のコンサルティングプラザ、提携先である協業代理店に誘導し、保険契約を獲得している。収益の大半はこの保険契約から得られる代理店手数料収入であり、その他には広告代理店事業、再保険事業などを展開している。創業 20 周年目を迎えた 2015 年 10 月には、JASDAQ から東証第 2 部に市場変更している。

2015 年 9 月期(2014 年 10 月–2015 年 9 月)の連結業績は売上高が前期比 2.5% 減の 7,274 百万円、営業利益が同 1.9% 増の 1,153 百万円となった。2016 年度から施行される改正保険業法に対応するために、社内や協業店でのコンプライアンスチェック体制の充実、保険募集管理体制の強化などを優先的に取り組んだことで、売上高は減収となったものの、効果的な Web マーケティングによる投資効率の改善に加えて直営店での生産性向上が寄与し、利益面では増益に転じた。

2016 年 9 月期の連結業績は、売上高が前期比 14.0% 増の 8,290 百万円、営業利益が同 15.3% 増の 1,330 百万円と 2 ケタ増収増益を見込む。売上高が 2 ケタ成長となるのは 9 月ぶりのこととなり、改正保険業法の施行をビジネスチャンスとして捉えている。ターゲットを明確にした Web マーケティングを強化することに加えて、直営店舗やコールセンターの人員体制を強化し、処理能力を高めることで 2 ケタ成長を目指していく方針だ。契約数の指標となる「保険市場」の月間ユニークユーザー数は、10 月に 250 万件と従来比 2.5 倍に急伸しており、今後の契約数増加が見込まれる。

目標とする経営指標として、ROE20% 以上（2015 年 9 月期実績 14.1%）、売上高経常利益率 20% 以上（同 15.7%）、配当性向 50% 以上（同 72.0%）、自己資本比率 80% 以上（同 65.3%）を掲げ、東証 1 部上場も視野に入れている。2016 年 9 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2.5 円増配の 45.0 円（配当性向 65.0%）を予定しており、株主優待制度も導入している。9 月末の 100 株以上保有の株主に対して、2,500 円相当のカタログギフトと福利厚生サービス（保険市場 Club Off）の利用権を贈呈している。現在の株価水準（12 月 7 日終値 1,340 円）で見た単元当たりの総投資利回りは、福利厚生サービスを除いたベースでも 5% 以上となり魅力的な水準と言えよう。

### ■ Check Point

- ・「保険市場」の圧倒的な集客力が最大の強み
- ・2016 年 9 月期は 2 ケタ増収増益、過去最高業績更新を見込む
- ・配当性向 50% 以上が目安、2016 年 9 月期は 2.5 円増配の 45 円配当を予想

連結業績推移



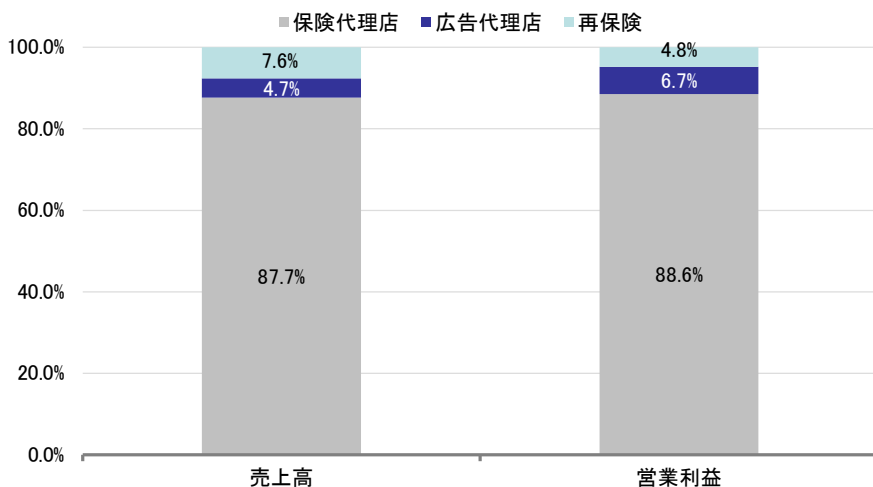
## ■ 事業概要

### 保険代理店、広告代理店、再保険の 3 つの事業を展開

#### (1) 事業セグメント別の概要

同社の事業は保険代理店事業、広告代理店事業、再保険事業の 3 つの事業に区分されている。事業別の構成比 (2015 年 9 月期実績) で見ると、保険代理店事業が売上高、営業利益ともに 9 割弱を占める主力事業となっている。今後は子会社で展開する再保険事業を強化していく方針で、中長期的には保険代理店事業と再保険事業を収益柱とするダンベル型ビジネスモデルの確立を目指している。

事業セグメント別構成比 (2015 年 9 月期)



### ○保険代理店事業

保険代理店事業は、同社の情報メディアサイト「保険市場」を通じて資料請求や問い合わせなどがあつた見込み客に対して、非対面型の通信販売やネット完結型保険の販売、同社直営店舗である「保険市場」での対面販売、提携先となる協業代理店での販売など多様な販売チャネルを通じて、保険商品の販売を行っている。

販売する保険商品は生命保険や損害保険、少額短期保険など個人が利用する保険商品のほか、法人向け保険商品も扱っており、2015 年 9 月末時点で「保険市場」で掲載している保険商品は 82 社 250 点と業界最大規模を誇っている。このなかでも最も多く販売している保険会社がメットライフ生命保険（株）で、同社の売上高に占めるメットライフ生命の比率は 2015 年 9 月期で 55.3%と 3 期連続で 50% を上回っている。

販売拠点としては、2015 年 9 月末時点で直営店が 13 拠点、提携先代理店社数が 170 社 334 店舗となっている。このうち直営店に関しては、2013 年春に大きく戦略変更を行い、従来、商業施設内を中心に展開していた 23 店舗を順次、交通至便な都市部のランドマーク的ビルへ集約し、金融商品に対するリテラシーが高いアッパーミドル層を中心に販売していく方向に改めた。また、直営店でカバーしきれないエリアの見込み顧客に対しては、提携する協業代理店を通じて販売している。なお、協業代理店に関しても、2016 年度の改正保険業法の施行を控えてガバナンス体制やコンプライアンス体制、情報セキュリティ体制など社内管理体制の精査を行い、2013 年 11 月時点の 304 社 428 店舗から、2015 年 9 月末時点では 170 社 334 店舗へと絞り込みを進めている。

保険代理店事業における売上の主な内容は、保険会社から支払われる手数料収入である。保険契約者が保険会社に支払った保険料に対して、定められた手数料率を乗じたものが保険会社から同社に支払われる。生命保険など支払いが複数年にわたるものは、初年度と次年度以降で手数料率の変動するタイプの商品もある。手数料率に関しては会社ごと、保険商品ごとに様々だが、傾向的には貯蓄性の高い商品の手数料率が低く、逆に掛け捨て型の商品は高くなっている。

年間の代理店手数料収入のうち、新規契約分の手数料収入が占める比率は約 8 割で、残り 2 割は既契約分の継続手数料収入（複数年契約の保険商品で 2 年目以降の手数料収入分）となっている。このため、期初の段階で年間売上高の約 2 割は把握できることになり、ストック型のビジネスモデルに近い収益構造と言える。なお、協業代理店で販売契約したものに關しては、手数料収入を約半分ずつにシェアする格好となっている。

### ○広告代理店事業

広告代理店事業は、情報メディアサイト「保険市場」を広告媒体とした広告枠の販売事業となる。サイトの特性上、保険に関連する会社が広告主となっている。

### ○再保険事業

再保険事業は、同社が保険代理店として獲得した保険契約の一部について、元受保険会社と同社の子会社である Advance Create Reinsurance Incorporated との間で再保険契約を結ぶスキームとなっている。主に生命保険の再保険を中心に引き受けており、2015 年 9 月末時点の契約先企業は 10 社（生命保険 5 社、損害保険 2 社、少額短期保険 3 社）と前期末比で 2 社増加した。ストック型のビジネスモデルであるため、期初段階でほぼ年間の収入見通しが把握可能で、大きな自然災害や環境変化などが無ければ、営業利益率で 15% 前後の収益性が期待できる事業となる。

## 「保険市場」の圧倒的な集客力が最大の強み

### (2) 同社の強み

同社の最大の強みは情報メディアサイト「保険市場」が、保険契約の見込み客の中で圧倒的な集客力を誇ることにある。Web サイトへのアクセス件数が多いほど、資料の請求件数や問い合わせが増えることになり、結果的に保険商品の契約数増加につながるためだ。

「保険市場」は前期で月間約 100 万件のユニークユーザー数となっている。高い集客力を持つ背景としては、取扱商品数が多いことは言うまでもなく、日々進化する IT 技術に対応して、利便性の高いサイトづくりに常に取り組んでいることが挙げられる。また、単なる保険比較サイトではなく、著名人のコラムや業界ニュースなど多彩なコンテンツを取りそろえ、情報メディアサイトとしての位置付けを確立したことにより、金融リテラシーの高いアッパーミドル層からのアクセス率が高いことも特長となっている。

このように集客力の高い Web サイトを維持していくために、同社では社内に専門のシステム開発部隊を 80 名ほど抱えている。「保険市場」サイトの日々の更新やリニューアル、顧客管理システムも含めて、すべて自社で完結できる体制を整えているのも強みと言えよう。

また、同サイトを通じて寄せられる様々な問い合わせや資料請求などに対して、迅速に対応するコールセンターやロジスティック部門を社内でも抱えていることも同社の特長であり、強みとなっている。コールセンターは外注を使う企業が多いが、同社ではすべて社員もしくは契約社員で対応している。保険販売に関する研修を受け、資格を取ったうえで現場に配属されるため、保険商品に対する理解力も高く、顧客からの高い評価につながっている。

ロジスティック部門においても、各種資料の配送だけでなく、送られて来た申込用紙の不備チェックや返送作業などを、迅速かつ高い品質で処理している。特に、申込記入用紙の不備補完率は 98% 台と業界の中でも極めて高い数字となっており、保険会社からの高評価につながっている。

このように、Web サイトによる集客からコールセンターでの顧客対応、ロジスティック部門に至るまですべての工程を自社のリソースで一貫して手掛けている企業は他になく、各工程において品質の高いサービスを提供していることが同社の強みであり、収益性の高さにつながっていると言える。

## ■ 業績動向

### 減収となった 2015 年 9 月期だが利益面では増益に転じる

#### (1) 2015 年 9 月期の業績について

2015 年 11 月 11 日付で発表された 2015 年 9 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.5% 減の 7,274 百万円、営業利益が同 1.9% 増の 1,153 百万円、経常利益が同 3.3% 増の 1,143 百万円、当期純利益が同 1.8% 減の 644 百万円となった。売上高が 2 期連続で減収となったが、営業利益、経常利益は増益に転じた。

2016 年 1 月 22 日 (金)

## 2015 年 9 月期連結業績

(単位：百万円)

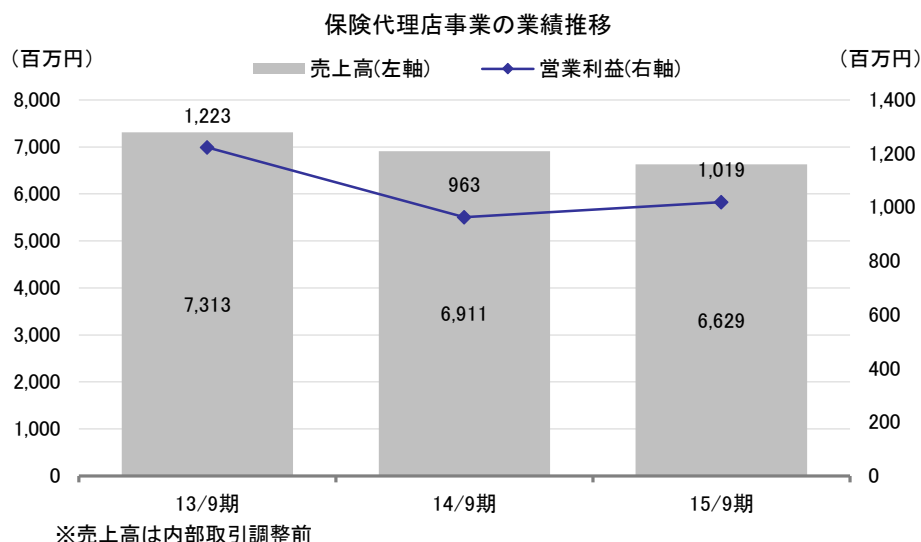
	14/9 期		15/9 期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比
売上高	7,462	100.0%	7,274	100.0%	-2.5%
売上原価	1,741	23.3%	1,424	19.6%	-18.2%
販管費	4,588	61.5%	4,695	64.5%	2.3%
営業利益	1,131	15.2%	1,153	15.9%	1.9%
経常利益	1,107	14.8%	1,143	15.7%	3.3%
特別損益	-14	-	-105	-	-
当期純利益	655	8.8%	644	8.9%	-1.8%

業界を取り巻く市場環境としては、景況感の改善とともに消費者心理が貯蓄から投資へ向かうなかで、やや逆風下にあったと言える。また、改正保険業法の施行を控えて、社内及び協業店での管理体制のチェックを優先課題として取り組んだ影響もあって、主力の保険代理店事業の営業収益が落ち込んだことが減収要因となった。一方、利益面では効果的な Web マーケティングの実施とともに、直営店での業務プロセス・マネジメントの本格導入によって、生産性が大きく向上したことが寄与して増益となった。

会社計画比では売上高、利益ともに未達となったが、これは保険代理店事業において一部の保険契約の成立状況が 10 月以降にずれ込んだことや、再保険事業において想定を上回る保険金支払いが発生したことなどが影響した。また、特別損失として訴訟関連損失 105 百万円を計上している。これは同社が伊藤忠テクノソリューションズ<4739>に委託したシステム開発業務契約において、2011 年の債務不履行を巡る訴訟案件に関して、2015 年 7 月に裁判所より和解勧告を受けたことにより、今後見込まれる損失を訴訟損失引当金として計上したことによる。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

### ○保険代理店事業

保険代理店事業の営業収益は前期比 4.1% 減の 6,629 百万円、営業利益は同 5.8% 増の 1,019 百万円となった。前述したように改正保険業法施行の対応を優先したことや、一部契約の 10 月以降へのずれ込みなどが影響して、売上高は 2 期連続で減収となったものの、ターゲットを明確にした Web マーケティング施策の実施によるコスト効率の改善や、直営店舗における業務プロセス・マネジメントの導入による生産性向上により利益は増益に転じた。



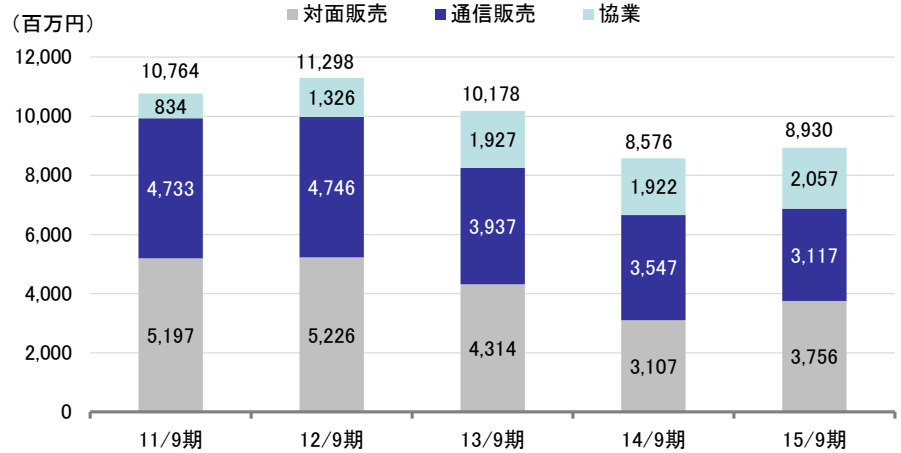
チャネル別の申込み ANP（新契約年換算保険料）で見ると、通信販売が前期比 12.1% 減と減少傾向が続いたものの、直営店による対面販売が同 20.9% 増、協業店が同 7.0% 増といずれも増加に転じ、全体では前期比 4.1% 増と 2 期ぶりの増加に転じた。ANP ベースで増加したにもかかわらず売上高が減収となったのは、手数料率が低い貯蓄型の保険商品の契約が伸びたことが要因とみられる。

## アドバンスクリエイト

8798 東証 2 部

2016 年 1 月 22 日（金）

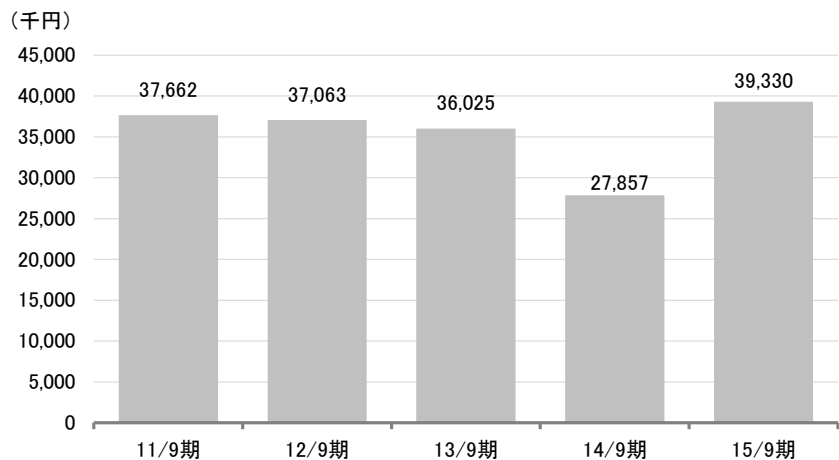
チャネル別申込みANP



注: ANP: 新契約年換算保険料の意味で、月払い5,000円の場合、ANPは6万円となる。

また、対面販売が増加した要因としては、新たに各店舗で業務プロセス・マネジメントを導入し、取り組んできた効果が大きい。具体的には、営業スタッフの日々の業務フローの中で、無駄になっていた時間を抽出して、契約獲得に向けた能動的な顧客アプローチ（電話による予約アポイントメント等）に取り組んだ。こうした取り組みにより、対面販売における 1 人当たり ANP は前期比 41.1% 増と飛躍的に伸び、収益性の向上につながった。

対面1人当たりANPの推移

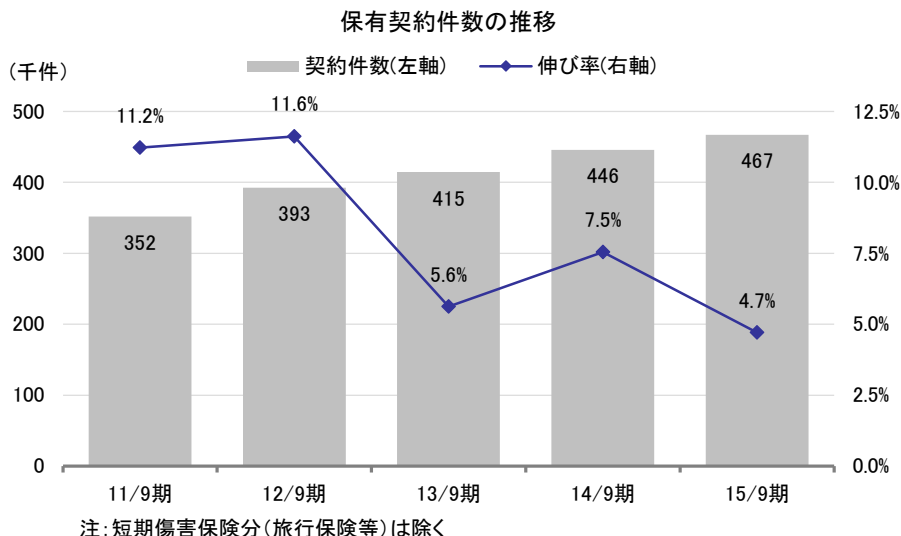




2016 年 1 月 22 日（金）

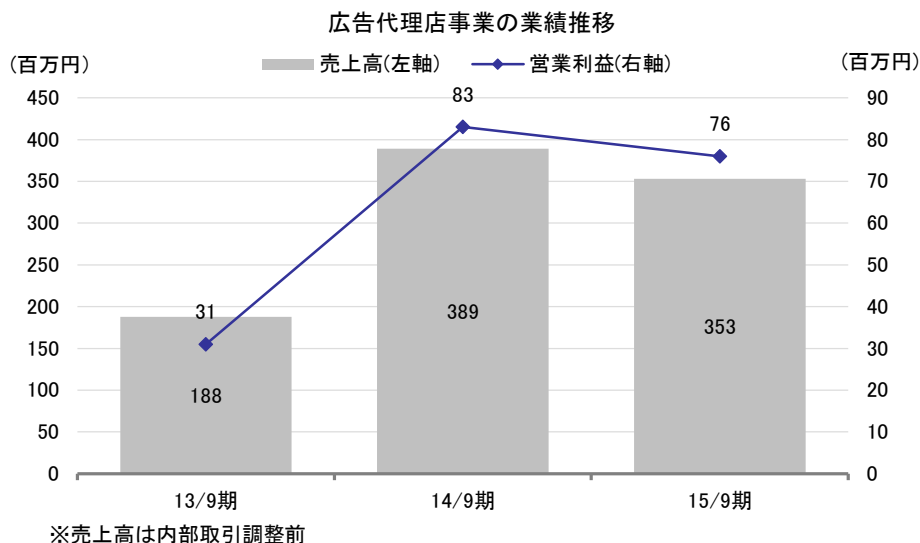
マーケティング施策については、プッシュ型ではなくプル型のマーケティングに注力したことで、費用対効果を向上させている。プッシュ型とは、テレビ広告や Web のバナー広告のように幅広い視聴者に周知するマーケティング手法だが、関心のない視聴者にとっては効果がなく、保険のような専門性の高い商品では費用対効果も低くなる。一方で、同社が注力してきたプル型のマーケティング施策とは Web 検索型のリスティング広告などとなる。保険に関心の高い見込み客をリスティング広告などによって「保険市場」に誘引することによって、契約につなげていく手法で、契約獲得件数当たりのマーケティングコストはプッシュ型広告と比較して格段に低くなっている。

なお、2015 年 9 月末の保有契約件数は前期末比で 4.7% 増の 467 千件となっており、順当に増加している。



### ○広告代理店事業

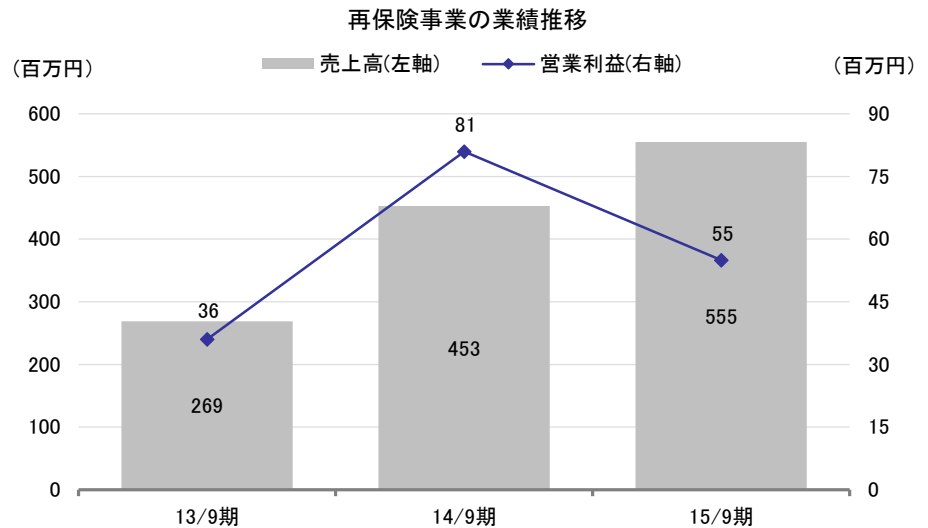
広告代理店事業の売上高は前期比 9.2% 減の 353 百万円、営業利益は同 8.5% 減の 76 百万円と減収減益となった。前期の水準が高かったことや、当第 1 四半期の出稿が一時的に落ち込んだことなど影響して減収減益となったが、「保険市場」の媒体価値は引き続き高いことから、今後も堅調に推移するものと見込まれる。



2016 年 1 月 22 日 (金)

## ○再保険事業

再保険事業の売上高は前期比 22.7% 増の 555 百万円、営業利益は同 32.8% 減の 55 百万円と増収減益となった。引受保険会社数が 10 社と前期から 2 社増加するなど、事業規模は順調に拡大したが、医療保険や所得補償保険など複数の保険商品において想定を上回る保険金支払いが重なって発生したことが減益要因となった。ただ、一時的な落ち込みとみている。



## 自己資本比率が上昇するなど財務基盤の強化は着実に進む

## (2) 財務状況と経営指標

2015 年 9 月末の財務状況は、総資産は前期末比 348 百万円増加の 7,361 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が 1,150 百万円、未収入金が 522 百万円増加した一方で、売上債権が 1,611 百万円減少した。固定資産ではシステム開発により無形固定資産が 108 百万円の増加、投資有価証券等の増加に伴い投資その他資産が 128 百万円の増加となった。

負債合計は前期末比 109 百万円減少の 2,550 百万円となった。有利子負債が 200 百万円減少した一方で、その他流動負債が 199 百万円増加した。また、純資産は前期末比 458 百万円増加の 4,810 百万円となった。当期純利益の計上等により利益剰余金が 214 百万円増加したほか、新株予約権の行使に伴い自己株式が 378 百万円減少（自己資本の増加）したことが要因となっている。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末の 62.0% から 65.3% へ上昇したほか、有利子負債比率も同 11.5% から 6.2% に低下するなど、財務基盤は着実に強化が進んでいると言える。また、収益性について見れば、ROE が前期から若干低下したものの 14.1% と東証上場企業平均の 8% を上回っており、また ROA や売上高経常利益率も 10% 以上で安定して推移するなど、高収益性を維持している。



連結貸借対照表

(単位：百万円)

	12/9 期	13/9 期	14/9 期	15/9 期	増減額
流動資産 (現預金)	3,361 1,118	3,834 1,003	4,011 517	4,177 1,667	165 1,150
固定資産	3,444	3,199	2,995	3,181	186
総資産	6,826	7,045	7,012	7,361	348
流動負債	1,542	1,691	1,585	1,768	183
固定負債 (有利子負債)	2,874 1,260	1,291 880	1,074 500	781 300	-292 -200
負債合計	2,874	2,983	2,659	2,550	-109
純資産合計	3,952	4,062	4,352	4,810	458

経営指標

(安全性)					
流動比率	217.9%	226.7%	253.1%	236.2%	
自己資本比率	57.9%	57.6%	62.0%	65.3%	
有利子負債比率	31.9%	21.7%	11.5%	6.2%	
(収益性)					
ROA (経常利益÷総資産)	16.3%	18.1%	15.8%	15.9%	
ROE (純利益÷自己資本)	14.8%	16.2%	15.6%	14.1%	
売上高経常利益率	14.9%	16.5%	14.8%	15.7%	

■今後の見通し

2016 年 9 月期は 2 ケタ増収増益、過去最高業績更新を見込む

(1) 2016 年 9 月期の業績見通し

2016 年 9 月期の連結業績は、売上高が前期比 14.0% 増の 8,290 百万円、営業利益が同 15.3% 増の 1,330 百万円、経常利益が同 13.7% 増の 1,300 百万円、当期純利益が同 18.0% 増の 760 百万円と 2 ケタ増収増益を見込んでいる。売上高で 2 ケタ成長が達成されれば、2007 年 9 月期以来、9 期ぶりとなる。

2016 年 9 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	15/9 期		16/9 期		
	実績	売上比	会社計画	売上比	前期比
売上高	7,274	-	8,290	-	14.0%
営業利益	1,153	15.9%	1,330	16.0%	15.3%
経常利益	1,143	15.7%	1,300	15.7%	13.7%
当期純利益	644	8.9%	760	9.2%	18.0%

2016 年度からの改正保険業法の施行をビジネスチャンスとして捉え、積極的な営業強化を進めていく方針としている。改めて今回の改正保険業法のポイントを見ると、保険募集時における顧客へのニーズ把握と当該ニーズに合った保険プランの提案及び顧客確認を行う意向把握義務の導入や、乗合代理店の場合は取扱商品のうち比較可能な商品を提示し、特定商品を推奨する理由の説明義務を課している。また、保険代理店に対しても保険会社と同様に、業務の規模・特性に応じた法令遵守のための体制整備を義務付けており、必要であれば金融庁が検査・指導を行うことができることになる。

2016 年 1 月 22 日（金）

## 改正保険業法の概要

## ○保険募集の基本的ルールの創設

- ・意向把握義務の導入  
顧客のニーズを把握し、当該ニーズに合った保険プランの提案を行い、顧客と最終的な確認を行う。
- ・情報提供義務の法定化  
保険募集時に商品情報等の説明を行うことを法令で求める（保険支払い条件、保険期間、保険金額など）  
(乗合代理店の場合)  
取扱商品のうち比較可能な商品の一覧を示し、特定商品の推奨を行う理由の説明を義務付ける

## ○保険募集人の義務

- ・保険募集人の体制整備義務の導入  
保険代理店自身に対して、法令等遵守のための体制整備を義務づける。
- ・保険募集人の業務委託先管理責任  
保険代理店に対しても、保険会社と同様、業務委託先の適切な管理を求める。

出所：金融庁

こうした制度改革に対応するため、同社では 2 年前より社内の営業スタッフの教育を進めてきたほか、社内管理体制、情報セキュリティ体制などの精査を協業店も含めて外部の監査機関を利用して実施してきた。協業店に関しては同社の基準を満たす代理店の絞り込みを進めてきたため、2013 年 9 月末段階で提携代理店 301 社、協業店舗 428 店舗であった体制が 2015 年 9 月末には 170 社、334 店舗体制と減少した格好となっている。ただ、協業店の申込み ANP 実績を見ると店舗数減少の影響はまったく出ていない。精査が進むなかで優良代理店が残る格好となっているためだ。

改正保険業法の施行に伴い、乗合代理店の淘汰が進むとみられているが、これは新制度への対応ができない代理店などで、同社や同社が精査して提携契約を継続している代理店についてはマイナスの影響はなく、むしろ業界淘汰が進むことでシェア拡大の好機として捉えている。ここ 2 年間は新制度への対応に向けた「守り」を重視してきたが、体制が整ってきたことで「攻め」に転じることになる。このため、営業スタッフやコールセンターの人員体制の増員を進め、処理能力を拡大していく計画だ。直営店舗での営業スタッフは現在 80 名弱であるが、最大 120 名程度まで増員する。また、コールセンターについても増員を予定している。これらの増員については、中途採用で 20 ～ 30 名程度、2016 年 4 月の新卒採用で 30 名の採用を予定している。

また、Web マーケティングも引き続きリスティング広告など効果的な施策を継続することで、費用対効果を高めていく。契約獲得の指標となる「保険市場」の月間ユニークユーザー数は、2015 年 10 月に 250 万件と前期の平均 100 万件から 2.5 倍に急伸した。テレビで芸能人のがんに関するニュースが頻繁に流れたことも急伸の一因とみられるが、Web マーケティング施策の効果も継続して出ているとみられる。特に、最近では AI 技術（機械学習技術）を活用して、より効果の高い Web マーケティング施策にも取り組んでおり、1 契約当たりマーケティングコストの低下が期待される。

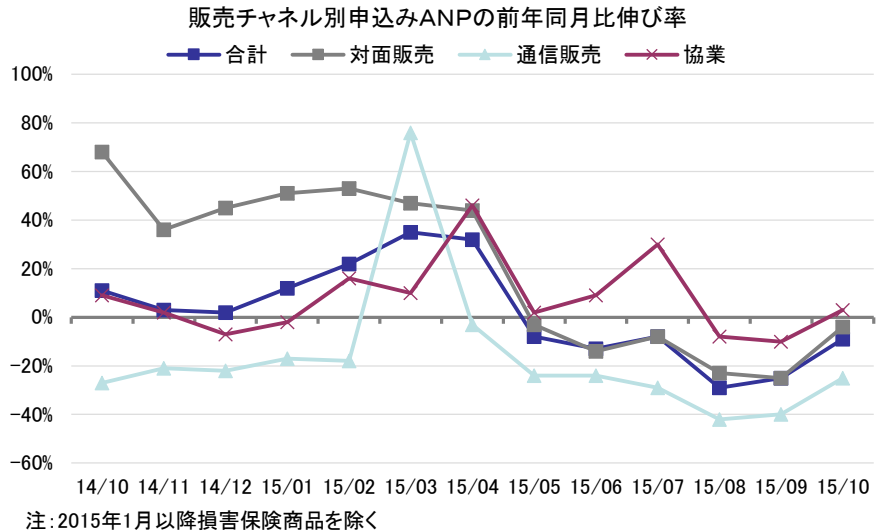
こうした取り組みにより、主力の保険代理店事業の営業収益は増収を見込んでいる。人員拡充による人件費の増加はあるものの、業務プロセス・マネジメントの取り組みを強化し、1 人当たり生産性を維持向上していくことで人件費の増加分を吸収していく考えだ。1 人当たり ANP 実績は前期で 330 万円 / 月となっているが、早期に 400 万円 / 月まで引き上げていくことは可能とみている。社内上位者のセールスで 700 万円 / 月、入社 2 ～ 3 年目のスタッフでも 500 万円 / 月の実績を上げるケースが出てきているためだ。中途採用や新入社員の増加により、一時的に伸び悩む可能性もあるが、中期的には 1 人当たり生産性の向上により、同事業の収益性も向上していくことが予想される。

なお、直営店舗については新店舗の開設予定はないが、2016 年 1 月に大阪の梅田阪急コンサルティングプラザをリニューアルし、2 倍に増床する予定となっている。リフレッシュルームやキッズスペースの拡充などホスピタリティの向上を目指した取り組みとなる。

その他の事業セグメントについては、広告代理店事業が売上高、利益とも前期比横ばい水準を、再保険事業では増収増益を見込んでいる。再保険事業に関しては、引受先保険会社数がさらに増える可能性があるほか、前期に発生した想定を上回る保険金支払いがなくなることが増益要因となる。

○月次動向

月次ベースの申込み ANP の動向を見ると、全体では 2015 年 5 月以降減少に転じている。対面販売、通信販売が低迷していることが主因となっている。ただ、Web マーケティング施策による「保険市場」のユニークユーザー数増加によって、足元は回復に向かっているようで、当期は第 1 四半期から売上高は増収に転じる見通しだ。



「保険市場」を基盤とした中期的成長に加え、再保険事業を第 2 の収益柱へ育成

(2) 中期目標

同社は、目標とする経営指標として ROE20% 以上、売上高経常利益率 20% 以上、自己資本比率 80% 以上を掲げている。2015 年 9 月期実績では ROE が 14.1%、売上高経常利益率が 15.7%、自己資本比率が 65.3% となっており、今後もさらに財務体質の改善を進め、資本効率、収益性の向上を進めていくこととなる。

成長戦略としては、圧倒的な集客力を持つ情報メディアサイト「保険市場」を基盤とした保険代理店事業の成長に加えて、第 2 の収益柱として再保険事業をさらに強化していくことで一段の収益拡大と安定性を高めていく。

保険代理店事業の収益の源泉が、「保険市場」を通じて得られる情報差益（代理店手数料）であるのに対して、再保険事業は死差益※が収益の源泉となっている。大きな自然災害や戦争などがない限りは、営業利益率で 15% 前後が期待できる事業であり、保険代理店事業とはビジネスモデルの異なる再保険事業が収益の柱として育つことで、同社の収益基盤はより一層強固なものとなり、持続的な成長が期待できることになる。同社ではこのようなビジネスモデルをダンベル型ビジネスモデルと呼んでいる。再保険事業における引受保険会社は現在 10 社だが早期に 13 社程度まで増加する可能性があり、10 年後には再保険事業の営業利益だけで 700 百万円、全体に占める構成比で 3 割程度まで引き上げていくことを目標としている。

※ 生命保険会社の利益の源泉には利差益・費差益・死差益の 3 つがあり、このうち死差益とは想定した死亡率と実際の死亡率の差によって発生する利益のことを指す。

収益のダンベル



※生命保険には、利差益・費差益・死差益の 3 つの利益源がある。  
 死差益とは、想定した死亡率と実際の死亡率の差によって発生する利益のことを指す。  
 出所：会社業績説明資料

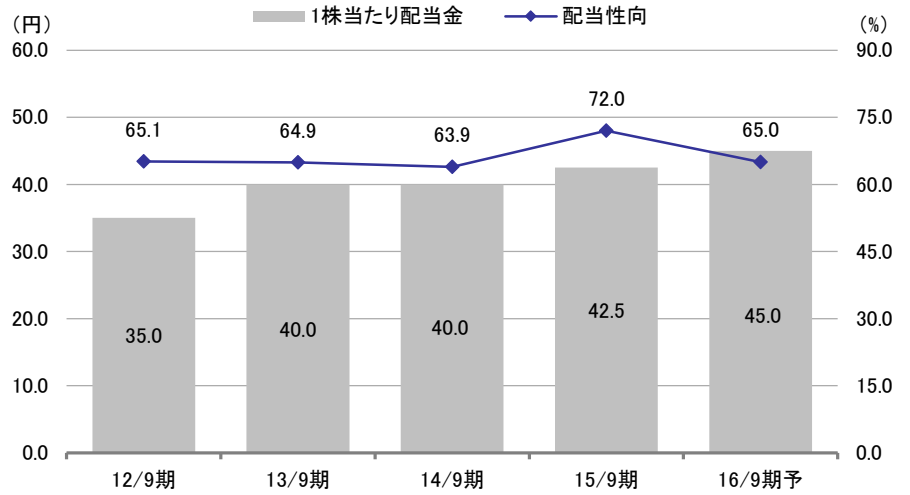
■株主還元策

配当性向 50% 以上が目安、2016 年 9 月期は 2.5 円増配の 45 円配当を予想

同社は、株主還元策として配当金のほかに株主優待制度を導入している。配当政策として「将来の成長戦略を遂行していくための原資となる内部留保の充実に努めるとともに、業績に応じた配当の実施等により、株主価値を高める」ことを基本方針とし、配当性向 50% 以上を目安としている。2016 年 9 月期の 1 株当たり配当金は 45.0 円(配当性向 65.0%)と前期比 2.5 円の増配を予定している。

また、株主優待制度としては 9 月末の 100 株以上保有の株主に対して、2,500 円相当のカタログギフトと福利厚生サービス（保険市場 Club Off）の利用権を贈呈している。現在の株価水準（12 月 7 日終値 1,340 円）で見た単元当たりの総投資利回りは、福利厚生サービスを除いたベースでも 5% 以上となり魅力的な水準と言えよう。

1株当たり配当金と配当性向の推移



#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ