

2014年1月14日（火）

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

■「保険市場」を基盤に年率10%前後の成長へ

情報メディアサイト「保険市場」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」店舗に誘導し、保険契約を獲得している。

2013年11月12日付で発表された2013年9月期の連結業績は、主力の保険代理店事業のほか、広告代理店事業や再保険事業なども堅調に推移し、売上高で前期比8.1%増、経常利益で同19.5%増と過去最高業績を更新した。自社販売チャネルの大幅な戦略変更を行ったことで、対面型販売は減少したものの、協業店舗における契約拡大でカバーした。

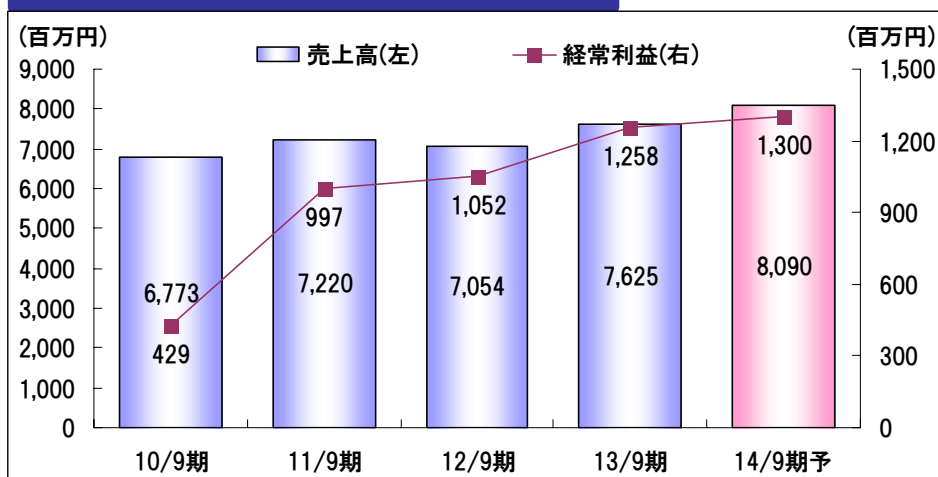
2014年9月期は、売上高が前期比6.1%増、経常利益が同3.3%増と増収増益基調が続く見通し。圧倒的な集客力を持つ情報メディアサイト「保険市場」においては、スマートフォンなどモバイル端末向けの対応強化を進めるほか、著名人のコラムなどを掲載することで広告媒体としての価値も高めつつ、集客力の向上を図っていく。また、販売戦略としては協業店の拡大をさらに推進していく方針で、11月現在428店舗の協業店を将来的には500店舗まで拡大し、幅広い地域での需要に対応していく。

同社は今後も圧倒的な集客力を持つ情報メディアサイト「保険市場」を基盤として、年率10%前後の売上成長と売上高経常利益率20%以上を目指していく考えだ。配当性向は50%を目安としているが、2014年3月期の予想配当性向は60%を超えるなど、株主還元に対しても積極的な企業として評価されよう。

■Check Point

- ・ 月間ユニークユーザー数100万人を誇る「保険市場」の集客力
- ・ 13年9月期は売上高・営業・経常利益で過去最高業績を達成
- ・ 配当性向は平均50%超、配当成長も見込める企業として注目へ

中計含む売上高・経常利益の推移



■事業概要

保険代理店事業、広告販売事業、再保険事業の3事業を展開

(1) セグメント別の事業概要

同社の事業は、保険代理店事業、広告販売事業、再保険事業の3つの事業に区分されている。現在は売上高、営業利益ともに9割以上を保険代理店事業で占めているが、広告代理店事業、再保険事業ともに、今後伸ばしていく事業として位置付けている。

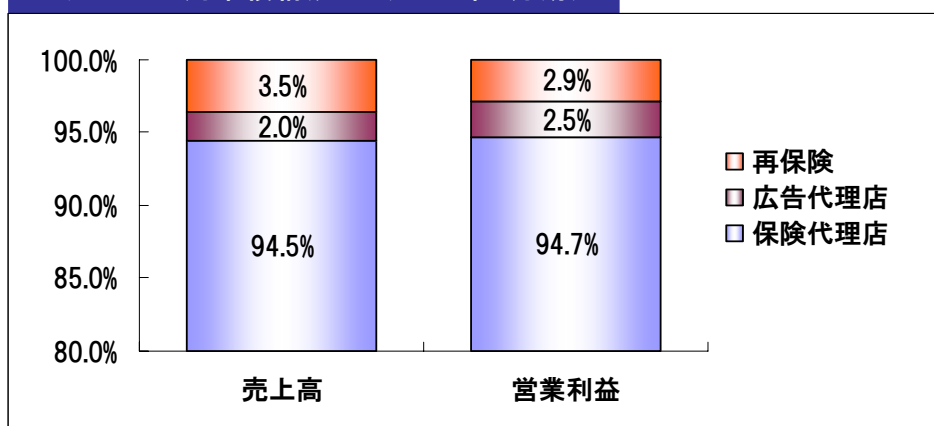
セグメント別の業績推移

セグメント売上高		(単位：百万円)			
	11/9期	12/9期	13/9期	伸び率	
保険代理店	6,877	6,772	7,202	6.4%	
広告代理店	251	127	153	20.4%	
再保険	91	153	269	75.2%	
合計	7,220	7,054	7,625	8.1%	

セグメント利益		(単位：百万円)			
	11/9期	12/9期	13/9期	伸び率	
保険代理店	1,197	1,051	1,223	16.4%	
広告代理店	41	31	31	2.4%	
再保険	1	1	36	1910.1%	
内部消去	-2	2	2	0.0%	
合計	1,237	1,087	1,295	19.2%	

セグメント利益率		11/9期	12/9期	13/9期	伸び(pt)
保険代理店		17.4%	15.5%	17.0%	1.5
広告代理店		16.3%	24.5%	20.8%	-3.7
再保険		1.4%	1.2%	13.7%	12.5
合計		17.1%	15.4%	17.0%	1.6

セグメント別業績構成比（2013年9月期）



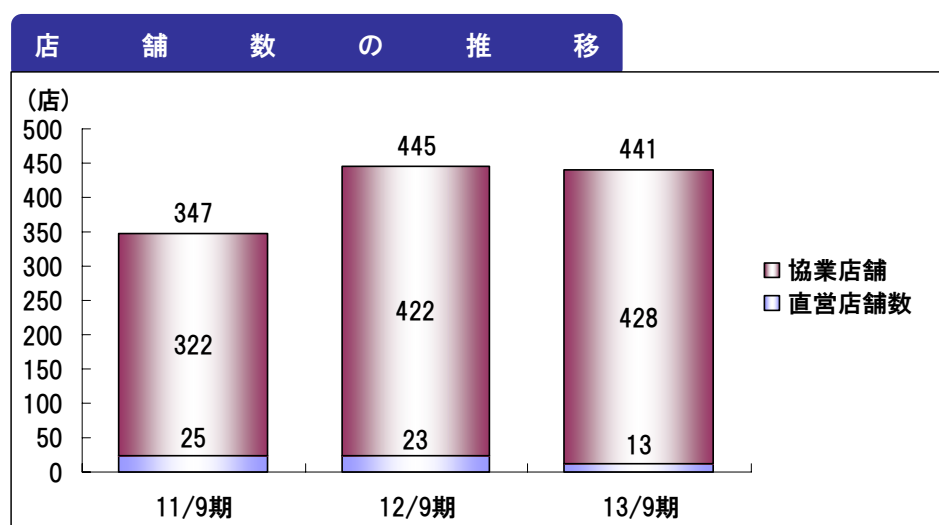
■事業概要

保険手数料収入が収益源、ストック型に近い収益構造

○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った見込み客に対して、非対面型の通信販売、対面販売、ネット完結型保険の販売、他の協業代理店での販売など、多様な販売チャネルで保険商品の販売を行っている。

直営の販売チャネルに関しては2013年4月に大きく戦略変更を行っている。具体的には、2013年2月末時点で22あった対面販売拠点の内、商業施設系の販売拠点を順次交通至便な都市圏のランドマーク的ビルへ集約し、コンサルティングプラザ11拠点、サテライトプラザ2拠点、計13拠点としている。



保険の種類は、がん保険や医療保険、生命保険、学資保険、傷害保険、自動車保険など個人で利用可能な保険は一通り販売している。また、代理店契約社数は2013年11月時点で73社（生命保険26社、損害保険29社、少額短期保険18社）となり、1年前と比較して9社増加した。

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の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、商品ごとに異なるために開示されていないが、傾向的には貯蓄性の高い商品は手数料率が低く、掛け捨て型の商品は手数料率が高くなる。また、年間手数料収入のうち、新規契約分の手数料収入は約8割で、残り2割は既存契約分の手数料収入（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、期初の段階で年間手数料収入の約2割は把握できる格好となり、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関しては、手数料収入を約半分ずつシェアする格好となっている。

売上高構成比で最も高いのはメットライフアリコで、2013年9月期の売上高構成比で56.6%を占め、ここ数年上昇傾向にある。がん保険や医療保険など魅力のある商品を数多く揃えており、また同社の販売チャネルのすべてでラインアップされていることが背景にある。外資系保険会社全体の売上比率は約7割となっており、外資系保険の構成比率が高いことが特徴となっている。

■事業概要

○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等を、子会社の株式会社保険市場が行っている。サイトの特性上、保険に関連する会社がクライアントとなっている。

○再保険事業

再保険事業とは、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、当該保険会社と同社の子会社であるAdvance Create Reinsurance Inc.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、現在、契約先企業は8社（生保4社、損保2社、少額短期保険2社）。ストック型のビジネスモデルであるため収益性は安定しており、粗利率で20%、間接コスト等を控除すると営業利益率は1割程度が期待できる事業となる。

月間ユニークユーザー数100万人を誇る「保険市場」の集客力

(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、月間ユニークユーザー数で約100万人と圧倒的な集客力を誇っていることにある。高い集客力を維持している背景には、日々進化するIT技術に対応して、使い勝手の良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、SEO対策などWebマーケティング費用を年間で10億円以上かけるなど、惜しみなく投入していることも集客力の高さにつながっている。社内に専門のシステム開発部隊を70人ほど抱えており、「保険市場」サイトの改修だけでなく、顧客管理システムなども自社開発している。これほどの規模でシステム開発部隊を抱える企業は、同業のなかでは同社だけである。

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応するコールセンターやロジスティック部門も同社の強みとなっている。コールセンターは通常、外注を使う企業が多い中で、同社では約40名の社員もしくは契約社員ですべて対応している。彼らは保険販売に関する研修を受けて、資格を取ったうえで現場に配属されており、顧客から高い評価を受けている。また、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、送られてきた申込用紙の不備チェックや返送作業など、迅速かつ正確な作業が要求されるなかで高い実績をあげている。特に、申込記入用紙の不備補完率は99%台と業界のなかでも極めて高い数字となっており、コールセンターを含めたサービスの質の高さがうかがえる。このように、Webサイトによる集客、コールセンターでの顧客対応、ロジスティック部門まですべての工程を自社のリソースで手掛けている企業は他にない。こうした競争力のある品質の高い収益プラットフォームを構築していることが同社の特徴であり、強みとなっている。

■業績動向

13年9月期は売上高、営業・経常利益で過去最高業績を達成

(1) 2013年9月期の連結業績

2013年11月12日付で発表された2013年9月期の連結決算は、売上高が前期比8.1%増の7,625百万円、営業利益が同19.2%増の1,295百万円、経常利益が同19.5%増の1,258百万円、当期純利益が同14.0%増の648百万円となった。好調な営業活動を反映して、売上高、営業利益及び経常利益ともに過去最高業績を記録した。また、8月に修正発表した会社計画に対する比較でも、売上高で145百万円、営業利益で150百万円上回った。会社計画比で上回った要因としては、広告代理店事業において広告収入が8月以降急速に拡大したこと、保険代理店事業において9月に一部の保険商品（終身型生命保険など）で値上げ前の駆け込み需要が発生したこと、などが挙げられる。

2013年9月期の連結業績

(単位：百万円)

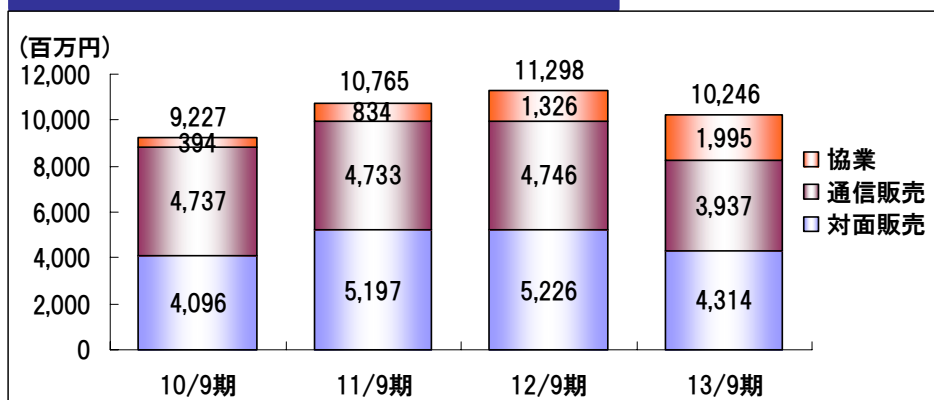
	12/9期	13/9期			
	実績値	実績値	前期比	計画値	対計画
売上高	7,054	7,625	8.1%	7,480	145
営業利益	1,087	1,295	19.2%	1,145	150
経常利益	1,052	1,258	19.5%	1,100	158
当期利益	569	648	14.0%	570	78

○保険代理店事業

事業セグメント別でみると、主力の保険代理店事業の業績は、売上高が前期比6.6%増の7,313百万円（社内向け売上含む）、営業利益が同16.4%増の1,223百万円となった。販売チャネル別の申込ANP（新規契約年換算保険料）では、販売体制を大きく見直したことで一時的に対面販売が前期比17.4%減と大きく落ち込んだほか、通信販売も同17.0%減と落ち込んだ。反面、協業チャネルは提携代理店、店舗数の拡大によって、同50.4%増と大きく伸長した。

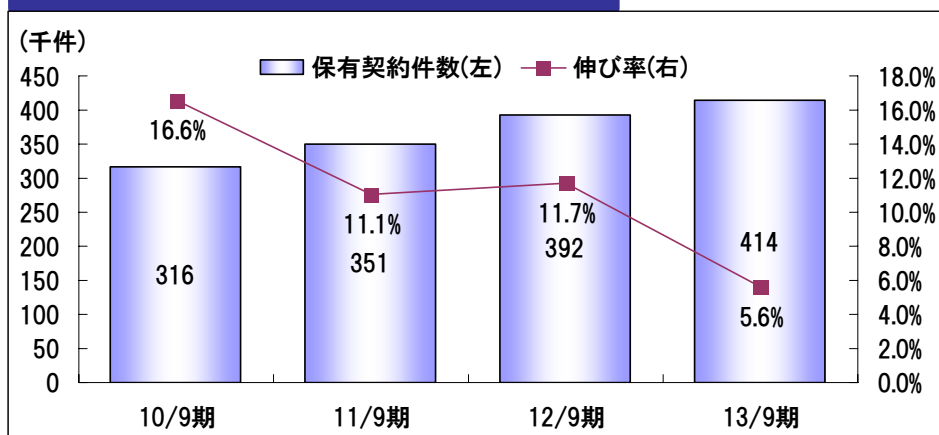
申込ANP金額合計で前期比9.3%減と落ち込んだにもかかわらず、事業セグメントの売上高が同6.6%増と伸びているのは、手数料率の高い保険商品が伸びたためと考えられる。新規契約分のなかで貯蓄性保険商品の比率が低下し、逆に掛け捨て型商品の比率が上昇したものと推察される。貯蓄性商品の販売が伸びなかった背景としては、超低金利で利回りが低くなっていること、国内景気に回復の兆しが見え始め、「貯蓄から投資へ」という流れが出始めたことが影響していると考えられる。なお、保有契約件数は順調に増加し、前期比5.6%増の41.4万件となっている。

チャネル別申込ANPの推移



■業績動向

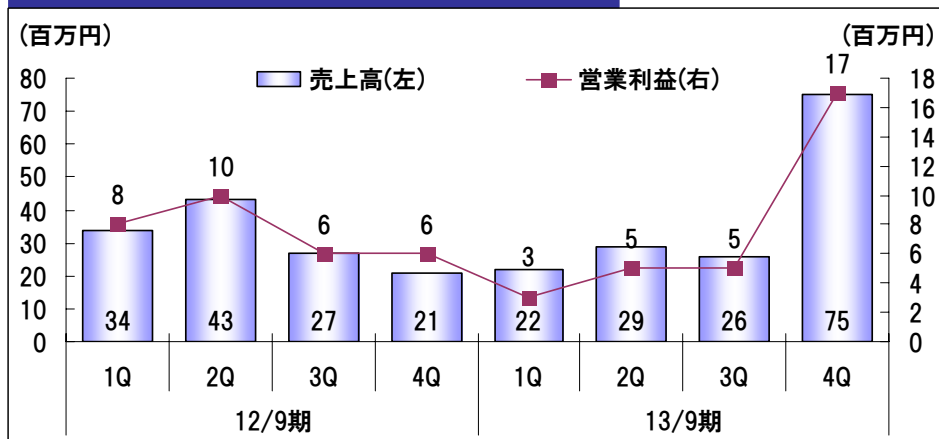
保有契約件数の推移



○広告代理店事業

広告代理店事業の業績は、売上高が前期比3.4%減の188百万円、営業利益が同2.4%増の31百万円となった。売上高が減収となっているが、これはグループ内での売上が減少したためで、対外顧客向けの売上高では同20.4%増の153百万円となった。「保険市場」の媒体価値を上げるために、前期より著名人のコラムをサイト内に設け、ユニークユーザー数の拡大と同時に、広告媒体としての価値向上に向けた取り組みをスタートさせた。吉本興業所属の芸人・鉄拳氏によるパラパラ漫画「約束」を同社がコラボレート。2013年8月中旬にYou Tubeに配信したところ、わずか2ヶ月を経ずして視聴回数が200万回を突破するなど注目を集めた。こうした取り組みの効果で、8月以降広告収入が急速に拡大したことが増収増益の要因になったものとみられる。実際、グラフにみられる通り、第4四半期(7-9月期)の売上、利益ともに急増している。

広告代理店事業の四半期業績推移



○再保険事業

再保険事業の業績は、売上高が前期比75.2%増の269百万円、営業利益が前期の1百万円から36百万円と急拡大した。再保険事業は前述したようにストック型のビジネスモデルであり、継続的に、一定の粗利益率が確保できる事業となる。事業開始後順調に契約件数を伸ばしており、今後も成長が続く見込みとなっている。

■業績動向

今期も増収増益、広告代理店事業と再保険事業が下支え

(2) 2014年9月期の連結業績見通し

2014年9月期の連結業績は、売上高が前期比6.1%増の8,090百万円、営業利益が同5.0%増の1,360百万円、経常利益が同3.3%増の1,300百万円、当期純利益が同15.6%増の750百万円となる見通しだ。

保険代理店事業では対面販売が減少するものの、協業店舗向けの拡大でカバーしていく構図は変わらない。新規申込件数やANPの月次動向をグラフで見ると、前年同月比では依然として水面下で推移しているが、資料の請求件数は底堅く推移しており、9月に駆け込み需要があったことを考慮するとまずまずの滑り出しと言えよう。

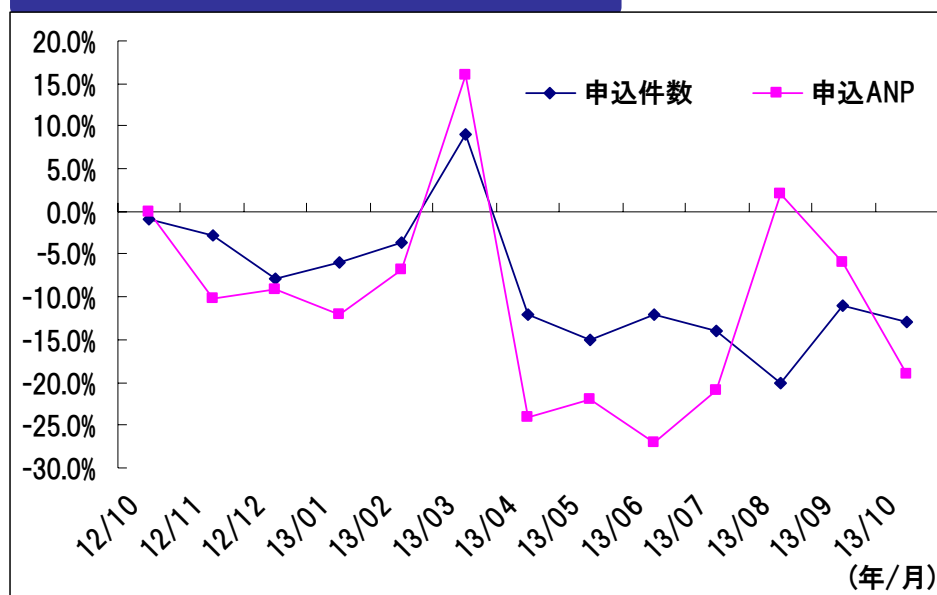
一方、広告代理店事業や再保険事業は順調に拡大する見通し。特に、再保険事業の売上高は契約件数の増加によって、2014年9月期が500百万円弱、2015年9月期が800百万円と急成長が続く見通し。営業利益率では10%台となるため、まだ全体に与えるインパクトは小さいが、着実な利益増加が期待できるため、収益の下支え要因として寄与するものと考えられる。

2014年9月期の業績予想

(単位：百万円)

	12/9期	13/9期	14/9期	
	実績	実績	計画	前期比
売上高	7,054	7,625	8,090	6.1%
営業利益	1,087	1,295	1,360	5.0%
経常利益	1,052	1,258	1,300	3.3%
当期利益	569	648	750	15.6%

申込件数、ANPの前年同月比推移



■成長戦略

「保険市場」を基盤に売上成長率10%・経常利益率20%を目指す

同社は、今後も圧倒的な集客力を持つ情報メディアサイト「保険市場」を基盤として、年率10%前後の売上成長と売上高経常利益率20%以上を目指していく考えた。そのための成長戦略に関して、以下に簡単に紹介する。

○モバイル端末（スマートフォン／タブレット端末）への対応

スマートフォンやタブレット端末の普及により、モバイル端末経由で資料請求する比率が急速に高まっている。スマートフォン経由の資料請求件数でみると2012年9月期の約15,000件から2013年9月期は2.8倍増の40,000件強へと急増している。全体の資料請求件数に占める比率では10%から30%近くまで上昇しており、直近では40%を超える勢いとなっている。こうしたモバイル端末はOSなどの技術進歩も早く、新しい技術に対応したWebサイトのバージョンアップが必須となっている。同社では社内に専門のシステムエンジニアを抱える強みを活かして、こうした技術進化に迅速に対応することで、情報メディアサイトとしての「保険市場」の優位性を確保していく方針だ。

○対面型販売における商業施設店舗からコンサルティングプラザへの転換

2013年4月に行った販売拠点の戦略見直しで、商業施設店舗からの全面撤退、新たに主要都市部でのランドマークビルに集約した。2014年5月には大阪の「あべのハルカス」にも新たに新店舗を計画している。従来の商業施設店舗では23店舗／120人体制で行っていた営業業務を、全13拠点／100名体制にスリム化した。全体の人員を絞り、固定費を抑制する一方で、拠点の集約化（＝情報の集約化）を図ることによって、生産性は向上していると言う。また、ランドマークビルに拠点を集約したことにより、富裕層からの見込み客が増加したことも成果の1つとなっている。Webサイトからの誘導による来店・訪問予約の予約件数は、2012年9月期の25,000件強から35%アップの35,000件強へと増加するなど、拠点戦略の変更によるプラスの効果は既に出始めている。予想以上にコンタクト件数が増加していることもあり、一部拠点では営業人員に不足感が生じてきているのも事実で、今後拠点によっては人員の増員なども検討課題となっていく。コンサルティングプラザでは引き続き質の高いコンサルティングサービスを提供していく。

一方、同社がカバーしていないエリアに関しては引き続き協業店舗の拡大によって需要を取り込んでいく戦略だ。2013年11月現在で428店舗の協業店舗との販売ネットワークが構築されている。今後も協業店舗数の拡大を進めていく。

○情報セキュリティ・コンプライアンスの強化

金融審議会による保険代理店に対する募集販売ルールの見直しや、「保険商品・サービスの提供等の在り方に関するワーキング・グループ」が進められている。同社ではこうした動きに先駆け、コンプライアンス体制の強化や情報のセキュリティ強化に努めている。情報メディアサイト「保険市場」をビジネスのメインエンジンとするだけに、個人情報保護の徹底は同社にとって最大の責務である。

■成長戦略

コンプライアンスは研修の実施や自社法務部門による牽制を強化。特に個人情報保護が絡む情報セキュリティに関しては、プライバシーマーク（Pマーク）を既に取得するとともに、大手監査法人によるセキュリティ監査も実施している。また、サイトそのものの監視も、目視や監視ツールを活用したチェック機能の強化、サイト監視業者によるアフィリエイトサイトへの管理強化など、オーバークオリティと評されるほどの監視体制を敷いている。とりわけ、協業店舗に関しては集合研修やインターネットを通じたeラーニングなどを活用しながら、個人情報管理体制の指導をこれまで以上に徹底し、管理の目を絶えず光らせていく方針である。また、サービス品質の維持向上を目的に、定期的に顧客に対するモニタリングコールも実施しており、何か問題があれば迅速に対応するなど、顧客満足度の向上にも努めている。

○「情報収益」と「死差益」による収益増大と保険の「ショールーミング化」

収益面では、「情報差益」と「死差益」を両輪とするダンベル型モデルを構築。情報差益とは、いわゆる代理店手数料を意味し、保険代理店事業で得る王道の収益である。一方の死差益とは、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で、同社が著しい伸びを示している再保険会社の元受収益に当たる。この両収益を連動させるビジネスモデルにより、堅実で確固たる経営基盤を築き上げている。

その他、乗り合い代理店やネット生保への参入事業者の増加に伴い、興味深い現象が保険流通業界で起きている。それが保険の「ショールーミング化」である。ショールーミングとは、家電量販店など小売業界における消費者の購買行動の一種のことで、消費者が商品を購入する際、その商品価値や実物などを量販店などの実際の店舗で確認して情報を仕入れるものの、実際の店舗では購入せずに、価格のより安価なインターネット通販で購入すること。実際の店舗が、ネット通販のためのショールームのように使われ始めたことに由来する。保険商品の増大に伴い、消費者も賢明になってきており、保険商品を選択するにあたって、同社にセカンド・オピニオンを求めるようになってきている。これは同社への信頼を示すとともに、保険のショールーミング時代の到来を示唆するものである。

○「保険比較サイト」から「情報メディアサイト」への昇華

これまでの同社Webサイト「保険市場」は、あくまでも潜在顧客獲得のための、ビジネスに徹した保険比較のための実用サイトであった。ここに、著名人によるコラムなどのコンテンツを1日1本、月間30～40本掲載し始め、「保険比較サイト」に新たな付加価値をつけて、「情報メディアサイト」へ昇華させていく。具体的な取り組みとしては、「保険市場コラム 一聴一積」という著名人による専門コラムの掲載をスタートさせている。例えば、シンクタンク「ソフィアバンク」代表の藤沢久美氏による「世界各国は、グローバル人材をどうやって育てているのか？」と題する連載、あるいは育児漫画家・絵本作家の高野優氏による「迷える子育て」の連載が続いている。それだけではない。前述した吉本興業所属の芸人・鉄拳氏によるパラパラ漫画「約束」なども同様の。

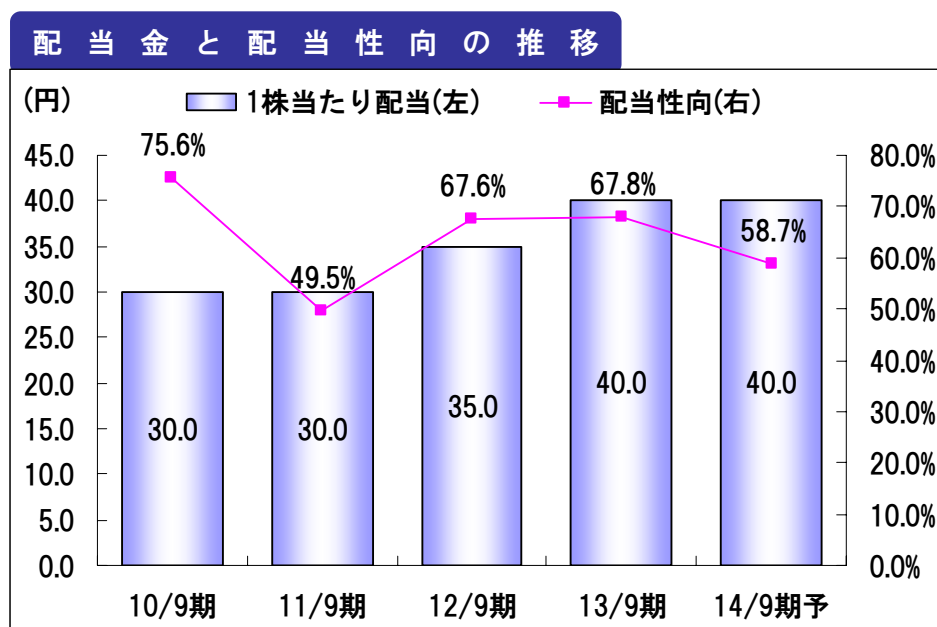
こうした取り組みが功を奏し、予想もしなかったナチュラル・リンク（自然に自社サイトに向けられて貼られたリンク）が拡大。さらなる潜在顧客の発掘に貢献している。また、別の効果では、「保険市場」サイトのアクセス数増大に伴い広告収入も拡大し始めており、今後は広告収入の成長も期待できるようになってきた。

■株主還元策

配当性向は平均50%超、配当成長も見込める企業として注目へ

同社は配当政策として「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共に、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ている。具体的な配当性向基準は定めていないが、過去の配当性向は平均で50%を超えており、配当による株主還元積極的に企業として位置付けられる。

2013年9月期においても前期比で5円増配の40円を実施したほか、2014年9月期も同様に40円の配当を予定している。配当性向は60%を超えており、株主還元積極的に企業として、市場での評価も高まってこよう。今後も保険代理店収入を中心に収益拡大が続く中で、配当成長も見込める企業として、市場の注目は高まってくるものと予想される。



■株主還元策

損益計算書

(単位：百万円)

	10/9期	11/9期	12/9期	13/9期	14/9期予
売上高	6,773	7,220	7,054	7,625	8,090
(対前期比)	4.4%	6.6%	-2.3%	8.1%	6.1%
売上原価	2,144	1,916	1,779	1,974	-
(対売上比)	31.7%	26.5%	25.2%	25.9%	-
販管費	3,862	4,066	4,187	4,355	-
(対売上比)	57.0%	56.3%	59.4%	57.1%	-
営業利益	766	1,237	1,087	1,295	1,360
(対前期比)	-1.4%	61.4%	-12.1%	19.2%	5.0%
(対売上比)	11.3%	17.1%	15.4%	17.0%	16.8%
営業外収益	41	10	7	18	-
受取利息・配当金	5	2	1	7	-
その他	36	8	6	11	-
営業外費用	378	250	42	55	-
支払利息・割引料	45	29	24	25	-
その他	333	221	18	30	-
経常利益	429	997	1,052	1,258	1,300
(対前期比)	-6.5%	132.1%	5.6%	19.5%	3.3%
(対売上比)	6.3%	13.8%	14.9%	16.5%	16.1%
特別利益	98	1	1	71	-
特別損失	210	492	40	265	-
税引前利益	317	505	1,013	1,063	-
法人税等	-32	-79	443	414	-
少数株主損益	-96	-80	0	0	-
当期純利益	446	665	569	648	750
(対前期比)	46.4%	49.2%	-14.5%	14.0%	15.6%
(対売上比)	6.6%	9.2%	8.1%	8.5%	9.3%

【主要指標】

	10/9期	11/9期	12/9期	13/9期	14/9期予
発行済株式数(千株)	11,239	10,999	10,999	10,999	10,999
1株当たり利益(円)	40.72	61.78	53.73	61.66	71.56
1株当たり配当(円)	30.00	30.00	35.00	40.00	40.00
1株当たり純資産(円)	327.84	350.37	373.34	387.40	-
配当性向	73.7%	48.6%	65.1%	64.9%	55.9%

※2011年10月に実施した株式100分割を考慮済

ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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・表示したのですが、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、企業との面会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