

アドバンスクリエイト | 8798

東証1部

保険業界のゲームチェンジャー

データ分析とネット活用でオン/オフライン販売の融合を図る

同社は日本最大の保険比較サイトである「保険市場」を運営する保険業界のゲームチェンジャーである。日本の保険代理店は伝統的に対面とパンフレットを多用することで成長してきた。それに対して同社の創業者である濱田社長は、ターゲットを絞ったマーケティングキャンペーンを実施するためにデータをフル活用するという点で時代を先取りし、保険営業を紙からデジタルマーケティングへと主導してきた。現在の同社の主要なビジネスセグメントは、保険代理店、メディア、再保険、およびASPの4つである。

(百万円)	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	配当
FY2017/9	8,137	1,043	1,024	742	70.0	47.5
FY2018/9	9,468	1,168	1,135	785	74.7	50
FY2019/9	10,365	1,345	1,297	844	81.6	50
FY2020/9 CE	11,400	1,570	1,500	1,000	95.51	50

オンライン保険販売の優位性

オンラインによる保険代理店業務の優位性はデータ分析にある。同社は過去20年間にわたって顧客のデータベースを蓄積してきたため、最適な商品を顧客に提案することを得意としている。成熟した市場の中で同社の強みは、アーリーアダプターや新サービスへ感度の高い顧客に魅力的な体験を提供し、オフラインでの購入体験も促進する能力にある。

新規事業の開拓

日本の保険市場は成熟しているが、同社にとっては新しい成長ドライバーを展開する余地が多い。自社のウェブサイトでのオンライン広告を扱うメディアセグメントは、昨年度の売上が110%増と驚異的な成長を示した。保険業界全体では、年間約3000億円を広告費に費やしているが、オンライン広告の比率はわずか10%にすぎない。経営陣は今後は加速してシフトすると見ており、オンライン広告費は今後数年間で数倍になると考えている。

人材への投資

同社を高成長させてきた濱田社長の実績は経営者としての能力の高さを物語っているが、彼は彼のファミリーを含めて同社株式の30%以上を所有し、他の株主からも高い信任を得ている。同社はROE20%という経営目標を掲げているが、これが達成されれば同社の株主には大きな価値をもたらすと言えよう。事業の継続性と確固たる経営基盤の構築を経営の優先事項としている濱田社長は社員教育を重視し、人的資本に投資しながら将来の幹部候補者に重要な責任を与えてきた。長期的視点に立った経営体制の確立にも余念がない。

事業モデル



同社IR資料より

Key Indicators

Share price (7/17)	2,048
YH (20/05/26)	2,387
YL (20/03/13)	1,145
10YH (20/06/11)	2,600
10YL (11/03/16)	465
Mkt cap (¥ bn)	22.5
Shares out. (mn)	10.1
Equity ratio(FY7/19)	57.3%
Avg D volume (¥ mn, 22D)	9
FY3/20 P/E (CE)	21.4
FY3/19 P/B (act)	4.6
FY9/19 ROE (act)	18.6%
FY3/20 DY (CE)	3.97%

Share price/ Vol. 52 weeks



ブル

新型コロナウイルスによる意思決定行動の変化。対面からオンライン保険販売へのシフト。保険広告のデジタル化。

ベア

オンラインへの新規参入、競争の激化

SESSAリサーチチーム
research@sessapartners.co.jp

Quick Lookはスポットでの銘柄の紹介を目的としており継続的なフォローアップは予定していません。

新型コロナウイルスのポジティブな影響

同社はオンライン保険マーケットでのキープレイヤーである。約85の保険会社と連携し、そのウェブサイトには月間平均100万人以上のユーザーが訪れている。日本では未だに多くの保険、特に生命保険は依然として対面販売が主流でオンライン市場は比較的小さい。そのため、国内の大手保険会社はこのオンライン分野で競争する意欲があまりないようだ。同社の主な競争相手は今のところカクコムであるが、保険業界はコンプライアンスコストが増加しているため新しいプレイヤーが業界に参入する可能性は低い。新型コロナウイルスにより対面による販売活動が停滞したため、ここ数か月で「保険市場」へのビジターが急増している。同社はこの機を逃さずオンライン商談のスキームを迅速に立ちあげており、今後の収益にプラスの影響を与えだろう。

成長力が利益率を押し上げる

今後は3つのセグメントが同社の成長ドライバーとなる。それはメディア、再保険、ASPである。メディア事業は、保険会社によるオンライン広告予算の継続的な再配分増の恩恵を受けている。保険会社にとって「保険市場」の大きなユーザー数は魅力的であり、広告予算の一部を同社のサイトに配分し始めた。現在、売上高の10%未満である再保険セグメントは今後の成長余地が高い。主に医療および癌の再保険を引き受けているが、これはこの分野ではデータ分析が効果的に潜在的な損失を予想できるため低リスクと考えているからである。ASP事業は自社で開発した保険販売支援システムを他の保険代理店に外販している。保険販売に特化したASPは競合も少なく安定した収入源となる可能性がある。



目標とする経営指標

	目標値	前期実績
ROE	20%以上	18.6%
売上高経常利益率	20%以上	12.5%
配当性向	50%以上	61.3%
自己資本比率	80%以上	56.2%

株価バリュエーション

成長株として同社を見た場合現在のPER21倍はかなり安く見える。その健全なバランスシート（自己資本比率57%）、東証1部平均をかなり上回るROE（18%）、高い配当性向（約60%）、売上高成長率（CAGR12%）という数字を勘案すれば、文句のつけようのないパフォーマンスである。一方、同社を金融株、ノンバンクとしてみた場合はそのPBRは4.6倍と高い。どの企業と比較するかで迷うが、ノンバンクの市場平均PBRは1.5~2倍、生損保は1.3~2倍である。もっとも生保はEEVが評価の基準になるので比較に適さない。保険代理店も数社上場しているが、業態が異なったり、同規模の会社はほとんど無く同社のバリュエーションが平均値を引き上げている面もある。むしろ同社の問題は低い流動性であろう。時価総額約220億円に対して過去一カ月の1日当たり平均市場取引額は1000万円に満たない。同社の株主リストを見ると複数の生命保険会社が数パーセントの株を保有しており（持ち合いではない）、安定株主であると同時に市場流動性を阻害している。合理的な株価形成に一役買ってくれる海外機関投資家も投資し難い水準ではある。流動性の改善と、金融株というよりも成長株としての市場による認識がバリュエーションアップにつながると思われる。



LEGAL DISCALIMER

ディスクリーマー

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都渋谷区広尾5-3-18

research@sessapartners.co.jp