

2023年3月期 第2四半期 決算・経営説明会 質疑応答要旨

日時：2022年11月24日(木) 10:00～11:45

回答者：第一生命ホールディングス 代表取締役社長 CEO 稲垣 精二
代表取締役専務執行役員 CFO 菊田 徹也

【財務戦略(HD キャッシュ・株主還元等)】

Q 2024年3月期以降のフリーキャッシュは、2,400億円程度の水準を安定的に継続できると考えてよいか。

A フリーキャッシュは各期のグループ各社の利益水準がベースとなる。2024年3月期の利益に基づくフリーキャッシュは、第一生命以外の子会社からの送金額が今期と比較して相応に回復が見込まれること等から、今期と同等程度のフリーキャッシュを確保することは可能と見込んでいる。

Q PLC・TALの余剰資本額について水準感を教えてほしい。

A 両社それぞれ300億円～500億円程度の規模感と認識している。

Q HDに対してDLから約1,100億円の短期借入を実施している。キャッシュマネジメント上の位置付け、今後の返済方法や活用方針について教えて欲しい。

A 今回の短期借入は、来期にHDにフリーキャッシュが入った後は一旦返済する想定である。ただし、グループ内ファイナンスの活用は財務的視点から非常に有効な手段と見ており、戦略的投資や自己株式取得の検討状況によっては、リファイナンスの実施も考えられる。また、資金需要によっては、更なる増額も選択肢としてある。グループ内ファイナンスは、財務規律を維持して有効に活用していきたい。

Q 資料14ページの来期の株主還元余力について、2024年3月末までのHDキャッシュ残高が3,800億円程度、うちDLへの短期借入の返済で1,100億円、ベースキャッシュが1,000億円、株主配当が850億円とした場合、約850億円が戦略的投資および自己株取得に活用できる金額と計算できる。15ページに余力1,950億円と記載があるが、この金額はDLからの短期借入が含まれているとの認識でよいか。

A 15ページに記載の来期の自己株式取得や戦略的投資の検討に活用できるキャッシュには、DLからの1,100億円の短期借入を含んでいる。なお、リファイナンスするタイミングで借入を増額することも選択肢として持っている。また、短期借入とは別に、DLの余剰資本の更なる回収も選択肢になると考えており、これらを含めた上で、戦略的投資や株主還元のためのキャッシュ確保について検討する。特に、足元ではDL単体のESRがグループ

全体を上回っている状態にあることもあり、DL の余剰資本の回収は常に検討を続けている。

Q 2023年3月期利益のHDへの送金率がグループ全体で100%を超えるということだが、子会社別の送金率はどの程度か。

A 市場関連リスクの削減が順調に進んでいること等を踏まえ、DLからの送金率を100%以上とすることで現在調整している。

Q グループ修正利益の通期目標は下方修正となったが、配当は期初計画の86円を維持した。来期のグループ修正利益が今期の期初計画水準(2,700億円)まで回復するとしても、以降は大きな増益が見込めない可能性がある。他社が安定的な増配を志向している中、今後の配当方針についてアップデートがあれば教えてほしい。

A 配当性向についてグループ修正利益の3年平均の3割以上とする当初の方針から変更はない。安定的な配当を望む投資家が多いことは理解をしており、減配は基本的に考えていない。一方で、足元の不透明な金融市場環境を鑑みると、従来と同様のペースでの増配はやや難しくなる可能性はある。

【グループ業績、中計進捗等】

Q DLの固定コスト削減(300億円)の進捗についてアップデート願いたい。

A 固定コスト削減は、目標の300億円を超える水準での削減に目処が立っている。なお、削減効果は次期中計末の2027年3月期に向けて段階的に具現化する為、今後1-2年は大きな効果は表れてこない。

また、DX関連の新規投資が足元で増えている状況を踏まえ、固定コストの削減は、目標の上積み絶えず検討する必要があると考えている。

Q 現中計において市場関連リスクの削減に取り組んでいるが、資本コストの現状認識をアップデート願いたい。

A ご認識の通り、現中計では市場関連リスクの削減や大規模な株主還元を実施しており、資料にて示しているように当社の株価βは着実に低下している。一方で、国内外の金利上昇によってリスクフリーレートが上昇しており、その影響を受ける資本コストは、それ程下がってはいないものと認識している。

Q ヘッジ外債を売却し円債を積み増すと、リスク量はどのような動きになるか。また、オープン外債への投資や円債の投資環境をどのように考えているか。

A ヘッジ外債やオープン外債にも一定の金利リスク削減効果があるものの、円債には及ばないことから、円債へ入れ替えることで金利リスクは減少する。また、為替リスクについても、

円債に入れ替えることで削減できる。オープン外債は、円安が進んでいる現在の環境では、増やしていく状況にはない。含み損益や売却損益の観点から、ヘッジ外債の残高減少に伴って、オープン外債の残高も併せて減少していく方向になると考えている。なお、円債は、30-40年の年限の金利水準が上がっており、平均予定利率に近づいてきている。今後、金融政策が変わる可能性もあるが、過度にタイミングのリスクを取らずに平準的に積み上げていくことを基本に考えている。

Q 現中計のグループ修正利益の想定レンジは 2,500 億円～2,800 億円程度だが、最終年度の来期は想定レンジ内で着地する見込みという理解で良いか。

A 現中計最終年度のグループ修正利益は、想定レンジの範囲内の水準は確保可能と考えている。金融環境が非常に不透明な状況にあり、確度を持って申し上げにくいだが、現在はレンジの中央位の水準を見ている。

Q EEVの金利感応度について、円資産中心の運用ポートフォリオへ一層シフトすること等を踏まえると、現状の金利 50bp 低下時に 5.2%下がる水準から、中期的に感応度は更に下がるのか。また、感応度の低下自体は会社として好ましいのか。

A 下期以降も引き続き目標に向けて金利リスク削減を進めることから、EEVの金利感応度には更なる低下が見込まれる。将来的にどこまで下げるという着地点の議論は、来年度始辺りから次期中計の議論が本格化する過程で精緻な検討を行う。着地点のイメージのようなものが出来た段階で改めてご説明したい。

【新契約実績、国内営業戦略等】

Q 計画比で DLの新契約が伸び悩んでいる理由は、コンサルティング改革の浸透に時間を要しているという説明であった。所得補償保険の販売が伸びてこない理由は売り手側にあるのか。他社との競合や、または潜在需要はあっても保険料が高く、現実的な需要は大きくない等の可能性はないか。

A 今後進展の余地はあると考えている。DLは他社と比較して新契約年換算保険料における第3分野の占率が高い。今回の新しい生涯設計プランは、第3分野以外の新契約占率が高い他社との比較調査等も踏まえてバージョンアップした。共働き世帯が増えたことにより所得を守ることに對するリスクが逡減していることや、保障中核世代の絶対数が減っていることはトレンドとしてその通りである。ただし、DLが提供できる商品ポートフォリオは改善可能と考えており、7月に改定した商品ラインナップでは、そうした部分も考慮して競争力のあるプライシングを行った。新しい生涯設計プランを通じて販売を伸ばしていく。

Q 新契約業績が同業他社と比較して見劣りするのように感じるが、どのような課題意識を持つ

ているか。

A 新契約価値について、同業他社と比較しても上半期実績は満足のいく水準ではない。生涯設計デザイナーチャンネルにおいては、基礎能力や適性に重点を置いた採用や新人制度改定、募集プロセス刷新などの改革に取り組んでいるが、定着に時間を要している。また、今期は新規のお客さまへのご提案により注力していることもあり、結果につながるまでに時間がかかっている。しかし、DL のこれら変革に向けた取組みは、中長期的には良い影響が出てくると考えている。早ければ下半期に成果が出せるよう、鋭意取組みを推進していく。

Q 足元で生涯設計デザイナーの在籍者数が大きく減少しているが、個人能率の向上のみで約 1,200 万人のお客さまをカバーすることは可能なのか。急激な在籍者数の減少で NPS が下がらないか。

A 採用制度の改革による生涯設計デザイナー数の減少は見込んでいたが、想定以上に減少していることは事実である。数が減ることで、お客さま数 1,200 万人という目標の達成が厳しくなる可能性はご認識の通り。ただし、NPS は人数には関係なく、新しい生涯設計プランを用いた提案等を通じて、個人能率を上げることで着実に改善できると考えている。高度化した募集プロセスや生涯設計デザイナーの質を上げることで、ご契約いただいたお客さまから新規のお客さまをご紹介いただくことを目指している。よって、1,200 万人の目標は現時点でも達成可能と考えている。

Q 生涯設計デザイナーチャンネル改革について、一定の手ごたえを感じているというコメントがあったが、具体的にどのような点か。

A 所得保障保険の付帯率、1 契約あたりの平均加入商品数や保険料等の先行的な指標が改善していることに加え、定性的だがお客さまから感謝の声もいただいている。今回の改革にあたり、NPS や商品のプライシングについて、業界他社との比較調査を実施した。競合を超えるコンサルティング能力の強化がご契約いただく保障水準の引上げにつながると考えている。今後も現在の取組方針を着実に推進していく。

Q 足元の在籍者数が想定を下回っている理由は、採用が上手くいっていない、それとも大きな改革を行ったために離職が大きくなっている等、理由について教えてほしい。また今回のコンサルティング改革に対しての社内の理解は得られているか。

A 在籍者数の減少の主な要因は採用数の減少である。離職については、一定のスキルを持った営業員の離職は過去もあり、今期それが特に加速していることはない。販売プロセスを変え、また当社としてコンプライアンスの更なる強化にも同時に取り組んでいるため、ベテランを中心に営業現場には大きな負荷がここ1-2年続いている。変革に対する理解は、営業員各自が腹落ちした上で、前向きに取り組んでくれていると実感しており、全営業員

が改革に注力している。

【海外子会社関連】

Q 海外の他生保において、ユニバーサル保険に関するアンロッキングで多額の損失を計上している会社が散見される。PLCに同様のダウンサイドのリスクはないか。また、2023年3月期の利益予想の達成確度はどの程度か。

A PLCはユニバーサル保険に係るアンロッキングを前期に実施済みであり、更なる大きなダウンサイドリスクはないと認識している。また今期の修正利益については、現在の利益予想から大きく乖離しない見通しである。

Q PLCにおいて、営業外損益が外部の市場環境要因の影響を大きく受けているが、マクロ環境影響を中立化させるための取組みは何か考えているか。

A ご指摘の通り、PLCは今期、評価性の営業外損失を計上している。主な要因は、社債型優先株と一部の再保険に関するものである。社債型優先株は、時価変動がPLを通る会計基準が影響しており、他の時価変動影響と合わせ今期200百万米ドル程度を損失として計上している。また再保険は、PLCが過去に買収したグレートウェストからの受再に起因しており、係る評価性の損失を200万米ドル弱計上している。これらは一過性の特殊要因であり、今期と同様の損失が来期以降も継続的に発生することはない。

Q PLCの強みである買収事業について、現在のパイプラインや競合環境をどう見ているか。

A 米国生保市場では、保険契約ブロックの売買案件が非常に多くなっており、PEファンド系の再保険会社も買い手として積極的に参入している。当社のPLCは、ファンド系がターゲットとする運用リスクをテイクするようなブロックではなく、伝統的な保険リスクのブロックを主に選好しており、一定の棲み分けができています。よって、PEファンド系と過度に競合している状況ではない。また、売り手の保険会社は、売却損が発生する運用リスクのブロックと同時に保険リスクのブロックを切り離す動きがあり、引き続き保険リスクのブロックの案件にも十分なビジネスチャンスがあると考えている。

【その他】

Q M&Aを通じた事業拡大における選好を教えてください。近年の事業ウイングを広げる取組みを前向きに評価している。一方で、国内営業や資産運用の見通しは不透明な部分も多く、利益水準の確保は決して楽ではないように見える。今後、M&Aで業績を大きく拡大するような考えはあるか。または引き続き、現在の約2,000億円の余剰キャッシュのレベル感での取組みが中心になるのか。

A 当社は中計で資本循環経営を掲げており、成熟した子会社から100%以上の資本回収も追求し、新たな成長領域へ資本の再配賦を行うことをコンセプトとしている。今期は成長領

域において、上半期に3案件を取り組むことが出来た。今後も、保険リスクを志向するリスクアペタイトに沿った事業ポートフォリオを目指し、一定の M&A は必要と考えている。事業ウイングの拡大と既存領域の深化の両面に資本を再配賦する中で、引き続き貧欲に機会を伺っていく。また、選好という観点では、今期、デジタルケイパビリティのある会社との M&A が成案したことについて触れた。この分野は引き続き当社のミッシングピースと認識している。また、ペット保険のように、当社のビジネスモデルに合致するような“つながり・絆”の領域における案件はまだまだ探索する余地が多い。新たなケイパビリティや強みを会得できるミッシングピースはまだあると考えている。

- Q 国内で新型コロナ治療薬が出てきている。経口薬が一般的になった際、コロナによる支払い額にどのような影響が出るかご教示いただきたい。
- A 治療薬の開発で重症化リスクは低下していくと見込まれる。9月にみなし入院へのお支払基準を見直して、重症化リスクがある方がお支払い対象となった。基本的に、医師や保健所が発行する発生届の基準を充足するかどうかで、みなし入院に対する入院給付金のお支払い対象か否かが判断される。治療薬の効果が発生届の発行に与える影響は少ないと思われる。
- Q 過去に生損保の兼営が認められた際に DL も損保会社を作ったが、火災保険や自動車保険が中心で収益性が伸びずに撤退した。アイペット社への TOB について、ペット事業も現在の IRR は高いが、時間の経過により損害率が悪化し、収益性が悪くなる等、進出にあたっての懸念事項はないか。
- A 過去の損保事業は、自動車保険の損害調査ネットワーク等のインフラ整備等が負担になったことから、最終的に撤退の判断に至ったものである。今回アイペット社を買収するが、同社はペット保険にフォーカスした会社である。動物病院・ペットショップとの提携や生涯設計デザイナーチャネルとの親和性等で十分な競争力を有すると判断している。同じ損保免許による事業だが、過去の損保事業への進出時と状況は異なる。
- Q クレジットカード顧客向けの商品開発や、ネット広告・TV 広告等を通じて幅広く顧客を募るような戦略を取っている同業他社もある中で、DL ではそういった戦略は検討しないのか。
- A クレジットカード会社やインターネットチャネルとの連携は、子会社の第一スマート少額短期保険で積極的に狙っていく分野である。

(注)上記内容については、理解しやすいように、部分的に加筆・修正しています。

[会社名略称] HD: 第一生命ホールディングス、DL: 第一生命、DFL: 第一フロンティア生命、PLC: 米国プロテクティブ、TAL: 豪州 TAL、アイペット: アイペットホールディングス

【免責事項】

本資料の作成にあたり、第一生命ホールディングス株式会社(以下「当社」という。)は当社が入手可能なあらゆる情報の正確性や完全性に依拠し、それを前提としていますが、その正確性または完全性について、当社は何ら表明または保証するものではありません。本資料に記載された情報は、事前に通知することなく変更されることがあります。本資料およびその記載内容について、当社の書面による事前の同意なしに、第三者が公開または利用することはできません。

将来の業績に関して本資料に記載された記述は、将来予想に関する記述です。将来予想に関する記述には、これに限らず、「信じる」、「予期する」、「計画」、「戦略」、「期待する」、「予想する」、「予測する」または「可能性」や将来の事業活動、業績、出来事や状況を説明するその他類似した表現が含まれます。将来予想に関する記述は、現在入手可能な情報をもとにした当社の経営陣の判断に基づいています。そのため、これらの将来に関する記述は、様々なリスクや不確定要素に左右され、実際の業績は将来に関する記述に明示または黙示された予想とは大幅に異なる場合があります。したがって、将来予想に関する記述に依拠することのないようご注意ください。新たな情報、将来の出来事やその他の発見に照らして、将来予想に関する記述を変更または訂正する一切の義務を当社は負いません。