

2023年3月期 決算・経営説明会 質疑応答要旨

日時：2023年5月29日（月） 12:30～13:50

回答者：第一生命ホールディングス 代表取締役社長 CEO

菊田 徹也

執行役員 CFO

西村 泰介

【グループ経営体制】

Q 今回、HD/子会社のトップが分離されたが、他社においてはトップの分離後に子会社ガバナンスの強化や、海外人材を活用したグループ一体経営等が行われている事例もある。次々期中計でグループ利益の国内外比率の逆転を目指すにあたり、今後の海外含めたグループ経営の方向性で、今までと変わる部分を教えてほしい。

A 海外の主要子会社である PLC、TAL においては、事業規模を踏まえ、それぞれの国における経営を一定程度尊重し、ハンズオフに近い形で運営してきた。グループガバナンスを効かせつつ、資本循環経営をしっかりとビルトインする運営ができており、ある種連邦経営的な対応を取ってきた。

一方で、買収から時間が経過し、経営陣の世代交代も進んでいる。その意味で、グループガバナンスの進化と合わせて、現地経営陣とのコミュニケーションを着実に改善していくことが重要である。

今回の CXO 制度拡充によって、HD の CXO と各事業会社・地域統括会社との直接的な機能別ラインを構築することで、グループとして今まで以上に同じ方向を向き、シナジーを発揮しやすい体制を構築していく。新たな取組みに向け、グループ内ではノウハウが足りない部分もあり、CXO 人財として社外から2名採用した。外部の知見も取り入れつつ、よりグローバルなガバナンス体制の構築を柔軟かつ迅速に進めていく。

【財務・資本戦略】

Q 現中計では、株主還元を6,800億円、戦略投資を2,300億円行っているが、次期中計で、このバランスを変える想定はあるか。

A ROE が資本コストを安定的に上回るまでは、現状の資本政策を継続していく。ROE と資本コストの関係性が逆転した後、成長投資の割合を増やしたい。

Q 時価総額引上げにあたり、経済価値ベースの利益とキャッシュフローベースの利益の差をどのように捉えているか？株主還元について EV や VNB に連動する指標に移行することは検討しているか？

A P/EV 倍率でみた場合、特に国内において、EV 対比で大きくディスカウントされてい

ると認識している。資本効率を向上させる取組みを進めて、キャッシュを生み出し株主還元と戦略投資に充てていくことで、ディスカウントを解消したい。例えばグループ会社におけるリスク削減実施とそれに合わせた資本の解放、グループ内再保険の活用等を通じ、EVのキャッシュ化に取り組んでおり、更なる対応策についても並行して検討を進める。

Q 利益還元指標に関して、安定性・予見性の向上に向けた見直し余地があるとのことだが、ボラティリティの大きいPLCの評価損益やDFLの外貨標準責任準備金の増減を修正利益から除き、還元余力を高めるということを企図しているのか。また、その場合には、どの程度の時間軸で修正利益の定義変更を考えているか。

A 詳細な内容や変更のタイミングについては現時点でお示しする段階にないが、よりキャッシュフローに近い指標を目指すという観点で見直しを進めている。

Q 現中計開始時に2,000億円の自己株式取得を発表した時は市場に大きなインパクトを与えたものの、そこから2年が経過し、日本の生保株のトップパフォーマーの地位を他社に譲ることになっているのではないかと。配当金額や自己株式取得額の決定方法、またそのバランスなど、現中計で掲げた株主還元方針に関する社内での見直しの議論の進捗を教えてください。また、配当金額について、今回上場保険会社の中で唯一据置きであった。今後の増配についても、検討状況を教えてください。

A 現在、資本コストよりもROEが低い状態であるが、この関係の逆転が定着化するまでは自己株式取得を優先する。次期中計では逆転させたいと考えており、その後はDPSを高めることが重要になると認識している。この点は、次期中計に向けて議論を進める。今回の予想配当についてはご指摘の通りであるが、グループ修正利益の過去3年平均に対する30%を上回る金額とすることで、配当予想を維持した。配当金額への期待値が高いことも認識しており、今後の増配については、今期の業績も踏まえて検討したい。

Q 足元の日経平均の上昇を踏まえると、株式の含み益が増加していると考えられるが、これによるROEの低下についてどう考えるか？

A 株式についてはリスク削減の取組みの中での計画に沿った売却を行っている。株式の時価上昇は売却時の利益上昇に寄与する一方で、引き続き保有する株式の含み益の増加につながる。分母分子の両方が増加することになり、結果的にはROEに対する影響はニュートラルと認識している。

【国内事業戦略】

Q 国内新契約の成長回帰に向けて、2024年3月期から目標や奨励策の運営を見直したとのことだが、コロナ前と比較した場合の違いを教えてください。1件あたり月払保険料が4月に改善していると説明があったが、その要因は何か。また、1件あたり営業収益価値も同様に改善しているという理解で良いか。

A かつては営業に関して月次の目標やそれに向けた締切が設けられていた。また、年に3回、いわゆる記念月と呼ばれる運営がなされており、平常月の3倍程度の目標が設定されていた。記念月および年間を通じた目標達成に対し、奨励策等が組まれていたが、それらについては直近2年間全廃していた。一方で、目標や締切が全く設定されない中で、活動のリズム維持や管理が難しいという問題が浮き彫りとなり、今期より各組織に対して一定程度の目標を設定している。ただし、旧来のような月次での目標設定や記念月運営をそのまま復活させた場合、お客さまのニーズに合致しない営業行為が再び起こり兼ねないと考えており、今期は記念月運営を復活することはせず、目標についても3か月ベースとし、活動のリズムが取り戻せるか確認する試行期間としている。1件あたり月払保険料が改善しつつある点については、生涯設計プランを活用し、どのような保険が必要かをしっかりと説明していることが寄与していると考えます。かつては更新型を中心に販売しており、加入時は低廉な保険料である一方、10年後の更新時に保険料が上がるような提案が主流であった。直近では生涯設計プランの説明をしっかりと行う中で、更新型ではなく全期型の商品の割合が高まってきている。多少加入時の保険料が高くなっても、加入期間中の保険料が変わらないほうが良いという選択をされるお客さまが増えており、それによって1件あたり月払保険料も増加していると見ている。また、1件あたり営業収益価値についてもこれに連動する形で改善してきていると認識している。

Q DLの新契約価値が大きく下振れているが、営業現場のモチベーションやマインドに影響を与えていないか？また、DLの新契約価値水準がもともと期待していたコロナ前の水準へ回復するにはどの程度の時間を要するか？

A DLの新契約価値低迷については大変重く受け止めている。生涯設計デザイナーは実績連動型の報酬体系となっており、新契約業績の低下は収入面に直接ヒットする状況であるため、モチベーション等にも大きく影響するものと考えている。それを踏まえ、今期は運営や行政の見直しを実施しており、現場に対しても周知を図っている。ただし、単純に運営を不正事案前に戻すのではなく、コンプライアンス遵守を大前提としつつ営業に向き合っていく必要があると考えており、マインドセットの変革に取り組んでいる。新契約価値の水準回復に向けては、2026年3月期を目途にコロナ前の水準に戻すことを、一つの目標として取り組んでいる。今期の新契約価値については、新たな運営や行政の浸透に一定程度時間を要することや、コロナの

影響や採用の厳正化により、陣容が減少していること等を踏まえ、300 億円を目標水準とした。足元では社内の営業目標や KPI に、業績回復につながるようなメカニズムを随所に設定しており、今期の目標についてはしっかりと実現できるものと考えている。

Q 資料で示されている生涯設計デザイナー数の減少をどう自己評価しているか。四半期で 1,000 名程度の採用目標だったと認識しているが、現時点で目標に近づけているのか。また 1 年目を除く在籍者数の減少幅が大きいのは、退職者が出ていることが要因なのか。計面对比で下振れている場合には今後の対応策含めて教えてほしい。

A ご指摘の通り、生涯設計デザイナーの在籍者数については、減少傾向に明確に歯止めがかかる段階まではいっていない。ただ、足元での減少ペースは鈍化してきており、現時点では 3 万数千名程度の水準で底打ちするという見立てである。その一方で、1 営業員当たりの個人能率を上げていくことによって、全体としての面積が縮小しないよう注力している。1 四半期あたり 1,000 人の採用目標については、当初は新しい採用方法について現場に周知徹底ができず、採用数が伸びない時期が続いていたが、足元では運営も定着しつつあり、目標に近い数値まで回復してきている。また、一定程度のスキルがある方を採用した場合に、通常 1 年間の研修期間を短縮して営業活動開始できないか等、PDCA を回しつつ柔軟かつ迅速に見直しの検討を行っている状況である。

Q 事業費に関して、2024 年 3 月期から 2025 年 3 月期にかけて、変動費・その他・DX 関連投資が数百億円単位で増加しているように見えるが、これは DL の営業の回復に伴う要素が大きいという理解で合っているか。それとも投資の加速を 2025 年 3 月期に向けて行う想定なのか。

A 2026 年 3 月期に 2020 年 3 月期程度の水準まで回復するという営業計画に基づいて、新契約獲得費用増加に伴う変動費増加を見込んでいる。

【海外事業戦略】

Q 時価総額を大幅に引き上げるためには競合他社対比で利益の絶対額が不足しているように見えるが、海外部門の利益をどのように増やすか。海外部門全体で、2024 年 3 月期に約 850 億円の利益を見込んでいるとのことだが、次々期中計で海外部門全体の利益が、グループ修正利益の過半を超える水準となるには、現在の 2 倍程度の水準が必要となる。それぞれの地域のオーガニックな成長でどれほど増やせるか、またインオーガニックな成長として M&A をどのように活用するかの想定を教えてください。

A 利益成長のドライバーは海外事業と考えている。オーガニック成長の側面で、特に

期待が高いのはボルトオン型の買収も含めた PLC である。また今後の DLVN、SUD の成長による貢献も期待している。一方で、インオーガニックな取組み抜きでは、計画する利益規模の実現は難しい。投資機会毎に資本規律を考慮しつつ、厳選して取り組んでいきたい。地域としてはアジアを中心に、資本コストが高い伝統的な保険事業よりも、キャピタルライトな投資先や、デジタル領域等の新しい成長領域を中心に検討していく。

Q PLC について、2023 年 12 月期第 1 四半期も含めて営業利益の内訳を見た場合に、必ずしも成長トレンドにないように見える。現状の課題と対応策を教えてください。

A ご指摘の通り、直近 2023 年 12 月期第 1 四半期の実績は芳しいものではなかった。PLC の買収事業について、足元では新たな買収案件が成立していない状況である。買収ブロックから得られる利益は、期間の経過とともに徐々に小さくなる。そのため、継続的に買収が成立しないと成長が止まってしまう構造にある。

一方で、PE ファンドの参入等で競争が激化している買収市場であるものの、PLC が主戦場とする死亡保障分野における競争環境は大きくは変わっていない。近年も候補となる案件が水面下で出ていたが、売り手側の価格設定が強気だったこと等から成立しなかった。今後、競争環境が落ち着くと見ており、買収案件の成立可能性も高まると考えているため、HD としても支援をしていきたい。加えて、既契約ブロックの買収だけでは、持続的な成長は難しいと考える。チャネルと紐づく事業の買収や、エンティティ買収も含めて検討していく。

Q PLC の買収余力については、どの程度蓄積されているか？

A 買収案件は必ずしも自己資本のみで行うのではなく、デット調達や再保険の活用といった買収スキームもあり、それを踏まえると、買収余力は概算で 10 億米ドル～20 億米ドルと見ている。

（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、DLVN：第一生命ベトナム、SUD：スター・ユニオン・第一ライフ

【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。