

## 2026 年3月期上半期 決算経営説明会 説明要旨

日時：2025 年 11 月 27 日（木）10:00~11:30

説明者：代表取締役社長グループCEO 菊田 徹也

執行役員グループ CFO 西村 泰介

### <表紙>

- おはようございます。西村です。本日はご参加いただきまして、ありがとうございます。私から、上半期の実績について振り返らせていただきたいと思います。
- 2ページをご覧ください。

### <P2>

- グループ修正利益につきましては、DL における有価証券売却益の上振れ、また PLC の利益も好調に進捗したことなどがございましてグループで 2,311 億円となり、期初予想対比では 56%と順調に進捗いたしました。好調な進捗を踏まえまして、11 月 14 日には今年度の修正利益の見通しについて 4,700 億円に引き上げております。
- グループ新契約価値につきましては、順調な販売に加えまして国内金利上昇の影響もプラスに寄与し、1,063 億円となりました。子会社からのレミッタンスにつきましては、グループ修正利益の増益を受けて 600 億円上振れておりまして、今期と来期の 2 期合計で見ますと 8,300 億円の見込みとなっております。
- 株主還元につきましても、配当を 3 円引き上げまして、総還元で見て約 110 億円増加の 2,848 億円を見込んでおります。
- 9 月末の ESR の確定値につきましては、金利上昇による大量解約リスクの増加はございましたが、株価上昇、新契約価値、期待収益による持ち上げ、また金利上昇が適格資本の増加につながったこともございまして、前期末より 8 ポイント上昇した 218%が確定値となっております。
- 市場からの評価となる相対 TSR につきましては、先週末 21 日時点でピア比較 7 位となりまして、目標とする中位以上を維持できております。

### <P-3>

- こちらは ESR です。金利上昇に伴い解約リスクが増加した一方、国内株価の上昇、金利のステープニングの影響を含めた金利の上昇、新契約価値・期待収益の増加、こういったことが適格資本の大幅な増加、9,000 億円の増加につながっておりまして、ESR が 218%となりました。
- 期初の我々の見通しと比較しますと、経済環境が好調になった影響がございましてレンジを上回る状況にございますけれども、年度末に向けまして、M&A に関わる未出金分のキャッシュアウトといったことを考慮しますと ESR はここから約 10%pt 低下することを見込んでおります。金利など、ボラタイルな市場環境も踏まえまして、おおむね適正レンジ近傍と認識しております。
- 右側に記載しております感応度については、6 月にお示した水準からトレンドとして変わっておりま

せん。

#### <P-4>

- グループリスクプロファイルについてご覧いただきます。市場リスク削減の取組みとしまして、国内株式の売却を株価上昇による時価増加が相殺しておりまして、所要資本全体に占める株式リスクの割合がほぼ横ばいとなりました。一方、金利上昇の影響で、大量解約リスクが増加する傾向にあります。
- こうした状況を踏まえまして、今年度における株式売却額の目標について 3,800 億円から約 7,000 億円に増額しております。引き続き、マーケット環境を注視しつつリスク削減を通じた資本効率向上に取り組んでまいります。

#### <P-5>

- DL の資産負債のデュレーション・マッチングの状況について補足説明させていただきます。
- 14 日の電話会議におきまして、DL の個人保険ブロックにおけるダラーデュレーションベースのマッチング比率について 104%と開示させていただいております。DL は、その資産の大半を責任準備金対応債券として保有しております。これは満期保有目的と異なりまして、責任準備金に対応して適宜、リバランスが可能な資産区分になります。
- DL の負債ブロックでは、保険契約の新契約獲得、また解約、こういったことによりまして負債のデュレーションが変動いたしますけれども、この責任準備金対応債券についてリバランスすることで資産サイドを調整していく、機動的かつ柔軟にオーバーヘッジとにならないようリバランスしていく方針でおります。
- なお、金利感応度という観点では、デリバティブも反映しました実行デュレーションについて計算しておりまして、こういった見方をしますとマッチング比率は 97%程度ということも補足させていただきます。

#### <P-9>

- 9 ページをご覧ください。こちらは HD のキャッシュポジションになります。
- グループ修正利益の上方修正に伴い、26 年 3 月期のレミッタンスは期初の想定より 600 億円程度の増加を見込んでおります。また、年度末に予定されております資本規制の変更に伴いまして、一部国内子会社の資本開放についても現在検討を進めております。こちらについてはこの表にはアップデートされておりませんが、今後、アップデートがありましたら改めてご説明していきたいと思っております。
- また、10 月にリリースしましたとおり、DL 単体でコール期限を迎えた劣後ローンについて、DL が返済し、グループ内では資本水準を踏まえまして 2,100 億円、HD が劣後ローンの調達を行っております。この影響により HD のキャッシュポジションが増加しておりまして、4,400 億円となっております。こちらは、戦略投資などの使途がない場合、レバレッジの解消等を来期に予定しております。一部借入の返済への財源としても調達している位置付けのものになります。昨年度の利益上振れと合わせまして、フリーキャッシュは約 1,500 億円、中計開始時点と比較しますと増えていると見て

いただけることとなります。

#### <P-10>

- 今中計におきまして、戦略投資を積極的に進めております。
- DL のリスク削減によって生み出された資本余力を成長事業、特に海外事業やアセットマネジメント分野に配賦しておりまして、中計開始以降、ボルトオン案件も合わせ、大小 10 件程度の戦略投資を実行しております。一方、タイからの撤退ですとか、PLC による不採算ブロックの売却なども実施し、資本循環を積極的に図っている状況にあります。投資案件の実行に当たりましては、そのリスクに応じたハードルレートを設定の上、規律を持った投資判断を行っております。
- 今後は、キャピタルライトな案件による資本効率の向上、資産形成領域の成長につながる案件、また特に海外のボルトオンについては実際のシナジーの実現、こういったことを通じまして早期の企業価値向上につなげていきたいと考えております。

#### <P-11>

- 海外事業の利益貢献について振り返っています。
- 2007 年のベトナム進出以降、計 10 カ国に進出しておりまして、各国のマーケット成長性を捉え、事業規模、利益貢献を着実に伸ばしてまいりました。海外事業展開においては、当社が深い知見を持ちます保険事業領域において、各国規制を熟知する現地マネジメントとタッグを組み、保険領域における当社の豊富な経験を生かすため、人的資本もグループから積極的に投入することで中期的なバリューアップを実現してきています。
- ROI の数字も掲載しておりますが、全ての案件で Day 1 からこのような数字が計上できるわけではございません。規制業種である保険事業においては買収初期における Day 1 コストが重く、当初の ROI については低く算出されがちという傾向があります。しかしながら時間をかけて成長を実現していくことで、長期的に安定した利益を創出し続けることができるようになっていくものです。
- 当社の海外事業は、現在グループの約 4 分の 1 である 1,000 億円を超える利益を創出する規模となっておりますが、今後もさらなる成長に向けて継続して各国事業のバリューアップを図ってまいりたいと思います。

#### <P-12>

- 海外事業の柱の一つでございます、米国 PLC の利益の今後の目線感について特に補足させていただきます。
- 2016 年の買収以降、当社からの資本注入も実行しながら、大型のブロック買収を 2018 年、2019 年に実施いたしまして事業規模を拡大してまいりました。一方で、新型インフルエンザや COVID-19、米地銀破綻によるデフォルトの影響といったものを受けまして数年間、利益水準が低迷を続ける結果となってきました。いずれも一過性のネガティブな事象とも見えますけれども、マーケットの皆様からは PLC に対しては厳しいお声も多数頂戴してきました。
- こうしたなか 2023 年以降、一過性の下押し要因が剥落したことで、近年では事業効率改善に向けて、事業費の削減、不採算ブロックの出再といったことに積極的に取り組むほか、資産ポートフォリ

オの入れ替えによる運用利回りの向上、リタイアメント商品の残高拡大、既存事業の収益といった既存事業の収益力拡大を実行してきておりまして、こうした取り組みが PLC の資本効率を高め、ひいてはグループの ROE 向上にも寄与していることになります。

- 先日、米国においては Portfolio 社の買収を公表しております。Portfolio 社は米国で Warranty ビジネスを手がけておりまして、その収益の大半はフィー収入で稼ぎ出すキャピタルライトなビジネスモデルです。昨年、買収した ShelterPoint 社、また既存のアセットプロテクション事業といったものも含めまして、PLC ではキャピタルライトな事業領域について今後、積極的に拡大し、2030 年度にはこうした事業領域から 200M 米ドル程度の利益を創出することを目指しております。

PLC は、26 年、30 年のグループ修正利益の目標達成に向けて、また 16 年に当社が買収した時の成長ストーリーを改めて実現するため、数年間の利益水準の低迷トレンドから脱却し、収益拡大に向けた取組みを加速していきたいと考えております。

#### <P-14>

- 最後に、グループ EV について補足いたします。新契約価値・期待収益といったものに加えて、金利上昇やカーブ形状の変化によるスティーピングにより、グループ EV が大きく上昇しました。なお、この EV の開示につきましては、今年度末、経済価値規制が導入されることを契機といたしまして、より ESR 側に寄せた開示を現在検討しております。投資家の皆様に対する開示情報として今後、さらに有益な情報開示を検討していきたいと思っておりますのでご承知おきいただければと思います。
- 私からの説明は以上です。菊田さんにバトンタッチしたいと思います。

<P-16>

- 菊田でございます。今日はお時間いただき、ご参加いただきましてありがとうございます。私からは、2030 年度に向けた成長ストーリーについてご説明したいと思います。
- まず、現中期経営計画の進捗状況からお話したいと思います。今、西村さんからお話がありましたとおり、上半期のグループ修正利益・修正 ROE については、良好な経済環境の後押しという要因もありまして当初計画を大きく上回っており、既に開示しておりますとおり、今期の通期見通しについては上方修正しています。
- 事業面については、企業価値向上に向けた取組みを着実に進めております。海外事業や非保険領域での M&A 等も着実に進み、今後の資本効率向上や成長に向けた手を順調に打てていると認識しています。
- 国内事業では、DL の新契約実績は回復基調が続いております。DFL につきましても、円金利の上昇を背景として、円貨建ての商品の販売が非常に順調に推移してございます。その結果として、DFL は預かり資産が順調に伸びておりまして、今後も安定的な収益が期待できる状況になってきています。
- また、DL につきましては、事業効率化に向けた取組みを加速していきたいと考えております。こちらについては、年明けに予定しております事業オーナーからの説明会において、国内保障事業オーナーである甲斐専務より、概要をご説明させていただければと思っております。
- 今の西村さんのご説明にあったとおり、海外事業においては、足元は PLC が海外事業の利益成長を牽引しております。資本負荷の軽い買収案件や、不採算ブロックの出再など、資本効率を意識した HD の資本政策に則った事業経営が定着している状況になってございます。
- 一方で、APAC については、TAL やベトナムにおいて、TAL においては特に支払いの悪化、ベトナムにおいては資本規制の変更等によって、足元は苦戦を強いられた状況になっており、業績が伸び悩んでおります。特に TAL においては、支払いが増加している商品のリプライシングを順次進めてまいりますので、今後この支払い環境の悪化については改善が予想されることとなります。ベトナムにおきましても、近年、銀行窓販チャネルにおける販売不振が顕著でございましたけれども、ようやく底打ちして、これから徐々に回復トレンドに入っていくと見ております。
- 非保険事業では、今中計に出資した Capula や丸紅との JV が始動した不動産アセットマネジメント領域、こういったところの利益貢献が始まっておりまして、今期のアセマネ領域における修正利益は 200 億程度に接近するということで、かなりスケールが取れるようになってきているということでございます。
- あと、ベネワンについては、おかげさまで DL 経由の、特に大企業向けの販売が好調に推移しておりまして、PL の売上として立ってくるのは主に来年度になりますけれども、そこは順調に推移しているということでございます。

<P-17>

- そういったこともございまして、今年度の通期見通しを 4,700 億円へと上方修正しております。経済環境の追い風、特に株高の追い風が非常に大きいわけですが、DL の着実な利益創出に加えて、近年取り組んできたオーガニック・インオーガニック、こういった取組みが利益創出力を着実に

高めてきていると認識しております。

- グループ修正 ROE につきましては、今年度の通期見通しの達成を前提とした水準は 11.8%となり、中計目標の 12%をほぼ捉える水準になります。国内株式の売却計画が順調に推移している DL 単体においても、来年度の修正 ROE は 13%程度を既に見通せていまして、グループ修正 ROE12%の達成確度はかなり高いと認識しております。2030 年に目指す水準である 14%以上に向かって、よりスピード感を持って、できるだけ前倒しで着実に取り組めるように対応してまいりたいと考えてございます。
- こういった状況と今後の見通しを踏まえまして、2030 年度に目指す修正利益水準について、従来は 6,000 億円としてございましたけれども、これを改め、7,000 億円以上を目指していきたいと考えてございます。
- 国内事業からは、安定的にキャッシュフローを創出し、PLC の利益拡大や海外事業の利益成長がさらに本格化すること、またアセマネ事業の利益が今後伸びていくこと、こういったことを踏まえて、この利益水準を目指していきたいと考えてございます。
- 加えて、今中計では利益水準を引き上げてきてございますので、当然、今後 HD におけるキャッシュポジション、ここが当初よりも多く見込まれるということでございます。そういったキャッシュフローにつきまして、インオーガニックな M&A 等への戦略投資についても有効に活用していきたいと考えております。
- オーガニックの成長だけでは、この 7,000 億円という利益水準は目指せませんので、そういった増加基調にあるキャッシュフローによる再投資、成長投資によって、この水準を目指していきたいと考えてございます。そういった意味で、来期からは少しキャッシュフローとか、もしくはキャッシュレミッタンスに着目したグループ KPI の見直しも考えていきたいと考えております。

#### <P-18>

- 2030 年度に向けた見通しです。
- 当社は 2026 年度までに、今中計において資本効率の改善を最重点テーマに掲げまして、利益規模の拡大、リスクの削減、海外事業の成長加速、非保険分野への進出等を打ち出してまいりました。中計開始時点で掲げた修正利益 4,000 億円、ROE10%以上の財務目標は、いずれも 4,500 億円、ROE12%以上へ上方修正した上で、今期の通期見通しベースでは達成、もしくはほぼ達成に近い数字になることが見込まれています。
- これらの状況を踏まえますと、中計の最重要目標であった、資本コストを安定的に上回る資本効率の実現についても、中計 3 年目を前にして、ほぼ実現のめどが立ったと認識しています。以前より資本コストを安定的に上回る資本効率の実現できた場合には、配当性向を 50%に引き上げ、そして戦略投資への資本配分を高めて、2030 年に向けて利益成長を加速させていく旨の方向感はお伝えしておりました。まさにそういったタイミングにさしかかってきているのではないかと認識しております。
- まず、今年度の通期見通しをしっかりと達成し、配当性向の 50%の引き上げを早期に実現したいと考えております。その上で、戦略投資への資本配分を今よりも高め、利益成長を加速させていきたいと考えています。ただ今申し上げた方向感、還元政策を弱めることを意味しているわけでは決して

ございません。むしろ、今後は株主配当を中心に、株主還元については拡大させていきたいと考えております。

- 自社株取得についてですけれども、こちら通常は通期決算の発表の前後のタイミングで、当該年度のバイバックの計画を数字で開示してまいりました。今後については、当然自社株取得についても資本効率向上、もしくは還元の方策として重要な方策だと認識しておりますけれども、タイミングについては、より機動的にやっていきたいと考えております。決まったタイミングで発表するのではなくて、キャッシュフローの状況ですとか、戦略投資案件の有無ですとか、もしくは株価の状況、そういったところを踏まえて機動的に運営してまいりる方法に変えたいと思っております。

#### <P-19>

- 当社では、安定した利益およびキャッシュ創出力を背景に、過去 10 年以上にわたって安定的に増配を実現してきております。DPS は CAGR で 18%と、良好な数字を維持していると認識しております。EPS についても、同じく 11%ということで、安定した利益成長を実現できていると認識しております。
- 今後は、特にこの利益成長を中心に成長戦略を着実に実現し、成長スピードを加速させていく、それによって、同時に株主還元も従来以上に拡大させていきたいと考えてございます。
- いったん、私の説明はここまでとさせていただきます。ご清聴ありがとうございました。

(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・修正しております。

[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

#### 【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。