

第一生命グループ 2024-26 年度中期経営計画 質疑応答要旨

日時：2024年3月29日(金) 17:00~18:00

回答者：代表取締役社長 CEO 菊田 徹也

執行役員CFO 西村 泰介

執行役員 甲斐 章文

【修正利益目標】

- Q 新中計最終年度における4,000億円の修正利益達成に向けて、国内保険事業から2,400億円程度、海外の既存事業(インオーガニック成長除く)から1,300億円程度の修正利益を見込んでいると見受けられるが、国内外の主要なエンティティ別では、どのような修正利益水準を見込んでいるか。
- A エンティティ毎の具体的な数値については言及を差し控えるが、主な増益要因は、国内保険事業におけるDFLの預り資産残高増加や、DLの国内株式売却益が修正利益に寄与すること、海外保険事業においてノーマライズされたPLCの修正利益が増えていくこと等を見込んでいる。
- Q 修正利益の計画は、2023年度見込みが2,700億円で、新中計最終年度である2026年度の目標が4,000億円となっている。その間の修正利益の推移の想定について伺いたい。継続的に増益する見込みなのか、あるいはDLの保有株式売却で一時的に大きく増益となるのか。
- A DLの保有株式売却は早めの時期にやや額を寄せて行う想定だが、基調的な増益も見込んでいるため、一時的に利益水準が急上昇するのではなく、基本的にはどちらかという線形に増加していくことを想定している。
- Q 新中計最終年度の修正利益目標4,000億円について、エンティティ毎の内訳は今後開示されるのか。
- A エンティティ毎の利益予想は単年度ベースで開示しており、2024年度の利益予想は5月に開示することを予定している。エンティティ毎の3年間の利益予想は開示しておらず、今後も開示を計画していない。
- Q 2030年に目指す姿として6,000億円水準の修正利益を掲げているが、どの程度の実現可能性があるか見ておけばよいか。また、取締役会の中でこの点はどの程度深度のある議論がなされているのか。
- A 新中計の修正利益目標に比べると2030年の修正利益目標は一定のアンビションが

入っているとご理解頂きたい。大雑把に申し上げますと、オーガニックベースに対して1,000億円程度ストレッチしている。ただ、2027年以降は、自己株式取得を縮小し、戦略投資にシフトする前提にしている。2027年から2030年間の戦略投資資金は新中計期間より相当大きくなると考えており、それを織り込めば2030年の修正利益目標は十分実現可能であると考えている。このような点は、取締役会でもしっかりと共有されている。

【財務・資本戦略：株主還元】

Q DLの国内株式を3年間で1.2兆円(約30%相当)削減することについて、売却時期は均等になるのか。また、5,000億円程度の資本がリリースされ、6,000億円程度の税後利益が出ると計算できると思うが、これらを何に活用し、どのように株主還元にしていくのか。

A 各年度の売却予定額は申し上げられないが、足元、株式市場が好調なので早めの時期にやや額を寄せて売却を行うというのが基本的な考えである。

使途としては、①株主還元、②3,000億円の戦略投資の原資、③(収益性向上のための債券入替えや金利リスク削減のための出再といった)DLのバランスシートのブラッシュアップを主に考えている。

Q 3年間の戦略投資枠3,000億円に関して、仮に1年あたり1,000億円を割り振るとした場合、2026年度の修正利益目標4,000億円から単純にそれを差し引きすると3,000億円ほど残ることになる。修正利益目標はDLの株式売却計画に基づいたものであり、キャッシュフローやESRの押上げを伴った利益であると考え、このような単純計算の結果を株主還元水準として期待してよいか。

A 将来の株主還元の額は、環境要因もあるため明言はできないが、まずは配当性向を40%以上に引き上げ、総還元性向は中長期的に50%を目処とし、それ以上の株主還元も機動的に行っていきたい。最重要課題としてコミットしている「資本コストを上回る資本効率の実現」に向けて、機動的に行う水準の目安を決めていくことを考えている。

Q 総還元水準は維持する方針であることや、50%の総還元性向を前提として修正利益4,000億円を達成した場合を考えると、株主還元は2,000億円水準が目安と見受けられるが、その中で新中計最終年度に向けて現金配当は増え、自己株式取得額は減っていくと推察する。一方で、現金配当と自己株式取得の配分見直しは資本コスト低減の取組みとの兼ね合いもあると思う。

それらの点も踏まえて、新中計の「目指す姿」が実現されるのであれば、新中計最終年

度に向けて自己株式取得額は1,000億円から減っていく想定か。

- A 現時点での決定事項は、40%以上の配当性向で現金配当を行うこと、資本コストを8%まで引き下げ ROE を10%まで引き上げることを目指すこと。その実現のため、自己株式取得も含めた財務施策を決定していく。したがって、現段階で自己株式取得の増減を考えるのではなく、目指す姿を実現するために都度判断するということになる。

【財務・資本戦略：戦略投資】

- Q キャニオンパートナーズへの投資資金を差し引くと、新中計における戦略投資余力は2,600億円程度になると思う。海外事業で300億円の利益がM&Aで賄われると説明があったが、仮に2,600億円の全てをPER10倍以下の案件に投資できたとしても、戦略投資枠をそれで使い切ってしまう状況かと思う。非線形の成長を描くために、新中計期間中に戦略投資枠を拡大する可能性もあるのか。
- A 株主還元重視の方針の元、戦略投資枠3,000億円という前提を置いている。DLのバランスシートのブラッシュアップに用いる資金の額や、創出される資本・キャッシュの水準にもよるが、もし余剰が出れば、一部で戦略投資枠に上乘せる可能性はある。ただ、今は戦略投資枠を原則3,000億円と考えており、新中計においては資本コストを上回る資本効率の実現を最優先の取組みとすることで考えている。そのうえで、戦略投資案件は資本効率をベースに厳選していきたい。

【財務・資本戦略：修正利益の定義変更】

- Q 修正利益の定義変更による影響は。例えば、2023年度の利益ベースだとどの程度影響があるのか。
- A PLCとTALで影響が大きい。これまでの決算開示でも営業外損益・基礎的収益外損益を示してきたが、例えば、米豪金利の上昇が起きた2022年度において、PLCの営業外損益は約△\$450mil、TALの基礎的収益外損益は約AU\$140mil(IFRS17遡及適用前)となった。修正利益の定義変更により、2024年度からはこれらのうちの一定部分が生じなくなる見込み。
- Q 買収に係るのれん等はどのように影響するか。
- A 従来より、修正利益の定義上、のれんは除くこととしており、その考え方は変えていない。

【財務・資本戦略：リスク削減】

Q 今後3年間で1.2兆円のDL保有株式売却を目指すとのことだが、2023年度の売却額をお聞きしたい。

A 時価ベースで2,000億円台半ばの売却を実施。

Q となると、新中計における株式売却額は、前中計と比較して単年度で数百億円以上の増加を想定しているという理解でよいか。

A イメージ感としてはご認識の通り。

Q 金利リスク削減の取組み内容を教えてほしい。

A 前中計期間中に金利リスクをかなり削減してきている。残っているのは、キャッシュフローマッチングの難しい、40年超のロングエンドのデュレーション部分。その部分の金利リスクを今後重点的につぶしていく。対応策としては、ダラーデュレーションベースでギャップを埋めていくことや、出再により、マッチングが難しい負債を切り離すことを考えている。

Q 新中計における出再の規模感を教えてほしい。

A 具体的な金額は現時点で申し上げられない。ただし、金利リスクがすでにかなり小さくなってきているので、大規模な金額にならないと考えている。

【その他 KPI ターゲット】

Q P21(KPI ターゲットに関するスライド)において「24年5月にアップデート予定」と注釈があるが、何がアップデートされるのか。また新中計の金利・為替等のマーケット前提はどのように置いているのか。

A 資料に記載されている数値の経済前提は1月末のものであり、2024年5月に、3月末の経済前提をベースとして数値を改めてお示しする。

Q その際に、新契約価値も新中計目標の水準が示されるのか。

A 新契約価値は、事業年度毎に前年度実績をベースに翌年度目標を設定する形で運営していく。HDとしては新契約価値をKPIに設定しておらず、毎年度の見通しのみお示しすると整理している。一方で、グループ内の各事業法人のKPIとして新契約価値を設定している。

Q 市場評価に関する KPI ターゲットとして相対 TSR が相対優位(中位以上)となっているが、時価総額倍増を目指している中で相対優位を目指すという点にやや違和感を

覚えた。どのような意義でこの目標を定めたのか。時価総額倍増という目標と TSR 相対優位という目標とは、押し並べて捉えない方が良いのか。

- A 2024 年度から TSR を 14 社と比較していく。そこにはグローバルな保険会社を含めており、その中で TSR が中位より上の水準となることを目指す。
- 時価総額倍増という目標と TSR 相対優位という目標を押し並べて捉えない方が良いかという点に関しては、その通り。時価総額倍増を目指したいと申し上げた際(2023 年度始)には約 3 兆円だった時価総額が足元約 4 兆円まで増加しているように、TSR 相対優位を目指す目標と起点が異なっていることもある。

【国内保険事業戦略】

- Q 国内保険事業の成長性を伺いたい。新中計において、保険収支の拡大は見込み難いのか。さらに長期的には、2030年に目指す姿として修正利益が 6,000 億円水準、うち国内保険事業割合が40%となっており、次期中計では国内保険事業の利益水準が上がらないように見える。現在の利益水準を維持するというのが国内保険事業の中長期的な方向性という理解でよいか。
- A DL の新契約は、1 月の新商品リリース、3 月の経営者保険の大幅な商品改定、4 月の新商品リリースなどで、足元の数字は好調である。営業職員の陣容は、質重視の採用に舵を切ったなかでも、足元の採用数は堅調に推移している。例えば 4 月 1 日採用者数に関して言えば 1,000 名を超える規模である。そのような中、DL の新契約価値は 2023 年度に底を打ち、2024 年度には相当の反転が見込めると考えており、2026 年度までにコロナ前水準に戻すことも十分視野に入っている。ただし、新契約価値は収益に貢献してくるまでには時間がかかる性質があり、また日本の人口動態を鑑みると、国内保険事業からの保険収益が大きく増えると考えておらず、したがって横ばいの利益水準を維持していくというのが基本的な考えである。

Q DL の固定費削減計画も言及されていたが、それも踏まえたうえで利益水準を維持していくという考えか。

A その通り。

(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

【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。