



ニッポン・ニュー・マーケット - 「ヘラクレス」

平成 15 年 11 月 25 日

各位

大阪府中央区瓦町三丁目 5 番 7 号  
株式会社アドバンスクリエイト  
代表取締役社長 濱田 佳治  
(コード番号 8798)

(連絡先) 執行役員経営管理本部長 千田吉裕  
電話 06-6204-1193

### 当社アナリストレポート発行に関するお知らせ

11 月 17 日付けで当社に関するアナリストレポートが株式会社いちよし経済研究所より発行されましたのでお知らせいたします。

以上

# アドバンスクリエイト (8798、ハクス・ゲロス)

銘柄研究速報

企業調査部



羽田野 友紀

TEL:03-3555-6961 FAX:03-3555-6965

中期業績見通しを上方修正する。株価レーティングは「1-A-HR」を継続。

株価レーティング		
	前回	今回
予想成長率	1	1
バリュエーション	A	A
リスク	HR	HR

	前回	今回
業績モメンタム		

\*業績モメンタム(方向性)は今後1年間の見通し

株価(11/17)	160,000 円
時価総額	67 億円
売買単位	1 株
今期予想PER	26.7 倍
来期予想PER	13.1 倍
前期実績PBR	10.4 倍
今期予想PBR	7.5 倍
前期実績ROE	23.6 %
今期予想ROE	28.1 %
前期推定配当利回り	0.6 %
株主資本比率(2003.9期)	23.6 %
日経225種平均(同日)	9,786.83円
日経JQ平均(同日)	1,383.30円

業種 其他金融・保険  
 保険販売代理店専業。ポスティングによるプロモーション活動を主体とした保険の通信販売に特化。

売上高構成比(2003.9期)	
販売代理店手数料	59%
広告料収入	41%

2003.9期連結業績は経常利益段階で会社計画は未達となったものの、大幅増益を達成し、将来的な収益増大を期待できる結果であった  
 新たに店舗展開による対面営業の強化開始を公表  
 中期業績見通しを上方修正し、株価レーティングは「1-A-HR」を継続する

2003.9期連結業績は前期比176.7%経常増益と大幅増益を達成した。売上高では会社計画を上回ったが、経常利益では会社計画未達となっている。これは保険申込が好調であったが、下期において広告宣伝を積極化させたためだ。当社は費用先行型の収益構造となっているため、下期の広告宣伝の効果は2004.9期に出ると推測される。よって、将来的な収益増大が期待できるため、前向きな先行投資として評価したい。

決算説明会において新たに店舗展開による対面営業の強化が公表された。従来ポスティングやインターネットによる通信販売が主力であった当社にとってこの意味は大きいだろう。対面による保険募集マーケットは通信販売よりも大きいと見られ、ポスティングに次ぐ収益の柱となることが期待される。

ポスティングによるプロモーション活動の拡充と法人営業の強化により、2004.9期連結業績は会社計画を達成すると見られる。会社側予想はやや保守的といちよし経済研究所では見ているが、店舗展開のスピードが未知数であるため出店コストを勘案して、当研究所では2004.9期連結売上高40億円、経常利益4.5億円を予想する。

店舗展開による対面営業が第2の収益の柱となることが期待されるため、今回、中期業績見通しを上方修正した。当研究所では中期予想連結EPS成長率を年率70%程度と見ている。現在株価水準は当社の高い成長力を反映していないとの見方に変更はなく、株価レーティングは「1-A-HR」を継続する。

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	税引利益	前期比	修正EPS	修正CFPS	1株配当	
連結	(億円)	(%)	(億円)	(%)	(億円)	(%)	(億円)	(%)	(円)	(円)	(円)	
02.9連	10.30	-	1.02	-	0.81	-	0.46	-	1,104	1,176	0	
03.9	30.47	195.8	2.53	148.0	2.25	176.7	1.51	227.7	3,619	7,239	0	
04.9予	今回	40.00	31.3	4.80	89.7	4.50	100.0	2.50	65.6	5,992	10,211	1,000
会社予想	今回	38.00	24.7	-	-	4.50	100.0	2.50	65.6	5,992	10,211	1,000
05.9予	58.50	46.3	9.20	91.7	8.90	97.8	5.10	104.0	12,224	16,659	2,000	
06.9予	76.50	30.8	14.10	53.3	13.80	55.1	7.90	54.9	18,936	23,610	3,000	

(いちよし経済研究所のレーティングシステム) 予想成長率は中期予想EPSの年率成長率: 20%超 1、10~20% 2、0~10%未満 3、0%未満 4、バリュエーションは予想フェアバリュエーションに対して: 20%超割安 A、0~20%割安 B、0~20%割高 C、20%超割高 D、リスクレーティング: R-リスク LR、M-リスク MR、H-リスク HR

この資料は、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断でお願い致します。株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。記載された見解等の内容はすべて作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配布しております。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられており、告発の対象となります。(C)Ichiyoshi Research Institute Inc.and Ichiyoshi Securities Co.,Ltd. 2003 All Rights Reserved(売買管理部審査済2N117M)

## 1.2003.9期決算概要

## 2003.9期連結業績は実質上会社計画を上回る好決算であったと言えます

2003.9期連結業績は、売上高では会社計画を上回ったが、経常利益は会社計画未達であった。しかし、実態的には会社計画を上回る好決算であったと、いちよし経済研究所では見ている。理由は以下の通り。

## 【売上高について】

- ・新規保険申込件数は会社側目標の70,000件を達成し、70,495件。
- ・保険手数料収入は会社計画比約13%上振れした。
- ・保険会社が負担する広告宣伝費が増加した(当社の広告宣伝費の一部を元受保険会社が負担しているが、広告宣伝活動は子会社のアドバンスメディアマーケティングが行っており、会計上保険会社負担分の広告宣伝費が連結売上高に計上される。売上原価で相殺され、利益は発生しない。)

## 【経常利益について】

- ・下半期に広告宣伝費を積極化させたため、変動費(当社では広告宣伝費は変動費的性格を持つ)が同約50%上振れ。
- ・千趣会(8165、東証1部)グループの保険契約買取と千趣会会員向け保険募集活動の営業権獲得により発生したのれん代などの償却費用により固定費が同約17%増加。

当社はコスト先行型のビジネスモデルとなっているため、広告宣伝費の増加は2003.9期の売上高を押し上げるためではない。特に2003.9期は、従来控えめにしていた下半期に戦略的にプロモーション活動を積極化させている。これは、元受保険会社の保険募集活動が活発で、消費者の需要が高まっていたためである。プロモーションをしてから保険契約に至り、手数料収入が計上できるまでに半年程度かかるため、下半期に投入した広告宣伝費の多くは2004.9期に効果が出ると推測される。

よって、広告宣伝費の増加により経常利益は会社計画を下回ったものの、将来的な収益増加要因として前向きに捉えたい。むしろ、保険手数料収入が会社計画を上回ったことを評価したい。

(図表2) 2003.9期連結・単独決算概要

連結業績				(単位：百万円)	
2002.9期	2003.9期	増減率(%)	(参) 期初会社計画	計画比(%)	
売上高	1,030	3,047	195.8	2,600	17.2
経常利益	81	225	177.8	310	27.4
純利益	45	151	235.6	180	16.1

単独業績				(単位：百万円)	
2002.9期	2003.9期	増減率(%)	(参) 期初会社計画	計画比(%)	
売上高	913	1,864	104.2	1,600	16.5
経常利益	81	221	172.8	300	26.3
純利益	45	148	228.9	170	12.9

(出所) 決算短信

この資料は、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断でお願い致します。株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。記載された見解等の内容はすべて作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配布しております。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられており、告発の対象となります。(C)Ichiyoshi Research Institute Inc.and Ichiyoshi Securities Co.,Ltd. 2003 All Rights Reserved(売買管理部審査済2N117M)

## 2. 今後の戦略

### ポスティング以外のプロモーション活動の本格展開開始 ~ 収益基盤の拡充を狙う ~

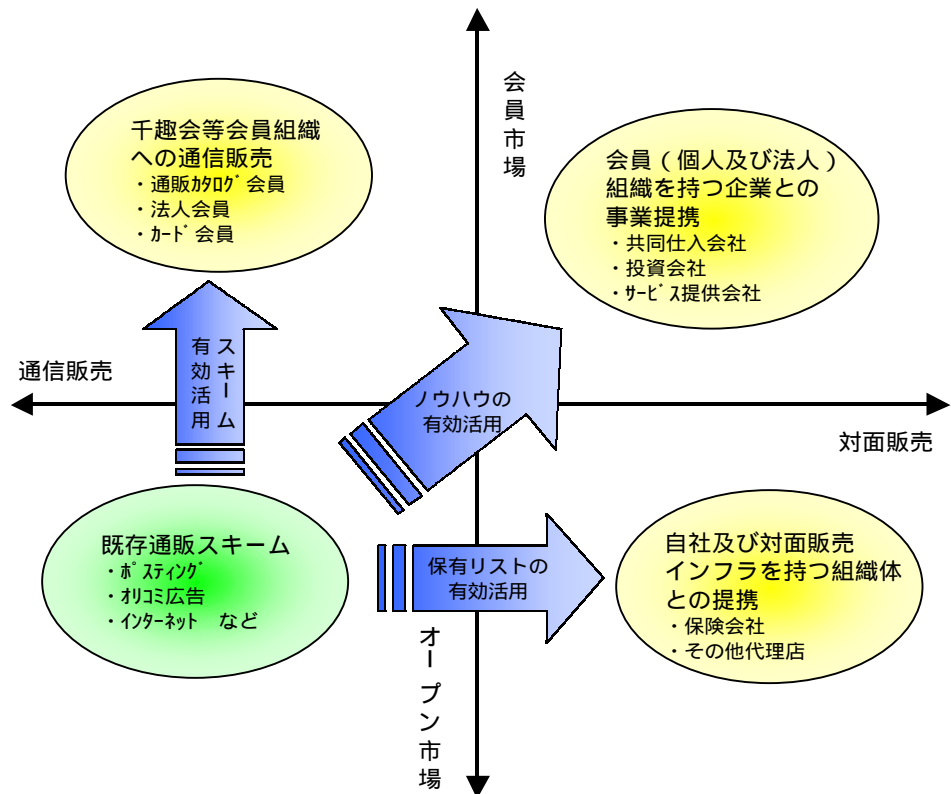
当社のコアとなる技術はポスティング（全国のチラシ配布業者へ委託している）によるプロモーション活動である。現在約2,000万世帯への配布が可能なシステムを作り上げている。2003.9期における保険申込70,495件のうち、約50,000件がこのポスティングによるものと見られる。その他のプロモーション方法では、2002年12月に募集活動の権利を譲受けた千趣会会員向けのプロモーション、インターネットを利用した、「保険市場」や自動車保険見積サイト「8798.net」、アメリカンファミリー生命保険の営業職員による、当社見込客（1度資料請求をしたが契約には至らなかった顧客）への対面営業、などがある。

今後は、ポスティング以外の保険募集チャンネルを本格的に展開していく意向だ。当社のチャンネル展開の方向性には3つある。

- ( ) 千趣会のような会員組織を保険募集チャンネルとして獲得していく
- ( ) 何らかの会員組織を保有する企業との提携及び、その法人への保険営業強化
- ( ) 店舗展開を含めた対面営業の強化

中でも、店舗展開の開始は当社の戦略が新たなステージに入ったことを意味すると言えよう。

(図表2)戦略イメージ



(出所) 会社資料

この資料は、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断をお願い致します。株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。記載された見解等の内容はすべて作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配布しております。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられており、告発の対象となります。(C)Ichiyoshi Research Institute Inc.and Ichiyoshi Securities Co.,Ltd. 2003 All Rights Reserved(売買管理部審査済2N117M)

### 店舗展開戦略の概要 ～収益の第2の柱と知名度向上が期待されよう～

会社側の考えている店舗は、「保険のコンビニエンスストア」であろう。10坪程度の小さな店舗に正社員と外務員とパート・アルバイトなどで、1店舗2、3名を配置する予定。世帯密集率と資料請求率が高い地域の、商店街など地元住民の生活に密着した場所への出店を考えている。このため出店コストは比較的安く抑えられると見られる。当社は費用先行型の収益構造ではあるが、出店2年目には黒字化が可能といちよし経済研究所では見ている。

これまで、ポスティングやインターネットなど、「保険の通信販売」を主力としてきた当社にとって、店舗展開・対面営業への本格参入は大きな意味を持つであろう。保険ニーズの高い世代は40～50歳代であり、通信販売への違和感は薄れていると言えども、依然として対面での説明等を希望する消費者は多いと考えられる。よってマーケットは通信販売よりも大きく、契約獲得確率も高いだろう。また、当社はこれまでにポスティングによって見込客データを100万件弱蓄積しており、この見込客データの有効活用により、従来保険会社が行ってきた対面営業よりも効率のよい営業活動が可能と見られる。本格的店舗展開がプロモーション活動に次ぐ収益の第2の柱として育つこと、店舗による当社の知名度向上につながるものと期待される。

### 3. 業績見通し

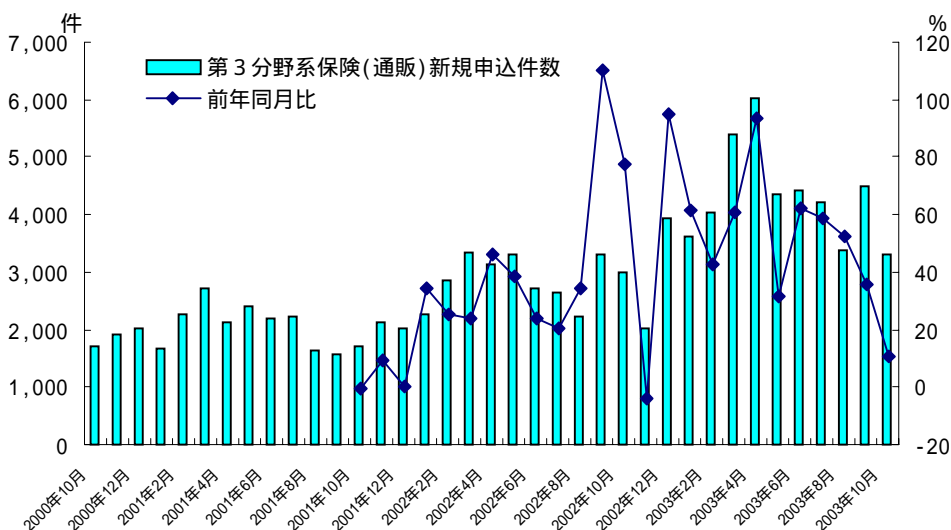
#### 中期業績見通しを上方修正する ～株価レーティングは「1-A-HR」を継続～

2004.9期の目標保険申込件数は11万件である。2004.9期連結業績は従来からのポスティング活動の拡大と法人営業強化による収益の上乗せ（法人向け保険は契約単価が高く、収益性も高いと見られる）により会社計画を達成すると思われる。会社側計画である経常利益4.5億円はやや保守的な数字であるといちよし経済研究所では判断しているが、店舗展開の初年度となり、また、店舗の出店スピードが未知数であるため、出店コスト等を若干割引いて考えるべきだろう。よっていちよし経済研究所では2004.9期連結業績は売上高前期比31.3%増の40億円、経常利益同100%増の4.5億円を予想する。

中期的には、店舗展開による対面営業が第2の収益の柱として育つ事が期待される。よって今回、いちよし経済研究所では中期業績見通しを上方修正した。当研究所では中期連結EPS予想成長率を年率70%程度と見ており、現在の株価水準は当社の高い成長力を反映していないとの判断に変更はない。よって株価レーティングは「1-A-HR」を継続する。

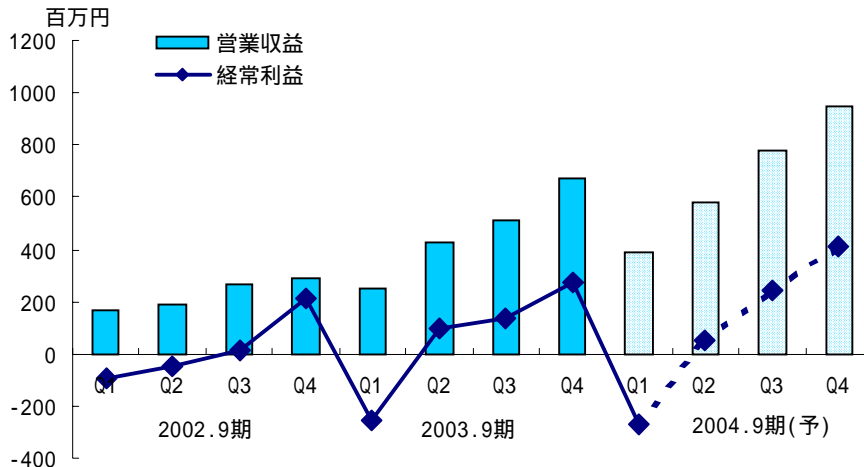
この資料は、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断でお願い致します。株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。記載された見解等の内容はすべて作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配布しております。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられており、告発の対象となります。(C)Ichiyoshi Research Institute Inc.and Ichiyoshi Securities Co.,Ltd. 2003 All Rights Reserved(売買管理部審査済2N117M)

( 図表 3 ) 第 3 分野系保険 ( 通販 ) 新規申込件数の推移



( 出所 ) 会社資料

( 図表 4 ) 四半期ベース単独業績推移



( 出所 ) 決算短信、予想はいちよし経済研究所

私、羽田野友紀は本レポートに記載された見解が私個人の見解を正確に反映していることを表明します。また、このレポートの執筆にあたり、第三者からの強要・示唆・依頼等、いかなる圧力も受けておりません。私は本レポートを執筆することにより特別の報酬を得ることはありません。また、私及び私の家族は本レポートの対象企業の有価証券を保有しておりません。

この資料は、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断でお願い致します。株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。記載された見解等の内容はすべて作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配布しております。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられており、告発の対象となります。(C)Ichiyoshi Research Institute Inc.and Ichiyoshi Securities Co.,Ltd. 2003 All Rights Reserved(売買管理部審査済2N117M)

## 【連結財務諸表】

(単位:億円)

	2003.9	伸び率	2004.9予	伸び率	2005.9予	伸び率	2006.9予	伸び率
売上高	30.47	195.8%	40.00	31.3%	58.50	46.3%	76.50	30.8%
保険代理店手数料収入	18.01	97.3%	27.00	49.9%	39.50	46.3%	51.50	30.4%
広告料収入	11.83	911.1%	13.00	9.9%	19.00	46.2%	25.00	31.6%
その他収益	0.63	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-
売上原価	12.18	977.9%	12.70	4.3%	18.50	45.7%	24.30	31.4%
売上高総利益	18.29	99.5%	27.30	49.3%	40.00	46.5%	52.20	30.5%
販管費	15.76	93.4%	22.50	42.8%	30.80	36.9%	38.10	23.7%
(同率)	51.7%		56.3%		52.6%		49.8%	
広告宣伝費	5.75	88.5%	10.00	73.9%	15.00	50.0%	19.50	30.0%
通信費	1.83	-	2.00	9.3%	3.00	50.0%	4.00	33.3%
人件費	3.18	40.7%	4.20	32.1%	5.60	33.3%	6.65	18.8%
営業利益	2.53	148.0%	4.80	89.7%	9.20	91.7%	14.10	53.3%
(同率)	8.3%		12.0%		15.7%		18.4%	
営業外収益	0.09	-10.0%	0.10	11.1%	0.10	0.0%	0.10	0.0%
営業外費用	0.37	23.3%	0.40	8.1%	0.40	0.0%	0.40	0.0%
経常利益	2.25	176.7%	4.50	100.0%	8.90	97.8%	13.80	55.1%
(同率)	7.4%		11.3%		15.2%		18.0%	
特別利益	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-
特別損失	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	-
税引前当期純利益	2.25	177.5%	4.50	100.0%	8.90	97.8%	13.80	55.1%
法人税等	0.74	111.4%	2.00	170.3%	3.80	90.0%	5.90	55.3%
税引利益	1.51	227.7%	2.50	65.6%	5.10	104.0%	7.90	54.9%

	2003.9	構成比	2004.9予	構成比	2005.9予	構成比	2006.9予	構成比
流動資産	8.26	30.4%	9.68	32.3%	13.80	37.5%	18.10	40.2%
金融資産	1.74	6.4%	1.28	4.3%	1.40	3.8%	1.70	3.8%
売掛金	4.91	18.1%	6.40	21.4%	9.40	25.5%	12.30	27.3%
繰延税金資産	0.37	1.4%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
その他流動資産	1.24	4.6%	2.00	6.7%	3.00	8.1%	4.10	9.1%
固定資産	18.84	69.3%	20.26	67.7%	23.01	62.5%	26.90	59.8%
有形固定資産	0.06	0.2%	0.20	0.7%	0.45	1.2%	0.80	1.8%
無形固定資産	15.06	55.4%	15.36	51.3%	16.56	45.0%	18.66	41.5%
投資その他資産	3.71	13.6%	4.70	15.7%	6.00	16.3%	7.44	16.5%
資産合計	27.18	100.0%	29.94	100.0%	36.81	100.0%	45.00	100.0%
流動負債	6.78	24.9%	7.50	25.1%	9.30	25.3%	9.90	22.0%
買掛金・未払金	1.14	4.2%	1.50	5.0%	2.20	6.0%	2.90	6.4%
短期借入金(社債、CP含む)	5.20	19.1%	4.50	15.0%	5.10	13.9%	4.50	10.0%
その他	0.90	3.3%	1.50	5.0%	2.00	5.4%	2.50	5.6%
固定負債	14.00	51.5%	13.54	45.2%	13.51	36.7%	13.20	29.3%
長期借入金(社債含む)	11.94	43.9%	11.00	36.7%	10.50	28.5%	10.00	22.2%
長期未払金	2.05	7.5%	2.50	8.4%	2.95	8.0%	3.10	6.9%
その他	0.01	0.0%	0.04	0.1%	0.06	0.2%	0.10	0.2%
負債合計	20.78	76.5%	21.04	70.3%	22.81	62.0%	23.10	51.3%
株主資本	6.40	23.5%	8.90	29.7%	14.00	38.0%	21.90	48.7%
純利益	1.51	227.7%	2.50	65.6%	5.10	104.0%	7.90	54.9%
減価償却費(営業権等償却を含む)	1.51	4933.3%	1.76	16.6%	1.85	5.1%	1.95	5.4%
投資等	16.57	231.4%	2.20	-86.7%	3.30	50.0%	4.40	33.3%
運転資本増減	2.28	-	0.46	-79.8%	2.80	508.7%	2.80	0.0%
社外流出	0.00	-	0.42	-	0.83	100.0%	1.25	50.0%
F C F	-15.83	251.1%	1.18	-107.5%	0.02	-98.7%	1.40	8864.1%

(出所)決算短信、予想はいちよし経済研究所

この資料は、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断をお願い致します。株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。記載された見解等の内容はすべて作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有価証券を保有又は売買する場合、及びこの資料に記載された企業に対し投資銀行業務を行う場合があります。この資料は、いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社から、直接提供するという方法でのみ配布しております。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられており、告発の対象となります。(C)Ichiyoshi Research Institute Inc.and Ichiyoshi Securities Co.,Ltd. 2003 All Rights Reserved(売買管理部審査済2N1117M)