



ニッポン・ニュー・マーケット - 「ヘラクレス」

平成 16 年 1 月 22 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

1 月 19 日付で当社に関するアナリストレポートが株式会社 K C R 総研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) 大証 HC グロース 業種：保険

保険市場における独自ビジネスモデルで急成長



濱田社長 略歴
 1962年大阪生まれ。85年大阪府立大学経済学部卒、新日本証券(現新光証券)、91年メリルリンチ証券。その後会計事務所勤務を経て95年アドバンスクリエイト設立。



インタビューア
 証券アナリスト・IRコンサルタント
 金田 洋次郎
 (株式会社KCR総研 代表取締役)

株式会社アドバンスクリエイト
 代表取締役社長兼最高経営責任者
 濱田 佳治(はまだよしはる)氏

KCR経営戦略度レーティングの目安

極めて戦略的	
やや戦略的	
戦略的	

経営戦略総合度

経営基本戦略	コストリダクション戦略	IR戦略	イメージ戦略
	差別化戦略		広報戦略
	集中戦略		資本戦略

株式会社アドバンスクリエイト(8798) 連結1社 持分0社												決算期9月		上場2002.4		大証ヘラクレス市場	
	売上高 (百万円)	増収率	営業利益 (百万円)	増益率	経常利益 (百万円)	増益率	当期純利益 (百万円)	増益率	EPS (円)	伸び率	BPS (円)	伸び率					
16年9月期 予想	3,800	24.7%	-	-	450	100.0%	250	65.6%	5,992.33	65.4%	-	-					
15年9月期 実績	3,047	195.8%	253	150.5%	225	177.8%	151	235.6%	3,622.70	213.1%	15,352.55	30.9%					
14年9月期 実績	1,030	-	101	-	81	-	45	-	1,157.06	-	11,729.85	-					
	総資産 (百万円)	伸び率	株主資本 (百万円)	伸び率	有利子負債 (百万円)	依存度	1株当り 単独配当金 (円)	期中平均 発行済株式数 (株)	配当性向	伸び率	従業員数 (人)	伸び率					
16年9月期 予想	-	-	-	-	-	-	1,000.00	16.69%	-	-	-	-					
15年9月期 実績	2,718	379.4%	640	30.9%	1,714	63.1%	0	-	41,720	5.7%	32	52.4%					
14年9月期 実績	567	-	489	-	17	3.0%	0	-	39,473	-	21	-					
	営業活動による キャッシュフロー (百万円)	伸び率	投資活動による キャッシュフロー (百万円)	伸び率	財務活動による キャッシュフロー (百万円)	伸び率	現金及び現金同等 物期末残高 (百万円)	伸び率	株主資本比率 (%)	伸び率	株主資本 当期純利益率 (%)	伸び率					
16年9月期 予想	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
15年9月期 実績	-17	62.2%	-1,907	-2225.6%	1,950	1235.6%	171	17.1%	23.6	-72.6%	26.8	131.0%					
14年9月期 実績	-45	-	-82	-	146	-	146	-	86.2	-	11.6	-					
	総資本 経常利益率 (%)	伸び率	売上高 経常利益率 (%)	伸び率	時価総額 (百万円)	期末株価 (円)	PER (倍)	株主数 (人)	PBR (倍)	特定持株 比率 (%)	外人持株比率 (%)	投信持株比率 (%)					
16年9月期 予想	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
15年9月期 実績	13.7	-18.9%	7.4	-6.3%	6,091	146,000	40.30	1,110	9.51	62.3	12.9	4.3					
14年9月期 実績	16.9	-	7.9	-	2,767	70,100	60.58	1,283	5.98	61.4	8.6	0					
その他データ	株主優待制度	有	単元株数	1株	主幹証券	大和	監査法人	国際第一	主銀行	三井住友	名義代理人	中央三井					

上記データは、決算短信等会社公表データよりKCR総研作成、レポート提出日現在、直近終値 203,000円、時価総額8,469百万円

経営理念	凡事徹底、あたりまえのことをあたりまえにする。 一般大衆に広く適く生活必需品たる生きるための保険を広めること。 We are your AGENT. 賢い合理的な消費者に支持される「保険の量販店」を目指す。
事業の特色	保険代理業61%、広告業39% 第三分野(ガン保険、医療保険等の疾病保険、傷害保険、介護保険等)の保険をダイレクトマーケティング手法により開拓する保険代理業に特化。 費用先行型3~4ヵ月後回収開始、7~8ヵ月で投下資本回収。独自のPV指標により企業成長性を判断。預り保険料増大により企業価値向上へ。
経営課題	第三分野の保険市場は益々、競争の激化に。FP型営業との差別化をどう進めるのか。 前期多額の借入れにより、急速に有利子負債の依存度を高めている。財務内容の改善が課題。 外資系保険の撤退リスクにどう備えるのか。代理店手数料の改定で収益のぶれも。
経営方針	子会社アドバンスメディアマーケティングを設立、全国2000万世帯に配布可能なポスティング網を確立し、広告代理店事業も展開。 第三分野保険市場におけるシェア拡大を目指す。そのための新媒体開発、対面販売も強化。 M&A、アライアンス戦略の強化と中堅新興企業をターゲットとした法人営業を強化。商品開発も実施。
リスク	平成16年1月より行使可能なストックオプション1880株等があるが株式の希薄化への影響軽微。 千趣会の保険事業を買収等に伴い有利子負債が急速に増加。 子会社による広告代理事業参入や対面販売等の導入は、売上を押し上げる要因となるが、利益率は悪化する可能性がある。
マーケット動向	個人生命保険の保有契約残高は、平成9年度以降減少を続けている。 第三分野保険は高成長続く。外資系保険会社が台頭顕著に。 代理店数は、減少傾向、厳しい時代が続く。日本版ビッグバンにより保険業界の規制緩和は続く。

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考える情報源から得たデータ等に基づいており、KCR総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利はKCR総研にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いいたします。

独自の成長モデルを確立、更に積極成長路線を歩む

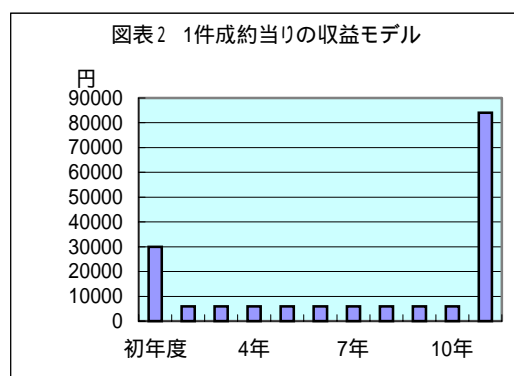
保険代理店が株式上場！？こう聞くと、この保険不況の時代になぜ、成長力の乏しい代理店企業が上場してくるのか、疑問に思った投資家も多いはずだ。しかし、同社の事業戦略は、従来の保険代理店を想像しては、全くもって同社を理解していることにはならない。創業者であり、現在最高経営責任者である濱田社長は、上場後IR活動を強化。自身の考えるビジネスモデルを粘り強く投資家層に説いてまわった。その結果、上場後、1年間は、泣かず飛ばずであった株価は、大きく上昇。現在、上場時公募価格の5倍以上の価格で推移している。



出所：ヤフー

同社のビジネスモデルは、伸び行く第三分野の保険市場に特化し、ポスティングをメインとする通信販売に徹底的に注力し、一つのメディアともいべき販売網を作り上げたことにある。現在、2400万世帯に月2~3回の頻度で、合計5000万枚~7000万枚のチラシを

配布している。この広告宣伝費の目安は、1件あたり10000円、つまりチラシを10000枚配布して1件の成約に結びつく計算になる。1件あたりの成約にともなう代理店フィーは、初年度50%、次年度以降10%。仮に、1件成約があった際の同社の収益は、顧客が月額払い5000円の医療保険に加入した場合、初年度30000円、次年度以降6000円が顧客の解約が無い限り保険会社より同社に払い続けられる。保険加入期間を平均

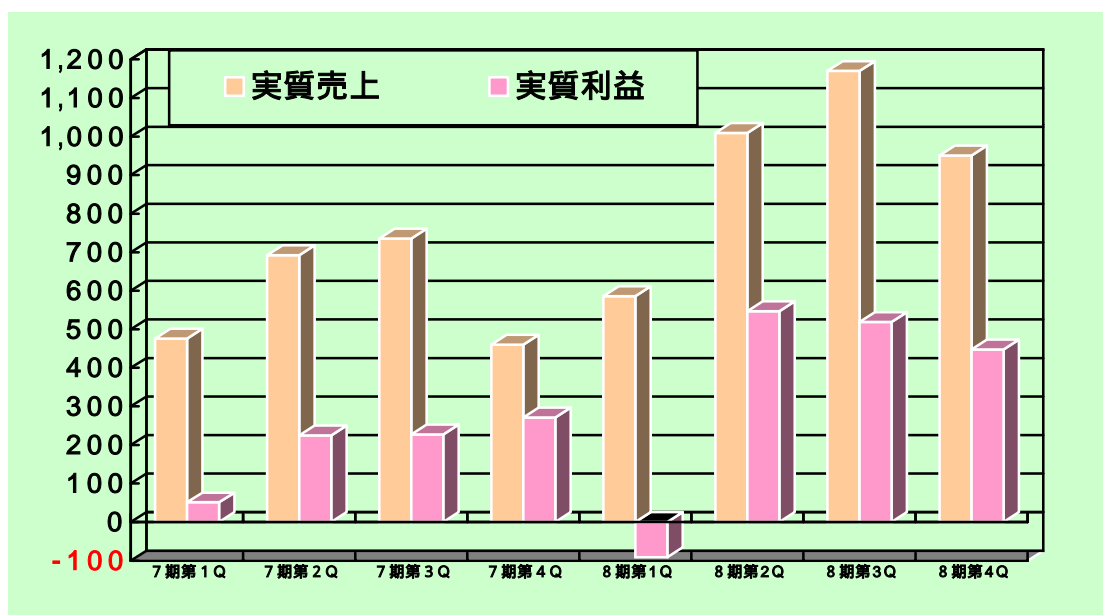


出所：同社資料を基にKCR総研作成

10年とした場合、84000円が同社の総合収益ということになり、実にROI（投資収益率）は、年平均74%と驚異的な数字になる。また、図表2からもみてとれるように、代理店フィーは、初年度に払い込み保険料の半額が支払われるため、初年度のROIは、さらに驚異的で200%となる。しかも、会計的には、広告宣伝費は、当該事業年度において一括費用処理されているため、次年度以降のフィーは、基本的に100%粗利となるビジネスなのである。

こうしたビジネスモデルの企業価値を図る尺度として、同社では、PV（Present Value）という独自の企業価値算出方法を開発し、重要企業目標の指標としても活用している。PVとは、当該期の新規契約より発生する保険手数料の収入見込額の現在価値を表し、申込ベースの金額から成立率、解約率、還元率を勘案して算出されたシミュレーション数値である。同社では、PVを用いた今期の実質売上高は、3,718百万円、実質利益は、1,423百万円であるとしている。この際の実質売上とは、契約獲得によって保険会社から支払われるキャッシュフロー総額の現在価値を表し、実質利益とは、当該期に行ったプロモーションの費用とそこから発生する収益の計上期間を一致させた場合の実質的な損益を表している。保険代理店ビジネスは、ストック型のビジネスであり、PVを新規獲得すればするほど、実質投下資本の低減に繋がり、それだけ投資効率が高くなることを示している。単にチラシを配布し、その見込み客を刈取るという単純なビジネスモデルではあるが、社長曰く「恐らく日本一の低コストでチラシを家庭に配布するシステムを構築した」と自負するほど、完成されたビジネスモデルであり、保険通販市場において、一大メディアを構築した異色の企業といえるだろう。

図表3 第8期実質売上高・利益表



出所：アドバンスクリエイティブ説明会資料

30兆円の保険マーケットで最大の保険代理店を目指す

現在、大幅な上昇軌道に乗ったかのように見える同社であるが、こうした同社事業戦略の成功の要因はどこにあるのだろうか。考えられる要因をいくつか列挙すると以下のようになる。まず、考えられるのが同社の業界である保険市場の巨大さである。財団法人生命保険文化センターによる平成15年度による調査結果によれば生命保険における我が国保険加入者数は、世帯加入率89.6%であり、我が国はとかく安全志向が高く世界トップレベルの保険大国である。生命保険における1世帯あたりの平均世帯年間払込保険料は530,630円で我が国保険市場は、損害保険市場と併せて約30兆円のビッグマーケットであり、年間の国民医療費とほぼ同等規模のキャッシュが市場に毎年流入している計算になる。

もっとも、近年の生命保険契約状況をみると世帯加入率は平成6年から、世帯年間払込保険料は、平成9年をピークに減少傾向にある。また、損害保険における代理店数も減少傾向にある。1996年にはじまった我が国金融ビッグバンは、数々の規制緩和を実施し、またたく間に我が国金融業界は、混乱に陥り、競争が激化した。この間、保険会社が相次いで破綻するなど我が国保険会社の安全神話は、過去のものとなり、クレジットリスクは、保険契約者の心理においても急速に高まっている。同社の主力商品の中心に位置するアリコジャパンやアメリカンファミリー生命保険は、ムーディーズやS&P社の主力格付機関において直近期においても日本生命保険会社よりも高い格付けを得ており、いわゆる外資系カタカナ保険会社の安全性が高いことは周知の事実となりつつある。加えて2001年から同社が注力する第三分野保険の参入規制が全面撤廃された。従来の終身保険や養老保険を第一分野、自動車保険、火災保険などの損害保険を第二分野、第一分野、第二分野いずれにも属さない傷害保険、がん保険を第三分野の保険というが、この分野は外資系保険会社が得意とする分野であり、我が国における外資系保険会社の台頭とあいまって、保険市場において確実に成長している分野といえる。また、こうした外資系保険商品の多くは、無配当保険が主体であるため保険料が安く、商品がバラエティに富んでおり、その販売手法もメディアを活用した通信販売に注力するなど、従来の保険商品とは一線を画しているのが特徴である。生命保険は毎年1000万件にもものぼる新規契約実績をあげているが、世帯契約率から考えてもそのほとんどが見直し、追加の加入と推察される。ところが契約者の今後の加入・追加の意向を問うアンケート結果によれば、平成3年から、その意向はないとの回答が年々増加しており、乗換え・追加といった保険営業の難しさの一端を示している。

こうしたことから、近年における同社の躍進は、巨大な市場でありながらも、競争の厳しい保険業界において、規制緩和にともなう外資系の台頭にあわせ、生損保業務乗合制度の緩和の流れにうまく身をおいたこと、通信販売に特化し、ポスティングという手法に着目し、保険会社より広告費補助額が給付されるほどの一大メディアを作り上げたこと、保険市場における成長分野である第三分野の保険を主力商品として扱ったこと、また、保

険市場は、基本的に現在においても金融不況下にあるため、同じビジネスモデルで参入しようという競合が少なかったことなどがあげられよう。また、近年、顧客側の視点にたつて、ライフプランのコンサルティングを実施する対面販売が主流のソニー生命などと全く違うビジネスモデルでのぞんだことが功を奏したといえる。

ビジネスモデルは、極めて戦略的で当面は高成長を持続

独自のビジネスモデルにおいて短期間で保険市場における一定のポジションを獲得した同社であるが、こうした同社にも将来的リスクは、もちろん存在する。最大のリスクは、保険代理店という位置づけから発生する契約保険会社の営業方針等の変更リスクである。すなわち競争激化にともなう保険手数料の改定は、直接同社の営業収益に大きな影響を与えるほか、現在一定の収益要因となっている保険会社からの広告費補助額もその広告効果の成否によって大きく変動する可能性がある。保険会社の財政状態の変動も大きなリスク要因であり、外資系保険会社特有のリスクとして仮に日本市場から撤退することになった場合、代理店契約は解消され、これまでの培った顧客基盤も瞬時に失うことになる可能性もある。もっとも、こうした代理店特有のリスクは、同社も把握しており、そのための対策として、勝ち組といえる高格付けの保険会社との連携を深めているほか、乗合代理店としての地位を活用して、今後さらに事業ポートフォリオを分散させていく努力を続けるものとみられる。

先頃、同社は、同社保有の90万人の見込み客データに基づいた保険の対面販売拠点を「保険市場」という名称でショップ展開を実施する計画を打ち出した。3年以内に約500店を開設して店頭と訪問の両方で、成約率を大幅に高める戦略である。同社の実証実験段階では、こうした見込み客に対し30%の確立で成約できたとしているが、仮に同社の平均保険料で契約できるとすると、700億円以上保険料収入が期待できる潜在市場が目の前に転がっていることになる。90万人の見込み客データにさらに同じ商品のダイレクトメールを送っても契約効果は、さほど上がらないと予想される上、契約にいたるまでのタイムラグによるビジネスロス、また競合他社の増加などを考えると同社のこうした戦略は、高く評価されるべきであろう。一方で、対面型販売の参入は、当面のコストの増加を発生させ、大量の人員を要するなど同社の収益構造を変化させることも事実である。既に約2400万世帯とほぼ半分以上を網羅している同社にとって、その広告の反復効果は、徐々に薄まるものと予想され、そのためにも、このステージでの対面販売の導入は必要不可欠なものであると考える。

同社は、経営基本戦略論におけるコストリーダーシップ、差別化、集中戦略を着実に実行しており、IR活動にも積極的である。当社における定性面からの経営戦略総合度は、

(極めて戦略的である)とし、保険市場における新興ベンチャー企業として、さらなる期待ができる企業である。