

アドバンスクリエイト（8798、ヘラクレス・グループ）

銘柄研究速報

企業調査部 羽田野 友紀

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

中期的に順調な保険契約獲得数の増加が期待される

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
業績トレンド		

*業績トレンド(方向性)は今後1年間の見通し

株価(9/9)	119,000	円
時価総額	50	億円
売買単位	1	株

今期予想PER	38.2	倍
来期予想PER	16.5	倍

前期実績PBR	10.2	倍
今期予想PBR	8.0	倍

前期実績ROE	9.4	%
今期予想ROE	21.0	%

今期予想配当利回り	0.0	%
株主資本比率(2003.9上期)	18.4	%

日経225種平均(同日)	10,922.04	円
日経JQ平均(同日)	1,309.89	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(2002.9期)	
販売代理店手数料	87%
広告料収入	13%

2003.9期連結業績は売上高で会社計画を上回るものの、来期の保険契約獲得に備えて広告宣伝費を予定よりも増加させているため、経常利益では会社計画を若干下回る見込み
 ポスティングの増強、法人営業の強化により、中期的に順調な保険契約獲得数の増加が期待される。
 株価レーティングは「1-A-HR」を継続する

2003.9期連結売上高は、新規保険申込件数が高水準であることから、会社側期初計画を上回ると見られる。しかし、今第4四半期に、来期を見越してプロモーション活動を積極化している模様であり、広告宣伝費が予想より多くなると見られる。このため、経常利益は会社側期初計画を若干下回るだろう。よって、いちよし経済研究所では2003.9期連結業績予想を売上高前期比191%増の30億円、経常利益同258%増の2.9億円に変更する。

当社が取り扱うガン保険などの医療保障型保険に対するニーズは高く、ポスティングによる保険契約獲得は順調に推移すると見られる。また、法人営業を強化しており、新たな募集チャネルの獲得が期待できよう。よって中期的にも順調な保険契約の積み上げが期待される。

当社のビジネスモデルでは、収益は保険契約期間に亘って計上されるため、事実上保険契約という収益を生む資産を保有していると考えられる。よって、いちよし経済研究所では、当社の株価バリュエーションを検討する際にはより長期的な収益予想をする必要があると判断し、今後10年の収益予想をもとに、10年後の当社の株主資本からフェアバリューを見直した。以上の結果、当経済研究所では、現状の株価水準はフェアバリューを下回っており割安感があると判断しており、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)
01.9単	5.36	-	0.35	-	0.34	-	0.19	-	9,913	11,501	0.0
02.9連	10.30	-	1.02	-	0.81	-	0.46	-	1,104	1,176	0.0
03.9予	30.00	191.3	2.70	164.7	2.50	208.6	1.30	182.1	3,116	3,212	0.0
前回	27.00	162.1	3.25	218.6	3.10	282.7	1.80	290.7	4,314	4,410	0.0
会社予想	26.00	152.4	-	-	3.10	282.7	1.80	290.7	4,314	4,410	0.0
04.9予	39.00	30.0	5.50	103.7	5.30	112.0	3.00	130.8	7,191	7,311	0.0
05.9予	49.00	25.6	8.30	50.9	8.10	52.8	4.70	56.7	11,266	11,409	0.0

(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ーに対して: 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: ロリスク→LR、ミドルリスク→MR、ハイリスク→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2N0910A)

1. ビジネスモデル概観

マーケティングチャンネルを拡大中

当社はポスティングによるプロモーション活動を主力とした保険契約募集をしている。全国のポスティング業者と契約を締結し（慣行上ポスティング業者は他の保険販売代理店のチラシ配布不能）約2,000万世帯にチラシを配布している。ポスティングによる保険契約獲得確率は0.005%程度の模様。また、見込客（資料請求があったものの契約には至らなかった顧客）に対して誕生日前にダイレクトメールを送るなどの方法で潜在顧客を開拓している。見込客からの新規保険契約獲得率はポスティングによる場合に比べ効率がよく0.25%程度の確率で契約に至っている模様。

ポスティングによる募集活動以外にも、様々なプロモーション活動を実施している。

ポスティング以外の主なプロモーション活動

通信販売を利用した募集活動

千趣会（8165、東証1部）の会員への保険契約募集活動。

2002年12月に募集活動をする権利と既存会員の契約を買収。

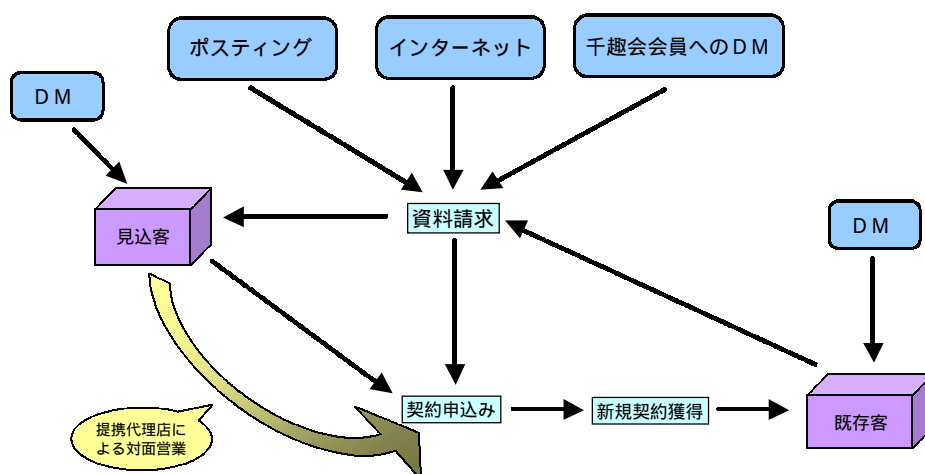
インターネットを利用した募集活動

「保険市場」（ガン保険や生命保険など、各顧客に適した保険が検索可能）「8798.net」（自動車保険一括見積サービス）

人的営業による募集活動

元受保険会社であるアメリカンファミリー生命保険の営業職社員による、当社見込客の掘り起こし

（図表1）主なプロモーション活動



（出所）会社資料、ヒアリングを基にいちよし経済研究所作成

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2N0910A)

ポスティングによるプロモーションはレスポンス率がカギ

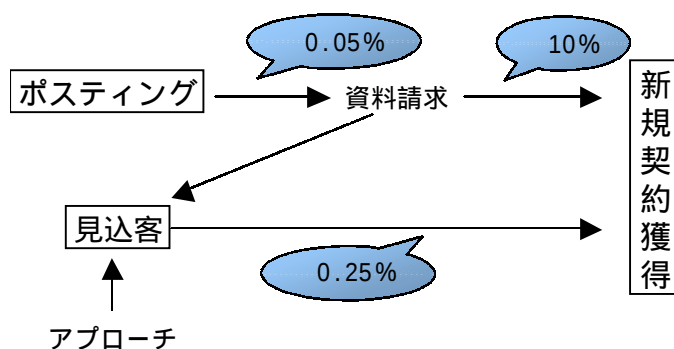
ポスティングによるプロモーション活動ではチラシを見た顧客が資料請求をしてくれる確率（レスポンス率）によって、保険契約獲得率に大きな差が出る。このため、当社にとってレスポンス率はポスティング活動の生命線であると言える。

今第1四半期にはレスポンス率（＝資料請求件数／ポスティング件数）低下によって、保険申込件数が落ちこんだ。しかし、チラシの改善などにより第2四半期には回復している（レスポンス率：第1四半期＝0.59％、第2四半期＝0.80％）。

レスポンス率が低下する要因としては、取扱商品に対するニーズが低下した場合、ポスティングの「やりすぎ」によって消費者が当社の広告を見なくなった場合、が考えられる。チラシの改善により第2四半期にレスポンス率が改善していること、当社の主要取扱商品であるガン保険に対するニーズは高いと考えられる事から（6頁参照）現状では上記が主な要因だろう。

今第1四半期のレスポンス率低下を受け、会社側は、消費者に近い主婦層の協力を得て、月に一度広告戦略会議を実施している。また、異業種の企業（外食や自動車ディーラーなど）の宣伝を当社のチラシに掲載する事もやっている。この場合、宣伝に掲載する企業には必ずクーポン（割引券やプレゼント券など）をつけてもらい、消費者の目を引くようにしている。宣伝掲載は無料で行っており、掲載する企業にとってもメリットの高いものとしている。

（図表2）ポスティングから契約獲得までの確率（概算）



（出所）会社資料よりいちよし経済研究所作成

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2N0910A)

対面営業への挑戦 ～ 契約獲得率はポスティングやDMよりも高い模様～

当社には資料請求をしたものの保険契約の申込みには至らなかった顧客（見込客）のデータが約85万件ある（2003年5月末時点）。従来見込客へのアプローチは主に誕生日前にDMを送付する手法をとっていた（年齢により保険料が変動するため誕生日前に契約する方が保険料が安くなるため）。見込客からの新規契約獲得確率は、ポスティングによる新規契約獲得確率よりも比較的高いものの、確率向上が当社の課題であった。そこで当社が扱う商品供給元であるアメリカンファミリー生命保険の営業網を活用し見込客への営業を開始している。元々、資料請求をした顧客に対する営業であるため、保険契約獲得率はDM送付などよりも高い模様だ。

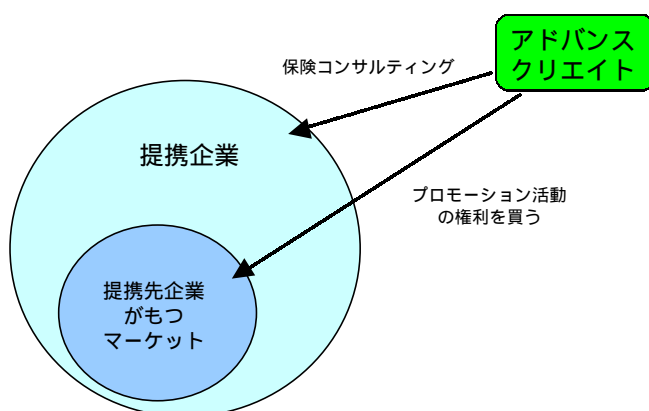
法人営業の強化

2003年7月の組織変更で、営業統括本部に営業部を新設している。この営業部には法人営業課と提携事業課を設置した。従来から事業戦略部で提携事業を推進していたが、法人営業を強化するため営業部を設置したと推測される。

これまで、当社が異業種と提携するのには、当社のチラシに提携先の宣伝を掲載する、通信販売の保険マーケティング権の買収（千趣会のケース）などがあった。どちらも、提携先が持つマーケットの活用により、当社の保険契約獲得につなげていく戦略である。

法人営業の強化によりこれを発展させ、個人若しくは法人のマーケットを保有している異業種との提携により、そのマーケットに対し、プロモーション活動を展開する戦略だ。提携先企業に対しては一定の対価を支払う模様だが、多額の投資にはならないと見られる。すなわち、不特定多数の消費者に対してではなく、限られたマーケットへのプロモーション活動を展開していくと言えよう。また、提携先企業自体への保険募集も視野に入れている模様だ。

（図表3）異業種との提携によるプロモーション活動のイメージ



（出所）ヒアリングをもとにいちよし経済研究所作成

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2N0910A)

2. 収益構造

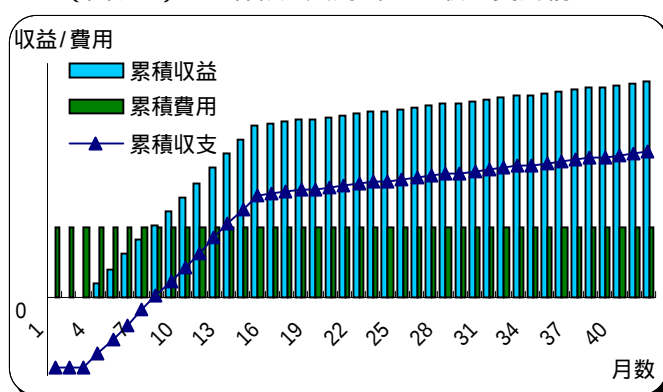
保険代理店事業はストックビジネスである

保険代理店手数料は保険会社が顧客から保険料を受け取る都度当社に支払われる。そのため、当社の収益は長期間（5～10年）にわたって分散されることとなる。一方、当社の費用は新規保険募集のためのプロモーション活動が大部分を占めている。このため当社の収益構造は費用が先行して投下され、回収は長期間にわたる構造となっている。

当社で最も契約の多いアメリカンファミリーのガン保険を例にとると、プロモーション活動には新規契約一件当たり約1万円強のコストがかかり、1契約から得られる手数料収入は通算約7万円の模様。契約初年度に総手数料の50%が入

り、残りの50%が残存契約期間中分割して入る。つまり、契約数を増加していくと、既存契約からの仕組みの利益が増加するため、安定した収益をあげることが可能となる。

（図表4）ガン保険1契約当りの収益費用構造



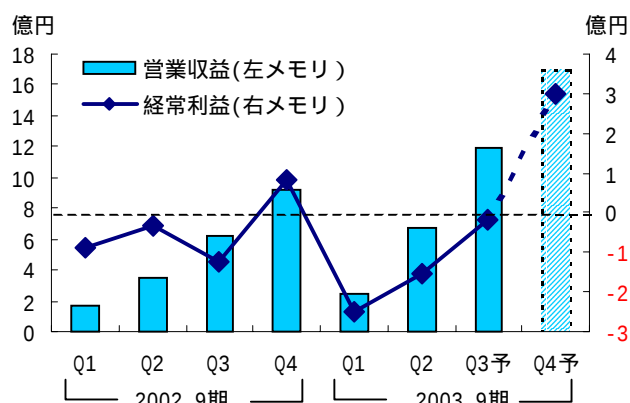
（出所）会社資料よりいちよし経済研究所作成

1 決算期においてもコスト先行型

当社の販管費は約半分がポスティング費用である。ポスティングは当社の上半期に当る冬に実施するほうが効果的である模様だ（当社の決算期は9月）。ポスティングから保険契約獲得までには数ヶ月かかるため、収益は下半期の方が大きくなる。

すなわち、上半期は広告宣伝費を集中的に投下するためコストが大きくなり、下半期に契約獲得により回収するのが基本的なパターンだ。このため、過去2決算期（2001.9期及び2002.9期）の中間決算では赤字決算になっている。

（図表5）四半期業績の推移（累計）



（出所）決算短信

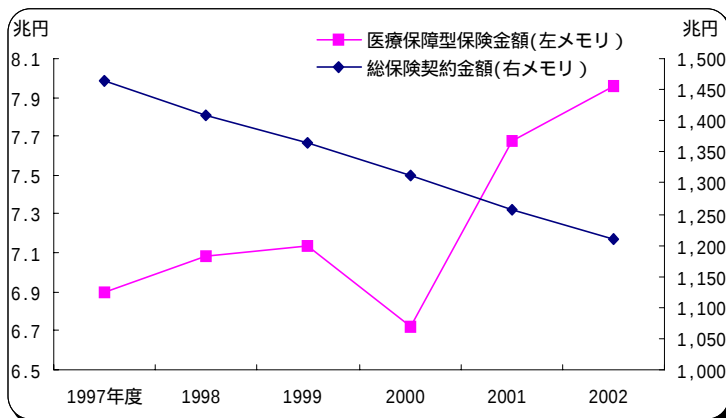
この資料は、公表されたデータ等に基づいて作成されたものですが、過去から将来にわたって、その正確性、完全性を保証するものではありません。投資の参考となる情報の提供を目的としたものですので、銘柄の選択、投資時期等の投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断をお願い致します。株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。投資によって発生する損益はすべて投資家の皆様へ帰属します。記載された見解等の内容はすべて作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。いちよし証券又はいちよし経済研究所及びいちよし証券の関係会社は、この資料に記載された銘柄の有利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2N0910A)

3. 保険マーケットの状況

医療保障へのニーズは高いものの、ガン保険加入率は未だ低い

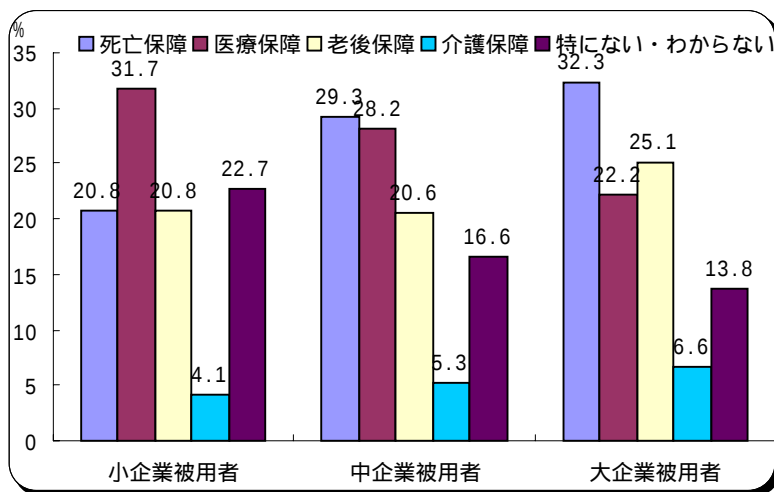
保険全体のマーケットは縮小傾向にある。日本人は過剰に保険にはいつていると言われ、景気が長期低迷を続ける中、消費者は保険のリストラをしていると推測される。しかし、全ての保険加入を減らそうとしているわけではなく、保険の取捨選択をしていると見られる。2002年度においても総保険契約金額は低下したものの、医療保障型の保険契約金額は増加している（図表4）。生命保険文化センターの調べでは、最も力を入れたい保障準備の中で、医療保険が死亡保障と並んで高水準であった。特に、小企業被用者においてその傾向が顕著である。一方、医療保障型保険の加入率は21.9%と死亡保障型の40%と比べて未だ低水準である（生命保険協会2002年度データよりいちよし経済研究所推計）。これらのことから、当社が取り扱うガン保険などの医療保障型保険への需要は高いと考えられよう。

(図表6) 総保険金額と医療保障型保険金額の推移



(出所) 生命保険協会データよりいちよし経済研究所作成

(図表7) 最も力を入れたい保障準備



(出所) 生命保険文化センター、2001年11月調査

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2N0910A)

4. 業績予想

2003.9期連結業績は売上高は会社計画を上回るものの経常利益では若干下回る見通し

2003.9期連結売上高は、第3四半期までに既に22.1億円計上していること及び新規保険申込件数が高水準であることから、会社側期初計画を上回ると見られる。しかし、会社側はこの第4四半期に、来期を見越してプロモーション活動を積極化している模様である。このため、広告宣伝費が予想より多くなると見られることから、経常利益は会社側期初計画を若干下回らう。よって、いちよし経済研究所では2003.9期連結業績予想を売上高前期比191%増の30億円、経常利益同258%増の2.9億円に変更する。経常利益は会社計画未達を予想するが、費用先行型ビジネスモデルであり、来期での収益寄与が期待できるため、前向きな先行投資として捉えるべきだろう。

中期的にも保険契約件数の積み上げによって順調な成長が期待されよう

前頁で述べたように、当社が取り扱うガン保険などの医療保障型保険に対するニーズは高いと言えよう。このため、配布チラシ枚数を増加させることにより、保険契約獲得件数を増加させることが可能であると、いちよし経済研究所では判断している。また、法人営業を強化することにより、千趣会会員のような新規募集チャネルの獲得が期待できる。よって、中期的にも、保険契約件数の順調な増大が期待される。

5. リスク要因

レスポンス率の低下が最大のリスク要因だろう

リスク要因としては、第1に、元受保険会社の動向が考えられよう。特に、当社の取扱商品の大部分を占める、アメリカンファミリー生命保険会社、及びアリコジャパンの動向であるが、両社とも、格付は高く、日本市場における保険募集を積極化していることから、大きなリスク要因ではないだろう。第2に前述したように(3頁参照)ポスティング活動の生命線であるレスポンス率の低下である。3頁で述べたように、ニーズが高くてチラシが消費者に飽きられてしまう事によってレスポンス率が低下する恐れはある。このため、レスポンス率を注視していく必要がある。

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2N0910A)

6. 株価バリュエーション

株価レーティング「1-A-HR」を継続する

当社のビジネスモデルは、現状の会計基準では費用と収益が対応しない。このため、現状では将来の収益のために広告宣伝費を増加させると、利益水準が低下してしまう。逆に、広告宣伝費を絞れば利益は増加するが、将来収益を犠牲にする恐れがある。また、収益は保険契約期間に亘って計上されるため、事実上保険契約という収益を生む資産を保有していると考えられる。つまり、当社は広告宣伝費を費やす事によって、将来的な収益を資産として積み上げていると考えられる。よって、当社の株価バリュエーションを検討する際には、より長期的な収益予想を必要があると、いちよし経済研究所では考えている。

そこで、今回、当経済研究所では、今後10年の収益予想をもとに、10年後の当社の株主資本からフェアバリューを見直した。収益予想における前提条件の中で、前回予想との相違点は 千趣会会員からの保険契約獲得が好調である事、 法人営業の強化による、新規募集チャネル獲得が期待される点である。

以上の結果、いちよし経済研究所では、現状の株価水準はフェアバリューを下回っており割安感があると判断している。よって株価レーティングは「1-A-HR」を継続する。

(図表8) 当社の10年後の株主資本とフェアバリュー

	04.9予	05.9予	06.9予	07.9予	08.9予	10.9予	11.9予	12.9予	13.9予	14.9予
株主資本(億円)	9.27	13.49	19.41	27.37	37.25	49.27	62.51	78.22	96.59	117.90
割引率	1.099	1.207	1.327	1.458	1.602	1.760	1.934	2.125	2.335	2.566
現在価値(億円)	8.43	11.17	14.63	18.78	23.26	27.99	32.33	36.81	41.37	45.95

割引率	1.0988
($= \beta \times \text{リスク・プレミアム} + R_f$)	
β	0.92
リスク・プレミアム	9.00%
R_f	1.60%

東証1部平均今期予想PBR(倍)	1.58
10年後株主資本の現在価値 × 東証1部平均PBR(億円)	72.6
フェアバリュー(円)	173,995

【前提条件】

- ・新規保険契約獲得件数は増加傾向
- ・解約率は一定
- ・レスポンス率は若干低下
- ・配当性 = 7.92%と仮定(東証1部上場会社過去10年平均値)
- (*注) 当社は現在無配当(2003.9期予想)
- ・ β 値は上場損害保険会社の平均値

(出所) 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2N0910A)

【連結財務諸表】

(単位: 億円)

	2002.9	2003.9予	伸び率	2004.9予	伸び率	2005.9予	伸び率	2006.9予	伸び率
売上高	10.30	30.00	191.3%	39.00	30.0%	49.00	25.6%	58.00	18.4%
保険代理店手数料収入	9.13	17.80	95.0%	23.70	33.1%	30.00	26.6%	36.00	20.0%
広告料収入	1.17	12.20	942.7%	15.30	25.4%	19.00	24.2%	22.00	15.8%
売上原価	1.13	11.20	891.2%	14.10	25.9%	17.60	24.8%	20.40	15.9%
売上高総利益	9.17	18.80	105.0%	24.90	32.4%	31.40	26.1%	37.60	19.7%
販管費	8.15	16.10	97.5%	19.40	20.5%	23.10	19.1%	26.20	13.4%
営業利益	1.02	2.70	164.7%	5.50	103.7%	8.30	50.9%	11.40	37.3%
営業外収益	0.10	0.10	0.0%	0.10	0.0%	0.10	0.0%	0.10	0.0%
営業外費用	0.30	0.30	0.0%	0.30	0.0%	0.30	0.0%	0.30	0.0%
経常利益	0.81	2.50	208.6%	5.30	112.0%	8.10	52.8%	11.20	38.3%
(同率)	7.9%	8.3%		13.6%		16.5%		19.3%	
特別利益	0.00	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	#DIV/0!
特別損失	0.00	0.00	-	0.00	-	0.00	-	0.00	#DIV/0!
税引前当期純利益	0.81	2.50	208.4%	5.30	112.0%	8.10	52.8%	11.20	38.3%
法人税等	0.35	1.20	242.9%	2.30	91.7%	3.40	47.8%	4.70	38.2%
(自動計算法人税)		1.05		2.23		3.40		4.70	
税引利益	0.46	1.30	182.1%	3.00	130.8%	4.70	56.7%	6.50	38.3%
	2002.9	2003.9予	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	4.44	9.89	42.5%	12.65	49.6%	16.62	57.1%	21.69	64.2%
金融資産	1.18	1.29	5.5%	2.15	8.4%	3.12	10.7%	6.19	18.3%
売掛金	1.69	5.50	23.6%	6.50	25.5%	8.50	29.2%	9.50	28.1%
繰延税金資産	1.10	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
その他流動資産	0.47	3.10	13.3%	4.00	15.7%	5.00	17.2%	6.00	17.8%
固定資産	1.11	13.30	57.1%	12.84	50.4%	12.47	42.9%	12.10	35.8%
有形固定資産	0.07	0.10	0.4%	0.14	0.5%	0.17	0.6%	0.20	0.6%
無形固定資産	0.10	11.10	47.7%	10.20	40.0%	9.30	32.0%	8.40	24.9%
投資その他資産	0.94	2.10	9.0%	2.50	9.8%	3.00	10.3%	3.50	10.4%
資産合計	5.68	23.29	100.0%	25.49	100.0%	29.09	100.0%	33.79	100.0%
流動負債	0.60	6.90	29.6%	6.00	23.5%	6.20	21.3%	5.50	16.3%
買掛金・見払金	0.22	2.00	8.6%	2.00	7.8%	2.20	7.6%	2.50	7.4%
短期借入金(社債、CP含む)	0.00	4.00	17.2%	2.50	9.8%	2.00	6.9%	0.50	1.5%
その他	0.38	0.90	3.9%	1.50	5.9%	2.00	6.9%	2.50	7.4%
固定負債	0.18	9.90	42.5%	10.00	39.2%	8.00	27.5%	5.00	14.8%
長期借入金(社債含む)	0.17	8.50	36.5%	8.00	31.4%	5.50	18.9%	2.00	5.9%
その他	0.01	1.40	6.0%	2.00	7.8%	2.50	8.6%	3.00	8.9%
負債合計	0.78	16.80	72.1%	16.00	62.8%	14.20	48.8%	10.50	31.1%
株主資本	4.89	6.19	26.6%	9.19	36.1%	13.89	47.7%	20.39	60.3%

(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2N0910A)