

ホリスティック企業レポート

えふびー

FPパートナー

7388 東証グロース

新規上場会社紹介レポート

2022年9月27日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20220926

「マネードクター」を全国展開する乗合保険代理店大手 保険に留まらない包括的なFPサービスの提供を志向

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7388 FPパートナー 業種:保険業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/11	17,301	5.1	688	-	718	-39.5	424	-35.5	42.5	147.1	0.0
2021/11	20,919	20.9	1,735	152.2	1,814	152.4	1,224	188.4	122.5	269.5	0.0
2022/11 予	24,048	15.0	3,328	91.8	3,348	84.5	2,008	64.0	195.2	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2022/11期の予想は会社予想
2. 2020年8月16日付で1:5,000の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,930円 (2022年9月26日)	本店所在地 東京都文京区
発行済株式総数	11,500,000株	設立年月日 2009年12月8日
時価総額	33,695百万円	代表者 黒木 勉
上場初値	2,750円 (2022年9月22日)	従業員数 2,245人 (2022年6月末)
公募・売価格	2,600円	事業年度 12月1日~翌年11月30日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎年2月
		【主幹事証券会社】 大和証券
		【監査人】 PwC京都監査法人

> 事業内容

◆ 乗合保険代理店「マネードクター」を全国展開

FPパートナー(以下、同社)は、生命保険を中心とした乗合保険代理店を全国展開する大手である。以前は「保険のビュッフェ」のブランドで展開していたが、保険だけでなく包括的なファイナンシャルプランニング(FP)サービスの提供を志向して、19年に「マネードクター」へブランドを刷新した。

同社の事業セグメントは、保険代理業の単一セグメントだが、同社の売上高は、サービス別に生命保険代理店業、損害保険代理店業、その他の事業に分類される。21/11期において、生命保険代理店業が売上高の95.7%、損害保険代理店業が4.2%を占めた。また、売上高の相手先の上位3社は生命保険会社であり、3社合計で全体の売上高の過半を占めている(図表1)。

【図表1】売上高の上位相手先

売上高の相手先	2020/11期		2021/11期			2022/11期 第2四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
アクサ生命保険	3,450	19.9	5,702	65.2	27.2	3,278	26.9
東京海上日動あんしん生命保険	3,417	19.7	3,209	-6.1	15.3	2,720	22.3
メットライフ生命保険	2,823	16.3	2,937	4.1	14.0	1,402	11.5
3社合計	9,691	56.0	11,849	24.5	56.6	12,203	60.6

(注) 売上構成比は総売上高に対する比率
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 乗合保険代理店とは

保険代理店には、特定の保険会社の保険のみを取り扱う専属保険代理店と、複数の保険会社の商品を取り扱う乗合保険代理店の 2 種類がある。乗合保険代理店は、1 カ所で複数の保険会社の保険商品を比較・検討できることを最大の利点としており、生命保険の加入チャネル別のシェアの上昇が続いている。

同社は、生命保険会社 22 社、損害保険会社 10 社の合計 32 社の商品を取り扱っている。

◆ 仕組み(1)： 企業提携を中心とした見込み客の獲得

同社の見込み客開拓ルートには、企業提携、同社のサービスサイト等による自社集客、営業社員による自己開拓(既存顧客や見込み客からの紹介)があるが、主は企業提携である。22 年 5 月末時点の提携企業は、通信会社、電力会社、クレジットカード会社等 100 社に上る。中には au フィナンシャルパートナー(東京都千代田区)のように合弁会社を設立するケースもある。

◆ 仕組み(2)： 提案に専念できる営業社員

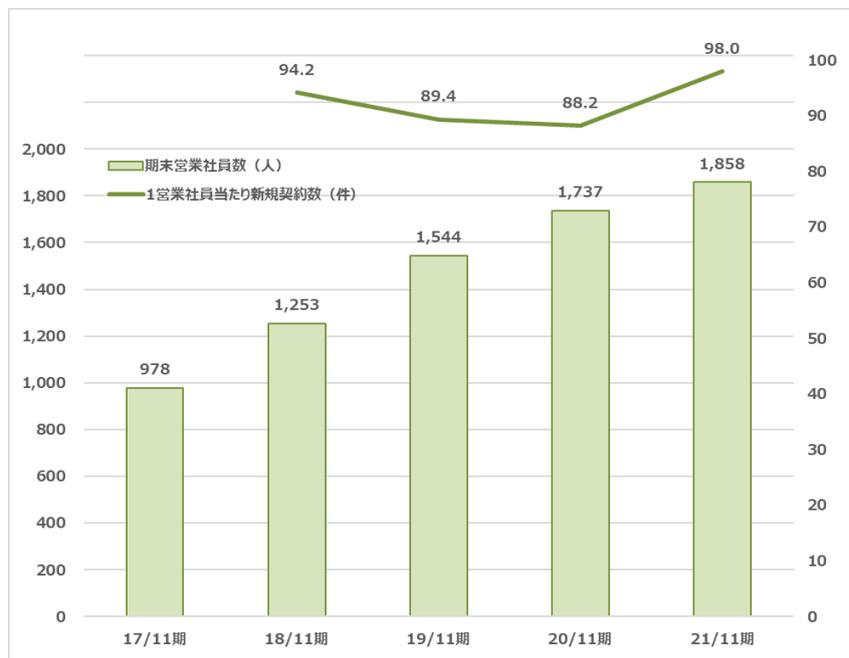
企業提携を主体とした集客を行うことで、同社の営業社員は見込み客への商品・サービス提案に専念することができる。集客時点である程度、顕在化しているニーズに対する提案を行うことができるため、営業社員としては成約に結びつきやすく、その分営業社員の成長が早くなる仕組みとなっている。これは営業社員の定着にもつながり、営業社員の増加にも貢献している。

営業社員は 21/11 期末時点で 1,858 人まで増加している(図表 2)。各年の新規契約数を期中平均営業社員数で除して求めた 1 営業社員当たり新規契約数は増員ペースによって増減するが、相対的に増員数が少なかった 21/11 期は 98.0 件と前期を上回った。

同社は各種研修等の営業社員の教育機会の創出にも積極的であり、その結果、21/11 期末の営業社員の 98.1%が FP 関連の資格を取得している。また、全営業社員の 30.9%が MDRT(生命保険を中心とした金融サービスの専門家が所属するグローバルな独立組織)の会員であり、この比率は国内の業界平均の推定値である 0.8%をはるかに上回っている。

同社は 21/11 期末時点で全国 47 都道府県に 111 カ所の拠点をもち、こうした営業社員が、全国に配属されている。なお、営業社員は地元採用・転勤なしを原則としている。

【 図表 2 】 営業社員数と 1 営業社員当たり新規契約数の推移



(注) 1 人当たり新規契約数は新規契約数を営業社員数の期中平均で除して算出
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

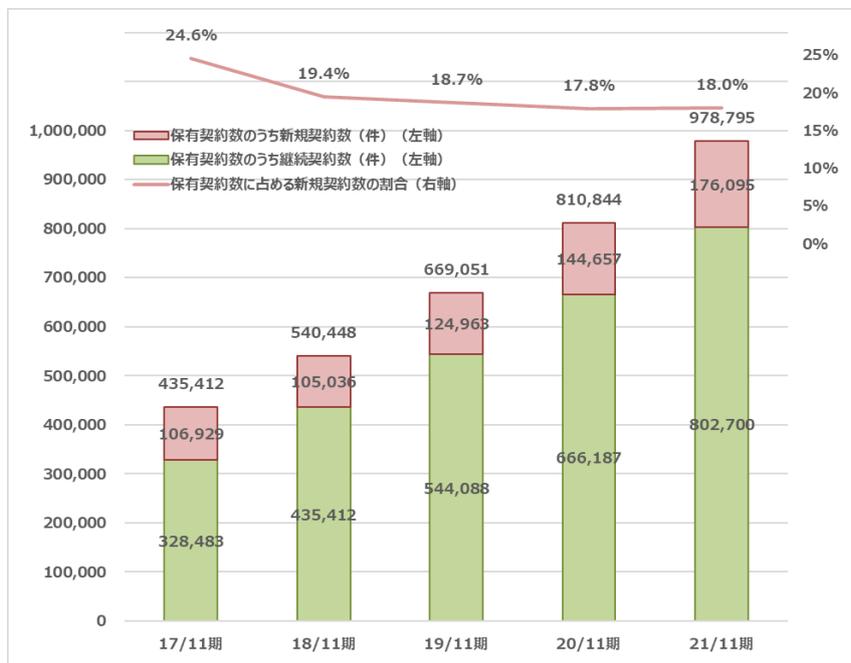
◆ 仕組み (3) : 品質を高水準に維持するシステム

同社は、顧客、提携先企業、同社社員が安心できることを重視しており、そのために、業務品質を高水準に維持するための施策を展開している。研修の充実や全社員対象に毎月実施しているコンプライアンステストのほか、顧客管理システムや同社の独自開発の FP ツールによるサービス提供を行っている。

◆ 保有契約数

こうした仕組みを通じて、同社の保有契約数は順調に増加してきており、21/11 期には 176,095 件の新規契約を獲得し、期末の保有契約数は 978,795 件となった(図表 3)。

【 図表 3 】 保有契約数の推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

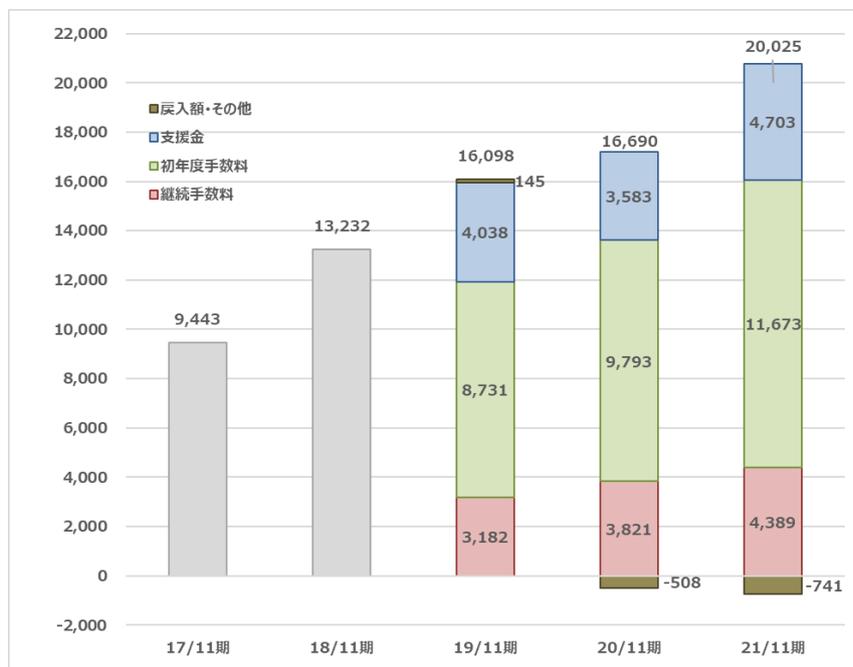
◆ 収益構造

同社の収益は、主に保険の販売によって発生する手数料収入が中心である。主な収益源である生命保険の場合、生命保険の契約が成立すると、生命保険会社から販売手数料を得る。契約成立時に初年度手数料及び業務品質支援金(フロー型収益)が得られるほか、契約後複数年にわたって継続手数料(ストック型収益)が得られる。こうしたストック型収益が存在することで、同社の収益の安定性が確保されている。

なお、保険会社からの販売手数料のうち、企業提携を通じて得られた契約については、企業提携先の取り分を控除したものを同社の収益としている。費用としては営業社員への報酬が中心となる。営業社員への報酬は歩合給が中心であるが、一部固定報酬もあるため、売上が増加するほど売上総利益率は上昇しやすい構造となっている。

【 図表 4 】 生命保険手数料売上高の推移

(単位:百万円)



(注) 戻入とは、保険会社からの手数料受領後、早期に解約・失効等で契約が消滅した時に、受領した手数料の一部ないし全部を返金することをいい、売上高のマイナスとなる

特色・強み

◆ FPパートナーの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 営業社員数に占めるMDRT 会員数の割合の高さに見られるように優秀な営業社員が多く、また、実績を残すことができる営業社員を育成する環境及び仕組みが整っている
- (2) 全国をカバーする展開をしており、「マネードクター」のブランドの知名度も高まっている
- (3) 潜在顧客の集客ルートである企業提携の提携先との関係

事業環境

◆ 市場環境

一般社団法人生命保険協会の「生命保険の動向(2021 年版)」によると、20 年度の個人保険の新規契約件数は 1,702 万件で、16 年度比 11.8%減となっている。年齢層別にみると、20 年度の個人保険新契約のうち、同社の主要顧客層である 30 歳代と 40 歳代は合計で 36.9%を占め、直近 5 年間はその割合は大きく変わっていない。20 年度末の個人保険の保有契約数は 19,024 万件で、16 年度比 13.4%増となっている。

◆ 競合

一社専属の保険販売代理店と複数の保険会社の商品を提供する乗合保険代理店が広い意味で同社の競合先となる。このうち、同社が直接競合するのは乗合保険代理店となり、全国に展開して同社と同程度の規模を持つ、「ほけんの窓口」を展開するほけんの窓口グループ(東京都千代田区)と、「保険見直し本舗」を運営するNFCホールディングス(東京都新宿区)が競合先となる。他には、規模は小さいが、乗合保険代理店「保険クリニック」を展開するアイリックコーポレーション(7325 東証グロース)も競合先に挙げられる。

また、生命保険を軸に、証券に住宅ローン等も含めた包括的なサービス提供の姿勢を強く打ち出しているブロードマインド(7343 東証グロース)も、事業の方向性は類似していると考えられる。

> 業績**◆ 過去の業績推移**

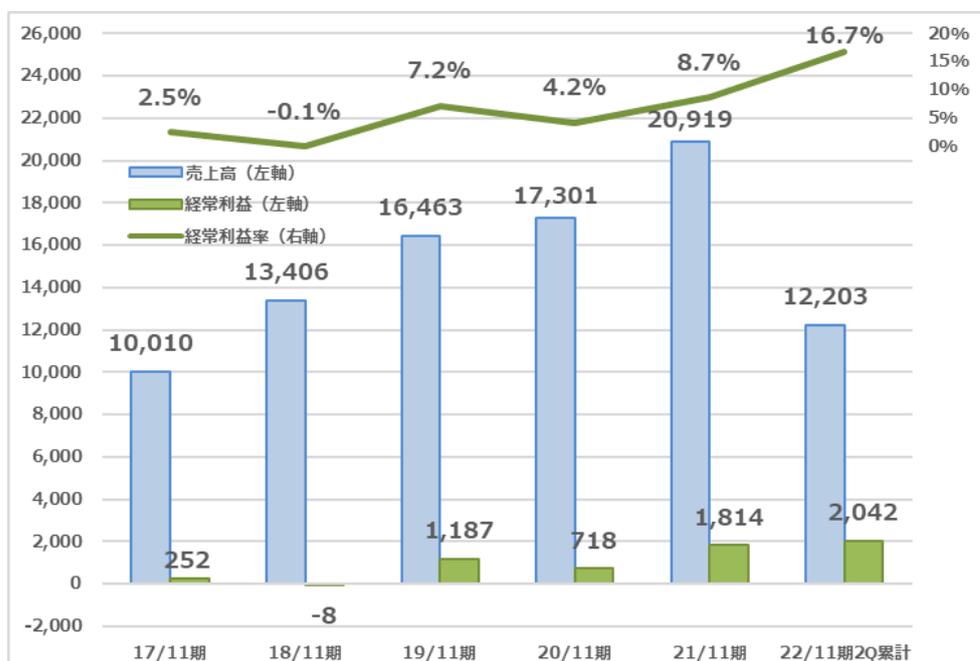
同社は17/11期からの業績を開示している(図表5)。21/11期まで一貫して生命保険の保有契約数の増加により、売上高は拡大を続けてきた。一方、経常利益は、過去2度、減益となった。

18/11期の減益は、経営の方針転換による費用増が要因である。それまでは一定の範囲にコストを抑える方針だったが、18/11期からは将来の成長のために積極的にコストをかけ始めるようになった。18/11期は、各地に拠点を開設していったことと、広告宣伝費を大きくかけるようになった初年度ということで費用が大きく増加し、わずかだが8百万円の経常損失となった。

20/11期の減益は新型コロナウイルス禍の発生が要因である。感染予防の風潮のなか、訪問型の営業を展開する同社の営業活動が制約を受け、売上高が伸び悩んだことに加え、従業員の雇用を守るために、売上高に連動しない各種手当を大幅に増やしたことが、利益を圧迫した。

【 図表 5 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 21年11月期決算

21/11期業績は、売上高 20,919 百万円(前期比 20.9%増)、営業利益 1,735 百万円(同 152.2%増)、経常利益 1,814 百万円(同 152.4%増)、当期純利益 1,224 百万円(同 188.4%増)と増収減益となった。

20/11期から実施してきたブランド認知向上の施策の効果もあり、保険契約見込み顧客が前期比 23.2%増、新型コロナウイルス禍前の 19/11期に比べても 11.0%増となった。その結果、新規契約数は前期比 21.7%増となり、期末保有契約数は前期比末 20.7%増となった。

売上総利益率は前期比 4.0%ポイント上昇の 29.5%となった。外交員報酬等の営業社員の人件費の増加があり、売上原価は同 14.4%増となったが、増収率を下回り、売上総利益率の上昇につながった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、新しい CM の開始による広告宣伝費の増加があり同 19.1%増となったが、売上高販管費率は同 0.3%ポイント低下の 21.2%となった。これらの結果、売上高営業利益率は同 4.3%ポイント上昇の 8.3%となった。

◆ 22年11月期第2四半期累計期間決算

22/11期第2四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高 12,203 百万円、営業利益 2,039 百万円、経常利益 2,042 百万円、四半期純利益 1,177

百万円であった。22/11 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で 50.7%、営業利益で 61.3%、経常利益で 61.0%、四半期純利益 58.7%となっている。

22 年 4 月に開始した新 CM の放映開始も影響して、保険契約見込み顧客が前年同期比 13.4%増となったほか、同社ウェブサイト経由の集客も増加したことから、生命保険の新規契約数は同 15.8%増となった。増収の結果、売上総利益率は 21/11 期通期実績に比べて 6.4%ポイント上昇の 35.9%となり、売上高営業利益率も同様に 8.4%ポイント上昇の 16.7%となった。

◆ 22 年 11 月期会社計画

22/11 期の会社計画は、売上高 24,048 百万円(前期比 15.0%増)、営業利益 3,328 百万円(同 91.8%増)、経常利益 3,348 百万円(同 84.5%増)、当期純利益 2,008 百万円(同 64.0%増)である。

期末の営業社員は前期末比 5.6%増の 1,962 人という想定のもと、同社の収益の大半を占める生命保険手数料に関して、初年度手数料を前期比 16.8%増、継続手数料を同 11.9%増、業務品質支援金を同 20.5%増と同社は予想している。

売上総利益率は、前期比 4.4%ポイント上昇の 33.9%を計画している。また、主に人件費や地代家賃、広告宣伝費から成る販管費は同 9.0%増となるが、増収率を下回るために売上高販管費率は同 1.1%ポイント低下の 20.1%としている。これらより、22/11 期の売上高営業利益率は同 5.5%ポイント上昇の 13.8%と同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社はこれまで主に 30 歳代及び 40 歳代を対象とした生命保険の取り扱いを中心に成長してきたが、顧客のニーズは生命保険だけにとどまらないという認識のもと、全年齢にわたるサービスを包括的に提供していくことを志向している。20 年 11 月の金融商品仲介業登録、22 年 3 月の au じぶん銀行(東京都中央区)との銀行代理業務委託契約の締結や住宅ローンの商品取り扱いの開始は、包括的なサービス展開の本格化への布石である。

包括的なサービス提供という成長戦略の方針のもと、以下の施策を行っていくとしている。

- (1) カスタマーデータプラットフォーム(CDP)の構築。顧客の購買パターンや嗜好を推定し、ニーズに合致したタイミングでのサービス提供を行う仕組みを整えていくことで、一生涯のお金の課題をワンストップで解決し、顧客のライフタイムバリュー(LTV)の最大化を図る
- (2) 顧客コミュニケーション・フォローのためのアプリ開発。このアプリを通

じて、契約の一元管理等の顧客の利便性の向上のほか、FP 相談等のアフターフォローメニューの拡充につなげていく

(3) 営業社員の更なる強化及び高位平準化

また、既存の乗合保険代理店の運営についても、同社ではまだ出店余地があると考えている。従来通りの各地での面展開を続けていくが、同時に、業界全体として代理店が減少傾向にあるという認識のもと、閉鎖する代理店からの保有契約移管の受け皿となることで、契約数を増やす事業も本格化させようとしている。既に案件として実現したのものもあるが、これが本格化すれば、従来とは異なった保有契約数の増加シナリオを描ける可能性がある。

> 経営課題/リスク

◆ 保険業法の変更及び保険会社の代理店政策の変更の可能性

同社の売上高の大半は、生命保険の販売による生命保険会社からの手数料収入によるものである。同社自身が生命保険募集人及び損害保険代理店として登録しており、保険業法をはじめとした法的規制を受けている。従って、保険業法等の法制度が変更された場合、同社の事業展開や業績に影響が及ぶ可能性がある。

また、生命保険会社の代理店政策の変更により、手数料収入が増減する可能性もある。同社はアクサ生命保険、東京海上日動あんしん生命保険、メットライフ生命保険からの手数料収入合計が売上高の約 6 割を占めているため、これら 3 社の動向には注意しておきたい。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染再拡大によるリスク

新規感染者数の動向等から、新型コロナウイルス感染第 7 波はピークアウトした可能性が高まってきたが、これから冬に向けて再度新規感染者数が増加することも考えられる。今後、行動制限に至るような緊急事態宣言等の発出がなくても、新規感染者数が急増する局面では、一時的に経済活動の制約が生じ、同社の事業にも影響が出ることも考えられる。

◆ 営業社員の増員が想定通りに進まない可能性

同社の増収には、顧客への提案及びアフターフォローをする営業社員の増員が欠かせない。現在は採用面では特に問題はないが、今後何かしらの事情で営業社員の採用が滞った場合、想定する成長ができない可能性がある。

◆ 流通株式比率について

同社が東証グロース市場の上場維持基準を満たすためには、流通株式比率 25%以上を維持しなくてはならない。同社は、上場直後の流通株式比率を 26.1%としている。次回の上場維持基準に係る審査が行われた際に条件を満たしていなかった場合、その後 1 年以内にこの上場維持基準に適合しなければ、上場廃止基準に該当する可能性がある点には留意が必要である。なお、同社では 3 年後を目途に流通株式比率を 35.0%以上とする方針である。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2020/11		2021/11		2022/11 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	17,301	100.0	20,919	100.0	12,203	100.0
売上原価	12,896	74.5	14,757	70.5	7,819	64.1
売上総利益	4,404	25.5	6,162	29.5	4,383	35.9
販売費及び一般管理費	3,716	21.5	4,427	21.2	2,344	19.2
営業利益	688	4.0	1,735	8.3	2,039	16.7
営業外収益	62	-	92	-	15	-
営業外費用	31	-	12	-	11	-
経常利益	718	4.2	1,814	8.7	2,042	16.7
税引前当期(四半期)純利益	689	4.0	1,814	8.7	2,042	16.7
当期(四半期)純利益	424	2.5	1,224	5.9	1,177	9.7

貸借対照表	2020/11		2021/11		2022/11 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,679	43.1	4,058	51.5	5,178	57.3
現金及び預金	2,020	32.5	3,086	39.2	4,241	47.0
売上債権	446	7.2	553	7.0	671	7.4
棚卸資産	21	0.3	27	0.4	16	0.2
固定資産	3,530	56.9	3,820	48.5	3,852	42.7
有形固定資産	2,799	45.1	2,780	35.3	2,792	30.9
無形固定資産	166	2.7	265	3.4	249	2.8
投資その他の資産	564	9.1	774	9.8	810	9.0
総資産	6,209	100.0	7,878	100.0	9,030	100.0
流動負債	2,881	46.4	3,438	43.6	3,463	38.4
買入債務	1,178	19.0	1,364	17.3	1,281	14.2
固定負債	1,849	29.8	1,737	22.1	1,686	18.7
純資産	1,477	23.8	2,702	34.3	3,880	43.0
自己資本	1,470	23.7	2,695	34.2	3,873	42.9

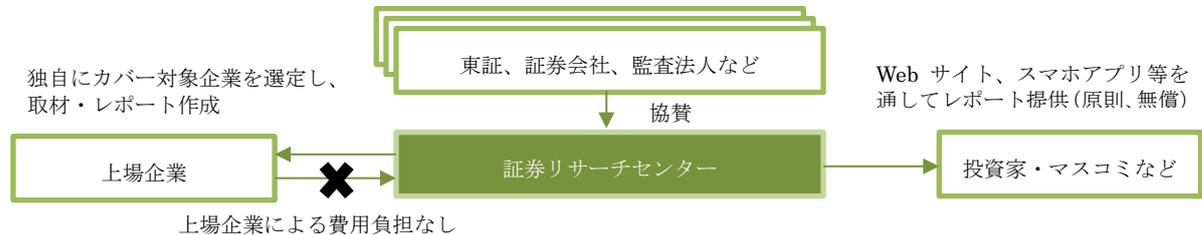
キャッシュ・フロー計算書	2020/11		2021/11		2022/11 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-82		1,940		1,323	
減価償却費	111		109		65	
投資キャッシュ・フロー	-101		-257		-109	
財務キャッシュ・フロー	-53		-617		-58	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-237		1,065		1,154	
現金及び現金同等物の期末残高	2,020		3,086		4,241	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。