

ホリスティック企業レポート アイペット損害保険 7323 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年4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 20180425

アイペット損害保険 (7323 東証マザーズ)

発行日: 2018/4/27

ペット保険業界で大手 2 社の一角

ペット共生社会の実現に貢献しつつ、さらなる成長を目指す

アナリスト: 前田 吉弘 +81 (0) 3-6858-3216
 レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7323 アイペット損害保険 業種: 保険業】

| 決算期 | 経常収益 (百万円) | 前期比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前期比 (%) | 調整後 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) |
|----------|---------------|------------|---------------|------------|----------------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2016/3 | 8,128 | - | 307 | - | -76 | - | 106 | - | 43.6 | 569.4 | 0.0 |
| 2017/3 | 10,071 | 23.9 | 297 | -3.2 | 667 | - | 196 | 85.4 | 41.9 | 614.6 | 0.0 |
| 2018/3 予 | 12,161 | 20.8 | 380 | - | 768 | 15.0 | -137 | - | -29.3 | - | 0.0 |

(注) 単独ベース。実績は財務会計による初年度収支残高方式に基づく数値。2018/3期は会社予想で管理会計による未経過保険料方式に基づく数値。

| 【株式情報】 | 【会社基本情報】 | 【その他】 |
|---------|---------------------|----------------------|
| 株価 | 4,040円 (2018年4月25日) | 本店所在地 東京都港区 |
| 発行済株式総数 | 5,147,467株 | 設立年月日 2004年5月11日 |
| 時価総額 | 20,796百万円 | 代表者 山村 鉄平 |
| 上場初値 | 4,500円 (2018年4月25日) | 従業員数 356人 (2018年2月) |
| 公募・売価 | 2,850円 | 事業年度 4月1日～3月31日 |
| 1単元の株式数 | 100株 | 定時株主総会 毎事業年度終了後3か月以内 |
| | | 【主幹事証券会社】 大和証券 |
| | | 【監査人】 新日本有限責任監査法人 |

➤ 事業内容

◆ 契約シェア第 2 位のペット保険専門の損害保険会社

アイペット損害保険(以下、同社)は、「ペットとの共生環境の向上とペット産業の健全な発展を促し、潤いのある豊かな社会を創る」という経営理念のもと、04年よりペット共済事業(08年からはペット保険事業)を運営している。

同社が保有する18年2月末の保険契約数は35万件を突破し、業界大手2社の一角として、①顧客の様々なニーズに対応した商品ラインナップ、②ペットショップ代理店をはじめとする強力な販売チャネル、③動物病院での窓口精算に対応した保険金支払いシステムなどを確立している。

商品としては、ペットの通院から入院・手術まで幅広くカバーした犬・猫向けペット医療費用保険である「うちの子」及び「うちの子プラス」、手術と手術を含む連続した入院に補償を限定し、保険料を抑えたペット手術費用保険「うちの子ライト」、鳥・うさぎ・フェレット向けのペット医療費用保険「うちの子キュート」を販売している。

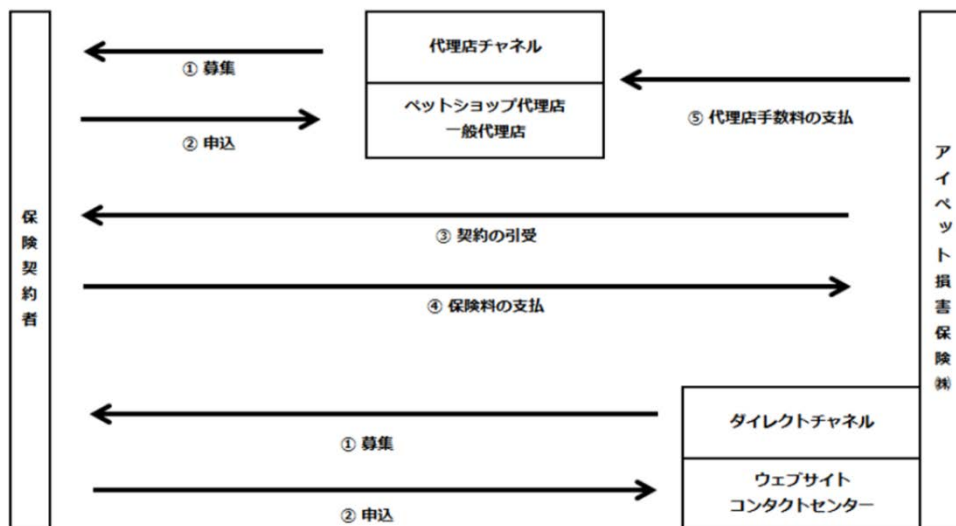
「うちの子プラス」と「うちの子キュート」はペットショップ代理店専用商品であり、ともにペット購入日のみ加入可能ながら当日から補償がスタートする。前者はペットの体調が不安定になりやすい“生体購入後1カ月間”は診療費を100%補償するという、ペットショップ経由ならではの内容となっている。

同社の販売チャネルは、ペットショップ代理店及び一般代理店等からなる代理店チャネルとインターネット等を通じて募集を行うダイレクトチャネルの2つに分類される(図表1)。

同社の代理店数は 18 年 2 月末時点で全国に 875 社あるが、うちペットショップが 688 社(1,640 店舗)と中核を占め、一般代理店は訪問相談や来店型保険ショップ、保険比較サイトなど 187 社(816 店舗)となっている。代理店は、同社に代わって保険募集を行い、保険契約者からの申込みを受付けることで、同社から代理店手数料を得る。

ダイレクトチャンネルは、顧客が同社コンタクトセンターから商品説明を受けるか、同社が提供する資料やウェブサイト等の内容を確認の上、契約申込みと保険料支払い手続きを行うものであり、同社ウェブサイトでは、資料請求や保険料の見積もりだけでなく、保険契約締結まで、全て非対面による手続きが可能となっている。17 年 4 月から 18 年 2 月までの新規契約のうち、約 4 割がインターネット経由での申込みであった。

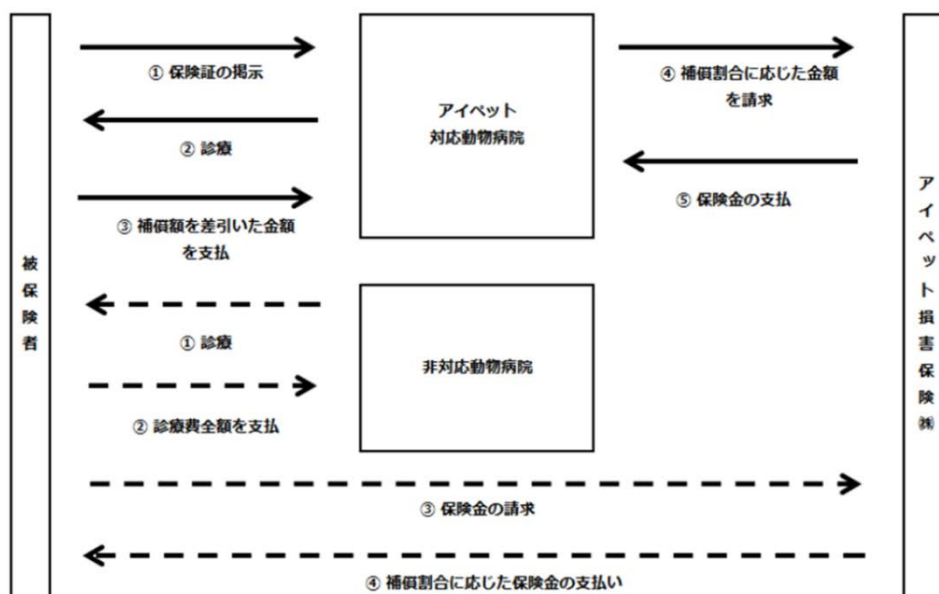
【 図表 1 】 保険募集管理体制



(出所) 届出目論見書

同社は、損害保険会社として重要な責務である保険金等の支払いについて、顧客が利用する動物病院によって二通りの方法で行っている。同社と提携している「アイペット対応動物病院」で診療を受けた場合、顧客は動物病院窓口で同社発行の保険証を提示することにより診療費から補償額が控除され、自己負担分のみを支払えばよい。この「アイペット対応動物病院」は 18 年 4 月 1 日時点で全国に 4,421 病院あり、同社の保険金請求件数の約 8 割が窓口精算によるものである。「アイペット対応動物病院」以外で診療を受けた場合、顧客は一旦診療費全額を支払い、その後、保険金請求書類を同社に郵送する。同社は書類受領後、原則 30 日以内に補償割合に応じた保険金を顧客に支払う(図表 2)。

【 図表 2 】 保険金支払体制



(出所) 届出目論見書

▶ 特色・強み

◆ 業界ポジションに裏打ちされたブランド力を確立

同社は04年5月に母体となる会社を設立、同年9月より共済事業としてペット共済の募集を行った。その後、08年3月に少額短期保険業者となり、同年4月から株式会社アイペットとしてペットの医療保険「うちの子」及び「うちの子プラス」を、10年2月にはペットの手術保険「うちの子ライト」の販売を開始した。さらに、12年3月に損害保険業免許を取得、アイペット損害保険株式会社に社名変更し、現在に至っている。

00年11月にペット共済の募集を開始した業界トップの現アニコムホールディングス(8715 東証一部、以下アニコム)には遅れたものの、業界の先駆者として同社は事業を順調に拡大している。17/3期の正味収入保険料は10,067百万円と業界第3位のペット&ファミリー(T&D 保険グループの少額短期保険会社)の2.8倍に達し、圧倒的に強い業界No2の座を占めている。なお、トップのアニコムとの差は依然大きいものの、正味収入保険料でみた同社の市場シェアは12/3期の16%(アニコムは65%)から17/3期には19%(同54%)と着実に上昇しており、同社のブランド力(認知度と安心感)は業界ポジションに応じて向上しているとみてよからう。

◆ 動物病院ネットワークと販売チャネルが差別化要因

同社は自社の強みを「商品ラインナップと販売チャネルの複線化」と表現している。複線化とは、商品においては、ペットの品種、補償の割合や領域(通院、入院、手術など)、補償の窓口精算といった様々な顧客ニーズをフルカバーしていることであり、販売チャネルにおいては、ペットショップ、保険ショップ、

保険比較サイト、自社コンタクトセンター、自社ウェブサイトなど多層的かつ強い顧客接点を持っていることを指す。

商品の複線化は競合他社に模倣される部分もあるが、これまで築き上げてきた同社のブランド力と同社保険の窓口精算に対応した動物病院ネットワークの存在が大きな差別化要因となっている。動物病院にとって、保険金の窓口請求対応は顧客満足度を高める効果がある一方で事務負担増につながるため、ブランド力に優れる保険商品以外の取扱いには消極的になる傾向があり、後発の追随を難しくしているためである。

また、ペット保険の販売が本業の一つとなりつつあるペットショップでは、売りやすく・よく売れる商品が選好される。同社は、優れた商品力と全国 8 カ所の営業拠点によるきめ細やかなサポート体制が評価され、ペットショップから強い支持を得ており、出店意欲が旺盛で生体販売力・保険募集力に優れる大手を中心に多くのペットショップと代理店契約を締結している。

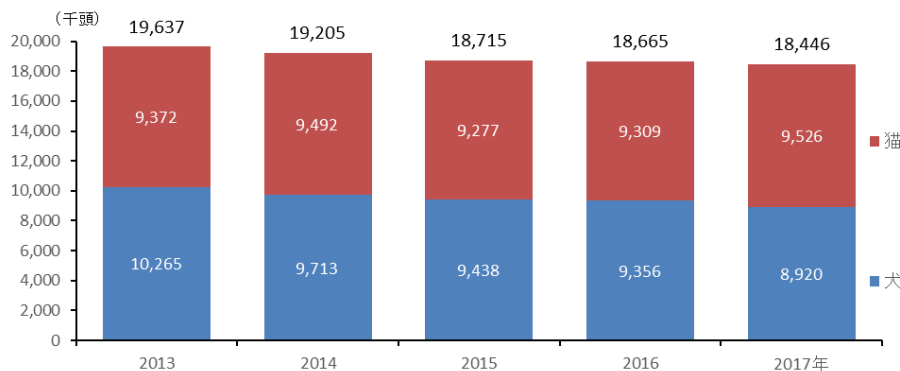
インターネット経由の販売チャネルについても、同社が得意とする効率的なマーケティングが奏功し、「価格.com 保険アワード・ペット保険の部」で「うちの子ライト」が3年連続第1位(15-17年)、楽天リサーチ調査でも、「手術補償特化型部門」で4年連続(14-17年)、「猫の保険新規契約数」と「ペット保険新規インターネット経由契約数」において3年連続(15-17年)で第1位を獲得するなど、新規販売の4割程度を占めるまでに育っている。

> 事業環境

◆ 認知度向上を背景にペット保険市場の拡大は続く

一般社団法人ペットフード協会の「2017年全国犬猫飼育実態調査」によると、わが国における過去5年間の犬猫推計飼育頭数は、猫は横ばいながら、犬および犬猫合計は減少傾向であった。また、17年には猫の飼育頭数が犬の飼育頭数を上回り、今後の飼育意向も猫は16.3%、4年前比0.5%ポイント減、犬は21.0%、同4.4%ポイント減となった(図表3)。

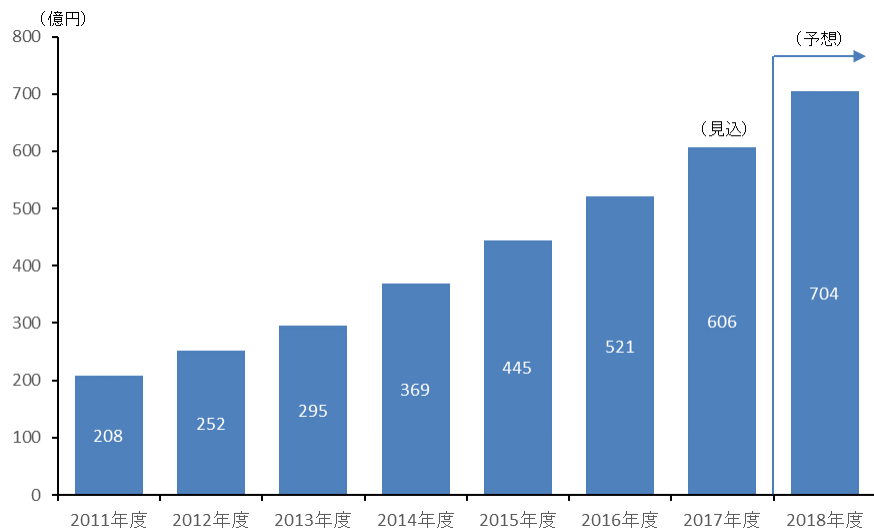
【図表3】日本の犬猫飼育頭数の推移



(出所) 一般社団法人ペットフード協会「2017年全国犬猫飼育実態調査」を基に証券リサーチセンター作成

代表的なペットである犬・猫の飼育頭数が減少傾向にあるなかで、矢野経済研究所の調査によれば、17年度のペット保険市場(収入保険料)は606億円の見込みで、過去5年の年平均成長率は19.2%と順調に拡大し、18年度も16.2%増の見通しとなっている(図表4)。

【図表4】日本のペット保険市場(収入保険料)の推移



(出所) 株式会社矢野経済研究所「ペットビジネスマーケティング総覧 2017年版、2018年版」を基に証券リサーチセンター作成

こうした環境下で市場が拡大してきた要因としては、ペットの家族化とペット保険の認知度向上が挙げられるが、犬・猫ともに室内飼い比率は既に8割超の水準に達しているとされており、今後は一段の認知度向上と猫市場の取り込みが市場成長の鍵を握ろう。

ペット保険加入率の国際比較(同社資料)をみると、スウェーデンの50%(12年)、英国の25%(12年)に対し、わが国は7.7%(17年)と低い。国際比較から、わが国のペット保険市場の伸び代は大きいといえようが、彼我の差はペット保険に対する認知度格差だけでなく、ペット文化や社会慣行に根差すところもあるだけに、業界あげての啓蒙活動が肝要といえる。

猫市場の取り込みでは、犬・猫における生体入手経路の違いに対応する必要がある。犬の場合、ペットショップと業者のブリーダーからの購入比率が64%弱を占めるが、猫の場合は19%弱にとどまり、圧倒的に拾得・譲渡での入手が多い(2017年全国犬猫飼育実態調査)。個人関係に基づく情報収集・生体入手が多いとされる猫市場への取り組みとしては、ペット保険の新たな販売チャネルとして、譲渡団体や里親マッチングサイト等を開拓するとともに、SNSマーケティング等の強化も求められよう。

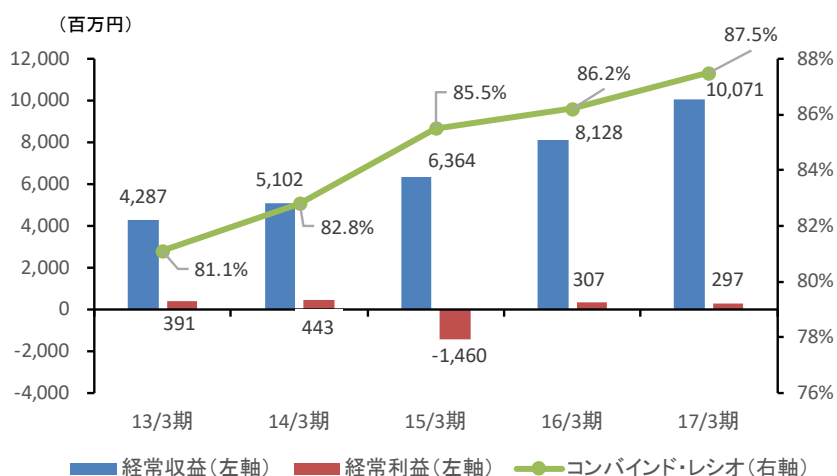
> 業績

(注1) コンバインド・レシオ
損害保険会社の収支状況を見る指標の一つ。保険料収入に占める保険金支払いの割合を表す損害率と、保険料収入に占める経費の割合を表す事業費率を足したものの、100%を超えると利益が出ていないことを示し、この数値が低いほど収支状況は良好といえる。

◆ 過去の業績推移

過去5年間の業績推移をみると、経常収益の年平均成長率(13/3-17/3期)は23.8%増と同社の順調な事業拡大ぶりが読み取れる。保険会社の収益力を示すコンバインド・レシオ^{注1}(正味損害率+正味事業費率、低いほど良い)は上昇傾向にあるものの、17/3期でも87.5%と業界トップのアニコム(87.7%)を下回っており、問題ない水準にある。なお、15/3期に経常損失となった理由は、経営状況の安定化を受けて、それまで計上していた保険業法第113条繰延資産を一括償却したためであり、財務内容の健全化に資するものとして評価できよう(図表5)。

【図表5】過去5期間の業績推移



(注) 決算は個別ベース、16/3期以降は監査法人監査済み
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注2) 調整後経常利益
損害保険会社は、保険業法に基づき、事業年度毎に、普通責任準備金として未経過保険料残高と初年度収支残高の大きい方を負債計上し、当事業年度の残高と前事業年度の残高の差分を繰入額として当期に費用計上する。同社の場合、財務会計上は初年度収支残高に準拠しているが、管理会計上は発生主義による利益が算出され期間比較が可能な未経過保険料方式を重視している。加えて、同社は損害率が50%を下回っていることから、収入保険料に3.2%を乗じた金額を毎年度積み立てている。このため、同業他社との業績比較に適した調整後経常利益を公表している。

◆ 18年3月期第3四半期

18/3期第3四半期累計期間の経常収益は8,995百万円、経常利益316百万円、四半期純損失104百万円であった。

18/3期通期計画に対する進捗率は、経常収益で74%、調整後経常利益^{注2}は84%に達しており、順調に推移している。純損失となった理由は、基幹システムの開発遅延に伴い今後の開発計画を見直した結果、固定資産除却損256億円を特別損失として計上したことによる。

正味損害率は、保険金単価上昇等による保険金支払い増加により、39.5%と17/3期の38.8%から上昇したものの、正味事業費率がコスト効率化の実施等で46.9%と17/3期の48.7%から低下し、結果、コンバインド・レシオは86.4%と17/3期の87.5%から低下している。

◆ 18年3月期の会社計画

同社の18/3期業績予想は、経常収益12,161百万円(前期比20.8%増)、未経過保険料方式の調整後経常利益768百万円(同15.0%増)、当期純損失137百万円である。なお、未経過保険料方式の17/3期実績は、調整後経常利益668百万円、当期純利益271百万円と公表されている。

18/3期下期の経常収益予想の前提をみると、新規契約は前年同期比7.4%増であった上期実績に比べ保守的に見積もられ、保険単価は商品別・払込方法別の上期実績に基づく予想値、継続率は前年同期比1.6%上昇した上期実績並みの伸び率が用いられている。一方、経常費用予想としては、前年同期比2.4%増となった上期実績並みの損害率上昇を見込むほか、知名度向上のための広告宣伝費増加や業務効率化を図るためのシステム関連費用の増加が織り込まれている。当期純損失137百万円が見込まれているが、上期実績で256百万円の特別損失が計上されており、下期において発生する特別利益、特別損失は軽微なものに限られる見通しである。

➤ 経営課題/リスク

◆ 保険業法等に係る法的リスクについて

同社は保険業法第3条に基づき損害保険業の免許を取得した保険会社であり、監督官庁である金融庁による包括的な規制等の広範な監督下にある。保険業法等の関連法令では、健全性確保の観点からソルベンシー・マージン比率^{注3}を200%超に維持するよう定められており、同比率が基準値を下回り、金融庁からは正措置等が発動された場合、健全性回復に向けた業務改善計画の提出・実行や全部又は一部の業務停止を余儀なくされる可能性がある。

また、法令に基づき定められた事項のうち特に重要なものに違反した場合、免許に付された条件に違反した場合、又は公益を害する行為をした場合に、保険業法第133条第1項により、内閣総理大臣は同社の損害保険業免許を取消すことができ、仮に、免許が取消されることになれば、同社の財務状態や業績に重大な影響を及ぼす可能性がある。

◆ アイペット損害保険の損害保険業事業に係るリスクについて

同社は届出目論見書において、①保険引受リスク、②資産運用リスク、③流動性リスク、④代理店に関するリスク、⑤競合リスク、⑥事務リスク、⑦システムリスク、⑧システム開発プロジェクトに係るリスクなど16項目のリスク要因を列挙している。

これらのなかで、特に注意を払うべきは「競合リスク」と考える。その理由は、フィンテック企業として、ブランド力・技術力・資本力を兼ね備えたSBIグループ(17年9月に新会社を設立)と楽天グループ(18年3月に業界5位のもっとぎゅっと少額短期保険を買収)が、新たに市場参入したためである。ペット保険市場は、成長市場でありながら、14年にイオン少額短期保険やau損保(KDDIとあいおいニッセイ同和損害保険との合弁)が参入して以降、大企業

(注3)

ソルベンシー・マージン比率
巨大災害の発生や損害保険会社の保有資産の大幅な価格下落等、「通常の前測を超える危険」に対して「損害保険会社が保有している資本金・準備金等の支払余力」の割合を示す指標であり、その数値が200%以上であれば「保険金等の支払能力の充実の状況が適当である」とされている。

による新規参入が途絶えていた。今回の大手2社の参入は、この市場が有望であることの証であり、市場活性化につながろうが、今後の競合状況からは目が離せない。

◆ 配当について

同社は株主に対する利益還元も重要な経営課題と認識している。しかしながら、当面は事業展開と財務体質強化のため内部留保を充実させ、企業価値の増大に努める方針である。

【 図表 6 】 財務諸表

| 損益計算書 | 2016/3 | | 2017/3 | | 2018/3/3Q累計 | |
|-------------|--------|-------|--------|-------|-------------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 経常収益 | 8,128 | 100.0 | 10,071 | 100.0 | 8,995 | 100.0 |
| 正味収入保険料 | 8,126 | 100.0 | 10,067 | 100.0 | 8,953 | 99.5 |
| 資産運用収益 | 1 | 0.0 | 4 | 0.0 | 38 | 0.4 |
| 経常費用 | 7,820 | 96.2 | 9,773 | 97.0 | 8,679 | 96.5 |
| 保険引受費用 | 4,638 | 57.1 | 5,851 | 58.1 | 5,312 | 59.1 |
| 営業費および一般管理費 | 3,190 | 39.2 | 3,921 | 38.9 | 3,359 | 37.3 |
| その他経常費用 | -8 | -0.1 | 0 | 0.0 | 7 | 0.1 |
| 経常利益 | 307 | 3.8 | 297 | 2.9 | 316 | 3.5 |
| 税引前利益 | 307 | 3.8 | 291 | 2.9 | 58 | 0.6 |
| 当期純利益 | 106 | 1.3 | 196 | 1.9 | -104 | -1.2 |

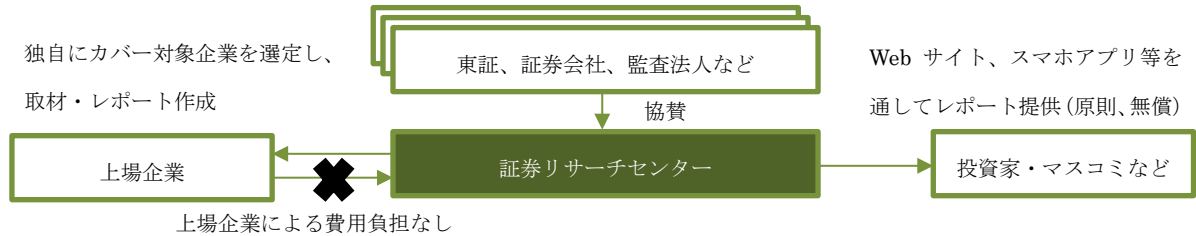
| 貸借対照表 | 2016/3 | | 2017/3 | | 2018/3/3Q | |
|---------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 現金及び預金 | 5,258 | 75.4 | 5,113 | 62.5 | 4,445 | 49.8 |
| 有価証券 | 13 | 0.2 | 683 | 8.4 | 1,971 | 22.1 |
| 貸付金 | - | - | 8 | 0.1 | 23 | 0.3 |
| 固定資産合計 | 131 | 1.9 | 524 | 6.4 | 439 | 4.9 |
| 有形固定資産 | 68 | 1.0 | 109 | 1.3 | 169 | 1.9 |
| 無形固定資産 | 63 | 0.9 | 415 | 5.1 | 270 | 3.0 |
| その他の資産 | 1,304 | 18.7 | 1,576 | 19.3 | 1,880 | 21.0 |
| 繰延税金資産 | 275 | 3.9 | 278 | 3.4 | 172 | 1.9 |
| 総資産 | 6,978 | 100.0 | 8,179 | 100.0 | 8,934 | 100.0 |
| 保険契約準備金 | 3,640 | 52.2 | 4,601 | 56.3 | 5,533 | 61.9 |
| 支払備金 | 470 | 6.7 | 632 | 7.7 | 838 | 9.4 |
| 責任準備金 | 3,169 | 45.4 | 3,969 | 48.5 | 4,695 | 52.6 |
| その他負債 | 509 | 7.3 | 500 | 6.1 | 469 | 5.2 |
| 純資産 | 2,674 | 38.3 | 2,886 | 35.3 | 2,767 | 31.0 |
| 自己資本 | 2,674 | 38.3 | 2,886 | 35.3 | 2,767 | 31.0 |

| キャッシュ・フロー計算書 | 2016/3 | | 2017/3 | | 2018/3/3Q累計 | |
|----------------|--------|-------|--------|-------|-------------|-------|
| | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) |
| 営業キャッシュ・フロー | 1,193 | | 1,014 | | 797 | |
| 減価償却費 | 48 | | 57 | | 50 | |
| 投資キャッシュ・フロー | -65 | | -717 | | -1,463 | |
| 有形固定資産の取得 | -14 | | -74 | | -50 | |
| 財務キャッシュ・フロー | 498 | | -1 | | -2 | |
| 配当金の支払額 | - | | - | | - | |
| 現金及び現金同等物の増減額 | 1,626 | | 294 | | -667 | |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 3,218 | | 3,513 | | 2,845 | |

(出所) 届出目論見書を基に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。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

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、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。