

2024年7月18日

業種 保険業

## FPパートナー（東証プライム-7388）

～週刊誌報道影響は限定的。ただ一時払い商品増加で利益率押し下げ～

## 【業績動向】

[24/11期 第2四半期 累計]

第2四半期累計（12-6月）は売上171億円（前年同期比17.6%増）、営業利益27億円（同0.2%減）。2Q（3-5月）では営業者員数の増加率、新規契約、契約譲受が四半期ベースで過去最高。主体の生命保険手数料収入も84億円で過去最高に。利益率の高い自社集客件数の割合も10.0%→14.5%に増加。ただ2Qも5億円の人件費増。また海外金利高により外貨建て一時払い商品の契約が伸びたが、これらの商品には保険会社からの業務支援金が付かないことで利益率が低く、利益計画は未達。現預金は120億円→92億円に。今期見通しに変更無し。一部週刊誌に生保に対する過剰な利益供与が指摘され、社員応募者が一時的に減少。ただ6月半ばに底打ち足元復調基調。金融庁とのヒアリングも6月末に終わったが、違法性の指摘は現段階では無い。6月単月の新規契約も過去最高を更新し影響は限定的。業務支援金が5月から増額されており、下期で5億円以上の利益押し上げ効果に。人件費上昇分をカバーできる。一方、3Q（6-8月）も一時払い商品は増加。auとの合弁から3Qに1億円の配当受領。10億円を上限の自社株買い実施。

## 【会社概要】

個人、法人の顧客向けにファイナンシャルプランニングを行う保険代理業。「マネードクター」を全国展開。ファイナンシャルプランナー（FP）資格を持つ営業社員が、ライフプランに合わせ保険や資産運用などの無料相談に応じ、総合的な「お金のかかりつけ医」を目指す。22年9月上場。

主要指標		7388			
2024年7月17日		現在			
・ 株価	: 3,200 円	・ 予想ROE	: 33.59 %	・ 発行済株式数	: 23,244 千株
・ 時価総額	: 744 億円	・ 予想配当	: 92.00 円		
・ 今期予想PER	: 15.68 倍	・ 予想配当利回り	: 2.88 %	・ 売買単位	: 100 株
・ 実績PBR	: 6.50 倍	・ 予想配当性向	: 45.07 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期単独)		7388					
単位: 百万円、円、%		FPパートナー					
決算期		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比		
2022/11		25,605	3,824	3,813	2,366	115.03	0.0
2023/11		30,559	5,554	5,608	3,953	171.74	45.0
2024/11	会社予想	35,627	6,725	6,688	4,548	196.99	92.0
2024/11	コンセンサス予想	36,122	6,882	6,892	4,685	204.13	92.0
2025/11	コンセンサス予想	41,071	8,176	8,181	5,577	242.53	106.5
2026/11	コンセンサス予想	46,031	9,823	9,829	6,706	291.00	125.0

※23/7/1付で1株→2株の株式分割を実施。EPS,DPSは考慮数値。

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

## 利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【ビジネスモデルの特徴】

アクサ生命、ソニー損保など30社超の生損保大手と代理店業務委託契約を結び、対面営業やオンライン相談で契約数を拡大。「マネードクター」の店舗をテレビCMで認知度を高め全国展開し、金融サービス全般への事業展開を進めている。また全国の主要都市には収益性の高い「マネードクタープレミア」というコンセプトショップの開設を進めている。

主要顧客層は20歳代から40歳代にかけてのファミリー層。キャッシュフローの改善や老後の資産形成、保険商品の提案を行っている。全国に132支社あり、同業他社には無い広い営業網が強み。また規模の大きさや知名度を武器に、廃業する代理店の顧客も契約移管で譲受している。

業務の効率化を図るため、顧客の開拓は会社が行い、主に地元採用で転勤の無い地域密着型の外交員は商品販売に専念。営業社員のほとんどがFP資格を取得し、適切な顧客対応につなげている。

営業社員が使用する顧客情報管理、商談記録などのセールス系一元管理システムは自社開発。顧客のライフイベントと一生涯のキャッシュフローをグラフにし、広範囲で総合的な提案を可能に。

収益は保険の販売手数料。販売手数料は契約成立年に支払われる初年度手数料（売上の過半）、成立翌年以降に保険契約者からの保険料支払いに応じ5～10年支払われる継続手数料（同2割）、各保険会社の基準に沿って支払われる支援金の3種類。なお売上の約95%が生保、5%が損保の構成。

顧客は電力会社や通信会社など提携先企業からの紹介での集客が主。「マネードクター」での集客は現状1割程度に止まる。

23年から新規事業として広告事業と金融リテラシー教育事業を開始。広告事業は利益率が高い。

今後の経営戦略としては、本業の保険代理業を主軸とした派生分野への進出と強化を想定。具体的には投資信託商品の販売、住宅ローンの紹介や取次サービス、相続対策に特化した専門部署の稼働と、土業ネットワークとのアライアンス推進を計画している。

## 【リスク要因】

法規制変更リスク、保険会社との取引条件変更リスク、個人情報漏洩リスク、新規事業展開失敗リスク、人材確保の計画未達リスク、訴訟リスクなど

## 【セグメント情報】

保険代理業の単一セグメントであるため、短信への記載が省略されている。

## 【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

FPパートナー	7388	2024年7月17日	
実績PBR	: 6.50 倍	現株価	: 3,200 円
Fモデルによる妥当PBR	: 6.37 倍	Fモデルによる理論株価	: 3,136 円
		現株価との乖離	: -2.0 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
7388										
F P パートナー										
	2023年11月					2024年11月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	7,355	7,221	8,338	7,645	30,559	8,332	8,808			17,140
前年同期比	na	na	na	na	19.3%	13.3%	22.0%			17.6%
営業利益	1,448	1,246	1,885	975	5,554	1,362	1,325			2,687
前年同期比	na	na	na	na	45.2%	-5.9%	6.3%			-0.3%
経常利益	1,486	1,291	1,912	919	5,608	1,394	1,357			2,751
前年同期比	na	na	na	na	47.1%	-6.2%	5.1%			-0.9%
純利益	914	795	1,451	793	3,953	938	913			1,851
前年同期比	na	na	na	na	67.1%	2.6%	14.8%			8.3%
売上高営業利益率	19.7%	17.3%	22.6%	12.8%	18.2%	16.3%	15.0%			15.7%
自己資本比率	68.1%	64.3%	66.3%	66.0%	-	65.5%	62.1%			-
純資産	9,571	10,365	11,817	12,647	-	10,509	11,454			-
総資産	14,049	16,118	17,806	19,150	-	16,045	18,429			-

データ出所：アイフイスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【過去の業績動向】

### 【24/11期 第1四半期】

第1四半期は売上83億円（前年同期比13.3%増）、営業利益14億円（同5.9%減）。前年の好調な人材獲得や契約譲受で新規契約が増加。主体の生命保険手数料収入は80億円と四半期ベースで過去最高に。営業社員数は16.2%増。契約譲受も3.2万件（うち0.6万件はM&Aによる）と今期目標8万件に対して順調。譲受商談も27社と過去最多。利益率の高い自社集客件数の割合も11.7%→12.1%に増加。ただ採用増による入社時の初期費用や、総額5億円程度の報酬アップにより減益。現預金は120億円→79億円に。

今期見通しに変更無し。規模の拡大に合わせ、保険会社から受け取る業務支援金が増加。それを賃上げの原資に。2Q(3-5月)も報酬比率をアップしたが、これ以上の引き上げは見込まず。またプライム上場効果もあり、入社希望者が年3,000人に倍増。優秀な人材を採用でき、前年採用した人材の成長で契約伸ばす。一時払い外貨建て生命保険が好調で初年度手数料も伸びたが、業界全体の課題として過半が短期間で解約されていることを金融庁が問題視。ドルコスト平均法を活用した平準払い商品に力点。

### 【23/11期 通期】

23年11月期は売上306億円（前期比19.3%増）、営業利益56億円（同45.2%増）。それぞれ会社計画を上回って着地。上場効果もあり営業員採用が順調で4Q(9-11月)に227名採用と過去最高に。売上はアメリカの金利が高かった3Q(6-8月)に一時払いの商品が人気化した分、4Qは反動減。契約譲受は2.5倍となる5万件超。新規契約が増加し、保有契約数は119万件→146万件。利益率の高い自社集客案件数や広告業の開始が寄与し、営業利益率14.9%→18.2%。3億円弱の決算賞与支給を含む人件費の拡大分もカバーした。24年11月期は売上356億円（前期比16.6%増）、営業利益67億円（同21.1%増）を計画。700名の採用と、8万件的契約譲受を想定。上場→プライム市場移行がブランド力向上に繋がり、採用、M&A、契約譲受に幅広く奏功。1月に初のM&Aを実施。損保分野の拡大に繋げ、シナジーを期待。M&Aは今後も積極的に検討。引き続き自社集客や新規事業を伸ばすことで、利益率は将来的に20%台後半まで伸ばすポテンシャルがあると見込む。上場来初の自社株買い実施。今後も積極的な還元を標榜。

### 【23/11期 第3四半期(累計)】

第3四半期は売上229億円（前年同期比22.3%増）、営業利益46億円（同40.2%増）。上場効果で営業員採用数が既に年間計画500名を大きく上回り597名と過去最高に。一方で待遇改善などで退職率も安定的。それに合わせ3Q(6-8月)の売上も過去最高。新規契約が増加し、保有契約数は前期末119万件→136万件に。自社集客案件数が前年同期比29.2%増となり、契約譲受で加わった顧客の追加契約なども伸びたことで、営業利益率が17.4%→20.0%に。人件費の拡大分もカバーできた。

今期見通しに変更無し。ただし例年4Q(9-11月)は期末に向け契約の追い込みがかかるので、計画上ブレ着地を想定。4Qの広告宣伝費は3Q並の2.7億円を、決算賞与も最大3.5億円を計画。契約譲受で獲得した新規顧客に対する提案→追加契約には半年程のタイムラグがあり、足元で獲得した顧客の業績貢献は来期以降。代理店の高齢化に伴う廃業が増えており、来期は5万件以上の契約譲受を見込む。IFA事業を立ち上げ、証券分野に本格参入。証券外務員登録者500名を揃え、新型NISAの需要を取り込む。

## 「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。

負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>