

2024年8月9日

業種 保険業

## アニコム ホールディングス（東証プライム-8715）

～他社との提携拡大でシェア順調増。リーダーマッチングも伸びる～

## 【業績動向】

[25/3期 第1四半期]

第1四半期（4-6月）は経常収益165億円（前年同期比11.1%増）、経常利益16億円（同34.8%増）。主力のペット保険事業は保有契約数が3月末119.3万件→121.4万件と順調。提携による販売チャネル拡大やペット需要の回復などにより、新規契約も5.7万件。継続率も88.1%と高水準維持。その他事業もリーダーマッチングのシムネット社が1.5億円の黒字に。一方、インフレにより診療費が上昇傾向で損害率は59.6%→61.1%も、代理店手数料の改善などで販管費率は25.3%に改善。経常利益率は7年ぶりの高水準。

今期見通しに変更無し。12月より一部保険料を値上げ。ただ今回値上げするワイドタイプ契約は10年前に販売を終了し、残高も小さく影響は限定的。診療費のインフレ傾向続くが、その他商品の値上げは今年度は計画していない。アクサダイレクトと業務提携。同社のペット保険契約を12月に移管受け入れ。その際支払う手数料は未定だが、有価証券の売却などでコスト増分をカバー。シムネット社は現状の成長スピードを維持。またソニー損保とペット保険商品を共同開発。販売スケジュールは未定。

## 【会社概要】

アニコム損害保険を中核とした持株会社。国内にペット保険を取り扱う会社は20社程あるが、同社はペット保険の先駆者として国内シェア首位。その他、子会社では動物病院向けシステムの開発やペット関連分野に投資するベンチャーキャピタル事業などを行う。

主要指標		8715	
2024年8月8日	現在		
・ 株価	598 円	・ 予想ROE	9.85 %
・ 時価総額	486 億円	・ 予想配当	8.00 円
・ 今期予想PER	15.45 倍	・ 予想配当利回り	1.34 %
・ 実績PBR	1.62 倍	・ 予想配当性向	20.67 %
		・ 発行済株式数	81,309 千株
		・ 売買単位	100 株

データ出所: アイフイスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		8715									
単位: 百万円、円、%		アニコム ホールディングス									
決算期		経常収益		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	前年比	前年比				
2023/03		56,528	6.6	-	-	3,685	16.4	2,284	8.1	28.12	4.0
2024/03		60,437	6.9	-	-	4,159	12.9	2,729	19.5	34.02	5.5
2025/03	会社予想	66,000	9.2	-	-	4,800	15.4	3,100	13.6	38.90	8.0
2025/03	コンセンサス予想	65,420	8.2	-	-	4,750	14.2	3,100	13.6	38.70	8.0
2026/03	コンセンサス予想	69,830	6.7	-	-	5,500	15.8	3,675	18.5	46.05	9.5
2027/03	コンセンサス予想	73,160	4.8	-	-	6,000	9.1	3,900	6.1	48.60	10.0

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフイスジャパン

## 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】

主に犬、猫向けを中心に13種の動物のペット保険を取り扱う。販売チャネルは全国約2,000店舗の主要なペットショップを通じたものが過半で、生体販売時に勧めることで契約に結び付きやすい。その分、契約に応じた代理店手数料の支払いが発生するが、審査などをしっかり行うことができる。ただ近年ではネットでの直販に注力している。

国内ではペットの数自体は逡減傾向にあるものの、少子高齢化などの社会的な構造変化により、1頭当たりにかかる飼育費は上昇傾向。ペット保険の国内普及率は20%に止まるが、イギリスでは25%を超えるとされており、今後も増加傾向が続くと考えられている。

提供する保険商品は補償割合70%プランと50%プランを用意（死亡保障は無い）。1年毎の契約更新を経て、品種や年齢により保険料が上がっていく仕組み。利用者は対応動物病院（全国病院の過半）の窓口において、医療費と保険金との差額を支払うだけで済む。ペット保険は保険金支払いが少額多頻度であることから、対応動物病院の多さが顧客利便性に繋がり事務コストも抑えることができる。1年間で利用できる日数や金額に上限を設け、損害率（支払いコスト÷保険料収入）のコントロールを行う。その他、高齢ペット向け保険や「どうぶつ健活」「遺伝子検査」などの独自サービスを武器に他社との差別化を図る。なお損害率は狂犬病予防接種などにより動物病院が繁忙となる春夏は上昇する一方、大雪などで通院が滞る冬にかけて減少する季節性がある。

創業者の小森氏は「保険業の将来は予防業である」と考え、獣医師を100名以上揃え、予防分野での研究により遺伝病などの撲滅を目指す。累計300万回以上支払ってきた保険金の根拠となったデータを、共生細菌に着目したペットフードの開発や動物病院の治療のための情報としてフィードバックできる点が強み。また子犬ブリーダーマッチング「みんなのブリーダー」運営のシムネット社を連結。ペット供給面から携わる。動物病院の運営自体も行う他、ペットフード事業にも参入。

## 【リスク要因】

ソルベンシー・マージン比率（保険金支払余力）低下などが発生することで、金融庁から業務停止命令を受けるリスク。資産運用リスク。大規模な自然災害や新型感染症が大流行するリスク。風評リスクなど。

## 【セグメント情報】

経常収益	8715				セグメント利益	8715					
	単位: 億円、%					単位: 億円、%					
	2023/03		2024/03			2023/03		2024/03			
	構成比	構成比		構成比	利益率	構成比	利益率				
損害保険	516	91	550	91	損害保険	45	100	8.7	48	96	8.7
ペット向けインターネットサービス	18	3	20	3	ペット向けインターネットサービス	-1	-	-	2	4	8.9
その他	32	6	34	6	その他	-8	-	-	-8	-	-
調整額	-	-	-	-	調整額	-	-	-	-	-	-
合計	565	100	604	100	合計	37	100	6.5	42	100	6.9

データ出所: アイフィスジャパン

## 【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）

アニコムホールディングス	8715	2024年8月8日	
実績PBR	: 1.62 倍	現株価	: 598 円
Fモデルによる妥当PBR	: 2.24 倍	Fモデルによる理論株価	: 824 円
		現株価との乖離	: 37.8 %

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										
8715										
アニコム ホールディングス										
	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
経常収益	14,868	14,969	15,099	15,501	60,437	16,519				16,519
前年同期比	6.6%	6.8%	7.3%	7.0%	6.9%	11.1%				11.1%
営業利益	-	-	-	-	-	-				-
前年同期比	-	-	-	-	-	-				-
経常利益	1,201	1,400	675	883	4,159	1,620				1,620
前年同期比	54.4%	18.9%	-9.3%	-10.4%	12.9%	34.9%				34.9%
純利益	811	945	285	688	2,729	1,111				1,111
前年同期比	63.2%	15.4%	-20.2%	12.6%	19.5%	37.0%				37.0%
売上高営業利益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%				0.0%
自己資本比率	46.4%	45.6%	46.0%	45.1%	-	45.5%				-
純資産	28,784	28,301	28,969	30,152	-	30,212				-
総資産	62,065	62,044	63,043	66,357	-	65,882				-

データ出所: アイフィスジャパン

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】

### [24/3期 通期]

24年3月期は経常収益604億円(前期比6.9%増)、経常利益42億円(同12.9%増)。主力のペット保険事業は保有契約数が12月末117.2万件→119.3万件と順調。11月より値上げも、ペット需要の回復などにより、4Q(1-3月)の新規契約も5.8万件。継続率も88.2%と高水準維持。その他事業もブリーダーマッチングのシムネット社が成約数増え黒字化。病院事業も赤字縮小。一方、インフレにより診療費が上昇傾向で損害率は58.9%→59.9%も、代理店手数料の改善などで4Qの販管費率は25.6%に改善。

25年3月期は経常収益660億円(前期比9.2%増)、経常利益48億円(同15.4%増)を計画。損害率は1%上昇を想定。一方、事業費率を1%減らすことでコンバインドレシオを維持。シナジー創出事業は動物病院のM&Aなどで18億円伸ばす。また赤字続く動物病院の損益をトントンに。歯周病が様々な疾患リスクを引き上げているデータがあり、口腔ケア商材に注力。将来的には100億円レベルの売上を目指す。30億円の自社株買いは今月末の会社法上の決算が確定し次第速やかに実施。また5.5円→8円に増配。

### [24/3期 第3四半期(累計)]

第3四半期は経常収益449億円(前年同期比6.9%増)、経常利益33億円(同21.4%増)。主力のペット保険事業は保有契約数が9月末115.4万件→12月末117.2万件と順調。ペット需要の回復などにより、3Q(10-12月)の新規契約も5.5万件増。継続率も88.2%と高水準維持。その他事業もブリーダーマッチングのシムネット社やフードなどそれぞれ順調。インフレにより診療費が上昇傾向で損害率は59.8%→60.7%も、代理店手数料の改善などで販管費率は26.3%に改善。ただ3Qの経常利益率は4.4%で4年ぶりの低水準。

今期見通しに変更なし。暖冬でも通院頻度は落ち着き、また優良病院への送客強化策などで4Q(1-3月)は足元で損害率が改善。3Qよりも利益率は改善の見込み。現在3社の生保と販売提携をしているが、損保とも提携を進める。ペットショップ→ブリーダーとの直接取引へと消費者の購入スタイルがシフトしつつあり、シムネット社の業績は拡大続く。またブリーダーチャンネルが伸びれば代理店手数料削減に繋がる。その他の事業は投資が続き、黒字化には時間。来期は早い段階で自社株買い30億円を計画。

### [24/3期 第2四半期(累計)]

第2四半期は経常収益298億円(前年同期比6.7%増)、経常利益26億円(同33.0%増)。主力のペット保険事業は保有契約数が6月末113.3万件→9月末115.4万件と堅調。販売チャンネルの営業活動強化やペット需要の回復により、2Q(7-9月)の新規契約も5.5万件増。大手ペットショップが週刊誌でトラブルを報じられ炎上も、その他のチャンネルでカバーできた。継続率も88.2%と高水準維持。その他事業もフード販売、ブリーダーマッチングそれぞれ順調。インフレにより診療費が上昇傾向で損害率は59.6%→60.6%も、代理店手数料の改善などで販管費率は26.5%と横ばい。2Qの経常利益率は9.4%で過去5年で最高に。

今期見通しに変更なし。12月よりフコク生命でもアニコムの保険を取り扱い開始。診療単価上昇続かならば、更なる保険料値上げも検討。10月以降も大手ペットショップの炎上影響軽微。ただ他のペットショップへ飛び火する可能性も。将来的に欧米のようにペットショップが無くなり、直接ブリーダーと取引する流れになれば、既に国内過半のブリーダーを支援している同社には追い風との認識。

## 「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/>