

株式会社 T&Dホールディングス

三菱UFJ証券・カブドットコム証券 協賛
【個人投資家向けIRセミナー】資料

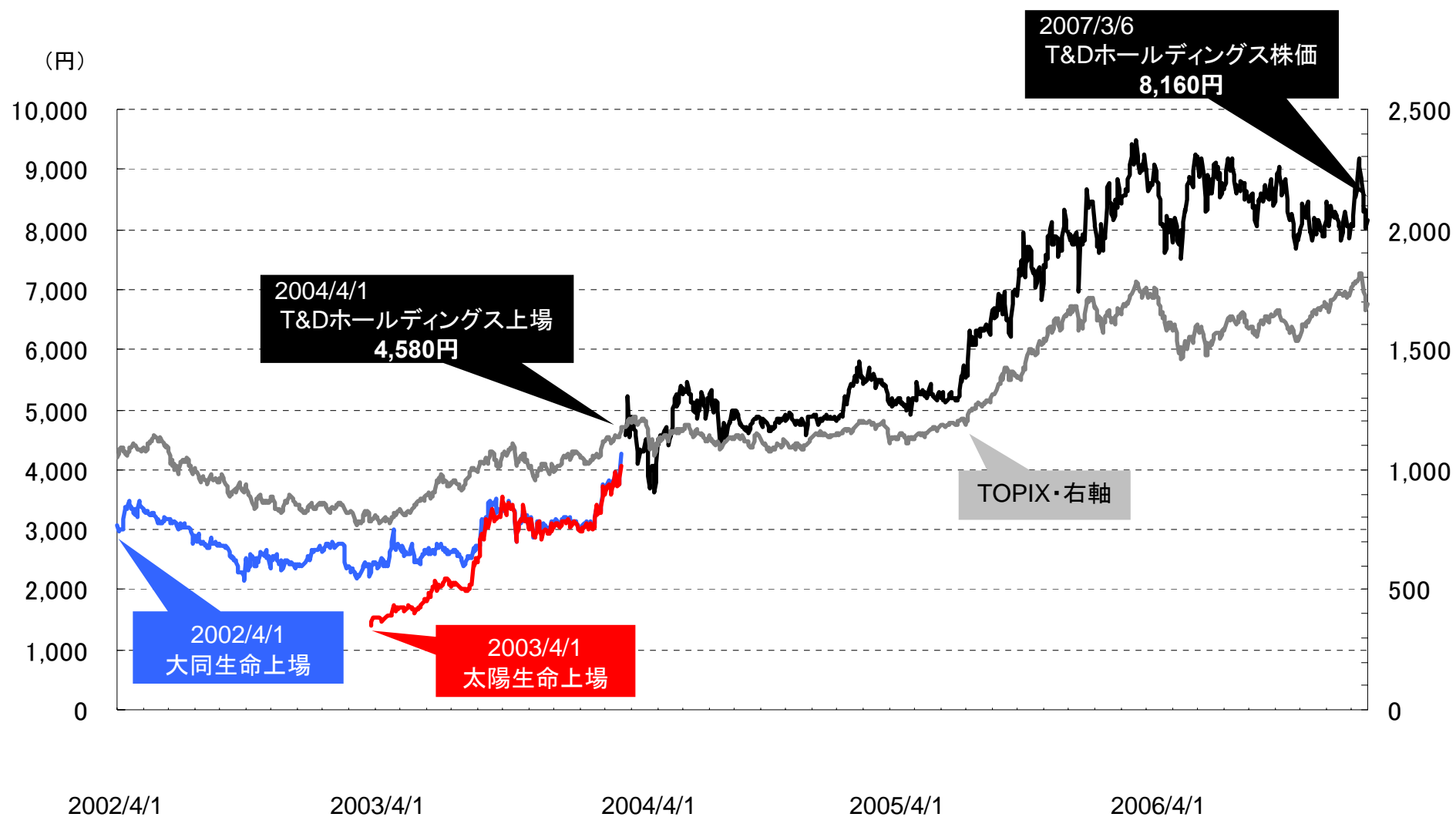
2007年3月17日

代表取締役社長 宮戸 直輝

目次

はじめに	P. 2
I. 経営環境	P. 4
	P. 9
II. 会社概要とビジネスモデル	P.22
III. バリュエーションとEV	P.30
IV. 今後の経営方針	P.40
まとめ	

はじめに：株価の推移



株式時価総額ランキング

金融機関ランキング (2007年3月6日現在)		
順位	社名	時価総額 (億円)
1	三菱UFJフィナンシャル・グループ	149,589
2	みずほフィナンシャルグループ	94,978
3	三井住友フィナンシャルグループ	85,844
4	野村ホールディングス	46,592
5	りそなホールディングス	36,363
6	ミレアホールディングス	35,344
7	オリックス	28,952
8	住友信託銀行	21,790
9	三井住友海上火災保険	21,139
10	大和証券グループ本社	20,157
11	T&Dホールディングス	20,101
12	損害保険ジャパン	14,618
13	みずほ信託銀行	13,215
14	横浜銀行	13,149
15	日興コーディアルグループ	13,075
16	三井トラスト・ホールディングス	11,126
17	三菱UFJ証券	9,910
18	千葉銀行	9,564
19	新生銀行	9,048
20	静岡銀行	8,519

＜東証1部全銘柄＞

- ⋮
- 48 住友信託銀行
- 49 三井住友海上火災保険
- 50 住友不動産
- 51 大和証券グループ本社
- 52 T&Dホールディングス
- 53 ブリヂストン
- 54 京セラ
- 55 リコー
- 56 イオン
- 57 花王
- 58 村田製作所
- ⋮

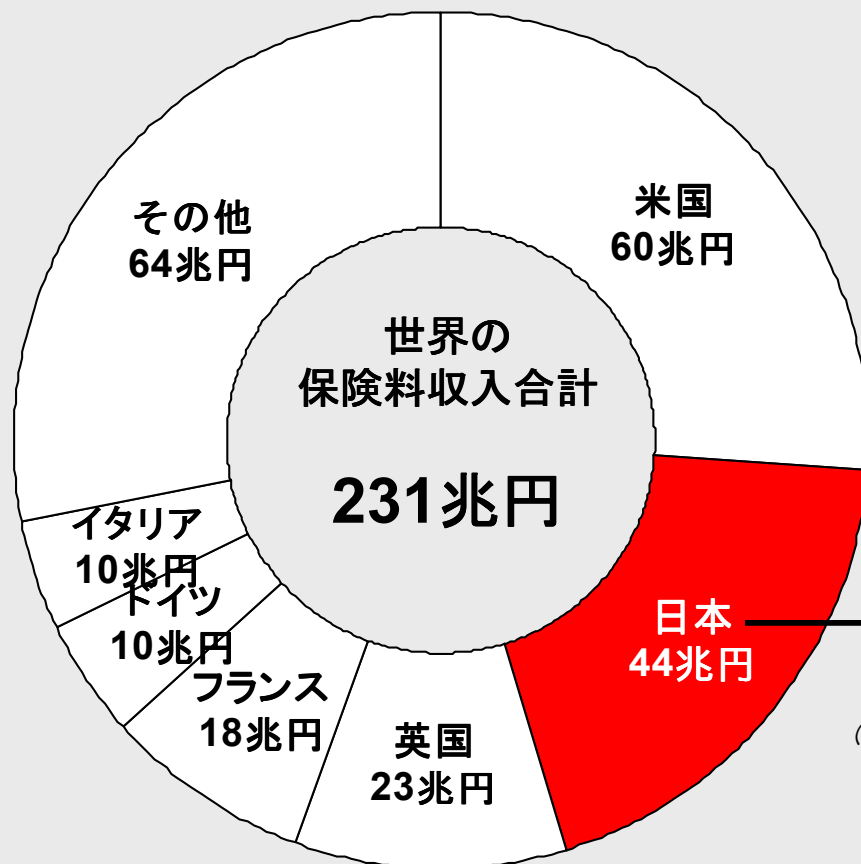
*対象を銀行・証券・リース・保険とした。

I. 経営環境

世界の保険市場における日本のシェア

- 日本の生命保険市場は保険料収入40兆円を超える、世界第2位の巨大市場

保険料収入の国別シェア



民間生保: 28兆円
簡易保険: 11兆円 など

- (出所) 1. Swiss Re Sigma No.5/2006 "World insurance in 2005"
2. 民間生命保険会社: 2006年3月期の民間生命保険会社の保険料収入合計。1ドル=117.47円として換算
3. 簡易保険: 2006年3月期の簡易保険事業の保険料収入

大きく変化する日本の生命保険市場

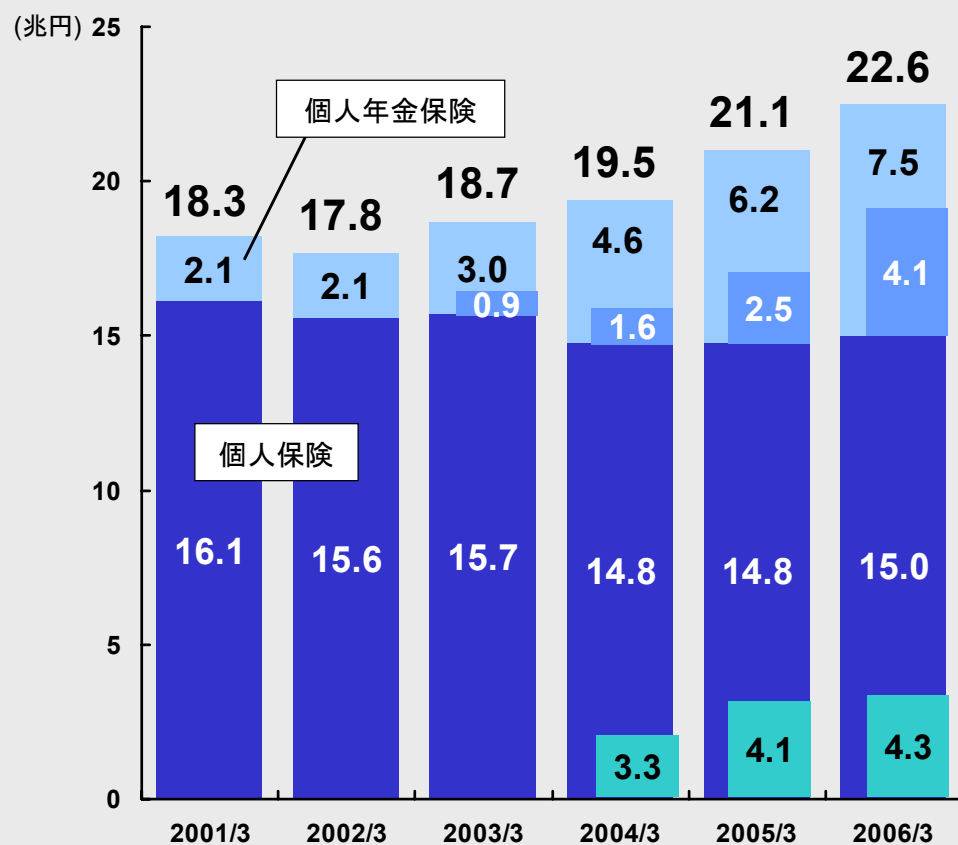
- 「世帯主への大型死亡保障」ニーズは低下傾向
一方、長生きのリスクへの備えとして「医療・介護保険」
「変額年金」のニーズは急拡大
- 簡易保険の民営化・銀行窓販の全面解禁等、規制緩和に伴い販売環境は変化
- 外資系生保、損保系生保の市場参入によりプレイヤーが多様化

環境変化に適切に対応できたものが勝者になると認識

保険料収入の推移

- 少子高齢化、世帯構成の変化に伴い、従来の主流であった世帯主への大型死亡保障ニーズは低下
- 一方、長生きのリスクに対する保障ニーズの高まりにより、第3分野商品・変額年金の販売が増加

民間生保の個人保険・個人年金保険の保険料収入推移



変額年金*

老後の生活保障ニーズが高まり、シニア層の資産運用が活発になる中で、銀行窓販の解禁を契機として急増

死亡保障

個人保険のうち死亡保障商品は、第3分野などの他の商品へと顧客ニーズがシフトしていることにより、減少傾向

第3分野**

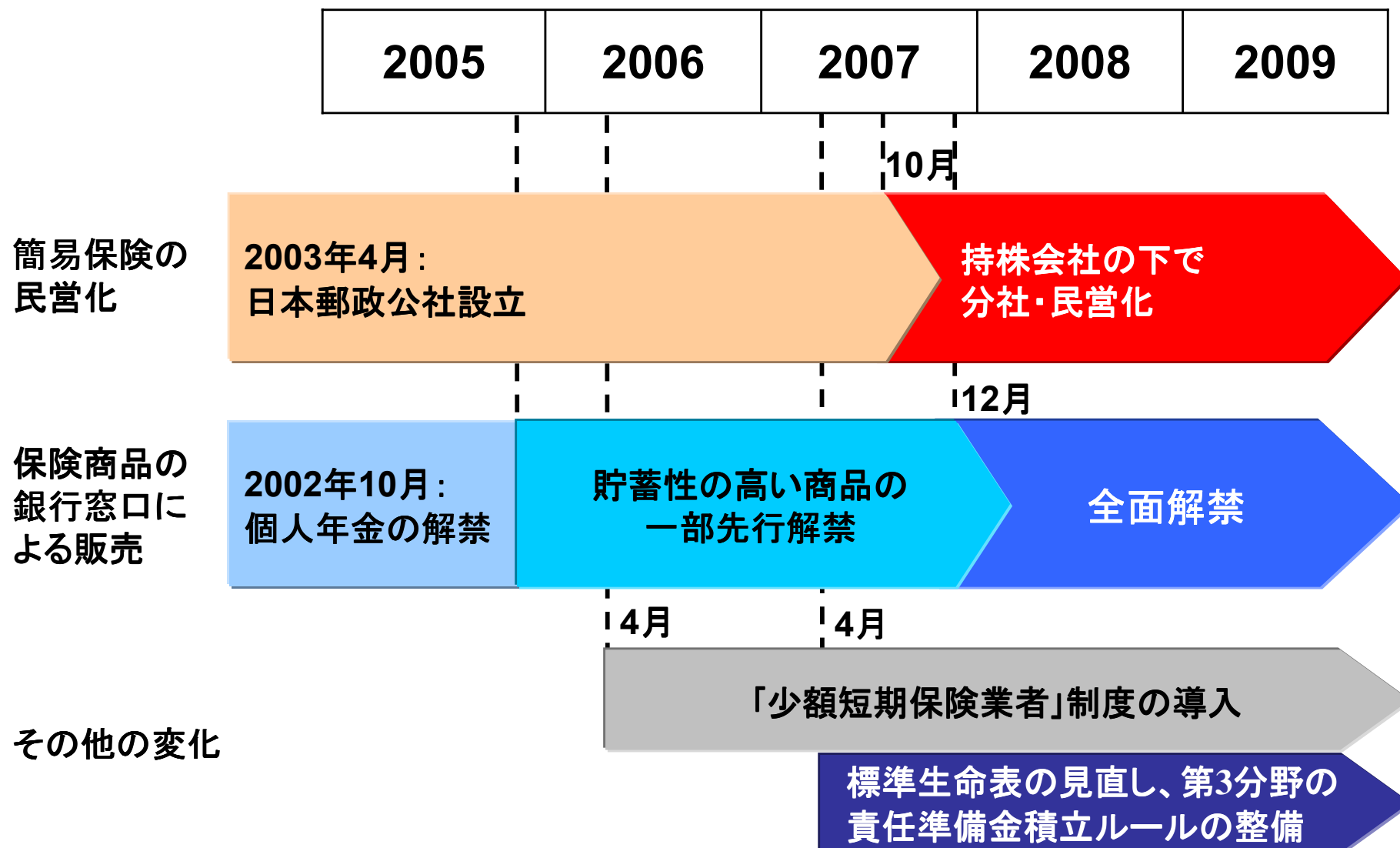
医療費の自己負担割合の増加、公的医療保険制度に対する不安の高まりなどから、年々増加

出所: 生命保険事業概況より当社作成

* 変額個人年金保険の新契約高を記載

** 第3分野商品(単品商品・特約含む)の保有契約高に対する年換算保険料。2004年3月期は28社計、2005年3月期は39社計、2006年3月期は38社計のため単純な比較はできない

規制環境の変化



*現時点で予定されているスケジュールであり、変更される可能性があります。

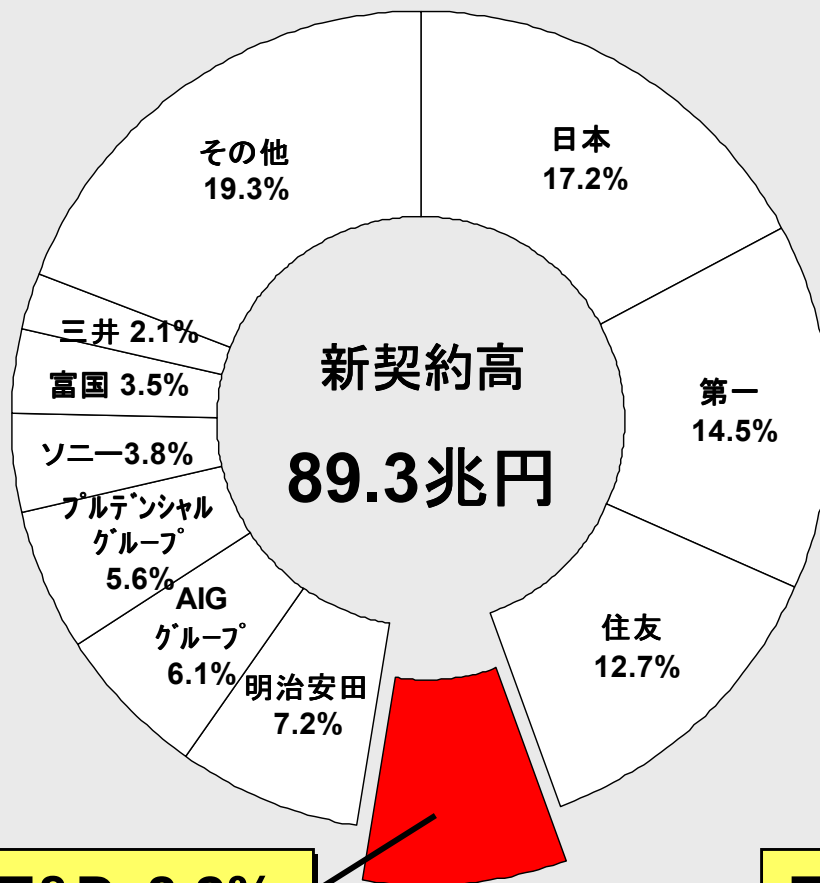
II. 会社概要とビジネスモデル

T&Dホールディングスの概要

- 2004年4月に設立・上場。太陽生命、大同生命、T&Dフィナンシャル生命を中核とする日本で唯一の上場生保持株会社
- 中高年層、中小企業、金融機関代理店チャネルなど今後も成長が期待できる販売市場、チャネルがターゲット
- 金融市場の変動に強い健全な財務体質

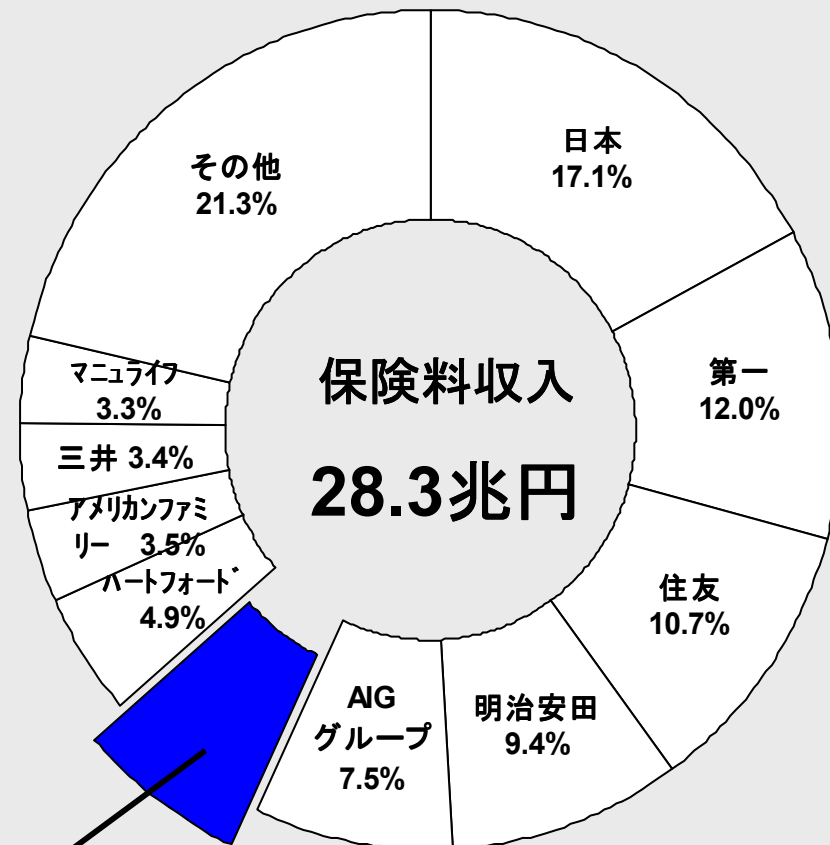
市場シェア

新契約高 (2006年3月期)



T&D: 8.2%
(第4位)

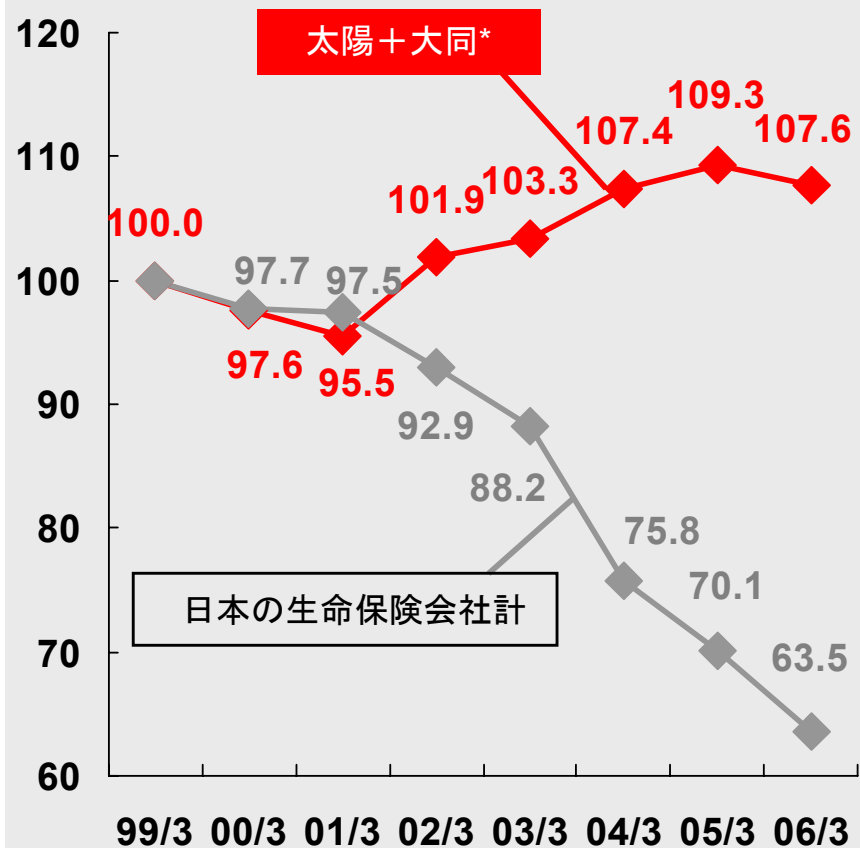
保険料収入 (2006年3月期)



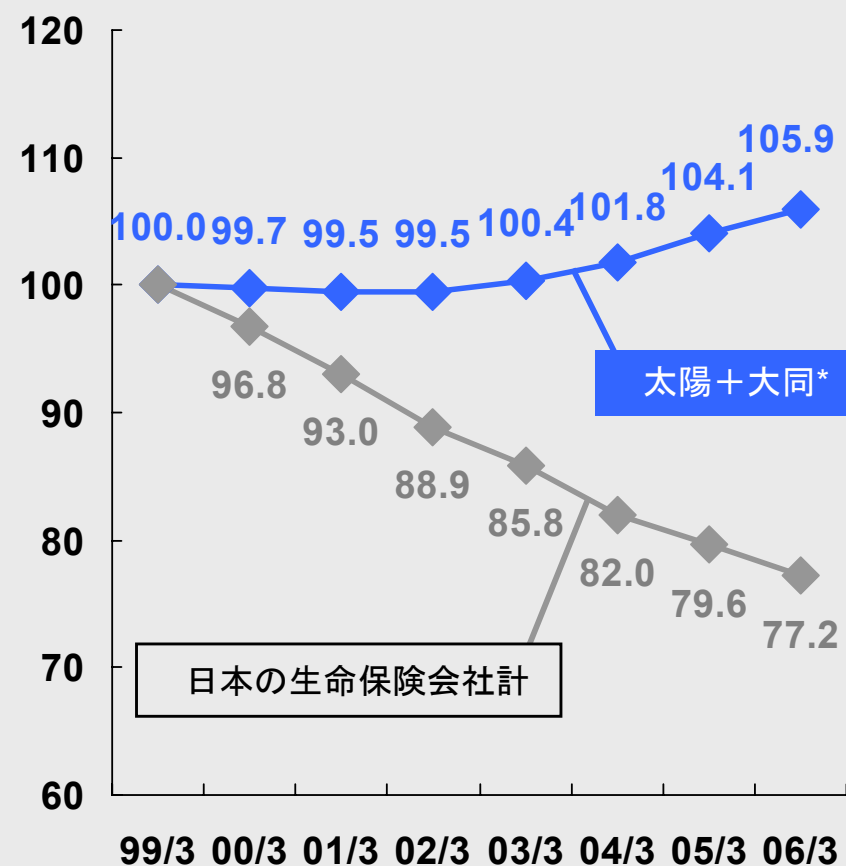
T&D: 6.7%
(第6位)

契約業績の推移

新契約高



保有契約高



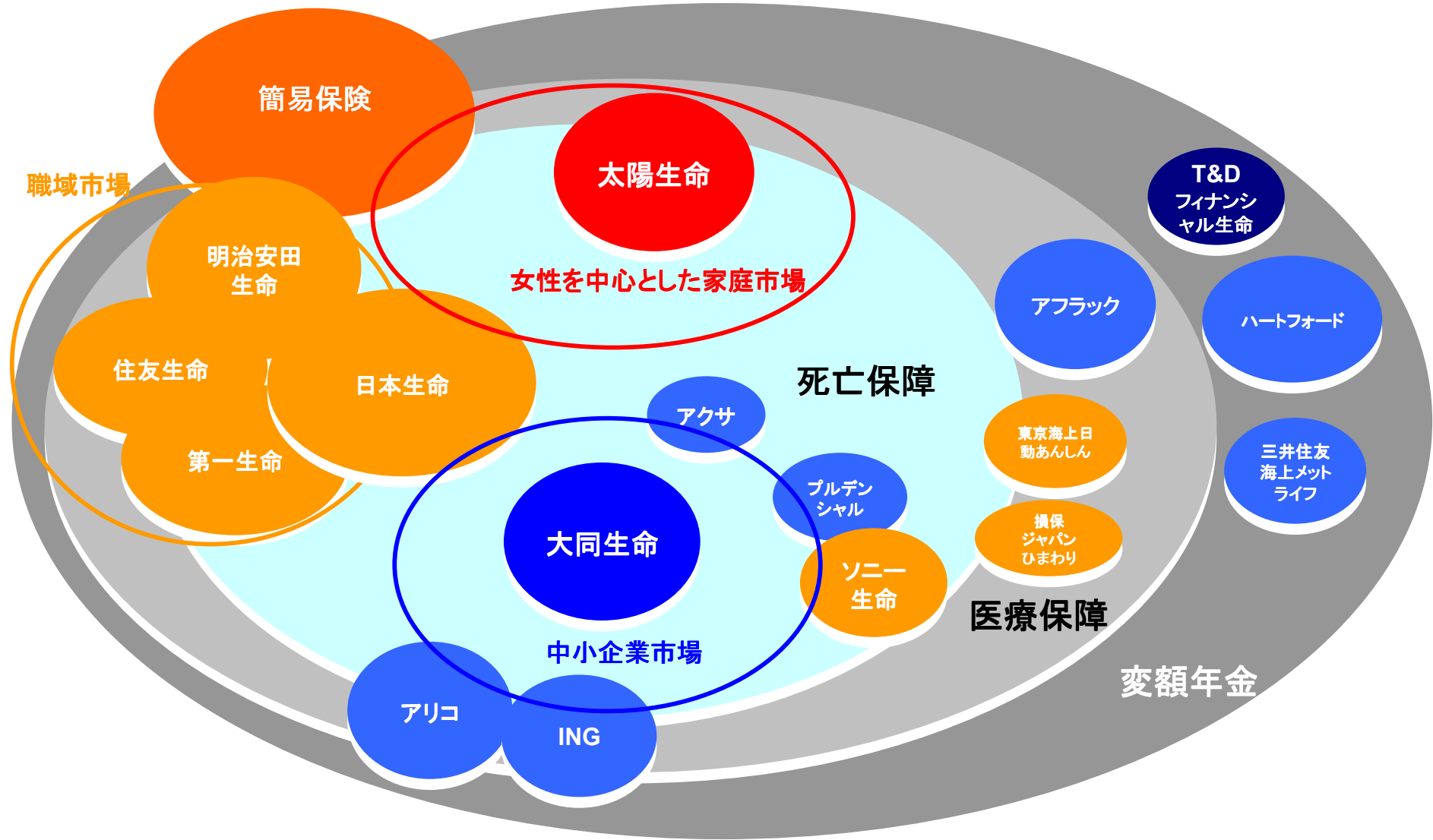
*1999年3月期の新契約高、保有契約高を100として指数化、生命保険事業概況／年次推移等より当社作成
いずれも個人保険、個人年金保険の太陽生命・大同生命2社単純合算値

T&Dホールディングス

太陽生命	大同生命	T&Dフィナンシャル生命
<ul style="list-style-type: none">■ 市場: 家庭■ 販売チャネル: 営業職員■ 主力商品: ミドルサイズ死亡保 障、医療・介護等	<ul style="list-style-type: none">■ 市場: 中小企業■ 販売チャネル: 代理店、営業職員■ 主力商品: 定期保険	<ul style="list-style-type: none">■ 市場: アッパーミドル等■ 販売チャネル: 銀行、証券■ 主力商品: 変額年金

- 共通部門の統合による効率化
- 健全な財務体質

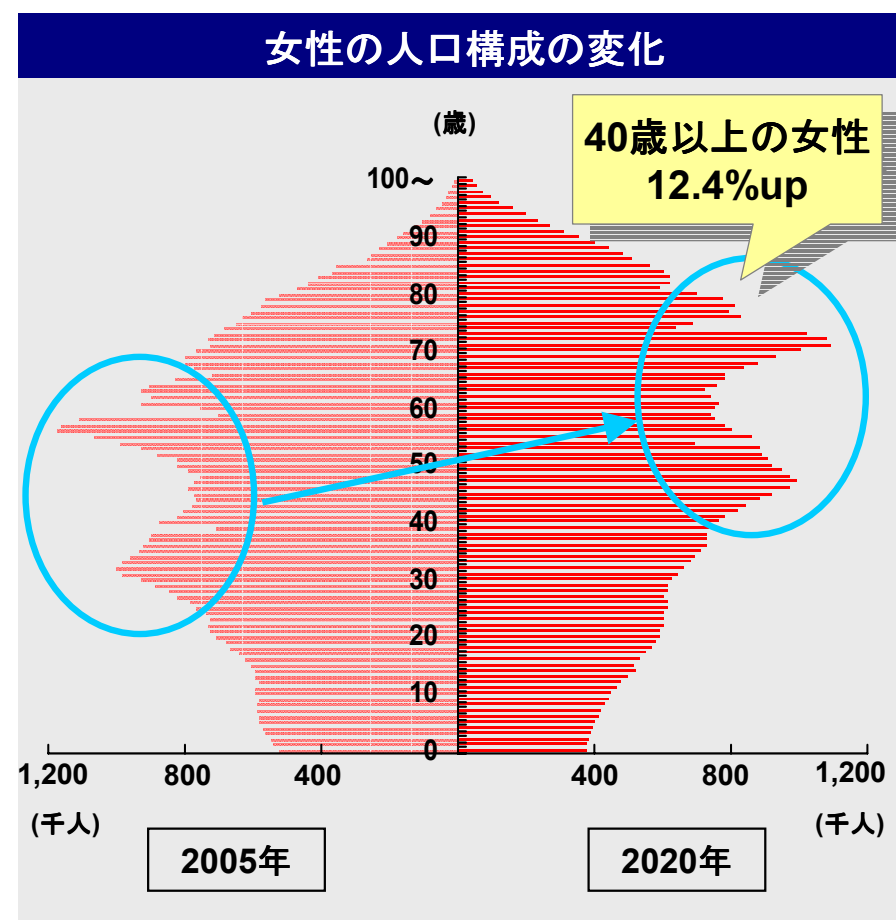
競合環境



*当社作成のため、各社の認識と異なる場合があります。

太陽生命のビジネスモデル

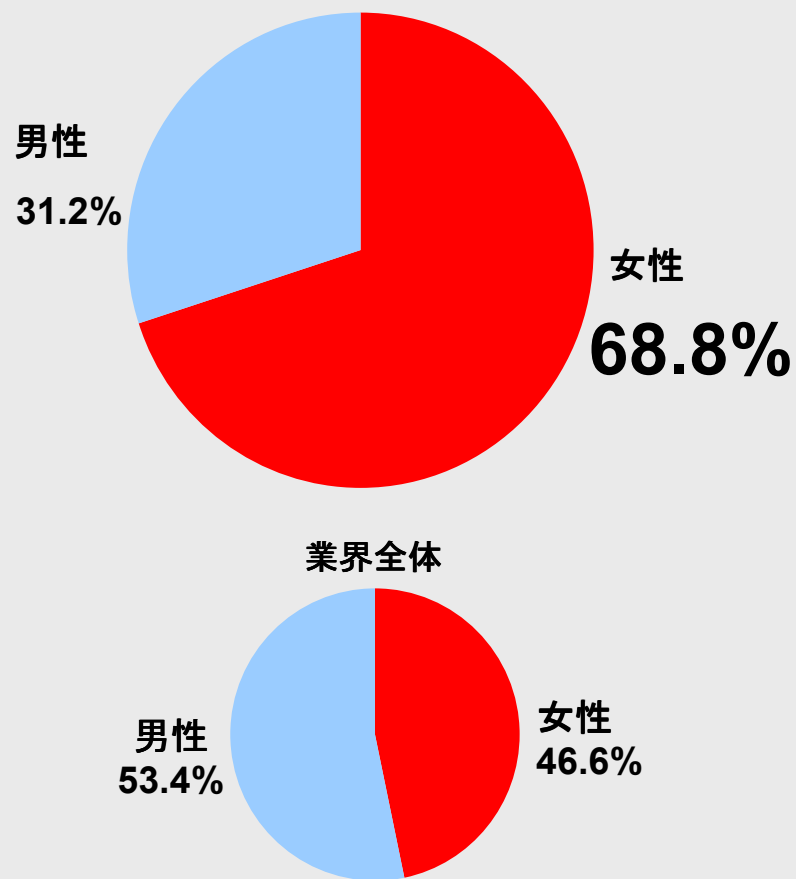
- 過去の貯蓄性商品販売により築いた豊富な顧客基盤をベースに、顧客に直接アクセス
- ミドルサイズ死亡保障を中心に、顧客ニーズに応じた保障性商品をコンサルティング販売



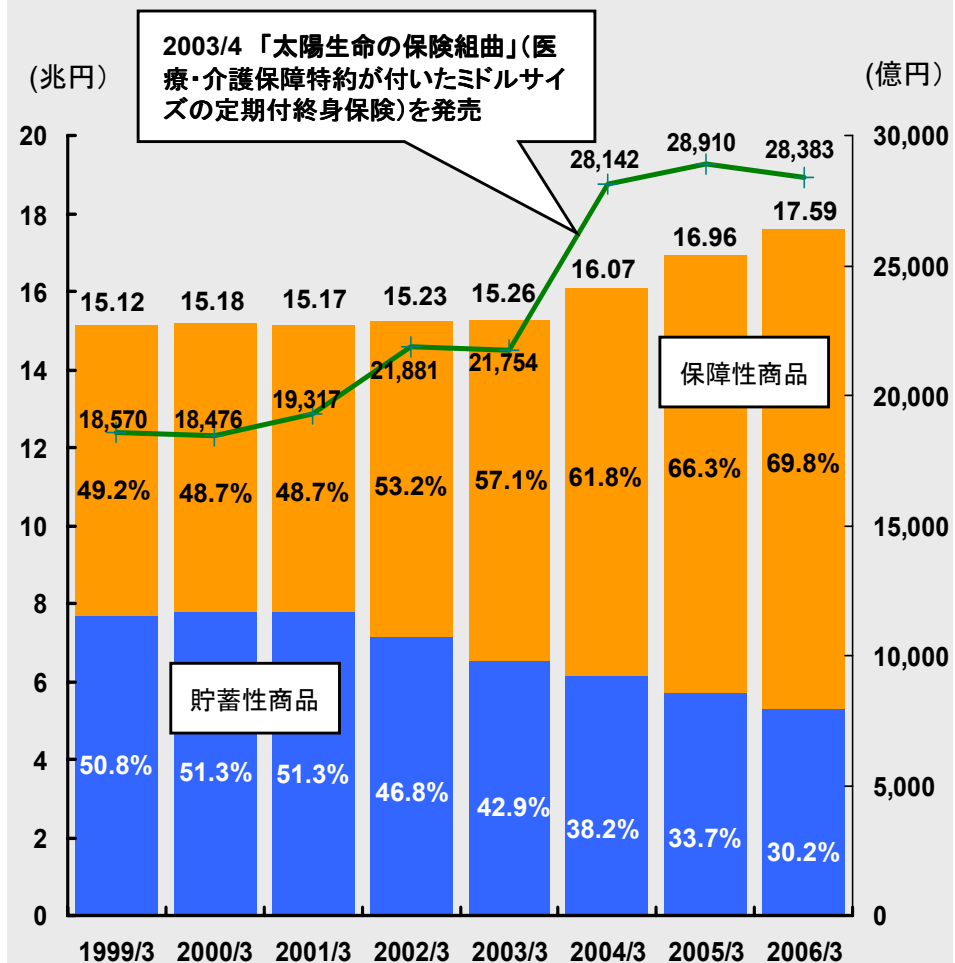
出所: 国立社会保障・人口問題研究所「人口推計」より当社作成

太陽生命：保障系商品へのシフト

男女別新契約加入状況
(2006年3月期・件数ベース)



保有契約高(棒)・新契約高(折線)の推移

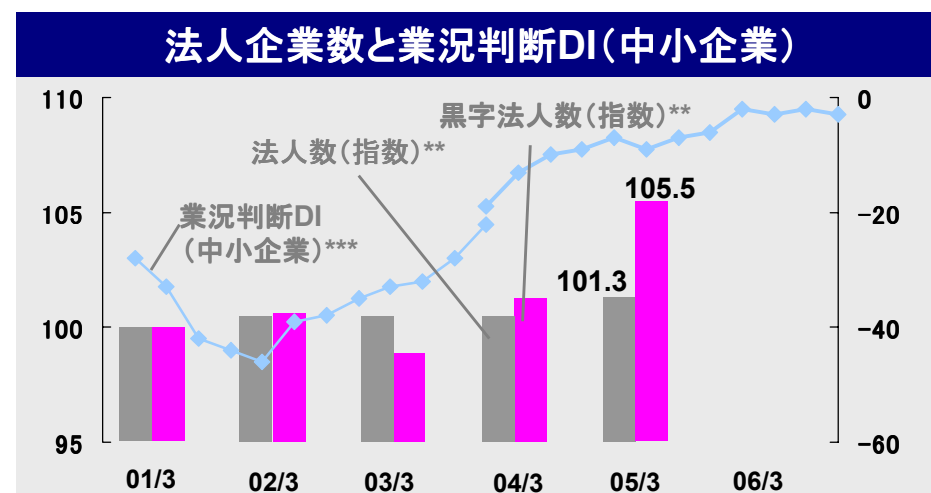
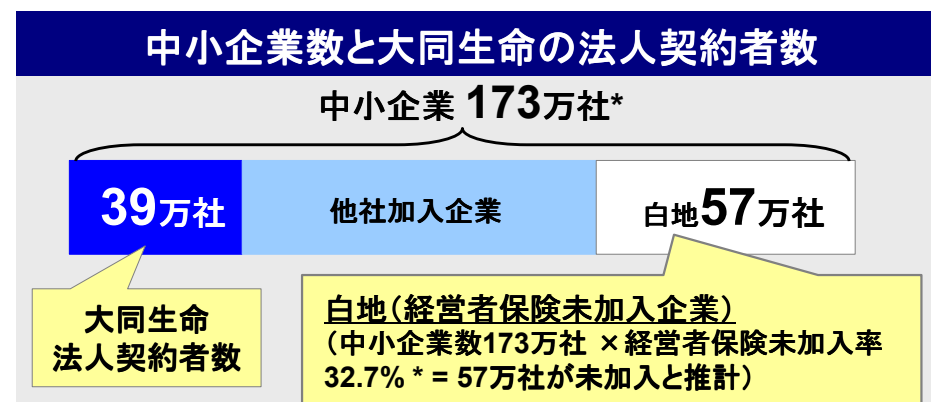
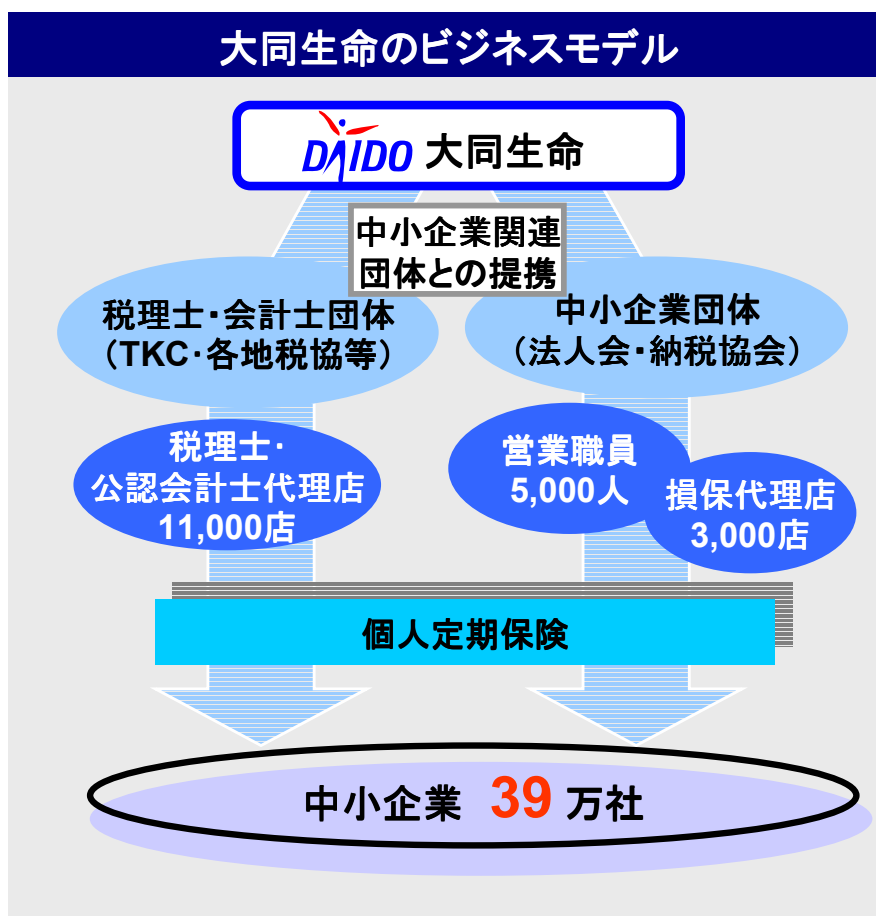


*個人保険・個人年金保険合計。新契約には転換による増加を含む

*個人保険・個人年金保険合計。新契約高には転換による純増加を含む

大同生命のビジネスモデル

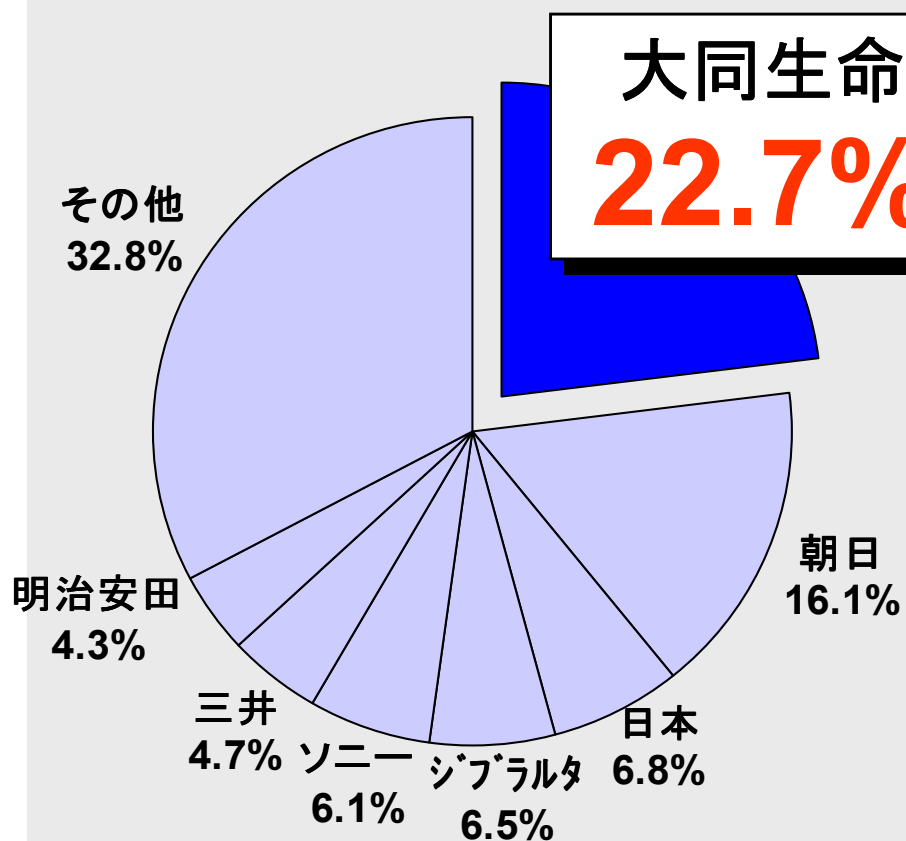
- 中小企業関連団体と提携した制度商品販売により、中小企業市場へ効率的にアクセス
- 中小企業経営者のニーズに応じた新商品の発売



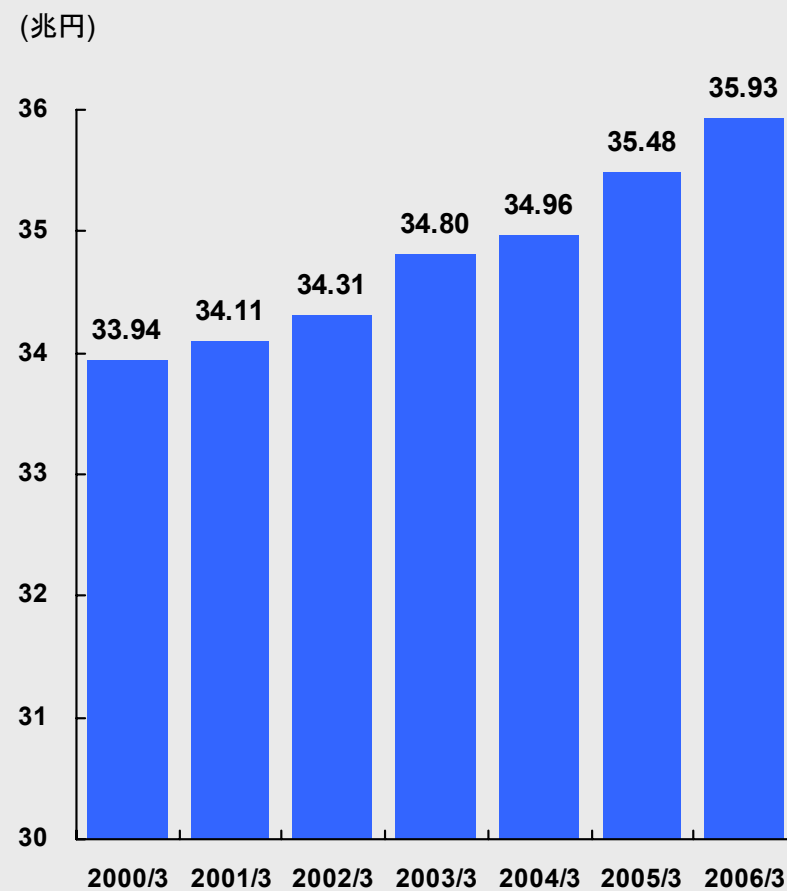
* 中小企業数は、総務省「事業所・企業統計調査」(2004年)、経営者保険未加入率は、生命保険文化センター「企業の福利厚生制度に関する調査」(2002年)
 ** 2001年3月期の法人数・黒字法人数(国税庁「会社標本調査結果」(2004年度))を100として、指数化
 *** 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

大同生命：定期保険のトップランナー

定期保険の市場シェアNo.1



定期保険保有契約高の推移



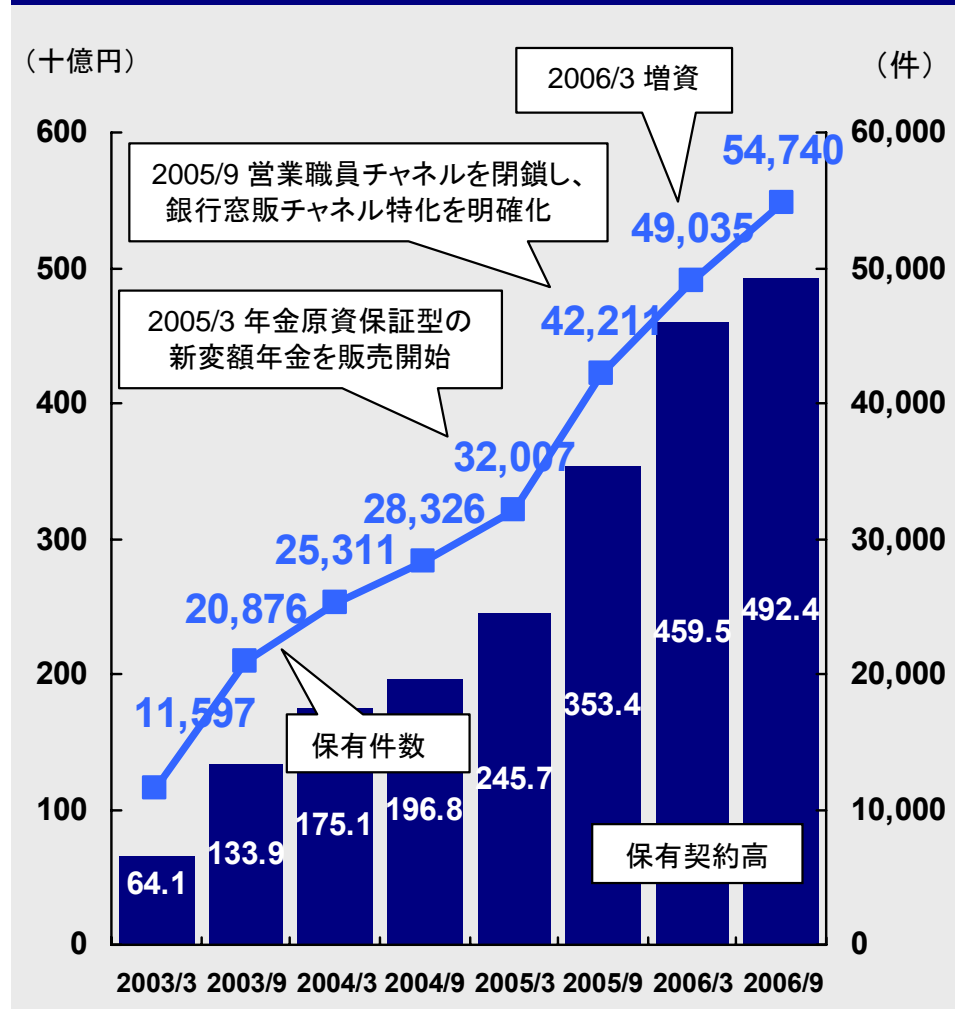
(出所) 生命保険協会「平成16年度生命保険事業概況」
*平成16年度末全生保(39社)を対象

T&Dフィナンシャル生命のビジネスモデル

T&Dフィナンシャル生命のビジネスモデル



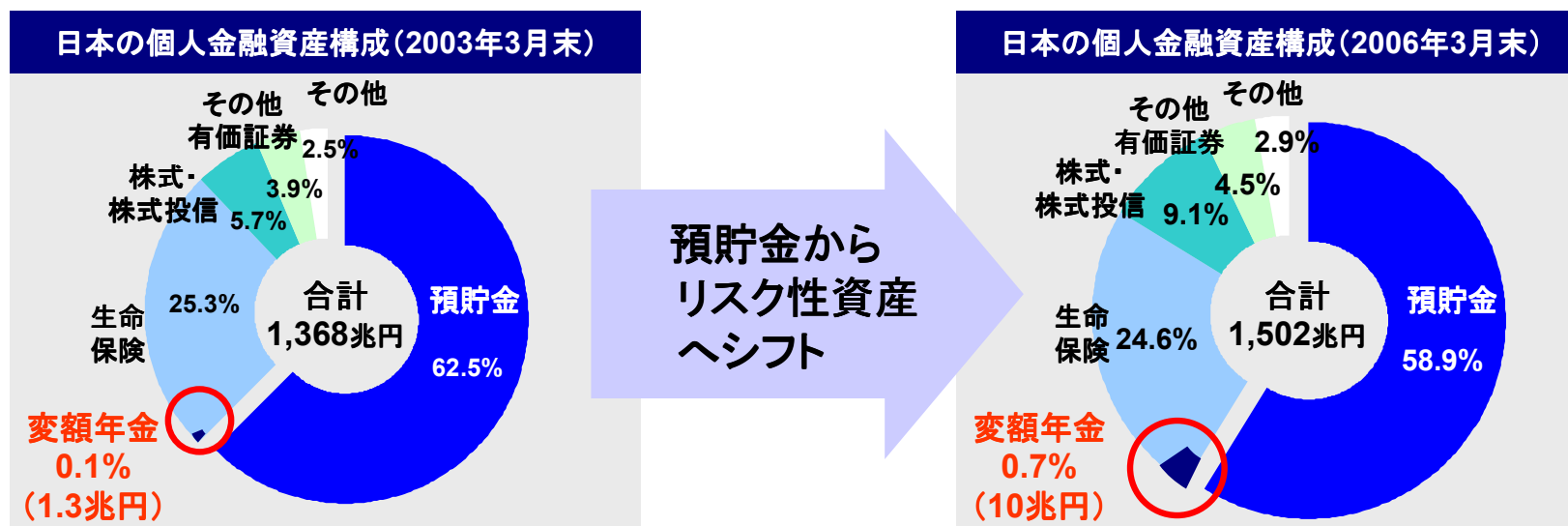
変額年金保有契約高・件数の推移



変額年金の市場規模

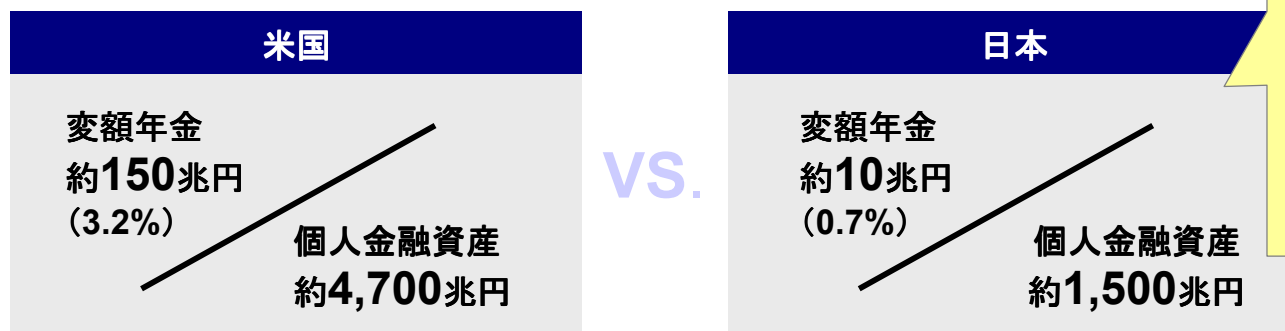
■ 日本の個人金融資産に占める変額年金の割合

- ✓ 日本の個人金融資産のうち、預貯金が58.9%を占めるが、割合は徐々に低下
- ✓ 変額年金市場は10兆円規模となったが、個人金融資産総額に対してはわずか0.7%



出所: 個人金融資産残高: 日本銀行「資金循環統計」、構成比: 総務省「家計調査」、変額年金資産残高: 保険毎日新聞より当社作成

- ✓ 米国の個人金融資産に対する変額年金の割合は約3.2%



日本でも今後米国と同水準になると仮定した場合、

約**50兆円**の市場規模となる

出所: 日本銀行「資金循環の日米比較(2006年6月末)」およびNAVA Press Releaseより当社作成

今後の販売戦略

- 成長市場における基盤強化と収益力の強化により、EVの拡大を目指す
 - ✓ 大同生命： 収益性の安定している個人定期保険の保有契約高拡大
 - ✓ 太陽生命： 将来の給付リスクを鑑み、死亡保障と第3分野をバランス良く販売
 - ✓ T&Dフィナンシャル生命： 変額年金を中心とした資産形成型商品の保有契約高を拡大

商品種類別の収益性と成長力

※ 現時点での分類であり、 各商品のリスク等は考慮 していない		成長力		
		小	中	大
収益性 ※	高			第3分野
	中	死亡保障 (職域市場)	死亡保障 (中小企業市場 ・家庭市場)	
	低	養老保険などの 旧来型の貯蓄性商品		変額年金

*当社作成のため、各社の認識と異なる場合があります。

III. 企業価値評価（バリュエーション） とエンベディッド・バリュー（EV）

通常 of 企業価値評価 (バリュエーション)

- **PER (株価収益率)**
T&D: 55.8倍 VS. 東証1部全銘柄: 22.0倍
- **PBR (株価純資産倍率)**
T&D: 2.1倍 VS. 東証1部全銘柄: 2.0倍
- **ROE (株主資本利益率)**
T&D: 4.3% VS. 東証全銘柄: 10.0%
- **通常 of 株式評価指標でのバリュエーションは困難**

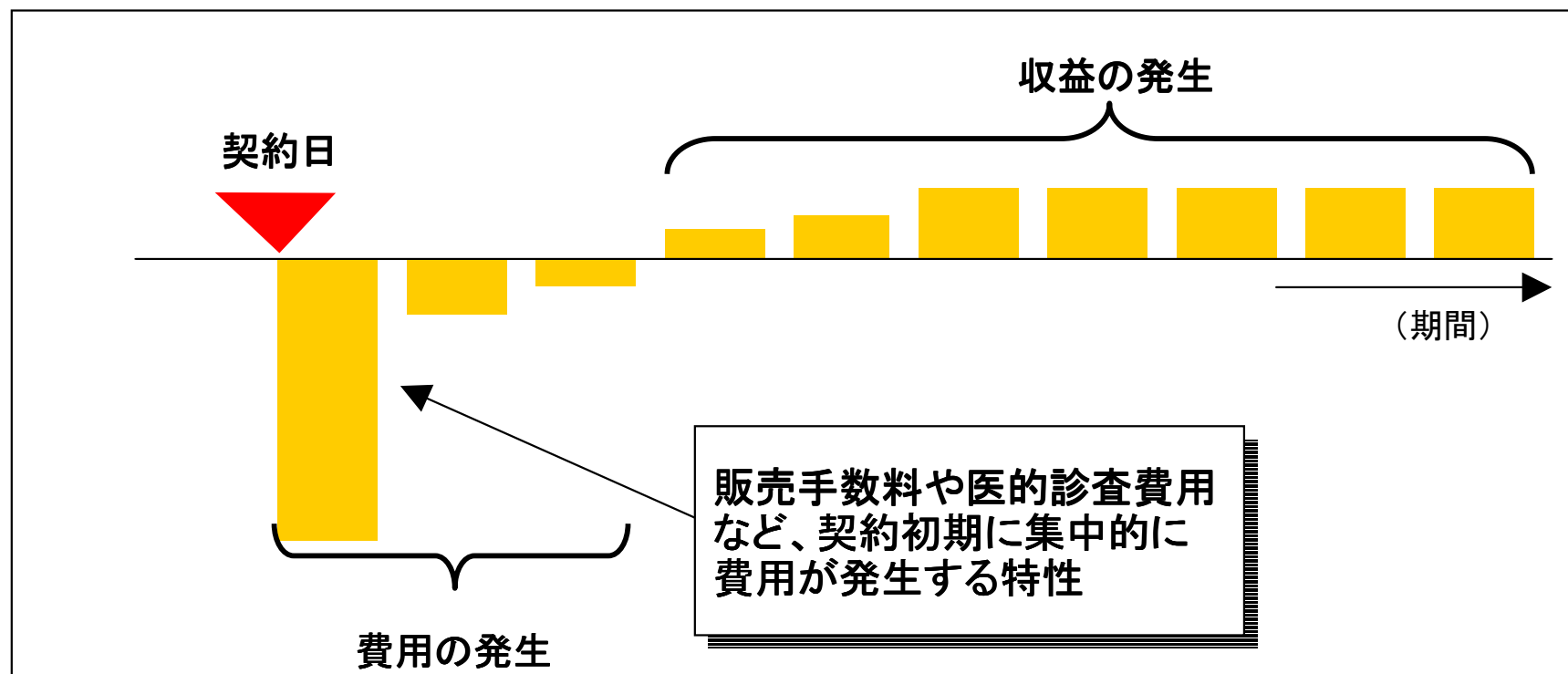
*PER, PBRは前期基準、株価は2007年3月6日終値を使用。

*ROEは2006年3月期基準(出所: 東京証券取引所「平成18年3月期決算短信(連結)集計結果」)

他業種と容易に比較ができない理由： 生保会社の収益・費用の認識

- 保険契約期間が長期にわたるため、収益と費用の発生の認識にズレがある
- 契約業績が好調であれば収益の減少要因となり、逆に不調であれば費用が減少し、収益にプラスに働く

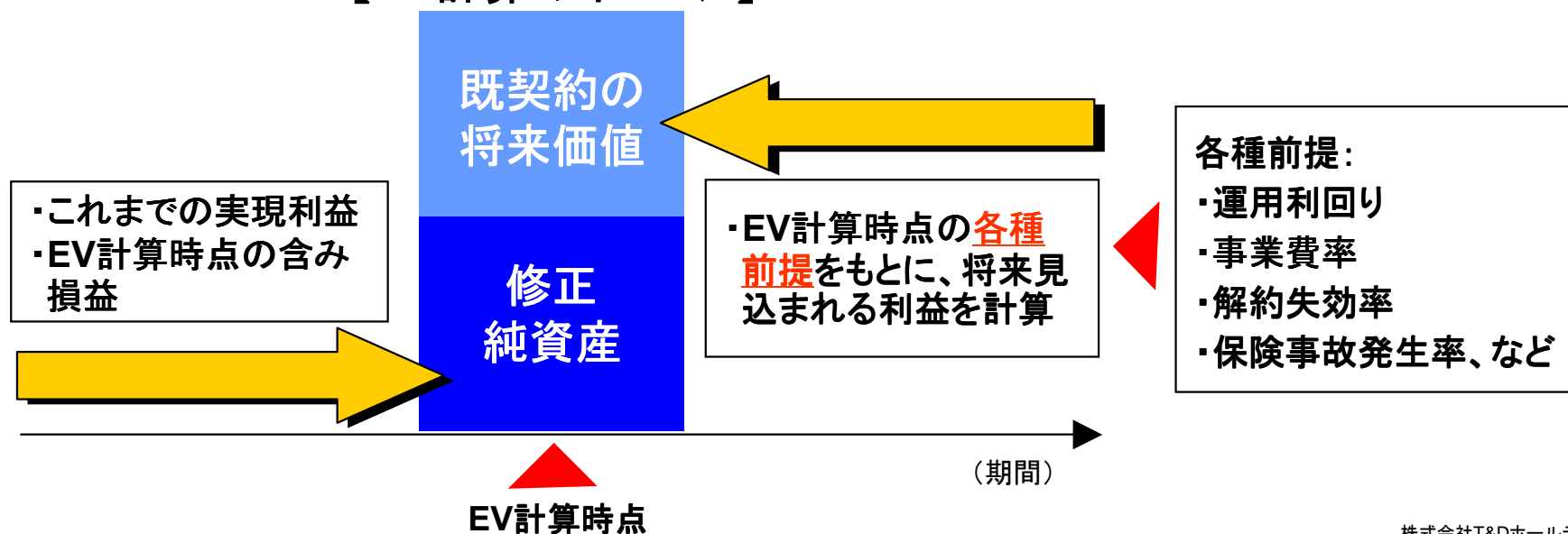
【一般的な生命保険の収支イメージ】



生保会社の企業価値を図る方法： エンベディッド・バリュー（EV）

- エンベディッド・バリュー（EV）とは、
 - ・ 保有契約に基づき計算される「既契約の将来価値」
 - ・ 貸借対照表などから計算される「修正純資産」
 を合算した、株主に帰属する税引き後の純資産額
- 新契約獲得から会計上の利益実現までにタイムラグがある生保会計の期間損益を補完
- 将来利益を新契約獲得時に評価することで実態を認識
- ただし、金利等多くの前提条件を置いて算出

【EV計算のイメージ】



EVを用いたバリュエーション： P/EV (株価/1株あたりEV)

- EVは欧州、カナダ、日本等で生保会社の企業価値を評価する主要な指標
- 日本の主要証券アナリストも、P/EV (株価/1株あたりEV: 株価EV倍率)を用いたバリュエーションを行っている

【欧州生保とのP/EV比較】

T&Dホールディングス
1.0 倍

VS.

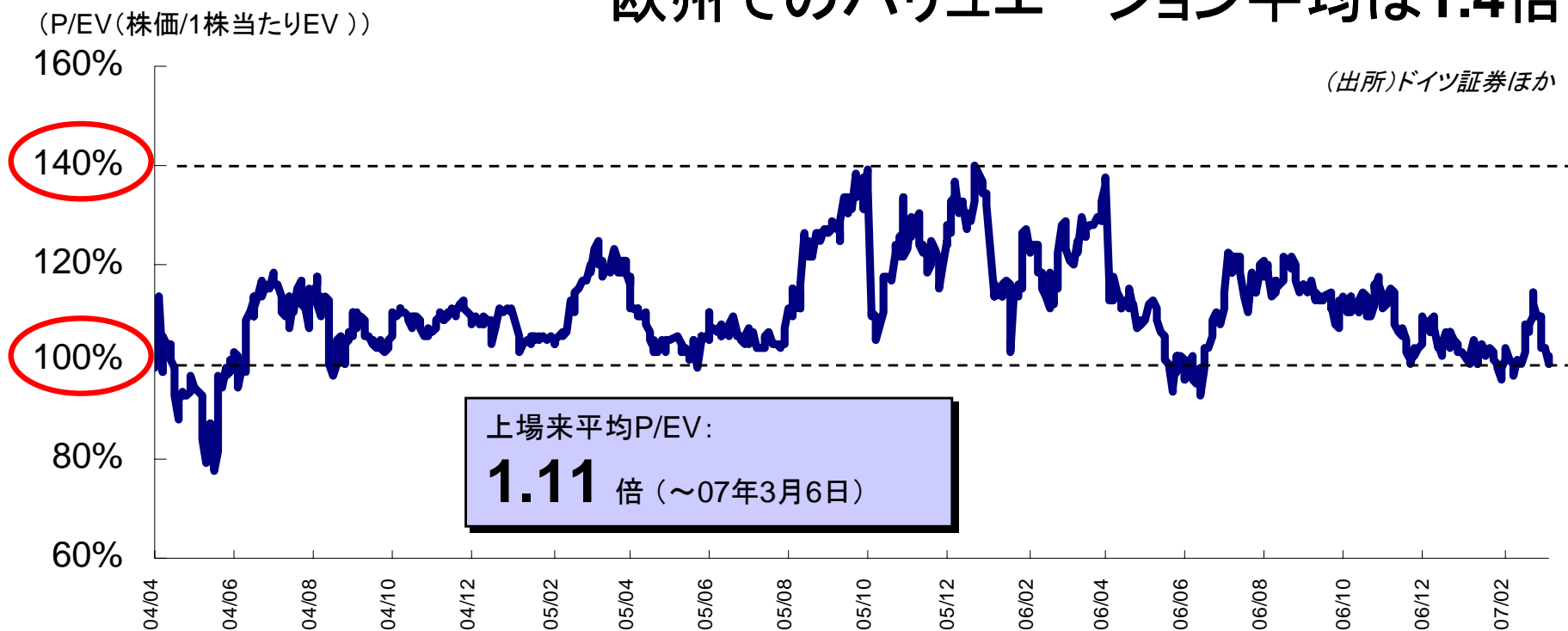
AXA	1.8 倍
ING	1.7 倍
Prudential	1.6 倍
AVIVA	1.4 倍

*T&Dは2006年3月末EVおよび2007年3月6日の株価に基づいて算出

*出所: 大和総研

時価総額とEVの相関： 上場来のP/EV(株価/1株あたりEV)

- 上場直後を除き、T&DホールディングスのP/EV(株価/1株あたりEV)は、1~1.4倍のレンジで推移
- 上場来平均のP/EVは1.11倍
— 欧州でのバリュエーション平均は1.4倍

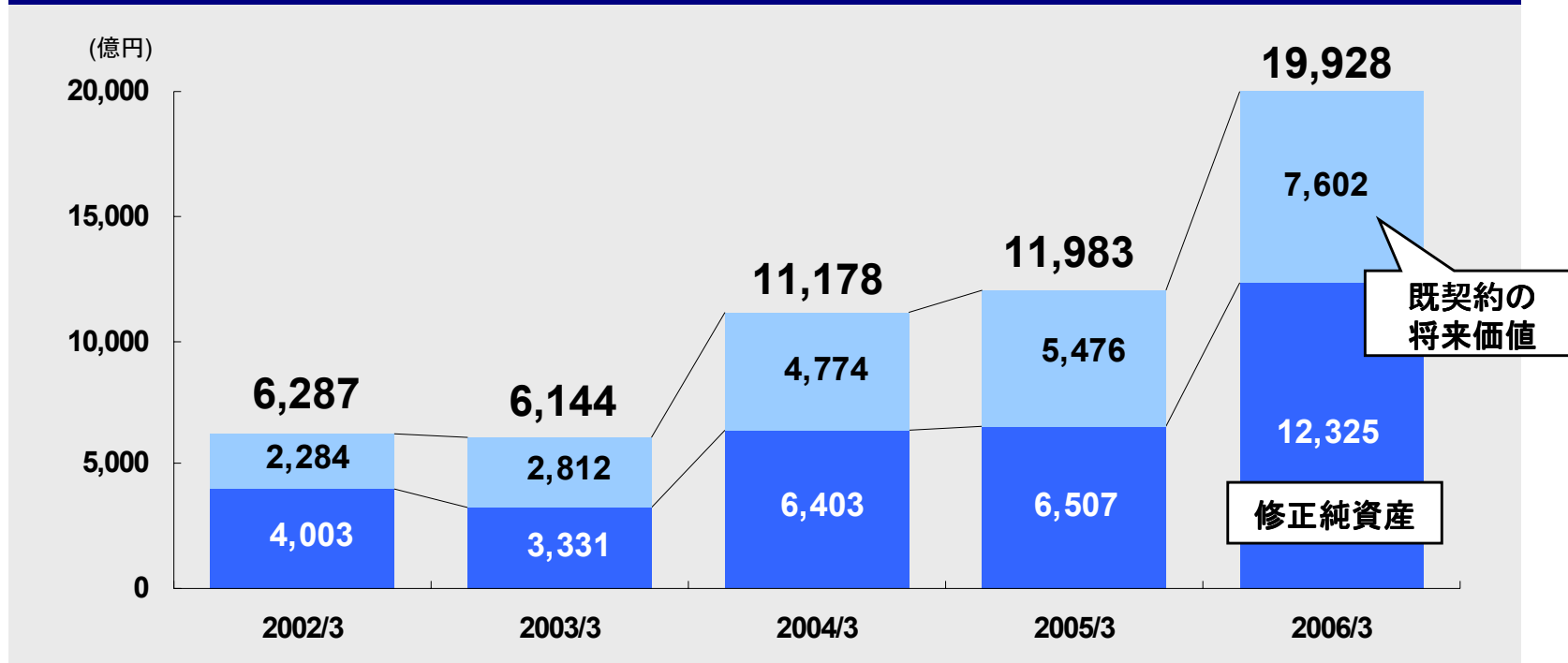


※上記EV値は、EVの構成要素のうち既契約の将来価値は年次データ、修正純資産は四半期データを使って洗い替えたもの。

EVの推移

- 2006年3月末EVは、株価上昇を背景に前期末より大幅増
- 過去5年間のEVは、概ね増加トレンド
- EVはある一時点における企業価値
→ 将来の新契約獲得活動は含んでいない

T&D保険グループ(生保3社合算)のEV



* 2002/3および2003/3は太陽生命、大同生命2社の合算値。

EVを増加させるためには： EVのセンシティブリティ

- 新契約の獲得、解約失効の抑制 ⇒ 保有契約の増加
- 運用利回りの向上(金利の上昇)、事業費率の改善、保険事故発生率の減少 ⇒ 利益率の向上

T&D保険グループのEVのセンシティブリティ(3社の単純合算)

		EVの増減額(億円)	1株当たり増減額(円)
割引率	6.5%→7.5%	▲ 712	▲ 289
	6.5%→5.5%	821	333
ソルベンシー・マージン比率	600%→700%	▲ 488	▲ 198
	600%→500%	480	195
運用利回り: +0.25%	全体	1,264	513
	新規投資資産のみ	705	286
運用利回り: -0.25%	全体	▲ 1,319	▲ 535
	新規投資資産のみ	▲ 749	▲ 304
解約失効率 (個人保険・個人年金保険に係る解約失効率)	前提条件x110%	▲ 330	▲ 134
	前提条件x90%	365	148
事業費率 (契約維持に関する事業費)	前提条件x110%	▲ 308	▲ 125
	前提条件x90%	307	125

(注) 上記のセンシティブリティは、前提条件のうちの1つの項目をベースケース(EV 19,928億円)から変化させて、EVを算出した場合の増減額
1株当たり増減額は、2006年3月末発行済み株式数:2億4,633万株で除した値として試算

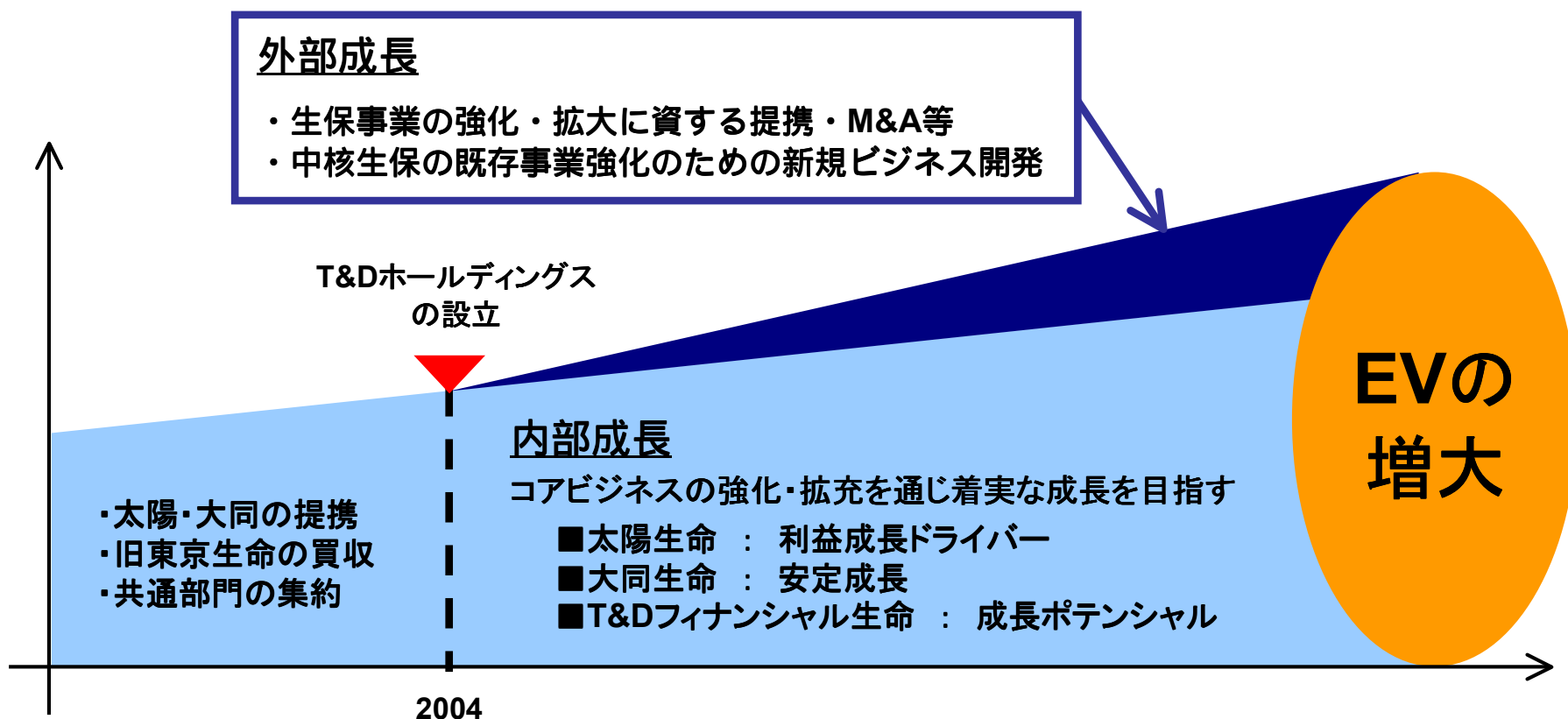
IV. 今後の経営方針

今後のグループ経営方針

- 企業価値のメジャーメントをEVと定義し、内部成長・外部成長の両面からEVの増大を目指す
- 規制環境の変化に適切に対応
- 事業領域の拡大・深耕を志向
- 資産運用面では、負債特性に鑑みたALMの実施により、金利上昇に適切に対応
- 必要な自己資本水準を確保した上で、業績に連動した株主還元を実施

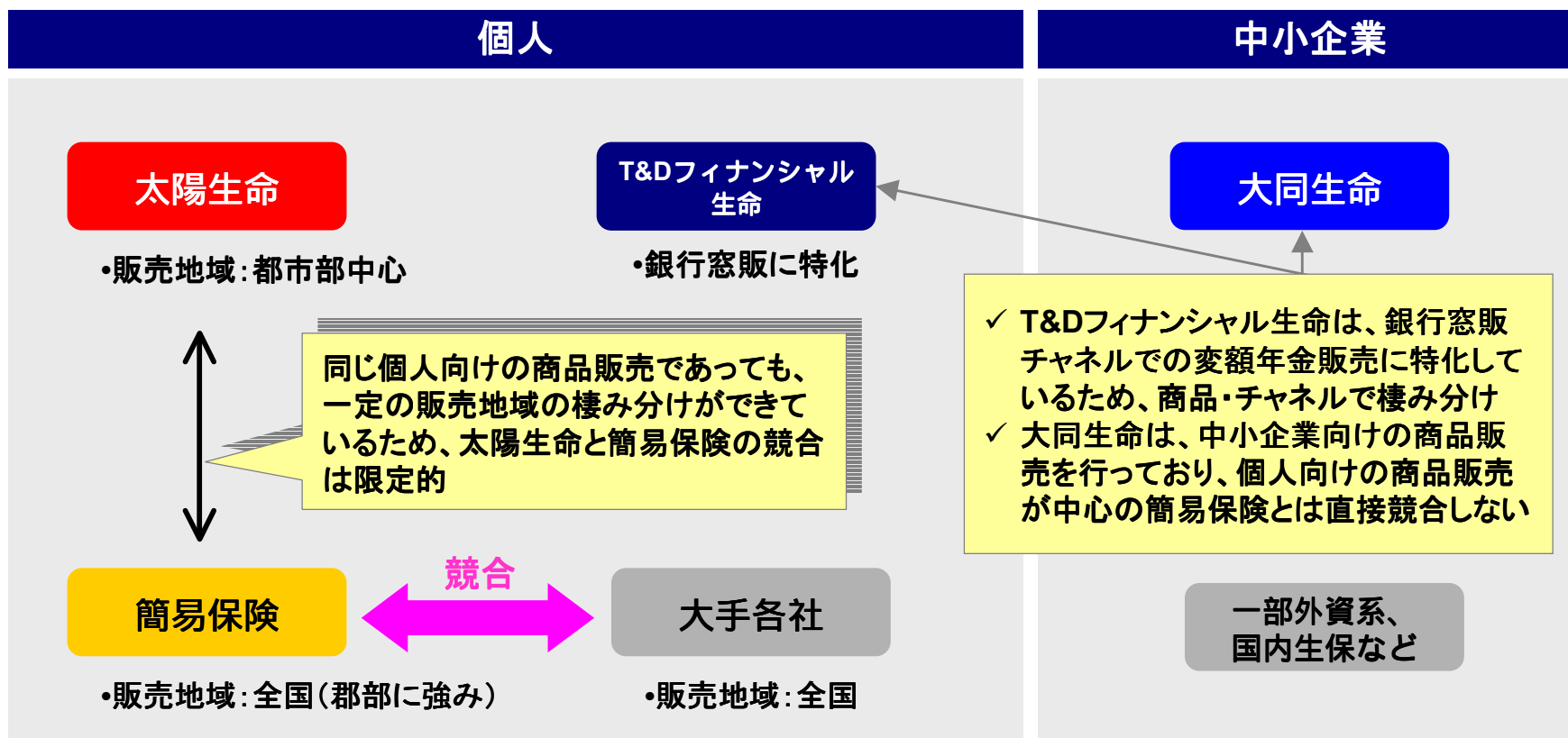
グループ企業価値の増大

- 時価総額と相関の強いエンベディッド・バリュー（EV）を、企業価値のメジャーメントと定義
- 内部成長・外部成長の両面からEVの増大を目指す



郵政民営化がT&Dにもたらす影響

- 独自のビジネスモデルを有する当グループにとって、主に地方・郡部に強みを持つ簡易保険(かんぽ生命)との競合は限定的



*当社作成のため、各社の認識と異なる場合があります。

- 民営化に伴い業務拡大が予想される郵政各社に対し、ゆうちょ銀行での保険商品販売など新たなビジネスチャンスが生まれる可能性もあると認識

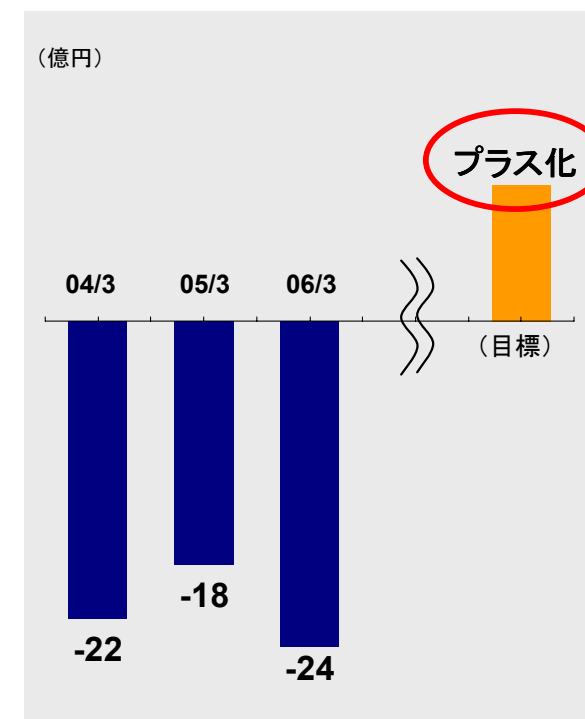
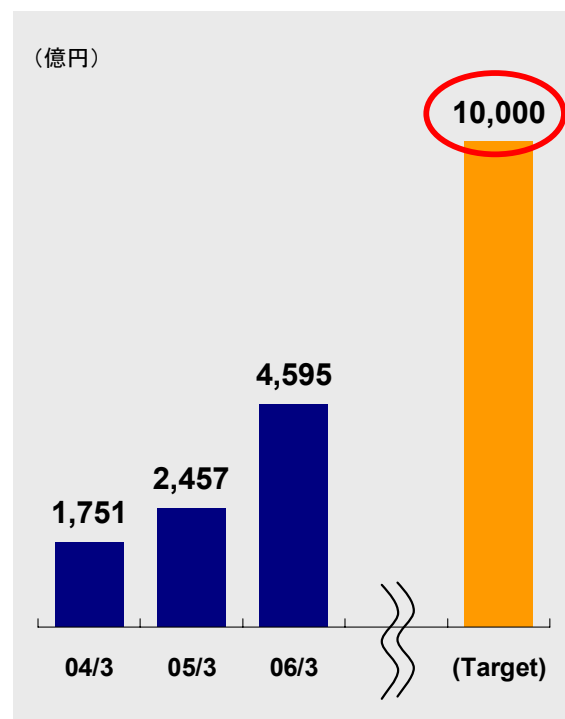
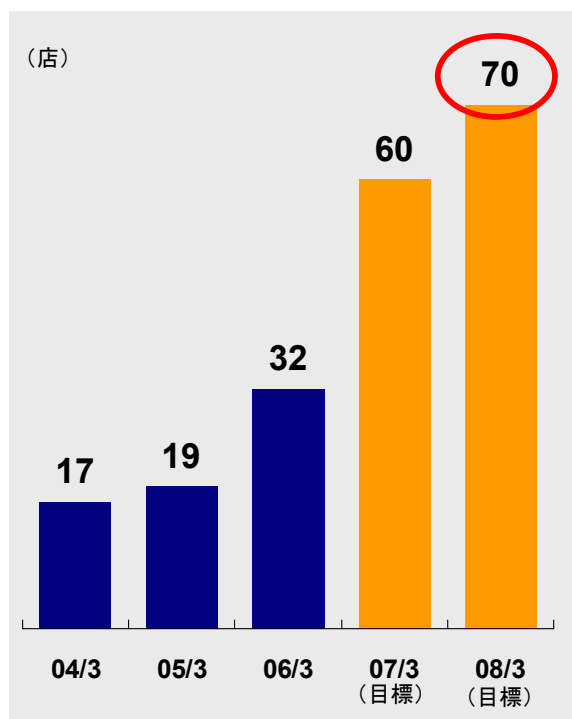
銀行窓販チャネルへの取組み方針

- 2007年12月の全面解禁を見据えつつ、まずは変額年金市場のメジャープレイヤーを目指す
- 「金融機関代理店網の拡大」⇒「変額年金保有契約高の拡大」⇒「新契約EVの増加」という好循環の達成により、収益性を高め、グループのEV増大に貢献

金融機関代理店網の拡大

変額年金保有契約高の増大

新契約EVのプラス化



規制環境の変化への対応(その他)

■ 少額短期保険業者制度

- ✓ 日本ファミリー保険企画株式会社(ペット&ファミリー少額短期保険株式会社に改称予定)に77.6%出資、経営に参画
- ✓ 今後、新たなチャネルやマーケットを獲得できるチャンスがあれば、少額短期保険業も含めて新規事業への進出を検討

■ 標準生命表の改定

- ✓ 死亡率の低下を反映し、2007年4月より改定
- ✓ 2007年4月以降の新契約より改定後の保険料率が適用され、一定程度の影響を予想

事業領域の拡大・深耕

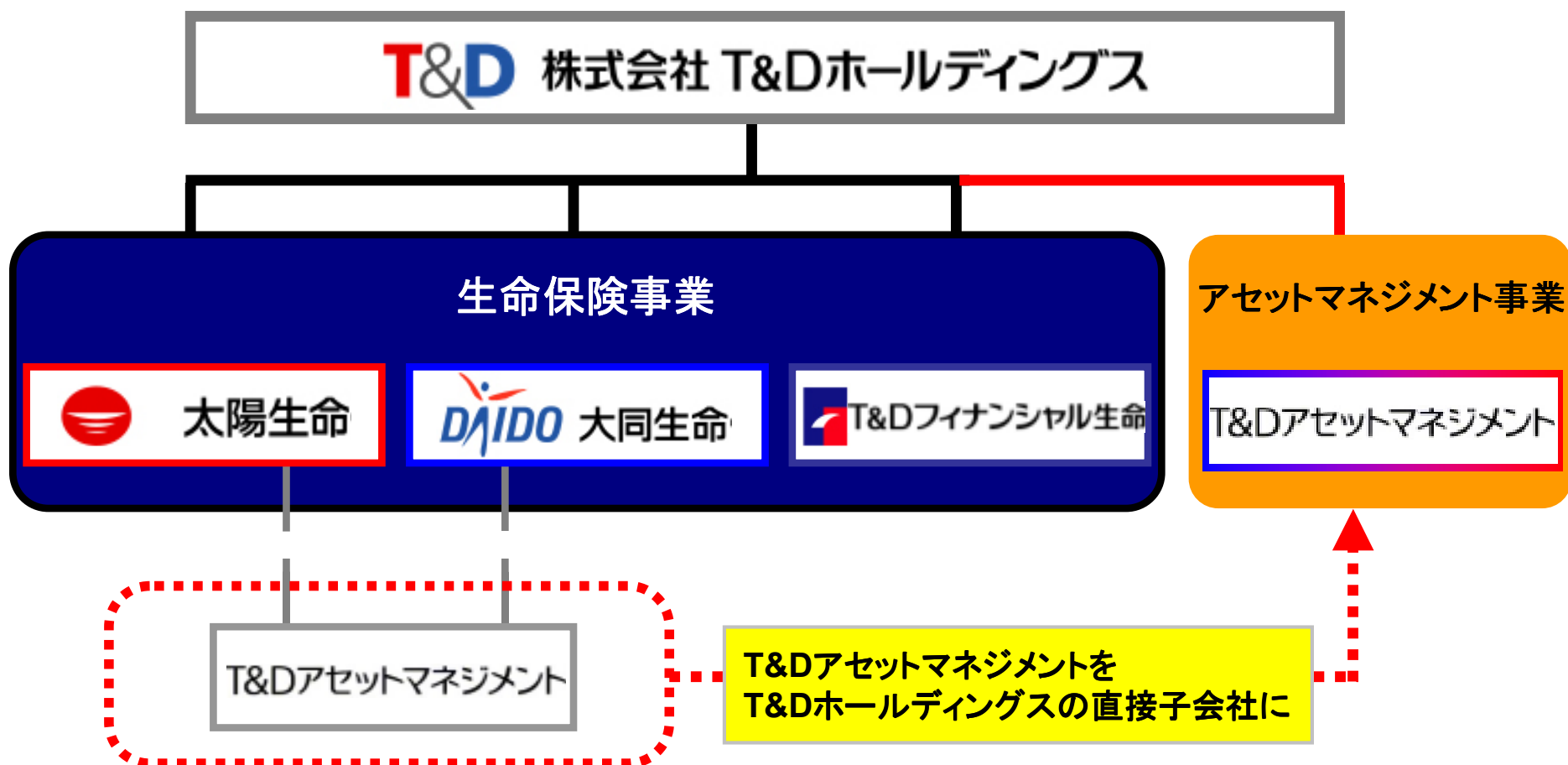
- グループが現有しないチャネル・マーケットの獲得により、国内生保事業ユニットの完成、EV増加に貢献する外部成長を実現

市場 \ 販売チャネル	営業職員	ファイナンシャルプランナー	代理店	銀行／証券	ダイレクト
リテール			アリコ 東京海上日動あんしん 損保ジャパンひまわり		アフラック アリコ
職域	大手各社		アフラック		
家庭	太陽生命				
アッパーミドル		ソニー プルデンシャル		T&Dフィナンシャル生命 ハートフォード 三井住友海上メットライフ	
中小企業	大同生命		大同生命		

* 当社作成のため、各社の認識と異なる場合があります。

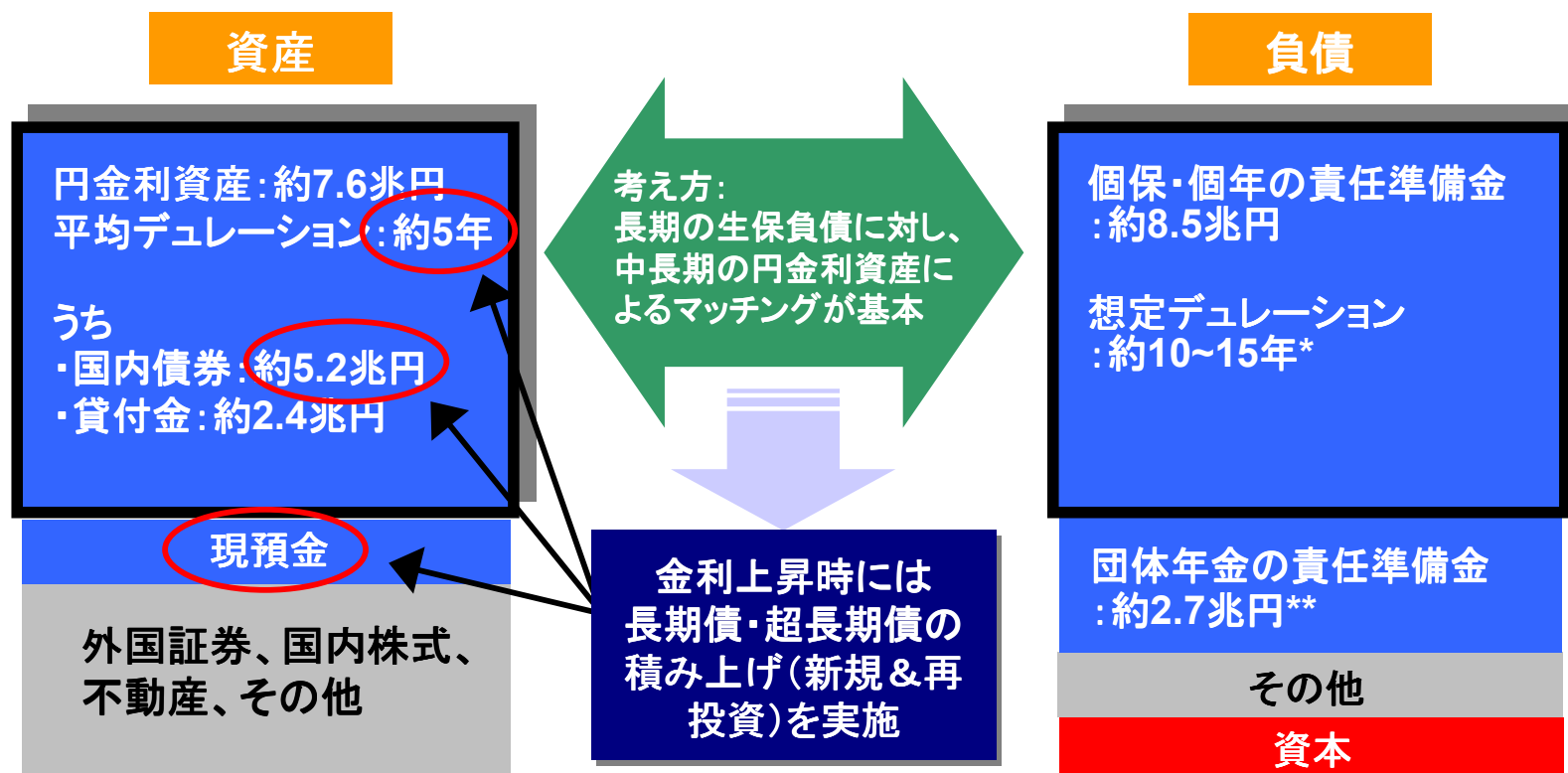
T&Dアセットマネジメントの直接子会社化

- アセットマネジメント事業を、生命保険事業に次ぐ中核的な事業ドメインとして成長させ、グループとしての取り組みを強化するため、T&Dアセットマネジメントを直接子会社化



資産運用：金利上昇とALM

- ALM: 資産と負債のデュレーションのミスマッチを管理
- 金利上昇は、資産デュレーション<負債デュレーションにより、中長期的にプラスと認識
- 負債特性とリスクバッファーに応じて、金利上昇とともに、資産デュレーションを段階的に長期化



* 解約率の前提の変動により、負債デュレーションは大きく影響を受けるため、想定する中立的なデュレーションを記載。

** 団体年金の想定デュレーションは、金利環境によって変化するが、個保・個年よりは短めと認識。

(2006年9月期)

株主還元

- 健全性と資本効率を維持しつつ、業績に連動した配当還元を基本とし、中長期的に実質的な利益＝配当還元対象利益*の30%程度の株主還元を目指す
- 2007年3月期の配当還元対象利益は前期より減少を見込むものの、当初予想を上回る水準を考慮し、増配の方針

* 配当還元対象利益：当期純利益に負債内部留保の超過繰入（税引後）を加えた額



まとめ

- 日本で唯一の上場生保持株会社であり、市場で一定のプレゼンスを確保
- 十分なポテンシャルを有する成長市場に集中した、独自のビジネスモデルを追求
- EVを企業価値のメジャーメントと定義し、EVの持続的な増大を目指す
- 金利上昇が長期に渡ってプラスに働く、市場でも稀有な銘柄

本資料への問い合わせ先

T&Dホールディングス
経営企画部 IRグループ
電話: 03 (3434) 9142
E-mail: ir.request@td-holdings.co.jp

Web: <http://www.td-holdings.co.jp/>
IR Blog: <http://www.tdblog.com/>

本資料には、将来の業績に関する記述が含まれています。こうした記述は、将来の業績を保証するものではなく、リスクや不確実性を内包するものです。将来の業績は、経営環境の変化などにより、計画や予想と異なる可能性があることにご留意ください。