



ライフネット生命保険(7157)

将来を見据え成長を再加速

2025年5月7日

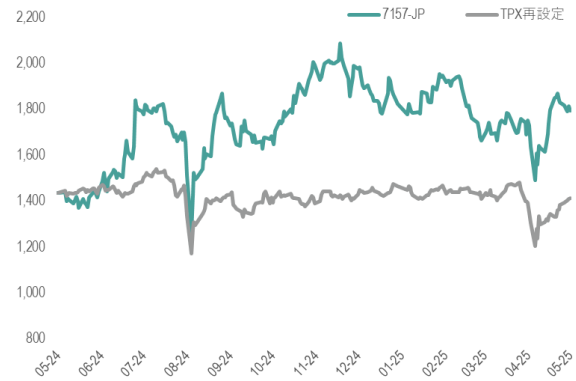
カバレッジ開始

● **戦略的変革を推進** - ライフネット生命は高成長の実績を誇るオンライン専門の生命保険会社で、成長の再加速に向けて戦略を刷新。新たな成長戦略では、ITを活用したサービスを開発する「Tech & Services」、ブランドを再構築する「Rebranding」、生命保険商品を協業パートナーのデジタル経済圏にシームレスに組み込んで顧客に提供する「Embedded」の3つの重点領域に注力している。KDDIグループ(9433)とSMBCグループのパートナーシップは競争優位をもたらし、KDDIグループのインターネット銀行事業であるauじぶん銀行の住宅ローン利用者に提供を開始した団体信用生命保険は新たな収益の柱となる可能性がある。オンライン生命保険市場の今後の成長可能性を踏まえて他社の参入も進んでいるにもかかわらず、ライフネット生命は持続可能な成長の態勢を整えていると当社はみている。

ギヤをシフト

- **市場・事業規模拡大の機会を生かす** - 当社はライフネット生命が、(1)住宅ローン融資の拡大と魅力的なデジタル経済圏の運営という組み込み型戦略に適した条件を備えたその他の金融機関への団体信用生命保険事業の拡大、(2)デジタルファーストの考え方やライフスタイルを有し、定期保険との親和性が高いZ世代とミレニアル世代のニーズと要求を踏まえた個人保険事業の再構築—の主に2つの分野で成長を達成できると考えている。
- **ESG** - 当社の「アストリス・サステナビリティ」モデルのスコアカードにおけるライフネット生命保険のスコアは「Amber」。
- **バリュエーション** - 当社の業績予想に基づく、ライフネット生命の2026年3月期予想PERは19.5倍、同PBRは1.5倍、同P/CE倍率は0.9倍。これらのバリュエーション倍率は、成長を再加速する戦略を推進し、既存および新規パートナー企業との協業の活用と最大化を図っているオンライン専門企業としては割安な水準にあると当社は判断している。

株価: 1,815円 時価総額: 1,458億円



出所: ブルームバーク

リターン				
	年初来	1M	3M	12M
絶対(%)	-0.4	+21.6	-5.7	+26.0
相対(%)	+2.8	+3.8	-4.2	+27.9

セクター	
生命/医療保険	
保険(GICS)	

株式データ	
株価(円)	1,815
時価総額(10億円)	145.8
時価総額(100万ドル)	1,020.6
52週レンジ(円)	1,250 - 2,120
発行済株式数(100万株)	80.3
日次平均出来高(100万ドル)	1.8
浮動株(%)	72.2
外国人株式保有比率(%)	59.4
コード	7157
取引所	東証グロース市場
純有利子負債/自己資本(倍)	N/A
ブルームバーク 買い ホールド 売り	1 0 0

出所: ブルームバーク

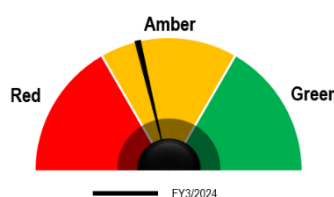
年度末	3/23	3/24	3/25E	3/26E	3/27E
保険サービス損益(10億円)	6.62	8.22	8.82	10.49	12.26
投資損益(10億円)	(0.45)	0.56	0.74	0.86	0.99
純利益(10億円)	3.56	5.73	6.24	7.48	8.79
EPS(円)	51.10	75.97	77.67	93.10	109.42
BPS(円)	1,086	1,204	1,209	1,302	1,412
CEPS(円)	1,918	2,117	2,138	2,312	2,513
保険サービス損益成長率(%)	N/A	+24.2	+7.2	+19.0	+16.9
純利益成長率(%)	N/A	+60.9	+8.8	+19.9	+17.5
EPS成長率(%)	N/A	+48.7	+2.2	+19.9	+17.5
CEPS成長率(%)	N/A	+10.4	+1.0	+8.1	+8.7
PER(倍)	35.5	23.9	23.4	19.5	16.6
PBR(倍)	1.9	1.6	1.5	1.4	1.3
P/CE(倍)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	7.3	6.9	6.6	7.4	8.1
配当利回り(%)	-	-	-	-	-

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー(推定)

事業概要

ライフネット生命は2008年に営業開始したオンライン生命保険市場のリーダーで、主に初めて保険を購入する20~40代向けにダイレクト型の生命保険商品を提供。モバイルチャネルにおける強力なプレゼンスにより、オンライン生命保険市場で推定40%のシェアを誇る。

アストリス・サステナビリティ ESG レーティング



参考レーティング

MSCI	N/A
Sustainalytics	35.5
Refinitiv	N/A
S&P Global	30.0
Bloomberg	N/A
CDP	N/A

次のイベント

2025年5月: 2025年第4四半期決算発表

電話: +81 3 6868 8797

Eメール: Corporateresearch@astrisadvisory.com

本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている。

内容

サマリー	3
会社紹介	4
オンライン生命保険業界の概観	9
中期計画	11
経営理念	14
ビジネスモデル	15
同業他社グループ分析	17
金利感応度	23
資金調達と配分	24
直近の業績	25
当社の業績予想と主な前提条件	27
会社情報	28
アストリス・クオンツシート	30
アストリス・サステナビリティ ESG 評価	32
投資家とのディスカッションポイント	34



サマリー

オンライン生命保険の国内リーダー

ライフネット生命は、初めて生命保険に加入する 20 代～40 代を主な対象とするダイレクト型生命保険に特化したフルスタックの「インシュアテック」企業。国内オンライン生命保険市場で推定 40% のシェアを握り、競争力のある価格設定、直感的なユーザーエクスペリエンス、および伝統的保険会社とは一線を画す独立系ブランドを通じて差別化を図っている。現在、顧客とのやり取りはほとんどがスマートフォン経由で行われ、2025 年 12 月時点の個人保険の保有契約件数は 626,166 件。

戦略的に重要な KDDI とのパートナーシップ

KDDI のインターネット銀行事業である au じぶん銀行との戦略的パートナーシップは、団体信用生命保険の提供を通じてめざましい成長をもたらしている。SMBC グループ (V ポイント経済圏) との協業も重要と見ている。個人保険事業は複数のパートナーシップを構築している。

tech & service、rebranding、embedded の 3 つを重点領域とした中期成長戦略

しかし、主力の個人保険事業の最近の動向からは、オンラインに参入する生命保険会社との競争が激化し、顧客獲得コストが増加していることがうかがえる。ライフネット生命は次の成長ステージに向けて、「Tech & Services」「Rebranding」「Embedded」の 3 つを重点領域とし、新規および既存パートナーとの協業によりシームレスなサービスを提供して顧客獲得を推進する成長戦略に着手した。

同社は 2025 年 3 月期～2029 年 3 月期を対象とする中期計画を策定し、2029 年 3 月期の経営・財務目標として以下の 3 つを掲げている。

- 包括資本 (CE) : 2,000 億円～2,400 億円
- 株価 : 3,000 円以上 (現在の株価からの上値余地 68% 以上)
- 一株当たり CE 成長率 : 年 10% 程度 (2029 年 3 月期)

アストリス・アドバイザー (当社) の業績予想では、同社は以下を通じて中期成長を達成するとみられる。

- 保険収益の増加 – 戦略的成長戦略を通じた主に団体信用生命保険の伸びと、個人生命保険の回復により 10% 台後半の伸びを予想。
- 収益性 – 安定した保険サービス損益を予想。規模拡大により若干の改善も見込まれる。
- 当社の業績予想では新たな戦略的パートナーシップに関連した大きな進展や団体信用生命保険の新たな顧客獲得を想定しておらず、いずれも上振れ要因と捉えている。

重要なバリュエーション指標は P/CE 倍率

2026 年 3 月期当社予想に基づく、ライフネット生命の株式は現在、PER19.5 倍、PBR1.5 倍、P/CE (株価/包括資本) 0.9 倍で取引されている。これらのバリュエーション倍率は、成長戦略の推進による成長の再加速、既存および新規パートナー企業との協業の活用と最大化を図っているオンライン専門企業としては割安な水準にあると当社は考えている。



会社紹介

概要

フルスタックのイン
シュアテック企業の
さきがけ

2006年に設立され、2008年に営業を開始したライフネット生命はフルスタックの「インシュアテック」企業で、アジア初のデジタル技術を活用したオンライン生命保険会社。販売方法は主に直販で、定期死亡保険を主力商品とし、ターゲットは初めて保険を購入する20～40代の比較的若い年齢層である。同社はオンライン生命保険市場のリーダーと目され、過去10年に顧客とのやり取りの大半がスマートフォンに移行した。オンライン生命保険市場における同社のシェアは当社推定で約40%。

競争力のある価格設定、直感的でユーザーフレンドリーなUI(ユーザーインターフェース)とUX(ユーザーエクスペリエンス)、および伝統的保険会社とは一線を画する独立系ブランドとしての魅力を強みとするライフネット生命は、中期計画(2025年3月期～2029年3月期)で3つの重点領域に注力する成長戦略を掲げている。

- **Rebranding** - 若年層向けの商品開発とマーケティング施策の改善。
- **Embedded** - 巨大な金融経済圏を有する既存パートナー企業との協業の深化に加え、新規パートナーシップを構築することにより、顧客ニーズに合致したソリューションを提供。
- **Tech and Services** - AIやマイナンバー制度をはじめ様々なITサービスを活用することで、顧客の利便性を向上。

ライフネット生命はビジネスパートナーシップを活用し、新規顧客の獲得と需要の高い商品の開発を行っている。個人保険事業の主なパートナーは現在、通信企業のKDDI(9433)、小売企業のセブン&アイ・ホールディングス(3382)の子会社セブン・フィナンシャルサービス、個人向け・法人向けに金融系のウェブサービスを提供するマネーフォワード(3994)、医薬品メーカーのエーザイ(4523)、三井住友フィナンシャルグループ(8316)傘下のクレジットカードサービス会社である三井住友カードの5社。

2015年にKDDIと
のパートナーシップ
を開始

パートナーシップを通じた事業拡大の筆頭に挙げられるのは、2015年に締結されたKDDIとの資本業務提携、そして2023年から開始した同グループのインターネット銀行であるauじぶん銀行の住宅ローン利用者向け団体信用生命保険事業である。同社は今後も新たなパートナーシップを構築するとともに、既存パートナーとの協業も進化させると当社は見ている。2023年にSMBCグループと資本業務提携を開始、Vポイント経済圏との協業を構築した。

ライフネット生命は2024年3月期より、期間業績や収益の実態をより適切に反映できる国際財務報告基準(IFRS)17号を適用し、経営指標をIFRSベースに変更している。法定会計の日本会計基準(J-GAAP)では新規契約の獲得費用(主にテレビ広告)が初年度に費用として一括計上されるのに対し、IFRSでは獲得費用を繰り延べし、保険期間にわたって償却するという会計処理が可能となる。なお、資本規制と剰余金の配当については、IFRSの任意適用後もJ-GAAPに準じる。



KDDI グループから始まり、SMBC グループまで拡大している、パートナーシップ構築を加速

主な沿革

年月	事項
2006年10月	マネックス・ビーンズ・ホールディングス(現マネックスグループ)、あすか DBJ 投資事業有限責任組合から出資を受け、生命保険準備会社「ネットライフ企画株式会社」を設立。
2008年5月	営業開始。
2012年3月	東京証券取引所マザーズ市場に上場。
2015年4月	KDDI 株式会社と資本業務提携契約を締結。
2019年12月	KDDI 株式会社、au フィナンシャルホールディングス株式会社との3社間で業務提携契約を締結。
2020年2月	株式会社セブン・フィナンシャルサービスと業務提携契約の締結を発表。
2021年2月	株式会社マネーフォワードと業務提携契約を締結。
2022年4月	市場区分の見直しに伴い、東京証券取引所グロース市場へ移行。
2022年8月	エーザイ株式会社と資本業務提携契約を締結。 auじぶん銀行株式会社と業務提携契約を締結。
2023年7月	auじぶん銀行の住宅ローン利用者に向けた団体信用生命保険の提供を開始。
2023年8月	三井住友カード株式会社、株式会社三井住友フィナンシャルグループおよびライフネットみらい株式会社との4社間で資本業務提携契約を締結。
2024年5月	新たな経営方針および中期計画を策定。

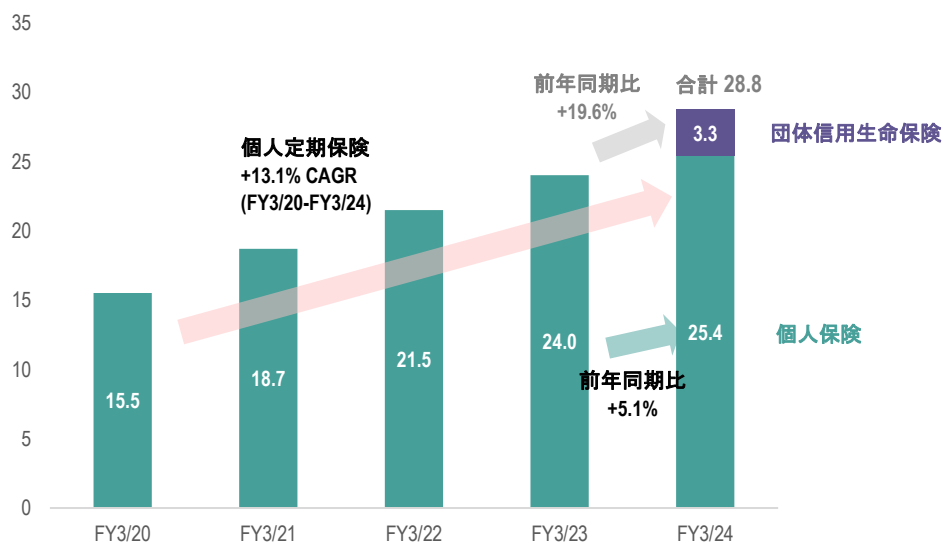
出所: 会社データ

保有契約年換算保険料

ライフネット生命の主力事業は個人保険事業で、同事業の保有契約年換算保険料は年平均13.1%(2020年3月期~2024年3月期)増加し、着実な実績を築いている。2024年3月期に保有契約年換算保険料は前年比19.6%増加している。

しかし、個人保険事業の伸びは前年比5.1%と、ここにきて成長は減速している。同社は事業領域を拡大として2023年7月に団体生命保険事業を開始し、auじぶん銀行への団体信用生命保険の提供を開始した。その影響は大きく、団体信用生命保険を加えた保有契約年換算保険料は2024年3月期に前年比19.6%増加している。

保有契約年換算保険料の推移(十億円)



出所: 会社データ



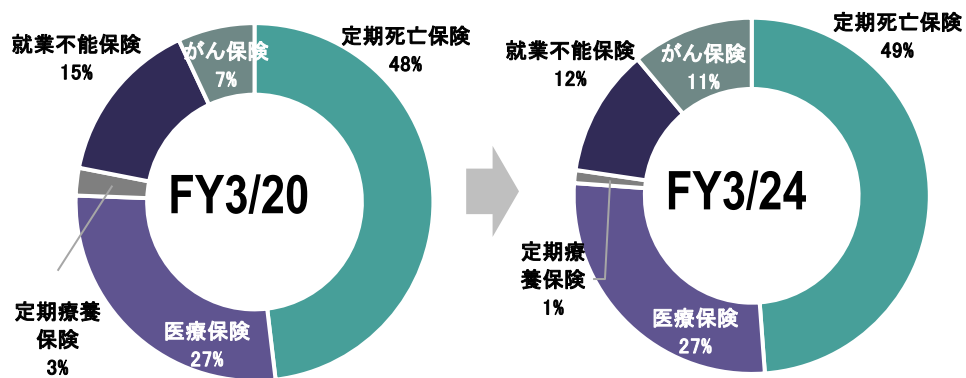
個人保険

保有契約の内訳

定期死亡保険は2024年3月期のライフネット生命の保有契約全体の49%を占め、医療保険が27%でこれに次いでいる。保有契約の内訳は過去5年間にほとんど変化していない。

2024年3月期の保有契約件数は600,945件、保険契約者数は381,266人で、契約者一人当たり1.6件の保険に加入している計算である。

保有契約の内訳—2020年3月期と2024年3月期の比較



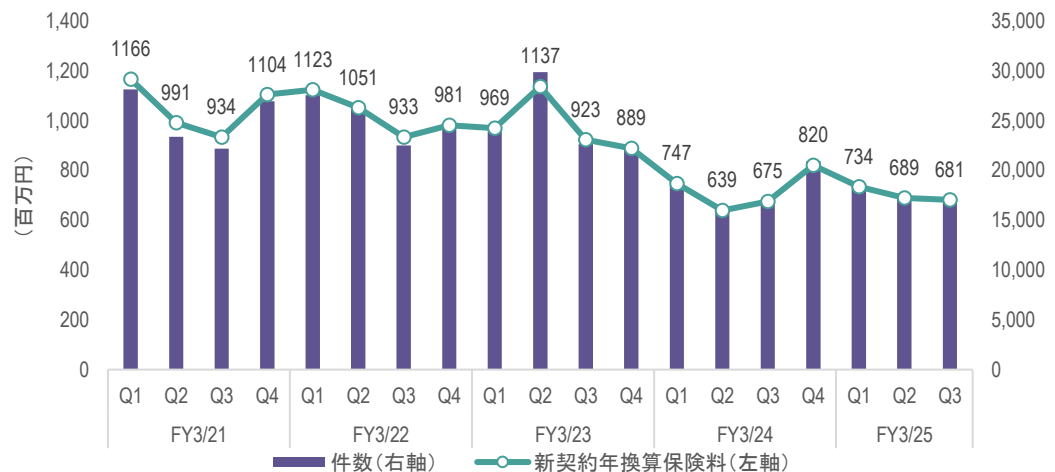
出所: 会社データ

新契約の年換算保険料と件数

ライフネット生命の個人保険の新契約件数は減少しており、これは新契約の年換算保険料と件数の四半期推移に表れている。

最近では減少傾向が横ばいに

新契約の年換算保険料との四半期推移



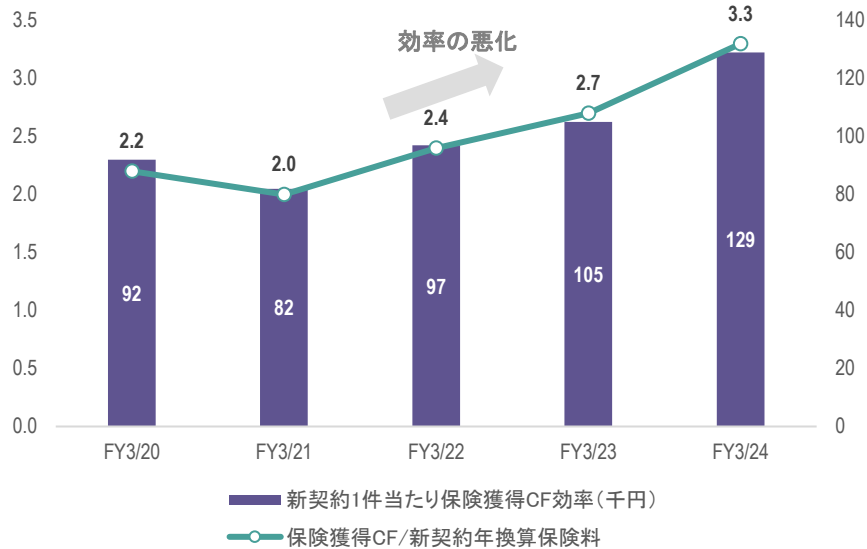
出所: 会社データ



個人保険事業の成長減速傾向は、新契約1件当たり保険獲得CFや保険獲得CFに対する新契約年換算保険料の比率で計測される顧客獲得の費用効率低下に反映されている。

顧客獲得費用の増加

保険獲得CFの効率の悪化



出所: 会社データ

会社側はこの成長減速と顧客獲得の費用効率低下は一時的な要因だと判断し、コロナ後の需要改善のペースが緩慢なマーケットだとみている。

団体信用生命保険

ライフネット生命は au フィナンシャルグループ(KDDIの完全子会社)が100%を保有する auじぶん銀行への団体信用生命保険提供を開始した。auじぶん銀行はスマートフォンの銀行アプリを日本で最初に導入した銀行である。

同行は国内の住宅ローン市場で高い競争力を有している。2015年12月に住宅ローンの提供を開始し、住宅ローン実行額は2024年3月期に前年比約45%増加して4兆円に到達した。インターネット銀行大手として、保有口座数は600万、銀行アプリのダウンロード者数は360万人を突破している。このパートナーシップはすでにライフネット生命の保有契約年契約保険料に大きな影響を及ぼしており、新たな収益の柱になる可能性がある。

個人保険と団体信用生命保険の主な違いを下表にまとめた。

2つの主力保険商品の違い

	個人保険	団体信用生命保険
保険料の決定	契約締結時に決定。	被保険者および最近の保険金支払い実績に基づき毎年調整。
保険料の安定性	予測可能で保険期間を通じて不変。	保険金請求実績や被保険者団体の構成により変動。
新契約獲得費用	販売・広告費用および代理店手数料が必要。	住宅ローンに自動的に組み込まれているため、獲得費用は不要。
付加保険料	獲得費用に充てられる付加保険料が含まれる。	住宅ローン金利に自動的に含まれているため、獲得費用に充てられる付加保険料はなし。
収益性トレンド	直接的な保険料決定と個別の引き受けにより収益性は総じて高い。	一般に団体割引により収益性は低い。
収益性のリスク要因	新契約獲得の効率に左右される。	保険金請求の変動への感応度が高く、収益性が年ごとに変動する可能性がある。
保険金請求の影響	個別の引き受けであることから保険金請求のリスク管理が比較的容易。	保険金請求の変動による影響が大きく、毎年それに応じて保険料が調整される。
長期の収益性見通し	契約獲得が効率的であれば長期的に安定。	拡大に伴い収益性は徐々に安定。

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー

団体信用生命保険事業は、短期的には変動があるものの、中長期的にはライフネット生命にプラス寄与すると当社は判断している。事業規模の拡大につれて収益性は徐々に安定し、全社の成長や業績を押し上げるだろう。

グループ会社

ライフネット生命の子会社は、オンライン保険代理店のライフネットみらい1社のみである。

連結子会社

会社名	関係	持分比率 (%)	事業内容
ライフネットみらい株式会社	連結	91.1	オンライン保険代理店

出所: 会社データ

オンライン生命保険業界の概観

成長性

生命保険購入手段としてのオンラインチャネルの浸透度には地域差がある。米国では消費者の 29% がオンラインで購入しており (LIMRA 調べ)、人気上昇の背景要因としてパンデミックの影響と対面販売の選択肢の乏しさが挙げられる。EU ではオンラインチャネルが総収入保険料の 9% を占めている (欧州保険・企業年金監督機構調べ)。生命保険文化センターの 2023 年の調査によると、日本ではインターネットで生命保険を購入した回答者の割合はわずか 4.4% だったが、加入意向の割合は 18.0 と実績のギャップは依然大きく、成長可能性は感じられる。いずれの地域でも、以下の要因により、オンラインチャネルは今後さらに浸透すると予想される。

- 消費者はオンラインの金融取引に抵抗を感じなくなっている。
- 組み込み型保険 (エンベデッド・インシュアランス) であれば、デジタルバンキングなどを通じ生命保険をアドオンとして簡単に購入できる。
- オンラインチャネルは販売コストが安いいため、生命保険がより手頃な価格で購入できる。
- 利用が急拡大しているのは、デジタル購入に慣れた、金銭的責任が増しているミレニアル世代 (25~40 歳) で、シンプルで手頃な定期保険を好む傾向がある。Z 世代 (18~25 歳) もデジタルファーストの傾向が強い。
- ギグエコノミーが拡大するなか、フリーランスワーカーが手頃な価格の保障を必要としている。

米国では Bestow、Ethos、Ladder Life、ドイツでは Getsafe、フランスでは Alan などの企業がオンライン生命保険の市場浸透を牽引している。比較サイトやその他の仲介サイトが顧客獲得に大きな役割を果たしており、欧州ではそうしたプラットフォームを通じた購入が総収入保険料の 50% 前後を占める。

オンライン生命保険業界の今後の成長見通しに関する当社のコメント

デジタルへの構造的シフトは生命保険市場に影響を及ぼし、オンライン生命保険会社は長期的変化の恩恵を享受するとみられる。しかし、日本では人口減少の進行という不可逆的トレンドに抗わなくてはならない。定期保険の需要低下は以下の問題を浮き彫りにしている。

- 人口高齢化が進み(65歳以上が人口の30%以上を占める)、高齢者の大部分は無職であることから、生命保険の必要性は高くない。
- 出生率の低さから、生命保険に加入して扶養家族を守ろうとする若年の世帯が減少している。

オンライン生命保険会社が成長を生み出すためには以下の選択肢があると当社は考えている。

- 積極的な市場シェア拡大戦略をとる。
- デジタルファーストの年齢層とそのニーズに合った商品開発に再度重点を置く。
- 金融サービス、デジタルウォレット/スーパーアプリ、人材/ギグワーカープラットフォームなど、既存と新規の組み込み型パートナーシップを活用する。



中期計画

経営・財務目標と新たな経営方針

ライフネット生命の現在の中期計画は 2025 年 3 月期～2029 年 3 月期を対象としたもので、2029 年 3 月期の重要目標として以下の 3 つを掲げている。

- 包括資本(CE): 2,000 億円～2,400 億円。
- 株価: 3,000 円以上(現在の株価水準からの上値余地 68%)。
- 一株当たり CE 成長率: 年 10%程度。中期計画の前期では一株当たり CE の年成長率はやや低めだが、後期には成長を加速させ、2029 年 3 月期には年 10%程度とすることを目指している。

新たな経営方針

新たな経営方針の骨子として、本リポートの「経営理念」の章で取り上げる同社の経営理念や目指す姿を掲げているほか、多様性を尊重し成長機会を育むためには人材が重要であるとの考えから、「大切にする価値観」を新たに策定している。

新たな経営方針の骨子

項目	詳細
経営理念	正直に経営し、わかりやすく、安くて便利な商品・サービスを提供することで、お客さま一人ひとりの生き方を応援する
目指す姿	生命保険の未来をつくるオンライン生保のリーディングカンパニー Lifenetter Values
大切にする価値観	1. Manifesto-driven お客さまを起点にする 2. Ownership 自ら動く 3. Teamwork 多様な仲間を力にする 4. Growth mindset 変わり続ける 5. Be ambitious 元気に、明るく、楽しく

出所: 会社データ

成長戦略

ライフネット生命は次の成長ステージに向かうために、以下の 3 つを重点領域としている。

Tech & Services

AI やマイナンバー制度をはじめ様々な IT サービスを活用することで顧客の利便性を追求。IT の活用例として以下が挙げられる。

- 引受リスクを予測することのできる AI システムに関する実証実験の開始: 株式会社 JMDC が保有する日本最大規模の匿名加工された医療データと、マイナポータル上の項目を疑似的に再現したデータを活用する。この実証実験により、顧客の保険契約時の手続きの利便性向上とライフネット生命の引受査定業務の効率化を目指している。

tech & services、
rebranding、
embedded の 3 つ
の重点領域に注力
する成長戦略



- **コミュニケーションツールを活用した顧客体験の向上** – ライフネット生命の公式 LINE アカウントに新コンテンツ「性格診断 未来ミエル化相談室」を設置。性格診断事業を展開するディグラム・ラボ(未上場)の性格パターンデータとデータマネジメントプラットフォームを提供するインティメート・マージャー (7072)のデータマーケティングのノウハウを活用し、保険加入検討者への情報提供や提案を行う。

Rebranding

今の時代や顧客の価値観に合わせたライフネットブランドの再構築を目指し、現在 20 代・30 代の潜在顧客層に照準を定めて商品開発を行う。主な事例は以下のとおり。

- **定期医療保険「じぶんへの保険 Z」「じぶんへの保険 Z レディース」発売** – 2024 年 10 月に発売された新商品で、(1)保険料の安さを重視するエコノミーコース、(2)がんや先進医療の保障を提供する「おすすめコース」の 2 つから選べるわかりやすさが特長。定期医療保険は終身医療保険に比べて加入時の保険料が抑えられる。
- **三井住友カードによる保険料支払いでVポイントが貯まる保険の提供** – 三井住友カード会社との資本業務提携に基づき、2023 年 12 月より、生命保険では初となる「Vポイントが貯まる保険」の販売を開始。V ポイントは、クレジットカードの毎月の買い物利用合計金額に応じてもらえるポイントで、買い物、景品や他社のポイントに交換できるサービスである。

Embedded

パートナー企業と連携して保険やサービスをシームレスに提供することが狙い。パートナー企業は現在 5 社で、協業の深化を目指している。幅広い顧客基盤とブランド力を有する企業とのパートナーシップを 선호。

これまでのところ KDDI と SMBC グループのパートナーシップが最も重要とみられる

既存のパートナーシップ

パートナー企業	業種	内容
KDDI	通信	<ul style="list-style-type: none"> - 個人保険、団信が両輪である。 - 個人保険分野では、Ponta ポイントが貯まるホワイトレーベル商品「au の生命ほけん」を販売。 - 団体信用生命保険分野では、インターネット銀行の au じぶん銀行との 業務提携が柱。 - 団体信用生命保険の提供で大きな前進。
セブン・フィナンシャルサービス	小売	<ul style="list-style-type: none"> ホワイトレーベル商品「セブン・フィナンシャルサービスの生命ほけん」を販売。
マネーフォワード	インターネットサービス	<ul style="list-style-type: none"> ホワイトレーベル商品「マネーフォワードの生命保険」を販売。
エーザイ	ヘルスケア	<ul style="list-style-type: none"> 2024 年 3 月に認知症や軽度認知障害(MCI)の早期発見・早期治療をサポートする認知症保険「be」を共同開発。
三井住友カード	決済	<ul style="list-style-type: none"> 「Vポイントが貯まる保険」を販売

出所: 会社データ



KDDI とのパートナーシップの成功から、以下のテーマが浮かび上がる。

- **戦略的資本提携の締結** – KDDI の金融持株会社の au フィナンシャルホールディングスは、ライフネット生命の株式の 18.33% を保有する大株主株主である。
- **組み込み** – ライフネット生命は au じぶん銀行の顧客基盤を利用し、同行の住宅ローン利用者に団体信用生命保険を提供。これは顧客にとって保険商品の利用しやすさや利便性の向上にもつながる。
- **顧客保持の向上** – KDDI の戦略は、通信サービスと金融サービスをかけ合わせることで顧客との信頼関係と顧客保持を強化することに重点を置いている。

三井住友カードとの協業も、生命保険をバンドル契約することでメインカード化という本業への寄与が期待される取組みである。

ライフネット生命の中期計画に関する当社のコメント

ライフネット生命は、金融サービスのオンライン化という追い風を受ける一方で、人口動態の問題やオンラインでの保険会社との競争激化と直面し、十分に差別化されたサービスの提供により新規顧客を獲得する必要に迫られている。

成長を推進するための最も確実なアプローチについて、当社は次のように考えている。

- **団体信用生命保険を提供するために銀行とのパートナーシップを増やす** – じぶん銀行での団体信用生命保険提供が直ちに成功を収めたことから、ライフネット生命は住宅ローン融資を急拡大しているオンライン銀行や伝統的レンダーと新たなパートナーシップを構築できるとみられる。
- オンラインの金融経済圏の拡大に適用した戦略が肝要である。
- 市場がさらなるデジタル化とパーソナル化に向かうなか、ブランド再構築や IT 活用の成否は戦略の実行にかかっている。こうした市場トレンドの原動力となっているのは、AI の進歩、データ分析、組み込み型保険モデル、消費者の期待の変化である。

経営理念

生命保険の未来をつくる

ライフネット生命の経営理念は「正直に経営し、わかりやすく、安くて便利な商品・サービスを提供することで、お客さま一人ひとりの生き方を応援する」ことであり、目指す姿は「生命保険の未来をつくるオンライン生保のリーディングカンパニー」である。

同社は、生命保険は生活者の「ころばぬ先の杖がほしい」という希望から生まれてきたという原点を忘れず、生命保険の未来をつくることに注力している。そのために、顧客の声に耳を傾け、顧客に何が必要かを常に考え行動することで、友人や家族に自信をもってすすめられる質の高い商品・サービスだけを届ける。透明性、多様性、開かれた対話がこのアプローチの柱であり、それにより変化に対応し、持続的な信頼関係を築くことが可能になる。常に誠実に行動し、最高度の倫理基準を遵守することで、顧客に安心を届け、この先も受け継がれる信頼と信用を築くようことを目指している。

詳細なマニフェストには、「生命保険をもっと利用しやすいものにする」ための3分野の行動指針が示されている。

- **保険をもっとわかりやすく** – 自分に合った保障を納得して選べるよう、「生命保険がわかる」情報を提供し、誰もが読んで理解できる「約款」(保険契約書)を作る。申し込みだけでなく、保険金・給付金の請求までわかりやすいと思ってもらえる商品やサービスを届ける。
- **保険料を安く** – 保障内容を過剰にせず、必要な備えを適正な生命保険料で提案する。よい商品を安く提供するための工夫を怠らず、常に顧客の側に立って生命保険料を抑えることを最優先する。
- **保険をもっと便利に** – 契約の検討から保険金・給付金の受け取りまであらゆる場面で顧客の利便性を追求し、シームレスな体験を提供する。考えに共鳴するパートナーと協力し、顧客に商品・サービスを届ける手段を増やす。さらに、「生きていく」ことを支える情報とサービスに触れる機会を拡大し、顧客の期待の先にある「便利な生命保険」を通して、次の時代の当たり前をつくる。



ビジネスモデル

主要な概念と独自の強み

一般に、オンライン生命保険会社はデジタルファースト、DTC (direct-to-consumer) の B2C モデルで事業を運営し、テクノロジーを活用してコスト引き下げと顧客体験の向上を図っている。

売上と利益の拡大には以下の手段を用いる。

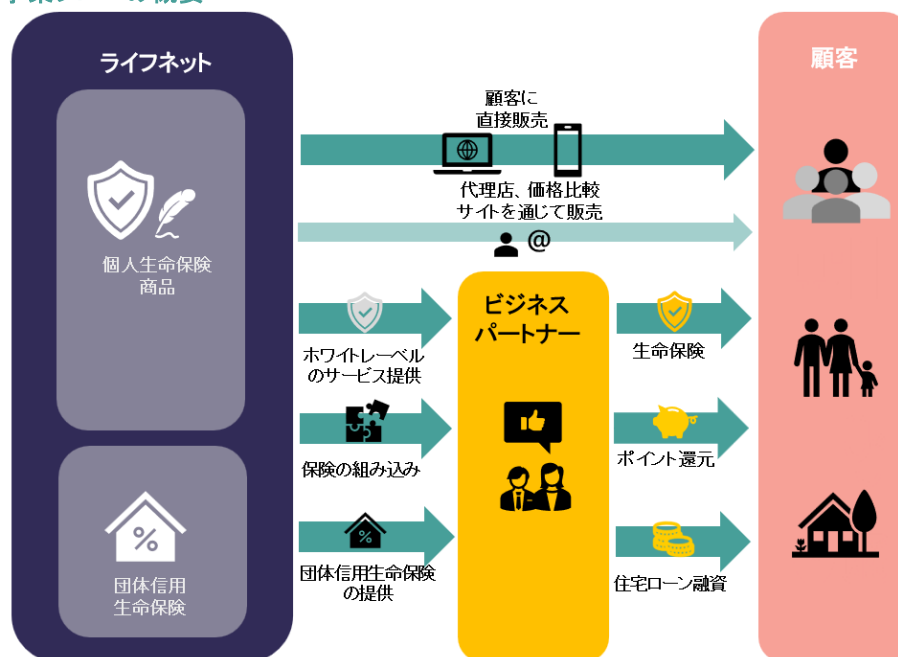
- スピード、効率、利便性、顧客体験に注力する。
- 戦略的パートナーと提携して新たな市場にアクセスし、提供するサービスを拡大し、付加価値ソリューションを創出する。

ライフネット生命のビジネスモデルは以下に重点を置いていると当社はみている。

- オンライン専業生命保険会社としての国内市場での優位なポジション。
- パートナーシップ構築を通じた市場シェア拡大により業界破壊を目指すこと。

事業フロー

事業フローの概要



出所: 会社データ

ライフネット生命の競争力をもたらしているのは市場リーダーとしての地位、KDDIとの緊密なパートナーシップ、シンプルな専門ビジネスモデル

競争優位性

当社の見解では、ライフネット生命の競争優位性は次の点にある。

- **国内市場リーダーとしての地位** - 同社はオンライン市場の独立系リーダーと目されている。独立系かつ No.1 のポジションということがパートナーシップで優位になる。
- **フルスタック・インシュアテック企業として、UI/UX およびテクノロジーにおいて競争力がある。**
- **KDDI と SMBC グループのパートナーシップ** - KDDI のフィンテック、通信、銀行事業との強固な関係を通じて生命保険をデジタルに販売。2023 年に SMBC グループと資本業務提携を開始、V ポイント経済圏との協業を構築した
- **シンプルな専門ビジネスモデル** - 保障性商品に重点特化し、主にオンラインチャネルを通じて販売することで、リスクと営業費用を引き下げている。



同業他社グループ分析

ライフネット生命の収益性、バリュエーション、負債比率を評価するため、以下の同業他社を分析対象として選定した。

- **国内企業** – マルチブランドの生命保険商品を提供する企業を選定。ライフネット生命と比較可能な同業他社（第一生命、ネオファースト生命）が含まれている。
- **オンライン企業** – ZhongAn Online P&C Insurance、Lemonade などのオンラインビジネスモデルを有する企業と、Hippo Holdings、Root などの IT を活用する企業を選定。
- **海外企業** – 急成長市場で事業を展開する China Life Insurance などの企業と、Aegon、Aviva、Phoenix Group、Talanx などの自国市場リーダーが含まれる。グローバル大手保険会社は対象から除外。

国内企業

会社名	概要
SBI インシュアランスグループ	生命保険、非生命保険、短期保険を含む幅広い保険商品を提供。
第一生命ホールディングス	グループ会社のネオファースト生命は、わかりやすく、加入しやすい保険商品を専門とする。
かんぽ生命保険	日本郵政グループの生命保険会社で、幅広い保険商品を提供。
MS&AD インシュアランスグループホールディングス	非生命保険および生命保険会社を含む様々な保険・金融サービス企業を傘下に置く。
SOMPO ホールディングス	国内損害保険および生命保険事業、介護事業、海外保険事業を展開。

出所: 会社データ、ブルームバーグ

オンライン企業

会社名	概要
Lemonade Inc	米国のオンライン保険会社で、米国で賃貸者、住宅所有者、自動車、ペット、定期などの保険商品を提供し、欧州でも一部の保険商品を提供。
Hippo Holdings Inc	住宅所有者保険を専門とする米国のオンライン損害保険会社。
ZhongAn Online P & C Insurance	中国初のオンライン専門損害保険会社で、幅広い保険商品をデジタルプラットフォームのみを通じて提供。
Root, Inc.	米国で IT を活用した組み込み型自動車保険商品を専門に提供。

出所: 会社データ、ブルームバーグ

海外企業

会社名	概要
Talanx AG	保険・金融サービス業界でマルチブランドを展開。
Aviva plc	英国最大の総合保険会社で生命保険および年金商品の提供大手。
China Life Insurance Co. Ltd.	北京に本社を置く中国の大手国有生命保険会社。
Aegon Ltd.	オランダを代表する生命保険会社で、米国でも大規模に事業を展開。生命保険および年金商品も提供。
Phoenix Group Holdings plc	英国の大手保険会社で、生命保険および年金商品に注力。

出所: 会社データ、ブルームバーグ

包括資本(CE)

ライフネット生命は、国際財務報告基準(IFRS)の適用開始に伴い、前経営方針で経営指標としていたヨーロッパ・エンベディッド・バリュー(EEV)に代わり、包括資本(Comprehensive Equity、CE)を重要な経営指標(企業価値指標)として採用した。同社が中期計画で掲げている2029年3月期のCE目標レンジは2,000億円~2,400億円で、過去のEEV成長率と比較すると、やや保守的に映る。

ライフネット生命は市場の評価を改善するためのバリュエーション指標にもCEを用いている(P/CE倍率)。当社は次の点でこのアプローチをポジティブに受け止めている。

- IFRSと連動しており、指標としてわかりやすい。
- 経営陣は2029年3月期に株価を3,000円以上とすることを目標としている。株価が3,000円に上昇すれば、時価総額は約2,400億円(発行済み株式数は8,032万株)に増加し、CE目標レンジの中間値に基づくP/CE倍率は1.1倍となるが、十分達成可能な水準である。

ライフネット生命は以下がCE成長の機会をもたらすと考えている。

- **団体信用生命保険** - 成長性が高く、規模の大きい住宅ローン残高を有する新規の銀行顧客を獲得する。
- 成長戦略により顧客獲得数を過去の高水準まで押し上げ、個人保険で市場シェアを大幅に拡大する。

主な分析結果

- **収益性** - オンライン保険会社のように成長を志向してマーケティングやテクノロジーに多額の支出を行っている企業は、ROEが低いかマイナスである。グローバルな多角的保険会社および成熟した生命保険会社は、規模の大きさ、有利な引受環境、そして一部のケースでは資本管理(株主還元を含む)に関する規制が比較的緩やかであることから、ROEは一般的に10~18%の範囲にある。

ライフネット生命のROEは6.9%で、成熟した大手国内保険会社と比較すると低く見えるかもしれないが、これはIFRS基準では継続的に利益を計上しており、IFRS基準の資本は増加しているものの、資本規制が日本基準に準じているため、配当や自己株買い等、資本を株主に還元する選択肢が制限されていることによるものである。

ライフネット生命が資本還元を行うための規制要件を満たせば、現在の水準からROEは大幅に向上すると考えられる。

- **バリュエーション** - 分析によって得た主な知見は以下のとおり。
 - ライフネット生命のPERとPSR(株価売上高倍率)は同業企業のレンジの上限にあり、成長見通しの高さがうかがえる。ライフネット生命(19.1倍)とZhongAn Online(15.0倍)のPERは似通った水準にある。
 - 成熟した企業は配当金を支払っており、平均配当利回りは国内企業が3.9%、海外企業が6.6%である。

- 成熟企業の高めの PBR は高めの ROE を反映している。成長志向の企業は赤字により純資産が減少しているか高成長が期待されているために、PBR が最も高くなる傾向がある。
- P/Comprehensive Equity (P/CE) の倍率は、IFRS を採用する海外の生命保険会社で用いられる新たな指標であり、保有契約の将来価値を含む点が特徴である。一般的に、P/CE 倍率が高いほど ROE との相関性が高いが、一方で、PBR と P/CE の差が大きい場合には、投資家が将来の保険料価値を過小評価していることを示唆している可能性がある。
- **負債比率** – 生命保険会社は保守的な資本管理を行っているため、総じて低いネット D/E レシオを維持しており、同業企業の多くはネットキャッシュの状態にある。ライフネット生命も例外ではなく、IFRS の下では資本は充実している。

以上から当社は、ライフネット生命は成長企業ではあるが、収益性は高く、成熟した同業他社との比較でより大幅なバリュエーションプレミアムに値すると判断している。会社の規模が拡大を続けるにつれて、短期的にはバリュエーション倍率のさらなる拡大は難しくなるかもしれない。一方、長期的には、P/CE 評価指標を採用する投資家が増えることで、ライフネット生命のバリュエーションはさらに上昇する可能性があると考え。特に、同社のポジティブなファンダメンタルズを踏まえると、グローバルの同業他社と比較して P/CE ベースでは依然として割安な水準にあると判断する。



主要な収益性・バリュエーション指標の同業他社分析

ティッカー	会社名	時価総額(百万ドル)	収益性		PER 12ヵ月先予想 (倍)	P/売上高 12ヵ月先予想 (倍)	バリュエーション		P/Comprehensive Equity (倍)
			ROE LTM (%)	ROA LTM (%)			配当利回り 12ヵ月先予想 (%)	PBR (倍)	
7157 JP	Lifenet Insurance Company	1,001	6.9	5.5	19.5	4.2	-	1.5	0.9
国内同業他社									
7326 JP	SBI Insurance Group	186	3.9	0.8	16.0	0.2	1.4	0.6	-
8750 JP	Dai-ichi Life Holdings	25,154	13.3	0.7	8.6	0.4	4.4	1.0	-
7181 JP	JAPAN POST INSURANCE	7,414	3.3	0.2	8.7	0.2	4.1	0.3	-
8725 JP	MS&AD Insurance Group Holdings	34,327	17.7	2.7	7.0	0.8	4.9	1.2	-
8630 JP	Sompo Holdings, Inc.	30,108	17.3	3.3	10.3	1.0	3.3	1.5	-
平均			11.1	1.5	10.1	0.5	3.6	0.9	-
中央値			13.3	0.8	8.7	0.4	4.1	1.0	-
オンライン同業他社									
LMND US	Lemonade Inc	2,221	-31.1	-14.8	-12.4	3.4	-	3.7	-
HIPO US	Hippo Holdings Inc	604	-10.9	-4.3	-17.7	1.3	-	1.6	-
6060 HK	ZhongAn Online P & C Insurance	2,241	19.3	8.9	16.0	0.5	-	0.8	-
ROOT US	Root, Inc. Class A	2,116	10.4	2.5	250.4	1.6	-	10.2	-
平均			-3.1	-1.9	59.1	1.7	-	4.1	-
中央値			-0.3	-0.9	1.8	1.4	-	2.7	-
海外同業他社									
TLX GR	Talanx AG	30,783	17.3	1.0	11.7	0.5	3.1	2.3	1.7
AVI LN	Aviva plc	20,544	7.8	0.2	10.5	0.6	6.8	2.0	1.1
2628 HK	China Life Insurance Co. Ltd.	53,169	9.9	0.8	4.4	1.7	4.8	0.8	0.8
AGN NL	Aegon Ltd.	10,610	-1.2	0.0	7.3	0.7	7.1	1.3	0.7
PHNX LN	Phoenix Group Holdings plc	8,069	-24.8	-0.2	10.6	1.0	9.3	5.0	1.7
平均			13.6	0.7	8.9	0.9	6.2	2.3	1.2
中央値			7.8	0.2	10.5	0.7	6.8	2.0	1.1

出所: ファクトセット、ブルームバーグ、アストリス・アドバイザー

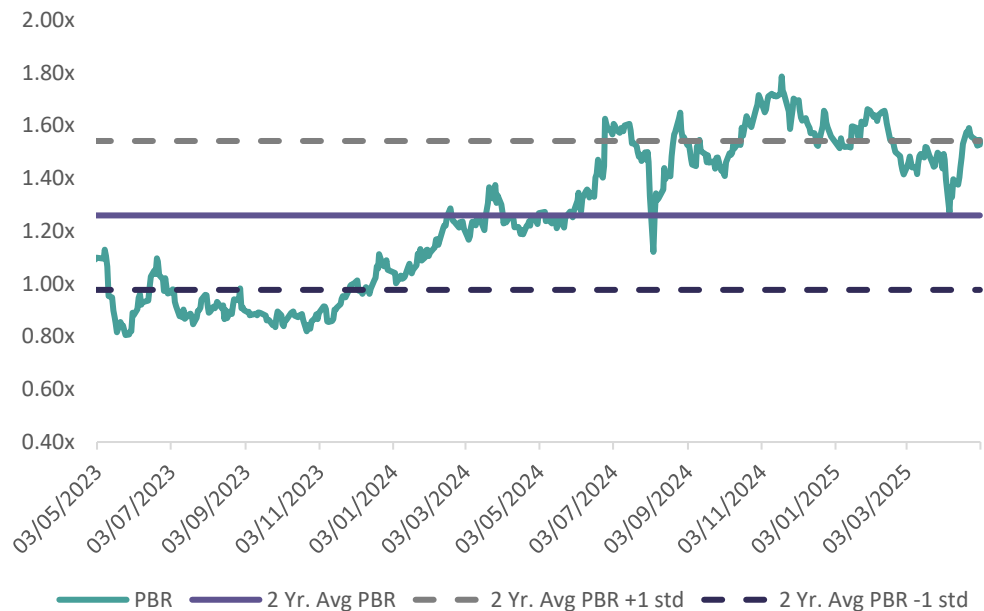


相対的バリュエーション分析

ライフネット生命のバリュエーションは同業他社と比較してプレミアムがついているため、過去の自己バリュエーションとの比較も有益であると考えます。本分析では、投資家にとって一貫性があり理解しやすい指標である PBR(株価純資産倍率)に焦点を当てた。

ライフネット生命は IFRS へ移行してからの過去 2 年間、平均 PBR 倍率 1.24 倍で取引され、最大 1.79 倍に達した実績がある。この点を踏まえると、現在の PBR 倍率 1.54 倍は過去 2 年間のレンジ内(標準偏差 1 以内)にあり、適正な水準であると判断する。特に、団体保険事業の好調な成長や、PBR 成長を加速させる可能性のある追加パートナーシップの展開を考慮すると、現在のバリュエーションは妥当であると考えます。

ライフネット生命の過去の PBR バリュエーション



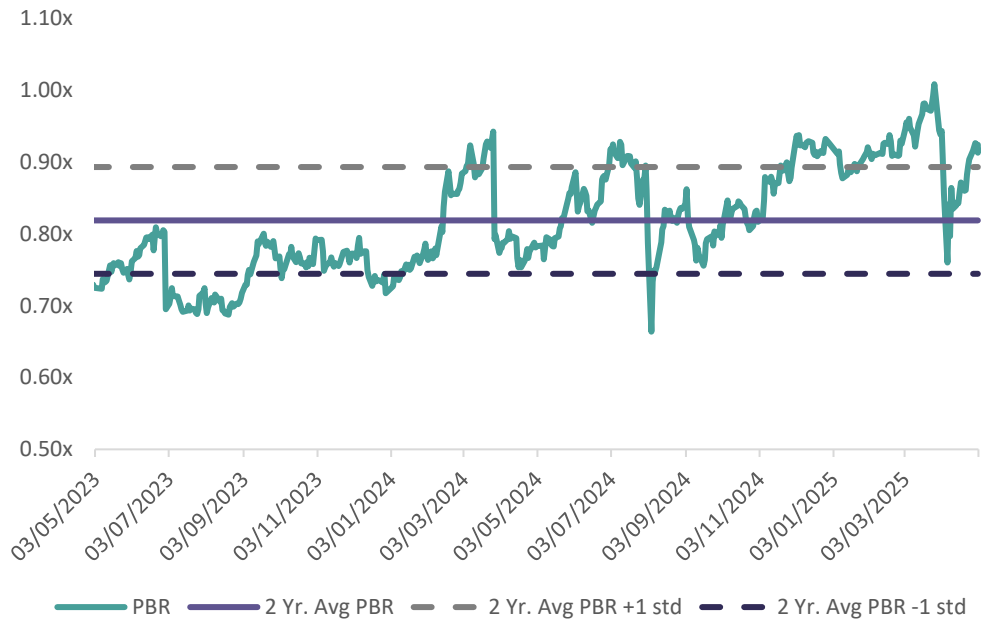
出所: ファクトセット、アストリス・アドバイザリー

ライフネット生命のバリュエーションを分析する上で、国内同業他社の過去の PBR 倍率を検証することも重要であると考えます。本分析では、ライフネット生命の PBR 倍率の拡大が過去 2 年間で同社特有のものだったのか、それとも日本の生命保険業界全体においてバリュエーションの再評価(リレーティング)が起きたのかを検証する。

以下のチャートは、SBI インシュアランス、第一生命、日本郵政保険、MS&AD インシュアランス、Sompo ホールディングスの国内主要 5 社(JGAAP を採用)における過去 2 年間の平均 PBR 倍率の推移を示している。



国内同業他社の過去の PBR バリュエーション



出所: ファクトセット、アストリス・アドバイザー

過去のデータを確認すると、日本の生命保険業界全体において PBR 倍率の大幅な上昇が見られることが明らかである。同業他社の平均 PBR 倍率は、2023 年の 0.69 倍から現在の 0.92 倍へと上昇しており、過去 2 年間のレンジを大きく超え、最近では 2 標準偏差以上の水準にある。この一貫した上昇トレンドは、より良好なマクロ環境の影響を受けている可能性が高い。

過去のバリュエーション倍率の観点から見ると、一見ライフネット生命(1.54 倍)は同業他社(0.92 倍)より高いバリュエーションで取引されているように見えるが、国内同業他社との比較では実際にはディスカウントされた水準であると考えられる。本分析によると、国内同業他社は 2 年間の平均 PBR 倍率を 2 標準偏差以上超える水準で取引されている一方、ライフネット生命は 1 標準偏差内の水準にとどまっている。言い換えると、ライフネット生命が**同業他社と同じ水準の PBR 倍率(2 標準偏差上)で取引されると仮定した場合、1.80 倍で評価されるべきであり、現在の 1.54 倍より大幅に高いバリュエーションとなる。

金利感応度

感応度は相対的に低い

ライフネット生命は主に高格付けの公社債に投資している。市場金利が大幅に上昇すれば、債券の時価が低下し、IFRS の保険会計基準に基づく保険契約の評価額と経済価値ベースの負債が影響を受ける。その結果、純資産(J-GAAP)、IFRS の自己資本、経済価値ベースの資本にマイナス影響が生じる可能性がある。

ライフネット生命は、世界的なインフレ環境と金利上昇を受けて金利変動の蓋然性が高まっていることを認識している。しかし、貯蓄型ではなく掛け捨ておよび保障性的商品が中心であり、ローリスク・ローリターン of 事業運営を行っていることから、金利変動に対する経済価値ベースの感応度は依然として低い。

金利リスクを抑えるため、同社はリスクリミットを定め、定期的リスクリミットを超えていないことを検証し、必要に応じて資産運用方針を見直している。現在は、金利変動リスクに対する耐性を高めることを目的として、保有債券のデュレーション短期化と J-GAAP の保有目的区分の「その他有価証券」から「満期保有」へのシフトを進めている。



資金調達と配分

新株発行の必要性は残る

現行法定会計の J-GAAP では新規契約の獲得費用(主に TV 広告)が初年度に費用として一括計上されるため、ライフネット生命は単年度の会計で損失を計上している(2024 年 3 月期は 47.2 億円の損失)。したがって、定期的に新株を発行して、ソルベンシー確保と契約者保護を求める規制要件を満たす必要がある。

2021 年以降、同社は以下のエクイティファイナンスを実施している。

- **2021 年 9 月** – 海外市場での募集による新株発行により 96.7 億円を調達し、14.8% の希薄化が生じた。
- **2023 年 9 月** – 公募による新株式発行と au フィナンシャルホールディングスおよび三井住友カードを割当先とする第三者割当による新株発行により 97.7 億円を調達し、20.1% の希薄化が生じた。。

同社としては今後想定している成長に必要な成長資本は充足しているとしているが、更なる成長機会の獲得が想定される場合には、(1)日本基準のプラスの当期純利益を持続的に生み出し、かつ(2)プラスの純資産を維持しているという転換点に達するまで、新株発行を必要とするだろう。当社は 5 年以内に発行が必要になると予想している。新株発行があった場合においても、株価目標を示していることは一定の安心感がある。

株主還元

J-GAAP の下では、ライフネット生命の 2024 年 3 月期の純資産は 210.6 億円、利益剰余金は 316.4 億円のマイナスだった。このため配当可能な剰余金はなく、株主還元方針も策定していない。

同社はキャピタルゲインを通じて株主への還元を目指すと明言している。現時点では具体的な配当方針や剰余金分配開始日は決定していない。

M&A

正式な M&A 方針は開示されていないが、パートナーシップ構築に伴う資本提携は行っており、これは今後も続く予想される。

直近の業績

2025年3月期第1-3四半期決算

団体信用生命保険事業の貢献により保険サービス損益が大幅増加

主要財務データ

(10億円)	2024年3月期 第1-3四半期	2025年3月期 第1-3四半期	前年同期比率(%)
個人保険サービス収益	6.50	6.09	
団体信用生命保険サービス損益	(0.22)	1.10	
保険サービス損益	6.28	7.19	+14.6
金融損益	0.28	(0.07)	-
本業税引前利益	6.56	7.12	+8.5
その他	(0.34)	(0.24)	-
税引前利益	6.22	6.88	+10.8
親会社株主に帰属する純利益	4.37	4.96	+13.5

出所: 会社データ, アストリス・アドバイザー

個人保険の収益性がマーケティング費用増加の影響を受けるも、団体信用生命保険は急成長を維持

重要業績評価指標

指標	2024年3月期 第3四半期	2025年3月期 第3四半期	前年同期比率 (%)
包括資本(CE)(10億円)	-	165.3	-
保有契約年換算保険料(10億円)			
個人保険	25.00	26.43	+5.8
団体信用生命保険	2.88	6.91	+140.3
合計	27.87	33.35	+19.6
個人保険			
新契約年換算保険料(百万円)	0.68	0.68	-
・新契約件数(件)	16,993	16,954	-
保有契約件数(件)	590,097	626,146	+6.1
保険獲得 CF/新契約年換算保険料(倍)	3.1	3.7	
経費率*(%)	18.6	17.8	
解約失効率(%)	6.3	5.4	

出所: 会社データ

注*: 経費率は当該期間の顧客獲得 CF を除いた経費/経過保有年契約換算保険料

決算ハイライト

ライフネット生命の2025年3月期第1~3四半期決算は、中期計画に沿った戦略遂行を裏づける内容だった。

- **保有契約年換算保険料が二桁成長。**内訳を見ると、(1)団体信用生命保険は前年同期比140%の大幅増加、(2)個人保険は従来の成長トレンドを維持。
- **団体信用生命保険が保険サービス損益への力強い貢献を開始。**第3四半期累計の損益は11.0億円で、連結保険サービス損益全体の15.3%を占める。
- **個人保険は新商品発売に伴うマーケティング費用増加が収益性に影響したが、**会社予想では徐々に過去の水準に向けて正常化する見込み。団体信用生命保



険の成長により、全社の保険獲得 CF を除く経費率は引き続き前年同期比で低下した。

- **中期計画に沿って若年層向けの新品とパートナービジネスにおける複数の新たな取組みを開始。**
 - 定期医療保険「じぶんへの保険 Z」。30 代までが契約者の 68% を占める。
 - au じぶん銀行のペアローンを利用して住宅ローンを組む顧客向けの新たな団体信用生命保険商品「ペアローン連生団信」。
 - 「V ポイントが貯まる保険」の対象を三井住友カード会員のみからアクティブユーザー数約 8,600 万人の V ポイント会員にも拡大。

2025 年通期業績会社予想は据え置かれた。第 3 四半期累計の保有契約年換算保険料は 333 億円で、通期予想の 340 億円を超過達成する見通し。



当社の業績予想と主な前提条件

当社の業績予想は、比較的成熟した国内市場で事業を運営する企業の状況を説明しようとするものである。新たな戦略的パートナーシップや団体信用生命保険の新規顧客獲得に関連した大きな動きは予想には織り込まず、ともに上振れリスクと捉えている。

当社の主な業績予想は以下のとおり。

アストリス・アドバイザリーの業績予想

(10 億円)	2025 年 3 月期 会社予想	2025 年 3 月期 (予)	2026 年 3 月期 (予)	2027 年 3 月期 (予)
保有契約年換算保険料	34.00	34.50	40.71	47.22
保険サービス損益	8.90	8.82	10.49	12.26
金融損益	-	0.74	0.86	0.99
本業税引前利益	-	9.55	11.35	13.25
その他	-	(0.53)	(0.53)	(0.53)
税引前利益	-	9.03	10.82	12.72
親会社株主に帰属する純利益	6.20	6.24	7.48	8.79
ROE (%)	-	6.6	7.4	8.1
BPS (円)	-	1,209	1,302	1,412
CEPS (円)	-	2,138	2,312	2,513

出所: アストリス・アドバイザリー

当社の予想は以下を主な前提としている。

- **保険収益の増加** – 主に団体信用生命保険の寄与と成長戦略による個人生命保険の需要回復から 10% 台後半の増加を予想。
- **収益性** – 保険サービス損益は安定し、規模拡大に伴いやや改善すると予想。

配当金の支払いは想定していない。



会社情報

取締役 (7 名、女性比率 29%、社外比率 71%)

取締役の略歴

森 亮介 - 代表取締役社長

ゴールドマン・サックス証券勤務を経て、2012 年 9 月ライフネット生命保険入社、2018 年 6 月社長に就任。監査部を担当。他の取締役や社外取締役は兼任していない。所有株数は 101,197 株(0.13%)。

木庭 康宏 - 取締役副社長

2002 年 4 月より厚生労働省に勤務した後、2010 年 9 月ライフネット生命保険入社。社内の様々な職務を経て、2021 年 6 月に取締役副社長執行役員営業本部長に就任。事業開発部、商品開発部、団信事業部、資産運用部を担当。他の取締役や社外取締役は兼任していない。

長谷部 潤 - 社外取締役

2022 年 6 月ライフネット生命保険社外取締役に就任。上場会社トリドリ(9337)、Speee(4499)および dely(299A)の社外取締役に兼任し、2020 年 4 月から未上場 IPO・IR コンサルタント会社東京リレーションズの代表取締役社長も務める。過去には大和総研に証券アナリストとして勤務し(1990 年~2010 年)、モバイルゲーム会社コロプラ(3668)の取締役も務めた(2010 年~2019 年)。

甲谷 比呂 - 社外取締役

2024 年 6 月ライフネット生命保険社外取締役に就任。他の社外取締役は兼任していない。2007 年 KDDI に入社し、現在 au フィナンシャルホールディングス(KDDI のグループ会社)執行役員。

林 敬子 - 社外取締役(監査等委員)

2021 年 6 月ライフネット生命保険社外取締役(監査等委員)に就任。上場企業社明電舎(6508)の社外取締役(監査等委員)および J-REIT 日本ビルファンド投資法人(8951)の監督役員を兼任。公認会計士、早稲田大学大学院会計研究科教授。

山下 知之 - 社外取締役(監査等委員)

2021 年 6 月ライフネット生命保険社外取締役(監査等委員)に就任。エーオンソリューションズジャパン代表取締役社長も務める。その他の社外取締役は兼任していない。過去には三菱 UFJ 銀行、ウィリス・タワーズワトソン、ゴールドマン・サックス証券に勤務。

阿部 絵美麻 - 社外取締役(監査等委員)

2023 年 6 月に社外取締役(監査等委員)に就任。株式会社ノエビアホールディングス(4928)、B-R サーティワンアイスクリーム株式会社(2268)とインターメスティック(262A)の社外取締役も務める。宮益坂ザ・ファーム法律会計事務所の弁護士。



問い合わせ先

住所

〒102-0084
東京都千代田区二番町 5 番地 25 二番町センタービル 8 階

IR 担当 email: ir@lifenet-seimei.co.jp

電話: +81-3-5216-7900

出所: 会社データ

大株主の状況 (2025 年 3 月末現在)

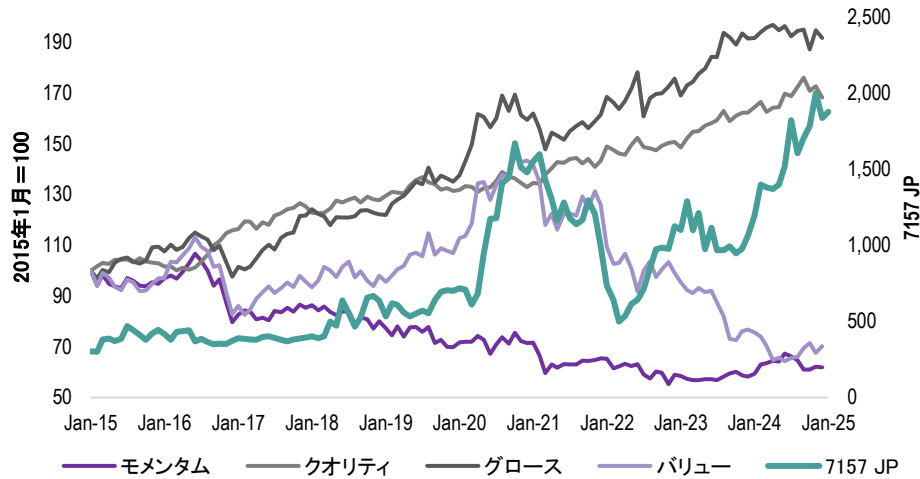
株主名	持株比率 (%)
Effissimo Capital Management Pte Ltd	20.74
au フィナンシャルホールディングス株式会社	18.33
Oasis Management Company	13.22
Ariake Master Fund	6.61
三井住友カード株式会社	4.99
株式会社セブン・フィナンシャルサービス	4.04
Baillie Gifford & Co.	3.70
Fidelity Management & Research	1.38
Asset Management One	1.20
Blackrock Fund Advisors	0.88

出所: 会社データ



アストリス・クオンツシート

株価チャートとファクター分析(2015年1月以降)



出所: ファクトセット

ファクター	2年相関	5年相関	10年相関
モメンタム: 12カ月(直近1カ月を差し引く)のパフォーマンス	0.16	0.11	0.10
クオリティ: FCF 利回り	0.05	-0.05	-0.08
グロース: 営業利益成長率	0.12	0.06	0.03
バリュー: 簿価時価比率	0.10	0.21	0.16

出所: ファクトセット

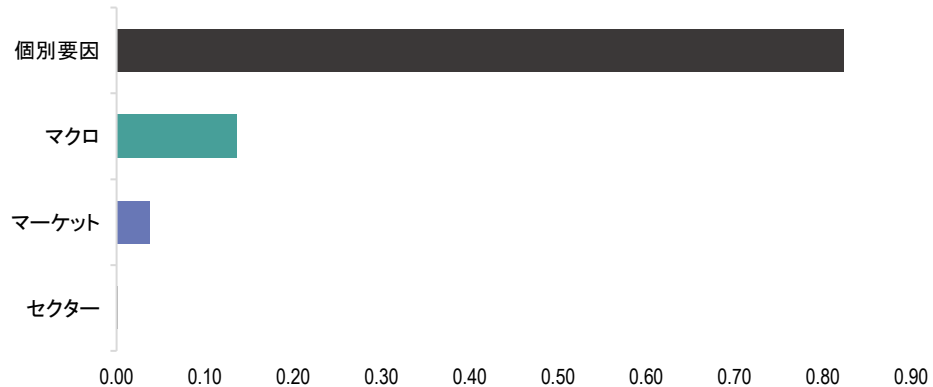
ライフネット生命株はバリューおよびモメンタムファクターと弱い相関がある。バリューファクターとの相関が最も強く、5年間で0.21。

ファクターの計算方法と定義

ユニバース	TOPIX500
ファクターリターンの計算方法	四分位範囲分析: 1カ月予測する各要素の上位四分位の平均パフォーマンスから下位四分位の平均パフォーマンスを差し引いて、ファクターリターンを求める。これを取引コストを考慮せずに毎月繰り返して行う
ファクター	
モメンタム	1カ月リターン 12カ月リターン 直近1カ月を差し引く
クオリティ	FCF 利回り(予想)
グロース	営業利益率(予想)
バリュー	簿価時価比率(実績)

出所: ファクトセット

株価パフォーマンスのドライバーと重回帰分析(2025年1月以来)



S

出所: ファクトセット

ライフネット生命の株価の主な決定要因は個別要因だが、マクロ経済要因で株価変動の20%近くを説明する。マーケット要因の影響は軽微で、説明力は5%に満たず、セクター要因は統計的に有意な影響を及ぼしていない。

重回帰分析の計算方法

重回帰分析

すべてのドライバーを含めた回帰分析を行い、一度に1つのドライバーを除外しながら個別の回帰分析を行う。各ドライバーの特定の影響を定量化するために、部分決定係数 (partial R 二乗値) を計算。計算式は(すべてのドライバーを含む回帰分析の残差平方和 - 1つのドライバーを除外した回帰分析の残差平方和) / 1つのドライバーを除外した残差平方和

出所: ファクトセット

重回帰分析の結果

要因	2年相関	5年相関	10年相関
マーケット			
東証一部	0.33	0.33	0.32
Topix 小型株指数	0.46	0.36	0.35
TSE Growth Market 250	0.48	0.61	0.50
MSCI ジャパン指数	0.33	0.33	0.31
セクター			
Topix 保険	0.21	0.15	0.20
MSCI ジャパン金融	0.20	0.19	0.23
MSCI ジャパン保険	0.25	0.15	0.20
マクロ			
10年日本国債利回り	-0.25	-0.09	-0.07
全国 CPI	0.24	0.05	0.01
JPYUSD	-0.04	0.03	-0.11
鉱工業生産	-0.03	0.20	-0.02
景気ウォッチャー調査先行き判断 DI	0.13	0.46	0.37

出所: ファクトセット

ライフネット生命は東証グロース市場 250 指数(旧東証マザーズ指数)との相関が最も強く、相関係数は10年間で0.50、5年間で0.61である。MSCI ジャパン金融業指数との相関は10年間で0.23と低位にとどまっている。マクロ経済要因では景気ウォッチャー調査見通しとの相関が10年間で0.37と最も高く、10年日本国債利回りとは短期的に負の相関がある。



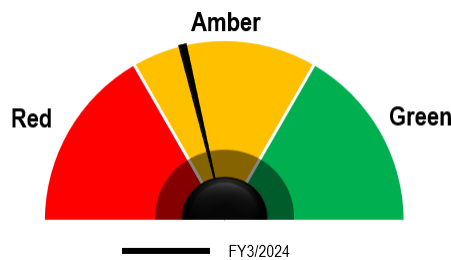
アストリス・サステナビリティ ESG 評価

格付けとスコアカード

当社の評価モデルである「アストリス・サステナビリティ ESG」では、2024 年 3 月期の評価でライフネット生命保険の総合スコアを 41.9%と評価し、「Amber」に格付けしている。

同モデルでは、当社独自の手法*により抽出した測定可能な ESG の中核的要因について、同社のパフォーマンスを時価総額 250 億円～5,000 億円の国内保険セクター（GICS 分類に基づく）の同業他社 11 社と比較してランクづけしている。

アストリス・サステナビリティ ESG モデルによるライフネット生命保険の格付け



出所: アストリス・アドバイザー (*注: 社内格付け制度の詳細については、アストリスのコーポレートアドバイザーまでお問い合わせください)

ESG スコアカード

	FY3/24
環境 (同業他社グループから抽出した 1 要因) アストリス環境スコア	8.85
社会 (同業他社グループから抽出した 8 要因) アストリス社会スコア	53.91
ガバナンス (同業他社グループから抽出した 33 要因) アストリス・ガバナンススコア	45.41
総合スコア (合計 42 要因)	41.9

出所: 会社データ、ファクトセット、アストリス・アドバイザー

この評価手法では以下の分野を重視している。

環境

2024 年 3 月期の Scope1 と Scope 2 の温室効果ガス排出量を開示 (合計で 258.3 t-CO₂)。排出量削減目標は設定していない。

社会

2024 年 3 月期の従業員に占める女性の割合 (23.5%) と管理職に占める女性の割合 (25.0%) を開示。

現在の中期計画では 2029 年 3 月期の多様性目標として以下を掲げている。

- 意思決定者に占める女性の割合を 30% 以上に引き上げる。
- 意思決定者に占める 30 代以下の割合も 15% 以上に引き上げる。

ガバナンス

ライフネット生命のコーポレートガバナンス体制の概要は次のとおり。

- **取締役会** – 現在、議長の森亮介代表取締役社長、取締役1名、社外取締役5名（監査等委員3名、KDDIグループの役員である非独立社外取締役1名を含む）の計7名で構成。独立社外取締役が過半である。
- **監査等委員会** – 企業経営者としての経験を通して金融・会計に関する深い知識を有する社外取締役（監査等委員）3名で構成。2024年3月期には13回の会合を開催し、出席率は100%。
- **指名・報酬委員会** – すべての独立社外取締役4名と代表取締役1名で構成され、独立社外取締役が委員長を務める。取締役の個別の報酬額およびその他の報酬に関する決定は、この任意の指名・報酬委員会で審議され、取締役会で最終決定される。

論争

ライフネット生命とその株主に財務上または評判上の深刻な影響を及ぼす可能性のある重大な論争は見当たらない。



投資家とのディスカッションポイント

主要トピック

当社は投資家との意見交換において以下が重要なトピックになると考えている。

1. 中期計画 (2025 年 3 月期～2029 年 3 月期)
 - a. 何が包括資本 (CE) の成長を促すドライバーになると考えているか。
 - b. CE の成長に対する個人保険と団体信用生命保険の影響の割合はどのくらいか。
2. 団体信用生命保険の成長
 - a. au じぶん銀行での成功後、団体信用生命保険に大きな成長機会はあるか。
 - b. au じぶん銀行との関係から何らかの好機が生じるか。
3. パートナーシップ構築
 - a. 今後どのようなパートナーシップを築いていきたいと考えているか。実現の可能性が高そうなのはどのタイプのパートナーシップか。
 - b. KDDI とのパートナーシップは新たな機会への道を開くのか。何らかの分野の可能性を狭めることもあるのか。
4. 金利リスク
 - a. 金利上昇リスクをどう評価しているか。
 - b. ポートフォリオ構築方法の大幅な変更は必要になるか。



IFRS に基づく要約財務諸表

損益計算書 (10 億円)	FY 3/23	FY 3/24	FY 3/25E	FY 3/26E	FY 3/27E
保険収益	20.73	24.70	29.39	34.39	39.55
保険サービス損益	6.62	8.22	8.82	10.49	12.26
吹受増益率 (%)	31.9	33.3	30.0	30.5	31.0
投資損益	(0.45)	0.56	0.74	0.86	0.99
その他	(0.82)	(0.53)	(0.53)	(0.53)	(0.53)
税引前利益	5.34	8.25	9.03	10.82	12.72
法人所得税費用	(1.80)	(2.53)	(2.80)	(3.35)	(3.94)
実効税率 (%)	33.7	30.6	31.0	31.0	31.0
当期純利益	3.54	5.72	6.23	7.47	8.78
非支配持分	(0.02)	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
親会社株主に帰属する 純利益	3.56	5.73	6.24	7.48	8.79

保険収益成長率 (%)	+4.5	+19.1	+19.0	+17.0	+15.0
保険サービス損益成長率 (%)	N/A	+24.2	+7.2	+19.0	+16.9
当期純利益前年比伸び率 (%)	N/A	+60.9	+8.8	+19.9	+17.5
EPS 前年比伸び率 (%)	N/A	+48.7	+8.8	+19.9	+17.5

貸借対照表 (10 億円)	FY 3/23	FY 3/24	FY 3/25E	FY 3/26E	FY 3/27E
投資有価証券	49.3	51.6	61.4	71.8	82.6
現金及び現金同等物	12.1	24.4	20.9	17.9	15.9
保険・再保険契約資産	29.1	32.9	39.2	45.9	52.8
有形固定・使用権資産	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
その他	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3
資産合計	93.8	112.4	124.9	139.0	154.7
保険・再保険契約負債	0.1	0.8	0.8	0.8	0.8
短期借入	-	-	-	-	-
リース負債	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
その他	17.8	20.7	27.8	34.5	41.3
負債合計	18.1	21.5	28.7	35.3	42.2
資本合計	75.7	90.9	97.1	104.6	113.4
非支配持分	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純資産	75.7	90.9	97.1	104.6	113.4
資本及び負債合計	93.8	112.4	124.9	139.0	154.7

包括資本 (OE) (10 億円)	FY 3/23	FY 3/24	FY 3/25E	FY 3/26E	FY 3/27E
期首 OE	N/A	133.69	159.80	171.76	185.71
CSM (税調整後) の変動	N/A	4.22	(1.66)	(1.64)	(1.57)
団信の変動	N/A	6.71	7.38	8.12	8.93
資本の変動	N/A	15.18	6.24	7.48	8.79
期末 OE	133.69	159.80	171.76	185.71	201.86
1 株当たり OE	1,917.6	2,117	2,138	2,312	2,513
前年比伸び率 (%)	N/A	+10.4	+1.0	+8.1	+8.7

出所: 会社データ、アストリスアドバイザリー (予想)

キャッシュフロー計算書 (10 億円)	FY 3/23	FY 3/24	FY 3/25E	FY 3/26E	FY 3/27E
営業活動によるキャッシュ・フロー	2.68	6.02	6.23	7.47	8.78
投資活動によるキャッシュ・フロー	0.76	(3.44)	(9.80)	(10.43)	(10.77)
財務活動によるキャッシュ・フロー	(0.11)	9.71	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額 (減少)	3.34	12.29	(3.57)	(2.96)	(1.99)

主要前提	FY 3/23	FY 3/24	FY 3/25E	FY 3/26E	FY 3/27E
保有契約年換算保険料の成長率 (%)	+11.7	+19.6	+20.0	+18.0	+16.0
保険収益の成長率 (%)	+4.5	+19.1	+19.0	+17.0	+15.0
CSM の成長率 (%)	+11.6	+10.2	+1.3	+1.3	+1.3
保険獲得 CF/新契約年換算保険料 (倍)	2.7	3.3	3.2	3.2	3.2
:新契約 1 件当たり保険獲得 CF 効率 (千円)	105.0	129.0	127.0	127.0	127.0
経費率 (%)	20.7	18.4	16.5	16.0	15.5
解約失効率 (%)	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5

主要指標	FY 3/23	FY 3/24	FY 3/25E	FY 3/26E	FY 3/27E
収益性					
引受増益率 (%)	31.9	33.3	30.0	30.5	31.0
当期純利益率 (%)	17.2	23.2	21.2	21.7	22.2
ROE (%)	7.3	6.9	6.6	7.4	8.1
ROA (%)	4.4	5.6	5.3	5.7	6.0
流動性					
流動比率 (倍)	5.2	5.2	4.4	3.9	3.7
負債比率					
D/E レシオ (倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ネット D/E レシオ (倍)	cash	cash	cash	cash	cash
自己資本比率 (倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
バリュエーション					
EPS (公表値) (円)	51.1	76.0	77.7	93.1	109.4
PER (倍)	35.5	23.9	23.4	19.5	16.6
P/CE (倍)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
P/売上高 (倍)	7.0	5.9	5.0	4.2	3.7
DPS (円)	-	-	-	-	-
配当性向 (%)	-	-	-	-	-
配当利回り (%)	-	-	-	-	-
PBR (倍)	1.9	1.6	1.5	1.4	1.3



免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っていない、その正確性や完全性について保証、表明、保証をするものではありません。本レポートは、当該企業について述言及すべき全事項を記載したのではなく、また、記載を試みるものでもありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性および、このテーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものでもありません。

アナリストは、(i)本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ii)当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MiFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後 3 ヶ月以内およびその後、当該企業に対して IR/コーポレート・アドバイザリーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資: アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

責任制限

アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害(予見可能か否かを問わず)に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2025 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止

