

2026年3月期 決算経営説明会

説明要旨

日時：2025年5月27日(水) 15:00~16:20

説明者：代表取締役社長 グループCEO 菊田 徹也

常務執行役員 グループCFO 西村 泰介

<表紙>

- 皆様、本日はお忙しい中、決算経営説明会にご参加いただきましてありがとうございます。
- まず私より、実績全般について振り返りをさせていただきます。2ページをご覧ください。

<P2>

- グループ修正利益は、国内事業でDLにおける順ぎやの拡大、有価証券売却益の上振れ、また海外事業では、PLCなど好調な進捗となりまして、グループで5,515億円、通期見通し5,000億円を超過する結果となりました。
- グループ新契約価値は、TALがリプライシングの効果もあり前年を上回ったほか、国内金利上昇の影響もプラスに寄与しまして、1,738億円となりました。
- 子会社からのレミッタンスにつきまして、資本規制変更に伴い、DFLからの配当もございまして、今期はグループ修正利益を上回る6,000億円の見込みとなりました。株主配当につきましても、27年3月期中間配当分から配当性向50%に引き上げることにによりまして、2,606億円を見込んでおります。
- 3月末のESRの確定値につきましては、金利上昇による大量解約リスクの増加を、株価上昇や新契約価値、期待収益による適格資本の増加でオフセットしまして、前期末より10ポイント上昇した220%となりました。
- 市場からの評価を示す相対TSRにつきましては、5月15日時点でピア14社との比較で4位となりまして、目標とする中位以上を維持しているということになっております。

<P-3>

- 次のページをご覧ください。グループESRの変動要因についてご説明いたします。
- 26年3月末時点のグループESRは220%となりまして、10%ポイント改善しております。
- 所要資本では、金利上昇に伴いまして、大量解約リスクが増加しております。一方、株式リスク削減がこの影響を一部相殺するという結果です。
- 一方で、ESRの改善においては、適格資本の増加がより大きく影響しております。国内株式や金利の上昇によりまして含み益が増加したことに加えて、新契約価値、期待収益の積み上げが寄与し、適格資本がリスク増加要因を上回るかたちでESRは増加いたしました。
- これらの結果、適格資本は大幅に増加し、リスクの増加要因を上回るかたちで全体の改善になっております。

<P-4>

- 次のページをご覧ください。当社グループでは、財務健全性を示す指標として、グループ ESR を位置づけております。
- 従来、170 から 200%をターゲットレンジとしてご説明してまいりましたけれども、今後、財務健全性維持の観点から、現行の下限 170%を維持しつつ、ターゲット水準の上限については設定しない運営、つまり 170%以上としております。
- 足元の ESR は 220%と、ターゲットを十分に上回る水準にあります。この水準について、財務健全性の観点からは十分な余力を有している一方で、資本効率向上の観点ではさらなる資本活用余地があるという状態を示していると認識しております。
- こうした認識のもとで、当社の資本政策の基本的な考え方は、今後も変わりません。ESR を一定水準以上に維持することを前提に、利益成長、ROE 向上につながる場所に優先的に資本を配賦していく方針となります。
- 具体的には、ESR がターゲット水準を上回る状況においては、利益に応じた安定配当を継続することを基本としつつ、成長投資、機動的な追加還元といったことを適宜組み合わせ検討していきたいと思っております。
- ESR が 170%を下回る場合においては、リスク削減の加速や、劣後等の資本増強を行うといったことの対応も含めて、財務健全性の向上に向けた取り組みを行っていくこととなります。
- 今後も、規律ある資本配賦と柔軟な運営を両立させることで財務健全性を確保しつつ、資本効率の向上と持続的な成長を実現してまいりたいと思います。

<P-5>

- 次のページをご覧ください。グループリスクプロファイルについてお示しております。
- 25 年度も国内株式の売却を約 8,000 億円実施するなど、市場リスク削減の取り組みを進めてまいりましたが、株価上昇による時価増加が相殺いたしまして、所要資本全体に占める株式リスクの割合はほぼ横ばいになりました。
- 一方で、金利上昇が影響いたしまして、大量解約リスクが引き続き増加しております。今年度末に国内株式時価 2.8 兆円以下にしていく方針ですので、今年度も 25 年度と同額である約 8,000 億円の国内株式売却を行っていく見込みです。
- 引き続きマーケット環境を注視しつつ、リスク削減を通じた資本効率向上に取り組んでまいります。

<P-7>

- 7 ページをご覧ください。新契約価値の見通しについてご説明いたします。
- 25 年度の実績については、15 日の電話会議でお示したものととなります。こちらでは、26 年度の見通しについても新たにお示しております。
- 26 年度の新契約価値は、海外事業の拡大、とりわけ PLC の増加を主因といたしまして前期比で増加し、約 1,880 億円規模となることを見通しております。今期は海外事業が牽引役となりまして、グループ全体として VNB の成長基調を維持していく想定です。
- DL につきましては、営業実績として新契約は回復基調にありまして、事業費前提といったものを織

り込みつつも前年度比で微増ということで、新契約価値としては見込んでおります。

- DFLについては、少々トリッキーなのですけれども、円建ての商品が売れていく中で、円建てのほう
が VNB に表れない価値が比較的大きいということで、超過収益の増加のほうに回ってくるという
ことで、新契約価値にはマイナスとなりますけれども、DFL の新契約の収益力が低下したことを意
味するものではない、という点についてご留意いただければと思います。

<P-9>

- 9 ページをご覧ください。HD のキャッシュポジションについてお示しています。
- グループ修正利益の増益に伴いまして、26 年 3 月期のレミッタンスは、期初の想定よりも増加しま
して、6,000 億円程度と見込んでいます。
- 特に、経済価値規制への移行を踏まえまして減資も実行しました DFL、現地規制に基づく資本水準
を踏まえましてレミッタンスを決めております TAL が、それぞれ修正利益の水準を上回る配当を行
っておりまして、こうした規律ある資本循環経営を実践していくことで、グループ全体では、修正利
益に対する配当の割合が、100%を超えて 109%という結果となりました。
- 当社グループでは、2030 年度にグループ修正利益 7,000 億円に引き上げることを目指しており
ます。
- 30 年度までのフリーキャッシュでは、2 兆円規模ぐらいを見通しておりまして、配当還元に伴う出
金を踏まえまして、いわゆる M&A や自己株式取得に割り当てる戦略投資枠について、現時点でお
よそ 1 兆円程度を想定しております。
- それに加えまして、今後の成長戦略、特に M&A を含む成長戦略投資の実行にあたりましては、内
部資金のみならず、外部資金の活用も視野に入れております。
- 具体的には、資料に記載しておりますけれども、社債やローンといったデットファイナンスに加えまし
て、優先株などのハイブリッド資本も含め、多様な資金調達手段を機動的に活用していく方針で考え
ております。その際に、財務健全性の維持を前提としつつも、株式の希薄化を伴わない手段を基本
に検討してまいりたいと思います。
- こうした資金調達力も含めたバランスシートマネジメントを通じまして、資本効率の向上と企業価値
の最大化を両立していく考えでおります。
- キャッシュ創出力は年々着実に拡大しておりまして、持株会社のキャッシュポジションも現在大きく
改善しております。これによりまして、株主還元および成長投資を支える十分な基盤を確保してい
ると考えています。引き続き、こうした規律ある資本配賦・柔軟な資金調達を通じて、企業価値の向上
につながるようになっていきたいと思っております。

<P-10>

- 次のページをご覧ください。相対 TSR についてご覧いただいています
- 当社の相対 TSR は、2023 年 3 月末を起点として、ピア 14 社との比較において 4 位です。
- 株価上昇と安定配当によりまして、株主総利回りは着実に向上し、TOPIX を上回るリターンを実現
しております。引き続き、利益成長、資本効率の向上、ならびに株主還元の強化を通じて、相対 TSR
のさらなる改善に努めてまいりたいと思います。

<P-11>

- 次のページをご覧ください。最後に、グループ EV となります。
- 新契約価値、期待収益の実現に加えまして、金利カーブのスティープニング化によりまして、グループ EV は大きく上昇しています。
- また、EV 開示につきまして、25 年度末の経済価値規制の導入も踏まえまして、より ESR に寄せた開示を現在検討しております。EV に関する情報開示についても、今後有益なものとするよう検討してまいりますので、ご承知おきいただければと思います。
- 私からは以上となります。

<P-16>

- グループ CEO の菊田です。皆さん、今日はお忙しいところありがとうございます。私からは、2030 年度に向けた成長ストーリーについてご説明します。
- まず、現行の中期経営計画の進捗状況について、改めてお話ししたいと思います。16 ページをご覧ください。
- 先ほど西村グループ CFO からご説明のとおり、2025 年度のグループ修正利益・修正 ROE は、良好な金融市場環境の後押しもありまして、中期経営計画の目標値を大きく上回り、前倒しで達成するなど、順調に進捗していると認識しております。
- こうした順調な中計の進捗も踏まえ、中計最終年度となる今年度においては、配当性向を 50%まで引き上げております。
- 国内事業においては、国内金利の上昇を背景に、DL の順ざやは大きく拡大しました。国内株式の売却益を原資とした金利上昇局面における債券のリバランスを加速させることで、当初想定を上回る利回り向上が実現できております。
- 円金利の上昇は、DFL の販売面にもポジティブな影響を及ぼしており、堅調な新契約実績の積み上げにより、DFL の AUM は着実に増加し、収益力も高まってきております。国内事業については、収益力の向上に向けた取り組みが着実に進展していると認識しております。
- また、DL の新契約については、着実に回復基調を継続しております。今後は、AI・デジタル等を活用し、一層の生産性向上を図ることで、DL の利益創出力向上を目指してまいります。こちらについては、のちほど改めてご説明させていただきます。
- 海外事業においては、PLC が海外事業の利益成長を牽引し、資本負荷の軽い買収案件や不採算ブロックの大規模出再など、資本効率を意識した事業運営が進んでおり、PLC の資本効率は着実に改善傾向にあります。
- アジア太平洋地域においては、昨年度、保険金の支払増加によって一時的にボトムラインが下がった TAL について、保険前提の見直しやリプライシングを昨年度行ったことで、今期の利益見通しは大きく回復する見通しとしております。
- 非保険事業では、現中計期間中において出資した Capula や、JV が始動した DMRE の利益貢献が始まり、アセットマネジメント領域の修正利益は約 4 倍の 200 億円を超えるところまで成長しております。
- ベネフィット・ワンでは、福利厚生事業において DL チャンネルの販売の寄与もあり、トップラインやお客様基盤の拡大が順調に進んでおります。
- 来年度からは新たな中計を開始する想定ですが、ただいまご説明したとおり、当社グループの収益基盤は着実に強化されており、計画を上回る利益成長やキャッシュ創出力の向上には手応えを得ているところでございます。

<P-17>

- 次のページをご覧ください。
- 先ほど西村からお話させていただいたとおり、2025 年度は、グループ修正利益ベースで 5,515 億円と、23 年、24 年度に続き、過去最高益を更新いたしました。

- 修正 ROE も 12.7%となり、足元までの進捗として、利益水準、資本効率ともに、中計で掲げた目標を前倒しで達成できたことは大きな進捗であったと考えております。
- これらは、国内事業における安定的な利益創出に加え、海外事業やアセットマネジメント事業の成長、ならびに資本効率を意識した資本循環経営の着実な進展によるものです。
- 現中計最終年度となる今期の見通しについては、修正利益が 5,600 億円と、4 期連続での最高益更新を目指してまいります。中計開始当初の利益目標は 4,000 億円であったことから、約 40%利益が上振れしているものとなります。
- 金融市場環境の追い風はもちろんございますが、DL の着実な利益創出に加え、近年取り組んできたオーガニック・インオーガニックそれぞれの取り組みによって、グループ全体の利益創出力は着実に高まってきております。
- こうした利益成長を背景として、当社のキャッシュ創出力は、中計開始時点と比べ確実に、そして大きく拡大しています。
- こうした状況を踏まえ、資本効率についてはさらなる引き上げを図るべく、2030 年度における修正 ROE の目標水準を 15%以上へと引き上げております。従来水準から一段と高いチャレンジ、目標となりますが、十分達成可能な水準であり、資本コストを安定的に上回る状態をより確実なものへとすることで、企業価値の持続的な向上につなげてまいりたいと考えております。
- 2030 年度に目指すグループ修正利益 7,000 億円以上の実現に向けて、今後は成長加速フェーズへと移行いたします。これまでの基盤整備により、利益創出力とキャッシュ創出力が高まっていることから、今後は財務規律を維持しながら、戦略的投資を積極的に実行していく方針です。
- 具体的には、今年度 2026 年度から 2030 年度にかけて、約 1.5 兆円規模の戦略投資を想定しております。
- このうち、先進国市場における保険・アセットマネジメント領域については、早期の利益貢献・キャッシュ創出を見込む投資を中心に取り組み、収益基盤の強化を図ってまいります。一方で、アジアを中心とする新興市場や新規事業については、中長期的な成長の取り組みを目的として、将来の収益源の拡大を進めてまいります。
- 配分としては、戦略的投資のうち、おおむね 7 割程度を海外の先進国市場に、残りの 3 割程度を成長市場および国内の非保険領域に配分するイメージを考えております。
- さらに、こうした投資機会や市場環境を踏まえつつ、株主還元についても機動的かつ柔軟に対応してまいります。株価水準や投資案件の状況を総合的に勘案しながら、成長投資とのバランスを取りつつ、最適な資本配分を行っていく方針です。
- 以上のとおり、当社グループは、これまでの利益成長と資本効率改善の成果を踏まえ、次のステージにおいては戦略的投資を通じた利益成長を加速し、2030 年度に向けて高い目標の達成を目指してまいりたいと考えております。

<P-18>

- 次のページをご覧ください。続いて、持続的な利益創出能力の拡大に向けた考え方についてご説明いたします。
- 当社グループでは、これまでグループ修正利益を主要な経営指標として用いてまいりましたが、今

後はこれに加え、新たにグループコア利益を設定し、次期中期経営計画以降の主要指標として位置づけてまいります。

- グループコア利益は、グループ修正利益からキャピタル損益等の一過性の要因を取り除いたものであり、当社グループの持続的な利益創出力をより適切に表す指標であると考えております。
- 従来の修正利益は、株式売却益などの市場環境の影響を受けやすい側面がございましたが、コア利益を表して併せて開示していくことで、より本質的な収益力のトレンドを明確にお示ししていきたいと考えております。
- 右の図にお示しているとおり、短期的にはグループ修正利益とコア利益との間には一定の差異が生じておりますが、今後、この差異を大規模な株式売却が終了する 2030 年度末に向けて着実に縮小させ、コア利益の水準を引き上げていくことが重要であると考えております。
- そのための成長ドライバーとしては、まず既存事業のオーガニック成長の深化が挙げられます。国内事業においては、順ぎやの改善や事業効率向上を通じた収益力の底上げを図るとともに、海外事業では、保険事業の拡大や収益性の向上を通じて、グループ全体の利益成長を牽引していきます。
- 今後、資本循環経営をいっそう磨き上げ、予定している国内株式の売却益を活用し、国内事業における順ぎやのさらなる拡大や、収益性の高い領域への戦略的投資を進めることで、コア利益の成長を加速させてまいります。
- 加えて、アセットマネジメント事業や非保険領域の拡大を通じて、事業ポートフォリオにおけるキャピタルライト事業のウエイトを高めてまいります。これにより、市場環境の影響を受けにくい、より安定的な利益構造、事業ポートフォリオへと転換を図ってまいります。
- 繰り返しとなりますが、こうした取り組みの結果として、2030 年度末に向けてグループコア利益がグループ修正利益に近接し、その先、早期にこの二つの指標がほぼ一致する水準に成長していく姿を目指しております。これらの施策を通じて、一過性要因に依存しない持続的な利益成長を実現し、より質の高い企業価値の向上を目指してまいります。

<P-19>

- 次のページをご覧ください。続いてトピックスとして、DL における事業効率向上に向けた取り組みについてご紹介いたします。
- まず現状の課題として、継続的なインフレ圧力に加え、人的資本や IT・DX 領域への投資拡大に伴うコスト増加が見込まれております。特に今後、ご案内のとおり AI やサイバーセキュリティ関係の投資が大きく拡大していく可能性が高いと認識しております。
- 一方、収益面では、保障領域を中心に、国内生命保険市場の縮小や保有契約の減少トレンドといった構造的な問題に直面しており、現在の延長線上では収益性の維持・向上、特に向上が難しい環境にあると認識しております。
- このような環境下において、当社は単なるコスト削減ではなく、生産性の抜本的な向上を通じて、収益構造そのものを転換することを目指しております。
- 具体的には、AI およびデジタル技術を最大限に活用し、業務プロセスの高度化と効率化を進めることで、お客様の利便性と社内効率性を同時に高めるオペレーショナル・エクセレンスの実現を図ります。これにより、新契約の引受や保険金・給付金の支払いを中心とする事務におけるオペレーション

の変革を進めるとともに、従来人手に依存していた領域の自動化・省力化を推進してまいります。

- また、組織・運営面においてもシンプルな体制の見直しを進めるとともに、事業や取り組みの選択と集中を徹底することで、限られた経営資源をより高い付加価値創出につなげてまいります。
- こうした取り組みにより、生産性の最大化を図り、フロー収益の拡大と固定費の削減を両立していく考えでございます。
- これらの変革を実現するために、今後 5 年間で約 1,000 億円規模の AI・デジタル関連の追加投資を実現する予定です。
- これらは、主にシステムのモダナイゼーションやデータ基盤整備、AI 活用の高度化に関する投資であり、短期的には事業費の増加、すなわち一時的なコスト増加要因となります。当然、新契約価値にもマイナスの要因となります。
- しかしながら、これらの投資は将来の競争優位性を確立するための先行投資であり、中長期的には大きなコスト削減効果と収益力向上につながるものと考えております。実際、2030 年度時点では年間約 500 億円規模のコスト削減効果を見込んでおり、これらは既存コストの約 20%に相当する規模感となります。
- こうした取り組みの進捗については、コスト削減額だけではなく、各業務領域における生産性指標の改善状況を継続的にモニタリングしていく方針です。例えば、1 件あたりの手続きコストや新契約、収納保全、支払といった各プロセス単位での効率性をユニットコストとして可視化し、継続的な改善につなげてまいります。
- ここでいうユニットコストとは、業務や契約 1 件あたりのコストで会社全体を管理する考え方です。これにより、総コストだけではなく、1 単位あたりの効率性を軸に生産性を高めてまいります。2030 年度時点におけるユニットコストの目標水準を設定し、それに基づく運営へと移行していくことで、外部環境の変化にも柔軟に対応可能なコスト構造を確立してまいります。
- 当社は、AI・デジタル投資をてこした業務変革と組織運営の高度化を通じて、短期的なコスト増加は伴いつつも、中長期的には持続的な収益性の向上と競争優位性の確立を目指してまいります。

<P-20>

- 次のページをご覧ください。最後に、当社グループの企業価値向上に向けた現在地と、今後のアスピレーションについて申し上げます。
- おかげさまで、当社の時価総額は 6 兆円に達しております。これは、2023 年 4 月時点で約 2.4 兆円であったものが、3 年間で 2.5 倍以上に拡大したものであり、当初の想定を約 1 年前倒しで達成することができました。
- 国内金利の上昇という外部環境を適切に捉えながら、着実な利益成長と資本効率の改善を積み重ね、株主還元を強化した結果として、当社は TOPIX を上回るパフォーマンスも実現してきております。
- しかしながら、私たちは現在の立ち位置に満足しているわけではございません。むしろ、これからようやくスタートラインに立った、という思いでございます。
- 当社が目指しているのは、国内における相対的な評価ではなく、グローバルトップティアに伍する企業価値の実現です。その具体的なマイルストーンが、2030 年度における時価総額 10 兆円の達成

としております。この高い目標の実現に向けて、当社はこれまで以上に成長志向を高め、変革を推進してまいります。

- まず、利益成長については、国内事業が生み出す安定的なキャッシュフローを基盤としながら、海外事業およびアセットマネジメント事業を中心に成長ドライバーを強化し、持続的かつ質の高い利益成長を目指してまいります。
- また、株主還元については、安定的な配当を基軸としつつ、自己株式取得をより機動的に活用することで、総還元の強化と市場評価の一段の向上を図ってまいりたいと考えております。
- これらの取り組みを通じ、利益成長と資本効率向上を両輪として、歩みを止めることなく企業価値の向上を加速させ、2030年度における時価総額10兆円のアスピレーション実現に向けて、全社一丸となって取り組んでまいります。
- 以上で私からのご説明を終わらせていただきます。ありがとうございました。

(注)上記内容については、理解しやすいように、部分的に加筆・修正しております。

[会社名略称] HD:株式会社第一ライフグループ、DL:第一生命、DFL:第一フロンティア生命、PLC:米国プロテクティブ、DMRE:第一ライフ丸紅リアルエステート

【免責事項】

本資料の作成にあたり、株式会社第一ライフグループ(以下「当社」という。)は当社が入手可能なあらゆる情報の正確性や完全性に依拠し、それを前提としていますが、その正確性または完全性について、当社は何ら表明または保証するものではありません。本資料に記載された情報は、事前に通知することなく変更されることがあります。本資料およびその記載内容について、当社の書面による事前の同意なしに、第三者が公開または利用することはできません。

将来の業績に関して本資料に記載された記述は、将来予想に関する記述です。将来予想に関する記述には、これに限らず、「信じる」、「予期する」、「計画」、「戦略」、「期待する」、「予想する」、「予測する」または「可能性」や将来の事業活動、業績、出来事や状況を説明するその他類似した表現が含まれます。将来予想に関する記述は、現在入手可能な情報をもとにした当社の経営陣の判断に基づいています。そのため、これらの将来に関する記述は、様々なリスクや不確定要素に左右され、実際の業績は将来に関する記述に明示または黙示された予想とは大幅に異なる場合があります。したがって、将来予想に関する記述に依拠することのないようご注意ください。新たな情報、将来の出来事やその他の発見に照らして、将来予想に関する記述を変更または訂正する一切の義務を当社は負いません。