

2017年7月4日

## 郵政グループ 3 社（6178、7181、7182）

アイザワ証券 投資リサーチセンター

水口活也, CIIA, CMA, MBA

日本郵政グループの決算発表を踏まえ、実績と今後の業績見通しについてまとめておきます。銘柄は、日本郵政（6178）、かんぽ生命保険（7181）、ゆうちょ銀行（7182）の3社です。親会社では海外事業の減損損失を計上しましたが、金融2子会社の業績は堅調です。

### 郵政グループ全体の概要

- 上場後の構造：日本政府が日本郵政（6178）の88%を保有（自己株を除く）、持株会社である日本郵政が傘下のかんぽ生命保険（7181）とゆうちょ銀行（7182）の各89%を保有
- 郵政民営化法によると、日本郵政株式についての政府保有義務は3分の1であり、政府持株比率が低下するまで、今後も株式売却を進める方針
  - 日本郵政の業績についての留意点：金融2子会社の連結利益に対する貢献度は、市場売却分（非支配株主持分）を除く各89%相当となる
- 金融2子会社については、日本郵政の持株比率が50%程度に低下するまで、今後も段階的に売却される予定（法律上は全株式を早期に売却する方針が明記）
  - 金融2子会社の業績についての留意点：郵政民営化法に従って日本郵政の持株比率が低下するまで、加入・預入限度額や新規業務などについての制限あり
  - 金融2子会社（特にゆうちょ銀行）の利益構成比が高く、連結業績への影響が大きい
- マイナス金利導入のリスク：短期では含み益拡大、中期では運用難の可能性
  - マイナス金利環境下で、外債投資などリスク資産を積み増し、運用多様化を推進
  - 環境によっては、保険では契約予定利率引き下げ・保険料引き上げなど、銀行では預金金利の引き下げ・各種手数料引き上げなどの対応策をとる可能性もあろう
- 中期3カ年経営計画の最終年度：2018年3月期の計画は概ね達成する見通し
  - 日本郵政：当期純利益4500億円（既存事業）、M&Aによる国際物流の上乗せを図る
  - かんぽ生命保険：当期純利益800億円、期間中に保険料収入の底打ち・反転を目指す
  - ゆうちょ銀行：経常利益4800億円、当期純利益3300億円、運用多様化、役務利益増加、経費削減によって国債運用利回り低下の影響緩和をする方針
- 補足：金融子会社の国債保有とALM（負債・資産のリスク管理）
  - かんぽ生命保険の国債保有はALMに基づく、資産9.5年/負債14年の期間に合わせて満期保有目的と責任準備金対応で国債を保有、基本的には売却しない前提
  - ゆうちょ銀行の国債保有はALMに基づく、資産4年/負債3年の期間に合わせて国債などの国内債券や海外債券を保有、平均残存期間4年は地方銀行並み

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

# 日本郵政 (6178)

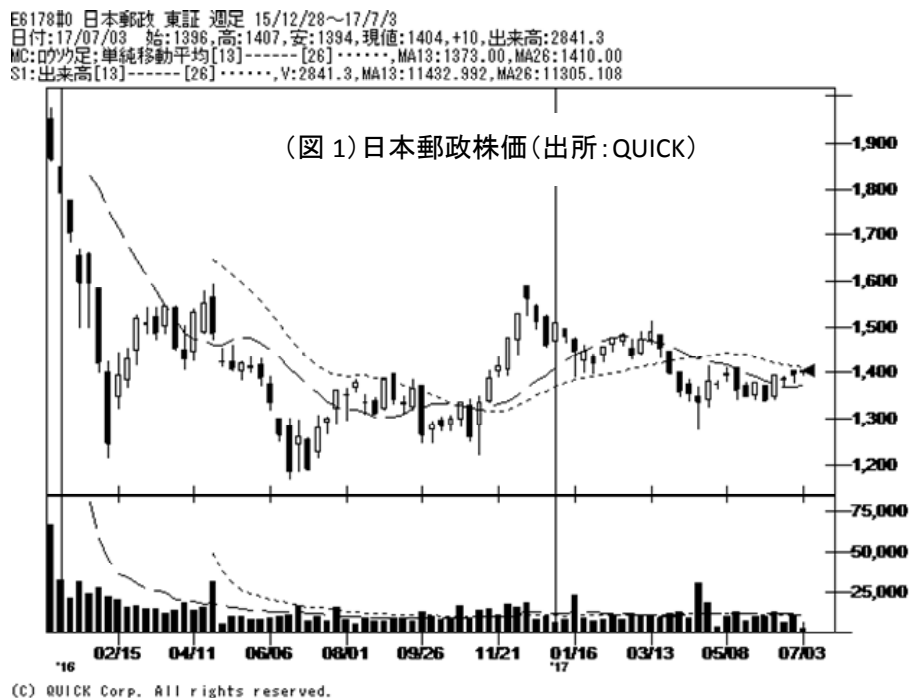
- 前期実績 (前年同期比) : 経常収益▲7%、経常利益▲18%、当期純損益は赤字に
  - 主要子会社 : 日本郵便は増収・増益 (下記)、2 金融子会社は減収・減益 (別記)
  - 日本郵便連結のセグメント別営業損益 : 郵便・物流事業 120 億円 (+17 億円)、金融窓口事業 633 億円 (+240 億円)、国際物流事業 56 億円 (▲115 億円)
  - 金融窓口の委託手数料が増加、郵便・物流も健闘、海外は豪州景気減速の影響あり
  - 2015 年に買収した豪トール社の資産を減損損失 4003 億円を計上、連結最終赤字に
- 今期会社予想 (同) : 経常収益▲7%、経常利益▲2%、当期純損益は黒字転換
  - ゆうパックなどは拡大、委託手数料は減少、国内事業では人件費上昇を想定
  - 財務省による売出準備公表だが、金融 2 子会社については未定 (現在持分 89%)
  - 一部報道の野村不動産買収については「検討を行っている事実はない」と発表
- 7/3 株価 1404 円、実績 PBR0.43 倍、会社予想 PER14.4 倍、同利回り 3.6%

(表1)日本郵政連結業績推移

| 決算期     | 経常収益<br>(百万円) | 伸率<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 伸率<br>(%) | 当期純利益<br>(百万円) | 伸率<br>(%) | 1株利益<br>(円) | 1株配当<br>(円) |
|---------|---------------|-----------|---------------|-----------|----------------|-----------|-------------|-------------|
| 2015/3  | 14,258,842    | -6%       | 1,115,823     | 1%        | 482,682        | 1%        | 107.26      | 11.13       |
| 2016/3  | 14,257,541    | 0%        | 966,240       | -13%      | 425,972        | -11%      | 97.26       | 25.00       |
| 2017/3  | 13,326,534    | -7%       | 795,237       | -18%      | -28,976        | -         | -7.04       | 50.00       |
| 2018/3社 | 12,460,000    | -7%       | 780,000       | -2%       | 400,000        | -         | 97.18       | 50.00       |
| 2018/3予 | 13,897,573    | 4%        | 825,775       | 4%        | 413,139        | -         | 100.37      | 50.00       |

出所: 目論見書、決算短信、アイザワ証券作成、株式分割遡及修正

注記: 社は会社予想、予はQuickコンセンサス予想(6月23日時点7社)



### かんぽ生命保険 (7181)

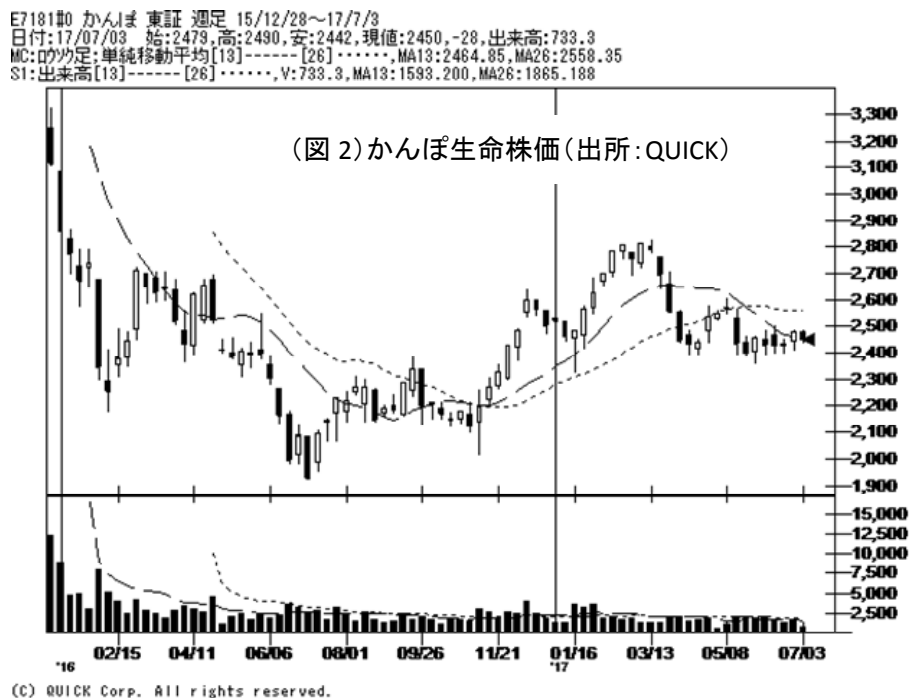
- 前期実績 (前年同期比) : 経常収益▲10%、経常利益▲32%、当期純利益+4%
  - 旧簡易保険の契約減少が新規契約を上回って減収継続、資産入替による有価証券売却・評価損計上もあって経常減益、価格変動準備金取崩しにより純利益では増益に
  - 運用多様化を進めるが、期末総資産 81.3 兆円の内、国債が 42.7 兆円 (53%)
  - 連結ソルベンシーマージン比率 1290% (最低 200%) と支払余力・健全性は高い
- 今期会社予想 (同) : 経常収益▲11%、経常利益▲11%、当期純利益▲3%
  - 旧契約の減少が継続、資産運用でも純ざや縮小、商品性改善や加入年齢拡大、100 周年キャンペーンなどにより、保有契約年換算保険料には底打ちの兆しも
  - 配当性向 30~50%めどだが、前期に続き 4 円増配へ、配当性向 45%に
  - 保有不動産売却方針を公表、想定売却益 300 億円だが、会社予想には織り込まず
- 7/3 株価 2450 円、実績 PBR0.79 倍、会社予想 PER17.1 倍、同利回り 2.6%

(表2)かんぽ生命保険連結業績推移

| 決算期     | 経常収益<br>(百万円) | 伸率<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 伸率<br>(%) | 当期純利益<br>(百万円) | 伸率<br>(%) | 1株利益<br>(円) | 1株配当<br>(円) |
|---------|---------------|-----------|---------------|-----------|----------------|-----------|-------------|-------------|
| 2015/3  | 10,169,241    | -9%       | 492,625       | 6%        | 81,323         | 29%       | 135.54      | 40.88       |
| 2016/3  | 9,605,743     | -6%       | 411,504       | -17%      | 84,897         | 4%        | 141.50      | 56.00       |
| 2017/3  | 8,659,444     | -10%      | 279,755       | -32%      | 88,596         | 4%        | 147.71      | 60.00       |
| 2018/3社 | 7,690,000     | -11%      | 250,000       | -11%      | 86,000         | -3%       | 143.39      | 64.00       |
| 2018/3予 | 8,045,583     | -7%       | 263,052       | -6%       | 91,886         | 4%        | 153.20      | 64.33       |

出所: 目論見書、決算短信、アイザワ証券作成、株式分割遡及修正

注記: 社は会社予想、予はQuickコンセンサス予想(6月20日時点10社)



ゆうちょ銀行 (7182)

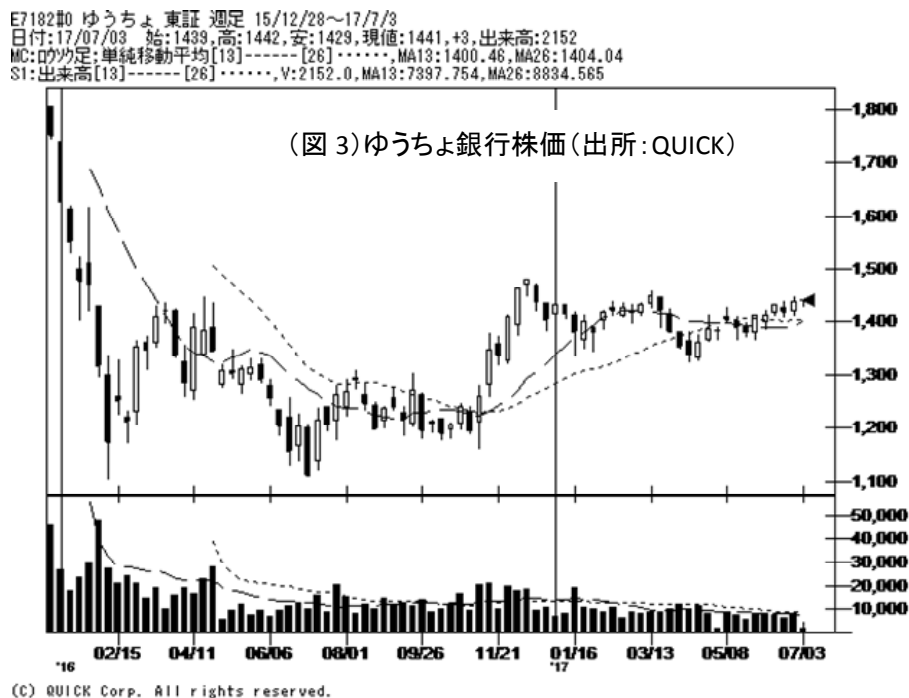
- 前期実績（前年同期比）：経常収益▲4%、経常利益▲8%、当期純利益▲4%
  - 金利低下によって資金利益は減少、手数料など役務取引その他利益も不調、経費は減少したが、経常利益は減少、投資信託などの販売を強化するが、現状のウェイトは低い
  - 運用多様化を推進、期末運用資産 207.1 兆円の内、国債は 68.8 兆円（33%）に低下
  - BIS 規制上の単体自己資本比率 22%（国内基準は最低 4%）と依然として高水準
- 今期会社予想（同）：経常利益+11%、当期純利益+12%
  - 保有国債の残高減少と金利低下は響くが、保有外債の満期償還にともなって為替差益を計上予定、その他有価証券評価差額は 4.3 兆円、含み益実現の可能性も
  - 中期経営計画の最終年度は増益予想に、公約配当性向 50%以上で配当据え置き
  - 財務安定性は高く、リスク資産への投資や株主還元などの余力は大きいと見られる
- 7/3 株価 1441 円、実績 PBR0.46 倍、会社予想 PER15.4 倍、同利回り 3.0%

（表3）ゆうちょ銀行単体業績推移

| 決算期     | 経常収益<br>(百万円) | 伸率<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 伸率<br>(%) | 当期純利益<br>(百万円) | 伸率<br>(%) | 1株利益<br>(円) | 1株配当<br>(円) |
|---------|---------------|-----------|---------------|-----------|----------------|-----------|-------------|-------------|
| 2015/3  | 2,078,179     | 0%        | 569,489       | 1%        | 369,434        | 4%        | 89.58       | 49.26       |
| 2016/3  | 1,968,987     | -5%       | 481,998       | -15%      | 325,069        | -12%      | 86.69       | 25.00       |
| 2017/3  | 1,897,281     | -4%       | 442,085       | -8%       | 312,264        | -4%       | 83.28       | 50.00       |
| 2018/3社 | n.a           | -         | 490,000       | 11%       | 350,000        | 12%       | 93.35       | 50.00       |
| 2018/3予 | 2,000,000     | 5%        | 488,029       | 10%       | 344,953        | 10%       | 92.01       | 50.57       |

出所：目論見書、決算短信、アイザワ証券作成、株式分割遡及修正

注記：社は会社予想、予はQuickコンセンサス予想(6月26日時点10社)



## 金融商品取引法に基づく表示事項

### ■ 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： 藍澤証券株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第6号  
(本社) 東京都中央区日本橋1-20-3  
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会  
当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関  
： 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター  
(略称：FINMAC)

### ■ お客様にご負担いただく手数料(税込)およびリスク等について

- ・ 対面口座：約定代金に対し、最大1.2420%を乗じた額  
(ただし最大147,150円、約定代金が217,391円以下の場合は、2,700円)
- ・ インターネット口座「ブルートレード」  
インターネット発注：最大1,620円、  
コールセンター発注：約定代金に対し、最大0.6210%を乗じた額  
(ただし最大73,575円、約定代金が260,869円以下の場合は1,620円)
- ・ コンサルティングネット口座「アイザワプラス」  
インターネット発注：最大4,860円、  
コールセンター発注：約定代金に対し、最大0.9936%を乗じた額  
(ただし最大117,720円、約定代金が489,130円以下の場合は4,860円)

**株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。**

本レポート(資料)等でご紹介する商品等の勧誘を行う場合があります。

## 藍澤証券 免責事項

- ・ 本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。株式は株価の下落や発行者の信用状況の悪化等により、投資元本を割り込むおそれがあります。投資に関する最終決定は、情報の被提供者自身による判断でお決め下さい。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。
- ・ また、藍澤証券及びその役職員等は本レポートに記載されている企業の有価証券等、もしくは本レポート内で言及されている他の企業の有価証券を自己または委託にて取引する場合があります。