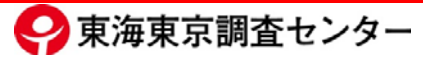




アクサ



外国企業調査部：山口 信治

AXA

市場：フランス 銘柄コード：CS 業種：総合保険 決算月：12月

◇事業内容

フランスを代表する総合保険および保険関連金融サービス会社。2000年以降積極的な買収等を通じて規模拡大を図っており、常規収益ベースで世界最大規模の一角を成す。欧州、北米、アジア・太平洋の他、中東、アフリカ、ラテンアメリカでも事業展開。日本ではアクサ生命保険(株)等を傘下に置く。(2014年12月末)

◇業績推移

(実績数値は会社発表、予想数値はブルームバーグより。伸び率：半期は前年同期比%、通期は前年度比%、赤字から赤字への計算は、変化の値を基準値の絶対値で除して計算され、改善はプラス、悪化はマイナスで表示される。純利益は普通株主帰属分の最終利益。EPSと配当は分割等調整済みの一株当たり)

決算期(年/月) 上段：半期、FY：通期	経常収益		純利益		EPS(一株利益)		配当 ユーロ
	百万ユーロ	伸び率	百万ユーロ	伸び率	ユーロ	伸び率	
2015/12 上期(実績)	54,521	9.69	3,077	2.29	1.190	0.85	
2014/12 FY(実績)	91,988	0.84	5,024	12.09	1.940	10.86	0.950
2015/12 FY(予想)	103,848	12.89	5,605	11.56	2.249 *	N.A.	1.075
2016/12 FY(予想)	102,150	-1.64	5,949	6.14	2.366 *	5.20	1.136

注：経常収益と純利益の予想は実績値の表示桁数に合わせ四捨五入した数値。伸び率は小数点以下第3位を四捨五入。伸び率のN.A.は、比較対象値間の継続性がないか、もしくは不確実であることから、比較不能であることを意味する。*：特殊要因を除く継続事業ベース

◇投資の視点

①決算概況：増収増益

2015年12月上旬(1-6月)の経常収益(売上高に相当)は前年同期比9.69%増、純利益は同2.29%増。主要な事業全てが増収に寄与した。事業別では、生命保険および貯蓄型保険事業は、投資型商品の販売伸長等が牽引し同約10%増収となり、同事業の新契約年換算保険料も同約16%増加した。損害保険事業では、保険料率の上昇等も同約8%増収となった他、収益性の指標となるレオ・レンオも前年同期比改善。資産運用事業は、平均預り資産残高の増加に伴い運用手数料収入が増え、同約13%増収と貢献した。利益面では、これら増収を反映し基礎利益(underlying earnings)ベースで同約12%増益に。ただし純利益は、主に保有金融資産や金融派生商品の評価損計上等により同約2%増に留まった。

②最近の株価と背景：市場全体の調整に伴い下落

同社株は、2015年12月上旬の良好な決算内容を受け、暫くは底堅く推移したが、8月中旬以降は株式市場全体が調整局面を迎えたことに伴い下落に転じた。

③今後の株価見通し：堅実経営の評価が株価を牽引

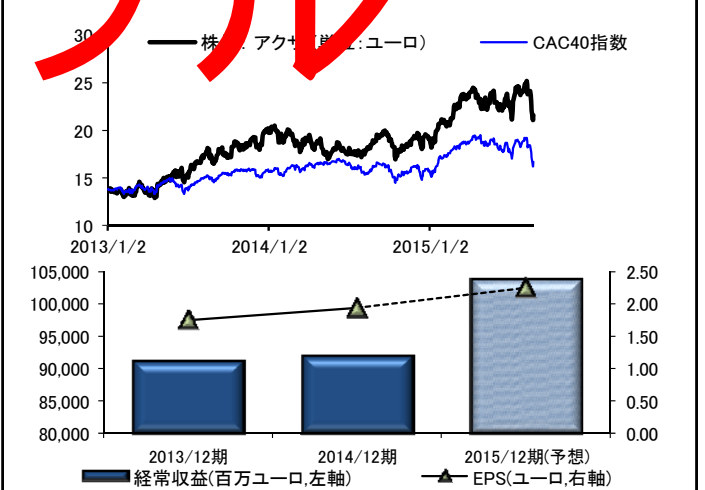
実績PBRは1倍を下回っており、さらに2015年12月期の市場予想配当に基づく税引き前配当利回りも5%程度が見込まれることから、同社株の下値はサポートされるとみる。また、同社は以下の点も評価され、株式市場全体の落ち着いた前提に、堅調な推移を見込む。(1)フリーキャッシュフローを重視した経営方針を継続しており、現在45%の配当性向を目標レンジ(40~50%)の上限に引き上げることに含みを持たせており、増配への期待がかかること、(2)主要な財務指標のうち、負債資本比率は前年同期末の24%から23%へ、エコミック・ソルベンシー・レオは2014年12月末の201%から215%へと共に改善しており財務面の健全性が向上していること、(3)同社が重視する一株当たり基礎利益は、2010年12月上旬以降、年率換算ベースで約7%の増益基調を維持していること。

◇株価指標 (ユーロ、分割等調整済み、数値はブルームバーグより)

株価 (2015/8/24)	21.09	2015/12月期予想PER	9.38倍
52週高値 (2015/8/10)	25.235	2016/12月期予想PER	8.91倍
52週安値 (2014/10/16)	16.425	5年平均予想PER	7.81倍
時価総額 (百万ユーロ)	51,554.1	実績PBR(株価純資産倍率)	0.85倍
		実績ROE(株主資本利益率)	8.47%

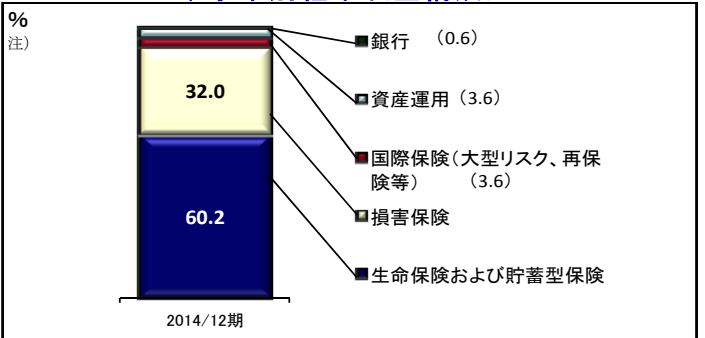
注：2015年12月期及び2016年12月期の予想PERは、2015年8月24日の株価(21.09ユーロ)をそれぞれの会計上の予想EPSで割って算出。52週高値安値と5年平均予想PERではデータが当該期間に適用されない場合も存在する。データ期間をもって対象期間とする(本文中も同様)。

◇株価と業績推移 (株価指数は株価開始時を基準とした推移)



注：予想EPSは特殊要因を除く継続事業ベース。比較対象値間の継続性がないか、もしくは不確実であることがある

◇事業別経常収益構成比



出所：事業・業績関連データなどは会社資料、株価関連データ、業績予想などはブルームバーグより東海東京調査センター作成。注：経常収益構成比は四捨五入により合計が100%にならないことがある

【注意事項】

このレポートは、東海東京調査センター（以下「弊社」）が作成し、弊社の許諾を受けた証券会社、及び情報提供会社等から直接提供する形でのみ配布いたしております。提供されたお客様限りでご利用ください。

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

このレポートは、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、弊社は、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。このレポートに記載された内容は、作成日におけるものであり、予告なく変わる場合があります。このレポートの一切の権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製又は転送等を行わないようお願いいたします。

このレポートで述べられている見解は、当該証券又は発行会社に関する執筆者の意見を正確に反映したものです。執筆者の過去、現在そして将来の報酬のいかなる部分も、直接、間接を問わず、このレポートの投資判断や記述内容に関連するものではありません。

弊社は、このレポートを含め、経済・金融・証券等に関する各種情報を作成し、東海東京証券に提供することを主たる事業内容としており、弊社の収入は主に東海東京証券から得ております。

審査済 東海東京調査センター
平成 27 年 8 月 27 日

このレポートは、東海東京調査センターが作成し、東海東京証券株式会社が許諾を受けて提供いたしております。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

金融商品取引法に基づきお客様にご留意いただきたい事項を以下に記載させていただきます

東海東京証券の概要

商号等：東海東京証券株式会社 金融商品取引業 東海財務局長(金商)第140号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

リスクについて

- ◎ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（上場有価証券等）の売買等にあたっては、株式相場、金利水準等の変動や、投資信託、投資証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品等（裏付け資産）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格等が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 上場有価証券等の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者等の業務や財産の状況等に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ◎ 新株予約権、取得請求権等が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ◎ 上場有価証券等が外国証券である場合、為替相場（円貨と外貨の交換比率）が変化することにより、為替相場が円高になる過程では外国証券を円貨換算した価値は下落し、逆に円安になる過程では外国証券を円貨換算した価値は上昇することになります。したがって、為替相場の状況によっては為替差損が生じるおそれがあります。
- ※ 裏付け資産が、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等である場合には、その最終的な裏付け資産を含みます。
- ※ 新規公開株式、新規公開の投資証券及び非上場債券等についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等諸費用について

【1】国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等

国内の取引所金融商品市場における上場有価証券等の売買等についてお支払いいただく委託手数料等は、次の通りです。

- (1) 国内の金融商品取引所に上場されている株券等(新株予約権付社債券を除く。)
委託手数料の上限は、約定代金の1.242%(税込)になります。
- (2) 国内の金融商品取引所に上場されている新株予約権付社債券等
委託手数料の上限は、約定代金の1.08%(税込)になります。
※上記金額が2,700円(税込)に満たない場合には、2,700円(税込)になります。

【2】外国金融商品市場等に上場されている株券等

外国株券等(外国の預託証券、投資信託等を含みます)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券等の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の2通りの方法があります。

1. 外国金融商品市場等における委託取引

①国内取次ぎ手数料

国内取次ぎ手数料が約定代金に対して掛ります。
当該手数料の上限は、約定代金の1.404%(税込)になります。

②外国金融商品市場等における委託手数料等

外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における委託手数料及び公租公課その他の諸費用が発生します。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。

2. 国内店頭取引

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ公正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として2.5%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

※ 外国株券等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものといたします。

【3】その他

募集、売出し又は相対取引の場合は、購入対価をお支払いいただきます。また、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。