



全国保証株式会社御中 米ESSENT/MGICの経営状況と戦略ポイント

22 FEBRUARY 2023

本資料の作成に際してはデータ、情報の収集の際に内容の正確性につき細心の注意を払っておりますが、その正確性を保証するものではありません。また、本資料は特定の有価証券の申込の勧誘若しくは売買の推奨または投資、法務、税務、会計などの助言を行うものではありません。尚、私どものウェブサイト等を通じ公開することを検討しております。



マクロ環境

SECTION I



FFレート誘導水準



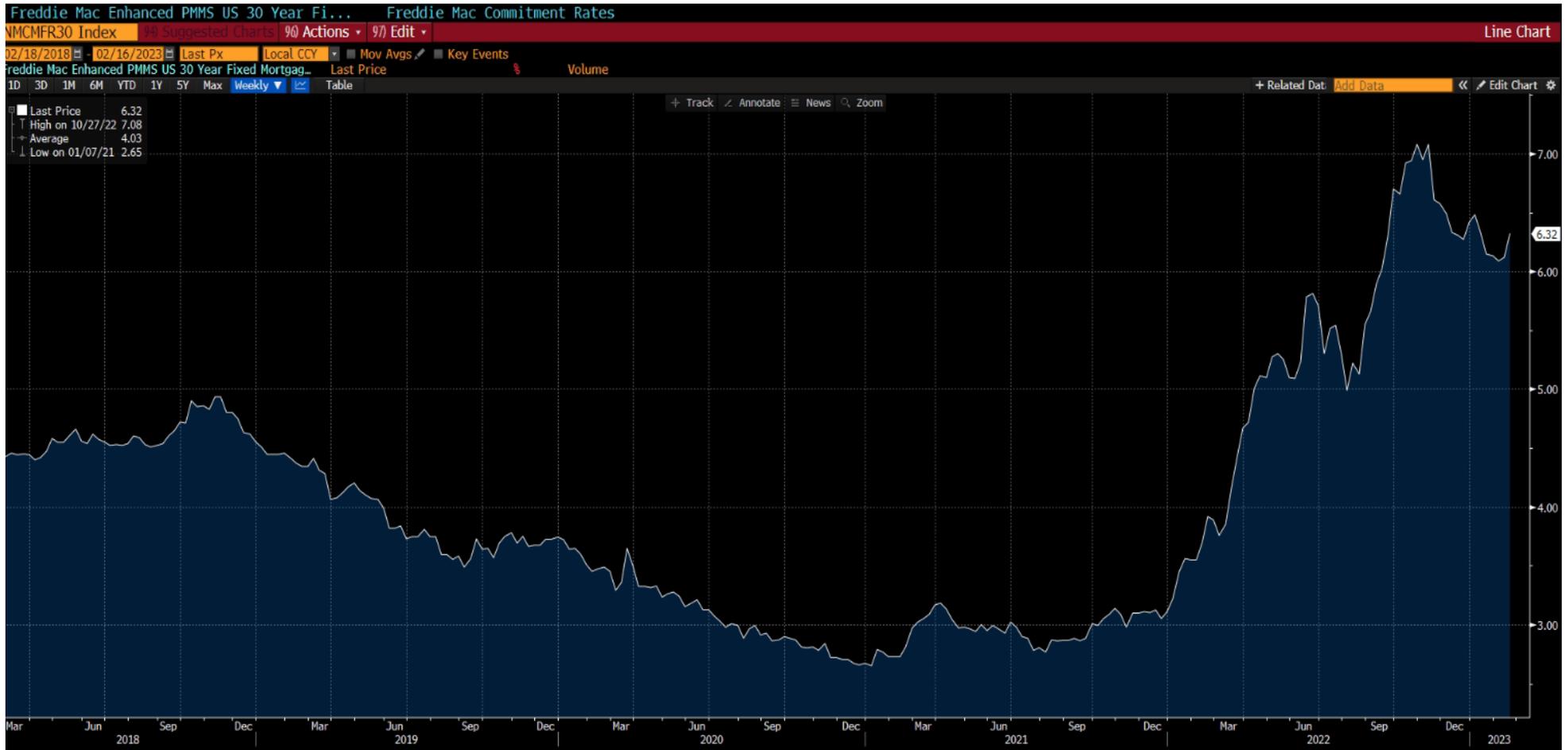
- 5%台でピークアウトの様相



連邦住宅抵当貸付公社 30年固定レート



- Freddie Mac 30年固定 @ 6.3%





ESSENT

SECTION 2



ESSENT 株価推移



Source: Bloomberg

- 2022年度当期利益は 前年比+21.9%（\$681.8mn → \$831.3mn）※但し\$433mnの未実現損失あり
- 2022年度金利収入は前年比 +40.2%（\$124.4m \$88.8mn → \$124.4m）これは収入の12.4%、当期利益の15%に値する→Short durationの満期到来で組換え促進
- 2022年度新規契約は \$63.1bn（前年比-25.1%だが、過去史上4番目の高さ）
- 保証残高は \$227.1bn（前年比 +9.6%）
- 2022年度 ROE は 19.0%（前年は 16.8%） BPS は+6.9%
- 株主資本/保証残高 = 2.0%
- デフォルト率 FY21 2.16% → FY22 1.66%
- 配当政策は明示ないがDOE2%以上の模様
- 投資ポートフォリオ
 - 2022年の投資利回りは 前年2.0% → 2.6%に改善
 - 2022Q4の年率利回りはさらに改善し 3.0%

- Essent Reinsurance – 成長エンジン
 - そもそも担保価値以上の部分を保証しているため、一部再保険に出している自社部分をさらに内製化すると同時に他社（政府系）ローンの再保証を請け負う
 - ✓ 外部の再保証で\$69mnの収入を得ているがその98%は証券化等によりリスクを隔離
- Essent Ventures - 成長エンジン
 - 投資リターンの追求とシナジーの追求両方求める
 - 投資残高は\$258mn で\$85mのリターン（内\$65mは実現化済み）
 - Essent Venturesを通じて発掘した2社を完全子会社化



■ Essent Ventures **通じ** Title Insuranceへの参入

➤ 中古住宅流通が活発な米国では、過去の担保権や債務残高、及び修繕や瑕疵の履歴を調査して購入することが当たり前だが、調査しきれずに過去の抹消されてない担保権が事後的に発覚することが多発

➤ そういったリスクを保証、市場規模（年間保証料） \$18-\$25B

➤ ロス率は安定しており、Essentのバランスシートの強さを活用可能

■ Agents National Title と Boston National の株式100%を取得（Venturesで発掘）

➤ ローンの実行、取得などの際に必要な保険であり、シナジー大

➤ バックオフィスの親和性も高く業務シームレスによるシナジーも大

➤ 2社で買収額 \$100mn

- 投資が事業開発の手段となっている
- 金融リターンも生んでいる



MGIC

SECTION 3



MGIC 株価推移



- 2022年度当期利益は 前年比+36.2% (\$634.9mn → \$865.3mn)
- 2022年度金利収入は前年比 +7.1% (\$156.4mn → \$167.5mn)
- 2022年度新規契約は \$76.4bn (前年比-36.4%だが、過去史上3番目の高さ)
- 保証残高は \$295.3bn (前年比 +7.6%)
- 2022年度 ROE は 18.2% (前年は 13.2%) BPS は+4.4%
- 株主資本/保証残高 = 1.6%
- デフォルト率 FY21 2.84% → FY22 2.22%
- 投資ポートフォリオ
 - 2022年投資利回りは3.0% (前年2.5%)

MGIC バランスシート



■ 負債戦略

- 年間で総額\$500mの負債を削減
- 長期負債を\$1,146m → \$671m（前年比-42.0%）で負債/株主資産比率を12%に
- 金利支払いを年度ベースで\$25mn削減

■ 自社株買い

- 27.8mn株を自社株買い（金額ベース \$386m）2021年度末に320mn株発行済
- 希薄化株式を1年で11.0%削減

■ 配当

- 配当政策は明示ないが、DOEで2%前半を意識している模様
- 過去2年の配当の履歴は2021年+33%で2022年+25%

サマリー



- 両社とも2022 4Qには過去最高に近い利益を抄出
- Essentはダイナミックな投資運用を実施しつつシナジーを創出していくことを目指す
- MGICはバランスシートをダイナミックに動かし守りの姿勢と高い資本収益性を確保
- デフォルト率は2022年に入って改善しており、金利上昇でも市場は比較的安定
- しかし株価は十分評価されてると言い難いのでは → 市場のリスクの認識の違い？
- ポートフォリオの未実現損失を調整するとPERは10倍台となる

DISCLAIMER



Hibiki Path Advisors Pte. Ltd.

Tel: +65 6931 3914

Email: info@hibiki-path-advisors.com

Website: www.hibiki-path-advisors.com

Address: 39 Temple Street, #02-01 Singapore (058584)

Capital Market Services License (Singapore) – CMS100710-1

■ Important Information: This document is prepared and issued by Hibiki Path Advisors Pte. Ltd. (HPA) and has not been reviewed by any regulatory authority. This document does not constitute an offer, recommendation or solicitation to buy or sell any security or enter into any other transaction. Its content must not be reproduced, distributed or transmitted without the prior written consent of HPA. Past performance is not indicative of future performance or returns. HPA does not guarantee or make any representations or warranties that any performance or returns referred to in this document will be achieved by the investment. This document contains general information only. HPA does not purport to provide any investment, financial, legal or other expert advice or recommendation in this document. You must not rely on this document as any such advice or any offer, recommendation or solicitation to buy or sell any security or to implement any investment strategy.