

ホリスティック企業レポート

ネットスターズ

5590 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年9月29日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20230928

マルチ QR コード決済サービス「StarPay」や DX 関連サービス等を提供 営業損失が継続しているものの、フリー・キャッシュ・フローは大幅な黒字を計上

アナリスト:大間知 淳 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【5590 ネットスターズ 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2021/12	1,963	41.5	-1,013	-	-1,013	-	-1,017	-	-63.7	438.7	0.0
2022/12	2,987	52.0	-554	-	-566	-	-572	-	-35.8	404.5	0.0
2023/12 予	3,725	24.7	-654	-	-654	-	-662	-	-41.0	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。2023/12期予想は会社予想
2. 2023年6月20日付で1:200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	1,143円 (2023年9月28日)	本店所在地 東京都中央区
発行済株式総数	16,676,800株	設立年月日 2009年2月12日
時価総額	19,062百万円	代表者 李 剛
上場初値	1,334円 (2023年9月26日)	従業員数 233人 (2023年7月)
公募・売出価格	1,450円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 大和証券、S M B C日興証券
		【監査人】 太陽有限責任監査法人

> 事業内容

◆ マルチ QR コード決済サービス「StarPay」等を提供

ネットスターズ(以下、同社)は、QR コード決済等の複数のキャッシュレス決済サービスをワンストップで提供可能にする、マルチ QR コード決済サービス「StarPay」や、決済に関連する DX 製品「StarPay-DX」等を加盟店に提供している。同社サービスの最終的なユーザーは一般消費者であり、事業形態は BtoBtoC となっている。「StarPay」は 23 年 6 月末時点で、国内の約 15,000 社、40 万超のアカウント(店舗や自動販売機等)で利用されている。

同社は、中国吉林省にある吉林大学で物理学を学んだ後に来日し、SCSK(9719 東証プライム)の前身会社であるCSKや、新日鉄ソリューションズ(現日鉄ソリューションズ 2327 東証プライム)でエンジニアとして勤務経験を持つ李剛氏によって、09 年 2 月に設立された。

同社は、11 年 7 月に、中国テンセントと KDDI(9433 東証プライム)と共同でスマートフォン向けチャットアプリ「モバイル QQ 日本版」をリリースした。テンセントとの関係を築いた同社は、訪日中国人観光客を主な対象として、テンセントが展開する QR コード決済サービス「WeChat Pay」の日本における代理店契約を 15 年に締結した。「WeChat Pay」の日本における本格導入が始まると、同社は、「WeChat Pay」決済専用アプリとして「StarPay」を開発し、加盟店への提供を開始した。17 年 1 月には、1 台の端末で、各社のスマートフォンでの QR コード決済に対応可能な「StarPay 端末」の販売を開始した。

同社は専用端末を提供するだけでなく、顧客の店舗に設置されているタブレットや POS システムが QR コード決済に対応できるよう、API(ソフトウェアやプログラム等を連携するための仕様)を使って、柔軟に決済サービスを提

供している。加盟店の獲得については、自社営業に加え、金融・クレジットカード会社等の OEM 提供先や、多数の取次店等の業務提携先を通じて効率的に行っている。

同社は、17年10月にLINEの子会社であるLINE Payと、モバイル決済・送金サービス「LINE Pay」の加盟店開拓・管理業務に関する業務で提携し、「StarPay 端末」での「LINE Pay」決済が可能となった。両社の関係は、18年2月には資本業務提携に発展し、同社は、マルチQRコード決済サービスの本格展開に舵を切った。

その後、「StarPay」決済サービスには、中国アリババグループが展開する「Alipay」(18年4月)、「PayPay」、「楽天ペイ」(18年10月)等が追加され、現在では、国内最大級のカバレッジ数となる国内外の29社のQR決済ブランドに対応している。一方、クレジットカード決済は23年2月、電子マネー決済は同年7月からの対応であるため、各々の決済ブランドのカバレッジ数は少ない。

また、同社は、収益源の多様化を目指し、20年9月には「LINE Pay」での決済機能を搭載したミニアプリ^{注1}を導入できる支援サービス「StarPay-mini for LINE ミニアプリ」を開発し、DX 製品^{注2}「StarPay-DX」の販売を開始した。現在、提供されているミニアプリの機能としては、デジタル会員証や予約等が挙げられる。

(注1) ミニアプリとは、QRコード決済アプリ等をプラットフォームとし、その中でのみ利用できるアプリである。QRコード決済アプリがダウンロードされていれば、新たなダウンロードは不要という特徴を持つ。

(注2) DX 製品とは、組織や企業がデジタル技術を活用して業務プロセスやビジネスモデルを改善し、競争力を向上させるための製品やソリューションを意味している。

「StarPay」を通じた決済取扱高は、新型コロナウイルス感染症が出現する前の19年までは、中国人等の訪日観光客による、「WeChat Pay」等の海外ブランドQRコード決済によるものが中心を占めていたが、20年以降は、日本人による、「PayPay」等の日本ブランドQRコード決済によるものに短期間で置き換わっている。

◆ マルチQRコード決済の海外展開を目指している

同社は、アジアを中心とした海外展開を目的として、エヌ・ティ・ティ・ベトナム(現NTTイーアジア)と17年12月に資本業務提携を結ぶ等、早くから海外へのマルチQRコード決済の展開を視野に入れた経営をしている。18年11月にシンガポール、20年1月にベトナムに子会社を設立したほか、20年4月には中国企業を子会社化した。シンガポール子会社は、主に海外における「StarPay」のOEM提携先を開拓しているが、ベトナム子会社と中国子会社は、主に同社が発注する開発業務を受託している。

また、「StarPay」は、現在、モンゴル、カタール、カンボジアの金融機関にOEMで提供されている。22/12期におけるアジア(日本を除く)の売上高は89百万円(売上高構成比3.0%)に過ぎないが、今後の拡大が期待される。

◆ マルチ QR コード決済の決済手数料が売上高の中心

同社の事業領域は、フィンテック事業の単一セグメントであるが、22/12 期までは、マルチ QR コード決済サービス「StarPay」や、その関連サービスである「決済関連」、海外向け通信サービスである「通信関連」、主として中国人観光客を対象とする「プロモーション」に分類されていた(図表 1)。

【 図表 1 】 サービス別業績の推移

	サービス別	21/12期		22/12期	
		金額(千円)	構成比	金額(千円)	構成比
売上高		1,963,958	100.0%	2,987,068	100.0%
	決済関連	1,430,855	72.9%	2,283,346	76.4%
	うち決済手数料	—	—	1,573,462	52.7%
	うちその他	—	—	709,884	23.8%
	通信関連	480,167	24.4%	626,743	21.0%
	プロモーション	52,935	2.7%	76,978	2.6%

(注) 端数処理の関係で、各サービスの和は合計と必ずしも一致しない

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

22/12 期におけるサービス別売上高構成比は、決済関連 76.4%(決済手数料 52.7%、その他 23.8%)、通信関連 21.0%、プロモーション 2.6%であった。

決済関連では、複数の QR コード決済を 1 つのアプリで決済可能にするマルチ QR コード決済サービス「StarPay」を加盟店に提供し、その対価として決済取扱高に手数料率を乗じて算出される決済手数料を得ている。また、「StarPay」をプラットフォームとして、その中でのみ、各種の機能を加盟店のユーザーが利用できるミニアプリ等の DX 製品を開発し、加盟店に提供しているほか、一部の加盟店には決済機器端末も販売している。

通信関連では、海外向けの通信サービスのシステムを提供しており、ユーザーの通信量に応じて通信事業者からシステム利用料を受領していた。通信サービスは、同社の祖業であったが、収益性が低かったことに加え、通信関連売上高の 99%以上を占めていた主要顧客の Colt テクノロジー サービス(東京都港区)が日本における当該事業から撤退したことから、同社においても 23 年 4 月末に事業を終了した。

プロモーションでは、主に「StarPay」の加盟店から、中国人観光客向けのインバウンドプロモーションの企画・運営を受託している。

通信サービスの終了に伴い、23/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)より、同社はサービス別売上高の区分を、決済関連、DX 関連、その他に変更している。新区分の決済関連は、旧区分の決済関連から DX 製品の開発・販売(DX 関連)を除外したものであり、決済手数料と機器販売によって構成

されている(両者の比率は非開示であるが、ほとんどが決済手数料と推測される)。なお、月次利用料等のランニング収益は徴収していない。その他には、既にサービスを終了した通信関連とプロモーションが含まれている。23/12期上期のサービス別売上高構成比は、決済関連 60.6%、DX 関連 20.4%、その他 18.9%となっている(図表 2)。

【 図表 2 】 23 年 12 月期上期のサービス別売上高

	サービス別	23/12期上期	
		金額(千円)	構成比
売上高		1,798,819	100.0%
	決済関連	1,090,781	60.6%
	DX関連	367,499	20.4%
	その他	340,537	18.9%

(注) 端数処理の関係で、各サービスの和は合計と必ずしも一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

DX 関連サービスとしては、ミニアプリに加え、セルフオーダーシステム(スマートフォンによるモバイルオーダーや、据置型のキオスク端末によるオーダー)や、自治体向けデジタル商品券等が挙げられる。DX 関連の売上高は、製品の販売時(または開発時)に発生するイニシャル収益や、製品の利用料として発生するランニング収益(月次利用料)等によって構成されている。

◆ 売上高、売上総利益率、決済取扱高を重視している

同社グループは、経済の基盤である決済をより安全に、スピーディーにすることで社会の発展の一翼を担っていくことを経営方針とし、継続的な加盟店網の拡大や世界各国の有力 QR 決済事業者とのネットワークの確立、決済のみならず加盟店を支援する DX サービスの提供を進めている。当該方針に基づき、同社グループは、売上高、売上総利益率に加え、事業規模を問わず決済取扱高を重要な経営指標(KPI)としている。

22/12期においては、新規加盟店の獲得や、個人消費の回復、QRコード決済市場の成長による決済取扱高の拡大に伴い、決済手数料が急増したほか、加盟店店舗でのミニアプリ等の DX 製品の増加、海外向け通信サービス(通信関連)の増加等により、売上高は前期比 52.1%増加した(図表 3)。

【 図表 3 】 KPI の推移

	21/12期	22/12期	23/12期上期
売上高(千円)	1,963,958	2,987,067	1,798,819
売上総利益率(%)	52.4	62.4	63.9
決済取扱高(億円)	4,657	9,047	5,506

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 決済取扱高の増減に預り金、現金及び預金の増減が連動する

主力サービスである「StarPay」は、利用の対価として加盟店の決済額に応じた手数料を受領するモデルとなっている。消費者が QR コード決済を利用して、「StarPay」を通して加盟店に決済代金が移動するまでの基本的な流れは以下の通りである。

- ①消費者が QR コード決済事業者(以下、事業者)のアプリ内の残高にチャージする
- ②消費者が加盟店で「StarPay」を利用して購買行動を行った際、加盟店から事業者に決済情報(決済手段、決済日時、金額等)が連携される
- ③事業者が自社分の手数料を収受し、当該手数料を控除した決済代金が同社に送金される。当該時点で同社には加盟店への支払義務が発生し、預り金を計上する(資産サイドでは現金及び預金に計上される)
- ④当月中に同社が預り金から自社分の手数料を収受(売上高に計上)した後、翌月末に手数料を控除した決済代金を加盟店に送金し、一連の決済手続きが完了する(預り金と、現金及び預金を取り崩される)

このため、決済取扱高が増えると、バランスシート上では、同社が収受する決済手数料を大きく上回る金額の預り金(現金及び預金)が増加する仕組みとなっていることが財務上の大きな特徴と言える。

◆ 撤退した通信関連を除いた売上総利益率は極めて高い

売上総利益率については、22/12 期は、決済取扱高の急拡大に伴い、利益率が高い決済手数料の売上高構成比が上昇したため、前期比 10.0%ポイント改善の 62.4%となった。23/12 期上期は、利益率が低い海外向け通信サービスを期中で終了した影響等から、前通期比 1.5%ポイント上昇した。

なお、単体における 22/12 期の売上総利益率は 62.9%であったが、通信関連について、開示されている連結ベースの売上高と単体ベースの売上原価を用いて算出した売上総利益率は 11.4%にとどまっていた。撤退した通信関連を除くと、売上総利益率は極めて高いと言える。

22/12 期の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は 2,419 百万円であり、販管費率は 81.0%と極めて高い水準であった。内訳としては、給料手当が 735 百万円、管理費が 274 百万円、販売促進費(一部の新規加盟店の獲得時に、同社が負担する加盟店の POS 改修費用等)が 255 百万円等であり、固定費が中心と推測される。売上総利益率は高水準であるものの、それ以上に販管費率が高いため、営業損失率は 18.6%であった。

同社の22/12期末における自己資本比率は30.0%と比較的低いが、有利子負債はない。負債の中心は預り金であり、総資産の66.8%にあたる14,419百万円に達している。現金及び預金は総資産の91.5%にあたる19,746百万円であった。加盟店への支払義務がある預り金を控除しても、現金及び預金の残高は、5,326百万円となっており、現金及び預金を除いた流動資産と固定資産の合計である1,832百万円との対比で高水準と言える。

また、同社は営業損失が継続しているものの、決済取扱高の拡大に連動して預り金が急増しているため、営業活動によるキャッシュ・フローは、21/12期が7,062百万円、22/12期が3,216百万円となっている。一方、投資活動によるキャッシュ・フローは、21/12期が-642百万円、22/12期が-377百万円に過ぎない。結果、フリー・キャッシュ・フローは、21/12期が6,420百万円、22/12期が2,838百万円と、大幅な黒字(収入超過)となっており、営業損失からは脱却できていないものの、財務の健全性は確保されている。

◆ PayPay や NTT ドコモ等の特定顧客への依存度が高い

同社は、各種小売店や飲食店、空港、ホテル、アミューズメント施設等、40万以上の加盟店にサービスを提供しているが、サービスのOEM提供先となる金融・クレジットカード企業、通信会社、地方銀行等、特定企業を通じた取引の割合が高くなっている。主要顧客としては、ソフトバンク(9434 東証プライム)とZホールディングス(4689 東証プライム)の連結子会社であるPayPay、Coltテクノロジーサービス、NTTドコモ、コンコルディア・フィナンシャルグループ(7186 東証プライム)の中核子会社である横浜銀行が挙げられる。

中でも、売上高に占めるPayPay及びNTTドコモ向けの比率は各々、21/12期が18.7%、10.6%、22/12期が21.8%、14.8%、23/12期上期が23.2%、13.6%であり、両社に対する依存度が高い状態にある(図表4)。

【 図表 4 】 相手先別売上高の推移

相手先	21/12期		22/12期		23/12期上期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
PayPay	367	18.7	650	21.8	417	23.2
Coltテクノロジーサービス	479	24.4	626	21.0	272	15.2
NTTドコモ	208	10.6	442	14.8	245	13.6
横浜銀行	169	8.6	326	10.9	130	7.2

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

Coltテクノロジーサービス向けの売上高は、海外向け通信サービスに係るシステム利用料であるが、23年4月に同サービスの提供を終了している。横

浜銀行向けの売上高については、神奈川県が主導するキャッシュレス・消費喚起事業「かながわ Pay」に係る共同企業体の代表機関として、同事業の運営業務を横浜銀行が受託している影響が大きい模様である。

> 特色・強み

◆ **高い技術力や QR コード決済における経験やノウハウに特徴がある**
同社の特色及び強みの多くは、高い技術力や QR コード決済における経験やノウハウ等に関係している。

具体的には、(1)独立系の立場で、複数の決済ブランドを一括して契約・運用することが可能な決済ゲートウェイサービスをワンストップで加盟店に提供していること、(2)国内最大級となる25種類以上のQRコード決済ブランドをカバーしていること、(3)高度な技術を用いて独自開発したシステムにより、低コストで安定したサービス運営を実現していること、(4)機器販売の売上高比率が低く、売上総利益率が高いこと、(5)様々な機能を持つミニアプリ等のDX製品も加盟店に提供していること、(6)モンゴル、カタール、カンボジア等、海外でもサービスを展開していること、(7)先行投資により営業損失が続いているものの、財務体質は健全であり、営業活動によるキャッシュ・フローは大幅な黒字となっていること等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ **キャッシュレス決済、特に QR コード決済市場は急拡大している**
経済産業省が23年4月に公表した調査結果によれば、キャッシュレス決済額の合計は、10年の38.3兆円から22年には111兆円に増加し、キャッシュレス決済額を民間最終消費支出で除したキャッシュレス比率は、同期間で13.2%から36.0%に急上昇した(図表5)。

【図表5】種類別キャッシュレス決済額と民間最終消費支出の推移 (単位:兆円)

	暦年	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
①クレジット	決済額	36	37.8	40.7	41.8	46.3	49.8	53.9	58.4	66.7	73.4	74.5	81	93.8
	比率	12.5%	13.2%	14.0%	14.1%	15.4%	16.5%	18.0%	19.2%	21.9%	24.0%	25.8%	27.7%	30.4%
②デビット	決済額	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.9	1.1	1.3	1.7	2.2	2.7	3.2
	比率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%
③電子マネー	決済額	1.6	2	2.5	3.1	4	4.6	5.1	5.2	5.5	5.8	6	6	6.1
	比率	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%	1.7%	1.7%	1.8%	1.9%	2.1%	2.0%	2.0%
④コード決済	決済額	-	-	-	-	-	-	-	-	0.2	1	3.2	5.3	7.9
	比率	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1%	0.3%	1.1%	1.8%	2.6%
キャッシュレス合計 (①+②+③+④)	決済額	38.3	40.4	43.7	45.4	50.7	54.9	60	64.7	73.5	81.9	85.8	95	111
	比率	13.2%	14.1%	15.1%	15.3%	16.9%	18.2%	20.0%	21.3%	24.1%	26.8%	29.7%	32.5%	36.0%
民間最終消費支出	金額	289	286.3	290.2	296.7	300.1	301.2	299.9	303.3	305.2	305.8	288.6	292	308.5

(注) 比率は、各決済手段による決済額を民間最終消費支出(名目値)で除して算出

(出所) 経済産業省による23年4月の調査結果を基に証券リサーチセンター作成。デビットと電子マネーは日本銀行、クレジットは一般社団法人日本クレジット協会、コード決済は一般社団法人キャッシュレス推進協議会、民間最終消費支出は内閣府の公表資料に基づく。

中でも、同社が強みとしているコード決済(QR コード及びバーコード)による決済額及び決済比率は、スマートフォンの普及や、事業者及び行政による各種キャンペーン等の実施により、利用店舗数やアクティブユーザーが急増した結果、18年の0.2兆円、0.1%から22年には7.9兆円、2.6%に急拡大し、各種キャッシュレス決済手段において、最も成長率が高い方式となっている。

◆ 競合

リアル店舗等の対面領域で、QR コードやクレジットカード、電子マネー等の多様なキャッシュレス決済手段に対応した決済サービスを加盟店に提供する上場企業及びそのグループ企業としては、GMO フィナンシャルゲート(4051 東証グロース)やトランザクション・メディア・ネットワークス(5258 東証グロース)、リクルートホールディングス(6098 東証プライム)の中核子会社であるリクルート(サービス名「Air ペイ」)等が挙げられる。

しかし、GMO フィナンシャルゲートやトランザクション・メディア・ネットワークスは、決済端末販売による売上高への依存度が高いことや、市場の成長率が高いQR コード決済に関連した売上高の比率は同社よりも低いと見られることから、同社とはビジネスモデルや得意分野が異なっている。また、GMO フィナンシャルゲートは、GMO インターネットグループ(9449 東証プライム)の孫会社であるほか、トランザクション・メディア・ネットワークスは、三菱商事(8058 東証プライム)等の複数の大手企業が大株主となっており、独立系ではない点と同社との違いとなっている。

> 業績

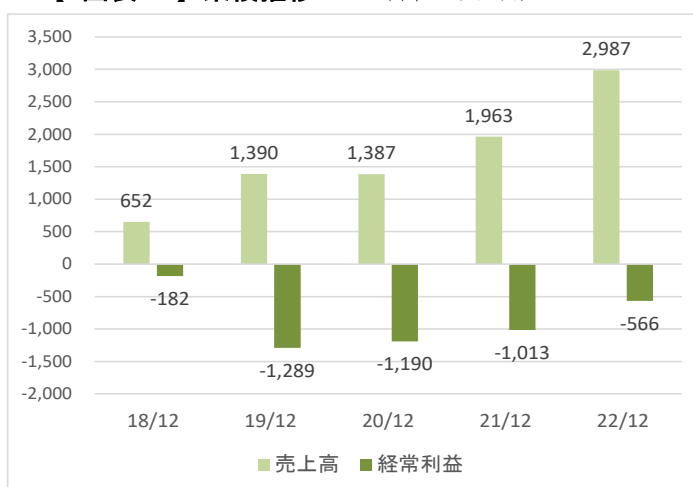
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後10期目にあたる18/12期からの業績が記載されている。売上高については、19/12期は、中国人訪日観光客による海外ブランドQR コード決済に係る決済手数料の拡大等により、前期比113.1%増加した。20/12期は、新型コロナウイルス感染症の影響から訪日観光客が激減し、海外ブランドに係る決済手数料は落ち込んだものの、国内ブランドQR コード決済に係る決済手数料が急増したため、前期比微減にとどまった。

21/12期及び22/12期は、国内ブランドQR コード決済に係る決済手数料の拡大に、取組みを強化していたDX関連の貢献等が加わり、大幅増収が継続した。結果、18/12期(単体)から22/12期(連結)に掛けては、売上高は年平均46.3%増加した(図表6)。

一方、経常損益については、サービス開発や加盟店の拡大を優先し、人件費や販売促進費等に関して、積極的に先行投資を継続したため、19/12期を底に改善しているものの、損失が継続している。なお、22/12期末の従業員数は、18/12期末(単体)の35名から22/12期末(連結)には217名に増加した。

【 図表 6 】 業績推移 (単位:百万円)



(注) 21/12 期以降は連結決算

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 12 月期業績

22/12 期業績は、売上高 2,987 百万円(前期比 52.0%増)、営業損失 554 百万円(前期の損失は 1,013 百万円)、経常損失 566 百万円(同 1,013 百万円)、親会社株主に帰属する当期純損失 572 百万円(同 1,017 百万円)であった(図表 7)。

【 図表 7 】 21 年 12 月期以降の業績

内訳	21/12期		22/12期			23/12期2Q累計	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高	1,963	100.0	2,987	100.0	52.0	1,798	100.0
決済関連	1,430	72.9	2,283	76.4	59.6	-	-
通信関連	480	24.4	626	21.0	30.5	-	-
プロモーション	52	2.7	76	2.6	45.4	-	-
売上原価	934	47.6	1,122	37.6	20.1	647	36.0
売上総利益	1,029	52.4	1,864	62.4	81.2	1,151	63.9
販売費及び一般管理費	2,042	104.0	2,419	81.0	18.5	1,295	72.0
給料手当	605	30.8	735	24.6	21.4	489	27.2
販売促進費	363	18.5	255	8.6	-29.7	-	-
管理費	190	9.7	274	9.2	44.7	161	9.0
その他	883	45.0	1,154	38.6	30.6	-	-
営業損失	-1,013	-51.6	-554	-18.6	-	-143	-8.0
経常損失	-1,013	-51.6	-566	-19.0	-	-151	-8.4
親会社株主に帰属する当期(四半期)純損失	-1,017	-51.8	-572	-19.2	-	-154	-8.6
決済取扱高(億円)	4,657	-	9,047	-	94.3	5,506	-

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高については、決済関連は、2,283 百万円(前期比 59.6%増)となった。決済関連の内訳は、決済手数料が 1,573 百万円、DX 関連や機器販売等が 709 百万円であった。通信関連は、626 百万円(同 30.5%増)、プロモーションは 76 百万円(同 45.4%増)となった。なお、決済取扱高は、新規加盟店の獲得や、国内消費の回復、QR コード決済市場の成長等により、前期比 94.3%増加した。

地域別売上高については、日本 2,897 百万円(前期比 53.2%増)、アジア 89 百万円(同 23.7%増)であった。

売上総利益率は、21/12 期の 52.4%から 62.4%に上昇した。売上総利益率が高い決済手数料の売上高構成比が上昇した一方、原価率が高い通信関連の売上高構成比が低下したこと等が影響した。

販管費は、給料手当や管理費等の拡大により、前期比 18.5%増加したものの、販管費の伸びは増収率を下回ったため、販管費率は前期の 104.0%から 81.0%に低下した。売上総利益率と販管費率が共に好転したため、営業損失率は 18.6%と、前期比 33.0%ポイント改善した。

◆ 23 年 12 月期上期業績

23/12 期上期業績は、売上高 1,798 百万円、営業損失 143 百万円であった。

サービス別売上高は、決済関連が 1,090 百万円、DX 関連が 367 百万円、その他(海外向け通信サービスやプロモーション等)が 340 百万円であった。

売上総利益率は、前通期の 62.4%から 63.9%に上昇した。23 年 4 月に原価率が高い海外向け通信サービスから撤退したこと等が影響した模様である。一方、販管費率は前通期の 81.0%から 72.0%に低下した。結果、営業損失率は 8.0%と、前通期比 10.6%ポイント改善した。

◆ 23 年 12 月期の会社計画

23/12 期の会社計画は、売上高 3,725 百万円(前期比 24.7%増)、営業損失 654 百万円(前期の損失は 554 百万円)、経常損失 654 百万円(同 566 百万円)、親会社株主に帰属する当期純損失 662 百万円(同 572 百万円)である。

サービス別売上高構成比については、決済関連は約 70%、DX 関連は約 20%、その他は約 10%を見込んでいる。

売上原価は 1,124 百万円(前期比 0.1%増)、売上総利益は 2,601 百万円(同 39.4%増)を見込んでいる。原価率の高い海外向け通信サービスの終了により、売上原価の伸びは増収率を大幅に下回る見通しとなっている。一方、販

管費については、人件費 1,543 百万円(同 30.7%増)、販売促進費 405 百万円(同 58.8%増)、減価償却費 168 百万円(同 58.8%増)と想定し、3,256 百万円(同 37.5%増)を見込んでいる。

> 経営課題/リスク

◆ 当期純利益の黒字化等が経営課題

同社は、新規加盟店の獲得に向けた、開発人員及び営業人員の採用や、販売促進活動等の先行投資によって当期純損失が続いている。今後も加盟店の獲得を優先し、先行投資を継続する方針であるものの、営業活動によるキャッシュ・フローの水準を注視しつつ、売上高の成長を通じて当期純利益の黒字化を図っていくこと等が重要な課題と認識している。

◆ 競争激化に伴うリスク

同社グループは、マルチ QR コード決済サービス市場の黎明期から他社に先駆けてサービスを開発した技術力と、クレジットカード会社等へのシステムの OEM 提供及び多数の取次店との提携関係により、加盟店の獲得競争で優位に立っていると認識している。しかし、競合他社が同社グループに追随して差別化が困難になり、手数料率の価格競争による収益性の悪化や、加盟店の獲得件数の鈍化、大口加盟店の他社への流出等が発生した場合、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定の QR コード決済事業者に対する依存について

同社グループは、QR コード決済事業者と連携して事業を展開しており、特定の QR コード決済事業者に対する売上高の比率が高くなっている。万が一、主要な QR コード決済事業者から契約解除や条件変更等がなされた場合、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 新株予約権行使による株式価値の希薄化リスク

同社はストック・オプション制度を採用している。23 年 8 月 22 日時点における発行済株式総数に対する潜在株式数の割合は 14.7%に相当している。これらの新株予約権が権利行使されたり、発行された株式が売却されたりした場合、同社の株価形成に影響を与える可能性がある。

◆ 配当について

同社は、株式価値の向上に向けた最適な資本配分の観点から、創業以来、配当を実施していない。中長期的には、安定的かつ継続的な配当を実施する方針であるが、現時点において配当実施の可能性や実施時期等については未定としている。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2021/12		2022/12		2023/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,963	100.0	2,987	100.0	1,798	100.0
売上原価	934	47.6	1,122	37.6	647	36.0
売上総利益	1,029	52.4	1,864	62.4	1,151	63.9
販売費及び一般管理費	2,042	104.0	2,419	81.0	1,295	72.0
営業利益	-1,013	-51.6	-554	-18.6	-143	-8.0
営業外収益	13	-	6	-	0	-
営業外費用	13	-	18	-	8	-
経常利益	-1,013	-51.6	-566	-19.0	-151	-8.4
税引前当期(四半期)純利益	-1,013	-51.6	-568	-19.0	-151	-8.4
当期(四半期)純利益	-1,017	-51.8	-572	-19.2	-154	-8.6

貸借対照表	2021/12		2022/12		2023/12 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	17,586	95.0	20,406	94.6	23,716	95.2
現金及び預金	16,885	91.2	19,746	91.5	23,200	93.1
売上債権	494	2.7	494	2.3	395	1.6
棚卸資産	20	0.1	54	0.3	30	0.1
固定資産	925	5.0	1,172	5.4	1,190	4.8
有形固定資産	17	0.1	30	0.1	31	0.1
無形固定資産	485	2.6	755	3.5	778	3.1
投資その他の資産	422	2.3	386	1.8	380	1.5
総資産	18,512	100.0	21,578	100.0	24,907	100.0
流動負債	11,503	62.1	15,115	70.0	18,573	74.6
買入債務	225	1.2	224	1.0	168	0.7
預り金	10,898	58.9	14,419	66.8	18,062	72.5
固定負債	-	-	-	-	-	-
純資産	7,008	37.9	6,462	30.0	6,333	25.4
自己資本	7,008	37.9	6,462	30.0	6,333	25.4

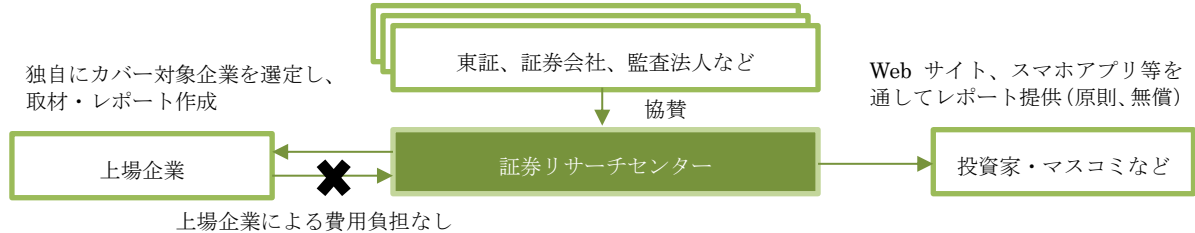
キャッシュ・フロー計算書	2021/12		2022/12		2023/12 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	7,062		3,216		3,548	
減価償却費	79		109		91	
投資キャッシュ・フロー	-642		-377		-118	
財務キャッシュ・フロー	4,318		0		0	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	10,761		2,861		3,454	
現金及び現金同等物の期末残高	16,885		19,746		23,200	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。