

ホリスティック企業レポート グリーンモンスター 157A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2024年4月2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 20240401

投資初心者/未経験者向けの体験型投資学習アプリの提供が主力 新 NISA 等の投資促進の追い風を享受できるポジションにあることを評価

アナリスト:藤野 敬太 +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

【157A グリーンモンスター 業種:サービス業】

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)
2022/6	1,397	-9.7	52	-	51	-84.5	38	-82.8	15.9	212.3	0.0
2023/6	1,711	22.5	164	3.1×	169	3.3×	121	3.1×	49.8	262.2	0.0
2024/6 予	2,071	21.0	323	96.0	323	90.5	213	75.8	81.2	-	未定

(注) 1.2022/6期は単体ベース。2023/6期から連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
2.2023/6期の前期比は2022/6期の単体業績の金額との比較
3.2024/6期は会社予想。2024/6期のEPSは自己株式処分株式数(750千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,410円(2024年4月1日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 3,190,000株	設立年月日 2013年7月29日	みずほ証券
時価総額 4,498百万円	代表者 小川 亮	【監査人】
上場初値 1,700円(2024年3月29日)	従業員数 39人(2024年1月)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 980円	事業年度 7月1日~翌6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 投資未経験者や初心者向けに体験型投資学習アプリを提供

グリーンモンスター(以下、同社)は、初心者向けに体験型投資学習アプリを提供している。同社の体験型投資学習アプリは、株式投資やFX、資産形成の分野について、ゲーム感覚のデモトレードやシミュレーションを通じて疑似体験できる内容になっており、メインターゲットである投資の未経験者もしくは初心者を受け入れられやすくなっている点が最大の特徴である。また、自社アプリを顧客企業のためにカスタマイズして OEM 提供するサービスも行っており、投資学習と金融教育のオープン化を目指している。

同社は投資学習支援事業の単一セグメントだが、売上高は、サービス別に、体験型投資学習アプリ、広告代理業、ファイナンシャルプランニングサービスに区分されている(図表1)。22年12月にFPコンサルティング等を買収したため、23/6期より連結業績の開示が始まり、「ファイナンシャルプランニングサービス」のサービス区分が追加されたが、収益の大半が体験型投資学習アプリによるものである。

【図表1】サービス別売上高

サービス	2022/6期 単体			2023/6期 連結			2024/6期 2Q累計 連結	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
体験型投資学習アプリ	1,394	-	99.8	1,670	19.8	97.6	919	92.4
広告代理業	2	-	0.2	1	-41.7	0.1	2	0.3
ファイナンシャルプランニングサービス	-	-	-	39	-	2.3	72	7.3
合計	1,397	-9.7	100.0	1,711	22.5	100.0	995	100.0

(注) 2023/6期より連結業績開示。2023/6期の前期比は2022/6期の単体実績との比較
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 体験型投資学習アプリ

同社の体験型投資学習アプリは、投資未経験者や初心者(以下、ユーザー)が対象で、ユーザーが投資に踏み込めない理由となっている知識不足や心理的不安といったハードルを取り除くことで、投資を始めることを後押しするものとなっている。現在は、分野別に、FX 分野の「FX なび」、株式投資分野の「株たす」、資産運用分野の「トウシカ」の3つが主力アプリとして運営されている(図表2)。他にも「暗号資産なび」等があり、23年末時点でシリーズ全体では累計700万ダウンロードを超えている。内訳の開示はないが、「FX なび」が最も多いと推察される。

【図表2】主要なアプリ

アプリ	内容	特徴	リリース年月	収益に占める割合 (イメージ)
FXなび	FXデモトレード	リアルタイムな為替データをもとに、バーチャルで投資スタイルを検証することができる	18年1月	70%程度
株たす	株式投資デモトレード	リアルな株価で個別株投資体験をすることができる ・日米7,000銘柄以上に対応	19年9月	3~4%程度
トウシカ	マネープランシミュレーション	・つみたてNISAやiDeCoの投資シミュレーションを体験できる ・毎月の積立額や積立年数から、いくら貯まるかをシミュレーションすることができる	20年5月	16~17%程度

(注) アプリ別の収益等の詳細の開示はない。「収益に占める割合」は24/6期第2四半期の収益と会社公表資料の図表からの推計(出所)届出目論見書、事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

ユーザーの属性としては、投資経験の有無では、「投資経験なし」が79.6%、「投資経験あり」が20.4%となっている。男女別では「男性」が67.2%、「女性」が32.8%、年齢別では「30代まで」46.7%、「40代」29.6%、「50代以上」23.6%(いずれも23年12月にダウンロードしたユーザーが対象)であり、投資経験のない比較的若い世代のユーザーに利用されている。

◆ 体験型投資学習アプリの収益モデル

動画広告や検索によって流入してくるユーザーに対して、アプリは無料で提供されている。そして、アプリで疑似体験や学習をした後に実際に取引をしようとするユーザーは、アプリ経由で証券またはFXの口座を開設する。

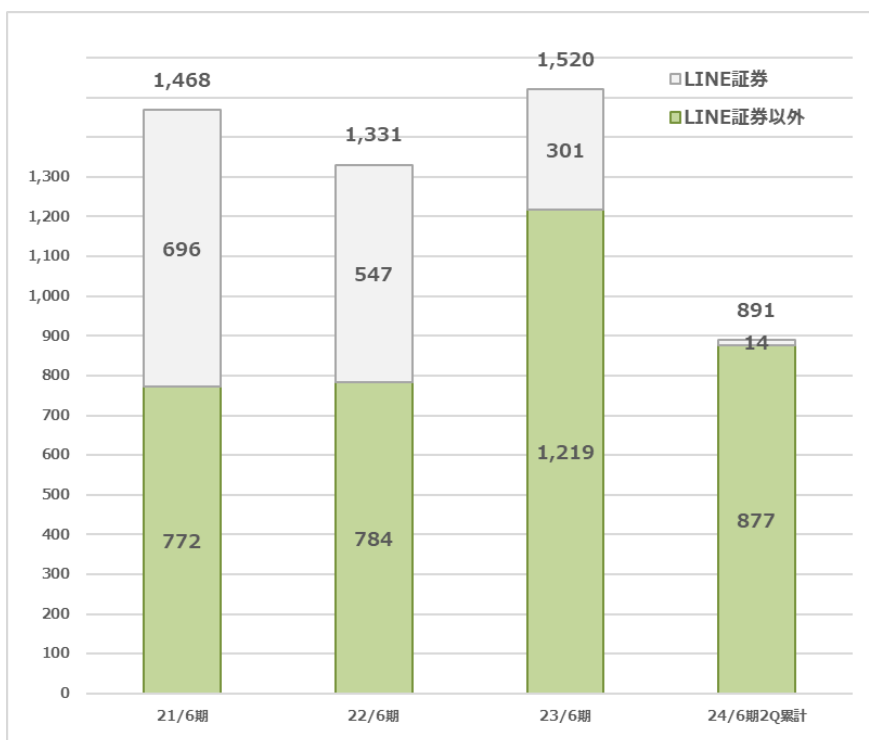
証券会社やFX会社にとって、同社のアプリは、複数ある口座獲得チャネルのひとつだが、同社のアプリ経由で口座を開設したユーザーは、「より学んでいる顧客=投資に積極的な顧客」となるため、証券会社やFX会社にとっては長く取引を続けてくれそうな顧客を獲得できるチャネルという位置づけとなっている。

同社アプリを経由して口座開設がなされた場合、アフィリエイト・サービス・プロバイダー経由で証券会社やFX会社から成功報酬を得る。成功報酬は口座開設時の1回限りであり、体験型投資学習アプリからの収益はこれがす

べてで、完全にフロー型収益となる。

以前は LINE 証券への送客が多く、LINE 証券からの収益が大きな割合を占めていたが、LINE 証券の事業再編のために LINE 証券からの収益が失われた。一方、23/6 期以降 LINE 証券以外への送客が顕著に増加し、LINE 証券以外からの収益は増加傾向にある(図表 3)。

【 図表 3 】体験型投資学習アプリの売上高の推移 (単位:百万円)

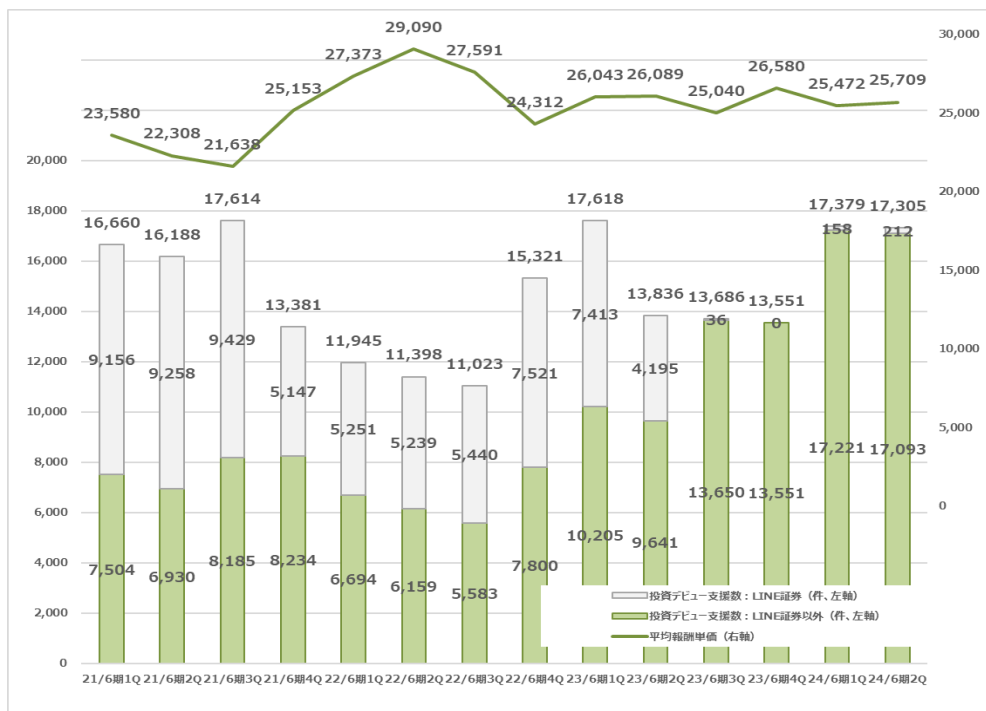


(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

売上高は「投資デビュー支援数×平均報酬単価」となるが、送客 1 件当たりの報酬は顧客である証券会社や FX 会社ごとに設定され、かつ同じ先でも口座開設への注力度合いやマーケティングの施策の有無により時期によって変動する。このため、以前は四半期ごとの変動が大きかったが、23/6 期以降、平均報酬単価は 25,000~26,000 円前後の比較的小さい変動幅で推移している(図表 4)。

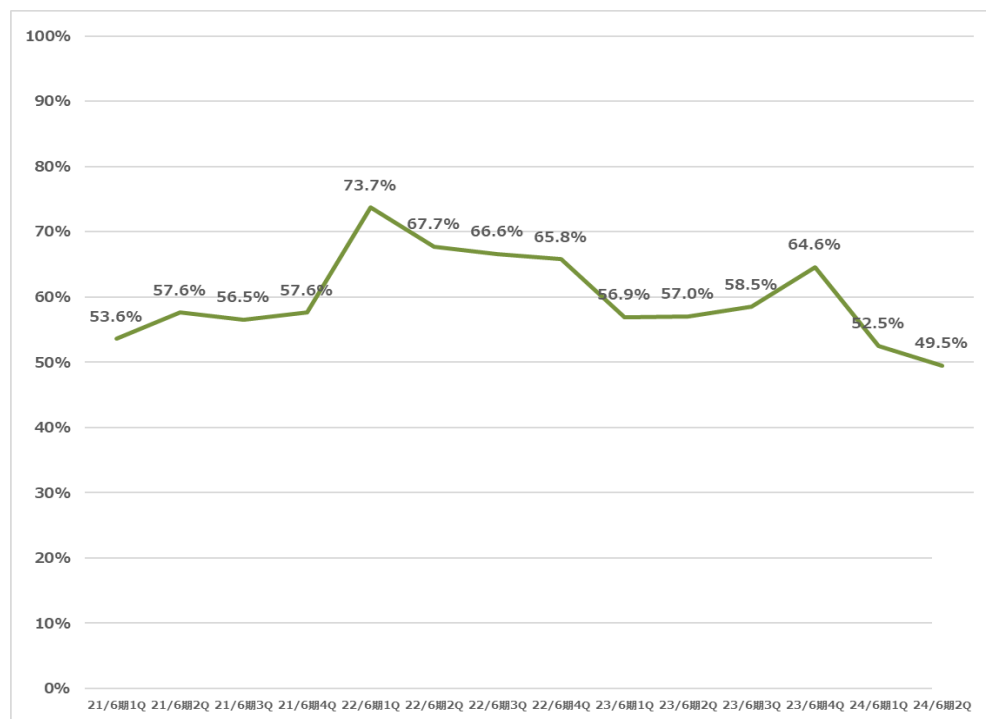
一方、費用面で最も重要なのは、原価に計上される広告運用費である。売上高広告運用費率が低いほど、かけた広告運用費が効率的に売上高につながっていることを示している。24/6 期第 1 四半期 52.5%、同第 2 四半期 49.5%と低下しており、24/6 期になって広告運用費の効率が上がっている状況がうかがえる(図表 5)。

【 図表 4 】 投資デビュー支援数及び報酬単価の四半期推移 (単位: 百万円)



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

【 図表 5 】 売上高広告運用費率の推移



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 体験型投資学習アプリの OEM 提供

同社は、体験型投資学習アプリを顧客企業のためにカスタマイズして OEM 提供するサービスも行っている。実例として、三菱UFJモルガン・スタンレー証券(東京都千代田区)向けの従業員専用の投資学習アプリ、野村ホールディングス(8604 東証プライム)との共同開発による若年層の顧客向けアプリ、全国銀行協会との共同開発による「まねらん」が挙げられる。

OEM 提供の場合、同社が受け取る収益は、サービス導入時のシステム開発費とシステム利用中の保守費用の 2 種類がある。保守費用は、利用中は継続的に得られるものであるため、ストック収益となり、業績の安定化につながる。

◆ ファイナンシャルプランニングサービス

22 年 12 月に FP コンサルティング及び FPC ソリューションズを買収したことで加わったサービスで、個人及び法人従業員のファイナンシャルウェルビーイングのために、オーダーメイドセミナーやオンライン研修システムの提供といった「おかね」に関する教育支援を行っている。ちなみに FPC ソリューションズは 23 年 5 月に FP コンサルティングに吸収合併されている。

ファイナンシャルプランニングサービスにより同社が受け取る収益は、年間の顧問料、サービス導入前の研修料、サービス導入後の追加相談料となる。年間の顧問料がストック収益、研修料と追加相談料がフロー収益となる。

◆ グリーンモンスターの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 累計 700 万ダウンロードを超える体験型投資学習アプリの知名度の高さとコンテンツ力
- (2) コンテンツ力の裏づけとなる、ユーザー体験に寄り添ったプロダクト開発力
- (3) 送客実績に基づいた、顧客である証券会社や FX 会社からの信頼度の高さ
- (4) 送客実績の裏づけがベースになって始まった OEM サービスでの実績

> 事業環境

◆ 市場環境

日本証券業協会の「全国証券会社主要勘定及び顧客口座数等」の統計によると、個人が保有する証券口座数は、19 年末 2,458 万口座、20 年末 2,638 万口座(前年末比 180 万口座増)、21 年末 2,932 万口座(同 294 万口座増)、22 年末 3,231 万口座(同 299 万口座増)、23 年末 3,449 万口座(同 218 万口座増)と増加が続いている。

同じく日本証券業協会の「個人投資家の証券投資に関する意識調査報告書(23年12月)」によると、5,000人を対象とした調査で「証券投資に関する教育を受けたことがあるか」という質問に対し、83.7%が「受けていない」と回答している。前回の調査報告書にある85.5%よりはやや低下しているが、お金に関して学ぶ機会がないままの状態である人が依然として多い状況を示している。

◆ 競合

「FX なび」と同様のFXデモトレードアプリのとしては、Finatext(東京都千代田区)の「かるFX」、アシロ(7378 東証グロース)のデモ取引がうまくいくと本物のビットコインを獲得できる「ビッコレFX」、フィンテラス(東京都中央区)の「FX デモ」等が挙げられる。他にも、FX会社自身がデモトレードアプリを提供している。FX会社の観点では、口座開設者を自社アプリ経由で集めるか、外部アプリ経由で集めるかという違いになる。そのため、同社としては、FX会社自身が運営するアプリも競合先となる。

「株たす」や「トウシカ」と同様の株式投資シミュレーションあるいは資産運用分野のアプリとしては、韓国のSyGameが提供するリアルタイムのバーチャルマーケットの「キャピタリズム」等がある。また、moomoo証券(東京都渋谷区)が提供する米国株式を対象とした「moomoo」もある。

> 業績

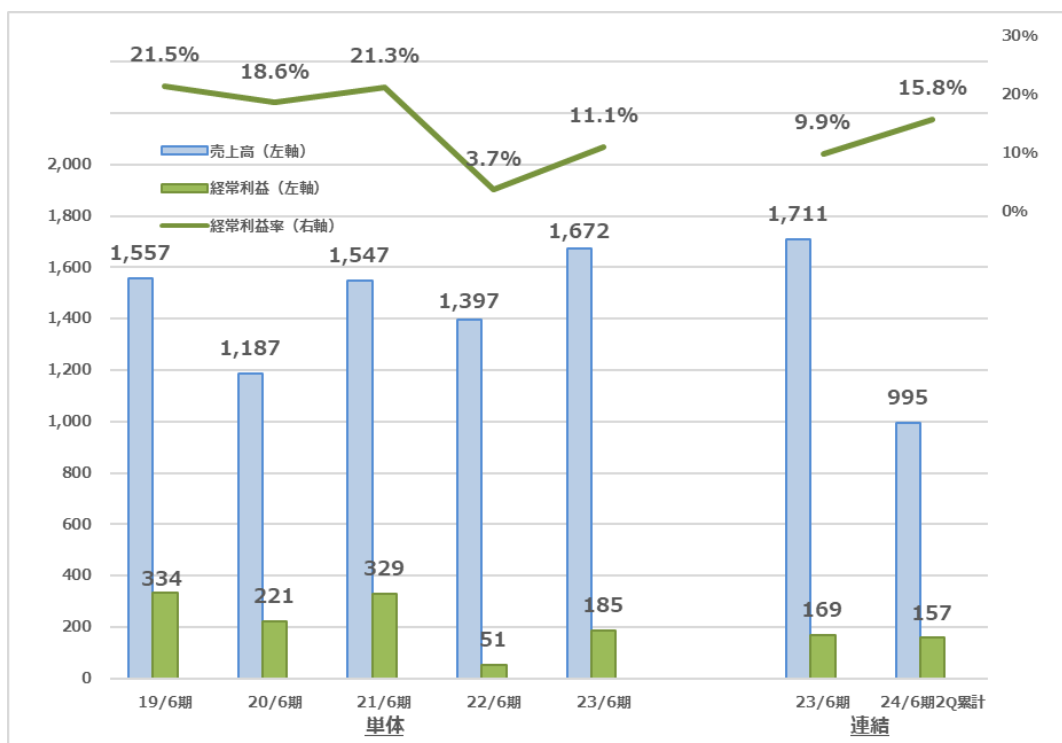
◆ 過去の業績推移

同社は19/6期からの業績を開示している(図表6)。

新型コロナウイルス禍が影響して、投資デビュー支援数(送客数)が減少し、20/6期は減収減益となった。21/6期も同様の傾向が続き、既存先への投資デビュー支援数の減少は続いたが、口座獲得のために多額の広告予算を投下したLINE証券への送客が本格的に始まったことで、全体として投資デビュー支援数は増加し、21/6期は増収増益となった。22/6期はプラットフォームによってOSトラッキング規制が導入され、それまでの集客のための広告手法が有効でなくなったことで減収となり、また、新たに有効な広告手法を模索するために費用がかかったため、大幅減益となった。

【 図表 6 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 23年6月期決算

23/6期業績は、売上高 1,711 百万円(前期比 22.5%増)、営業利益 164 百万円(同 3.1 倍)、経常利益 169 百万円(同 3.3 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 121 百万円(同 3.1 倍)となった。期中に FP コンサルティング等を買収したことにより、23/6期より連結業績の開示を開始した。そのため、23/6期の前期比は 22/6期の単体業績との比較となる(以下、同じ)。

主力サービスの体験型投資学習アプリの売上高が前期比 19.8%増となり、新たに加わったファイナンシャルプランニングサービスの半年分の売上高 39 百万円が上乘せされた。体験型投資学習アプリの売上高の大半は「投資デビュー支援数×平均報酬単価」で表されるが、平均報酬単価は同 3.4%の低下となったと見られ、投資デビュー支援数の増加が増収の主要因となった。投資デビュー支援数については、23/6期の途中でなくなった LINE 証券への送客は同 50.3%減となったが、LINE 証券以外への送客が同 79.3%増となり、全体では同 18.1%増となった。

売上総利益率は前期比 8.4%ポイント上昇の 28.3%となった。労務費や外注費の増加はあったが、広告運用費の効率化により売上総利益率の改善が進んだ。単体の売上高広告運用費率は、22/6期の 69.5%に対し、23/6期は 10.2%ポイント低下の 59.3%となった。

また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 42.1%増、売上高販管費率は同 2.6%ポイント上昇の 18.7%となった。FPコンサルティングの連結子会社化による費用増のほか、単体でも期末従業員数が 25 人から 34 人へ増加したことで人件費が増加したことが主な要因である。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 5.8%ポイント上昇の 9.6%となった。

◆ 24 年 6 月期第 2 四半期累計期間決算

24/6 期第 2 四半期累計期間の業績は、売上高 995 百万円、営業利益 153 百万円、経常利益 157 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 102 百万円であった。24/6 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で 48.0%、営業利益で 47.4%である。

第 2 四半期累計期間のサービス別売上高の前年同期比は開示されていない。体験型投資学習アプリの売上高に関わる投資デビュー支援数は前年同期比 10.0%増、平均報酬単価は同 2%弱の低下となったと見られる。また、前年同期にはなかったファイナンシャルプランニングサービスの売上構成比が 7.3%となった。23 年 12 月の買収によって加わったファイナンシャルプランニングサービスの 23/6 期下期の売上高は 39 百万円であったが、当上期の売上高は 72 百万円となり、ファイナンシャルプランニングサービスの売上高は拡大基調にあるものと思われる。

売上総利益率は 23/6 期通期の 28.3%に対して 5.6%ポイント上昇の 33.9%となった。23/6 期よりさらに広告運用費の投資効果の改善が進んだことが貢献した。一方、売上高販管費率は 23/6 期通期の 18.7%より 0.2%ポイント低下の 18.5%となった。これらより、24/6 期第 2 四半期累計期間の売上高営業利益率は 23/6 期通期の 9.6%より同 5.8%ポイント上昇の 15.4%となった。

◆ 24 年 6 月期会社計画

24/6 期の会社計画は、売上高 2,071 百万円(前期比 21.0%増)、営業利益 323 百万円(同 96.0%増)、経常利益 323 百万円(同 90.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 213 百万円(同 75.8%増)である。

サービス別売上高は体験型投資学習アプリが前期比 15.9%増、ファイナンシャルプランニングサービスが同 3.4 倍を計画している。体験型投資学習アプリは投資デビュー支援数の増加が牽引する見通しである。また、ファイナンシャルプランニングサービスは前期では半年分の計上であったが、24/6 期は通年計上となることもあり、高い増収率となっている。

売上総利益率は前期比 8.6%ポイント上昇の 36.9%を予想している。上期に見られたように広告運用費の投資効率が向上したことが利益率改善につな

がる見込みとしている。販管費は同 38.0%増を計画し、売上高販管費率は同 2.6%ポイント上昇の 21.3%を見込んでいる。人員増により人件費が同 58.6%増となるほか、前期は半年分の費用のみの計上であったファイナンシャルプランニングサービスにかかる費用が当期は通年計上されることが主な販管費の増加要因である。

これらより、24/6 期の売上高営業利益率は同 6.0%ポイント上昇の 15.6%になると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、成長戦略を短期と、中長期に分けている。

短期成長戦略は、新 NISA 開始が追い風となっている中で、「株たす」や「トウシカ」のコンテンツや機能を強化することで、アプリユーザーの口座開設を増やし、既存事業をさらに拡大することを中核に据えている。さらに、金融関連企業への OEM や、法人企業へのファイナンシャルプランニングサービスの売上高を増やし、新たな収益源にしていく方針である。

中期成長戦略は、領域の拡大と新規事業の 2 点が挙げられる。領域の拡大については、ライフプランや相続といったおかねに関する領域への拡張を検討していくものと見られる。新規事業については、投資初心者やビギナー向けのオンライン教育等が可能性として考えられる。既存事業で接点のあるアプリユーザーとの関係を活用するという意味では、口座開設時のみだった収益機会が複数になる可能性を秘めていると考えられる。

> 経営課題/リスク

◆ 顧客である証券会社や FX 会社の経営戦略等の大幅変更の可能性

顧客である証券会社や FX 会社への送客が同社の主な収益源であるため、証券会社や FX 会社の経営戦略や経営方針に大きな変更があった場合には、同社の業績に影響が及ぶ可能性がある。実際、過去、LINE 証券の方針転換により、LINE 証券向けの収益が急減したことがあった。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施してこなかった。ただし、上場前説明会では上場を機に配当を実施する方針であることを明言している。なお、24/6 期についての配当の実施の有無及び金額については「未定」としている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2022/6		2023/6		2024/6 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,397	100.0	1,711	100.0	995	100.0
売上原価	1,118	80.1	1,226	71.7	658	66.1
売上総利益	278	19.9	485	28.3	337	33.9
販売費及び一般管理費	225	16.1	320	18.7	183	18.5
営業利益	52	3.8	164	9.6	153	15.4
営業外収益	1	-	5	-	5	-
営業外費用	3	-	0	-	0	-
経常利益	51	3.7	169	9.9	157	15.8
税引前当期(四半期)純利益	51	3.7	169	9.9	157	15.8
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	38	2.8	121	7.1	102	10.3

貸借対照表	2022/6		2023/6		2024/6 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	752	92.9	955	89.7	1,369	91.4
現金及び預金	505	62.4	737	69.2	1,109	74.0
売上債権	174	21.6	160	15.0	198	13.2
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	57	7.1	109	10.3	129	8.6
有形固定資産	2	0.3	2	0.2	2	0.2
無形固定資産	-	-	35	3.3	31	2.1
投資その他の資産	55	6.8	72	6.8	95	6.4
総資産	810	100.0	1,065	100.0	1,498	100.0
流動負債	219	27.1	324	30.5	662	44.2
買入債務	75	9.3	90	8.5	50	3.3
短期借入金	-	-	-	-	350	23.3
1年内返済予定の長期借入金	26	3.3	17	1.7	10	0.7
固定負債	72	9.0	101	9.5	93	6.3
長期借入金	70	8.7	60	5.7	55	3.7
純資産	518	64.0	639	60.1	742	49.5
自己資本	518	63.9	639	60.0	742	49.5

キャッシュ・フロー計算書	2022/6	2023/6	2024/6 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-16	255	60
減価償却費(のれん償却費を含む)	2	8	4
投資キャッシュ・フロー	-53	3	-25
財務キャッシュ・フロー	-26	-27	337
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-96	231	372
現金及び現金同等物の期末残高	505	737	1,109

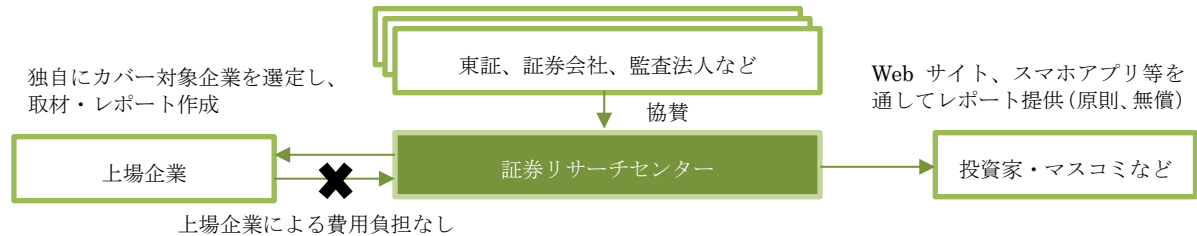
(注) 2022/6 期は単体決算

(出所) 届出目論見書より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	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	公益社団法人日本証券アナリスト協会	

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

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。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。