

ホリスティック企業レポート インフキュリオン 438A 東証グロース

新規上場会社フォローアップ・レポート
2026年5月22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 20260521

フロー収入、ストック収入とも好調で 26 年 3 月期は会社計画を上回る好決算
BtoB 決済のストック収入拡大、SMBC グループとの共同事業で成長を目指す

アナリスト:鎌田 良彦 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 438A インキュリオン 業種:情報・通信業】

株価(5月21日):852円 時価総額:17,659百万円 発行済株式総数:20,727,600株

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)
2025/3	7,174	22.9	143	-	107	-	74	-	4.1	-111.8	0.0
2026/3 実	9,505	32.5	440	3.1x	336	3.1x	444	6.0x	22.8	269.1	0.0
予	9,400	31.0	300	2.1x	180	68.2	240	3.2x	12.3	-	0.0
2027/3 予	11,200	17.8	600	36.4	530	57.7	480	8.1	22.8	-	0.0

- (注) 1. 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. 2025年8月20日付で1:400の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正
3. 2026/3期及び2027/3期の予想は会社予想

> 事業内容

◆ BtoC 取引から BtoB 取引まで、様々な事業者に決済・金融機能を実装
インキュリオン(以下、同社)グループは、同社と子会社3社からなり、消費者向け(以下、BtoC)取引から事業者間(以下、BtoB)取引まで、様々な産業の事業者や金融機関に決済・金融機能を実装するプラットフォームをクラウド上で展開しているフィンテック企業^{注1}である。

(注1)金融(Finance)とテクノロジー(Technology)を組み合わせた革新的なサービスを提供する企業

24年8月には、三井住友銀行及び三井住友カード(以下、SMBCグループ)と資本業務提携を行い、同年9月には三井住友フィナンシャルグループ(8316東証プライム)の持分法適用会社となった(被所有割合28.8%)。

同社の事業セグメントは、事業者に支払手段に関するサービスを提供するペイメントプラットフォーム事業、物やサービスを提供して資金を受け取る事業者向けにサービスを提供するマーチャントプラットフォーム事業、決済・金融領域のコンサルティングを行うコンサルティング事業からなる。

26/3期の売上高構成比は、ペイメントプラットフォーム事業が55.6%、マーチャントプラットフォーム事業が28.8%、コンサルティング事業が15.5%であった(図表1)。

【図表1】売上内訳

	24/3期		25/3期		26/3期	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
ペイメントプラットフォーム事業	2,575	44.1	3,659	51.0	5,289	55.6
マーチャントプラットフォーム事業	1,808	31.0	2,006	28.0	2,736	28.8
コンサルティング事業	1,451	24.9	1,507	21.0	1,478	15.5
合計	5,836	100.0	7,174	100.0	9,505	100.0

(注) 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある
(出所) 届出目録見書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

売上形態別には、初期導入時の開発や追加開発、決済端末の販売等に伴うフロー収入、サービスの基本料や決済処理金額・処理件数に連動する従量型課金収入等のストック収入、及びコンサルティング収入に分類される。26/3 期の売上高構成比は、フロー収入が 48.2%、ストック収入が 36.2%、コンサルティング収入が 15.5%であった。

◆ ペイメントプラットフォーム事業

ペイメントプラットフォーム事業では、金融機関や事業者のサービスに、クラウド上の同社の決済・金融ソリューションを API^{注2} で接続し、組み込み型の金融機能を提供している。同社と子会社のネストエッグが担当している。

(注 2) Application Programming Interface の略。ソフトウェア同士がデータをやり取りしたり機能を連携させたりするための仕様

主要サービスとしては、スマートフォン上で決済ができるオリジナル Pay の構築をサポートする Wallet Station(ウォレットステーション)、Visa や JCB 等の国際ブランドのクレジットカード発行プラットフォームの Xard(エクサード)、企業間の請求書のカード支払いプラットフォームの Winvoice(ウインボイス)がある。

1) Wallet Station

Wallet Station は、バーコード・QR コード決済、ユーザー管理、バリュー・ポイント発行、資金のチャージ手段等、金融機関や事業者がオリジナル Pay を構築するための機能をワンストップで提供するスマートフォン決済プラットフォームである。顧客企業は必要な機能を選択して利用でき、既存のスマートフォンアプリへの組み込みができる。

2) Xard

Xard は、金融機関や事業者が自社オリジナルの国際ブランドクレジットカードの発行ができるプラットフォームである。国際ブランドのライセンス取得やカード発行・決済等のプロセッシングシステム、オペレーション業務までをワンストップで提供し、カード利用時のリアルタイム通知やリアルタイムでの利用可否判定等も行える。

3) Winvoice

Winvoice は、法人間の請求書払いにクレジットカード決済のサービスを提供したい事業者(以下、請求書カード払いサービス提供者)に向け、必要な業務プロセスとシステムを提供する請求書支払いプラットフォームである。

請求書カード払いサービス提供者は、請求者(請求書発行者)と支払者の間に立ち、請求者に対しては資金の立て替え払いを行う一方、支払者からは手数料を取ってクレジットカード払いを受け付ける。支払者はクレジットカードによる後払いで資金繰りが改善し、銀行振込による都度支払いの手間も軽減される。

◆ マーチャントプラットフォーム事業

マーチャントプラットフォーム事業では、店舗のキャッシュレス化、デジタル化を推進するプラットフォームを提供している、同社と子会社のリンク・プロセッシングが担当している。

主要サービスとしては、クレジットカード等の加盟店向けに決済端末の提供等を行うキャッシュレスソリューションの Anywhere がある。新たなサービスとしては、CCIグループ(7381 東証プライム、旧北國フィナンシャルホールディングス)と共同開発し、26 年 4 月に提供を開始した、クレジットカードの加盟店開拓や管理を行うアクワイアラ向けの、フルクラウド型アクワイアリングシステム Axios(アキシオス)がある。

1) Anywhere

Anywhere は、加盟店とカード会社等を接続する決済端末、決済アプリの提供から、決済情報を各カード会社等に振り分けるゲートウェイ機能までをワンストップで提供している。クレジットカード、電子マネー、QR コード決済等のキャッシュレス決済手段に対応している。Anywhere は顧客のサービスに柔軟に組み込める点と、都度決済のみでなく、継続課金にも対応している点が強みとなっている。

2) Axios

Axios は、加盟店でのカード利用時の信用照会、売上処理、加盟店への売上金支払い、国際ブランドへの接続等のクレジットカードのアクワイアリング業務に必要な機能をクラウド上で提供するシステムである。アクワイアラである北國銀行での利用に留まらず、他のアクワイアラでの利用を進める考えである。

◆ コンサルティング事業

同社は 06 年の創業以来、コンサルティング事業を行っていたが、14 年の組織再編に伴い、インキュリオン・コンサルティングを設立して事業を承継させた。決済・金融領域におけるコンサルティングサービスを提供しており、業界課題の把握や今後の動向について精通している。コンサルティング業務は、ペイメントプラットフォーム事業やマーチャントプラットフォーム事業のサービス導入支援の役割も果たしている。

> 業績

◆ 26 年 3 月期決算概要

5 月 11 日に公表された 26/3 期決算は、売上高 9,505 百万円(前期比 32.5% 増)、営業利益 440 百万円(同 3.1 倍)、経常利益 336 百万円(同 3.1 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 444 百万円(同 6.0 倍)であった(図表 2)。

25 年 10 月 24 日の新規上場時に公表した計画、及び 26 年 2 月 13 日公表

の修正計画を上回る業績となった。ペイメントプラットフォーム事業で、Xard や Winvoice の利用企業増加に伴い、ストック収入が 2,218 百万円(前期比 2.2 倍)となったことや、マーチャントプラットフォーム事業で、タクシーアプリ「GO」を提供する GO(東京都港区)向けの決済端末販売を中心に、フロー収入が 1,510 百万円(同 83.5%増)へと増加したこと等が、計画を上回る好決算の要因である。

セグメント損益は、ペイメントプラットフォーム事業では売上高が伸びたものの、フロー収入に関する外部資源を活用した開発原価の増加、減価償却費の増加等があり損失が続いた。マーチャントプラットフォーム事業では、決済端末販売の増加に伴い利益が拡大した。コンサルティング事業は、内部リソースでの対応案件が多かったため、利益は増加した。

【図表 2】26 年 3 月期業績

	25/3期		26/3期				
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	実績 構成比 (%)	前期比 (%)	会社計画 金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高	7,174	100.0	9,505	100.0	32.5	9,400	100.0
ペイメントプラットフォーム事業	3,659	51.0	5,289	55.6	44.5	n.a.	n.a.
マーチャントプラットフォーム事業	2,006	28.0	2,736	28.8	36.4	n.a.	n.a.
コンサルティング事業	1,507	21.0	1,478	15.5	-1.9	n.a.	n.a.
売上原価	3,985	55.5	4,946	52.0	24.1	4,900	52.1
売上総利益	3,189	44.5	4,559	48.0	43.0	4,500	47.9
販売費及び一般管理費	3,046	42.5	4,119	43.3	35.2	4,200	44.7
営業利益	143	2.0	440	4.6	3.1x	300	3.2
ペイメントプラットフォーム事業	-223	-	-181	-	-	n.a.	n.a.
マーチャントプラットフォーム事業	79	3.9	501	18.3	6.3x	n.a.	n.a.
コンサルティング事業	395	26.2	588	39.8	48.9	n.a.	n.a.
調整額	-108	-	-468	-	-	n.a.	n.a.
営業外収支	-36	-	-104	-	-	-120	-
経常利益	107	1.5	336	3.5	3.1x	180	1.9
税引前当期純利益	104	1.4	313	3.3	3.0x	n.a.	n.a.
親会社株主に帰属する当期純利益	74	1.0	444	4.7	6.0x	240	2.6

(注)1.セグメント利益の構成比は、セグメント利益率
 2.端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある
 (出所)決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

(注 3)Gross Transaction Value の略。

ペイメントプラットフォーム利用企業数が 106,808 社(前期末比 52.5%増)となり、Xard、Winvoice で取り扱う事業者間決済処理金額(以下、BtoB GTV^{注3)})は 4,473 億円(前期比 2.0 倍)となった。同社が利益指標として重視する売上総利益は 4,559 百万円(同 43.0%増)、EBITDA(営業利益+減価償却費)は 560 百万円(同 3.0 倍)、EBTDA マージンは 5.9%(同 3.3%ポイント上昇)となった(図表 3)。

【図表3】主要な指標の推移

	24/3期	25/3期	26/3期	前期比
売上総利益 (百万円)	2,727	3,189	4,559	43.0%
EBITDA (百万円)	-481	188	560	3.0x
EBITDAマージン (%)	-8.2	2.6	5.9	+3.3pt
BtoB GTV (億円)	1,012	2,182	4,473	2.0x
ペイメントプラットフォーム 利用企業数 (社)	45,156	70,036	106,808	52.5%

(注)ペイメントプラットフォーム利用企業数は、Xard及びWinvoiceの各導入先企業におけるサービス利用事業者数の単純合算で、重複してサービスを利用する事業者については相殺していない

(出所)決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 27年3月期会社計画

27/3期の会社計画は、売上高 11,200 百万円(前期比 17.8%増)、営業利益 600 百万円(同 36.4%増)、経常利益 530 百万円(同 57.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 480 百万円(同 8.1%増)である(図表4)。同社が重視するEBITDAについては、8,400 百万円(同 50.0%増)を見込んでいる。

【図表4】27年3月期会社計画

	25/3期		26/3期		27/3期会社計画		
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	7,174	100.0	9,505	100.0	11,200	100.0	17.8
ペイメントプラットフォーム事業	3,659	51.0	5,289	55.6	7,600	67.9	43.7
マーチャントプラットフォーム事業	2,006	28.0	2,736	28.8	2,300	20.5	-15.9
コンサルティング事業	1,507	21.0	1,478	15.5	1,300	11.6	-12.0
売上原価	3,985	55.5	4,946	52.0	5,700	50.9	15.2
売上総利益	3,189	44.5	4,559	48.0	5,500	49.1	20.6
販売費及び一般管理費	3,046	42.5	4,119	43.3	4,900	43.8	19.0
営業利益	143	2.0	440	4.6	600	5.4	36.4
営業外収支	-36	-	-104	-	-70	-	-
経常利益	107	1.5	336	3.5	530	4.7	57.7
税引前当期純利益	104	1.4	313	3.3	530	4.7	69.3
親会社株主に帰属する当期純利益	74	1.0	444	4.7	480	4.3	8.1

(注)端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある

(出所)決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

足元でAIの急速な普及に伴い、金融機関や事業会社において、従来型システムから、AIとの親和性が高く、セキュリティ面での安全性が高いクラウド型システムへの移行ニーズが前倒しで顕在化している。

同社ではこうしたニーズに対応し新規案件を獲得するため、コンサルティング

グ部門から導入サポート部門への人員の配置転換、外部資源の活用等による案件獲得体制を構築する考えである。これに伴いコンサルティング事業の売上高減少、案件獲得のための費用が発生する見込みである。加えて26/3期にあったマーチャントプラットフォーム事業での大型決済端末販売案件の剥落により、第1四半期は営業損失(前年同期は45百万円の利益)となる見通しである。

ペイメントプラットフォーム事業では、ストック収入、フロー収入ともに前期比40%以上の増収を見込んでいる。Xard、Winvoiceの利用企業の増加によりBtoB GTVは同50%程度増加し、業績を牽引する見通しである。フロー収入では三井住友カードの法人カードの次世代システム開発において、Xardを活用した開発を行う予定である。ストック収入、フロー収入双方の拡大により、下期にはセグメント損益の黒字化を見込んでいる。

> 成長戦略

◆ BtoB 決済のストック収入拡大、SMBC グループとの共同事業に注力

同社は今後の成長戦略として、①金融機関や事業会社等新たな顧客の獲得、②BtoB 決済でのクレジットカード利用の拡大に伴う、BtoB GTV に連動する Xard、Winvoice のストック収入の拡大、③同社決済プラットフォームのリアルタイム処理との親和性が高い AI を活用した不正利用阻止や与信の付与・審査等、サービスの提供メニューの拡充、④SMBC グループとの共同事業による開発売上や、SMBC グループが提供する法人向けデジタル総合金融サービス Trunk (トランク) 上で提供する Xard や Winvoice の利用による収益拡大を挙げている。

同社は 25/3 期を起点とする中期的な成長目標を開示している(図表 5)。BtoB GTV については年率約 50%の成長を見込み、これに連動するストック収入の増加を中心とする、ペイメントプラットフォーム事業の成長により売上高の拡大を目指している。

利益面では売上総利益について年率 30%以上の成長を目標とし、売上総利益率については 50%以上(25/3 期は 44.5%)、EBITDA マージンについては 15%以上(同 2.6%)を目指している。

【図表5】中期的な数値目標

経営指標		目標数値
BtoB GTV 成長率		年平均成長率 約50%
連結売上高		年平均成長率 約25%
セグメント売上	ペイメントプラットフォーム事業	同 35%以上
	マーチャントプラットフォーム事業	同 約15%
	コンサルティング事業	同 約5%
連結売上総利益		年平均成長率 30%以上 利益率 50%以上
連結EBITDA		利益率 15%以上

(出所)届出目論見書

> 経営課題/リスク

◆ 投資に際しての留意点

同社が新規上場した際に、証券リサーチセンターでは①人材の採用と育成、②顧客情報の流出、③大型案件の有無と期ずれによる業績の変動、④営業キャッシュ・フローの赤字継続を留意点として挙げた。

足元の新規案件の増加に対しては、基本的には人員増ではなく内部人員の配置転換や外部人材の活用で対応する考えである。一方で、即戦力となる人員を抱える企業の M&A も選択肢としている。

新規案件の需要が増加しており、大型案件の受注の有無や期ずれによる業績変動の可能性は依然として残ると見られる。

26/3 期の営業キャッシュ・フローは-412 百万円と赤字が継続した。これは、Winvoice において請求者に対して同社が借入により立替払いを行い、後でクレジットカード会社から資金を回収するが、Winvoice の取扱高拡大によりクレジットカード会社に対する未収入金が増加したことが主要因である。同社では立替期間の短期化を進める考えであるが、今後も Winvoice の取扱高拡大に伴う立替払いの増加が見込まれるため、未収入金の動向には留意が必要である。

本レポートでは、株式会社インキュリオンの 25 年 10 月の新規上場後の業績動向および成長戦略の進捗状況を中心にアップデートしております。同社の事業概要や市場環境などの基礎情報につきましては、併せて発行済みの下記レポートをご参照ください。

「新規上場会社紹介レポート インキュリオン (438A 東証グロース)」(2025 年 10 月 28 日 発行)

[インキュリオン \(438A\) のアナリストレポート \(IR、株、IPO\) | 証券リサーチセンター](#)

【図表6】財務諸表

損益計算書	2024/3		2025/3		2026/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,836	100.0	7,174	100.0	9,505	100.0
売上原価	3,109	53.3	3,985	55.5	4,946	52.0
売上総利益	2,727	46.7	3,189	44.5	4,559	48.0
販売費及び一般管理費	3,255	55.8	3,046	42.5	4,119	43.3
営業利益	-528	-	143	2.0	440	4.6
営業外収益	5	-	2	-	8	-
営業外費用	76	-	37	-	112	-
経常利益	-598	-	107	1.5	336	3.5
税引前当期純利益	-605	-	104	1.4	313	3.3
親会社株主に帰属する当期純利益	-557	-	74	1.0	444	4.7

財政状態計算書	2024/3		2025/3		2026/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	3,440	79.4	4,002	76.5	8,964	83.3
現金及び預金	1,406	32.5	1,615	30.9	5,340	49.6
売上債権	1,614	37.3	1,436	27.4	1,423	13.2
棚卸資産	66	1.5	96	1.8	132	1.2
固定資産	890	20.5	1,231	23.5	1,794	16.7
有形固定資産	5	0.1	4	0.1	12	0.1
無形固定資産	484	11.2	714	13.6	895	8.3
投資その他の資産	400	9.2	512	9.8	886	8.2
総資産	4,331	100.0	5,233	100.0	10,759	100.0
流動負債	2,270	52.4	1,660	31.7	4,343	40.4
買入債務	293	6.8	272	5.2	390	3.6
短期借入金	800	18.5	-	-	1,957	18.2
1年内返済予定の長期借入金	35	0.8	20	0.4	320	3.0
1年内償還予定の転換社債型新株予約権付社債	-	-	200	3.8	-	-
固定負債	1,379	31.8	1,159	22.1	838	7.8
長期借入金	1,179	27.2	1,159	22.1	838	7.8
転換社債型新株予約権付社債	200	4.6	-	-	-	-
純資産	681	15.7	2,413	46.1	5,577	51.8
自己資本	673	15.5	2,413	46.1	5,577	51.8

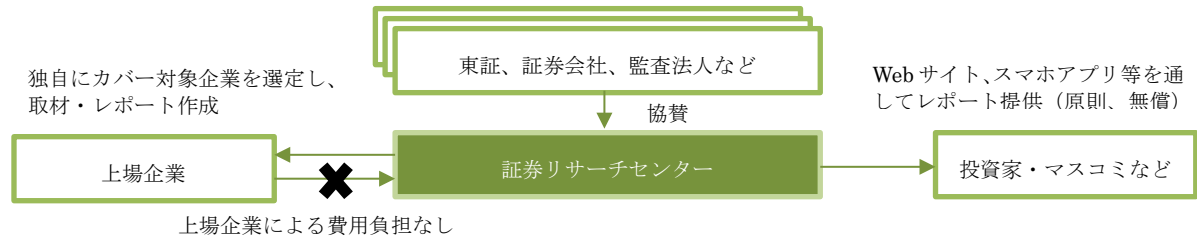
キャッシュ・フロー計算書	2024/3		2025/3		2026/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-812	-	-336	-	-412	-
減価償却費及びその他の償却費	47	-	45	-	120	-
投資キャッシュ・フロー	-491	-	-283	-	-321	-
財務キャッシュ・フロー	1,514	-	829	-	4,459	-
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	211	-	209	-	3,724	-
現金及び現金同等物の期末残高	1,406	-	1,615	-	5,340	-

(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	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村証券株式会社
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	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
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	証券会員制法人福岡証券取引所
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	
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム	

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。