

2024年6月14日

業種 情報・通信

GMOペイメントゲートウェイ（東証プライム-3769）

～24/9期2Q累計は大幅増収増益、通期大幅増収増益予想据え置き～

【業績動向】

[24/9期 第2四半期累計（連結、IFRS）]

2Q累計（10-3月）は計画を上回る大幅増収増益だった。対面・後払い・海外法人の成長が継続し、コスト増加を吸収して全セグメントが増収増益だった。決済代行は対面分野の端末販売が好調に推移し、前期2Qに発生した一時的費用の減少も寄与した。金融関連は後払い分野の大型加盟店案件の稼働も寄与した。決済活性化は医療分野の予約SaaSサービスなどが伸長した。なお2Q末の稼働店舗数は9%増の153,336店（特定案件とfincode byGMO含むと18%増の634,831店）、稼働端末数は47%増の344,564台、2Qの決済処理金額は26%増の約4.6兆円（うちオンラインが13%増の約3.0兆円）となった。

通期の大幅増収増益予想を据え置いた。2Q累計の進捗率は売上収益が49%、営業利益が51%と順調である。SME領域の減速リスクが課題だが、全体の業績予想は達成見込みとしている。25年に向けた成長（年平均25%成長）戦略として、引き続き決済関連サービスの収益力向上や新たな領域の積み上げなどを推進する。なおGMOあおぞら銀行のアクワイアリング機能を承継予定（24年7月）である。

【会社概要】

1995年設立、2004年現GMOインターネット（9449）が親会社となり、2005年現商号に変更した。GMOインターネットグループにおいて、クレジットカード等の決済代行業業、金融関連事業、決済活性化事業を展開している。グループ内での競合関係は無い。25年営業利益250億円の目標達成に向けて、新市場の開拓（物販以外の広義EC、キャッシュレス、無人決済、AI×新決済領域など）を推進している。

主要指標		3769			
2024年6月13日	現在				
・株価	: 7,553 円	・予想ROE	: 16.50 %	・発行済株式数	: 76,558 千株
・時価総額	: 5,782 億円	・予想配当	: 104.58 円		
・今期予想PER	: 34.82 倍	・予想配当利回り	: 1.38 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 6.11 倍	・予想配当性向	: 48.22 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)		3769									
単位: 百万円、円、%		GMOペイメントゲートウェイ									
決算期		売上収益		営業利益		税引前利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2022/09		50,298	20.7	16,249	25.1	34,756	161.6	24,152	173.9	318.45	160.0
2023/09		63,119	25.5	20,312	25.0	20,636	-40.6	13,475	-44.2	177.68	89.0
2024/09	会社予想	73,286	16.1	25,000	23.1	23,904	15.8	15,523	15.2	204.68	103.0
2024/09	コンセンサス予想	74,332	17.8	25,308	24.6	25,421	23.2	16,433	22.0	216.90	104.6
2025/09	コンセンサス予想	87,792	18.1	31,554	24.7	31,610	24.3	20,671	25.8	271.25	127.0
2026/09	コンセンサス予想	104,819	19.4	38,465	21.9	38,706	22.4	25,230	22.1	332.67	155.2

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

GMOインターネット（9449）グループで、クレジットカード等の決済代行業を軸に、周辺事業として金融関連事業と決済活性化事業も展開している。EC市場を中心としたオンライン決済インフラ分野を担当し、グループ内での競合関係は無い。23/9期セグメント別売上収益構成比は決済代行業76%、金融関連事業22%、決済活性化事業2%、営業利益構成比（調整前）は決済代行業87%、金融関連事業11%、決済活性化事業1%だった。収益はサービス利用料（システム初期導入費のイニシャル売上、定額月次固定のストック売上、決済処理件数に応じたフィー売上、決済処理金額に応じたスプレッド売上）である。なお20年7月に連結子会社GMOフィナンシャルゲート（4051）が東証マザーズに新規上場、22年4月に完全子会社のビュフォートを吸収合併、22年4月に持分法適用関連会社の2C2Pの株式を譲渡した。

決済代行業は決済代行サービス（オンライン決済、対面決済、銀行Payなど）を展開している。オンライン決済分野は、消費者向け電子商取引（BtoC EC）等を行う事業者（加盟店）とクレジットカード会社等の決済事業者の間の決済情報を繋ぎ、加盟店に対してクレジットカード決済・コンビニ収納・電子マネー・ネット銀行決済等の決済代行サービスを提供している。金融関連事業はGMO後払いサービス、送金サービス、加盟店向け融資サービスのトランザクションレンディング、早期入金サービスなどを提供している。決済活性化事業は加盟店の売上向上に繋がるマーケティング支援サービスなどを展開している。

営業利益25%成長を継続して、営業利益目標を20年100億円、25年250億円、30年1,000億円としている。成長戦略として、新市場の開拓（物販以外の広義EC分野、対面分野のキャッシュレス決済、自動販売機・精算機・セルフレジ・券売機等の無人決済、金融機関向けビジネス、AI×新決済領域など）や、多角的な事業ポートフォリオの拡張、ストック収益の拡大等を推進する。

【リスク要因】

EC市場の拡大やキャッシュレス決済の普及を背景に成長が期待されるが、競合激化、サービスの陳腐化、技術革新や事業環境変化への対応遅れ、個人情報保護や情報セキュリティ問題、法的規制・知的財産権などがリスク要因となる。

【セグメント情報】

売上収益		3769		セグメント利益		3769				
単位: 億円、%				単位: 億円、%						
	2022/09		2023/09		2022/09		2023/09			
	構成比	構成比	構成比	構成比	利益率	構成比	利益率			
決済代行業	380	76	479	76	175	86	46.1	211	88	44.1
金融関連事業	114	23	141	22	25	12	21.9	28	11	19.5
決済活性化事業	9		11	2	2	2	22.2	3	1	24.6
調整額	-	-	-	-	-4	-	-	-38	-	-
合計	503	98	631	100	162	100	32.3	203	100	32.2

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

GMO ペイメントゲートウェイ		3769	2024年6月13日		
実績PBR	:	6.11 倍	現株価	:	7,553 円
Fモデルによる妥当PBR	:	3.75 倍	Fモデルによる理論株価	:	4,637 円
			現株価との乖離	:	-38.6 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
3769										
GMOペイメントゲートウェイ										
	2023年9月					2024年9月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	14,813	15,641	16,546	16,119	63,119	17,785	18,314			36,099
前年同期比	24.9%	28.2%	28.3%	20.8%	25.5%	20.1%	17.1%			18.5%
営業利益	5,090	5,260	5,672	4,290	20,312	5,830	6,822			12,652
前年同期比	23.7%	26.4%	25.7%	24.0%	25.0%	14.5%	29.7%			22.2%
税引前利益	4,687	5,169	6,098	4,682	20,636	5,919	7,199			13,118
前年同期比	9.0%	17.7%	-72.0%	10.0%	-40.6%	26.3%	39.3%			33.1%
純利益	2,447	3,682	4,386	2,960	13,475	3,447	4,881			8,328
前年同期比	-2.8%	22.7%	-71.9%	-2.1%	-44.2%	40.9%	32.6%			35.9%
売上高営業利益率	34.4%	33.6%	34.3%	26.6%	32.2%	32.8%	37.3%			35.0%
自己資本比率	25.4%	27.0%	29.9%	31.6%	-	26.6%	28.3%			-
純資産	77,836	82,272	90,481	94,804	-	89,334	97,251			-
総資産	297,562	295,556	294,874	292,346	-	326,029	334,497			-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[24/9期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（10-12月）は大幅増収増益だった。決済代行は対面分野の端末販売が好調に推移し、後払いの大型案件獲得も寄与した。オンライン決済も計画以上だった。金融関連は大手加盟店の獲得や北米およびインドを中心とする融資残高の増加が牽引した。決済活性化はマーケティング支援サービスが堅調だったことに加え、医療分野の予約SaaSサービスが大幅に伸長した。なお1Q末の稼働店舗数は11%増の151,519店（特定案件とfincode byGMO含むと21%増の606,262店）、稼働端末数は50%増の326,072台、1Qの決済処理金額は24%増の約4.4兆円（うちオンラインが11%増の約2.9兆円）となった。

通期の大幅増収増益予想を据え置いた。1Qの進捗率は売上収益が24%、営業利益が23%だが、1Qは売上収益が社内計画（17.1%増収）を上回り、計画を上回った粗利を追加的な人件費に充当した。25年に向けた成長（年平均25%成長）戦略として、通期ベースで大型案件の獲得・収益化、営業体制・案件管理の高度化、プロダクト拡張の強化、新たなビジネスの創出など、事業基盤強化策を推進する。

[23/9期 通期（連結、IFRS）]

23/9期は販管費が増加したものの、増収効果で吸収して大幅営業増益（当期利益は前期計上の持分法投資売却益が剥落して減益）だった。全セグメントで売上伸長し、期初時点では不確実だった大型案件の獲得・収益化なども寄与した。決済代行は物販ECがやや低成長だったが、対面や非物販ECの好調、さらに大型案件獲得に伴う端末売上拡大などで20.3%営業増益だった。期末の稼働店舗数は11%増の146,539店（特定案件とfincode byGMO含むと23%増の579,164店）、稼働端末数は50%増の298,818台、年間決済処理金額は32%増の約15.0兆円（対面決済が69%増、非物販ECが29%増、物販ECが9%増）となった。金融は送信サービスの好調で11.6%営業増益、活性化事業は65.6%営業増益だった。

24/9期も大幅増収増益予想としている。インフレ継続による個人消費への影響など不透明感があるが、25年に向けた成長（年平均25%成長）戦略として、大型案件の獲得・収益化、営業体制・案件管理の高度化、プロダクト拡張の強化、新たなビジネスの創出など、事業基盤強化策を推進する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

【23/9期 第3四半期累計（連結、IFRS）】

3Q累計（10-6月）は特に決済代行（28.5%増収）における対面決済領域の好調（端末販売と決済取引の増加）が牽引して営業・EBITDA（24.3%増益）大幅増益だった。売上拡大による粗利増が販管費増加を吸収し、計画を上回る進捗だった。3Q末の稼働店舗数は前年比12.7%増の155,598店（3Qより計上基準変更、特定案件とfincode byGMO含むと31.6%増の562,598店）、稼働端末数は48.7%増の273,298台、3Qの決済処理件数は26.4%増の約15.8億件（うちオンラインは23.6%増の約14.2億件）、3Qの決済処理金額は28.4%増の約3.7兆円（うちオンラインは17.3%増の約2.5兆円）だった。

通期予想（決済代行の成長で大幅増収・大幅営業増益、2C2P株式売却益の剥落で最終減益）は不透明感を考慮して据え置いた。3Q累計の進捗率は売上高が79.5%、営業利益が78.9%と順調である。25年に向けた成長（売上25%成長）戦略として、主力プロダクトの競争力強化とグローバル大手顧客獲得、ターゲット領域およびサービス拡大、有望FinTechへの新規投融資・増額融資などを推進する。

【23/9期 第2四半期累計（連結、IFRS）】

2Q累計（10-3月）は大幅増収増益（EBITDAは23.8%増益）だった。全セグメントが伸長し、一時的費用発生や貸倒引当金繰入額増加を吸収した。2Q末の稼働店舗数は前年比19.9%増の160,721店（特定案件とfincode byGMOの店舗を含むと35.6%増の539,093店）、2Qの決済処理件数は28.7%増の約14.8億件（うちオンラインは25.7%増の約13.5億件）、2Qの決済処理金額は36.3%増の約3.6兆円（うちオンラインは24.6%増の約2.7兆円）だった。決済代行では非物販ECが拡大し、BaaS支援のプロセッシングプラットフォームサービスの成長も加速した。金融関連は大手加盟店獲得や手数料改定も寄与した。

通期予想（決済代行事業の成長で大幅増収・大幅営業増益、2C2P株式売却益の剥落で最終減益）は据え置いた。2Q累計の進捗率は売上高51.5%、営業利益51.0%と順調である。不透明な事業環境を考慮して保守的な想定に変更なしとしている。25年に向けた成長（売上25%成長）戦略として、大手加盟店獲得、キャッシュレス領域拡大、プロセッシングプラットフォームサービス拡大を推進する。

【23/9期 第1四半期（連結、IFRS）】

1Q（10-12月）は決済代行事業が牽引し、大幅増収効果で大幅営業増益（EBITDA22.7%増益）だった。1Qの期末稼働店舗数は前年比12.6%増の147,204店（特定案件とfincode byGMOの店舗を含むと37.6%増の502,160店）、1Qの決済処理件数は29.8%増の約14.6億件（うちオンライン27.1%増の約13.3億件）、決済処理金額は34.2%増の約3.6兆円（うちオンライン23.2%増の約2.6兆円）だった。決済代行事業は対面決済の拡大、非物販ECの成長、物販ECの回復で市場統計を上回る成長だった。金融関連事業は送金サービスの伸長などで大幅増収だが、後払いの与信コスト増加などで小幅減益だった。

通期予想（決済代行事業の成長で大幅増収・大幅営業増益、2C2P株式売却益の剥落で最終減益）は据え置いた。1Qの進捗率は順調だが、不透明な事業環境の継続を考慮して保守的な想定に変更なしとしている。25年に向けた成長（売上25%成長）戦略として、大手加盟店の獲得やキャッシュレス領域の拡大などを推進する。さらにプロセッシングプラットフォームなど大型案件の準備を推進する。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>