

Company Report

2026年3月11日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
大間知 淳



26/3期 Q3 累計決算：営業損失は縮小したが、通期計画を下方修正。27/3期の利益水準を見据えながら、株価は上値を試す展開へ

トランザクション・メディア・ネットワークス（以下、TMN）の26/3期第3四半期累計期間（以下、Q3累計）業績は、売上高9,586百万円（前年同期比+7.8%）、営業損失255百万円（前年同期は364百万円の損失）と、データセンター（以下、DC）移設費用の減少や増収効果により営業損失が縮小。収益モデル別売上高（単体）については、QR・バーコード精算料等の拡大により、ストック収入は6,906百万円（同+15.3%）と増収を牽引した。一方、前年同期に計上された大型案件の剥落が響いた決済端末販売売上や、その他売上が減少したため、フロー収入が1,641百万円（同-10.9%）と不振であった。

TMNは、下期に見込んでいた複数の大型案件の期ずれ等に伴い、売上高が総じて期初計画を下回る見通しとなったこと等を受けて、26/3期の会社予想を下方修正した。26/3期の修正計画は、売上高が期初計画比1,935百万円減の13,144百万円（前期比+6.9%）、営業損益が同576百万円減の63百万円の損失（前期は504百万円の損失）である。

27/3期は、以下の複数の要因により、収益性の改善が期待される。具体的には、1) 現行の決済サービス事業の拡大による収益増加、2) DC移設費用の剥落、3) 新DC稼働による運用コストの低減、4) 期ずれした大型案件の売上計上、5) 新端末UT-P11の本格寄与、6) 最新端末UT-X11の貢献開始という点に加えて、7) 新サービスである法人間決済サービス事業の収益貢献、8) 自販機・精算機市場向け稼働接続端末台数の増加によるストック収入の拡大等が挙げられる。

株式市場では、TMNの当期純損益が赤字予想となったため、PBR1倍を意識した株価評価となっている。今後の株価は、収益性の改善が期待される27/3期の利益や割安なEV/EBITDAの水準を見据えながら、上値を試す展開となろう。その際、各サービスにおける大型案件の獲得や、QR・バーコード精算料の増加ペース等がポイントとなろう。

株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(3/11)	324
52週高値(25/8/14)	537
52週安値(25/4/7)	213
上場来高値(23/7/4)	1,946
上場来安値(25/4/7)	213
発行済株式数(除自己株、百万株)	29.7
時価総額(十億円)	9.6
EV(十億円)	13.0
自己資本比率(25/03、%)	37.3
PER(26/03会予、倍)	NM
PBR(25/03実績、倍)	1.2
配当利回り(26/03会予、%)	0.0

注：EV = 時価総額 + 有利子負債 - (現預金 - 預り金)

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
2025/3 Q3累計	8,889	18.1	-364	-	-374	-	-480	-	-13.0	-
2026/3 Q3累計	9,586	-7.8	-255	-	-293	-	-309	-	-9.6	-
2023/3	7,831	9.7	560	-21.2	535	-24.8	672	-	21.2	0.0
2024/3	10,370	-	777	-	765	-	585	-	15.9	0.0
2025/3	12,300	18.6	-504	-	-513	-	-682	-	-18.5	0.0
2026/3 会社旧予想	15,079	22.6	512	-	464	-	349	-	9.5	0.0
2026/3 会社新予想	13,144	6.9	-63	-	-128	-	-124	-	-4.0	0.0

注：2024/3期より連結ベースに変更のため、2024/3期の前年比増減率は非表示。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

1. 26/3 期 Q3 決算概要

Q3 累計の営業損失は前年同期比で縮小

TMN の 26/3 期 Q3 累計業績は、売上高 9,586 百万円（前年同期比+7.8%）、営業損失 255 百万円（前年同期は 364 百万円の損失）と、データセンター（以下、DC）移設費用の減少、センター利用料や QR・バーコード精算料などのストック収入の増加等により、営業損失が縮小した。なお、DC の移設は 2025 年 9 月 16 日をもって完了した。

EBITDA は前年同期比 45%増

一方、同社が重視する EBITDA（経常損益に支払利息、減価償却費、のれん償却額、顧客関連資産償却額を加算して算出）は、1,622 百万円（同+45.0%）であった。四半期の EBITDA については、25/3 期第 1 四半期（以下、Q1）から 26/3 期 Q1 までは前年同期比で減少が継続していたが、営業損益の改善と、DC 稼働に伴う減価償却費の増加等により、26/3 期第 2 四半期（以下、Q2）は 636 百万円（同+79%）、Q3 は 645 百万円（同+77%）となり、足元では大きく増加している。

減価償却費の増加等による売上総利益率の低下を増収効果による販管費率の改善でカバー

Q3 累計の売上総利益率は、売上原価に計上された DC 移設費用は減少したものの、減価償却費等の増加により、前年同期の 28.1%から 27.3%に低下した。なお、DC 移設費用は、前年同期の 414 百万円から 345 百万円（うち売上原価は 313 百万円）に減少した。

一方、販管費は、前年同期比 9 百万円増の 2,873 百万円であった。中間期に発生した、自己株式取得に伴うコンサルティング費用や、後述する子会社買収に伴う諸費用等の計上により、その他費用が前年同期の 478 百万円から 596 百万円に増加したほか、新 DC 稼働に伴い、減価償却費が前年同期の 146 万円から 153 百万円に増加した。また、先行的な人材投資に伴い、人件費が前年同期の 1,561 百万円から 1,573 百万円に増加した。

一方、DC 移設完了に伴う PMO 費用の減少により、業務委託費が前年同期の 394 百万円から 267 百万円に減少した。結果、増収効果により、販管費率は前年同期の 32.2%から 30.0%に改善した。

単体ベースの販管費は、前年同期比 60 百万円減の 2,239 百万円であった。連結と単体における販管費の差額の内訳は、ウェブスペースの販管費が 540 百万円（前年同期比 37 百万円増）、ウェブスペースに係るのれん償却額及び顧客関連資産償却額 61 百万円（同百万円未満の減少）、後述するフォー・ジェイに係る株式取得費用 32 百万円であった。

フォー・ジェイを完全子会社化

TMN は、2025 年 9 月 30 日にシステムエンジニアリングサービス及び IT エキスパート人材アウトソーシングサービスをコア事業とするフォー・ジェイ（東京都新宿区）を完全子会社化した。TMN で起用している派遣・業務委託者の一部を内製化することにより外部支出の低減と利益改善を図ると共に、多様なスキルセットを有する人材を獲得することで大型案件の獲得等を通じた事業展開の加速を目指している。

フォー・ジェイの買収によって発生したのれんの金額は 269 百万円、株式取得関連費用は 32 百万円であった。また、フォー・ジェイの 24/12 期の業績は、売上高 605 百万円、営業利益 5 百万円であった。

借入金の増加で自己資本比率は低下も、財務の健全性は維持

Q3 末の総資産は、Q2 末の 16,669 百万円から 19,876 百万円に拡大した。現金及び預金も Q2 末比 2,930 百万円増となったほか、ソフトウェア仮勘定が同 499 百万円増、商品が同 168 百万円増となった。一方、ソフトウェアが同 298 百万円減少した。

調達サイトについては、Q3 末の負債合計は、Q2 末の 10,217 百万円から 13,537 百万円に増加した。運転資金の確保に伴い、長期借入金（1 年内返済予定を含む）が Q2 末比 2,798 百万円増となった。Q3 末の株主資本合計は、親会社株主に帰属する四半期純損失の計上に伴

い、Q2 末の 6,379 百万から 6,267 百万円に減少した。結果、自己資本比率は、Q2 末の 38.3%から 31.5%に低下した。しかし、Q2 末のネット D/E レシオは 0.34 倍（預り金を有利子負債に加えた場合でも 0.54 倍）であり、財務の健全性は維持されている。

高い性能を持つ新 DC の稼働

9月に稼働した新 DC は、JDCC（日本データセンター協会）が定めるデータセンターファシリティスタンダードにおいて最高水準の評価となる Tier4 相当を取得しているほか、事業継続マネジメントシステムの国際規格である「ISO22301」に準拠している。

新 DC では、拡張性、可用性及び保守性の向上を実現した。具体的には、将来の新たなサービス追加と処理能力拡大に向けた柔軟性のある基盤とキャパシティを確保したほか、システム障害発生時の影響範囲が最小限となり、稼働率の低下を防ぐことが可能となった。また、監視の自動化や最新設備の導入により、保守性が向上し、消費電力や運用コストの低減に成功している。

図表 1. 2026/3 期 Q3 累計決算要約

(百万円)

	25/3 Q3累計	26/3 Q3累計 (A)	進捗率 (A)/(B)	26/3通期 会社旧予想	26/3通期 会社新予想 (B)
売上高 (連結)	8,889	9,586	72.9%	15,079	13,144
ストック収入	5,989	6,906	74.9%	9,802	9,223
センター利用料	3,449	3,780	75.1%	5,163	5,036
QR/バーコード精算料	2,163	2,805	74.4%	4,189	3,770
登録設定料	376	320	77.0%	449	416
フロー収入	1,842	1,641	69.6%	3,627	2,360
決済端末販売売上	1,173	994	73.7%	1,860	1,348
開発売上	303	344	56.9%	857	605
その他※	365	302	74.6%	909	406
ウェブスペース	1,057	1,038	73.3%	1,650	1,417
フォー・ジェイ	-	-	-	-	142
売上総利益	2,499	2,617	69.4%	4,642	3,769
売上総利益率	28.1%	27.3%	-	30.8%	28.7%
販売費及び一般管理費	2,864	2,873	74.9%	4,130	3,833
販管費率	32.2%	30.0%	-	27.4%	29.2%
営業利益	-364	-255	-	512	-63
経常利益	-374	-293	-	464	-128
親会社株に帰属する四半期純利益	-480	-309	-	349	-124
EBITDA	1,118	1,622	66.5%	2,863	2,441

※その他：nextore、ハウスプリペイド、クラウド POS、情報配信事業他

注：26/3 期における販管費の会社予想はストラテジー・アドバイザーズの推定値

出所：会社資料からストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 2. 損益計算書と主要指標 (四半期別、百万円)

決算期	25/3				26/3			Q4 会社予想 連結
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	
売上高合計	2,732	3,006	3,150	3,411	3,022	3,322	3,241	3,557
(前年同期比)	NM	NM	NM	NM	10.6%	10.5%	2.9%	4.3%
<ストック収入>	1,930	1,983	2,075	2,139	2,218	2,319	2,368	2,317
(前年同期比)	18.1%	14.8%	13.5%	14.7%	14.9%	16.9%	14.1%	8.3%
・センター利用料	1,129	1,146	1,173	1,197	1,245	1,264	1,271	1,255
(前年同期比)	9.3%	8.2%	8.1%	8.3%	10.2%	10.3%	8.3%	4.9%
・QR・バーコード精算料	669	714	779	828	869	946	989	965
(前年同期比)	45.1%	35.5%	27.9%	30.8%	29.8%	32.5%	26.9%	16.5%
・登録設定料	130	123	122	113	104	108	107	95
(前年同期比)	-5.4%	-12.2%	-8.1%	-9.5%	-20.5%	-11.6%	-12.3%	-15.2%
<フロー収入>	423	662	756	966	454	634	552	718
(前年同期比)	-36.9%	14.9%	-30.5%	-1.2%	7.2%	-4.2%	-26.9%	-25.6%
・端末販売売上	245	381	546	556	269	386	338	354
(前年同期比)	-39.0%	5.4%	11.6%	16.8%	9.5%	1.4%	-38.1%	-36.3%
・開発売上	90	108	104	233	91	143	109	260
(前年同期比)	-51.9%	-18.3%	-22.6%	-42.4%	1.4%	32.7%	4.7%	11.5%
・その他	87	172	105	176	93	104	104	103
(前年同期比)	7.9%	109.4%	-77.3%	84.3%	6.7%	-39.5%	-0.3%	-41.3%
ウェブスペース	377	360	318	305	349	368	320	378
(前年同期比)	NM	NM	NM	NM	-7.5%	2.2%	0.6%	24.1%
フォー・ジエイ	-	-	-	-	-	-	-	142
(前年同期比)	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	841	837	820	902	846	949	820	1,151
(売上総利益率)	30.8%	27.8%	26.0%	26.4%	28.0%	28.6%	25.3%	32.4%
販売費及び一般管理費	899	963	1,001	1,041	1,043	922	907	960
営業利益	-57	-126	-180	-139	-196	26	-86	191
(前年同期比)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
(営業利益率)	-2.1%	-4.2%	-5.7%	-4.1%	-6.5%	0.8%	-2.7%	5.4%
営業外損益	-2	-5	-4	1	-2	-10	-24	-27
経常利益	-59	-130	-184	-138	-198	16	-110	164
(前年同期比)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
(売上高経常利益率)	-2.2%	-4.4%	-5.9%	-4.1%	-6.6%	0.5%	-3.4%	4.6%
親会社株主に帰属する四半期純利益	-71	-131	-277	-202	-198	4	-115	184
(前年同期比)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA	398	354	364	379	340	636	645	818
接続端末台数(期末時点、万台)	99	101	106	110	112	115	118	-
決済処理金額(GMV)(百億円)	114	121	132	125	138	143	144	-
決済処理件数(千万件)	610	65	66	63	71	75	71	-

注：ウェブスペースの連結子会社化により2024/3期Q3から連結決算。ただし、2024/3期Q3およびQ4は貸借対照表への反映のみで損益計算書には含まれない。

接続処理台数は万台未満を切捨て、決済処理金額は百億円未満を四捨五入、決済処理件数は千万件未満を四捨五入
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 主要事業の動向

ストック収入は高い伸びが継続

加盟店によるキャッシュレス決済サービスの利用から得られるストック収入は、センター利用料、QR・バーコード精算料及び登録設定料によって構成される。稼働接続端末台数の増加は、主に月額固定料金を受取るセンター利用料の増加や、従量課金となるQR・バーコード精算料の増加を通じてストック収入の拡大に繋がるため、TMNのKPIの中でも特に重要な指標である。

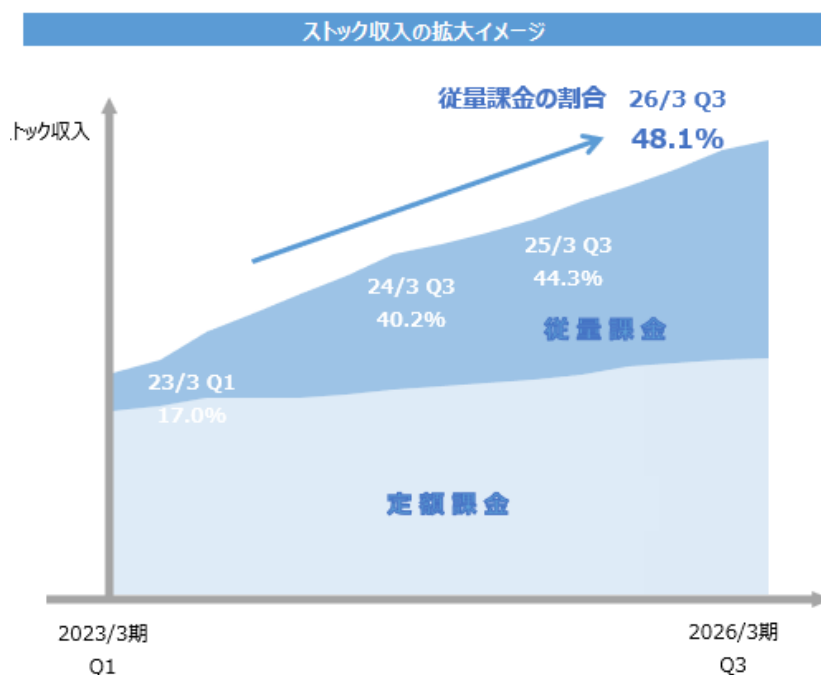
TMNの稼働接続端末台数は、26/3期Q3末で118万台(前年同期末比+12万台、前期末比+8万台)となった。稼働接続端末台数の増加に加え、ウエルシアホールディングス(3141 東証プライム)に新決済端末「UT-X20」が1.3万台採用されたことに伴い、クレジットカード向けが急増したことや、QR・バーコード決済の利用が拡大したこと等から、Q3累計の決済処理金額は、4.2兆円(前年同期比+16.0%)となった。Q3累計の決済処理件数も、同様に21億件(同+13.6%)と大幅に増加した。結果、Q3累計のストック収入(単体)は、前年同期比15.3%増と、25/3期の前期比15.2%増と同様に高い伸びが継続した。

QR・バーコード精算料が3割増

ストック収入の主な内訳については、センター利用料は、稼働接続端末台数の増加により、定額課金売上が拡大したことや、契約先の増加に伴い、電子マネー決済における処理件数課金売上が300百万円(前年同期比+21.0%)となったことから、全体で3,780百万円(同+9.6%)に増加した。決済処理金額に対する従量課金を行うQR・バーコード精算料については、QR・バーコード市場の拡大を受けて、新規加盟店の加入や既存加盟店の決済量が増加したため、2,805百万円(同+29.7%)となった。

結果、センター利用料及びQR・バーコード精算料に占める従量課金の比率は、Q3において前年同期の44.3%から48.1%に上昇した。TMNは、従量課金比率を向上させることで、ストック収入の成長カーブの引上げを目指す方針である。

図表 3. ストック収入と従量課金が占める割合の推移



注：ストック収入には登録設定料を含めず。

出所：会社資料

3月に中小企業向けサービスの提供を開始

こうした中、TMNは、既に競合他社が先行している大企業向けではなく、市場規模が約280兆円のスタートアップ企業や中小企業、個人事業主向けをターゲットとして、株主企業やパートナーと連携して、請求書の支払いをクレジットカードで決済出来る新サービス「支払革命」の提供を2026年3月3日に開始した。

フロー収入は決済端末販売売上等が減少

フロー収入(単体)については、1,641百万円となり、前年同期比10.9%減少した。フロー収入の内訳については、決済端末販売売上等は、モバイル型マルチ決済端末「UT-P11」(7月出荷開始)の貢献はあったものの、前年同期に計上されたような大型案件がなかったため、994百万円にとどまり、同15.3%減となった。一方、開発売上は、例年、第4四半期(以下、Q4)に売上計上が偏重する季節性があるが、Q3累計では344百万円となり、同13.7%増であった。

情報プロセッシング関連のその他売上も減少

単体のその他売上として計上されるnextore等の情報プロセッシング関連売上には、ストック収入も含まれているものの、現時点ではその割合は低いため、その他売上の全てがフロー収入として計上されている。その他売上は、nextore等で計上された前年同期のスポット案件の反動や、各種サービスの立ち上がりの遅れにより、302百万円と前年同期比17.2%減少した。

Xinfony DataHubが実運用に移行した

TMNは、2025年11月、171万人の組合員を持つ生活協同組合コープこうべに対して、ビッグデータの活用を促進するデータハブサービス「Xinfony DataHub(シンフォニー データハブ)」の提供を開始した。同サービスは、これまではデータプラットフォームの構築にとどまっていたが、実運用に移行した。具体的には、TMNがコープこうべから預かったデータをXinfony DataHubを通じて整理、加工し、ニーズに応じた形でデータをアプトプットすることにより、コープこうべが事業運営向けに内部利用できるようになったほか、連携協定先である三菱食品による外部利用も開始された。

情報プロセッシング事業は、全般的にマネタイズが遅れていたが、今回のサービス開始を契機として、決済関連事業で構築した顧客基盤や様々なサービスにおける取組みを活かした今後の展開に引き続き期待したい。

ウェブスペースはやや減収ながら、のれん償却前では営業増益

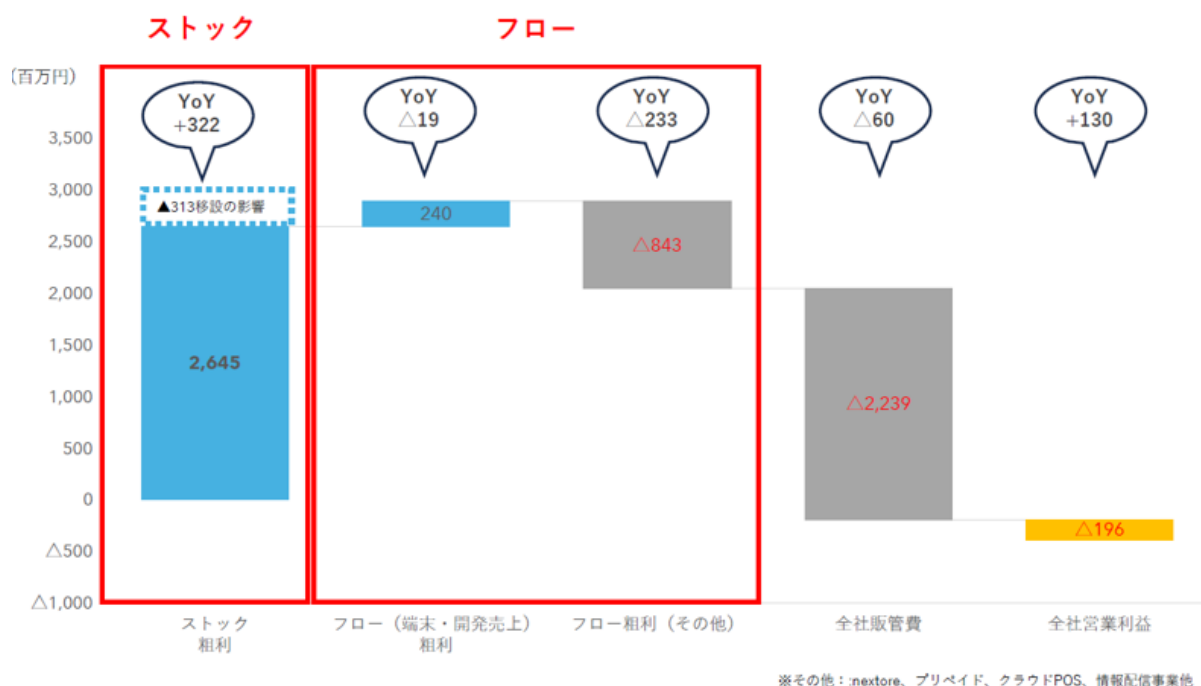
連結子会社のウェブスペースについては、前年同期が好調であったことや、機器販売におけるリプレイス案件が26/3期Q4に遅延したことから、売上高は1,038百万円(前年同期比-1.8%)と低調だった。一方、のれん償却及び顧客関連資産償却前の営業利益は、売上総利益率の改善により、前年同期の24百万円から34百万円に増加したと推測される。のれん償却及び顧客関連資産償却後の営業利益は、まだ損失を計上しているものの、売上高が本格的に拡大に転じれば、グループの利益に貢献すると見られる。

ストック収入が収益源となっているのに対して、フロー収入(その他)の損失が拡大

TMNは今回、単体ベースの収益モデル別売上総利益の内訳を初めて開示した。Q3累計の収益モデル別売上総利益は、ストック収入が2,645百万円(前年同期比322百万円増)、フロー収入(決済端末販売売上等及び開発売上)が240百万円(同19百万円減)、情報プロセッシング事業によって構成されるフロー収入(その他)が843百万円の損失(同233百万円の損失拡大)であった。

ストック収入の売上総利益率は38.3%であった。DC移設コストとして売上原価に計上された一過性費用の313百万円を加算して算出すると42.8%となっており、ストック収入がTMNの収益源となっていることが明らかとなった。また、フロー収入(決済端末販売売上等及び開発売上)の売上総利益率は17.9%であった。一方、フロー収入(その他)は、売上高が前年同期比62百万円減の302百万円にとどまったのに対し、減価償却費を中心とした売上原価が同170百万円増の1,145百万円に拡大したため、損失が大幅に拡大した。

図表 5. 単体ベースの収益構造 (26/3 期 Q3 累計)



出所: 会社資料

3. 業績見通し

売上高の未達により、26/3 期の会社予想を下方修正

下期に見込んでいた複数の大型案件の期ずれ等に伴い、売上高が総じて期初計画を下回る見通しとなったこと等を受けて、TMN は 26/3 期の会社予想を下方修正した。なお、変動費となる売上原価が期初計画よりも減少すること、販管費の一部を期初計画よりも抑制したこと、期初計画に含まれていないフォー・ジェイの連結子会社化の影響も修正計画には織り込まれている。

26/3 期の修正計画は、売上高が期初計画比 1,935 百万円減の 13,144 百万円 (前期比 +6.9%)、営業損益が同 576 百万円減の 63 百万円の損失 (前期は 504 百万円の損失)、経常損益が同 593 百万円減の 128 百万円の損失 (前期は 513 百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損益が同 473 百万円減の 124 百万円の損失 (前期は 682 百万円の損失) である。なお、支払利息 85 百万円、新株予約権戻入益 (特別利益) 22 百万円、法人税等 16 百万円の計上が見込まれている。

EBITDA の修正計画は、期初計画比 422 百万円減の 2,441 百万円 (前期比 +63%) である。売上高の前期比増加額 844 百万円に対して、営業利益は 441 百万円、EBITDA は 944 百万円の増加が見込まれている。

ストック収入は、QR・バーコード精算料を中心に減額された

サービス別、会社別の計画については、ストック収入は、期初予想の 9,802 百万円から 9,223 百万円 (前期比 +13.5%) に減額された。稼働接続端末台数はほぼ想定通りに増加しているものの、一部の新規案件の開始が翌期に延期されたため、センター利用料は、期初予想の 5,163 百万円から 5,036 百万円 (同 +8.4%) に減額された。QR・バーコード精算料は、計画に織り込んでいた大型の加盟店獲得案件を失注したため、期初予想の 4,189 百万円から 3,770 百万円 (同 +26.0%) に減額された。登録設定料も、期初予想の 449 百万円から 416 百万円 (同 -15.0%) に減額された。

フロー収入が大幅に減額された

フロー収入は、期初予想の 3,627 百万円から 2,360 百万円 (前期比 -16.0%) へと、大幅

に減額された。決済端末販売売上は、ある大型案件が翌期に持ち越しとなったため、期初予想の1,860百万円から1,348百万円(同-22.1%)に減額された。開発売上は、別の大型案件が翌期にずれ込んだことから、期初予想の857百万円から605百万円(同+12.8%)に減額された。

情報プロセッシングも大幅減額

情報プロセッシング事業(単体のその他売上)も、新規サービスの立上げが翌期以降となったことや、nextore及びハウスプライベート/ID統合などの売上が期初計画を下回る見通しとなったことから、期初予想の909百万円から406百万円(前期比-25.0%)へと、大幅に減額された。

ウェブスペースの売上高も減額

ウェブスペースは、期待していたほどにはグループシナジーによる拡大が見られなかったため、期初予想の1,650百万円から1,417百万円(前期比+4.0%)に減額された。

フォー・ジェイの売上高を新たに織り込んだ

12月決算会社であるフォー・ジェイの10~12月期の業績は、TMNの連結決算ではQ4に反映される。フォー・ジェイのQ4売上高は新たに142百万円と予想に織り込まれた。

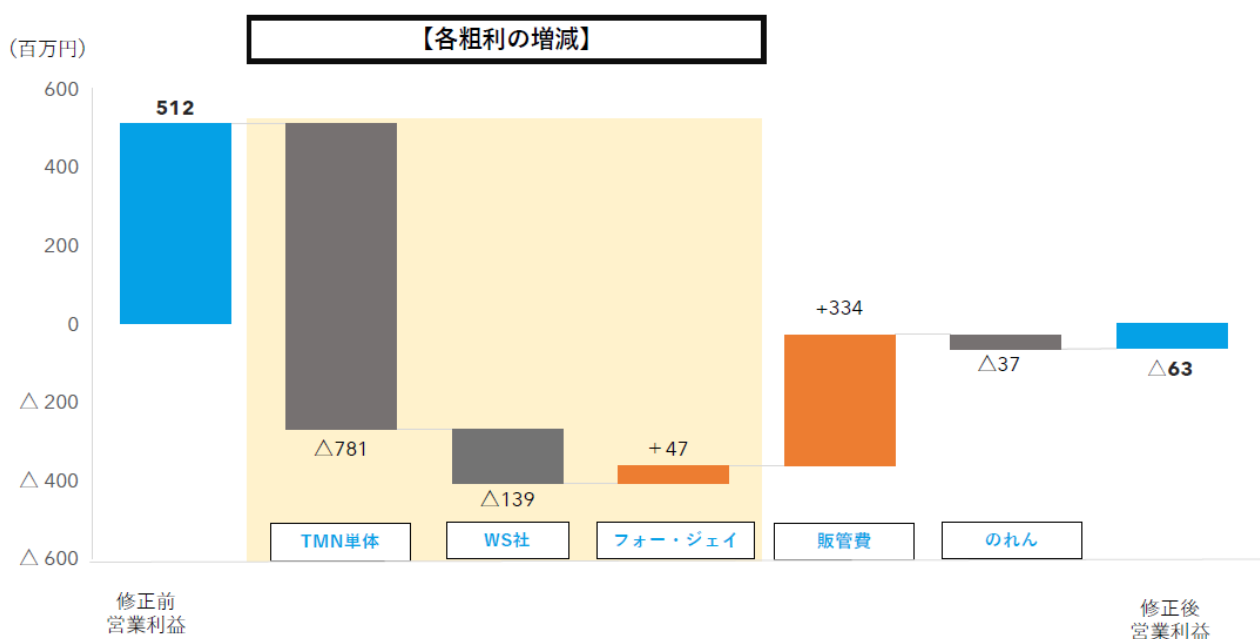
連結ベースの予想営業利益の下方修正は、単体とウェブスペースの売上総利益の減額が主因

TMNは今回、26/3期の予想営業利益の下方修正に関して、連結ベースと単体ベースの要因別分析を開示した。連結ベースの予想営業利益の減額要因として、単体の売上総利益の減額781百万円、ウェブスペースの売上総利益の減額139百万円、フォー・ジェイののれん償却額及び販管費の計上37百万円(のれん償却額が6百万円、販管費が30百万円)が挙げられている。

一方、連結ベースの予想営業利益の増額要因として、販管費の減額334百万円、フォー・ジェイの売上総利益の計上47百万円が挙げられている。

フォー・ジェイのQ4業績見込みは、売上高142百万円、売上総利益47百万円、販管費30百万円、のれん償却前営業利益17百万円と、収益性は良好である。株式取得費用(32百万円)を考慮すると、26/3期の利益にはマイナスの貢献となったものの、Q4においては、9百万円ののれん償却後営業利益を確保しており、27/3期は利益へのプラスの貢献が期待される。

図表 6. 予想連結営業利益の修正要因別分析



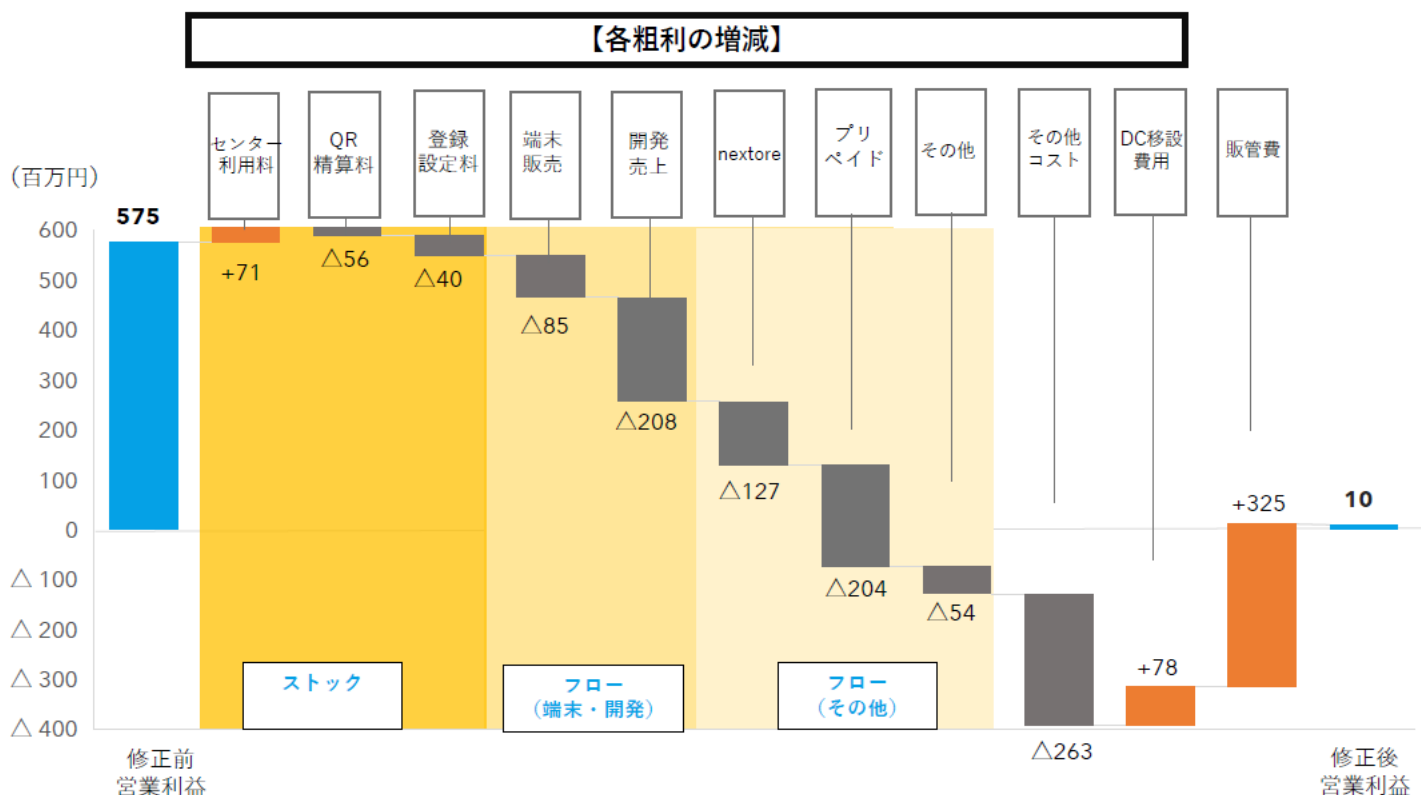
注: 「のれん等」はフォー・ジェイに係わるのれん償却額及び販管費の合計額。「販管費」は、単体及びウェブスペースの販管費の合計額における期初計画からの減少額。

出所: 会社資料

単体の予想営業利益の下方修正は、フロー収入の売上総利益の減額等が主因

単体ベースの予想営業利益の修正要因別分析は図表 7 の通りである。販管費や売上原価で計上された DC 移設費用は期初計画を下回る見通しとなったものの、フロー収入の売上総利益が期初計画を大幅に下回る見通しとなったほか、売上原価のその他コスト（サービス毎に配賦出来ない共通費用）が期初計画を大幅に上回る見通しとなった。また、販管費は、期初計画よりも、人件費、採用費等が抑制された模様である。なお、ハウスプリペイド/ID 統合の売上総利益は、売上高の減額だけでなく、減価償却費等の増額もあり、大幅な下方修正となった。

図表 7. 予想単体営業利益の修正要因別分析



出所：会社資料

27/3 期の収益性は改善へ

以上のように、TMN は、複数の大型案件の期ずれ等により、26/3 期においては業績予想の下方修正を余儀なくされた。

しかし、27/3 期は、以下の複数の要因により、収益性の改善が期待される。具体的には、1) 現行の決済サービス事業の拡大による収益増加、2) DC 移設費用の剥落、3) 新 DC 稼働による運用コストの低減、4) 期ずれした大型案件の売上計上、5) 2025 年 7 月に出荷を開始した新端末 UT-P11 の本格寄与、6) 2026 年 1 月に受注を開始した最新端末 UT-X11 の貢献開始という点に加えて、7) 新サービスである法人間決済サービス事業の収益貢献、8) 自販機・精算機市場向け稼働接続端末台数の増加によるストック収入の拡大等が挙げられる。大きな経営課題となっている情報プロセッシング事業の損益改善が重なれば、中長期的な利益成長への期待も高まるであろう。

4. 株価動向とバリュエーション

2025年の株価は、春から夏に掛けて上昇した後、年末に下落

2025年3月以降のTMNの株価は、25/3期予想の下方修正や株式市場の調整を受けて、2025年4月上旬まで下落傾向が続き、4月7日には207円の安値を付けたが、株式市場の回復を契機にTMN株も反発し、5月上旬には300円台に戻った。

5月14日に発表された26/3期会社予想が好感され、株価は6月2日には511円に急上昇した。その後、株価は一旦、調整局面に入ったが、7月に東証グロース市場指数が急上昇すると、TMN株も上昇し、8月14日には537円の高値を付けた。8月14日の大引け後に公表されたQ1決算は概ね会社想定に沿ったものであったが、増収率が通期計画の22.6%と比べて低かったこと等が嫌気され、翌日の株価は500円を割り込んだ。11月に入ると株価レンジは380~440円に移行した。

11月13日に発表された中間期決算において、市場参加者の予想に反して、Q2の営業損益が黒字に転換したことを受けて、株価は14日にはストップ高の487円に上昇し、15日には500円を突破した。株価は年末に掛けて反落したものの、2026年1月には430~490円で推移した。

現在の株価は300~340円のレンジで推移

2月13日大引け後に26/3期業績予想の下方修正が発表されたため、16日以降、株価は急落し、一時、300円を割り込んだ。その後、株価はやや反発したものの、現在は概ね300~340円のレンジで推移している。

バリュエーションは依然として低い

キャッシュレス決済関連銘柄のバリュエーションを見ると、キャッシュレス決済市場の高成長期待を背景に、同業他社については、PBR(前期実績)が1.7~7.5倍、EV/EBITDA(前期実績)が13~18倍、予想PERが18~27倍であり、東証プライム上場企業平均のPBR1.7倍、予想PER19倍を上回っている。一方、TMNは、26/3期が当期純損失の予想となったため、予想PERが算出不能となったが、株価の下落を受けて、PBRが1.2倍、EV/EBITDAが9倍に低下したため、他社に比べてバリュエーションは依然として低水準となっている。

特にEV/EBITDAは他社を大きく下回る

TMNはDCを自社で所有し、減価償却費が相対的に大きいため、EV/EBITDAを重視して評価するのが妥当と考えられる。比較したバリュエーション指標の中でも特にEV/EBITDAにおいて、TMNは同業他社に比べ割安となっているが、25/3期にDC移設費用及び障害対応費が発生しなければ、更に割安となっていることに注目すべきと考えられる。また、TMNによる26/3期予想EBITDAを用いたEV/EBITDAを算出すると、5倍に留まっており、割安度合いが増している。

TMNに対するバリュエーションに関して株式市場では、当期純損益が赤字予想となったため、PBR1倍を意識した評価となっていると思われる。しかし、当期純損益が黒字化して自己資本の毀損リスクが低下すれば、EV/EBITDAの低さに評価の基準が変化する可能性がある。

なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、図表9のキャッシュレス決済関連銘柄のEVの計算においては、預り金の多寡による現預金への影響を考慮し、現預金から預り金を引いた金額をキャッシュとして扱っている。

今後の株価は、収益性の改善が期待される27/3期の利益水準を見据えながら、上値を試す展開へ

今後の株価は、収益性の改善が期待される27/3期の利益水準を見据えながら、上値を試す展開となる。その際、売上高に大きな影響を与える、フロー収入における大型案件の獲得状況や、QR・バーコード精算料の増加ペース等がポイントとなる。

情報プロセッシング事業においてもストック収入の拡大を目指す

ストラテジー・アドバイザーズが考えるTMNのエクイティストーリーは「データセンターの移設効果の発現に伴う電子決済サービス事業におけるストック収入の安定成長と、情報プロセッシング事業におけるストック収入の急拡大による利益率の改善」である。短期的な変動が大きいフロー収入ではなく、契約の積み上げによって継続的な増加が見込まれるストック収入の増大こそが、長期的な企業価値

の拡大に繋がると考えたためである。

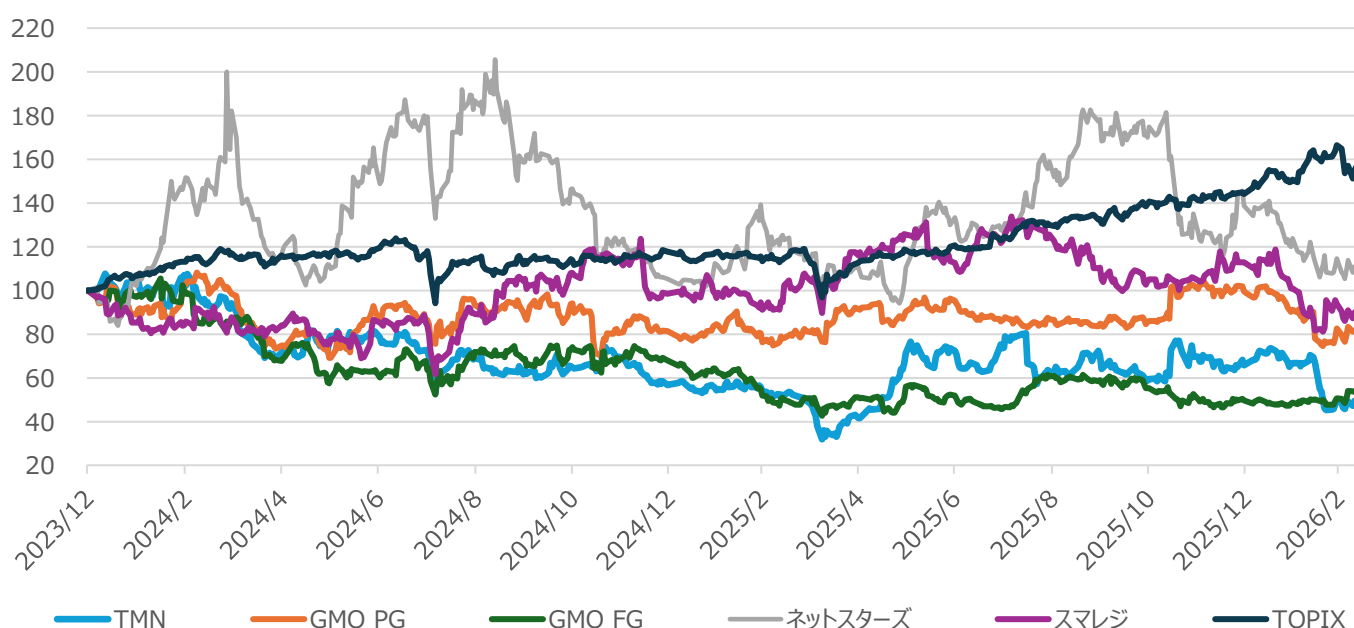
前述したように、情報プロセッシング関連売上には、ストック収入も含まれているものの、現時点ではその割合は低いため、単体のその他売上の全てがフロー収入として計上されている。過去数年の事業の立上げ期に当たる「データ集約」フェーズにおいては、機器販売等のフロー収入が先行して計上されていたが、足元では徐々に「データ利活用」フェーズに移行するサービスが出てきていることから、TMN は情報プロセッシング事業においても 27/3 期以降のストック収入の拡大を目指している。

ストラテジー・アドバイザーズでは、情報プロセッシング事業におけるストック収入の拡大は、利益率の改善を通じて TMN のバリュエーションの上昇に大きな影響を与える可能性があると見ており、その状況に注目している。

中期的な成長性に引き続き注目

TMN が表明した法人間決済サービス事業への参入と、自販機・精算機市場向け稼働接続端末台数の増加の可能性は、電子決済サービス事業のストック収入の成長率を高めるものとして期待される。TMN のエクイティストーリーが将来的に現実味を帯びてくれば、株価は中長期の利益成長への期待を高める形で上昇していく可能性があるだろう。

図表 8. TMN と同業他社の株価推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. 同業他社とのバリュエーション比較

コード	通貨	決算期	株価 (3/11)	時価総額 十億	EV 十億	PER 会社予想 倍	PBR 直近実績 倍	EV/ EBITDA 倍	配当利回り 会社予想 %	ROE 会社予想 %	
TMN	5258	円	25/3	324	9.6	13.0	NM	1.2	8.8	0.0	-2.0
GMO PG	3769	円	25/9	7,956	604.6	641.3	25.8	5.3	18.2	2.1	21.2
GMO FG	4051	円	25/9	5,660	46.7	46.7	25.0	7.5	16.3	2.2	30.7
スマレジ	4431	円	25/4	2,450	47.2	40.5	23.4	6.2	14.8	0.8	24.4
ネットスターズ	5590	円	25/12	781	13.1	7.1	26.6	1.7	13.1	0.0	6.5
Block	XYZ	USD	25/12	65.6	39.3	36.3	18.4	1.8	17.6	0.0	9.8
Adyen	ADYEN	ユーロ	25/12	935.0	29.5	19.3	24.2	5.6	15.3	0.0	23.3

注：1) EV/EBITDA で使用した EBITDA は、前期の営業利益+減価償却費+のれん償却額+顧客関連資産償却額で算出。EV は直近四半期末の有利子負債-(現預金-預り金)によって求めたネット有利子負債(ネットデット)に、3月11日時点(海外企業は3/10)の時価総額を加算して算出。

2) 今期予想について、日本企業は会社予想、海外企業は Fact Set コンセンサス予想を利用。

3) ROE は、会社予想またはコンセンサス予想の当期純利益を直近四半期末の自己資本で割って計算。

出所：Speeda のデータに基にストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 同業他社との収益性比較 (直近年度実績ベース)

コード	決算期	売上高営業利益率 %	ROE %	ROIC %	EBITDAマージン %	自己資本比率 %	
TMN	5258	25/3	-4.1	-6.5	-6.8	12.0	37.3
GMO PG	3769	25/9	38.0	20.2	22.8	42.7	27.8
GMO FG	4051	25/9	12.4	27.5	25.0	16.0	45.2
スマレジ	4431	25/4	21.5	21.4	74.0	24.8	71.8
ネットスターズ	5590	25/12	6.1	6.6	38.0	11.2	19.9
Block	XYZ	25/12	12.6	6.0	7.5	8.5	56.1
Adyen	ADYEN	25/12	41.4	22.3	143.8	47.5	43.1

注：直近の通期実績ベース。

出所：Speeda のデータに基にストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 損益計算書 (単位: 百万円)

決算期	単体 21/3	単体 22/3	単体 23/3	単体 24/3	連結 24/3	連結 25/3	連結 26/3 CoE
売上高合計	6,451	7,139	7,831	10,370	10,370	12,300	13,144
(前期比)	-21.0%	10.7%	9.7%	32.4%	-	18.6%	6.9%
<ストック収入>	3,953	4,711	5,617	7,054	7,054	8,129	9,223
(前期比)	9.9%	19.2%	19.2%	25.6%	25.6%	15.2%	13.5%
・センター利用料	3,133	3,496	3,822	4,285	4,285	4,646	5,036
(前期比)	32.4%	11.6%	9.3%	12.1%	12.1%	8.4%	8.4%
・QR・バーコード精算料	188	486	1,147	2,231	2,231	2,992	3,770
(前期比)	743.2%	157.7%	135.8%	94.5%	94.5%	34.1%	26.0%
・登録設定料	631	728	647	537	537	489	416
(前期比)	-47.8%	15.3%	-11.1%	-17.1%	-17.1%	-8.8%	-15.0%
<フロー収入>	2,496	2,427	2,213	3,315	3,315	2,809	2,360
(前期比)	-45.4%	-2.8%	-8.8%	49.8%	49.8%	-15.3%	-16.0%
・端末販売売上	1,459	1,364	1,360	1,730	1,730	1,730	1,348
(前期比)	-55.3%	-6.5%	-0.3%	27.2%	27.2%	0.0%	-22.1%
・開発売上	820	897	636	861	861	536	605
(前期比)	-26.5%	9.3%	-29.1%	35.4%	35.4%	-37.7%	12.8%
・単体その他	215	165	216	723	723	541	406
(前期比)	14.7%	-23.2%	30.6%	233.8%	233.8%	-25.1%	-25.0%
ウェブスペース	-	-	-	-	-	1,362	1,417
(前期比)	-	-	-	-	-	-	4.0%
フォー・ジェイ	-	-	-	-	-	-	142
(前期比)	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	1,915	2,279	2,562	3,321	3,321	3,401	3,769
(売上総利益率)	29.7%	31.9%	32.7%	32.0%	32.0%	27.7%	28.7%
販売費及び一般管理費	1,760	1,568	2,001	2,492	2,544	3,905	3,833
営業利益	154	711	561	829	777	-504	-63
(前期比)	-90.6%	358.8	-21.1%	47.8%	-	NM	NM
(営業利益率)	2.4%	10.0%	7.2%	8.0%	7.5%	-4.1%	-0.5%
営業外損益	4	1	-24	-11	-11	-8	-65
経常利益	158	712	535	818	765	-513	-128
(前期比)	-90.4%	348.9%	-24.8%	52.8%	-	NM	NM
(売上高経常利益率)	2.5%	10.0%	6.8%	7.9%	7.4%	-4.2%	-1.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	98	-385	672	637	585	-682	-124
(前期比)	-91.1%	NM	NM	-5.2%	-	NM	NM
EPS(円)	3.1	-12.2	21.2	17.3	15.9	-18.5	-4.0
減価償却費	1,206	1,463	1,601	1,615	1,615	1,921	-
EBITDA	1,367	2,180	2,137	2,441	2,389	1,497	2,441
(前期比)		59.5%	-2.0%	14.2%	11.8%	-37.3%	63.0%

注: 2024/3 期より連結ベースのため前期比 NA、EBITDA は会社定義に基づき、経常利益、減価償却費、のれん償却額、顧客関連資産償却費、支払利息を合計して算出

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. 貸借対照表(単位：百万円)

決算期	単体	単体	連結	連結
	22/3	23/3	24/3	25/3
現金及び預金	3,419	2,861	13,173	14,069
営業債権	1,034	1,044	1,344	1,566
棚卸資産	549	504	621	449
その他流動資産	219	204	1,042	1,160
流動資産	5,223	4,614	16,182	17,246
有形固定資産	791	642	1,864	2,113
無形固定資産	4,001	4,070	6,755	6,930
のれん	0	0	430	368
投資その他の資産	355	481	756	699
固定資産合計	5,148	5,194	9,376	9,743
資産合計	10,372	9,808	25,558	26,989
買入債務	149	67	205	83
未払金・未払費用	389	778	1,239	1,344
短期借入債務 (リース債務含む)	507	4	167	369
契約負債	2,527	2,008	1,763	1,767
預り金	661	1,684	8,777	10,994
その他流動負債	261	189	407	468
流動負債	4,496	4,733	12,561	15,028
長期債務 (リース債務含む)	8	3	1,560	1,268
退職給付/給与引当金	100	115	178	200
その他固定負債	0	0	429	365
固定負債	108	118	2,167	1,835
負債合計	4,605	4,852	14,729	16,863
資本金	3,553	3,553	6,150	6,165
資本剰余金	3,553	708	3,305	3,319
利益剰余金	-1,345	672	1,257	575
株主資本	5,761	4,933	10,714	10,060
その他有価証券評価差額金	0	0	75	0
新株予約権	5	22	39	65
純資産合計	5,766	4,956	10,829	10,126
負債純資産合計	10,372	9,808	25,558	26,989
自己資本	5,761	4,933	10,790	10,060
BPS(円)	179.2	159.7	292.1	272.0

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. キャッシュ・フロー計算書 (単位: 百万円)

決算期	単体	単体	単体	連結	連結
	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
税金等調整前当期純利益 (純損失)	158	711	540	765	-581
減価償却費	1,206	1,463	1,601	1,615	1,901
のれん償却額					61
顧客関連資産償却費					21
契約負債の増減額	-	-602	-519	-244	4
預り金の増減額	226	298	1,022	-1,177	2,216
その他の営業キャッシュ・フロー	-552	239	158	-425	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,039	2,109	2,803	533	3,624
有形固定資産の取得	-450	-166	-100	-475	-599
無形固定資産の取得	-1,859	-1,177	-1,276	-2,455	-1,918
投資有価証券の取得				-200	
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得				7,710	
その他の投資活動によるキャッシュ・フロー				9	-127
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,310	-1,344	-1,377	4,588	-2,644
短期借入金の増減額	970	-500	-500		-8
長期借入による収入					80
長期借入金の返済					-76
株式の発行		999		5,164	
自己株式の取得			-1,500		
その他の財務キャッシュ・フロー	-64	-13	15	25	-79
財務活動によるキャッシュ・フロー	905	485	-1,984	5,190	-83
Free Cash Flow	-1,270	765	1,426	5,121	979

出所: 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 14. 株価指標、ROE および KPI

決算期	単体	単体	単体	連結	連結	連結
	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3 CoE
EPS (円)	3.1	-12.2	21.2	15.9	-18.5	-4.0
BPS (円)	231.9	179.2	159.7	292.1	272.0	-
1株当たり配当金 (円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
配当性向	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
終値 (円)	NA	NA	NA	628	320	-
PER (倍)	NA	NA	NA	39.6	NM	-
PBR (倍)	NA	NA	NA	2.1	1.2	-
期末発行済株式数 (百万株)	NA	NA	NA	36.9	37.0	-
自己株式数 (百万株)	NA	NA	NA	0.0	0.0	-
自社株控除株式数 (百万株)	NA	NA	NA	36.9	37.0	-
時価総額 (百万円)	NA	NA	NA	23,196	11,837	-
自己資本比率	75.7%	55.5%	50.3%	42.2%	37.3%	-
有利子負債残高	1,029	515	8	1,727	1,638	-
D/Eレシオ	0.14	0.09	0.00	0.16	0.16	-
EV (Enterprise Value)	NA	NA	NA	20,528	10,400	-
EBITDA (百万円)	1,367	2,180	2,137	2,389	1,497	2,441
EV/EBITDA倍率	NA	NA	NA	8.6	6.9	-
ROE	1.4%	-6.7%	12.6%	5.4%	-6.5%	-
ROIC (事業資産)	1.5%	-9.9%	15.9%	7.0%	-6.7%	-
従業員数	275	249	254	362	372	-
接続端末台数(千台)	588	695	833	968	1,102	-
年間決済処理金額 (兆円)	2.6	3.0	3.7	4.4	4.9	-
年間決済処理件数 (十億件)	1.4	1.7	1.9	2.3	2.5	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号