

クラウド型電子マネー決済の開拓者、成長市場におけるストック型ビジネスモデルと、開花しつつあるデータビジネスの長期ポテンシャルに注目

株式会社トランザクション・メディア・ネットワークス（以下 TMN）は、2011年2月に国内で初めてクラウド型電子マネー決済サービスを開始、その後クレジットカードや QR・バーコード決済も開始。日本のキャッシュレス決済比率は 2023 年 39%と 2017 年の 21%より上昇中。政府は将来的に 80%を目指しており、TMN はその恩恵を享受しよう。

月間 1 万台の増加が続く稼働接続端末台数(2024/3 末 96 万台) が生み出すストック収入が当面の成長ドライバー。端末台数連動の定額課金収入に加え、QR・バーコード決済における従量課金収入の伸びが著しい。

TMN が築いた模倣困難性は、①利用頻度の高い電子マネー決済における高い参入障壁、②オープン戦略による決済業界における絶妙のポジショニング、③株主の大手クレジットカード会社やグローバル決済事業大手 Square などと提携した加盟店獲得チャネル、であり競争優位性の源泉となっている。

会社予想の 2025/3 期は売上高 32%増、EBITDA6%増。しかし、営業利益はデータセンター移設による一過性費用により 60%減益の予想。一方、2026/3 期は売上高 18%増、EBITDA 倍増、営業利益は 7 倍増と過去最高益を見込んでいる。

2025/3 期の会社予想でみた TMN の EV/EBITDA 倍率は 1.3 倍。電子決済ゲートウェイ同業他社は 2024/9 期会社予想ベースで GMO フィナンシャルゲート（以下 GMO FG）〈東証 G 4051〉が同 27.0 倍、GMO ペイメントゲートウェイ（以下 GMO PG）〈東証 P 3769〉は同 19.2 倍。TMN は著しく低く評価されており、今後 5 年程度は高い成長が予想される決済事業の成長性がほとんど織り込まれていない。

今年度に予定しているクラウド POS の大手チェーン向け納入が開始されれば、現金を含む決済と購買データを取得できる仕組みが整う。データを活用した情報プロセッシング事業の本格的な立ち上がりも期待され、更なる長期的な成長期待が高まろう。

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(8/7)	401
年初来高値(2/28)	743
年初来安値(8/5)	345
10年間高値(23/7/4)	1,978
10年間安値(24/8/5)	345
発行済株式数(百万株)	36.9
時価総額(十億円)	14.8
EV (十億円)	3.4
自己資本比率(実績、%)	42.4
25/03 PER (会予、倍)	63.0
25/03 PBR (実績、倍)	1.4
25/03 配当利回り (会予、%)	0.0

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)
2021/3	6,451	-21	155	-90.6	159	-90.4	99	-91.1	3.1	0.0
2022/3	7,139	11	711	358.7	712	347.8	-386	-489.9	-12.2	0.0
2023/3	7,831	9.7	560	-21.2	535	-24.9	673	-274.4	21.2	0.0
2024/3	10,370	32.4	777	38.8	766	43.2	585	-13.1	15.85	0.0
2025/3 会社予想	13,645	31.6	312	-59.8	286	-62.7	235	-59.8	6.38	0.0
2026/3 会社目標	16,109	18.1	2,075	565.1	2,053	617.8	1,508	541.7	40.83	NA

注：2024/3期より連結ベース、出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

目次

1.	会社概要-国内最大級の電子決済ゲートウェイ、情報プロセッシングのマネタイズに注力	5
(1)	クラウド型キャッシュレス端末のパイオニア、小売業を中心に電子決済サービスを展開	5
(2)	決済・購買データを活用した情報プロセッシング事業で更なる飛躍を目指す	8
2.	決済サービスのビジネスモデル～ストック収入が継続的に拡大	9
(1)	安定成長のストック収入が全社売上高の7割	9
(2)	フロー収入（売上構成比 32%）の内訳	11
(3)	ストック収入（売上構成比 68%）の内訳	12
3.	模倣困難性が生む競争優位性	15
(1)	利用頻度の高い電子マネー決済事業における高い参入障壁	15
(2)	決済業界の各プレイヤーと広く協業関係を築いている独自のポジショニング	16
(3)	株主などのパートナーを活用した顧客開拓力	17
4.	国内およびグローバル決済サービス事業会社の概要	19
(1)	国内決済サービス会社の種類	19
(2)	グローバル PSP の動向	19
5.	GMO フィナンシャルゲートとの比較	21
6.	成長続く日本のキャッシュレス市場	25
7.	大高敦社長のプロフィール	28
8.	「ありえないを、やり遂げる。」が TMN の DNA	29
(1)	誰もやれなかった電子マネー決済のクラウド化を実現	29
(2)	ありえないを、やり遂げたコープこうべ	29
9.	TMN の成長戦略	31
(1)	決済サービスの更なる拡大と情報プロセッシング事業の本格展開へ向けた長期ビジョン	31
(2)	端末台数の拡大×決済量の増大が決済サービスにおける中長期の成長ドライバー	32
(3)	積極的な M&A、資本提携で成長を加速	33
10.	情報プロセッシング事業の概要と将来ポテンシャル	35
(1)	購買データ取得に欠かせないクラウド POS 事業	36
(2)	決済を起点としたデジタルプラットフォームサービスの nextore	37
(3)	ハウスプリペイド/Data Hub	37
11.	当面の業績動向	38
(1)	2024/3 期通期業績	38
(2)	2025/3 期通期業績予想、2026/3 期通期業績目標	41
(3)	2030 年度に目指す姿：連結売上高 1,000 億円	43
12.	ESG	44
13.	バリュエーション	45
14.	リスクファクター	48

エグゼクティブサマリー

2011年に電子マネー決済のクラウド化を初めて実現

TMNは2023年4月に東証グロース市場に上場した国内最大級の電子決済ゲートウェイ事業者。Missionに「ありえないを、やり遂げる。」、Visionに「新しい生活を生み出す会社。」を掲げ、有言実行してきたことで、それが企業DNAにもなった。2011年に国内初の電子マネー決済のクラウド化に成功し、クレジットカード、QR・バーコードとサービスを広げ、国内最大級の45種類の決済サービスで1000社を超える加盟店にある、96万台の決済端末に接続している。

成長が加速する日本のキャッシュレス決済市場の恩恵大

国内キャッシュレス決済の規模は、政策の強力な後押しもあり、市場成長が加速。2023年のキャッシュレス決済比率は39.3%と2017年の21.3%より上昇した。とはいえ、諸外国と比べると低い水準になっており、経済産業省の「キャッシュレス・ビジョン」では、将来的に80%を目指すとしている。TMNは日本のキャッシュレス市場拡大の恩恵を大いに享受できよう。

2024/3期のストック収入の売上構成比68%、QR・バーコードの決済取引額の高い伸びが成長を加速

TMNの売上高は、①顧客であるスーパーやドラッグストアが決済サービスを導入する前のフロー収入（開発、決済端末販売）と、②導入後のストック収入に大別される。稼働接続端末数の増加が収益基盤となり、そこから生まれるストック収入の拡大が成長ドライバーである。2024/3期のストック収入は前期比25.6%増の70億円で、全社売上に占める構成比は68%。

2024年3月末の稼働接続端末台数は96万台と前期末比16%増。ストック収入は稼働端末台数及び提供決済サービス数と連動する定額課金とQR・バーコードの決済取引額に対する従量課金で構成されている。QR・バーコード決済の市場を上回る高い伸びがTMNの成長を加速させており、今後はクレジットカードについても従量課金制を導入していく方針。

TMNの競争優位性と模倣困難性

TMNの競争優位性は、①利用頻度の高い電子マネー決済における高い参入障壁（電子マネーのクラウド決済を手掛けるのは国内で数社）、②オープン戦略に基づく有力プレイヤーとの絶妙のポジショニング、③株主の大手クレジットカード会社やグローバル決済大手のSquareなどを加盟店獲得のパートナーとしている点。いずれもTMNが創業以来、築いてきた模倣困難性である。

データセンター移設による一過性費用で2025/3期減益も2026/3期は過去最高益を予想

2024/3期業績(連結)はストック収入の順調な拡大により売上高103.70億円(前期比+32.4%)、営業利益7.77億円(同+38.8%)、EBITDA23.89億円(同+11.8%)と好調に推移した。会社予想の2025/3期は売上高32%増、EBITDA3.5%増。しかし、営業利益はデータセンター移設による一過性費用6.27億円の計上により、60%減益の予想。一方、2026/3期は売上高18%増、EBITDA倍増、営業利益は7倍増と過去最高益を見込んでいる。

決済事業とならぶ情報プロセッシング事業のマネタイズに注力

キャッシュレス決済と並んでTMNが今後本格展開するのは決済や購買関連に関わるあらゆるデータを統合・関連付けを行い分析・提供する情報プロセッシング事業。大高敦社長は創業当初からデータビジネスの展開を目指してきており、決済事業もデータ取得の一手段と位置付けている。

「nextore」やハウスプリペイドなどで、情報プロセッシング事業の売上が立ち始めており、2024年度から大手チェーン向けのクラウドPOSの納入が始まる見込み。これにより、現金を含む決済と購買データを取得できる仕組みが整い、データを活用した情報プロセッシング事業の立ち上がりが期待される。

同業のキャッシュレス決済事業者と比べてバリュエーションは著しく低い

TMNの株価は昨年夏以降の下落基調が続いた結果、同業のキャッシュレス決済事業者などと比べると割安感が強い。2025/3期会社予想でみたEV/EBITDA倍率は1.3倍。2024/9期会社予想ベースのGMOFGの27.0倍、GMOPGの19.2倍に極めて低く放置されている。情報プロセッシング事業のポテンシャルはもちろん、今後5年程度は安定かつ高い成長が予想されるキャッシュレス決済事業の成長性は全く織り込まれていないと考える。

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)

今後 TMN が株式市場で注目される時期は、クラウド POS の大型導入が公表されるタイミングであろう。2024/3 期決算説明会において、段階的に 5,000 台規模での導入が予定されていると言及があった。クラウド POS 事業の本格的な立ち上がりを示すものとしてだけでなく、POS データを溜める Data Hub など他の情報プロセッシング事業の展開にも波及するものであり、情報プロセッシング事業の拡大による更なる成長期待が高まろう。

1. 会社概要-国内最大級の電子決済ゲートウェイ、情報プロセッシングのマネタイズに注力

(1) クラウド型キャッシュレス端末のパイオニア、小売業を中心に電子決済サービスを展開

国内で初めてクラウド型電子マネー決済サービスの提供を開始

TMN は、2023 年 4 月 4 日に東京証券取引所グロース市場に上場した。2011 年に日本国内で初めてクラウド型（シンクライアント方式）の電子マネー決済サービスの提供を開始した。シンクライアントとは、「Thin（薄い・少ない） + Client（クライアント）」から作られた言葉であり、サーバー側でデータ処理のほとんどを行い、クライアント端末（TMN においては決済端末）では必要最低限のデータ処理だけを行うシステムの設計方式である。

従来は、高価で汎用性の乏しいリッチクライアント方式の端末が主流

シンクライアント方式の決済サービスが開発される前は、クライアント端末でほとんどの処理を行うリッチクライアント方式のサービス・端末が主流であった。リッチクライアント方式のサービスは、シンクライアント方式のものとは比べて拡張性に乏しいため、決済端末においても各サービス独自のものが加盟店に設置されており、レジの横に数台のキャッシュレス決済端末が置いてあるという状況であった。

また、リッチクライアント方式では、決済端末自体に決済処理をさせるため、高いマシンスペックが求められ、汎用電子マネー対応の端末は 1 台 25 万円～30 万円といった高額なものであった。

シンクライアント方式決済サービスの開発により、日本で安価な端末が普及

クラウド型（シンクライアント方式）決済サービスでは、電子マネーから必要な情報を読み書きする機能のみ決済端末に残し、その他の機能はクラウド上（TMN のデータセンター）で処理を行う。この結果、端末の低コスト化を促し、国内で電子マネーの決済端末が広がっていく大きなきっかけを作った。

また、シンクライアント化することにより、端末はそのままに様々な決済サービスに対応できる優れた拡張性や、すべてのセキュリティ情報を堅牢なデータセンターで保持することによる高いセキュリティも同時に実現することができた。クラウド環境でのシステム構築における技術的な難度は高く、現在においても TMN の競争優位性の源泉になっている。

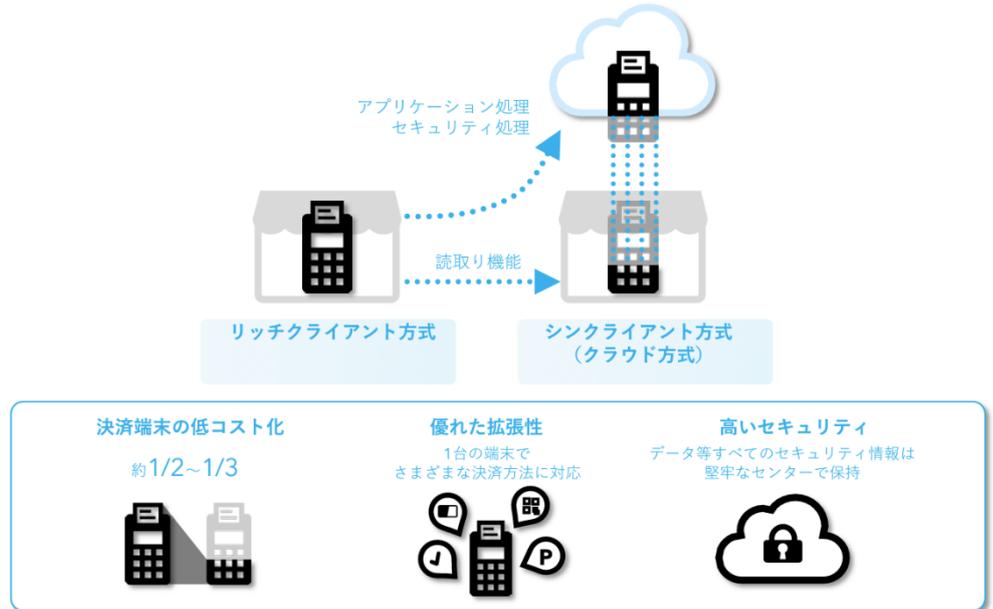
業界最多の 45 の決済ブランドに対応できるゲートウェイ

TMN は、電子マネーだけではなく、クレジットやデビット、プリペイド、QR・バーコード決済などの決済サービスに対応できるように開発を続け、現在では、図表 2 の通り 1 台の端末で 45 の決済サービスに対応するゲートウェイサービスを展開している。これだけのサービス数に対応できるのは国内最大級であり、別の会社とアライアンスを組むなどして多くのサービス数を提供している同業他社は見受けられるが、1 社単独で提供できる TMN は国内では非常に希少な存在といえる。

1,000 社以上の加盟店の 96 万台の決済端末と接続

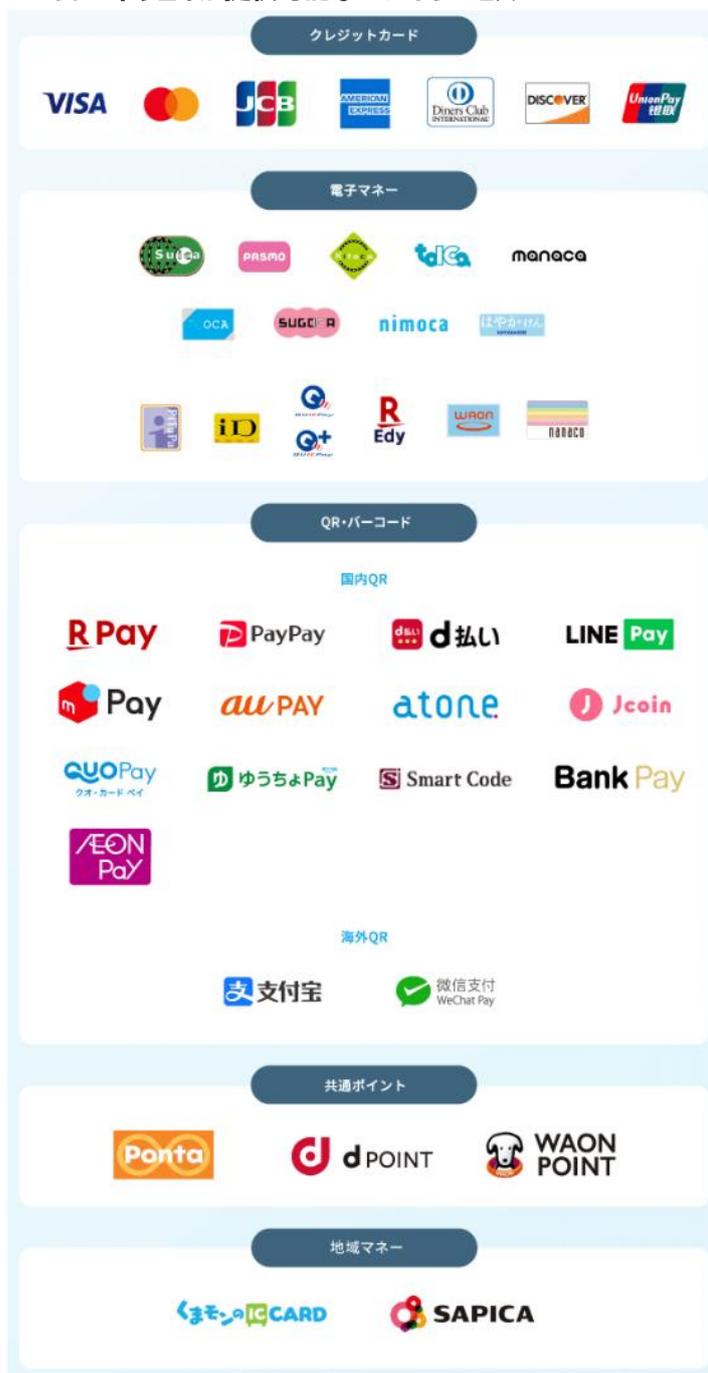
TMN は、小売業を中心に 1,000 社以上に設置されている決済端末 96 万台（2024 年 3 月末時点）に接続して日々決済を処理している。対象は、スーパー、コンビニ、ドラッグストア、百貨店、飲食店、商業施設、ガソリンスタンド、レジャー施設、金融機関と多岐にわたっている。

図表 1 シンククライアントとリッチクライアントのイメージ図



出所：会社資料

図表 2 TMN のゲートウェイが提供可能な 45 のサービス



出所：会社資料

(2) 決済・購買データを活用した情報プロセッシング事業で更なる飛躍を目指す

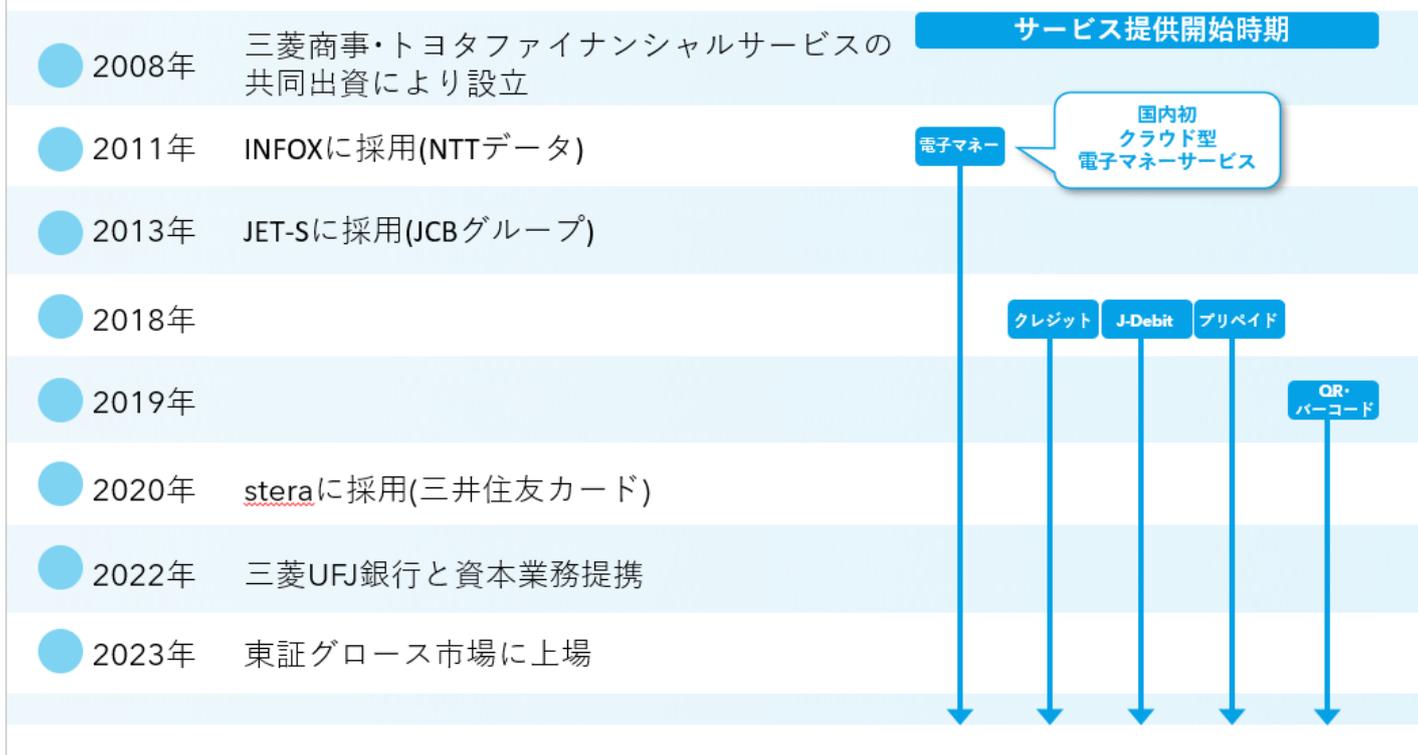
あらゆるデジタルデータのゲートウェイを目指して、情報プロセッシング事業を推進

現社長で創業者である大高敦氏の創業の想いは、購買行動で発生するデータを収集して、新しい商品やサービスの開発のために提供するというもの。クラウド POS の導入などで、キャッシュレスだけではなく現金決済も含め、購買に関連するあらゆるデータを集約して、メーカーや流通業者に提供。その結果、消費者やユーザーの購買体験がリッチになることを TMN は、目指している。今後は、決済データだけではなく、POS など購買活動やモビリティ（移動）に関する様々なデータについても収集し活用する仕組みを構築していく。

情報プロセッシング事業の売上高は2022/3期0.7億円、2023/3期1.2億円であった。2024/3期は7.2億円程度で全社売上高の7%程度となった。情報プロセッシング事業の中身および具体的な展開については「10.情報プロセッシング事業の概要と将来ポテンシャル」を参照。

図表 3 TMN の沿革

国内初のクラウド型電子マネー*1サービスで事業を開始し、クレジット、QR・バーコード等サービスを拡充



*1：端末には決済等必要最小限の機能のみを搭載し、残りの全ての処理をサーバー側で行うキャッシュレス決済方式
*2：<出所>一般社団法人キャッシュレス推進協議会「キャッシュレス・ロードマップ2022」

出所：会社資料

2. 決済サービスのビジネスモデル～ストック収入が継続的に拡大

(1) 安定成長のストック収入が全社売上高の7割

フローとストックに大別

TMN の売上高（ビジネスモデル）はフロー収入とストック収入の2つに大きく分けられる。開示されている売上内訳は、①開発売上、②決済端末販売売上、③登録設定料、④センター利用料、⑤QR・バーコード精算料の5分類。図表4は、それらの売上区分が、TMN が加盟店にサービスを導入する際の流れを示したものである。

フロー収入は、ストック収入の入口

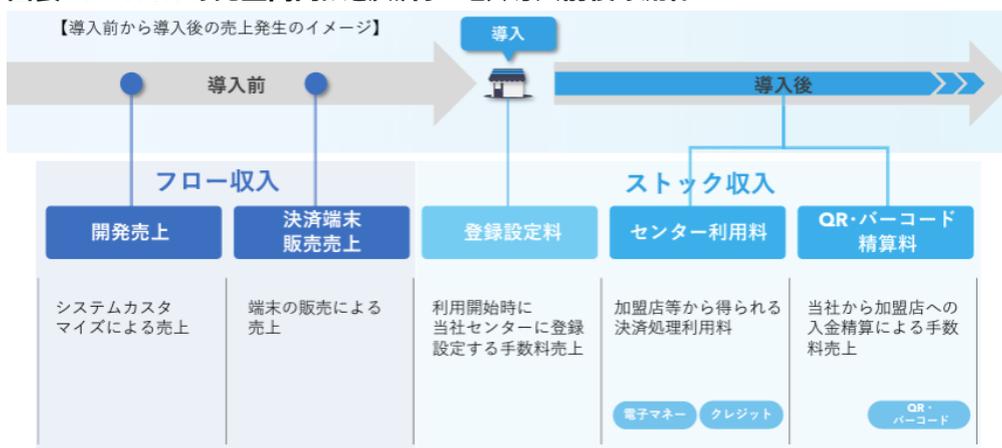
TMN のサービスが導入されることが決まると、TMN のメインの顧客である大手小売業においては、小売店側の基幹システムと TMN のシステムを接続するという開発行為が発生する。この際のカスタマイズに対する売上となるのが①開発売上である。導入先である大手小売業が TMN から端末を購入する場合には②の決済端末販売売上が発生する。このようにフロー収入はその行為自体で見たら一過性のものであるが、その後発生し続けるストック収入の入口で発生する売上となっている。

3種類のストック収入

TMN の決済ゲートウェイが加盟店の決済端末に接続されると、加盟店は TMN に端末を登録して TMN のサービスを使うことができるようになる。加盟店は、各決済サービス事業者と契約を締結し、TMN は加盟店が契約した決済サービスを TMN ゲートウェイに接続する。この際に導入するサービス数に応じた③登録設定料が発生する。

電子マネーやクレジットのサービスを導入する場合には、主に、月額固定の④センター利用料が発生する。また、QR・バーコード決済を導入する場合には、決済取引額に応じた従量課金制の⑤QR・バーコード精算料が発生する。

図表4 TMN の売上高内訳と決済サービス導入前後の流れ



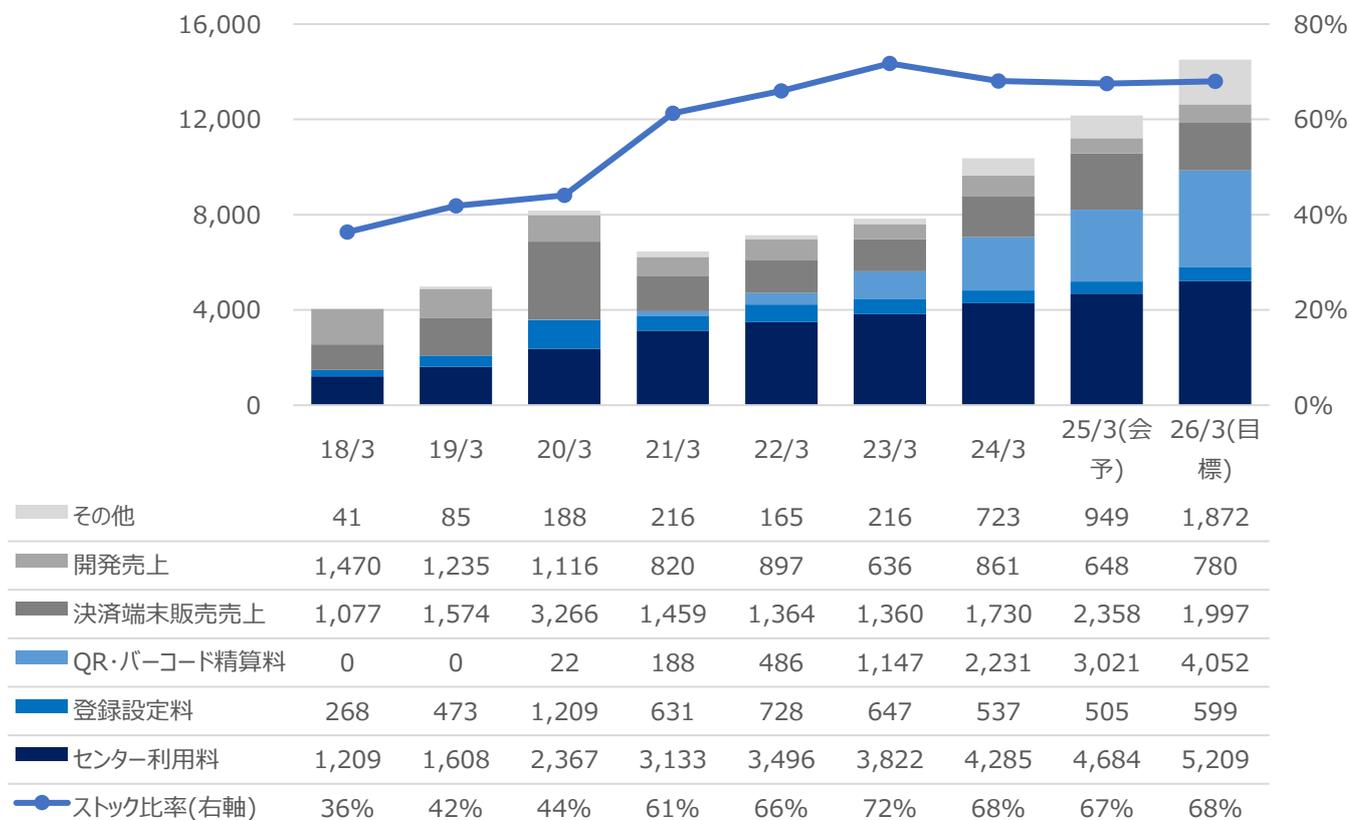
出所：会社資料

図表 5 TMN の基本的なビジネスモデル

	項目	収益モデル
フロー収入	開発売上 システムカスタマイズによる売上や新サービスの開発 サービス導入時の加盟店とのつなぎ込みや、決済サービス追加等、加盟店の個別ニーズに対応	開発に応じて計上 各案件の規模に応じて金額にばらつきあり、計上方式も案件に応じて異なる
	決済端末販売売上 端末の販売による売上	販売時に計上 端末価格×販売台数
ストック収入	登録設定料 決済端末の利用開始時に TMN センターに登録設定する手数料売上	利用開始時に徴収 会計上期間按分して月額計上（端末台数×サービス数）
	センター利用料 主に加盟店等から得られる決済処理利用料	月額固定料金 端末台数×サービス数
	QR・バーコード精算料 TMN から加盟店への入金精算による手数料売上	従量課金 （各サービスの）GMV×手数料率

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 6 売上内訳とストック収入の構成比 (百万円)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

(2) フロー収入 (売上構成比 32%) の内訳

① 開発売上 (売上構成比 8%)

豊富な実績と、他社が真似できないことから開発売上の利益率は高い

TMN の決済サービスを導入する場合に、加盟店側のシステム (POS システムや基幹システム) に接続するためのカスタマイズが必要になる場合の開発行為に対する売上である。また、決済サービス事業者向けの開発サポートも開発売上に含まれる。受注金額は数百万円～数億円の規模であるが、案件ごとに発生時期や開発期間、規模にばらつきがある。他社では対応できず、TMN がすでに豊富な開発実績を積み上げてきたことから利益率は高い。

② 決済端末販売売上 (売上構成比 17%)

2024/3 期から販売は自社端末がほとんどに

加盟店が TMN 経由で端末を購入する場合に発生する端末販売による売上であり、1 台あたり端末価格は 3 万円～十数万円程度である。販売している端末は独自端末と他社端末があり、売上総利益率はばらつきがあるものの、それぞれ 25～30%、10～15%程度である。2024/3 期は TMN 独自端末が大半になっている。

2020/3 期の端末販売売上の増加は政府補助が背景

図表 6 の通り、2020/3 期の決済端末販売売上は 33 億円となっており、2019/3 期の 16 億円から倍増、2021/3 期は 15 億円に低下した。これは、2019 年 10 月より 2020 年 6 月までの 9 か月間実施された、「キャッシュレス・消費者還元事業」の効果が大きかった。経済産業省は、

中・小規模事業者による決済端末金額に対する補助を行った。キャッシュレス決済端末代金の2/3を国が補助し、1/3はキャッシュレス決済業者が負担するため、加盟店の負担はゼロになった。また、同期間の手数料の補助(手数料率3.25%以下、そのうちの1/3は国が負担)を行い、キャッシュレス決済が世の中に広がるのを後押しした。

(3) ストック収入(売上構成比68%)の内訳

③ 登録設定料(5%)

契約時の手数料、利益率が高い

加盟店が決済ゲートウェイの利用を開始する際に、TMNのシステムに登録設定する際の売上高。接続時に受け取る一時的な売上であるものの、会計上、契約期間に応じて按分計上しているため、当該期間中、毎月1台あたり数百円程度が登録手数料売上として計上されている。売上総利益率は高い。

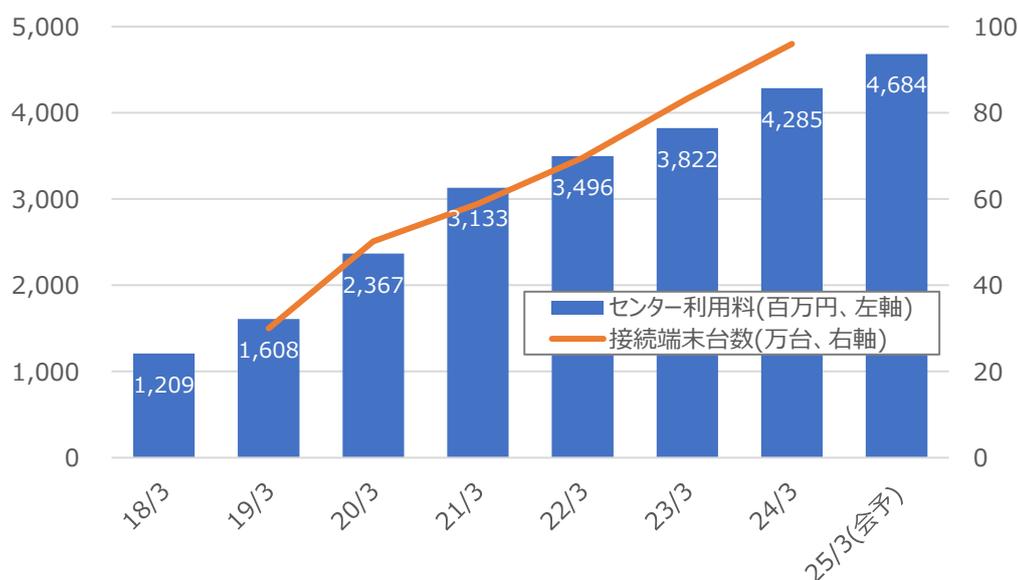
④ センター利用料(41%)

電子マネーとクレジット決済に関連した月額固定のサブスク契約

TMNが取り扱っている主要な決済サービスである電子マネー、クレジットカード、QR・バーコードの3種類のうち電子マネー、クレジットカードについては、導入するサービス数に応じた固定料金を毎月センター利用料として売上計上している。クレジットカードについては、今後は業界で一般的な従量課金ベースの契約にて展開していく考え。

2024/3期3Q決算からサービス別の決済処理金額と決済取引回数が開示されており、2024/3期の決済処理金額4.6兆円のうちクレジットカード31%、電子マネー52%、QR・バーコード17%であった。2024/3期の取引回数24億件のうちクレジットカード20%、電子マネー63%、QR・バーコード17%であった。

図表7 2018/3期からのセンター利用料の推移(百万円)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

⑤ QR・バーコード精算料 (22%)

QR・バーコード精算料は従量課金

加盟店が QR・バーコードを導入する場合には、QR・バーコードの決済取引額 (GMV) に一定の手数料率を乗じた手数料を受領して TMN の売上となる。手数料率は数十 bp 程度であり、決済取引額に比例して売上が伸びていく従量課金制を採用している。図表 8 QR・バーコード決済の通り、QR・バーコードの決済取引額は、日本全体を見ても右肩上がりの成長を見せているため、アップサイドを享受できる手数料の設定としている。

なお、QR 決済については、一般的なクレジットのビジネスモデルと同様で、PayPay などの QR 決済サービスが TMN に 3% で卸した場合、そこに TMN が「スプレッド」を何% 乗せるかで TMN の売上が決まる。つまり、QR・バーコードサービスからいただいた 3% にスプレッドを上乗せして加盟店に販売する形であり、QR・バーコード決済 GMV の 3% + スプレッドが TMN の売上となる。売上総利益は、そこから 3% をサービスに支払う構造になっている。

TMN の現状の稼働台数の中でも QR・バーコードは接続数拡大余地が大

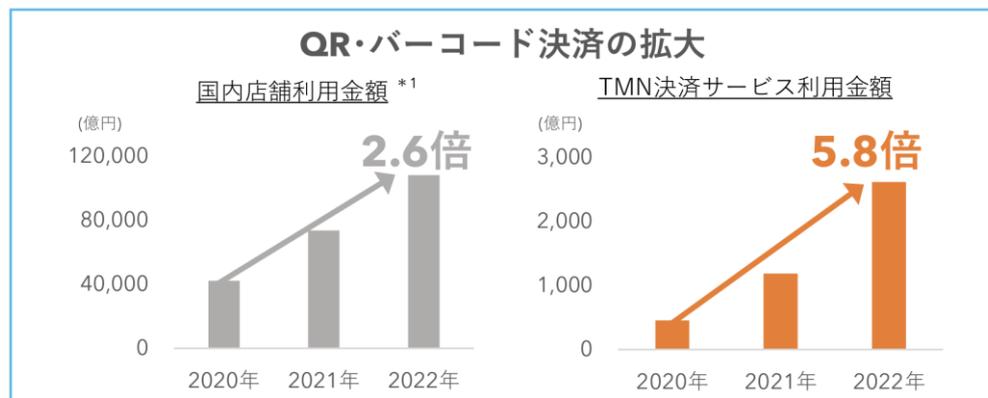
QR・バーコード決済については、96 万台中の一部の接続台数にとどまっており、加盟店のマルチ端末への更新などの際に接続数を増やす余地は大きい。

図表 8 の通り、2020 年から 2022 年における日本における QR・バーコード決済取引額の拡大が 2.6 倍であったのに対し、QR・バーコード決済の TMN 決済サービス利用金額は同じ期間で 5.8 倍に伸びており、市場の拡大を上回る成長スピードにある。

三井住友カードが売り出している stera 端末にも接続し、接続端末数のさらなる増加に期待

三井住友カードが販売しているキャッシュレス端末/サービスの stera では、TMN が電子マネー・QR コードの決済システム及びモバイル端末を担当している。これらは stera 導入時における①決済端末販売売上 (stera mobile のみ)、③登録設定料及び、stera 端末による決済時における④センター利用料、⑤QR・バーコード精算料の売上に寄与する構造となっている。stera の設置端末台数は 30 万台を超え、その中で電子マネーや QR・バーコード決済を利用可能な加盟店にある端末は部分的に TMN のセンターに接続されている。

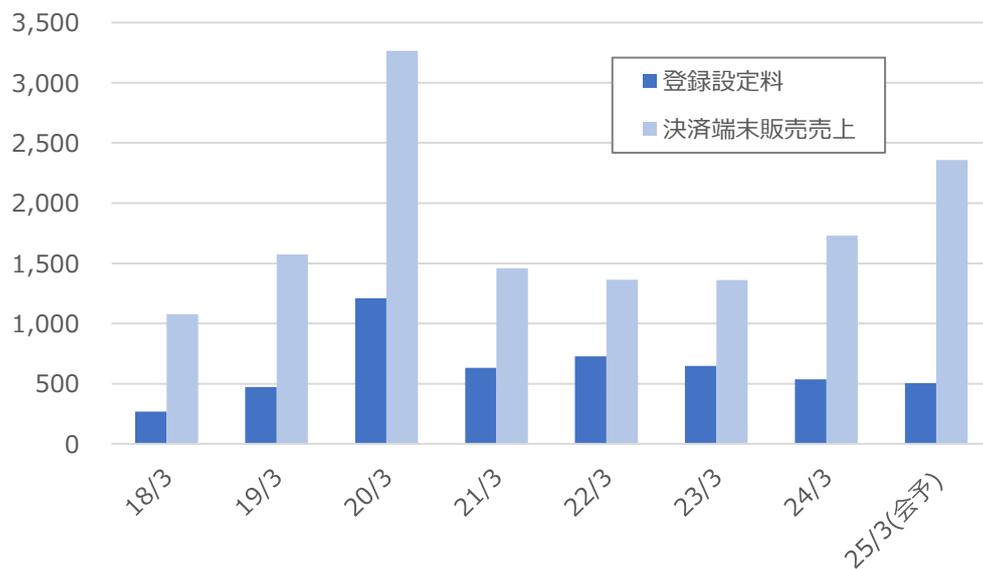
図表 8 QR・バーコード決済の国内全体と TMN 決済サービス利用金額の比較



*1: <出所> 一般社団法人キャッシュレス推進協議会 コード決済利用動向調査 2023/3/3

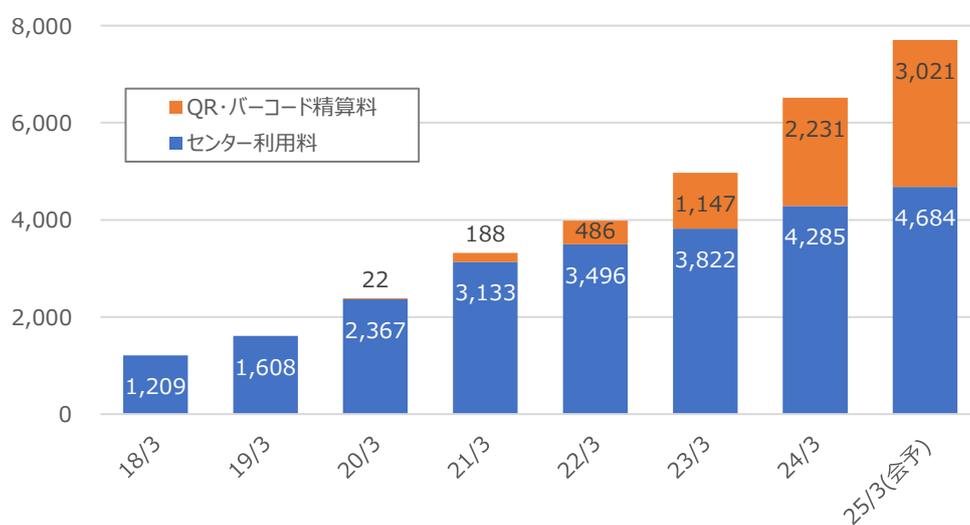
出所：会社資料

図表 9 登録設定料売上及び決済端末販売売上の推移 (百万円)



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 10 センター利用料とQR・バーコード精算料の推移 (百万円)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成
⑥

3. 模倣困難性が生む競争優位性

経営学者のジェイ・B・バーニーは、企業の競争優位性をもたらす資源として「模倣困難性」をあげている。模倣困難性とは、他社が真似することが難しく、そのためには多大な時間とコストがかかることを意味している。

TMNの模倣困難性は、(1)利用頻度の高い電子マネー決済における高い参入障壁、(2)オープン戦略による決済業界における絶妙のポジショニング、(3)株主の大手クレジットカード会社やグローバル決済事業大手 Square などと提携した加盟店獲得チャンネルであり、これらが競争優位性の源泉とストラテジー・アドバイザーズは考えている。

(1) 利用頻度の高い電子マネー決済事業における高い参入障壁

日本で電子マネーが誕生した背景

日本の電子マネーは2001年11月の交通系ICカード乗車券「Suica」の発行でスタートした。ほぼ同時期にソニー系のビットワレットが「Edy」を開始、店舗などでの決済手段として広がっていった。Suicaは2004年3月から交通利用にとどまらず、ショッピングにも電子マネーとして利用できるようになった。2007年頃からは、流通系大手のセブンイレブンが「nanaco」を、イオンが「WAON」の発行を開始し、電子マネーの普及期を迎えた。

日銀によれば2023年12月時点での電子マネーの総発行枚数は5億3,308万枚に達した。これは楽天Edy、Suica(JR東日本)、ICOCA(JR西日本)、SUGOCA(JR九州)、Kitaca(JR北海道)、PASMO(私鉄各社)、nanaco(セブン&アイ)、WAON(イオン)など大手8社から提供されたデータを集計したものである。

日本は1人当たり4.2枚の電子マネーを所有

図表11は世界主要国におけるキャッシュレス決済手段の保有状況をみたもの。電子マネーが普及しているのは、日本、韓国、オーストラリア、ドイツなど。2021年時点での日本の一人あたり平均保有枚数は、電子マネーが4.2枚と、デビットカードの3.7枚、クレジットカード2.4枚を上回っている。クレジットカードと比較すれば少額利用が主体であり、デビットカードについては決済取引額の1%程度の利用であるが、決済の頻度や店頭で端末にかざされる機会が非常に多いキャッシュレス決済手段といえる。

技術的ハードルと厳格な運用体制が高い参入障壁

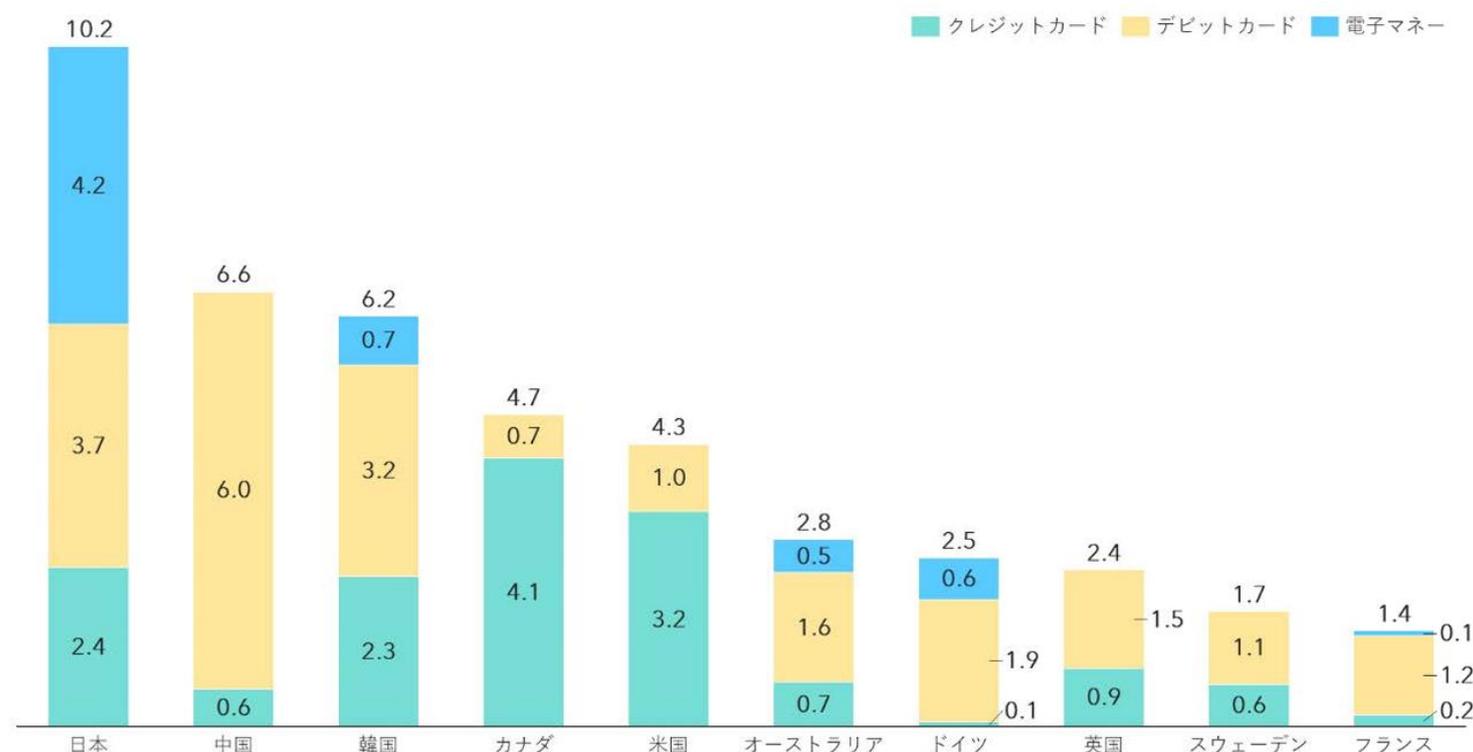
このように国内で広く普及した電子マネーだが、前述の通り、クラウド環境でのシステム構築における技術的な難度は高い。加えて、厳格なセキュリティ基準に対応するための大規模投資の必要性があり、高い参入障壁となっている。TMNは従業員の50%が開発業務に従事しており、国際的なセキュリティ基準にも対応するとともに、契約しているデータセンターには自前のサーバーを設置している。

電子マネーのゲートウェイ事業を営んでいる企業は数社

電子マネーのゲートウェイ事業者はTMNを含めても数社程度であり、TMNは、物販(交通関係、駅改札除く)の業界では高いシェアを持っていると想定している。

消費者の利用ニーズが高い汎用電子マネーをフックとして、TMNは加盟店を拡大させている。業界最多レベルの決済サービスへの対応に加え、電子マネーだけではなく、QR・バーコード決済、クレジットカード、ポイントをセットで販売・契約できることが強みとなっている。加盟店のシステムと結合するには各社のシステムにカスタマイズして導入されており、スイッチングは容易ではなく、低い解約率を維持している。

図表 11 世界主要国におけるキャッシュレス決済手段の保有状況 (単位:枚)



出所: キャッシュレス・ロードマップ 2023 (一般社団法人キャッシュレス推進協議会)

(2) 決済業界の各プレイヤーと広く協業関係を築いている独自のポジショニング

決済業界を構成する5レイヤー

決済業界では、図表 12 の通り、バリューチェーン別に、①決済ブランド、②イシューア (カード発行会社) / アクワイアラー (加盟店の契約獲得・管理会社)、③決済ネットワーク、④ゲートウェイ/ 決済代行、⑤決済端末、と5つのプレイヤーが存在する。TMN が直接手掛けているのは④と⑤の分野で、①、②、③の企業群とは直接の取引に加え、様々な形で協業している。④と⑤は同業他社と競合するケースが多いが、対応サービスによっては協業関係ともなり、バックヤードでは同業他社をサポートしているケースもある。

TMN は前述の通り、決済ブランドでは、クレジットカード、電子マネー、QR・バーコードなど業界最多の45サービスと加盟店業者をつなぐゲートウェイの役割を果たしている。

株主クレジットカード会社と深い連携

イシューアおよびアクワイアラー業務を手掛けるクレジットカード会社とも密接な関係がある。JCB、三井住友カード、UCカード、トヨタファイナンスのクレジットカード会社4社はTMNの株主である。TMNはこれら株主のカード会社が、TMNがダイレクト営業をしない中規模以下の加盟店に対してサービスを提供する際、ホワイトレーベルとして電子マネー等のサービスを提供しており、TMNの接続端末台数拡大の重要なチャネルとなっている。

2大決済ネットワークと提携

TMNは2大決済ネットワークであるNTTデータ系の「INFOX」、JCBの子会社の日本カードネットワーク系の「JET-S」に接続している。前述の通り、2020年9月三井住友カードがVISAと提携して参入した新決済プラットフォーム「stera」にもTMNのクラウド型電子マネーおよびQR・バーコード決済ゲートウェイが採用されている。

クレジットカード会社や Square には
ホワイトレーベルで提供

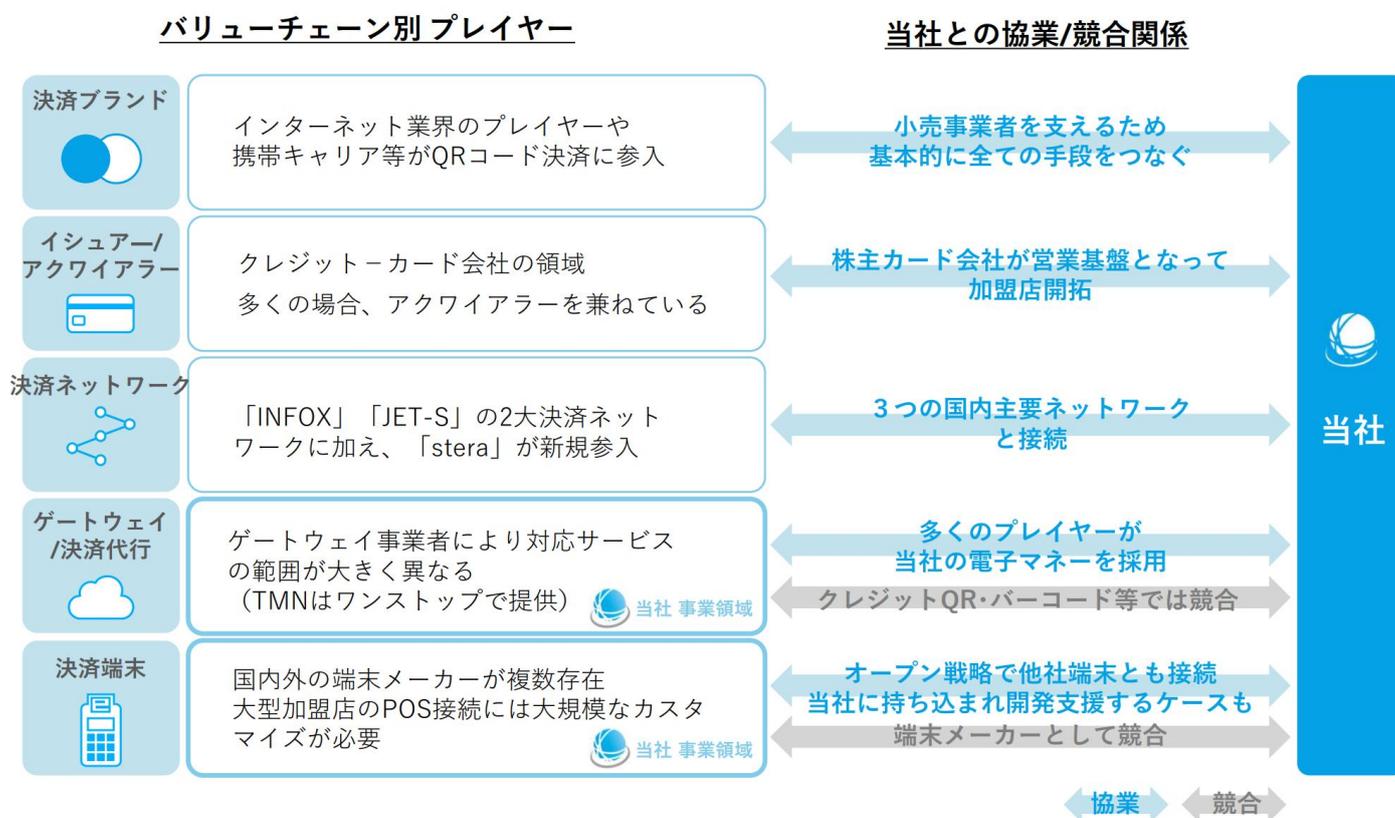
ゲートウェイ/決済代行では、TMN 自身が大規模小売業を中心に直接営業しサービスを提供している。一方で、同業他社の中にはクレジットカードや QR・バーコード決済では自社システムを優先しつつ、電子マネーでは TMN の決済システムを採用しているケースも少なくない。

決済業界における様々なプレイヤーと
連携するオープン戦略を展開

決済端末では国内外の多くの端末メーカーがある。TMN は自社端末を販売しているが、TMN の決済サービスには、国内で販売されているほぼ全ての端末が接続できるようになっている。米国のテック企業 Block 社の Square が日本で提供している電子マネーサービスは、TMN がホワイトレーベルで提供している。

TMN は決済業界における各プレイヤーと、一部では競合しながらも、競合の少ない電子マネーサービスを強みに、多くのプレイヤーと広く協業し、面を拡大するオープン戦略をとっている。今後の市場再編や新規プレイヤーの参入にも柔軟に対応していく方針。

図表 12 バリューチェーン別のプレイヤーと TMN との関係性



出所：会社資料

(3) 株主などのパートナーを活用した顧客開拓力

TMN の顧客ターゲット

TMN は電子決済事業の顧客となる国内の大手小売り事業者を大規模（売上高 2 兆円以上）、中規模（500 億円以上 2 兆円未満）、ロングテール（500 億円以下）と分類している。大規模はセブン&アイ、イオン、ファーストリテイリングなど数社で、中規模とロングテールには食品スーパー、ドラッグストア、専門店チェーン、外食など様々な業態が含まれる。

事業者規模に応じた 2 種類の営業

大規模と中規模事業者の中の多くについては TMN 自らによるダイレクト営業、それ以外の中規模

戦略

及びロングテール事業者に対しては株主であるクレジットカード会社などのパートナーを通じたホワイトレーベルでのサービス提供（顧客獲得）という2つの営業戦略をとっている。

顧客の業務システムごとにカスタマイズして開発できることが強み

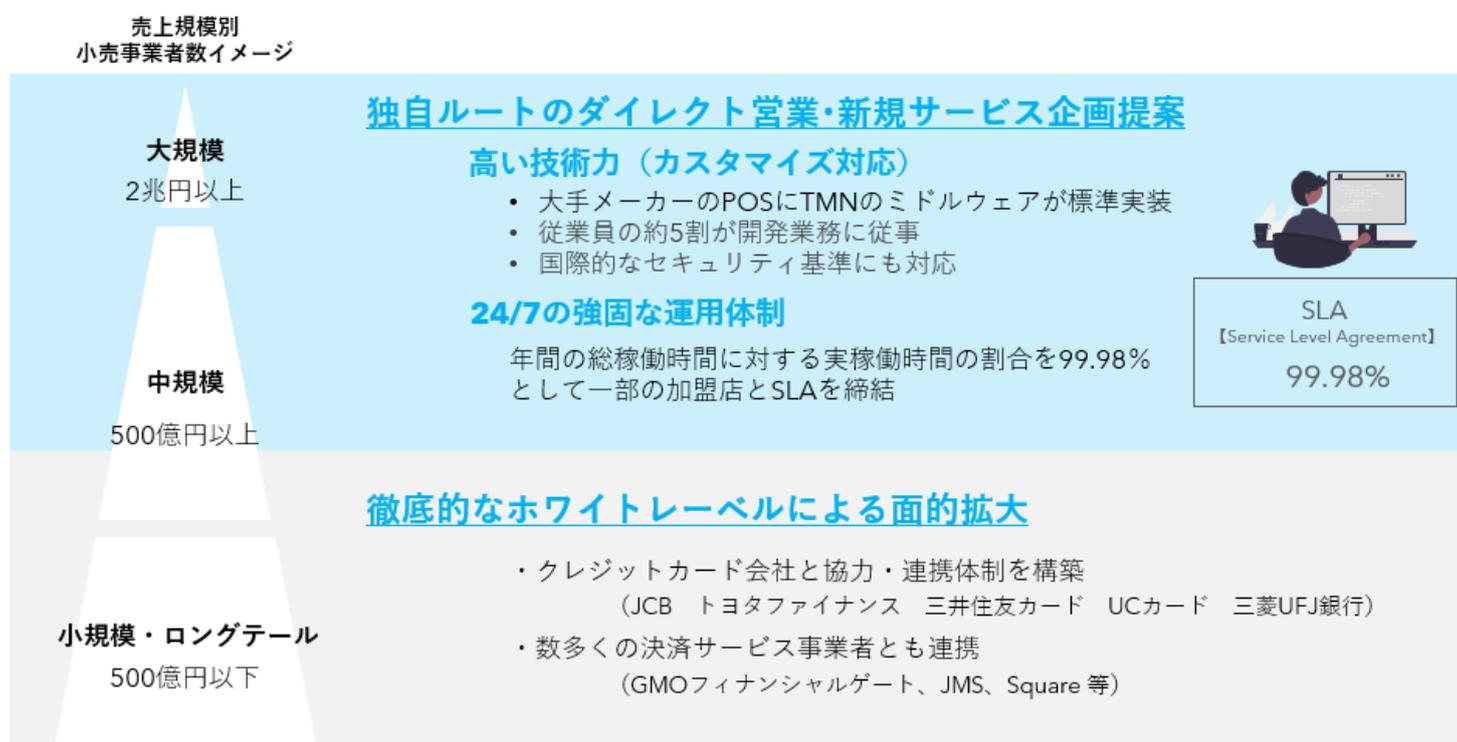
ダイレクト営業の対象である加盟店には TMN の回線を加盟店店舗の POS レジと結合する。一般的に POS(Point of Sales)は商品が売れた日時や数量、価格などの販売実績動向を知るためのサービスの総称だが、クレジット業界では慣習的に CCT (Credit Card Terminal) 端末ではない決済処理が可能な端末を総称して加盟店 POS という用語を使っている。

顧客のシステムと連携するためのカスタマイズ開発が前提となっているが、それを可能な開発力を持つ電子マネーのゲートウェイ事業者は希少なため、TMN が競争優位性を発揮している。大手チェーンは5年に一度など定期的に POS を更新するため、そのタイミングをにらんで営業をかけることが多い。

ホワイトレーベルでロングテール事業者にもリーチ

一方、中規模事業者の一部やロングテール事業者については、パートナーを通じたホワイトレーベルによって営業されている。パートナーの中には前述のクレジットカード会社に加え、グローバルで電子決済サービス事業を展開する Square なども含まれる。

図表 13 顧客及び事業規模に応じた営業・サポート体制



出所：会社資料

4. 国内およびグローバル決済サービス事業会社の概要

(1) 国内決済サービス会社の種類

決済サービス会社の3タイプ

決済サービス会社 (PSP: Payment Service Provider) は大きく3タイプに分類できる。①リアル店舗に特化した会社、②オンラインとリアル店舗両方を提供する会社、③オンラインに特化した会社の3つである。

TMNとGMO FGはリアル店舗に特化、GMO PG単独ではオンラインに特化

TMNとGMOフィナンシャルゲート (以下GMO FG) は①のリアル店舗に特化した会社であり、小売りや外食などの店舗を対象に各種決済サービスと加盟店を結ぶゲートウェイとして決済サービスを提供している。GMOペイメントゲートウェイ (以下GMO PG) は単独では③のオンラインに特化しているが、GMO FGに2024年3月時点で56.51%を出資する親会社であるため、連結でみればオンラインと対面の両方を手掛ける②ともいえる。

デジタルガレージとGMO連結はオンラインとリアル

デジタルガレージ<東証P 4819>も決済事業で対面とオンラインの事業を展開しており②に属する。なおデジタルガレージ社は非対面決済が太宗であり、対面決済事業を展開する「TDペイメント」を東芝テックと合併事業で行っている。同様にソフトバンクグループの「SBペイメントサービス」もオンラインと対面の決済サービスを手掛けている

(2) グローバルPSPの動向

BlockとAdyenがリアル店舗向け決済サービスを提供

グローバルで展開している決済サービス事業者では、Block(決済サービス事業のサービス名はSquare)、Adyen、PayPal、Stripeなどがある。PayPalとStripeはオンライン決済が主流で、対面販売の実績は大きくない。4社のうち、Stripeを除いて株式を公開している。

Squareは世界最初のモバイルカードリーダー

BlockはTwitter(現X)の創業者であったJack Dorsey (ジャック・ドーシー) が共同創業者のJim McKelvey氏と2009年にSquare社を創業、2010年に世界初のモバイルカードリーダーを開発した。Squareの社名は、スマートフォンとつないでクレジットカードなどの決済ができる形状が正方形な自社製のカードリーダーを指す。2021年12月に社名を「Block」に変更した。

TMNがSquareの電子マネーを担当

米国の他に、カナダ、日本、英国、フランス、スペイン、アイルランド、オーストラリア、ニュージーランドの9か国で事業展開している。日本には2013年5月に進出しており、前述の通り、TMNが電子マネー決済をサポートしている。

Blockの収益源は決済サービスのSquareと個人ウォレットアプリCash App

現在は創業以来のクレジットカード決済サービスSquareとCash Appの2つが主力事業。Cash AppはiOSやAndroidで金融サービス分野のアプリとしてはダウンロード数No1で、個人間で資金の送金・支払い、株式やビットコイン投資を簡単にできる。売上総利益は2022年からSquareを上回り、高成長を続けている

Blockの2023年12月通期の売上総利益は75.05億ドルで内訳は、Square31.29億ドル、Cash App43.23億ドル、その他0.53億ドルであった。2023年12月期の営業損失は▲2.79億ドル、調整後EBITDA17.98億ドルであった。

Squareの2023年の決済取引額2,096億ドル(前年比+12.4%)、決済取引回数は40億回であった。決済取引額の伸び率は2022年の20%超からは鈍化した。

Adyenはオランダ発祥、オンラインと対面決済を統合

Adyenは2006年にオランダで設立されたグローバル決済サービス企業。オンライン決済、POS端末を利用した対面決済、その両方を統合したユニファイド・コマース決済などを展開している。2023年の営業収益は18.63億ユーロ、売上総利益16.26億ユーロ、EBITDA7.43億ユーロ、営業

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)

利益 6.57 億ユーロであった。

Adyen は世界 27 都市に拠点を持ち、日本でも事業を展開

ヨーロッパを中心に、北米、南米、アジア、中東、豪州など世界 27 都市に拠点を持つ。日本では 2022 年 12 月に対面決済ソリューション事業を開始した。2023 年の売上構成比は EMEA（欧州・中東・アフリカ）55%、北米 27%、アジア太平洋地域 11%、その他 7%であった。

決済取引額は 9,701 億ユーロ（+26.4%）で、決済取引回数は 230 億回。決済取引額のうち対面販売による POS 決済は 1,599 億ユーロ（+42.0%）と伸長し、高い伸びを続けている。

図表 14 決済サービス企業の業績及び収益性比較

	トランザクション メディア ネットワークス	GMO フィナンシャル ゲート	Block (Square) 円換算ベース 1\$=141.6¥	Adyen 1€=156.5¥	Block (Square)	Adyen
決済取引額 (兆円)	4.6	5.2	29.7	151.8	209.6 10 億\$	970.1 10 億€
うち対面	4.6	5.2	NA	25.0	NA	159.9 10 億€
決済取引回数(10 億回)	2.4	0.61	4.0	23.0	4 10 億件	23 10 億件
1 件当たり決済取引額 (円)	1,917	8,525	7,420	6,601	52 \$	42 €
売上収益(百万円)	10,370	17,888	1,062,708	291,560	7,505 百万\$	1,863 百万€
営業利益 (百万円)	829	1,407	-39,365	102,821	-278 百万\$	657 百万€
EBITDA(百万円)	2,389	1,818	254,597	116,280	1,798 百万\$	743 百万€
純利益 (百万円)	585	904	1,416	109,237	10 百万\$	698 百万€
売上高営業利益率	8.0%	7.9%	-3.7%	35.3%		
EBITDA マージン	23.0%	10.2%	24.0%	39.9%	24.0%	39.9%

注：Block、Adyen については、2023/12 期通期のデータを記載している。出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

5. GMO フィナンシャルゲートとの比較

GMO FG のビジネスモデルは同じ

TMN と同様に、様々なキャッシュレス決済サービスをワンストップでリアル店舗に提供している類似の上場企業として GMO フィナンシャルゲート (以下 GMO FG) が挙げられる。

決済取引額 (GMV) では GMO FG が若干上回るものの取引回数では TMN が大きく上回る

2023 年 4 月-2024 年 3 月の決済取引額は TMN が 4.6 兆円、GMO FG が 5.2 兆円で、GMO FG が約 13% 上回る。決済取引回数は TMN が 24 億件、GMO FG が 6 億件であり、1 件あたり決済取引額は TMN の約 1,920 円に対し、GMO FG は約 8,670 円と大幅に上回っている。これは、TMN の決済処理においては少額決済が中心の電子マネーが過半を占めているのに対し、GMO FG はクレジットカードおよびデビットカードのみの処理を行っているためである。

TMN はストック収入、GMO FG はイニシャル売上が 7 割を占める

2 社の売上構成比を比較すると、TMN は決済端末販売後のストック収入が 2024 3 期では 68.0% を占めた。一方で、GMO FG の 2023 年 4 月-2024 年 3 月では端末販売を主力とするイニシャル売上が 67.3% を占めており、フロー収入の構成比が高い。

TMN は積極的なソフトウェア、ハードウェア投資を行ってきた

2023 年 4-2024 年 3 月でみた利益率を比較すると営業利益率では GMO FG 7.87%、TMN 7.99%。一方、TMN の EBITDA マージンは、23.0% で GMO FG の 10.2% を上回っている。TMN は決済サービスの需要拡大、今後の情報プロセシングの展開に備えて、積極的なソフトウェア投資、データセンター設備の増強を図っていることがその理由である。

Stera 端末販売等により GMO FG のイニシャル売上が成長。

GMO FG の成長は 2020 年 7 月の stera 端末の販売開始で、イニシャル売上の成長が続いたことが大きい。それがクレジット処理の拡大により GMV の拡大にもつながった。ただし、stera の拡販は TMN へもプラスになっており、接続端末数の増加によるサービス利用料の増加、QR・バーコード精算料の高い伸びも stera 端末の増加とそれともなう決済取引回数の増加につながっている。

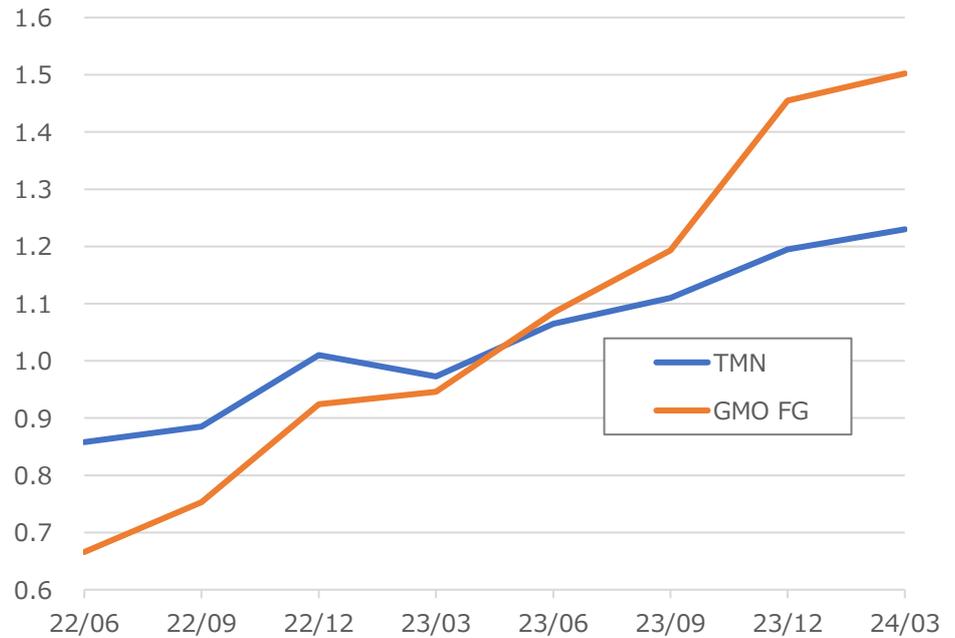
TMN はストック収入の比率が高く、業績の安定性が高い

総じていえば、ストック収入の比率の高さから、TMN の方が業績の安定性は高い。今後は stera の爆発的な成長効果は落ち着いていくとみられ、TMN では nextore などの端末販売やクレジットカード決済の件数増などが期待されることから両者の成長性格差の縮小が見込まれる。

GMO FG は今後も決済に重きを置く半面、TMN は決済サービスをフックに情報プロセシング事業を展開していく。

2 社は将来ビジョンについても異なっている。TMN は後述の通り、決済データだけでなく今後展開していくクラウド POS 事業から得られる購買データを収集し、それを分析、活用していくことで情報プロセシング事業への展開を計画している。一方、GMO FG は大手企業グループ向けに、決済だけでなく様々なソリューションアセットを提供していくことによる収益機会の拡大を目指している。

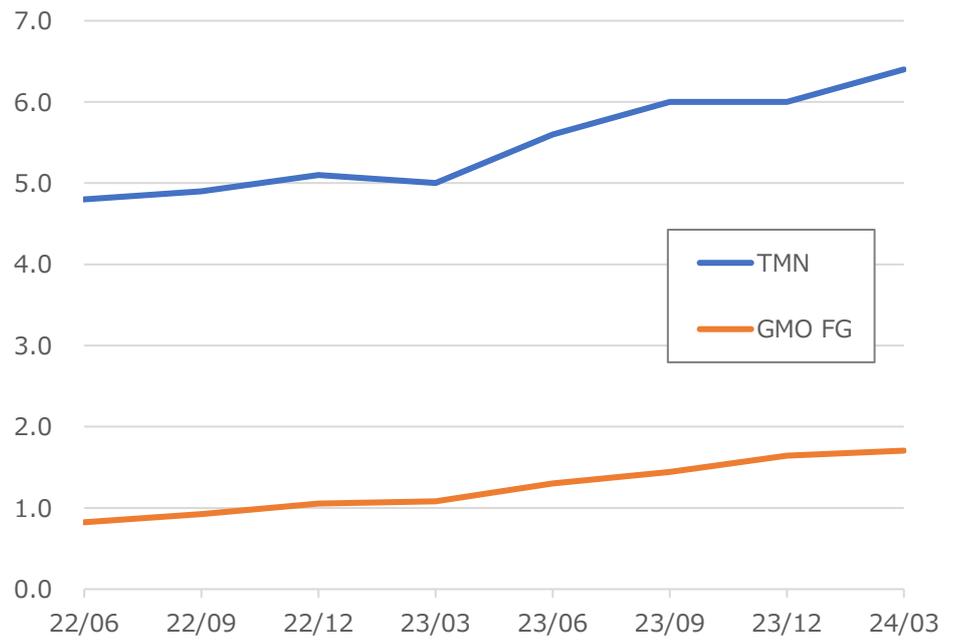
図表 15 TMNとGMO FGの四半期別決済取引額（兆円）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

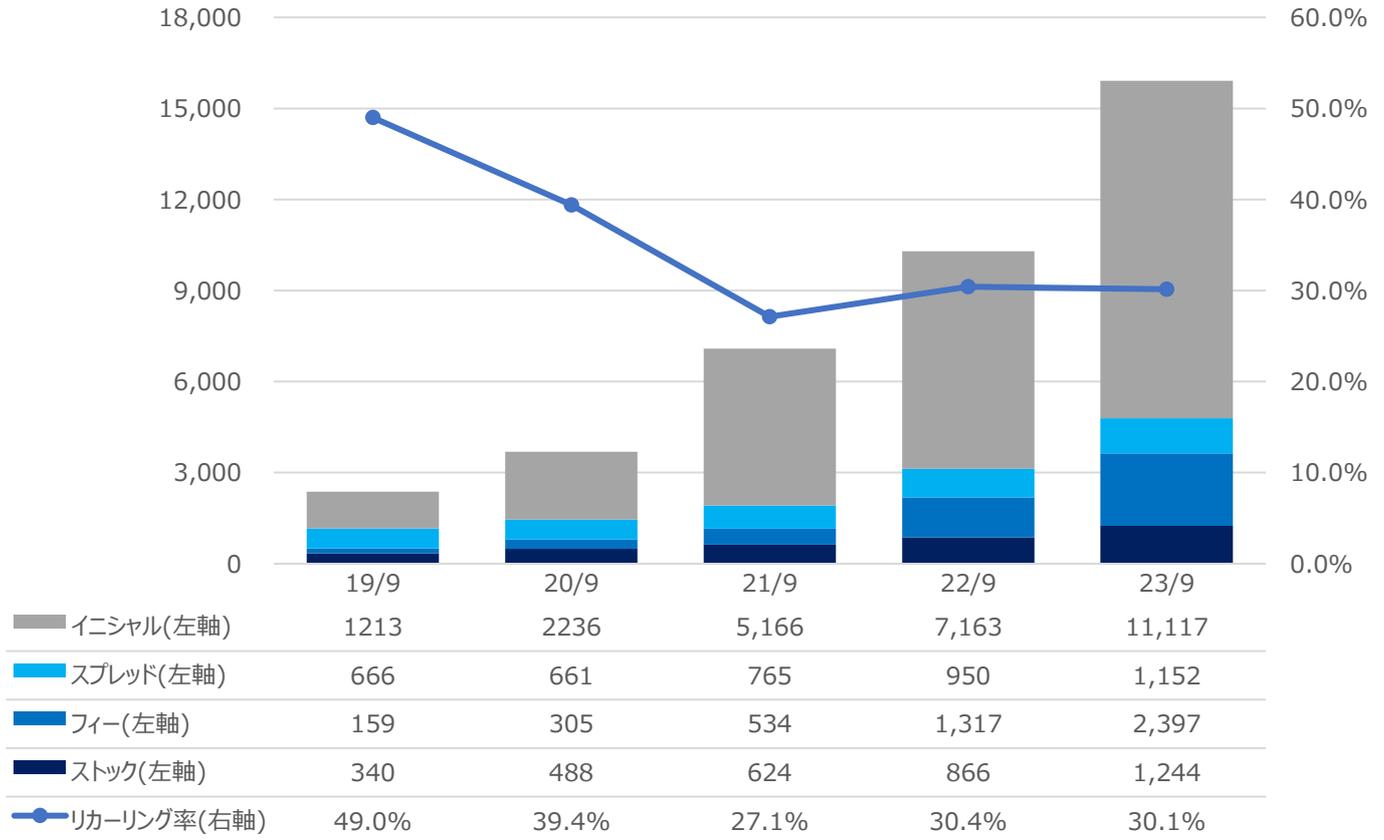
図表 16 TMNとGMO FGの四半期別決済取引回数（億回）

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)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 17 GMO FG の売上内訳とリカーリング収入の構成比 (百万円)



出所 : GMO FG の資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

6. 成長続く日本のキャッシュレス市場

日本のキャッシュレス比率は年々上昇、成長スピードも加速。

TMN がサービスを提供している日本では、キャッシュレス決済比率は、2023 年に 39.3%まで到達した。対前年比で 3.3%増加し、2010 年以来上昇を続けている。2019 年の様々な政策の後押しに加えて、コロナ禍の影響もあり、キャッシュレス比率の上昇率が加速化している。

日本政府がキャッシュレス化を政策支援

上昇トレンドが顕著になり始めた 2017 年は、政府が成長戦略の中でキャッシュレス決済比率を KPI として定めた年であった。日本政府は 2019 年 6 月に閣議決定された「成長戦略フォローアップ」において「2025 年 6 月までに、キャッシュレス決済比率を倍増し、4 割程度とすることを目指す。」という目標を掲げていたが、その達成はかなり現実味を帯びてきた。

著しい QR・バーコード決済の成長

キャッシュレス決済の内訳を見てみると、コード決済は、2020 年にはデビットカード、2022 年には電子マネーを抜き、日本で 2 番目に利用されている決済手段となっている。その増加率についても 2020 年から 66%、50%、37%と急激に普及してきていることがわかる。TMN は、QR・バーコード決済の成長をとらえるべく決済取引額に応じた従量課金制のビジネスモデルとしており、今後もその恩恵を受けることができよう。

クレジットカード安定成長増

クレジットカードについては、2010 年以降、安定的に増加傾向にある。前述の通り、TMN はクレジットカードの成長に対して、今後は、業界で一般的な従量課金ベースの契約にて展開していくことで、さらなる売上成長が期待される。

電子マネーの決済取引額の伸びは鈍化傾向

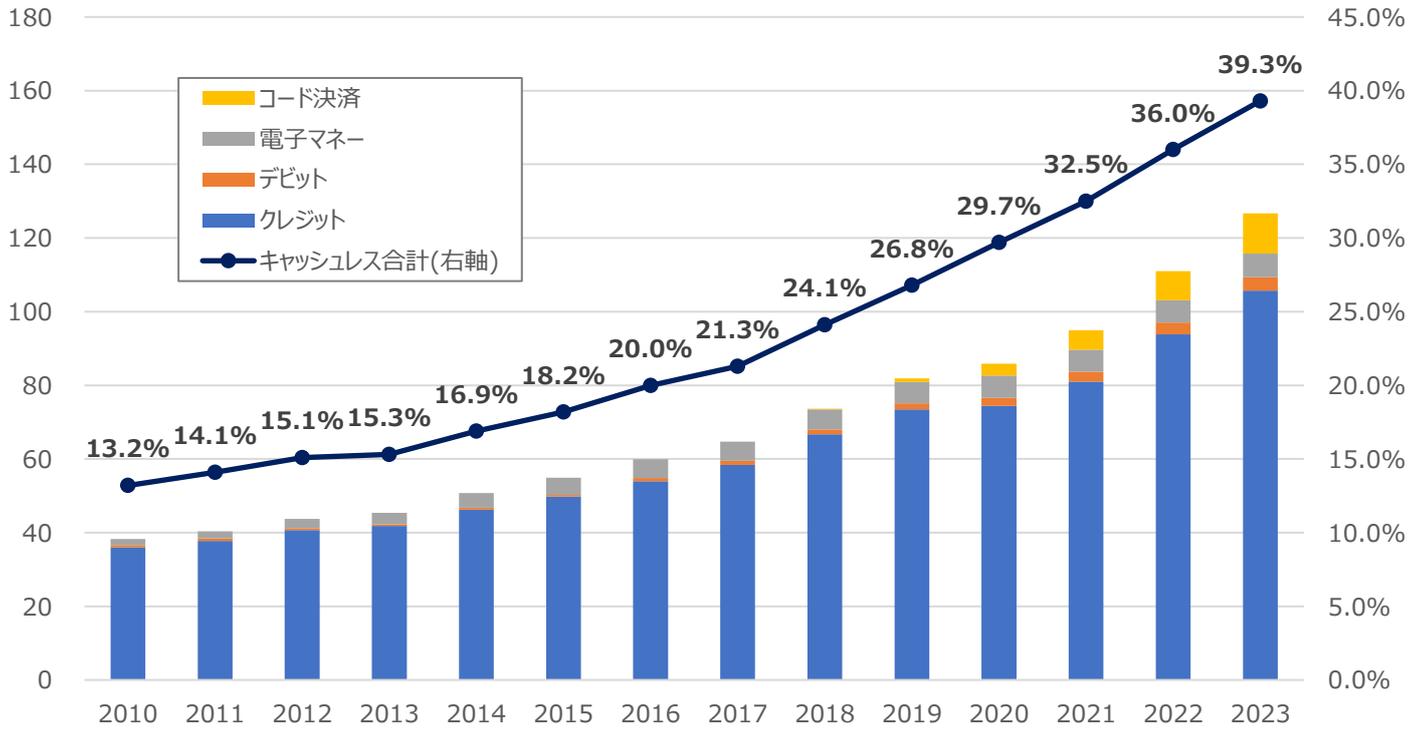
一方で、電子マネーは 2021 年にコロナ禍によるリアル店舗の営業時間の縮小などからマイナス成長になったが 2022 年にはプラスに転じた。普及と利用が進んだことから、クレジットカードや QR・バーコードと比べて、成熟化が進みつつあるといえよう。この点は TMN も認識しており、電子マネーについては、当面、現行の月額定額制のビジネスモデルを継続していく予定。(stera における契約では、電子マネーにおいても従量課金契約としている。)

海外と比較した日本のキャッシュレス化余地は大きい

国際決済銀行 (BIS) が公表している「Red Book」の主要国における決済関連の統計データ等に基づき 2021 年のキャッシュレス決済比率について各国との比較を行うと、日本のキャッシュレス決済比率は 32.5%であり、英国 65.1%、シンガポール 63.8%、米国 53.2%などと比べるとまだまだ低い水準であることがわかる。

日本政府は、2025 年 6 月までに、キャッシュレス決済比率 4 割程度とし、将来的には、世界最高水準のキャッシュレス決済比率 80%を目指し、必要な環境整備を進めていくとしており、政府としてもキャッシュレス決済を後押ししていく宣言をしているため、TMN にとっては強力な追い風になると考えられる。なお、直近 2023 年のキャッシュレス決済比率は 39.3%となっており、順調に増加してきている。

図表 18 日本のキャッシュレス決済額及び比率の推移 (兆円)



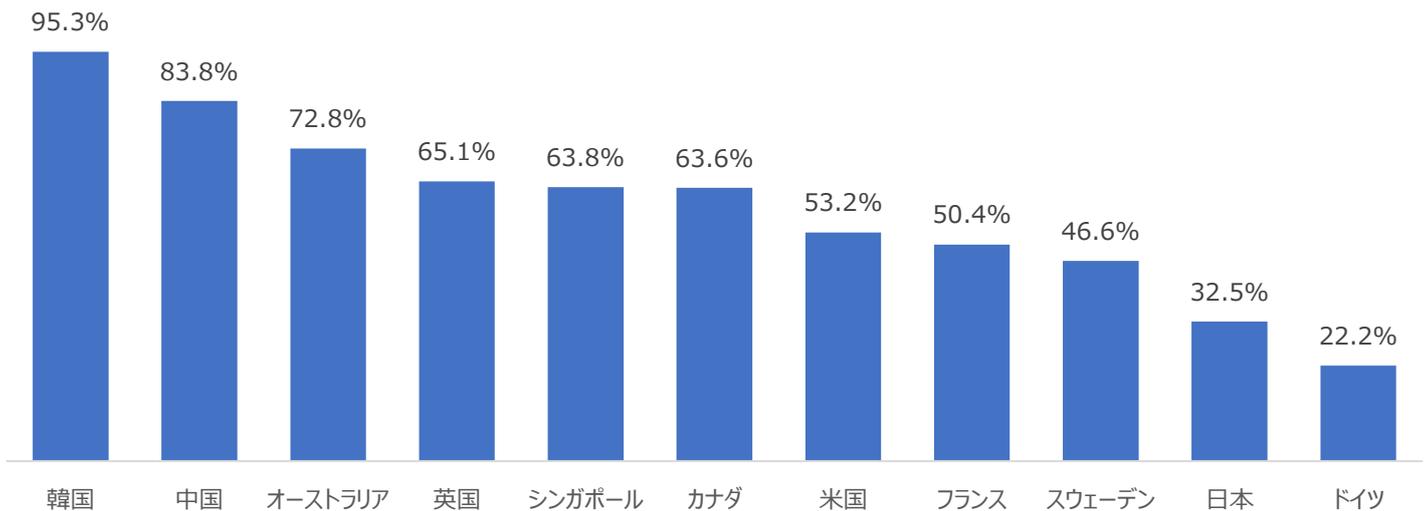
出所：経済産業省のデータより、ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 19 日本のサービス別キャッシュレス決済額の推移 (兆円)

	暦年	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
クレジット	決済額	41.8	46.3	49.8	53.9	58.4	66.7	73.4	74.5	81.0	93.8	105.7
	(対前年比)	2.7%	10.7%	7.7%	8.2%	8.2%	14.2%	10.1%	1.4%	8.8%	15.8%	12.7%
	CL内割合	14.1%	15.4%	16.5%	18.0%	90.2%	90.7%	89.7%	86.8%	85.3%	84.5%	83.5%
デビット	決済額	0.5	0.5	0.4	0.9	1.1	1.3	1.7	2.2	2.7	3.2	3.7
	(対前年比)	-12.7%	-4.4%	-7.7%	108.2%	26.9%	18.3%	28.1%	25.8%	25.1%	19.3%	13.7%
	CL内割合	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%	1.7%	1.8%	2.1%	2.5%	2.8%	2.9%	2.9%
電子マネー	決済額	3.1	4.0	4.6	5.1	5.2	5.5	5.8	6.0	6.0	6.1	6.4
	(対前年比)	27.1%	28.0%	15.7%	10.8%	1.1%	5.4%	5.0%	4.9%	-1.1%	1.9%	5.3%
	CL内割合	1.1%	1.3%	1.5%	1.7%	8.0%	7.5%	7.0%	7.0%	6.3%	5.5%	5.1%
コード決済	決済額	-	-	-	-	-	0.2	1.0	3.2	5.3	7.9	10.9
	(対前年比)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	512.5%	230.0%	66.3%	50.3%	37.5%
	CL内割合	-	-	-	-	-	0.2%	1.2%	3.7%	5.6%	7.1%	8.6%
キャッシュレス合計	決済額	45.4	50.7	54.9	60.0	64.7	73.5	81.9	85.8	95.0	111.0	126.7
	(対前年比)	15.3%	16.9%	18.2%	20.0%	21.3%	24.1%	26.8%	29.7%	32.5%	36.0%	39.3%
民間最終消費支出	額	296.7	300.1	301.2	299.9	303.3	305.2	305.8	288.6	292.0	308.5	332.4

出所：経済産業省のデータより、ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 20 世界主要国におけるキャッシュレス決済比率 (2021年)



出所：一般社団法人キャッシュレス推進協議会「キャッシュレス・ロードマップ」

7. 大高敦社長のプロフィール

大高敦氏は、若手時代から技術×ビジネスのキャリアを歩む

TMN の創業者でもある大高氏は 1970 年生まれ。父親の仕事の関係で、中高を米国で過ごし、大学はニューヨークのフォーダム大学で、理論物理を専攻した。

1992 年に三菱商事に入社し、当時の技術第一部光エレクトロニクスチームに配属される。この部署では主に日本企業に対する海外の研究機関の代理店業務を行っており、早くから最先端の技術×ビジネスという領域の第一線で活躍していた。

大高氏はコピー機やホログラム、バーコード等を開発した米国パテル記念研究所の代理店業務を担当。同研究所は当時、米国エネルギー省の研究所運営も手がけていたことから、大高氏は、エレクトロニクス、電子材料分野の他、原子力等エネルギー分野を含む幅広い分野において、日本企業に対し同研究所への委託研究を斡旋していた。

SONY の非接触カード FeliCa の海外展開をサポート

1990 年代の後半から、三菱商事は SONY の非接触カード技術『FeliCa』の海外展開をサポートしていた。その中で、大高氏は主に Felica の海外交通系システムへの導入を担当し、香港のオクトパスカードやシンガポールの EZ リンクなどの交通系決済システムにおいて Felica 技術の導入を実現した。

FeliCa 端末の課題

2000 年前半から、Felica をベースとした電子マネー決済事業者が、日本国内の店舗に電子マネー決済システムを導入しようとしていたが、当時の電子マネー決済端末は、決済機能が搭載されているリッチクライアント方式で、1 台 20~30 万円と非常に高価であり、導入がなかなか進まなかった。

三菱商事に入社した FeliCa 開発メンバーと端末のシンクライアント化に挑戦

2005 年に FeliCa の開発主要メンバーである日下部進氏が Sony を退職し、三菱商事に入社。大高氏、日下部氏らは、端末を常時通信接続し、主要な決済機能をセンター（クラウド）側で処理し、端末に搭載する機能を最小限にするシンクライアント方式にすることで、端末の価格を 1 台 5 万円程度にできるのではないかと考え、その実現に向けて、End to End でのインターネット上のセキュリティ担保や、シンクライアント方式における決済スピードなどの技術的な課題解決に向けた検討、検証を行った。

決済インフラ事業展開に向けて日本を代表する 2 社合併という形で TMN を創業

シンクライアント方式決済サービスが社会の公器となるインフラ事業であり、（会社の派閥色のない）事業の中立性や事業の継続性を検討した結果、大高氏は、同サービスの実現に向けて、共同事業パートナーが必要と判断し、2008 年 3 月に、三菱商事とトヨタグループの金融子会社であるトヨタファイナンシャルサービス（TFS）の合併という形で、TMN を創業した。

創業当初からデータ活用ビジネスを志向

大高氏は、IT が進化していく中で、近い将来、データが価値の根源になると考え、データを集めていく仕組みやデータアセット事業を立ち上げることを志向していた。

シンクライアント方式決済サービス事業は、その第一歩として、複数のカード会社を含む様々な事業者とオープンに協業していくことで、同サービスが日本全国津々浦々に展開され、事業の拡大と共に、TMN がインフラ事業者としてのポジショニングを確立し、加盟店事業者を始めとする数多くの事業者とネットワーク接続することにより、決済以外のデータも集めていく基盤を構築している側面も持ち合わせていると言える。

8. 「ありえないを、やり遂げる。」が TMN の DNA

(1) 誰もやれなかった電子マネー決済のクラウド化を実現

TMN は Mission として「ありえないを、やり遂げる。」、Vision として「新しい生活を生み出す会社」をかかげている。世の中の常識を疑い、世間であり得ないと思われることに挑戦し結果を出す。生活者の多様なデータを安全に管理することで未だないニーズに応え、商品・サービス・体験など新しい生活を創りだすことをめざしている。

Mission は「ありえないを、やり遂げる。」

創業から3年近くの開発を経て、その中でいくつものハードルを乗り越えることで、当時不可能と言われていた電子マネー決済のクラウド化を実現した。これはまさにありえないを、やりとげた最初のエピソードであり、その DNA は直近のプロジェクトでも体現されており、創業以来脈々と受け継がれてきたといえよう。

複雑な、「ありえない」プロジェクトをやり遂げることで企業価値向上へ

多くの IT 企業は、複雑な困難なプロジェクトを受注する場合に、その案件が赤字になったり、完成できなくなったりすることのリスクから、二の足を踏むことが多い。TMN では、プロジェクト毎の採算や蓋然性だけで判断せず、その案件の意義やプロジェクトを通じ得られる事業や開発メリットを勘案して案件を推進している。開発の過程で蓄積したテクノロジーの投資回収先を増やすことで、会社全体としてのリターンをあげることを意識している。

また、そのような複雑なプロジェクトを成功させることで、会社の体力（ノウハウ）や対外的な信用の向上にもつながると考えている。プロジェクト単体での損益だけを見るのではなく、社内外への波及効果など長期的な企業価値の向上を勘案しながら各事業・プロジェクトを推進している。

(2) ありえないを、やり遂げたコープこうべ

「ありえないを、やり遂げた、情報プロセシングの好事例

生活協同組合コープこうべは、宅配事業、店舗事業、電力事業、共催・サービス事業、生産事業、福祉事業、文化事業、共同学苑という8つの事業からなる生活協同組合であり、組合員約173万人を抱えている。

コープこうべでは当時、ポイントカードの残高管理システムに関するニーズがあり、TMN は提案を行う1社として呼ばれた。TMN は、複数の事業にまたがり個別管理されていたユーザーデータを世帯単位でも紐づけ、統合管理する難題解決を提案した。その甲斐もあり、大手 IT ベンダーも参加するコンペを勝ち抜き、コープこうべとのプロジェクトが始まった。

TMN が他ベンダーを抑えコンペに勝ち抜いた理由として、最も複雑で困難であるものの、コープこうべの「欲しい」を理解し、TMN のブランドメッセージでもある、まだない「欲しい」をつくりだすという提案を行ったからであるといえよう。

会員情報の統合で個人および世帯単位の購買行動を見える化

コープこうべのプロジェクトでは、主に次の「ありえないを、やり遂げ」てきた。

- ① 事業毎に管理していた会員情報を一元化し、会員個人に加え世帯単位の管理を実現した。
- ② 事業毎に発行していたポイントサービスを一元管理の上、共通化することで、単一のポイントサービスを導入
- ③ それまで分かれていたポイント機能とプリペイド式電子マネー機能をコープこうべの加盟者用の「コピーカード」1枚に統合し、一元化した会員情報によりコピーカードをスマートフォンアプリ

りにも導入。店舗での買い物において、スマートフォン決済を利用可能に

これらは、クラウド化の技術や情報プロセッシング事業におけるハウスプリペイドやデータ管理などの技術を総動員して可能となった。「ありえないを、やり遂げる。」という Mission の具体例となっていると弊社ストラテジー・アドバイザーズは考えている。

本格的なデータ利活用に向けて、情報プロセッシングの取組みを開始

この会員情報、プリペイド・ポイントサービス等を一元管理する基盤構築の取組み実績により、他の生協へのプリペイドサービス等の横展開を実現。昨年、生活協同組合ユーコープは、TMN のハウスプリペイドサービスの採用を決めた。

また、コープこうべとも、更なる取組として、この基盤を活用すべく、小売業へのサポートを通じて得られた深い生活者理解のノウハウを有する三菱食品を含めた 3 社で、コープこうべの魅力を最大化させることを目的とした本格的なデータ利活用に向けて、情報プロセッシングの取組みを開始した。

最も複雑なありえないことにチャレンジした成果

弊社ストラテジー・アドバイザーズが大高社長にインタビューをした際、Mission にある「やりとげる」という思いを感じる次のようなコメントが印象深かった。

「決済システムのような IT 技術は、ロケットサイエンスのような先端技術ではなく、丁寧に一つずつクリアしていくことのできるような種類の技術であると認識している。コープこうべのプロジェクトについても、TMN が最も複雑なことに取り組むという提案をしたから採用されたと認識している。コープこうべさまからは、『このような複雑なこと、TMN はできますか?』と聞かれたが、『(同様の複雑な案件を) やったことはありませんが、やり切ります』と答えた。」

このエピソードは、まさに Mission を体現したエピソードであるといえよう。

9. TMN の成長戦略

(1) 決済サービスの更なる拡大と情報プロセッシング事業の本格展開へ向けた長期ビジョン

創業当初から情報プロセッシングの展開を視野

情報プロセッシング（購買データ等の蓄積・分析）は、TMN が 2008 年の創業当初から目指しているデータアセット事業である。

決済サービスはその第一歩として、事業の拡大と共に、顧客・加盟店との関係構築、インフラ事業者としてのポジショニングの確立といった側面を持ち合わせている中で、図表 21 は、今後の TMN の事業拡大を、情報、事業領域、顧客・加盟店の拡大の 3 軸で整理したものである。

TMN1.0、TMN2.0 で決済サービスを本格化、TMN3.0 で情報プロセッシング事業を本格化

（電子マネー決済サービス）事業の立ち上がりを「TMN1.0」、クレジットや QR・バーコード決済等の決済サービス（事業領域）の拡充を通じた事業の拡大を「TMN2.0」、決済サービス以外のサービスを展開し、購買データ等を収集し利活用していく情報プロセッシングを「TMN3.0」と位置づけている。

現状は TMN3.0 のスタート地点

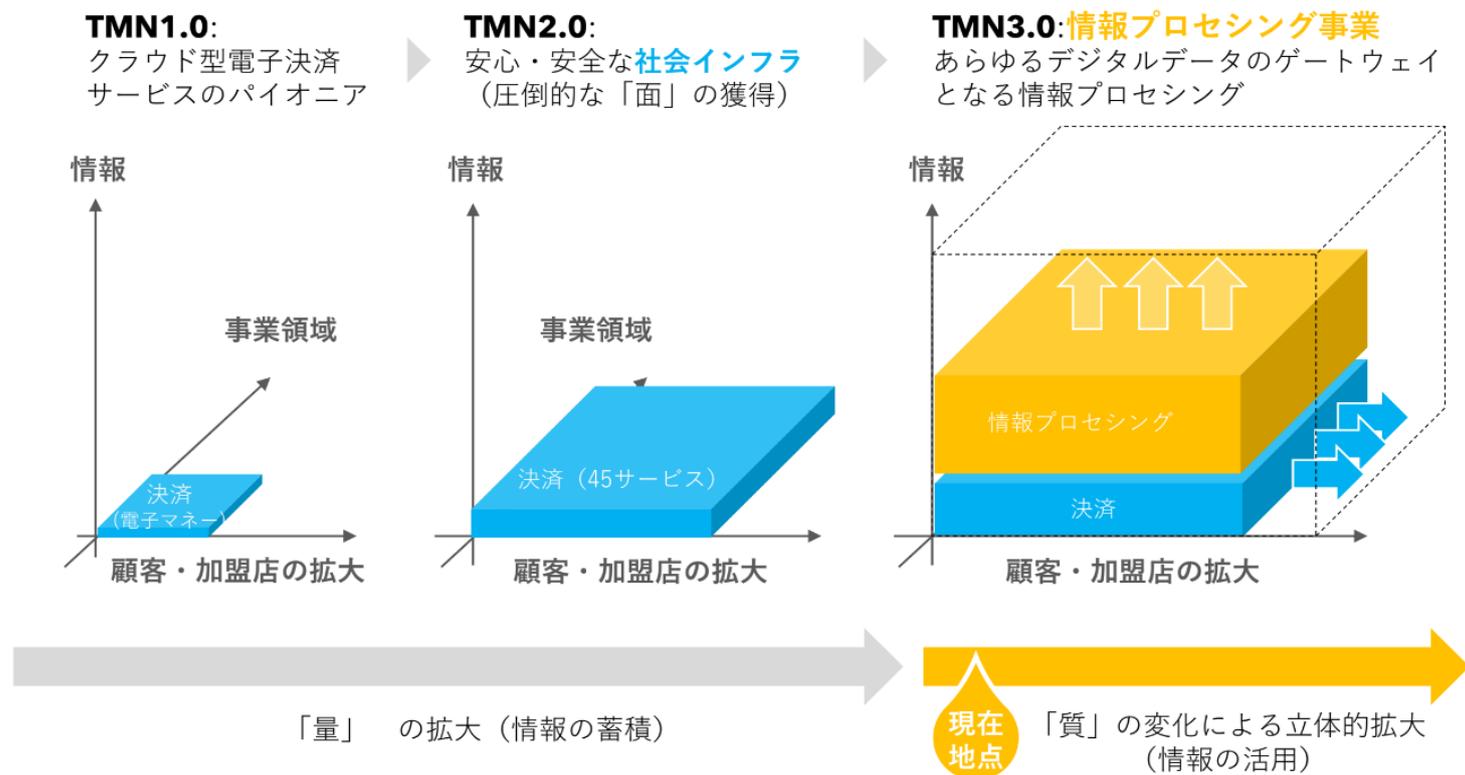
引き続き、決済サービスにおける事業領域の拡大、および、新規案件の獲得を通じた顧客・加盟店の増加の 2 軸を推進していく。同時に、主に決済サービスの顧客・加盟店に対する POS 等の決済以外のサービス展開による更なる事業領域の拡大と共に、これらのサービスを通じて購買データ等決済以外の情報も集積する情報プロセッシング事業をいよいよ本格的に展開していくフェーズに来ており、今は「TMN3.0」に入り始めた時点と言える。

TMN3.0 を推進し、多様なデータのゲートウェイとなることにより、中長期的には、消費財メーカーや金融機関と連携したサービス展開等も視野に入れたより多次元での情報プロセッシング事業の拡大を目指している。

TMN3.0 に向けて開発力、サービス提供力を磨いてきた

TMN2.0 までの実現を通じ、インフラ事業者としてのポジショニングを確立し、顧客・加盟店との関係を構築してきたことに加え、当時不可能と言われていたクラウド型電子マネー決済サービスの開発やコープこうべの会員情報一元化など困難なサービスの実現を通じ、社内エンジニアを中心に開発力、サービス提案力を磨いて会社としての体力をつけてきたからこそ、TMN3.0 として新たな領域である情報プロセッシングに取り組める状況にあると弊社ストラテジー・アドバイザーズは考えている。

図表 21 成長戦略の概念図



出所：会社資料

(2) 端末台数の拡大×決済量の増大が決済サービスにおける中長期の成長ドライバー

日本のキャッシュレス比率向上を背景に、中長期的にも TMN の決済サービス事業の成長が予想される。その柱となるストック収入においては、端末台数の拡大と決済量の拡大の 2 つが成長ドライバーとなる。

加盟店の CCT 端末・POS 端末だけで 300 万台近い開拓余地

端末台数の拡大のために、新たに加盟店に TMN ゲートウェイに接続してもらう「加盟店拡大施策」に加えて、CCT 端末や POS 端末以外の端末にも接続する「領域拡大施策」に取り組んでいる。

加盟店拡大施策については、前述の通り、ダイレクト営業および株主であるクレジット会社や Square へのホワイトレーベル提供などによるインダイレクト営業を進める。日本全国で POS および CCT 端末は 400 万台設置されていると言われていたが、TMN が接続している 96 万台の決済端末の多くが POS・CCT 端末のため、300 万台程度の開拓余地がある。

領域拡大施策については、現在の TMN ゲートウェイ接続端末の主流である POS・CCT 端末だけでなく、自動販売機や路線バス・駐車場などの自動精算機など、POS・CCT 以外の場所への決済端末の設置・接続にも取り組んでいる。

自販機や精算機など考慮すれば 800 万台以上の接続ポテンシャル

自動販売機や精算機は全国に 400 万台程度設置されていると言われており、図表 22 の通り、POS・CCT 端末を含んだ合計では、国内に 800 万台程度の潜在市場があると推定されている。最近のスーパーではレジの店員が商品を読み取った後で、複数台並んでいるセルフの決済端末で顧客が各自決済をするケースも増えてきた。このように、今までレジの横に 1 台であった決済端末が

複数台設置されるようになってきており、市場規模は更に大きくなる可能性もあろう。更に、コインパーキングやイベント会場における屋外での決済等、これまで現金決済が主流であった分野においてもキャッシュレス決済が広がっており、端末台数のポテンシャルは大きい。

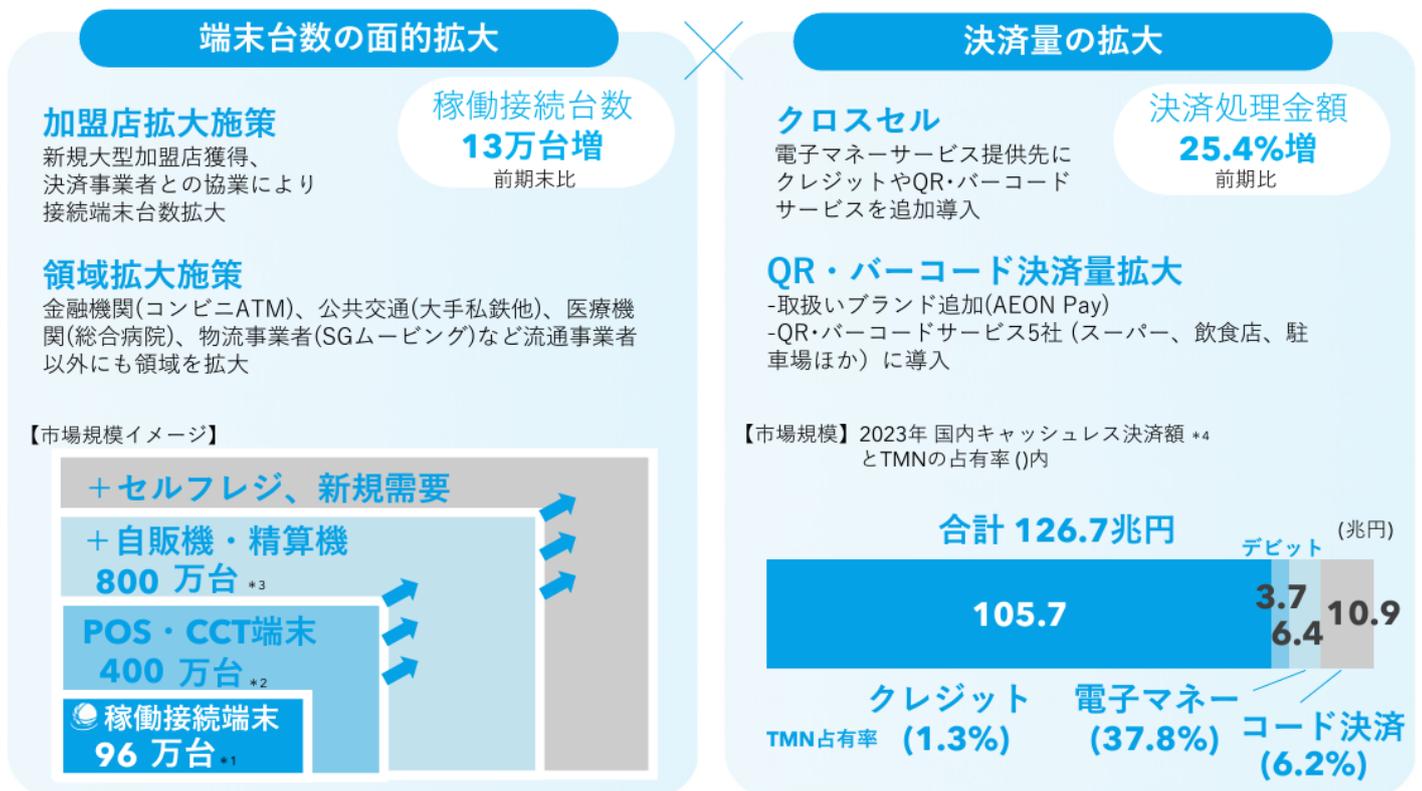
決済サービスのクロスセル、QR・バーコード決済の追加で決済量を拡大

既に接続している端末について、決済サービスを追加していくことにより、接続端末 1 台における決済取引額を拡大することができる。例えば、今まで電子マネーの契約しかしていなかった加盟店が、QR・バーコード決済を追加すれば、QR・バーコード精算料の売上を新たに獲得することにつながる。

2023年8月からAEON Payの取り扱いを開始

2023年8月からQR・バーコード決済の「AEON Pay」の取扱いを開始した。従前より電子マネーの「WAON」、共通ポイントの「WAON POINT」の決済を行っており、「AEON Pay」の取扱い開始により、小売業界国内最大手のイオンが運営する3サービスの取扱いが可能となった。TMNの決済サービスはクラウド型で提供しているため、稼働中の決済端末にも決済サービス追加が容易で、TMNサービス導入先のスーパーやドラッグストア、コンビニエンスストア、ホームセンター、交通事業者、自治体などでも新たに「AEON Pay」が採用可能となった。

図表 22 端末台数の面的拡大×決済量の拡大 説明図



*1: 2024年3月末時点 *2: <参考>JEITA「調査統計ガイドブック 2022-2023」2022/10 *3: <出所>JVMA「自販機普及台数 2021年版」 *4: 経産省「2023年のキャッシュレス決済比率を算出しました」2024年3月29日

出所：会社資料

(3) 積極的な M&A、資本提携で成長を加速

TMN は株式公開で調達した資金を活用として、M&A や資本提携によるインオーガニックな成長戦略を進めている。2024/3 期はすでに 2 件の資本提携を発表した。

- ① ウェブスペース株式会社の子会社化 (2023/12/26 株式取得完了、取得価額 8.9 億円)

流通ソリューション事業を展開する ウェブスペース社を連結子会社化

ウェブスペースは、1998年の創業以来、POSやEOS(補充発注システム)を主体としたリテールシステム(「パラレル Net」)や、公共料金支払い等に用いられる MMK 収納窓口サービスを中心に事業を展開している企業である。

POSの導入店舗数は約3,000店舗、しんきん情報サービスとウェブスペースが提供するバーコード付き払込票(電話料金・電気料金などの公共料金支払い)の収納代行サービスである「MMK 収納窓口サービス」は、スーパーマーケットやドラッグストアなど約1万店舗以上に導入実績があり、大手チェーン店から中小規模店舗まで幅広い顧客基盤を築いている。

目指すシナジーは TMN の決済サービスとウェブスペースの「MMK 収納窓口サービス」を組込むことにより、相互の取引先に対してサービスメニューを強化する。また、ウェブスペースの POS システムを活用することにより TMN のクラウド POS システムの機能開発を加速させることも視野に入れている。

連結決算への反映は 2025/3 期 からの予定

ウェブスペースへの資本参加による 2024/3 期連結業績への影響額は、販売・一般管理費に計上されている M&A 仲介料など 0.53 億円。ウェブスペースの連結決算への取り込みは 2025/3 期からの予定。

② ジイ・シイ企画<東証 G 4037>との資本提携(14.90%の株式取得、取得資金2億円)

クレジット決済のゲートウェイ事業を 手掛けるジイ・シイ企画と資本提携

ジイ・シイ企画は、決済事業領域におけるクレジット決済のゲートウェイを運営している会社で、もともと 2010 年代前半から TMN の開発パートナーとしてかかわっていた。

TMN はクレジットカード決済事業にも注力していくことから、ジイ・シイ企画のノウハウを活用するとともに、2社が協業することで開発の効率化を進めたい考え。

図表 23 ウェブスペースの最近3年間の財政状態及び経営成績(単位:百万円)

決算期	2021/6 期	2022/6 期	2023/6 期
純資産	337	373	414
総資産	1,745	1,793	1,242
1株当たり純資産	68,467.56	75,768.77	74,176.89
売上高	1,076	1,160	1,264
営業利益	13	55	59
経常利益	15	57	60
当期純利益	11	35	41
1株当たり当期純利益	2,260.35	7,301.21	8,408.12
1株当たり配当金	-	-	-

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 24 ジェイ・シー企画の最近3年間の財政状態及び経営成績 (単位: 百万円)

決算期	2021年6月期	2022年6月期	2023年6月期
純資産	781	1,138	340
総資産	1,336	1,514	1,571
1株当たり純資産 (円)	374.4	456.74	136.38
売上高	2,078	1,588	1,549
営業利益又は営業損失 (△)	199	△55	△273
経常利益又は経常損失 (△)	191	△82	△297
当期純利益又は当期純損失 (△)	126	△91	△773
1株当たり当期純利益又は	61.39	△39.18	△310.40
1株当たり当期純損失 (△)			

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

10. 情報プロセッシング事業の概要と将来ポテンシャル

創業当初から購買データの把握を目標に定めてきた TMN は、キャッシュレス決済という切り口からスタートし、徐々に決済データ以外の購買データにもアクセスするべく情報プロセッシング事業として開発を進めている。

情報プロセッシングとは、決済情報(電子、現金問わず)やマーケティング情報、商品情報等、TMN ゲートウェイに集約された全てのデータを安全に保存し、高度なデータ分析へ活用できるよう情報処理をする仕掛けを構築し、様々なサービスへ連携することを意図している。購買・行動に関連するあらゆるデータを統合・関連付け分析することで、新たな商品開発やマーケティング、サプライチェーンの効率化などにつなぐことを目的にしている。TMN は、プリペイドやクラウド POS などのサービスを提供することで、収益と同時にデータを収集することができ、可視化等そのデータの利活用に関するサービスを追加で提供できる。

(1) 購買データ取得に欠かせないクラウド POS 事業

キャッシュレス決済のインフラとなった強みを活かし、クラウド POS を開発

TMN の情報プロセッシング事業における強みは、決済ゲートウェイ事業を通じて大手チェーンストアの POS システムとネットワーク接続していること、ならびに、広域に展開している 96 万台の決済端末がゲートウェイに接続している実績を梃子に、クラウド POS やハウスプリペイドなどの新たなサービスを展開していけるところにある。

クラウド POS で「誰が」「何を」購入したかのデータ取得が可能に

TMN のクラウド POS は、ハードウェアに依存せず、現在店舗で利用されている POS のハードウェアやタブレット等に導入することが可能。またクラウド環境のため、導入後の柔軟な機能追加でコストも相対的に低いことが加盟店のメリットになる。決済端末では、「どこで」、「いつ」、「いくら」のデータを取得できる。POS では、これらのデータに加え、購買した商品・サービスに関する「何を」のデータを取得できる。また、ID-POS やハウスプリペイドなどから「誰が」のデータを連携することにより、One to One マーケティングが可能となる。

2025/3 期から大手チェーンストアで大規模導入が決定

大手のチェーンストアにおいて、現在 TMN のクラウド POS の試験機が設置されており、本格的な商用化に向けた最終段階に入っている。2025/3 期からは、5,000 台という大規模の導入が段階的に実施されることが決定しており、情報プロセッシング事業の展開へ向けて大きな前進となろう。

クラウド POS を用いて大量に取得される POS データを Data Hub に連携

2024 年 6 月からサービスを開始している Data Hub は、データを収集・保存および活用するサービスであり、情報プロセッシング事業の要の 1 つである。クラウド POS と合わせて「Data Hub」サービスを提供し、POS からの大量データを保存している。

また、コープこうべでは、先述の通り、ハウスプリペイドの提供と合わせ、TMN にてポイントサービス及び会員情報を一元管理していることから、同組合顧客データを収集・統合するためのデータ基盤となる CDP (Customer Data Platform) を、同社及び三菱食品と共同で TMN の「Data Hub」サービスを元に構築している。

購買データがゼロコストで TMN に集まる仕組み

情報プロセッシング事業、言い換えるとデータマネジメントにおいて最も重要なことはデータ取得コストを抑えることと TMN は考えている。データの流通・売買が今後普及すると、データの価格が上がる可能性が高く、データの購買コストも上昇していくことになる。クラウド POS やハウスプリペイドの導入が進めば、現金を含むあらゆる決済データ、購買データが TMN のデータセンターで処理されることから、自動的にデータの蓄積が進む。それも加盟店からの収入を得られる形で進むことになり、極めて有効なビジネスモデルになりうる。

情報プロセッシングが狙う国内 20 兆円の広告費と流通対策費

TMN は獲得した購買データ、顧客情報を将来的に消費財メーカーおよび顧客となる流通業へ提供することによる収益化を目指している。国内における消費財の広告関連市場は、消費財メーカーの

年間広告費約 4 兆円に、レポートや販促プロモーションなどの「流通対策費」約 16 兆円を加えた 20 兆円と言われており、様々なデータから One to One マーケティング等を実現することで、この広告関連市場から収益を得られると考えている。

具体的にはリアルタイムの購買データ・決済データをメーカーが活用することで、全く新しい商品開発、マーケティング戦略につなげ、生産・在庫調整の更なる効率化などを実現できるようになる。小売業も顧客データや購買データを活用し、効率的かつ有効なプロモーションを展開することが可能になる。

(2) 決済を起点としたデジタルプラットフォームサービスの nextore

nextore で決済以外の店舗業務支援のアプリ配信が可能に

クラウド POS など多くの情報プロセシングの取組が大手チェーンストア向けであるのに対し、小規模のチェーンや個人商店向けに提供している決済を起点としたデジタルプラットフォームサービスが nextore(ネクストア)事業であり、2024/3 期の情報プロセシング事業の売上に大きく寄与している。nextore は様々なキャッシュレス決済を 1 台の端末に集約するだけでなく、tance(タンズ) 株式会社が開発した店舗向け業務支援のアプリプラットフォームを TMN のモバイル端末 (UT-P10) に実装することで、決済以外の機能の拡張が可能になった。tance 社は JCB グループの日本カードネットワークと大手システムインテグレーターの TIS の合併会社で店舗向けのプラットフォーム提供や DX 支援を行っている。

提供可能なアプリケーションとしては、共通ポイントや免税処理などの機能を有するものであり、店舗運営の効率化と売上増につなげることを目指す。nextore ではプラットフォーム上のアプリケーションの利用に応じて課金するモデルになっている。すでに 2024 年 4 月 19 日には第一弾として、呼び出し通知サービス「yoboca」、および、セルフオーダーサービス「QR Order」の 2 つの業務アプリが「tance mall」にラインナップされている。

2024/3 期の nextore の売上は端末販売が中心、JCB グループの営業力に期待

当初は地方銀行をチャネルパートナーとしていたが、JCB グループとの協業が開始されたことで、2024/3 期は nextore の端末販売が 7000 台、売上高は約 6 億円程度となった。JCB の子会社の日本カードネットワークの接続端末台数は 85.4 万台 (2023 年 3 月末時点) であり、このうちの一部がより高機能の nextore に代わっていく可能性もある。端末設置が進めば、決済とアプリの利用料の寄与拡大が期待される。また、JCB グループは地方銀行とも関係が近いことから、地方銀行を含めた三社間による小規模チェーンストアや個人商店向けの新たな金融サービスを創出していきたいと考えている。

(3) ハウスプリペイド/Data Hub

各社のプリペイドカードを作るためのシステム開発、運用を TMN が引き受ける

加盟店事業者が自社のプリペイドカードを発行する際に、裏側のシステムの運用を全て TMN で引き受けるという形態をとっている。プリペイドカードを発行する場合には、消費者が会員情報を入力してカードを作るという流れであるため、会員情報と決済データが紐づいた形でデータを取得できている。

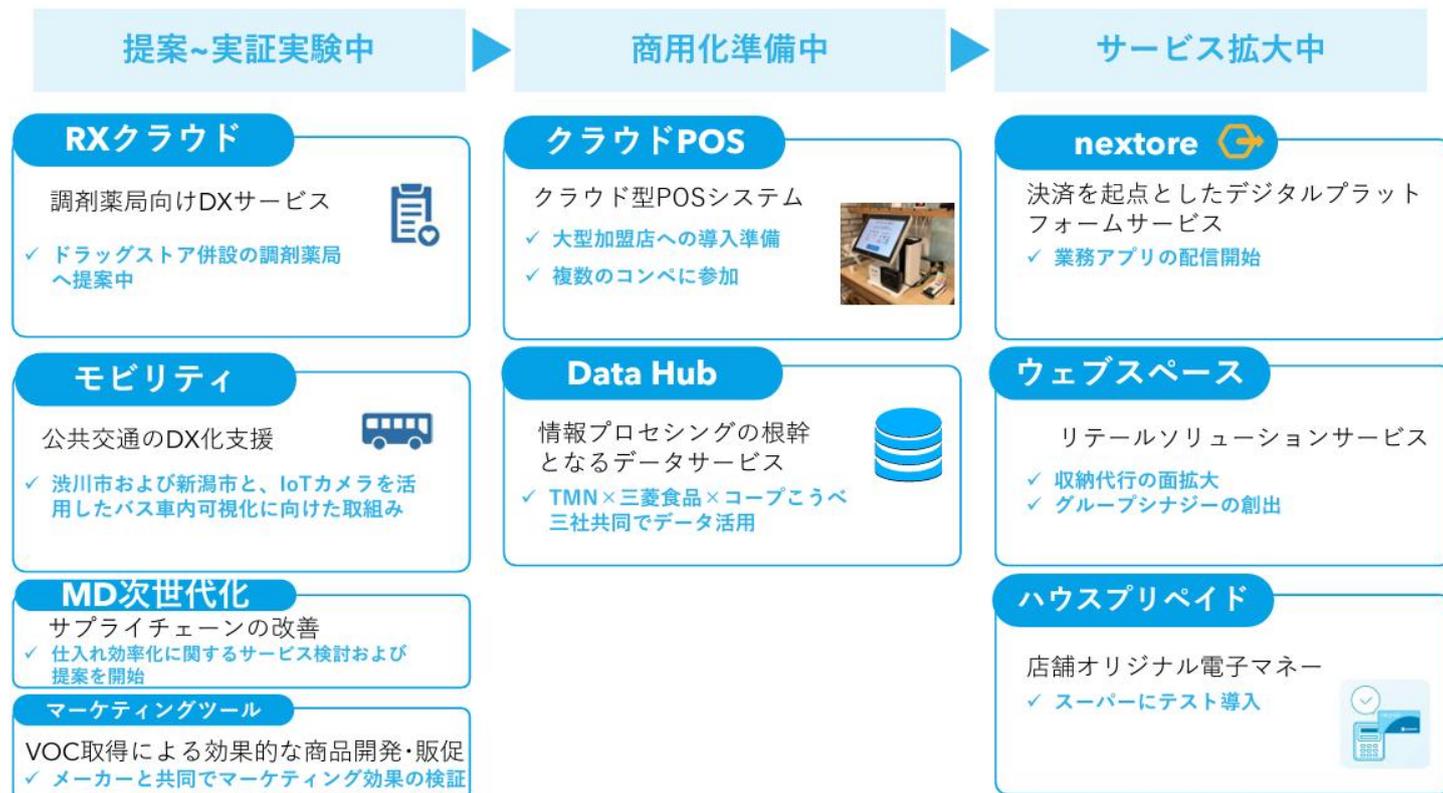
導入実績としては、神奈川県、静岡県、山梨県で事業展開する生活協同組合のユーコープの「ToMaCa (トマカ)」、コープこうべの「コピーカード」、クスリのアオキの「Aoca」などが挙げられる。TMN としては、このシステムの導入や利用者数に応じた売上のほかに、情報プロセシングに必要な会員情報に紐づいた決済データを取得できるというメリットがある。一方で、加盟店側としては、クレジットカードなどよりも低い決済手数料でキャッシュレス決済を導入できるというメリットがある。

ハウスプリペイド事業については、イニシャルで開発売上があり、ストックで発行カード枚数に応じて月額固定料金を受け取るビジネスモデルである。

ハウスプリペイドやクラウド POS のビッグデータをまとめて管理する Data Hub

TMN では、「Data Hub」サービスにおいて、POS データ等様々な大量のデータをあつまり（データ保全）、つなげて（データ連携）、見つけ出す（データ分析）ことを通じて、データの可視化や利活用を実現し、小売事業者の収益改善に貢献することを目指している。また、メーカー、卸を含む流通業界団体等において、商品マスタの共通化・標準化に関する検討がされているものの、大手小売事業者毎に商品マスタが異なっているのが現状であり、データの利活用に向けて、こうしたマスタデータの連携にも取り組んでいくことを検討している。

図表 25 情報プロセッシング事業における具体的な取組



出所：会社資料

11. 当面の業績動向

(1) 2024/3 期通期業績

2024/3 期通期の営業利益は、前期比+32.4%

2024 年 5 月 14 日に発表された TMN の 2024/3 期通期業績（連結）は、売上高 103.71 億円（前期比+32.4%）、営業利益 7.77 億円（同+32.4%）と 2 桁増収、増益となった。KPI の 1 つである EBITDA も 23.89 億円（同+11.8%）となり増加した。2023 年 12 月 26 日に株式の取得が完了したウェブスペース株式会社の M&A に伴う仲介手数料等 0.53 億円を考慮することになり、2024/3 期からは連結での開示が開始している。なお、ウェブスペース社の業績は 2024 年 4 月から取込み予定とされている。

従量課金型の QR・バーコード精算料が売上増を牽引

5 つの売上構成についての累積実績は、①開発売上は 8.61 億円（前期比+35.4%）、②決済端末販売売上は 17.30 億円（同+27.2%）、③登録設定料は 5.37 億円（同△17.1%）、④センター利用料は 42.85 億円（同+12.1%）、⑤QR・バーコード精算料は 22.31 億円（同 94.5%）となり、特に QR・バーコード精算料が売上増を牽引した。

情報プロセッシング事業では nextore が売上に大きく貢献

また、nextore の売上増で、その他の売上が 7.23 億円（前期比+233.8%）と大幅増となった。

図表 26 四半期別業績動向 (単位 : 百万円)

決算期	2023/3				2024/3			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高合計	1,691	1,932	1,919	2,287	2,305	2,304	2,917	2,842
(前年同期比)	NA	NA	NA	NA	36.31%	19.25%	52.01%	24.27%
・開発売上	130	171	138	195	187	132	135	406
(前年同期比)	NA	NA	NA	NA	43.85%	-22.81%	-2.17%	108.21%
・端末販売売上	238	363	266	492	402	361	489	476
(前年同期比)	NA	NA	NA	NA	68.91%	-0.55%	83.83%	-3.25%
・登録設定料	179	168	156	142	138	140	133	124
(前年同期比)	NA	NA	NA	NA	-22.91%	-16.67%	-14.74%	-12.68%
・センター利用料	932	938	967	983	1,033	1,059	1,085	1,105
(前年同期比)	NA	NA	NA	NA	10.84%	12.90%	12.20%	12.41%
・QR・バーコード精算料	167	229	338	412	461	527	609	633
(前年同期比)	NA	NA	NA	NA	176.05%	130.13%	80.18%	53.64%
・その他	42	60	52	61	81	82	463	95
(前年同期比)	NA	NA	NA	NA	92.86%	36.67%	790.38%	55.74%
売上総利益	494	667	624	775	789	763	790	977
(売上総利益率)	29.21%	34.52%	32.52%	33.89%	34.23%	33.12%	27.08%	34.38%
販売費及び一般管理費	437	477	476	611	620	595	611	665
営業利益	56	190	148	164	169	168	179	311
(前年同期比)	NA	NA	NA	NA	201.79%	-11.58%	20.95%	89.63%
(売上高営業利益率)	3.31%	9.83%	7.71%	7.17%	7.33%	7.29%	6.14%	10.94%
営業外損益	0	1	1	-27	-7	1	1	-6
経常利益	56	191	149	137	162	169	180	305
(前年同期比)	NA	NA	NA	NA	189.29%	-11.52%	20.81%	122.63%
(売上高経常利益率)	3.31%	9.89%	7.76%	5.99%	7.03%	7.34%	6.17%	10.73%
当期純利益	55	181	152	283	161	157	162	156
EBITDA	464	602	534	537	552	565	583	739
接続端末台数(万台)	NA	NA	NA	83.3	87.0	90.0	93.0	96.0
年間決済処理額(GMV)(十億円)	858	885	1,010	973	1,065	1,110	1,195	1,230
年間決済取引回数(百万回)	480	490	510	500	560	600	600	640

出所 : 会社資料

(2) 2025/3 期通期業績予想、2026/3 期通期業績目標

2025/3 通期の会社予想は増収減益予想

2025/3 期についても引き続き事業の成長が見込まれることに加え、2024/3 期に買収したウェブスペース社の売上高も寄与するため売上高は大幅増収を見込んでいる。一方で、データセンター（以下 DC）移設等の費用の増加を予定しており減益を予想している。売上高 136.45 億円（対前期比+31.6%）に対して、営業利益 3.12 億円（同 △59.7%）、当期純利益 2.35 億円（同 △59.7%）を予想している。EBITDA については 25.26 億円（同 +5.8%）を予想している。

2026/3 通期の会社目標は過去最高益を目指す

DC 移設費用等の影響が剥落し、大型見込案件の増加を予想している 2026/3 期については、2024/3 期、2025/3 期と比較しても増収増益となり、過去最高益となる見込みとしている。売上高 161.09 億円（対前期比 +18.1%）、営業利益 20.75 億円（同 +563.4%）、当期純利益 15.08 億円（同 +540.0%）、EBITDA 50.30 億円（同 +99.1%）を目標としている。

2026/3 期に向けてストックビジネス、フロービジネス、ウェブスペース全てで増収を見込む

ストック、フロー、ウェブスペース社のビジネスモデル別に見た 2025/3 期、2026/3 期の売上については、図表 27 の通りでありストック、フロー、ウェブスペース社全てにおいて増収を見込んでいる。ストック収入については、市場が拡大している QR・バーコード精算料とセンター利用料が拡大する見込み。フロー収入については、2025/3 期から大型加盟店への導入が決まったクラウド POS が売上を牽引する見込みであり、ウェブスペース社についても既存事業の成長とシナジー効果による成長を見込む。

営業利益については、2025/3 期での減益を予想しているが、2026/3 期には過去最高益を目指す。

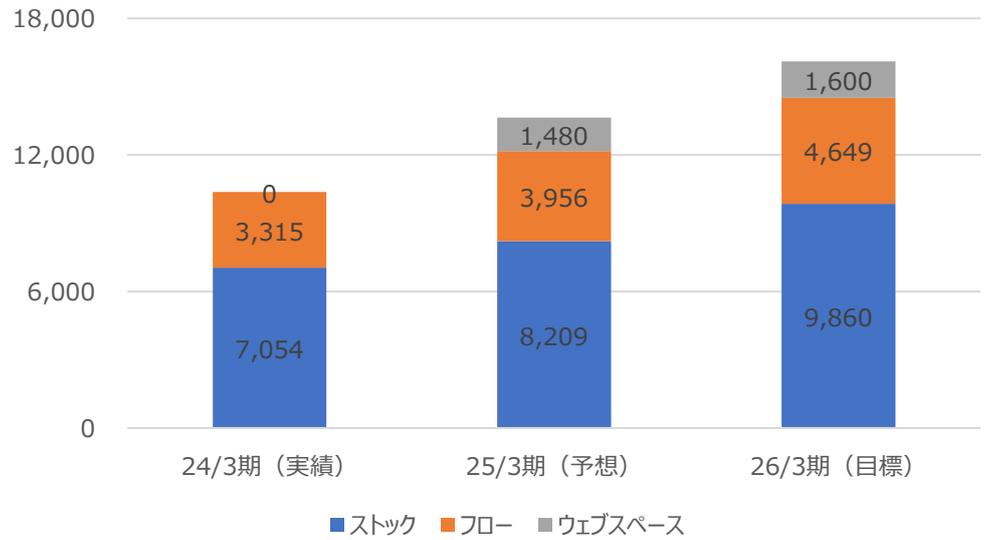
2026/3 期目標までの見込んでいる営業利益の推移については図表 28 の通りであり、2025/3 期予想については DC 移設による△6.27 億円の一過性費用を見込んでいる。DC 移設の目的としては、DC の拡張性・安全性を強化するためであり、決済システムの拡充、情報プロセッシングのさらなる推進に向けた基盤システム構築などに資するものとなっている。

電子マネー決済システムはセキュリティ面の理由からパブリッククラウドに載せることは困難なため、TMN のオンプレミスで準備する必要がある。自前のサーバーを購入し DC に設置している。投資金額もかかる一方で、参入障壁にもなっている。

ウェブスペース社の取り込みについて、営業利益に与える影響は軽微

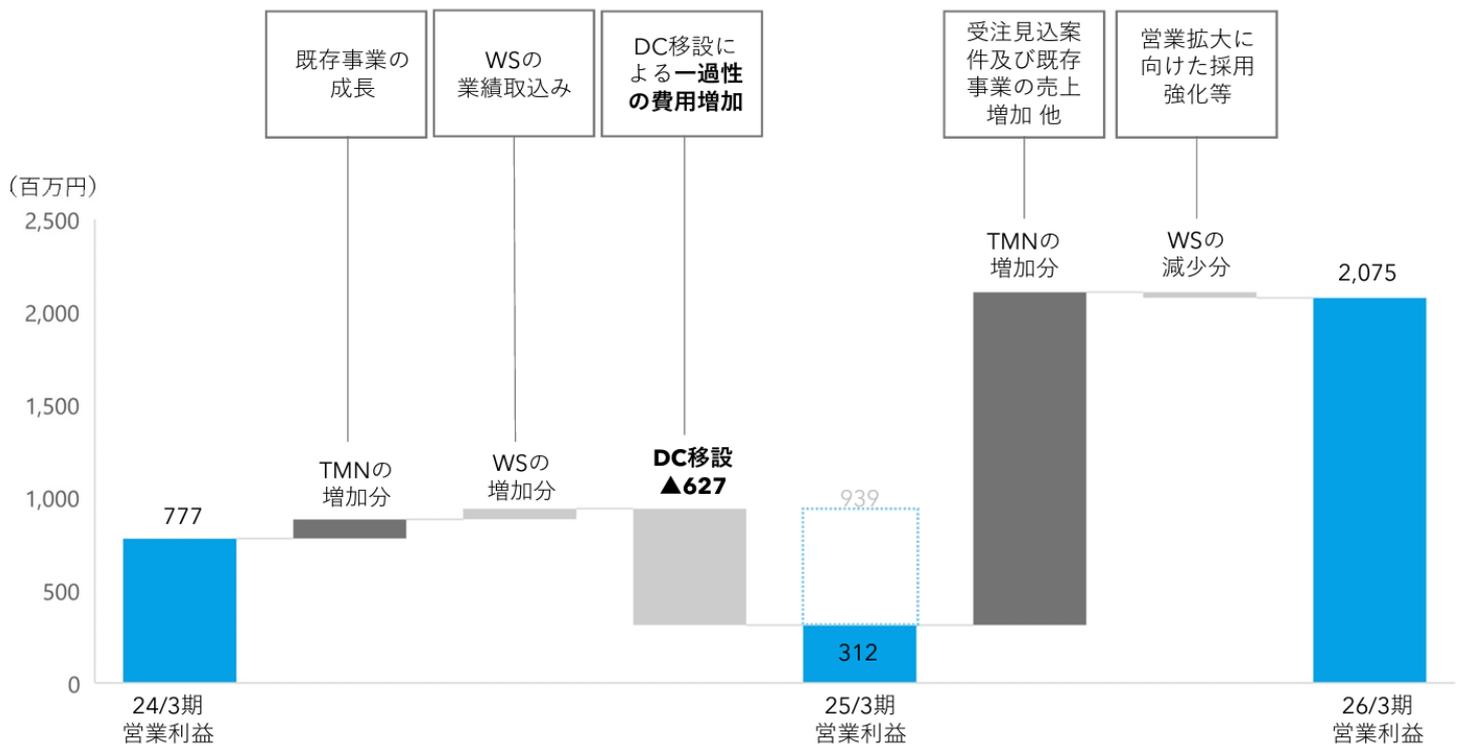
2025/3 期からは、2024/3 期に子会社化したウェブスペース社の業績が取り込まれるが、2025/3 期予想及び 2026/3 期目標については、のれんの償却と相殺されることから連結の営業利益に与える影響は軽微であると見込んでいる。

図表 27 ビジネスモデル別の売上高推移 (百万円)



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 28 2026/3 期までの営業利益の増減 (百万円)



出所：会社資料

(3) 2030年度に目指す姿：連結売上高 1,000億円

既存事業の着実な成長に加えて、新規事業とM&Aで売上高1,000億円実現を目指す

情報プロセッシング領域について
2027年度からのスケールを目指す

決済領域については、クレジットの取り込みを狙う

情報プロセッシング領域では、新規事業、M&Aによる売上増を狙う

TMNは2024/3期の決算説明資料にて長期ビジョンを公表した。2030年度までに連結売上高1,000億円をターゲットと位置付けており、その内訳として決済領域で400億円(2024/3期実績96.4億円)、情報プロセッシング領域で600億円(2024/3期実績7.2億円)を目指すとしている。

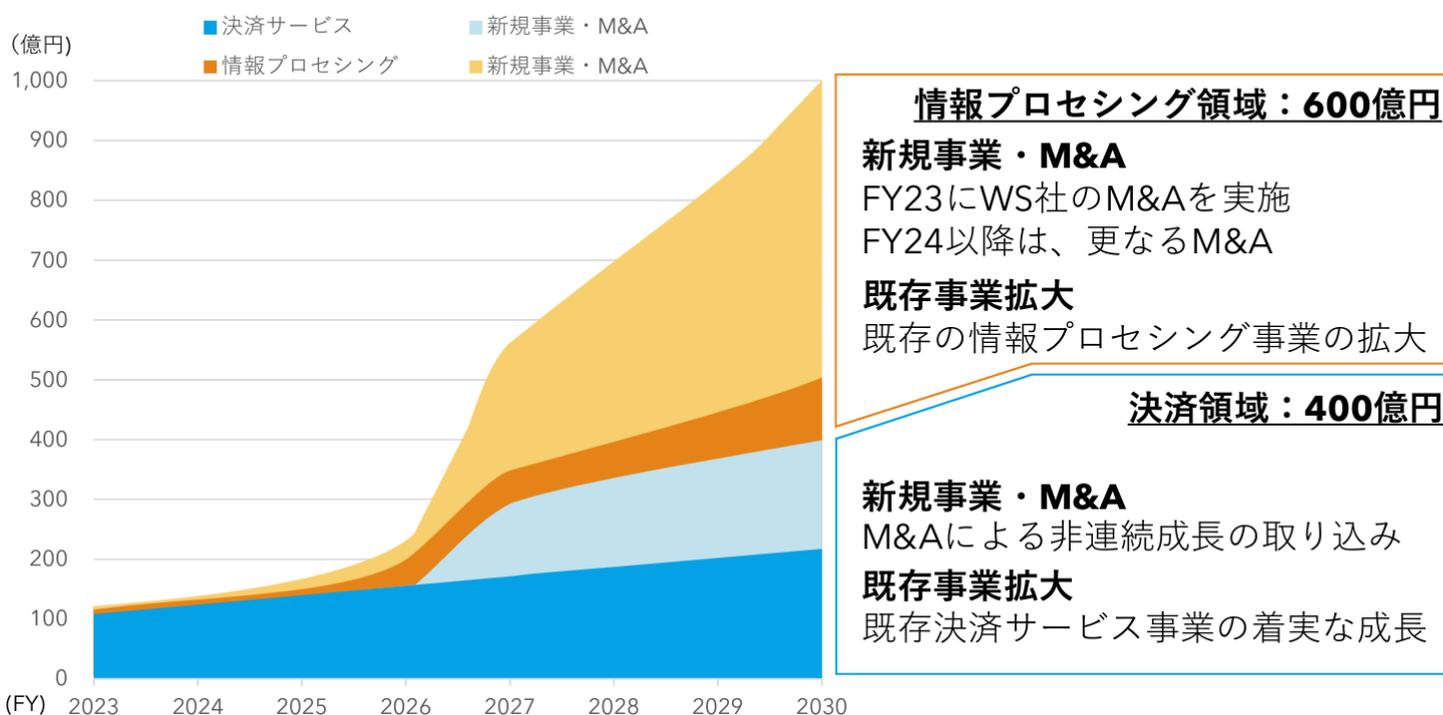
2025/3期から大規模導入が決まったクラウドPOSをはじめとする情報プロセッシング事業は各企業のDX化に貢献するものであり、経産省のDXレポートで示された「2025年の崖」に向けて各企業が対応を始める時期を2027年頃と想定し、図表29の通り2026年度直後からM&Aも含め急激な売上成長を見込んでいる。

決済領域については、着実なストック収入の積み上げによるオーガニック成長と既存事業の延長線上にないM&Aや新規事業を通じたインオーガニック成長を併せて400億円の売上を達成する計画としている。特にオーガニックの成長を目指すうえで、決済取引額の大きいクレジットカード決済ゲートウェイ獲得による売上増などを通じて決済領域での売上を達成する計画としている。

情報プロセッシング領域については、オーガニック成長として既存の情報プロセッシング事業であるクラウドPOSやハウスプリペイド、またそれらに伴うData Hubやnextoreなどの成長を見込んでいる。また、インオーガニック成長としても、情報プロセッシングに関する新規事業やM&Aを想定しており、併せて600億円の売上を達成する計画としている。

図表 29 2030年までの目指す姿

売上推移(イメージ)



出所：会社資料

12. ESG

TCFDに基づく二酸化炭素排出量の開示はなし

TMNは2023年4月に新規上場して1年2か月であり、グロース市場ということもあって、ESGの情報は十分とは言えない水準である。東証プライム市場ではTCFDに沿った開示が義務付けられているが、スタンダード市場およびグロース市場は任意となっている。ただし、データセンターなどで電力を使用する業態であり、将来的にはScope 1,2,3などの二酸化炭素排出量の開示、将来の削減目標の提示が期待される。TMNもTCFD開示について検討を開始している。

キャッシュレス決済を推進することで二酸化炭素排出量が削減される

なお、一般社団法人キャッシュレス推進協議会が開示している「キャッシュレス・ロードマップ2023」によれば、1,000円の支払いにおいて現金利用に関する二酸化炭素排出量が1.06gとなるのに対し、キャッシュレス利用においては0.34gとなるため、TMNは本業を進めキャッシュレスを進めること自体が二酸化炭素排出量削減につながっている。

監査等委員会設置会社、任意の指名委員会・報酬委員会を設置

TMNの取締役会の機関設計は監査等委員会設置会社。代表取締役社長を委員長とし、社内取締役2名、社外取締役3名の合計5名で、過半数を社外取締役に構成する任意の指名・報酬委員会を設置している。

10名の取締役会のうち3名が独立社外取締役

2024/3期の取締役の構成は、10名のうち、社内4名（大高敦氏、谷本健氏、小松原道高氏、西脇徹氏）、社外6名。社外のうち、3名が独立役員で、菅野沙織氏（外資化粧品会社社長）、酒井慎二氏（常勤監査等委員）、眞田幸俊氏（大学教授、監査等委員）、柳澤宏輝氏（弁護士、監査等委員）。独立でない社外役員は、西村浩哉氏（主要株主：三菱商事）、富本祐輔氏（主要株主：トヨタフィナンシャルサービス）の2名。独立社外取締役が40%で、女性比率10%となっている。監査等委員会は、社外取締役3名で構成されている。

2024年6月26日開催予定の株主総会にて新任取締役3名の就任（予定）と1名が退任（予定）

2024年3月31日をもって西村浩哉氏、富本祐輔氏が辞任。また、2024年6月26日開催の定時株主総会をもって西脇徹氏が任期満了で退任。また、同総会にて新たに社内取締役として山内研司氏、また社外取締役として佐藤隆史氏（主要株主：三菱商事）、澤田建之氏（主要株主：トヨタフィナンシャルサービス）が就任した。

2024/3期女性管理職比率4.3%で、上場企業平均を下回る。

2024/3期のTMNの有価証券報告書によれば、管理職に占める女性の割合は4.3%。東京商工リサーチが集計した2023/3期決算の上場企業は2,456社のうち、有報に「女性管理職比率」を記載した1,706社のうち平均は9.4%であり、それを下回っている。

TMNの2024/3期男性従業員の育児休暇取得率は57.1%。東京商工リサーチが集計した2023/3期決算の上場企業で有価証券報告書に「男性の育児休業取得率」を記載した1,522社の平均取得率は、52.2%。

13. バリュエーション

株価は、2023年7月4日の上場来高値から下落基調

TMN のファンダメンタルズが幅広い投資家に理解されていない

現在の大株主は戦略パートナーの事業会社を中心に、流動性に課題

TMN は 2023 年 4 月 4 日に東京証券取引所グロース市場に株式を上場。上場時に、1 株当たり 930 円で新株を発行した。7 月までは順調に上昇し、7 月 4 日に 1,978 円の上場来高値を付けた後は下落基調が続き、2024 年 8 月 5 日現在は 401 円の上場来安値をつけた。

東証グロース市場全体の低迷も要因だが、上場後 1 年 3 か月ということで、TMN が一般投資家に広く理解されていないこともある。

2024 年 3 月時点の株主構成は、上位 10 社大株主のうち、3 位の日本カストディ銀行（信託口）、9 位の野村信託銀行（投信口）を除いた 52.29%が創業時の出資者や協業しているクレジットカード会社が名を連ねる。日経会社情報によれば、個人投資家 28.8%、外国人 1.2%と国内外の機関投資家の保有が非常に小さく、流動性などの問題もある。

図表 30 2024 年 3 月末の大株主リスト

順位	大株主	保有株式数(千株)	保有割合(%)
1	三菱商事株式会社	9,414.1	25.48
2	トヨタファイナンシャルサービス株式会社	3,305.3	8.94
3	株式会社日本カストディ銀行（信託口）	2,613.6	7.07
4	株式会社ジェーシービー	1,396.4	3.78
5	三井住友カード株式会社	1,396.4	3.78
6	ユーシーカード株式会社	1,396.4	3.78
7	トヨタファイナンス株式会社	989.8	2.67
8	株式会社インターネットイニシアティブ	733.3	1.98
9	野村信託銀行株式会社（投信口）	728.3	1.97
10	大日本印刷株式会社	697.1	1.88
	合計	22,670.7	61.33

出所：会社資料

キャッシュレス決済事業だけの評価でも同業他社と比べて安値に放置

現時点で情報プロセシングの将来性とその予想キャッシュフローを織り込むことは難しいと考える。しかし、キャッシュレス決済事業のみをみても、同業他社と比べると評価は低い。8 月 7 日時点の 2025/3 期会社予想ベースの EPS 6.4 円に対する PER は 62.9 倍であるが、データセンター移設に係る一過性費用（見込み）による影響を除いた EPS 19.4 円に対する PER は 20.7 倍である。GMO FG および GMO PG の 2025/9 期会社予想ベース EPS に対する PER はそれぞれ 103.41 円に対し 60.7 倍、204.68 円に対し 40.5 倍である。

EV/EBITDA 倍率は同業他社の 3 分の 1

ただ EPS の基準となる親会社に帰属する当期純利益は、開発投資などの減価償却費の影響を受けるため、TMN の KPI でもある EBITDA で比較した方がよいと考える。会社予想の EBITDA はないため、図表 31 では 2024 年 3 月時点の過去 12 か月の EBITDA（経常利益+減価償却費+のれん償却費+支払利息）および 3 月時点の EV（時価総額+有利子負債-現預金）を比較した。GMO FG の 40.2 倍、GMO PG の 24.0 倍に対して、TMN は 8.5 倍と極めて低く放置されている。今後 5 年程度は安定かつ高い成長が予想されるキャッシュレス決済事業の成長性は全く織り込まれていないと考える。

図表 32 の通り、GMO FG と GMO PG のヒストリカル EV/EBITDA 倍率は 2022 年以降切り下

がった。とはいえ、それ以降も GMO FG は 40 倍以上、GMO PG は 20 倍以上の EV/EBITDA 倍率で評価されている。

クラウド POS のさらなる拡大に注目

今後 TMN が株式市場で注目されるのは、近々見込まれているクラウド POS の大型導入が公表されるタイミングであろう。2024/3 期決算説明会において、段階的に 5,000 台規模での導入が予定されていると言及があった。クラウド POS 事業の本格的な立ち上がりを示すものとしてだけでなく、POS データを溜める Data Hub など他の情報プロセッシング事業の展開にも波及するものであり、情報プロセッシング事業の拡大による更なる成長期待が高まろう。

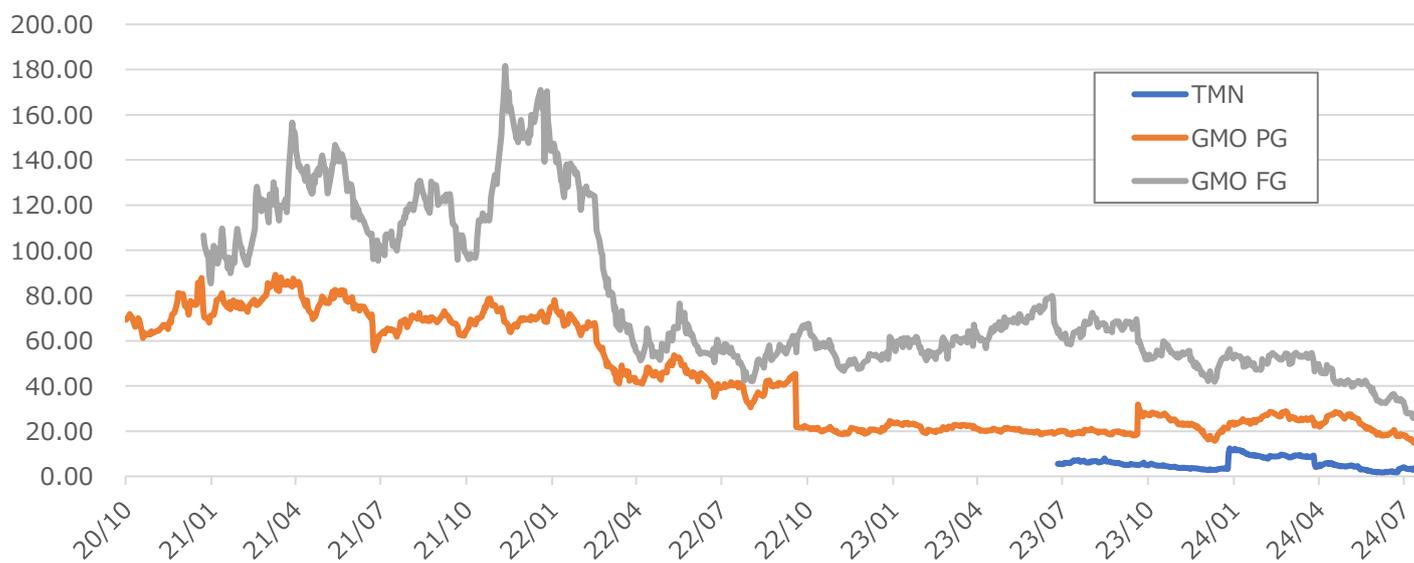
図表 31 同業とのバリュエーション比較

決算期	Transaction	GMO	GMO	Block	Adyen	Block	Adyen
	Media	Payment	Financial	(Square)		(Square)	
	Networks	Gateway	Gate	円換算	ベース		
				1\$=151.41¥	1€=163.24¥		
2024/3 通期	LTM	LTM	23/12 通期	23/12 通期	23/12 通期	23/12 通期	23/12 通期
時価総額(百万円)	23,196	731,121	75,548	7,902,281	7,943,242	52,191 百万\$	48,660 百万€
EV (2024/03)	20,343	643,716	73,032	7,456,033	6,638,128	49,244 百万\$	40,665 百万€
EBITDA(百万円)	2,389	26,805	1,818	301,484	123,078	2,129 百万\$	786 百万€
純利益 (百万円)	585	15,676	904	70,604	109,287	499 百万\$	698 百万€
EV/EBITDA	8.5	24.0	40.2	23.1	51.7	23.1	51.7
PER	39.7	46.6	83.6	104.7	69.7	104.7	69.7
EPS(会予)	6.4	204.7	103.4	516.7	4,615.2	3.4	28.3

※ 今期予想について、TMN、GMO PG、GMO FG は会社予想、Block、Adyen は Fact Set コンセンサス予想を利用

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 32 同業とのバリュエーション比較 (EV/EBITDA)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

14. リスクファクター

現時点で注視すべき大きなリスクはないとみられるが、会社が計画しているほどには業績が伸びないリスクを挙げるとすれば以下の4点が指摘できよう。

- ① 2025/3 期に計画している大手チェーン向けクラウド POS の納入が延期されるリスク。第1号の納入実績が極めて重要であり、その後の情報プロセッシング事業の展開が後ずれになる可能性が高まる
- ② 競合激化で決済サービスのクロスセルや QR・バーコード決済量拡大が進まないリスク。競合の少ない電子マネーでは TMN は強固な参入障壁を築いているが、クレジットカードおよび QR・バーコード決済では多くの競合企業が存在している
- ③ 火災、地震等の自然災害や、大規模通信障害、人的ミスによるシステム障害などによる収益機会の損失と顧客からの信頼性の低下リスク。2025/3 期にデータセンターの移設を予定しており、スムーズにいかないリスク
- ④ 顧客情報の漏洩リスク。クレジットカード番号や、氏名・住所・電話番号・メールアドレス等の個人情報外部に流出した場合には、セキュリティインシデントに対する対応コストの発生や、TMN の社会的信用が低下する可能性がある

図表 33. 連結損益計算書 (単位: 百万円)

決算期	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3	会社予想	会社目標
								2025/3	2026/3
売上高合計	4,068	4,977	8169	6451	7,139	7,831	10,370	13,645	16,109
(前年同期比)	NA	22.35%	64.14%	-21.03%	10.67%	9.69%	32.42%	74.24%	55.34%
・開発売上	1,470	1,235	1,116	820	897	636	861	648	780
(前年同期比)	NA	-15.99%	-9.64%	-26.52%	9.39%	-29.10%	35.38%	1.89%	-9.41%
・端末販売売上	1,077	1,574	3,266	1,459	1,364	1,360	1,730	2,358	1,997
(前年同期比)	NA	46.15%	107.50%	-55.33%	-6.51%	-0.29%	27.21%	73.38%	15.43%
・登録設定料	268	473	1209	631	728	647	537	505	599
(前年同期比)	NA	76.49%	155.60%	-47.81%	15.37%	-11.13%	-17.00%	-21.95%	11.55%
・センター利用料	1,209	1,608	2,367	3,133	3,496	3,822	4,285	4,684	5,209
(前年同期比)	NA	33.00%	47.20%	32.36%	11.59%	9.32%	12.11%	22.55%	21.56%
・QR・バーコード精算料	0	0	22	188	486	1,147	2,231	3,021	4,052
(前年同期比)	NA	#DIV/0!	#DIV/0!	754.55%	158.51%	136.01%	94.51%	163.38%	81.62%
・その他	41	85	188	216	165	216	723	949	1,872
(前年同期比)	NA	107.32%	121.18%	14.89%	-23.61%	30.91%	234.72%	339.35%	158.92%
売上総利益	2,214	2,358	2,862	1,915	2,279	2,562	3,321		
(売上総利益率)	54.42%	47.38%	35.03%	29.69%	31.92%	32.72%	32.03%		
販売費及び一般管理費	1,457	2,063	1,219	1,760	1,568	2,002	2,544		
営業利益	757	295	1,643	154	711	560	777	802	802
(前期比)	NA	-61.03%	456.95%	-90.63%	361.69%	-21.24%	38.75%	43.21%	-3.26%
(営業利益率)	18.61%	5.93%	20.11%	2.39%	9.96%	7.15%	7.49%	5.88%	4.98%
営業外損益	-2	-1	5	4	1	-25	-12	-5	-5
経常利益	755	294	1,648	158	712	535	765	797	797
(前期比)	NA	-61.06%	460.54%	-90.41%	350.63%	-24.86%	42.99%	48.97%	-2.57%
(売上高経常利益率)	18.56%	5.91%	20.17%	2.45%	9.97%	6.83%	7.38%	5.84%	4.95%
特別損益	NA	NA	NA	0	-1	5			
税金等調整前当期純利益	NA	NA	NA	159	711	540	765		
法人税等	NA	NA	NA	60	1,097	-132	180		
当期純利益	728	219	1,110	98	-385	672	585	732	732
(前期比)	NA	-69.92%	406.85%	-91.17%	-492.86%	-274.55%	-12.95%	8.93%	14.91%

出所: 会社資料

図表 34. 連結バランスシート(単位：百万円)

決算期	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3
現金及び預金	1,907	1,583	2,533	2,168	3,419	2,861	13,173
営業債権				1,110	1,034	1,044	1,345
棚卸資産				264	549	504	621
その他流動資産				507	221	205	1,043
流動資産				4,049	5,223	4,614	16,182
建設仮勘定				269	14	85	445
その他有形固定資産				699	778	558	1,420
有形固定資産				968	792	643	1,865
のれん				0	0	0	537
無形固定資産	2,346	2,457	3,170	4,113	4,001	4,070	6,699
繰延税金資産				129	0	147	120
投資有価証券(関係会社含む)				0	0	0	286
投資その他の資産				511	355	482	784
固定資産合計	2,808	3,991	4,524	5,592	5,148	5,194	9,348
資産合計	7,167	7,246	9,322	9,641	10,372	9,808	25,530
買入債務				53	149	68	206
未払金・未払費用				700	390	779	0
短期借入債務 (リース債務含む)				1,014	507	5	167
前受金				0	2,528	2,009	1,764
預り金					661	1,684	8,735
その流動負債				425	262	189	1,690
流動負債				2,192	4,497	4,734	12,562
長期債務 (リース債務含む)				15	8	3	1,560
退職給付/給与引当金				88	101	115	178
その他固定負債				40	0	1	401
固定負債				143	109	119	2,139
負債合計	1,295	1,154	2,119	2,335	4,606	4,852	14,700
資本金	9,812	9,812	9,812	3,053	3,553	3,553	6,151
資本剰余金	3,100	3,100	2,581	3,053	3,553	708	3,306
利益剰余金	18,288	19,973	21,021	1,195	-1,345	673	1,258
株主資本	25,326	27,070	29,629	7,302	5,761	4,934	10,714
新株予約権	2,254	1,646	123	5	5	22	40
その他有価証券評価差額金			0	0	0	76	76
純資産合計	5,872	6,092	7,203	7,306	5,766	4,956	10,830

出所：会社資料

図表 35. 連結営業キャッシュ・フロー表 (単位: 百万円)

決算期	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3
減価償却費	1,206	1,464	1,601	1,615
有形固定資産売却損益	1	0	0	0
利息及び配当金の受取額	0	0	0	0
利息の支払額	-2	-4	0	0
預り金の増減額		298	1,023	1,177
その他営業キャッシュ・フロー	-165	352	180	-2,259
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,040	2,110	2,804	533
有形固定資産の取得	-451	-167	-101	-476
無形固定資産の取得	-1,860	-1,177	-1,277	-2,455
投資有価証券の取得	0	0	0	-200
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得				7,710
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,311	-1,344	-1,377	4,589
短期借入による収入	970	0	0	0
短期借入金の返済	0	-500	-500	0
株式の発行	0	1,000	0	5,195
株式の償還及び消却	0	0	-1,500	0
その他の財務キャッシュ・フロー	-64	-14	15	-5
財務活動によるキャッシュ・フロー	906	486	-1,985	5,190
Free Cash Flow	-1,271	766	1,427	5,122

出所: 会社資料

図表 36. 株価指標、ROE および KPI

決算期	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3	会社予想	会社目標
							2025/3	2026/3
EPS (円)	3,493	17,632	3.13	-12.23	21.19	15.85	6.38	40.83
BPS (円)	96,731	114,362	232	179	160	292	293	NA
1株当たり配当金 (円)	NA	NA	0	0	0	0	0	NA
配当性向	NA	NA	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	NA
終値 (円)	NA	NA	NA	NA	NA	628	401	401
PER (倍)	NA	NA	NA	NA	NA	39.6	62.9	9.8
PBR (倍)	NA	NA	NA	NA	NA	2.1	1.4	NA
期末発行済株式数 (千株)	63.0	63.0	NA	NA	NA	36,937	36,950	NA
自己株式数 (千株)	NA	NA	NA	NA	NA	0	0	NA
自社株控除株式数 (千株)	NA	NA	NA	NA	NA	36,937	36,950	NA
時価総額 (百万円)	NA	NA	NA	NA	NA	23,196	14,817	NA
株主資本比率	84.1%	77.3%	75.73%	55.54%	50.30%	41.97%	41.97%	NA
有利子負債残高	NA	NA	1,029	515	8	1,728	1,728	NA
D/E レシオ	NA	NA	0.14	0.09	0.00	0.16	0.16	NA
EV (Enterprise Value)	NA	NA	NA	NA	NA	11,751	3,372	NA
EBITDA (百万円)	1,079	2,667	1,367	2,180	2,137	2,392	2,526	5,030
EV/EBITDA 倍率	NA	NA	NA	NA	NA	4.90	1.33	NA
ROE	3.7%	16.7%	1.35%	-6.69%	13.58%	5.40%		
ROIC (投下資本)	NA	NA	1.14%	-6.14%	13.94%	4.75%		
ROIC (事業資産)	NA	NA	1.45%	-9.93%	15.85%	6.97%		
従業員数	217	236	275	249	254	362		
接続端末台数 (万台)	30	50	59	70	83	96		
年間決済処理額 (GMV) (兆円)	1.1	1.7	2.6	3.1	3.7	4.6		
年間決済取引回数 (億回)	9	12	15	17	20	24		

注：2025/3 期（会社予想）及び 2026/2 期（会社目標）の株価指標は 8 月 7 日終値で作成、バランスシート項目は 2024/3 末を使用

出所：会社資料

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