

Company Report

2025 年 7 月 7 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
大間知 淳
金井 孝男



2025/3 期はデータセンター移設に伴うコスト増などで赤字となったが、2026/3 期は下期から収益が本格回復へ

2025/3 期決算(5 月 14 日発表)は、▲504 百万円の営業損失となった。2025 年 1 月に発表された会社予想下方修正後の営業損失予想▲690 百万円に比べると赤字額は若干縮小。2025/3 期は、データセンター移設に伴う 538 百万円に加えて、これに関連する障害対応などによる費用が約 3 億円発生した模様。

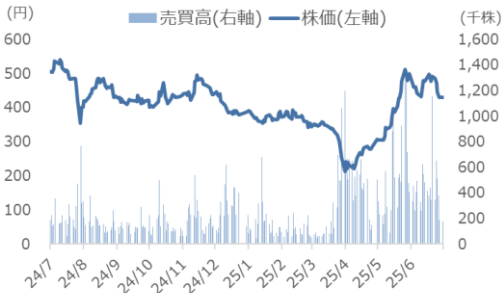
売上高は、2025/3 期から含まれている子会社ウェブスペースを除くベースで前期比 5.5% 増。センター利用料や QR・バーコード精算料などのストック収入は前期比 15.2% 増と堅調だったが、決済端末販売売上や開発売上などのフロー収入が同 15.3% 減と低調。データセンター移設は、2025 年 9 月末に完了する予定。2026/3 期上期は移設に伴う費用が約 4 億円生じる見通しのため、上期は営業赤字が続くと予想される。

会社予想の 2026/3 期の売上高は、ストック収入が前期比 20.5% 増、フロー収入が 29.1% 増といずれも増加する予想。子会社ウェブスペースも同 21.1% 増を見込む。データセンター移設費用がなくなる下期には営業利益が黒字化し、通期で 512 百万円を会社は予想。予想達成の鍵は、変動のあるフロー収入が予想通り回復するか否かであろう。

中長期で高い成長が期待されるという見方は変わらない。日本のキャッシュレス決済比率は政府方針に対して 1 年前倒しで 40% 台に到達。同社の 2025/3 期末の稼働接続端末台数は前期末比 13.9% 増の 110 万台、2025/3 期の決済処理金額は前期比 9.7% 増の 4.9 兆円に拡大。同社は、確固たる地位を持つ電子マネー分野と高成長の QR・バーコード分野の両方でシェアを上げている模様。注力している情報プロセッシングでは、クラウド POS 等で具体化する案件が増えている。

株価バリュエーションは、EV/EBITDA 等で同業他社に対して割安である。「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」というエクイティストーリーが現実味を帯びれば、本格的な株価上昇も期待できよう。なお、同社は 6 月 27 日に、立会外買付取引により、735 万株（約 35 億円）の自己株式を取得した。

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(7/7)	430
52週間高値(24/7/17)	540
52週間安値(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(百万株)	37.0
時価総額(十億円)	15.9
EV(十億円)	3.5
自己資本比率(25/03、%)	37.3
PER(26/03会予、倍)	45.5
PBR(25/03実績、倍)	1.6
配当利回り(26/03会予、%)	0.0

注：EV = 時価総額 - 現預金 + 有利子負債

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	-21.0	154	-90.6	158	-90.4	98	-91.1	3.13	0.0
2022/3	7,139	10.7	711	358.8	712	348.9	-385	-	-12.23	0.0
2023/3	7,831	9.7	560	-21.2	535	-24.8	672	-	21.19	0.0
2024/3	10,370	-	777	-	765	-	585	-	15.85	0.0
2025/3	12,300	18.6	-504	-	-513	-	-682	-	-18.46	0.0
2026/3 会社予想	15,079	22.6	512	-	464	-	349	-	9.45	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

目次

1.	2025/3 期決算と当面の業績動向.....	3
(1)	2025/3 期決算概要.....	3
(2)	主要事業の動向	5
(3)	当面の業績見通し	6
2.	会社概要	7
(1)	クラウド型キャッシュレス決済サービスのパイオニア	7
(2)	決済・購買データを活用した情報プロセシング事業で更なる飛躍を目指す	8
3.	決済サービスのビジネスモデル	9
(1)	継続的な収入となるストック収入が売上高の 7 割	9
(2)	フロー収入の内訳.....	10
(3)	ストック収入の内訳	11
4.	模倣困難性が生む競争優位性	11
(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.....	12
(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	13
(3)	株主などのパートナーを活用した顧客開拓力	14
5.	日本のキャッシュレス市場	15
6.	成長戦略.....	18
(1)	決済サービスの更なる拡大と情報プロセシング事業の本格展開へ向けた長期ビジョン	18
(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	19
(3)	積極的な M&A、資本提携で成長を加速	20
7.	情報プロセシング事業の概要.....	21
(1)	購買データ取得に欠かせないクラウド POS 事業	21
(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	22
(3)	ハウスプリペイド/ Xinfony Data Hub.....	22
(4)	RX クラウド.....	23
8.	2030 年のありたい姿	23
9.	エクイティストーリー	24
10.	株価動向とバリュエーション.....	25

1. 2025/3 期決算と当面の業績動向

(1) 2025/3 期決算概要

データセンター移設に伴う費用が想定より増加

トランザクション・メディア・ネットワークス（以下 TMN）は、5 月 14 日、2025/3 期決算を発表。売上高は 12,300 百万円。連結子会社のウェブスペースを除く売上高は 10,938 百万円であり、前年の単体売上高 10,370 百万円に対して 5.5%増。センター利用料などのストック収入は前期比 15.2%増と順調に伸びたが、決済端末販売などのフロー収入が同 15.3%減と低調であった。一方、営業損失が▲504 百万円となった。データセンター(以下 DC)移設に伴う費用 538 百万円と、これに伴う障害対応などの費用が約 3 億円発生した模様で、収益を押し下げた。

フロー収入の下振れと DC 移設関連費用が響く

今年 1 月 17 日に会社は 2025/3 期業績予想の下方修正を発表していたが、実績はそれを若干上回った。前期比では、上記の DC 移設に伴う費用および障害対応費の合計約 8 億円を営業利益に足し合わせても約 3 億円であり、2024/3 期の営業利益 777 百万円を下回ったことになる。要因は、DC 移設以外の費用も増加していること、利益率が高いと推定される開発売上が減少したこと、などとみられる。

ストック収入は順調に拡大

一方、TMN の 2025/3 期末の稼働接続端末台数は 110 万台（前年同期比 13.9%増）、2025/3 期の決済処理金額は 4.9 兆円(前期比 9.7%増)、決済処理件数は 25 億件(同 8.8%増)と順調な拡大が続く。これに伴い、センター利用料などのストック収入は前期比 15.2%増と堅調に拡大。ストック収入の構成比は 66.1%に達している。その点で収益体質の強化は進んでいると言える。

図表 1. 2025/3 期決算および 2026/3 期会社予想
(百万円)

	25/3期	24/3期	YoY	25/3期Q4	QoQ	26/3期CoE	YoY
売上高（連結）	12,300	10,370	18.6%	3,411	8.2%	15,079	22.6%
ストック収入	8,129	7,054	15.2%	2,139	3.1%	9,802	20.6%
センター利用料	4,646	4,285	8.4%	1,197	2.0%		
QR/バーコード精算料	2,992	2,231	34.1%	828	6.4%		
登録設定料	489	537	-8.9%	113	-8.0%		
フロー収入	2,809	3,315	-15.3%	966	27.8%	3,627	29.1%
決済端末販売売上	1,730	1,730	0.0%	556	1.8%		
開発売上	536	861	-37.7%	233	123.8%		
その他（nextore他）	541	723	-25.1%	176	67.4%		
ウェブスペース	1,362	-	-	305	-4.8%	1,650	21.1%
売上総利益	3,401	3,321	2.4%	2,509	7.5%		
営業利益	-504	777	NM	-139	NM	512	NM
経常利益	-513	765	NM	-138	NM	464	NM
親会社株主に帰属する 当期純利益	-682	585	NM	-202	NM	349	NM
EBITDA	1,497	2,389	-37.3%	379	4.0%	2,863	91.2%

出所：会社資料からストラテジー・アドバイザーズ作成

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)

図表 2. 損益計算書と主要指標 (四半期別)

(百万円)

決算期	24/3				25/3			
	Q1 単体	Q2 単体	Q3 単体	Q4 単体	Q1 連結	Q2 連結	Q3 連結	Q4 連結
売上高合計	2,305	2,304	2,917	2,842	2,732	3,006	3,152	3,411
(前年同期比)	36.3%	19.3%	52.0%	24.3%	NM	NM	NM	NM
<ストック収入>	1,633	1,727	1,828	1,864	1,930	1,983	2,075	2,139
(前年同期比)	27.6%	29.3%	25.1%	21.2%	18.1%	14.8%	13.5%	14.7%
・センター利用料	1,033	1,059	1,085	1,105	1,129	1,146	1,173	1,197
(前年同期比)	10.8%	12.9%	12.2%	12.5%	9.3%	8.2%	8.1%	8.3%
・QR・バーコード精算料	461	527	609	633	669	714	779	828
(前年同期比)	175.0%	130.0%	80.2%	53.7%	45.1%	35.5%	27.9%	30.8%
・登録設定料	138	140	133	124	130	123	122	113
(前年同期比)	-23.0%	-16.6%	-14.7%	-12.6%	-5.4%	-12.2%	-8.1%	-9.5%
<フロー収入>	670	575	1,087	977	423	662	756	966
(前年同期比)	63.4%	-3.2%	138.4%	30.6%	-36.9%	14.9%	-30.5%	-1.2%
・決済端末販売売上	402	361	489	476	245	381	546	556
(前年同期比)	68.8%	-0.5%	83.9%	-3.2%	-39.0%	5.4%	11.6%	16.8%
・開発売上	187	132	135	406	90	108	104	233
(前年同期比)	44.0%	-22.7%	-2.7%	107.6%	-51.9%	-18.3%	-22.6%	-42.4%
・その他	81	82	463	95	87	172	105	176
(前年同期比)	92.9%	36.7%	790.4%	55.7%	7.9%	109.8%	-77.3%	84.3%
ウェブスペース	-	-	-	-	377	360	320	305
(前年同期比)	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM
売上総利益	789	763	790	977	841	836	819	902
(売上総利益率)	34.2%	33.2%	27.1%	34.4%	30.8%	27.8%	26.0%	26.4%
販売費及び一般管理費	620	595	611	665	899	962	1,002	1,041
営業利益	169	168	179	311	-57	-126	-183	-139
(前期比)	197.6%	-11.9%	21.3%	90.0%	NM	NM	NM	NM
(営業利益率)	7.4%	7.3%	6.2%	11.0%	-2.1%	-4.2%	-5.8%	-4.1%
営業外損益	-7	1	1	-6	-2	-5	-4	1
経常利益	162	169	180	305	-59	-130	-186	-138
(前期比)	186.1%	-11.6%	20.6%	122.2%	NM	NM	NM	NM
(売上高経常利益率)	7.1%	7.3%	6.2%	10.8%	-2.2%	-4.3%	-5.9%	-4.1%
当期純利益	161	157	162	156	-71	-132	-280	-202
(前期比)	192.0%	-13.6%	6.6%	-15.3%	NM	NM	NM	NM
EBITDA	552	565	583	739	398	354	364	379
接続端末台数(期末時点、千台)	870	900	930	960	990	1,010	1,060	1,100
決済処理金額(GMV)(十億円)	1,065	1,110	1,195	1,230	1,100	1,200	1,300	1,300
決済処理件数(百万件)	560	600	600	640	600	600	700	600

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。

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

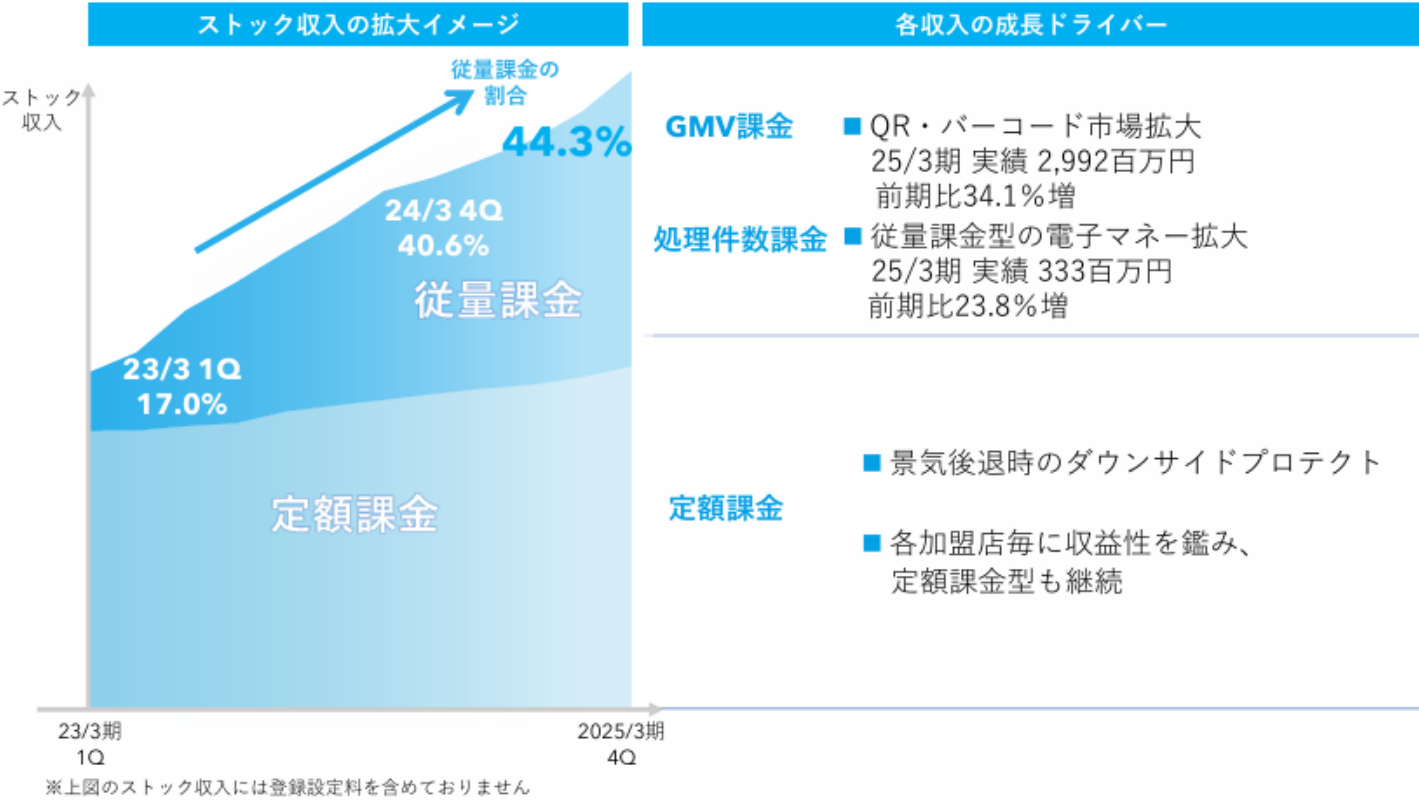
センター利用料 (ストック収入)

2025/3 期のセンター利用料は、前期比 8.4%増の 4,646 百万円と堅調に拡大した。上記のように稼働接続端末台数が伸びていることから、それに伴いセンター利用料も増加している。電子マネー決済は市場全体では伸びていないが、同社は小売店や電鉄などの新規加盟が依然として続いており、結果的にシェアが上がっている形となっている模様。四半期ごとに見ても、図表 2 のように、接続端末台数とともにセンター利用料もすべての四半期で増加基調を辿っている。

QR・バーコード精算料 (ストック収入)

QR・バーコード精算料の売上高は、前期比 34.1%増の 2,992 百万円と高い伸びが続いた。新規加盟店の加入および既存加盟店の決済量の増加がその背景。日本のコード決済額は、経産省によれば 2024 年に前年比 23.8%増の 13.5 兆円となった。TMN の売上の拡大はこれを上回るペースとなっている。主に、三井住友カードの「stera」の伸びとともに拡大している。QR・バーコード精算料は従量課金であり、決済処理金額の拡大により高い伸びを維持しており、ストック収入に占める構成比も、2024/3 期の 31.6%から 2025/3 期は 36.8%へと上昇した。

図表 3. ストック収入と従量課金が占める割合の推移



出所：会社資料より

決済端末販売売上 (フロー収入)

決済端末販売売上は前期比横ばいの 1,730 百万円であった。Q3 累計では前年比マイナスであったが、Q4 に大手ドラッグストア向けのまとまった売上が計上された模様で横ばいとなった。現在主力の「UT-P10」は 2025 年 6 月に生産が終了し、後継機種で 2025 年 1 月から受注を開始している「UT-P11」の売上が立ってくる見通し。

開発売上 (フロー収入)

2025/3 期の開発売上は、前期比 37.7%減の 536 百万円であった。一部で 2026/3 期にず

れ込んだ案件などもあったとみられ、例年を下回る水準であった。開発売上は個々のプロジェクトの受注の獲得如何によるため変動が大きい傾向にあるが、2025/3 期は低水準であった。

情報プロセッシング

情報プロセッシングを主体とする「その他」の売上は前期比 25.2%減の 541 百万円であった。中小型企業向けのサービスを展開する nextore の端末販売が低調であったことなどが主因とみられる。クラウド POS はクスリのアオキホールディングス(3549 東証プライム)で導入が決まっているものの、2025/3 期には売上には立たなかった模様。

(3) 当面の業績見通し

収益は前期比で大幅に回復する予想

2026/3 期の会社予想は、売上高が前期比 22.6%増の 15,079 百万円、営業利益は 512 百万円(前期は▲504 百万円)、EBITDA は前期比 91.2%増の 2,863 百万円。2024 年 5 月に業績目標として 2026/3 期の数値も公表していたが、その際の売上高 16,109 百万円、営業利益 2,075 百万円に対しては、DC 移設の遅れ、フロー収入の売上の下振れ、などにより大きく下回る。一方、営業赤字に陥った 2025/3 期実績に対しては大幅な回復を見込む。

ストック収入は接続端末数の伸びに伴い引き続き堅調の見通し

売上高のうち、ストック収入は前期比 20.6%増の 9,802 百万円の予想。稼働接続端末数の順調な伸びは続く見通しであり、それに伴ってセンター利用料は堅調に増加するとみられる。加えて、QR・バーコード精算料が高い成長を維持する見込み。

フロー収入も回復を予想

フロー収入は前期比 29.1%増の 3,627 百万円と、低調だった 2025/3 期から大幅に増加すると会社は見ている。端末販売は、モバイルタイプの主力製品である「UT-P10」の生産が 2025 年 6 月で終了し、すでに受注を開始している新製品の「UT-P11」の売上が貢献する見通し。まとまった商談もあるとみられるが、本格的な拡大は 2027/3 期となる見通しで、2026/3 期の端末販売は前期比では若干の増加とみられる。2025/3 期に減少した開発売上は、一部の案件が 2026/3 期にずれ込んだこともあり、大幅な回復を予想。

情報プロセッシングも拡大に転じる予想

拡大が遅れている情報プロセッシングも、ハウスプリペイド/ID 統合などの事業が拡大する見通し。これは、グループ経営を行っている顧客が事業ごとに独自 ID を発行し、全体像が掴めない場合などに、各事業にまたがっている会員 ID を統合し、共通ポイント・プリペイドサービスを行うというものである。生活協同組合の 170 万人の組合員 ID を統合した実績がある。顧客にとっては 1 to 1 マーケティングや購買分析が可能になるというメリットがあり、TMN には情報が集約される効果がある。

下期から大幅に回復へ

2026/3 期も、DC 移設に伴う一時的な費用が 4 億円程度発生すると会社は予想しており、会社予想の営業利益 512 百万円にこれを足し戻すと約 9 億円の営業利益と計算される。2025/3 期は DC 移設費用およびトラブルへの対応などが約 8 億円発生したため、それを除けば約 3 億円の営業利益だったと計算されることから、実質的に 6 億円の営業利益の増加が見込まれていると言える。上記のように 2026/3 期の売上高予想は前期比約 28 億円増加する見通しとなっており、売上が達成されれば、営業利益予想の達成は十分に可能であろう。フロー収入には一定の不透明要因もあるとみられることから、会社予想の売上の達成がポイントとなろう。

2027/3 期の収益は大幅に拡大へ

2026/3 期上期については、Q1 に DC 移設に伴う費用が発生するため、営業利益は赤字になると会社は見込んでいる。営業利益の黒字化は下期からとなる見通しであるが、通期でも営業黒字を計画。2027/3 期は、DC 移設費用がなくなり、移設によるプラス効果（障害ポイントの撲滅など）が徐々に現れてくるとみられる。売上は順調な拡大が続くとみられることから、収益は大きく拡大する期待が持たれる。情報プロセッシングの拡大が重なれば、中長期の成長への期待も高まるであろう。

2. 会社概要

(1) クラウド型キャッシュレス決済サービスのパイオニア

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に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。

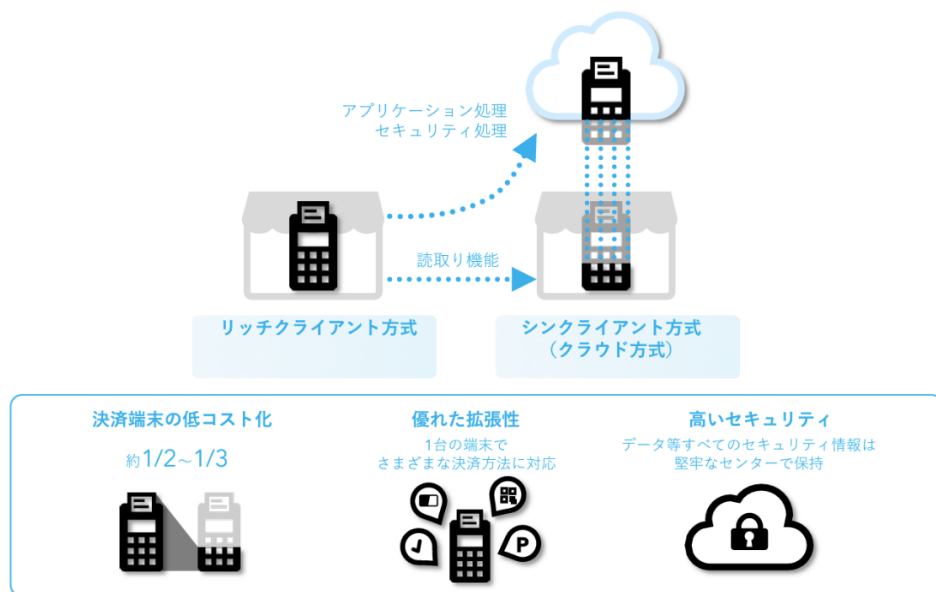
また、リッチクライアント方式では、決済端末自体に決済処理をさせるため、高いマシンスペックが求められ、汎用電子マネー対応の端末は 1 台 25 万円～30 万円といった高額なものであった。

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。

図表 4. シン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

業界最多の 46 の決済ブランドに対応できるゲートウェイ

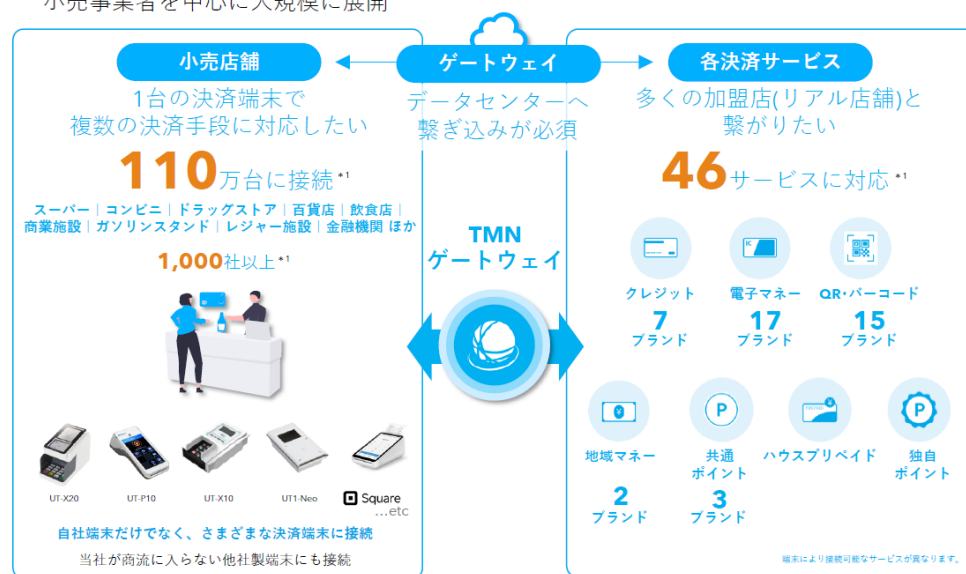
1,000 社以上の加盟店の 110 万台の決済端末と接続

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、1 台の端末で 46 (電子マネー 17、QR/バーコード 15、クレジットカード 7、共通ポイント 3、地域マネー 2、ハウスプリペイド 1、独自ポイント 1) 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。

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 110 万台 (2025 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 5. TMN のゲートウェイが提供可能な 46 のサービス

キャッシュレスのオールインワンとなるクラウド型決済ゲートウェイサービスを小売事業者を中心に大規模に展開



出所：会社資料

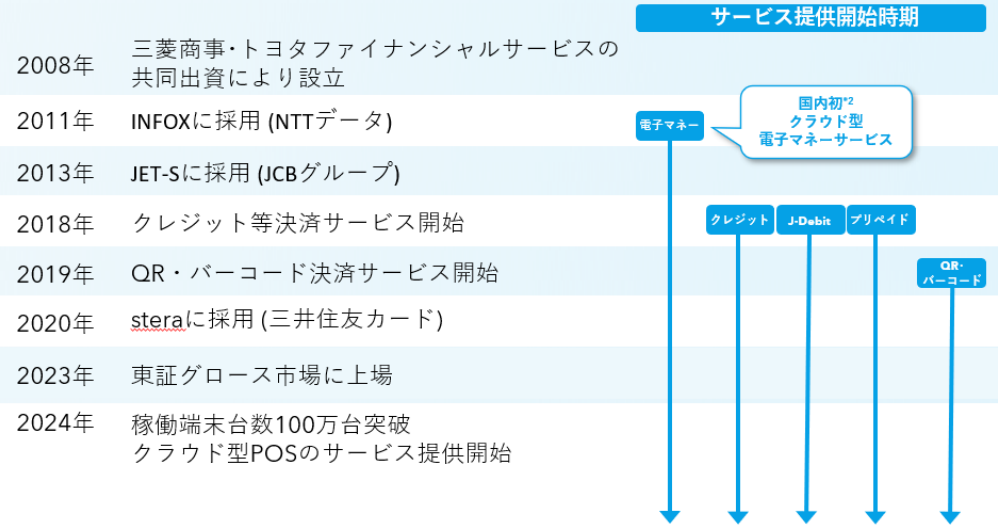
(2) 決済・購買データを活用した情報プロセッシング事業で更なる飛躍を目指す

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「7. 情報プロセッシング事業の概要」を参照。

図表 6. TMN の沿革



出所：会社資料

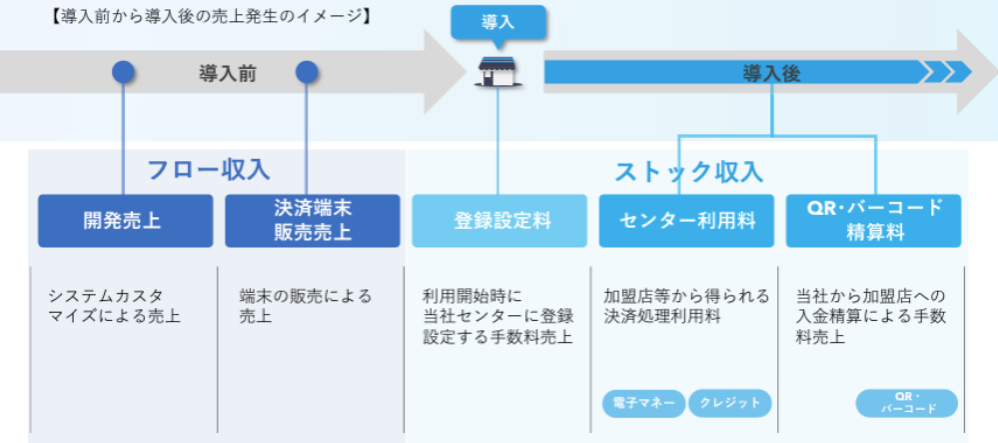
3. 決済サービスのビジネスモデル

(1) 継続的な収入となるストック収入が売上高の7割

フローとストックに大別

TMN 単体が行う決済サービスのビジネスモデル（売上高）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7は、TMNが加盟店にサービスを導入する際の流れに沿って、それぞれの売上の計上タイミングを図示したものである。

図表 7. 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

フロー収入は、ストック収入の入口

フロー収入は、①開発売上と②決済端末販売売上によって構成される。フロー収入はそれ自体では一過性のものであるが、その後に継続して計上され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

一方、継続的に売上が計上されるストック収入は、③登録設定料、④センター利用料、及び⑤QR・バーコード精算料によって構成されている。ストック収入は、25/3 期においては、単体売上高の 74.3%、連結売上高の 66.1%を占めている。

図表 8. 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

(2) フロー収入の内訳

1. 開発売上

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（導入サポート）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

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

決済端末販売売上は、2019/3 期の 15 億円から 2020/3 期に 32 億円に増加したが、2021/3 期には 14 億円に減少した。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) ストック収入の内訳

3. 登録設定料

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。売上総利益率が高い。

4. センター利用料

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（一部は、決済件数ベースの従量課金制）。1 台当たりの料金は年間で 5,000 円程度である。なお、クレジットカードの契約については、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である。

決済処理金額や決済処理件数の 5~6 割は電子マネー

2025/3 期の決済処理金額 4.9 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。2025/3 期の決済処理件数 25 億件のうちクレジットカード 23%、電子マネー 61%、QR・バーコード 17%であった。

5. QR・バーコード精算料

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。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・バーコード決済と一般的なクレジットでは、ビジネスモデルは同様である。PayPay などの QR・バーコード決済サービスが TMN に課す手数料率が GMV の 3%とすると、TMN が加盟店から受取る手数料率であるスプレッド（売上総利益に相当）を加えたものが TMN の売上となる。

4. 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、2025 年 3 月末時点での電子マネーの発行枚数は 5 億 7,159 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 4.6 枚の電子マネーを所有

図表 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比較したものである。電子マネーは、日本、韓国、オーストラリア、ドイツなどで普及している。2022 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 4.6 枚と、デビットカードの 3.7 枚、クレジットカードの 2.5 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

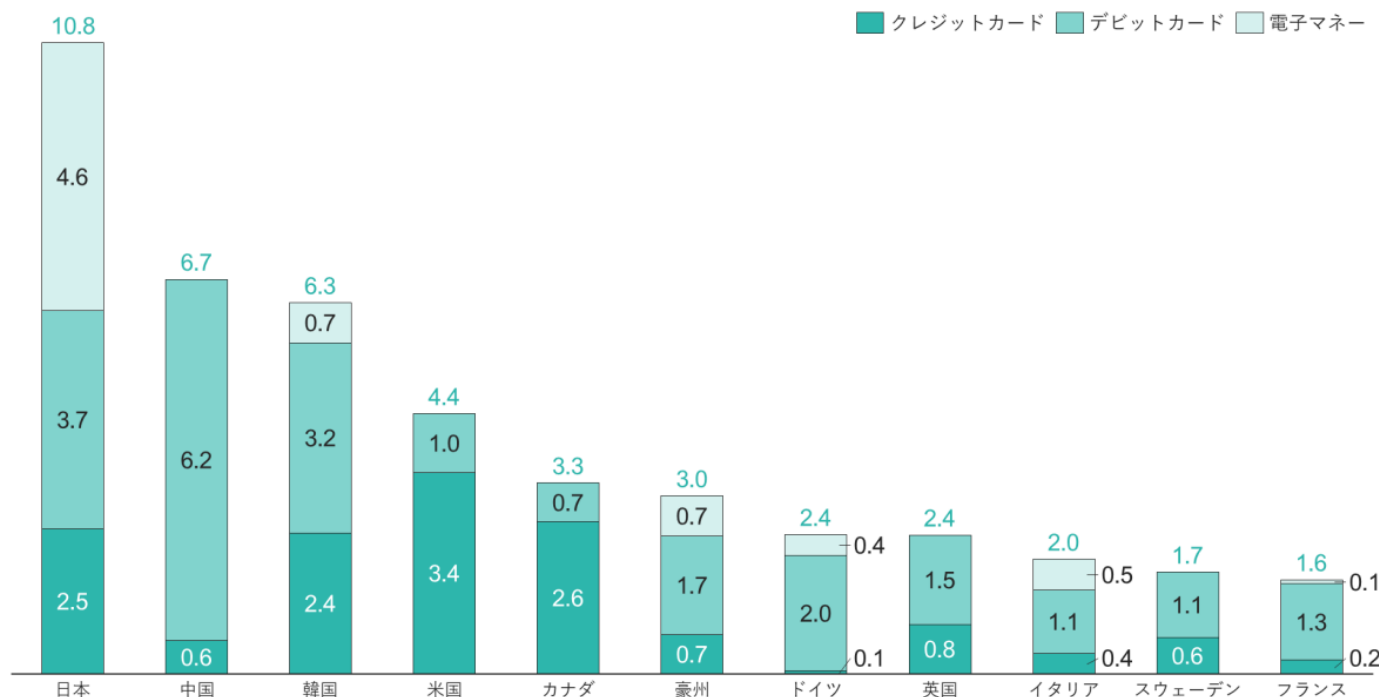
このように国内で広く普及した電子マネーだが、前述の通り、クラウド環境でのシステム構築における技術的な難度は高い。加えて、厳格なセキュリティ基準に対応するための大規模投資の必要性があり、高い参入障壁となっている。TMN は従業員の 50% が開発業務に従事しており、国際的なセキュリティ基準にも対応するとともに、契約しているデータセンターには自前のサーバーを設置している。

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つと自負している。

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。加盟店各社のシステムにカスタマイズして導入されるため、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。更に加盟店での安価で安定したサービス運用実績を根拠に、主に地方交通機関におけるサービス提供を目論んでいる。

図表 9. 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 2024 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、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となる 46 決済ブランドの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

イシューア及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である、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。後述するように、TMN はこれらの株主であるクレジットカード会社とは深く連携して事業を展開している。

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。2020 年 9 月に、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及び QR・バーコード決済ゲートウェイが採用されている。

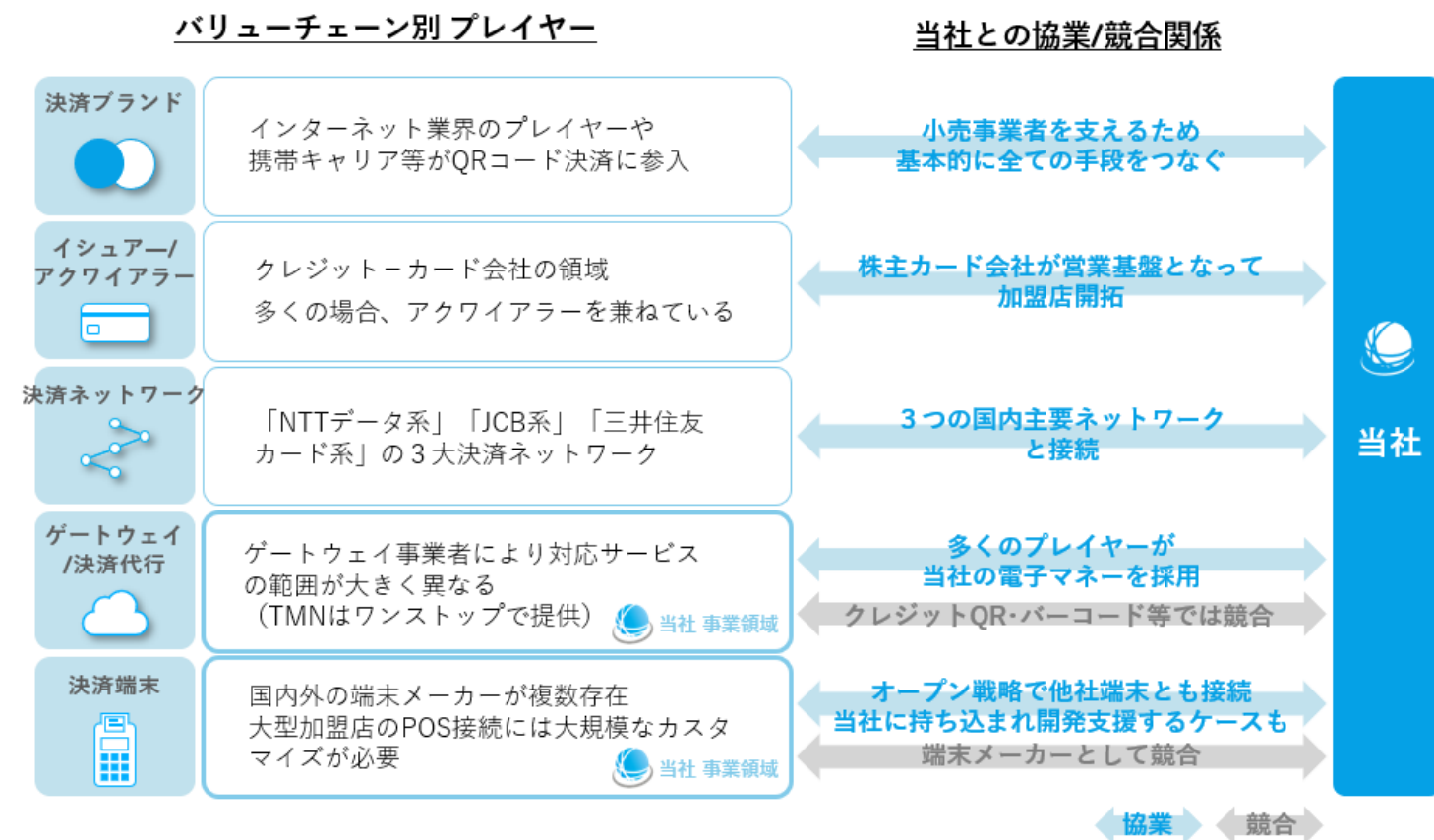
ゲートウェイ/決済代行領域では、競合しつつ協業もしている

ゲートウェイ/決済代行サービスを提供する同業他社とは、クレジットカードや QR・バーコード決済では競合するものの、電子マネーでは、多くのプレイヤーがホワイトレーベルとして TMN の決済システムを採用しており、協業関係を構築している。

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

TMN は、決済端末でも国内外の多くの端末メーカーと競合している。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他社端末とも接続できるようになっている。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である。

図表 10. 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）に分類している。大規模はセブン&アイ、イオン、ファーストリテーリングなど数社で、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種類の営業戦略

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。

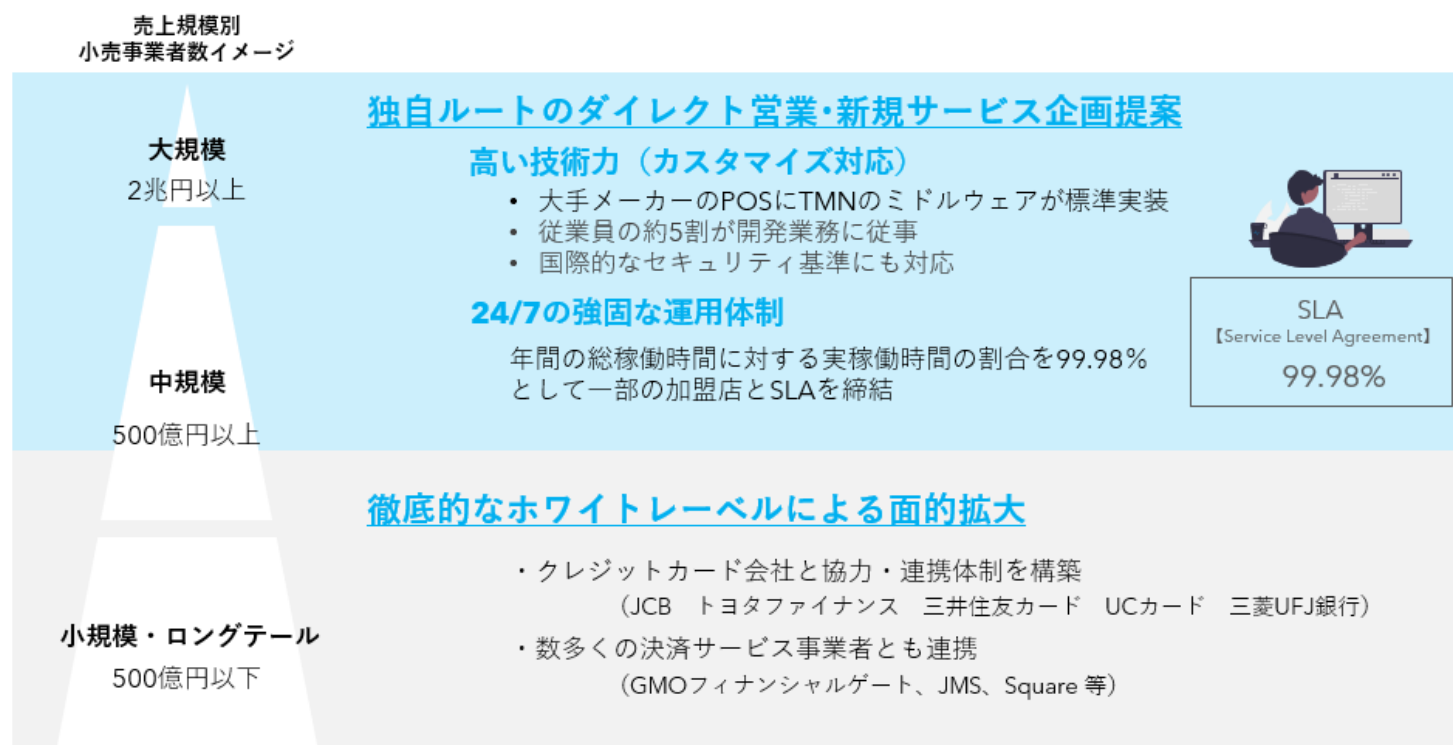
顧客のシステムと連携するためのカスタマイズ開発ができる電子マネーのゲートウェイ事業者は希少なため、TMN が競合優位性を発揮している。大手チェーンは 5 年に一度など定期的に POS を更新するため、そのタイミングを睨んで営業をかけることが多い。

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。

パートナーの中心となるのが株主のクレジットカード会社であり、TMN の接続端末台数拡大の重要なチャネルとなっている。また、前述したように、競合先となるゲートウェイ/決済代行事業者についても、電子マネー決済では同社の決済システムを採用する場合が多く、その面では協業関係にある。例えば、米国のテック企業 Block 社は電子決済サービス「Square」をグローバルで展開しているが、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。

ホワイトレーベルでロングテール事業者にもリーチ

図表 11. 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

5. 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

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、2024 年に 42.8%に上昇した。対前年比では 3.5%ポイント増加し、2010 年以来上昇を続けている。

政府目標は前出して達成

2017 年に日本政府は、成長戦略の中でキャッシュレス決済比率を KPI に設定した。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旨とする」としていた日本政府の目標は前倒しで達成された。

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 2021 年以降、66%、50%、38%、24%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。

クレジットカード決済は安定成長

クレジットカードによる決済取引額については、2010 年以降、安定的に増加している。前述の通り、TMN はクレジットカードについて主に月額固定料金の決済処理手数料料を得ているが、今後は、業界で一般的な従量課金ベースの契約を増やす方針である。従量課金ベースの契約が増加することで、クレジットカード決済市場の拡大による売上成長が期待される。

電子マネーの決済取引額はほぼ横這い

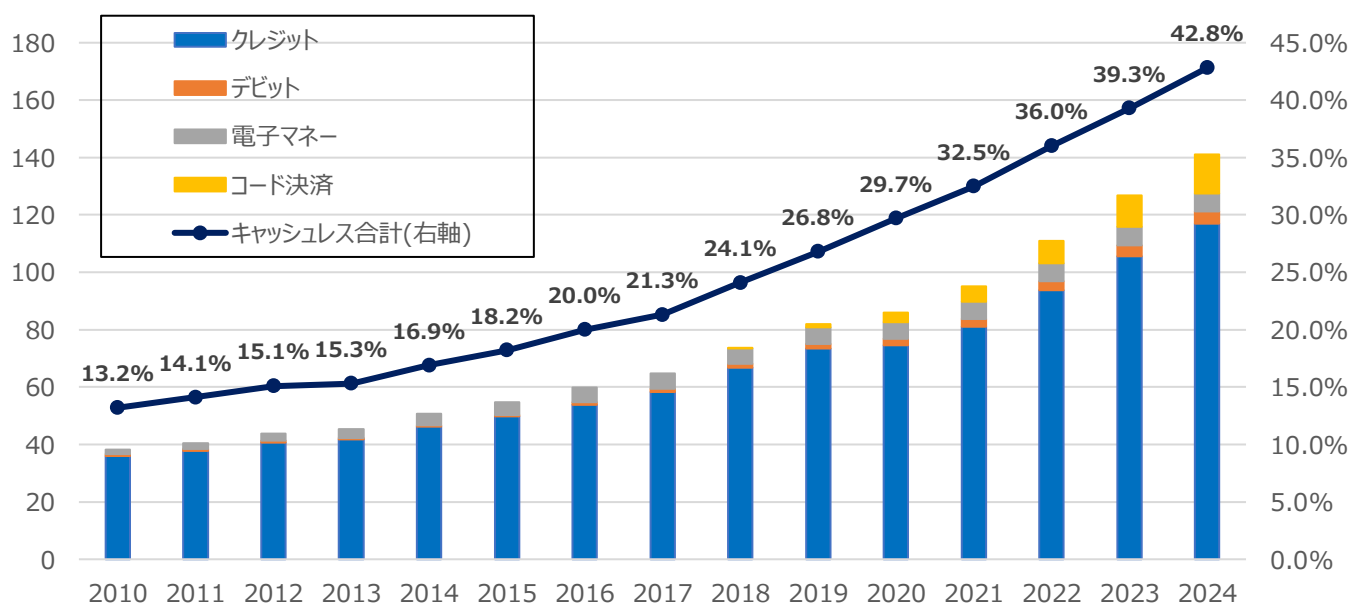
一方、電子マネーによる決済取引額は、2020 年以降、6.0~6.4 兆円とほぼ横這いで推移している。普及と利用が進んだことから、クレジットカードや QR・バーコードと比べて、成熟化が進みつつあるといえよう。この点は TMN も認識しており、電子マネーについては、当面、現行の月額定額制のビジネスモデルを継続していく予定。(stera における契約では、電子マネーにおいても従量課金契約としている。)

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、各国における 2022 年のキャッシュレス決済比率を比較したものが図表 18 である。2022 年時点における日本のキャッシュレス決済比率は 36.0%である。キャッシュレス化で先行する、韓国 99.0%、中国 83.5%だけでなく、英国 64.2%、カナダ 61.9%、米国 56.4%、フランス 51.2%などと比べても、まだまだ低い水準であった。

日本政府は、世界最高水準のキャッシュレス決済比率 80%という将来目標に向けて必要な環境整備を進めていくとしており、TMN にとっては強力な追い風になると考えられる。

図表 12. 日本のキャッシュレス決済額及び比率の推移 (兆円)



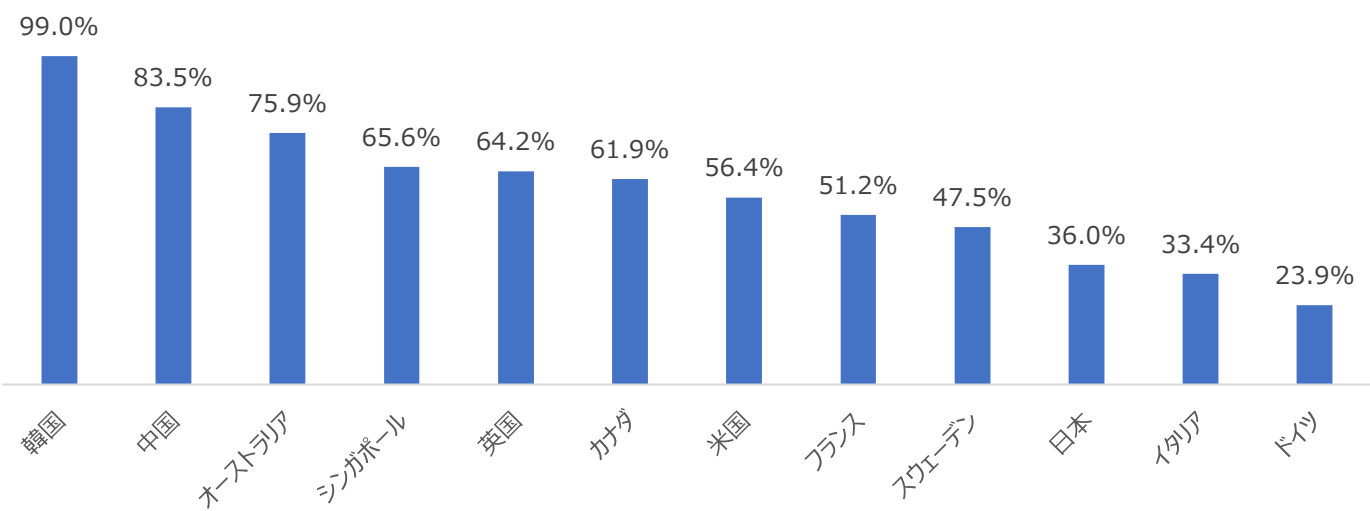
出所：経済産業省のデータより、ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. 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	2024
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	116.9
	(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%	10.6%
	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%	82.9%
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	4.4
	(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%	18.9%
	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%	3.1%
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	6.2
	(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%	-3.1%
	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%	4.4%
コード決済	決済額	-	-	-	-	-	0.2	1.0	3.2	5.3	7.9	10.9	13.5
	(対前年比)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	512.5%	230.0%	66.3%	50.3%	37.5%	23.9%
	CL 内割合	-	-	-	-	-	0.2%	1.2%	3.7%	5.6%	7.1%	8.6%	9.6%
キャッシュレス	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	141.0
合計	(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%	11.3%
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	329.8

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 14. 世界主要国におけるキャッシュレス決済比率 (2022 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」

6. 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する手段として位置付けられている。図表 15 は、TMN の成長戦略のイメージを、顧客業種領域、データの流れ、時間軸の観点で整理したものである。

引き続き、電子決済サービス事業の拡大を目指す

TMN は、創業来、小売を中心とした店舗における電子マネー決済サービス事業の拡大を目指し、顧客・加盟店の拡大、及びクレジットや QR・バーコード決済等の決済サービスへの事業領域の拡充などに取り組んできた。TMN は、引き続き、端末台数の拡大と決済量の拡大による決済サービス事業の拡大を目指す方針である。

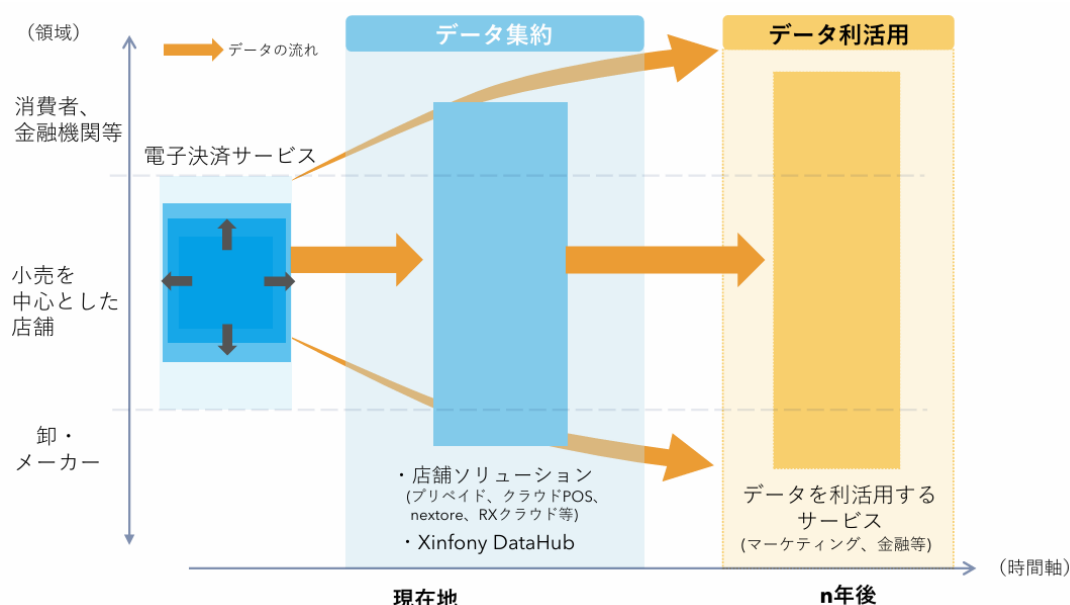
情報プロセッシング事業はデータ集約からデータ利活用の段階へ

情報プロセッシング事業については、近年、サービスを拡充してきたが、2025/3 期においては、後述する Xinfony Data Hub、クラウド POS、RX クラウドの商用サービスを開始したことにより、現在は購買データ等のデータを集約できる段階に到達した。同時に、顧客業種領域は、小売店舗から卸・メーカー、消費者・金融機関等にも広がりつつある。数年後には、マーケティングや金融等の分野において、蓄積されたデータを本格的に利活用するサービスの提供を目指している。

情報プロセッシング事業の拡大に向けて開発力、サービス提供力を磨いてきた

TMN は、創業から約 3 年で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を開発したほか、コープこうべの会員情報一元化などの困難なプロジェクトを遂行する中で、開発力、サービス提案力を磨いてきた。同時に、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より、会社としての体力をつけてきたからこそ、新たな領域である情報プロセッシング事業に取り組める状況になったとストラテジー・アドバイザーズは考えている。

図表 15. 成長戦略のイメージ



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ろう。

加盟店の CCT 端末・POS 端末だけで 300 万台近い開拓余地

TMN は、端末台数の拡大のために、TMN ゲートウェイの接続店舗対象を広げる「加盟店拡大施策」に加え、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。

年商 500 億円以上の中規模小売事業者に対する加盟店拡大施策としては、独自ルートのダイレクト営業と新規サービスの企画提案が挙げられる。一方、年商 500 億円未満の小規模小売事業者に対しては、株主であるクレジット会社や、連携する Block 社等の決済サービス事業者を通じたホワイトレーベルによる面的拡大を進めている。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る。TMN が接続している 110 万台の決済端末のうち、POS・CCT 端末は約 108 万台であり、同端末市場においても、まだ 300 万台近くの開拓余地がある。

自販機や精算機などを考慮すれば市場規模は 800 万台以上

領域拡大施策については、医療機関等の非流通事業者向けに加え、自動販売機や路線バス・駐車場等の自動精算機などの未開拓市場に対する取組み強化が挙げられる。

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、POS・CCT 端末を含んだ合計では、国内に 800 万台程度の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

もう一つの成長ドライバーが決済量の拡大である。既に TMN ゲートウェイに接続している端末について、決済サービスを追加することにより、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、今まで電子マネー契約のみの加盟店から QR・バーコード決済契約も獲得できれば、TMN は 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。

2024 年 11 月から Alipay+ の取扱いを開始

2024 年 11 月からは、QR・バーコード決済の「Alipay+ (アリペイプラス)」の取扱いを開始した。Alipay+は、アジア諸国やイタリアなど 11 カ国・地域の QR・バーコード 16 ブランドに対応している。Alipay+への対応により、インバウンド需要の取込みによる決済量の拡大が期待される。

図表 16. 端末台数の面的拡大×決済量の拡大 説明図



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。

① ウェブスペース株式会社の子会社化 (2023 年 12 月、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」を組み込むことにより、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。

② ジイ・シイ企画<東証 G 4037>の持分法適用会社化 (2025 年 3 月)

クレジット決済のゲートウェイ事業を手掛けるジイ・シイ企画を持分法適用会社化

TMN は、2024/3 期に資本業務提携契約を締結し、14.9%の株式を取得していたジイ・シイ企画の株式 136,000 株を 2025 年 3 月に追加取得し、持分法適用会社化した (追加取得後の出資比率は 20.3%)。取得金額の合計は 2.7 億円である。

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である。

7. 情報プロセッシング事業の概要

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事業をスタートし、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。

収集されたデータの利活用を目指す

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。具体的には、購買・行動に関連するあらゆるデータを統合・関連付けを行い、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活用することを目的にしている。TMN は、ハウス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、収益の獲得と同時にデータを収集することができる。将来は、マーケティングや金融等の分野において、収集されたデータを利活用するサービスを提供する方針である。

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、現金決済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、リ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 兆円と言われている。TMN は、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や、決済データ、顧客データを利活用することで、メーカーは、革新的な商品開発やマーケティング戦略を通じて、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り、小売業も、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と見ている。

以下は、現時点で商用サービスが開始されているサービスの説明である。

(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 は、電子決済のクラウド化したノウハウを応用し、POS システムのクラウド化を実現した。

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 110 万台の決済端末がゲートウェイに接続している実績を根拠に、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できる点にある。

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

決済端末では、「どこで」、「いつ」、「いくら」のデータを取得できる一方、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」のデータも取得できる。

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 レジやタブレット等に導入することが可能なため、開発、導入の時間やコストを大幅に削減した。またクラウド環境のため、導入後の柔軟に機能を追加できることや、リアルタイムでデータを活用することも加盟店のメリットになる。また、ID-POS やハウスプリペイドなどから得られる「誰が」のデータと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。

(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ッ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)事業である。ビジネスモデルは、キャッシュレス決済以外の機能を持つ端末の販売と、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収入によって構成されている。

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はなく、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「tance mall」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。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」、及びセルフオーダーサービス「QR Order」の 2 つの業務アプリが第三者によって開発され、「tance mall」上に提供された。

2024/3 期の nextore の売上は端末販売が中心

nextore のサービス開始当初は地方銀行がチャネルパートナーの中心であったが、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 7,000 台、売上高は約 6 億円程度に拡大し、端末販売が情報プロセッシング事業の中心を占めた。

(3) ハウスプリペイド/ Xinfony 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

ハウスプリペイドは、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 で引き受けるサービスである。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「コーピーカード」、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、情報プロセッ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。

POS データを Xinfony Data Hub に連携

一方、2024 年 6 月からサービスを開始している「Xinfony Data Hub」は、データを収集・保存および利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

Xinfony 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、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 Xinfony Data Hub サービスを元に構築している。

Xinfony Data Hub で統合管理したデータの利活用を目指す

TMN では、Xinfony 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ずかり（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むことを検討している。

(4) RX クラウド

RX クラウドは、医療系 AI ベンチャーである mediLab（本社:東京都新宿区）と共同開発した調剤薬局向けのクラウド型 DX サービスである。提案中であったドラッグストア併設の調剤薬局において、2025/3 期 Q1 に商用が開始された。処方箋をスキャンしてクラウド上でデータ化する機能、AI が処方箋の内容をチェックし、リスクを検知する機能等を有している。

8. 2030 年のありたい姿

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

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 年度の連結売上高 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。なお、両領域共に、既存事業の拡大だけでなく、新規事業や M&A による貢献も目標に含まれている。

情報プロセッシング領域について 2027 年度から急拡大を目指す

TMN は、情報プロセッシング事業を各企業の DX 化に貢献するものと位置付けている。そのため、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強化する時期を 2027 年頃と想定しており、図表 21 の通り、情報プロセッシング事業については、M&A も含めて 2027 年度から急激な売上成長を見込んでいる。

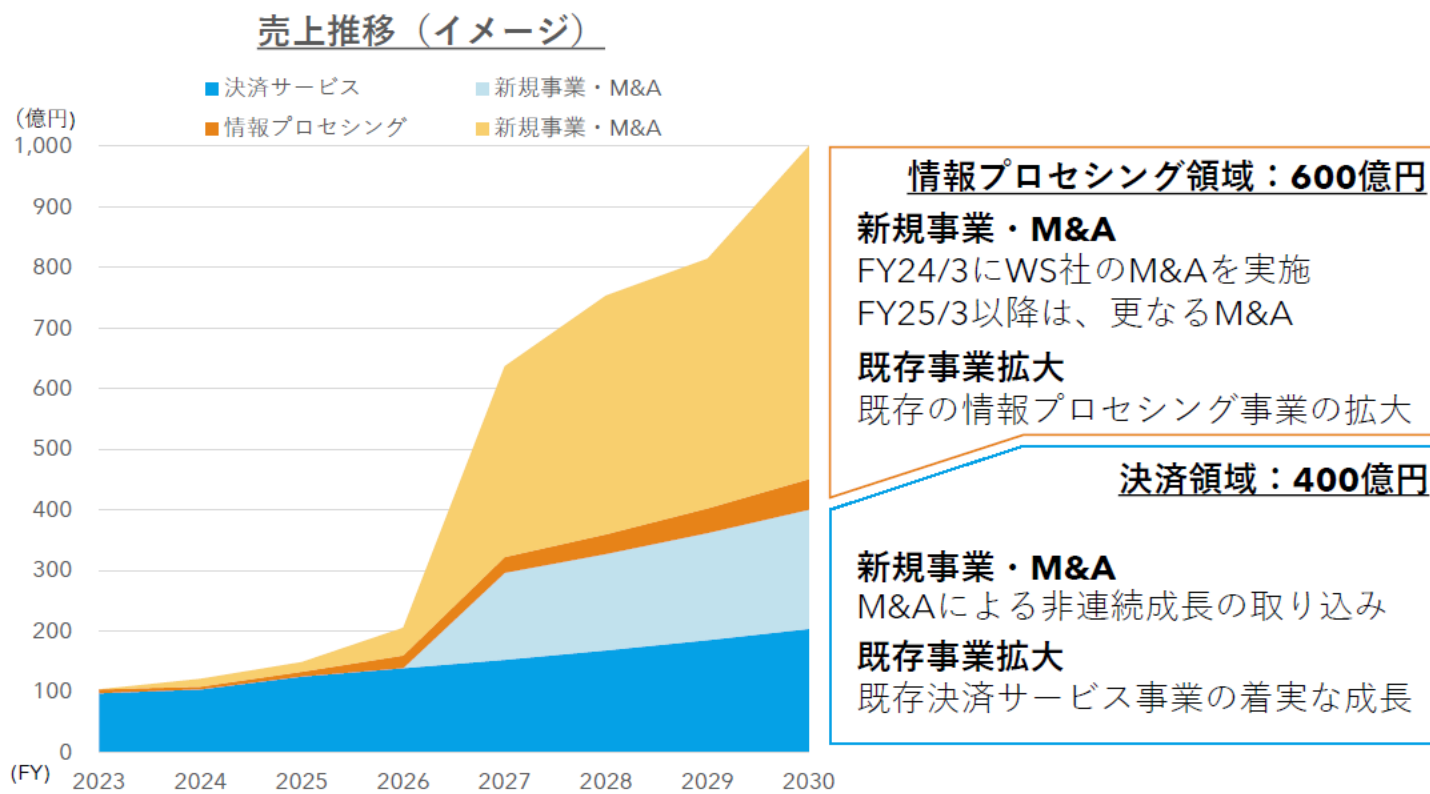
情報プロセッシング領域では、既存サービス、新規事業、M&A による売上増を狙う

情報プロセッシング事業の中では、オーガニック成長を見込む既存サービスとして、クラウド POS やハウスプリペイド、また、それらのサービスと連携して普及すると見込まれる Xinfony Data Hub や nextore などが挙げられている。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。

決済領域については、クレジットの取り込みを狙う

一方、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に加え、既存事業の延長線上にない M&A 及び新規事業を通じたインオーガニック成長を併せて、400 億円の売上達成を目標としている。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を目指す方針である。

図表 17. 2030 年のありたい姿



出所：会社資料

9. エクイティストーリー

戦略とは誰かに話したくてたまらなくなるような「ストーリー」

エクイティストーリーとは、その会社の株価と利益を成長させる長期的なシナリオである。長期的な株価上昇という観点から、エクイティストーリーは、主に、①「実現可能で緻密な経営戦略」と②「ワクワクする夢」によって構成されと考えられる。

日本を代表する経営学者である一橋大学大学院経営管理研究科特任教授楠木建氏は「ストーリーとしての競争戦略 ―優れた戦略の条件」の中で、『大きな成功を収め、その成功を持続している企業は、戦略が流れと動きを持った「ストーリー」として組み立てられているという点で共通している。戦略とは、必要に迫られて、難しい顔をしながら仕方なくつらされるものではなく、誰かに話したくてたまらなくなるような、面白い「お話」をつくるということなのだ』と述べている。エクイティストーリーとはこれに近い概念である。

電子決済サービス事業のストック収入は成長を続けている

前述したように、TMN は、2011 年に国内初のクラウド型電子マネー決済サービスを開始して以来、クレジットカードや QR・バーコードにも決済領域を拡充し、現在では 46 の決済ブランドに対応し、110 万台の稼働接続台数有する国内最大級の電子決済ゲートウェイ会社に成長した。同社のビジネスを分析する上で重要な経営指標であるストック収入は、19/3 期の 3,952 百万円から 25/3 期には 8,129 百万円へと成長を続けている。

情報プロセッシング事業のストック収入の増加に期待

注意すべきは、現在開示されているストック収入は電子決済サービス事業だけを対象にしている点である。情報プロセッシング事業については、まだ立上げ段階にあるため、売上規模が小さく、現時点ではストック収入とフロー収入の内訳は開示されていない。しかし、TMN は強固な顧客基盤とパートナーネットワークを構築しているため、クロスセルによって、情報プロセッシング事業の顧客開拓に成功すれば、将来的にはストック収入が大きく成長すると期待される。

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のストック収入の安定成長にも期待

TMN は、2025/3 期において、データセンターの移設費用や障害対応・保守対応費用等の増加により営業損失を余儀なくされ、株価も低迷した。データセンターの移設は今年 9 月末に完了する見通しであり、2026/3 期下期からの黒字転換が見込まれている。

しかし、単なるマイナス要因の解消だけでは、株価の本格的な上昇は期待できない。今回のデータセンター移設のプラス要因としては、基盤インフラの刷新による事業展開への集中や、大規模顧客への営業展開の強化、運用コストの削減、2030 年度の売上高目標を見据えたキャパシティの確保等が挙げられている。これらのデータセンターの移設効果が今後徐々に発現してくると、電子決済サービス事業においてはストック収入の安定成長に繋がると考えられる。

ストック収入が、電子決済サービス事業と情報プロセッシング事業の両方で大きく成長した場合は、顧客単価の上昇に伴う売上高の拡大だけでなく、顧客管理コストの抑制による利益率の改善も期待できよう。

「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」

こうしたことから、ストラテジー・アドバイザーズでは、「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」というエクイティストーリーに期待している。

TMN は、過去においては、フロー収入の減少やコストの増加によって減益となったこともあり、利益のボラティリティーの高さがバリュエーションの低下に繋がった側面もあった。データセンターの移設効果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に、情報プロセッシング事業におけるストック収入の貢献が加われば、利益率の改善に伴う利益の拡大のみならず、利益のボラティリティーの低下によるバリュエーションの上昇も期待できよう。よって、ストラテジー・アドバイザーズでは、今後、データセンターの移設効果の発現と情報プロセッシング事業におけるストック収入の推移を注視していきたい。

10. 株価動向とバリュエーション

株価は直近で急速に回復

株式市場では、2025/3 期を通じて DC 移設に伴う費用の増額やフロー収入の不調などから業績悪化への懸念があったとみられ、同社の株価はじり安が続いた。2025 年 3 月後半には、トランプ米政権による相互関税の発表で株式市場全体が下落する中で、同社の株価も大きく下げた。4 月からは株式市場の回復に伴って同社の株価も反発し、5 月 14 日の 2025/3 期決算発表を受けてさらに株価は大きく回復している。実績が 2025 年 1 月発表の下方修正値を上回ったこと、2026/3 期の会社予想が売上、利益ともに前期比での明確な回復を見込んでいること、などが背景と推察される。

キャッシュレス決済関連銘柄の 2024 年年初からの株価を見ると、ネットスターズ(5590 東証グロース)が三井住友カードの「stera」端末向けの採用などのニュースで TOPIX を大きく上回るパフォーマンスを上げた局面があったが、その後は反落している。それ以外の銘柄は、総じて TOPIX に対してアンダーパフォームする傾向であった。2024 年半ば以降は、銘柄によって回復度合いに違いが見

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)

られる。TMN の株価は上記のように業績悪化により軟化傾向にあったが、この 4 月以降の戻りは同業他社と比べて最も強いものとなっている。

依然として低バリュエーション

同社の株価が直近で急回復したとはいえ、キャッシュレス決済関連の銘柄とバリュエーションを比較すると、TMN のバリュエーションは、PBR1.6 倍、EV/EBITDA9.8 倍と、国内企業で最も低い水準である。キャッシュレス決済の市場は高成長が期待され、各社のバリュエーションは東証プライム上場企業平均の予想 PER15.5 倍、PBR1.4 倍を大きく上回っている。TMN のバリュエーションは同業に比べて劣後している。

2026/3 期の売上進捗が当面の株価を見る上での鍵に

2026/3 期は、上期は営業利益の赤字が残る見通しであるが、株価には概ね織り込まれているとみられる。下期の利益回復を見込む上で鍵となる売上の動向がより重要と考えられ、株価に影響を与えよう。フロー収入は、売上計上のタイミングにバラつきがあるため、商談の進展や成約の見込みなども含めたトップラインの動向がポイントとなろう。DC 移設は現時点で 9 割程度完了しているとのことであり、更なるリスク要因は限定的であろう。

会社が予想するように、2026/3 期下期から営業利益が黒字化し、会社予想の業績を達成する見通しが強まってくれば、2027/3 期の収益拡大への期待につながってこよう。

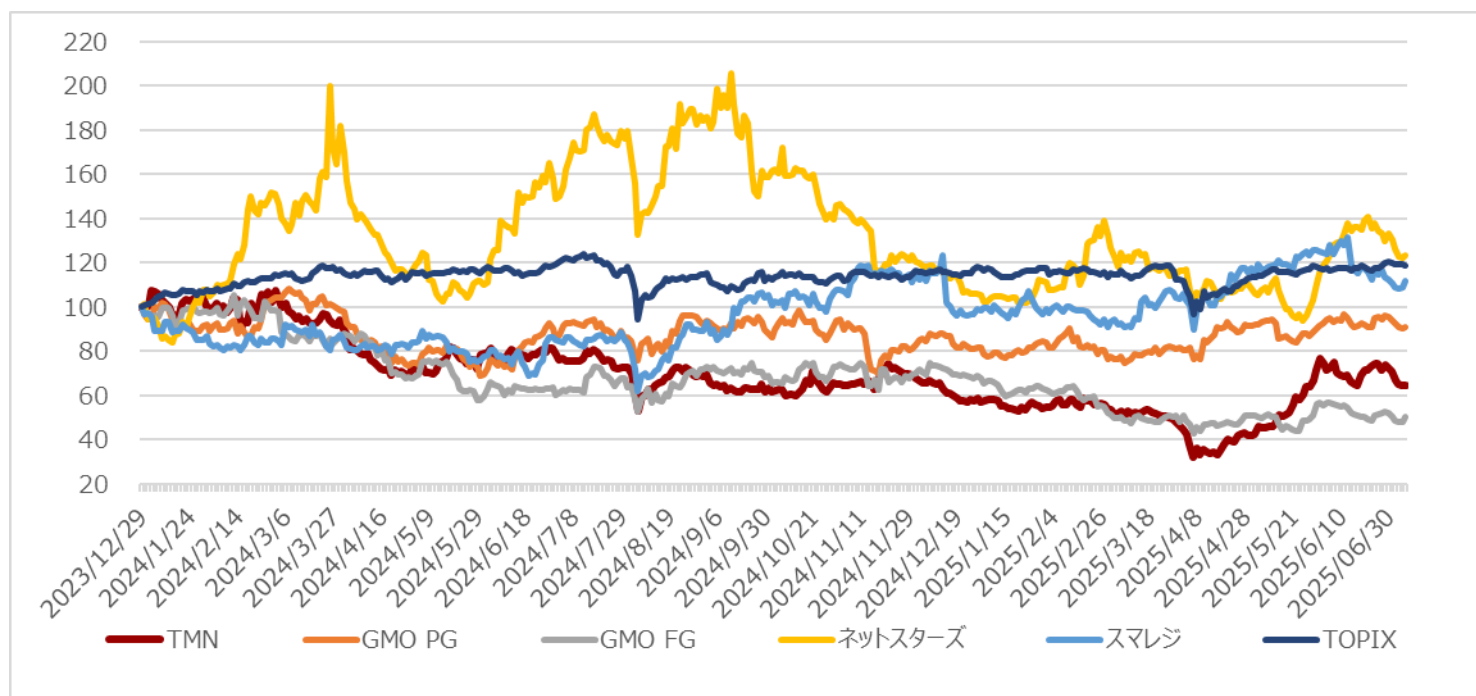
中期的な成長性に引き続き注目

将来的には前述したように、「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」というエクイティストーリーが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ろう。

735 万株の自己株式を取得した

なお、同社は 6 月 27 日に、立会外買付取引により、735 万株（約 35 億円）の自己株式を取得した。相手方である筆頭株主の三菱商事の出資比率は、25.45%から 16.73%に低下したため、三菱商事は同社の支配株主等ならびにその他の関係会社に該当しないこととなった。

図表 18. TMN と同業他社の株価推移 (2023 年末=100)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

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)

図表 19. 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 (7/7)	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	430	15.9	14.5	45.5	1.6	9.8	0.0	3.5
GMO PG	3769	円	24/9	8,892	674.5	689.0	36.4	6.6	24.1	1.4	17.8
GMO FG	4051	円	24/9	5,250	43.3	40.4	33.0	15.5	19.6	1.5	23.3
スマレジ	4431	円	25/4	3,035	58.5	53.2	31.3	7.6	19.4	0.7	24.3
ネットスターズ	5590	円	24/12	895.0	14.9	8.7	75.1	2.1	61.2	0.0	2.8
Block	XYZ	USドル	24/12	69.23	42.6	37.7	24.5	2.0	21.8	0.0	8.0
Adyen	ADYEN	ユーロ	24/12	1,543.2	48.6	39.0	43.3	11.5	39.7	0.0	26.6

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+顧客関連資産償却費で算出。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。ROE は、会社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。

2) EV/EBITDA の EV は、時価総額+有利子負債-(現預金-預り金)で計算。

3) Block と Adyen は 7/4 終値ベース。

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 20. 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	-6.7	-6.7	12.0	37.3
GMO PG	3769	24/9	34.1	20.4	19.2	38.7	29.9
GMO FG	4051	24/9	8.2	18.9	22.7	11.0	39.6
スマレジ	4431	25/4	-30.8	-8.7	-119.0	-17.9	33.3
ネットスターズ	5590	24/12	21.5	24.0	140.0	24.8	71.9
Block	XYZ	24/12	-2.2	-0.5	-9.0	3.6	19.9
Adyen	ADYEN	24/12	7.0	14.5	15.5	7.2	57.8

注：直近の通期実績ベース

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

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)

図表 21. 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	15,079
(前期比)	-21.0%	10.7%	9.7%	32.4%	-	18.6%	22.6%
<ストック収入>	3,953	4,711	5,617	7,054	7,054	8,129	9,802
(前期比)	9.9%	19.2%	19.2%	25.6%	25.6%	15.2%	20.6%
・センター利用料	3,133	3,496	3,822	4,285	4,285	4,646	
(前期比)	32.4%	11.6%	9.3%	12.1%	12.1%	8.4%	
・QR・バーコード精算料	188	486	1,147	2,231	2,231	2,992	
(前期比)	743.2%	157.7%	135.8%	94.5%	94.5%	34.1%	
・登録設定料	631	728	647	537	537	489	
(前期比)	-47.8%	15.3%	-11.1%	-17.1%	-17.1%	-8.8%	
<フロー収入>	2,495	2,426	2,213	3,315	3,315	2,809	3,627
(前期比)	-45.4%	-2.8%	-8.8%	49.8%	49.8%	-15.3%	29.1%
・端末販売売上	1,459	1,364	1,360	1,730	1,730	1,730	
(前期比)	-55.3%	-6.5%	-0.3%	27.2%	27.2%	0.0%	
・開発売上	820	897	636	861	861	536	
(前期比)	-26.5%	9.3%	-29.1%	35.4%	35.4%	-37.7%	
・単体その他	215	165	216	723	723	541	
(前期比)	14.7%	-23.2%	30.6%	233.8%	233.8%	-25.1%	
ウェブスペース						1,362	1,650
(前期比)							21.1%
売上総利益	1,915	2,279	2,562	3,321	3,321	3,401	
(売上総利益率)	29.7%	31.9%	32.7%	32.0%	32.0%	27.7%	
販売費及び一般管理費	1,760	1,568	2,002	2,544	2,544	3,905	
営業利益	154	711	560	829	777	-504	512
(前期比)	-90.6%	358.8	-21.2%	48.1%	-	NM	NM
(営業利益率)	2.4%	10.0%	7.2%	8.0%	7.5%	-4.1%	3.4%
営業外損益	4	1	-25	-11	-12	-9	-48
経常利益	158	712	535	818	765	-513	464
(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%	3.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	98	-385	672	637	585	-682	349
(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	9.5
減価償却費	1,206	1,463	1,601	1,615	1,615	1,921	2,351
EBITDA	1,367	2,180	2,137	2,441	2,389	1,497	2,863
(前期比)		59.5%	-2.0%	14.2%	11.8%	-37.3%	91.2%

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

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)

図表 22. 貸借対照表(単位 : 百万円)

	単体	単体	連結	連結
決算期	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

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)

図表 23. キャッシュ・フロー計算書 (単位 : 百万円)

決算期	単体 21/3	単体 22/3	単体 23/3	連結 24/3	連結 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	-	-603	-519	-245	4
預り金の増減額	227	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	0	0	0	-200	0
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	0	-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	0	999	0	5,164	0
自己株式の取得	0	0	-1,500	0	0
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

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)

図表 24. 株価指標、ROE および KPI

決算期	単体 21/3	単体 22/3	単体 23/3	連結 24/3	連結 25/3	連結 26/3 CoE
EPS (円)	3.1	-12.2	21.2	15.9	-18.5	9.5
BPS (円)	232.0	179.2	160.0	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	2,863
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)	580	690	830	960	1,100	
年間決済処理金額 (兆円)	2.6	3.1	3.7	4.6	4.9	
年間決済処理件数 (十億件)	1.5	1.7	2.0	2.4	2.5	

出所：会社資料及び SPEEDA

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