

ウェルネット株式会社 (2428 JP)

東証スタンダード市場

交通系決済・認証サービスを展開するフィンテック



NIPPON INVESTMENT BESPOKE RESEARCH UK LTD

2024年6月27日

London, UK

目次

ウェルネットについて	2
ビジネスモデル	3
収益体系	5
重要業績評価指標（KPI）との比較	5
1. ストック収入	5
2. フロー収入(PAYG・従量課金による収入)	5
3. 顧客獲得単価（CAC）および顧客転換率	6
4. 解約率	6
リスク要因	6
1. 競争	6
2. 法規制	6
3. 回収代行預り金の取扱い	6
4. マルチペイメントサービスにおけるコンビニエンスストアへの高い依存性	7
5. 評判リスク	7
FY24 第3四半期決算概要	7
中期経営計画（FY23-FY25）	8
資本政策	9
財務サマリー	10
General disclaimer and copyright	12

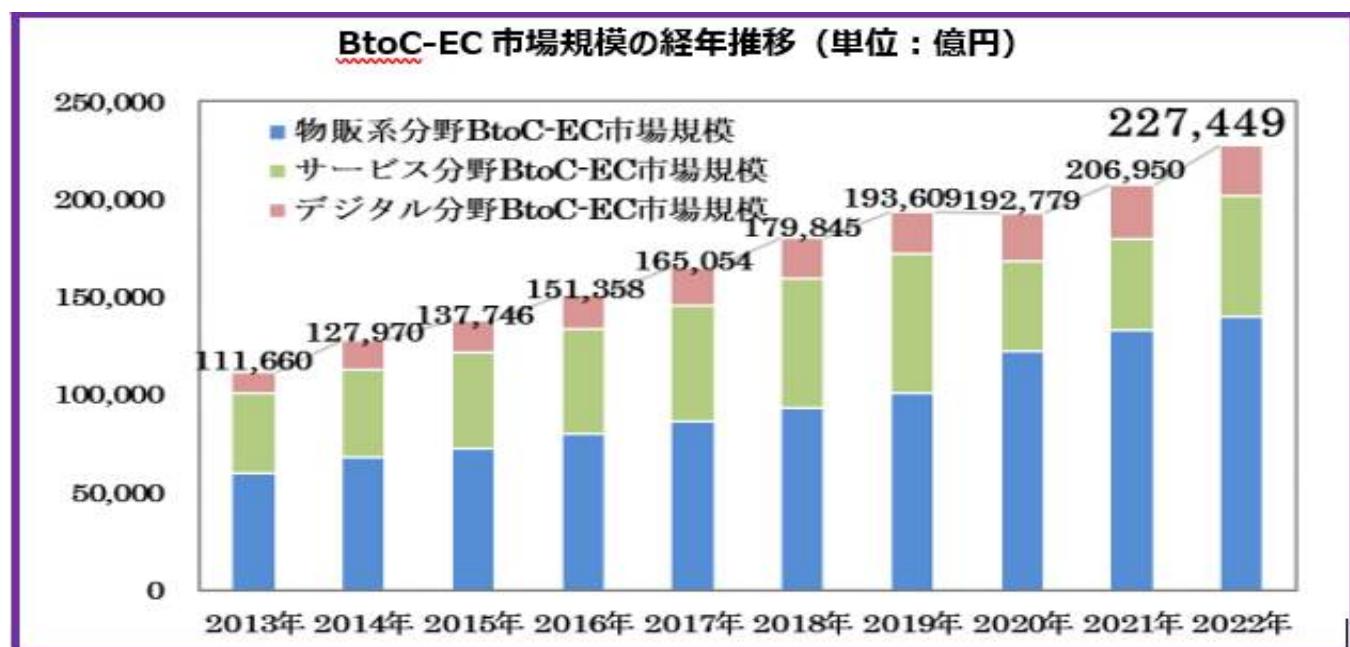
ウェルネットについて

株式会社ウェルネットは、企業が消費者との決済を利用する BtoB 決済・認証サービスを提供している。同社は先進的な IT プラットフォームを自社開発し、顧客にシステムと自社サービスへのアクセスを提供する SaaS (Software as A Service) スタイルを 2000 年当時から導入することにより、顧客の大がかりなシステム開発費を軽減することに役立っている。サブスクリプション形式の料金体系は顧客に広く受け入れられ、この先進的モデルは、同社の成長エンジンとなっている。

同社の中核事業はマルチペイメントサービスである。マルチペイメントサービスとは、現金決済とキャッシュレス決済をワンストップで代行するシステムで、クレジットカードや電子マネーによるキャッシュレス決済のほか、コンビニエンスストアでの現金決済、オンラインバンキング決済、決済アプリなどが利用できる。マルチペイメントサービスを利用することで、企業はオンライン決済に伴う煩雑なプロセスを外部委託することができる。注文確認後、企業はサービス提供会社である同社にデータを提供するだけで、必要な手続きはシステムによって完了する。請求書のペーパーレス化や収納情報のリアルタイム取得により、顧客企業はさらに業務を効率化できる。

同社の主要顧客は、オンライン決済サービスを必要とする EC 事業者、航空会社、鉄道・バス会社、コンビニエンスストア、オンラインショッピングのプラットフォーマー、保険会社、銀行など多岐にわたる。同社は約 3,000 社もの国内企業と取引があり、有価証券報告書によれば、最も大きいアマゾンジャパン合同会社 [以後、アマゾンジャパン] との取引は、FY23 売上高の約 20%を占め、後述するマルチペイメントサービスの中の e-billing に含まれる。鉄道、航空、高速バスなど運輸業界向けのマルチペイメントサービスは、同社の得意領域である。航空・JR などは独自にハウスカードを発行してクレジット決済を行っているが、ウェルネットはそれ以外のコンビニ・ペイジーネットバンクなどの決済を提供している。特に高速バス向け決済では同社の独占状態と言っても過言ではない。

経済産業省は 1998 年から毎年、電子商取引 (EC) 市場調査を実施している。2022 年の調査によると、BtoC 電子商取引の市場規模は 22.7 兆円（前年比 9.91% 増）で、2020 年の 19.3 兆円、2021 年の 20.7 兆円から着実に増加している。また、BtoB 電子商取引においても市場規模は 420.2 兆円（前年比 12.8% 増）で、2020 年の 334.9 兆円、2021 年の 372.7 兆円から年々拡大している。EC 比率（全商取引額に対する EC 取引額の比率）は、BtoC 事業で 9.13%（前年比 0.35pt 増）、BtoB 事業で 37.5%（同 1.9pt 増）であった。参考として、米国商務省によるデジタルコマースのデータを見ると、米国における EC 比率は 2023 年には小売全体の 22.0%となり、2022 年の 21.2%から増加している。更に B2B 製造業及び卸売市場に特化すると、2023 年の EC 比率は 14.0%となっており、2020 年の 12.1%から徐々に増加している (Statista 社調べ)。



Source: The FY2022 E-Commerce Market Survey, Ministry of Economy, Trade, and Industry [METI] August 2023

この調査結果からも明らかのように、同社は、今後もオンライン決済市場が、マルチペイメントサービスの成長を牽引すると見ている。さらにデジタルマネー市場では、JR 東日本が発行・運営する SUICA のような各種交通系 IC カードやアプリに代表されるように、利用者の銀行口座に直結したシームレスなキャッシュレス決済が求められており、同社は決済や認証のデジタル化をサポートするサービスを拡充している。

ビジネスモデル

同社の強みは、企業と消費者の架け橋となる決済・認証サービスをサブスクリプション形式の料金体系で提供することである。同社のサービスは次の4つのカテゴリーに分類される。1) 紙の請求書や振込控などを使って請求・回収を行う「請求サービス」、2) ペーパーレスで請求・回収を行う「電子請求サービス」、3) 事業者から顧客への送金を効率化する「送金サービス」、4) SaaS型の「決済・カスタマイズシステムサービス」、である。FY24第3四半期累計の業績は、売上高7,560百万円（前年同期比5.4%増）、営業利益922百万円（同17.5%増）であった。同売上高の約79.2%は電子請求・決済サービス（5,985百万円）が占めている。また交通系に強みがあり、コンビニ決済は同社が発案して他社に先行して作ったものである。

同社の4つのサービスの概要は以下の通りである。

1) 紙ベースの請求・回収を行う「請求サービス」

同サービスでは以下の2つのサービスを提供している。

- 回収代行サービス

このサービスでは同社は基本的に、所定の「払込票」に印字されたバーコードを用いてコンビニエンスストアなど同社と契約している収納機関を通じた売掛金の回収を代行するしくみ提供。このサービスの主な顧客は、電力会社やガス供給会社、EC事業者等多岐にわたる。

- 請求書発行サービス

同サービスは、バーコード付きの支払明細書の印刷から、郵送、入金確認、入金後の売掛金のシステムからの抹消までを行うBPO（外部委託）サービスである。請求書発行サービスは、主に後払いの商品代金回収に利用される。

ペーパーレス化に伴い、紙ベースのサービスは徐々に電子請求サービスに取って代わられている。同社は既存顧客に対し、電子請求システムへの移行を推奨している。

2) 電子請求サービス

同サービスでは、紙ベースの請求サービスとは異なり、紙の請求書を発行・郵送することなく、同社のサーバーとコンビニエンスストアに設置されたKIOSK端末、POSレジ、ATM、ネットバンキング、クレジットカード、スマホ決済などを接続することにより、顧客はバーコードを印字した払込票などを使うことなく決済手段を使って決済する。現在、ほとんどの国内航空会社の航空券や100社以上の高速バス事業者が販売する乗車券の購入、およびオンラインショッピングなど、さまざまな決済に電子請求サービスが利用されている。事業者にとって最大のメリットは、個々の収納機関（コンビニエンスストアや銀行など）との関係構築や契約の締結が必要なく、同社と1つの契約を結ぶだけで様々な決済方法を事業に付加できることである。決済情報は、同社のシステムを通じてリアルタイムで事業者に伝えられるため、請求書や払込票を作成・送付する手間やコストがかからず、入金確認後に商品やサービスを提供できる。前述のとおり、同社はFY23売上高の約20%をAmazon Japanから得ているが、これは電子請求サービス(e-billing)の収益によるものである。

3) 送金サービス

同社では、「ネットDE受取」、およびコンビニエンスストアでの現金送金の2種類の送金サービスを提供している。

- ネットDE受取

同サービスではインターネットを利用して、事業者による顧客への送金を効率的に行う。このシステムでは、受取人は事業者から受け取ったIDを使って専用サイトにアクセスし、振込先の銀行口座情報を入力する。その情報をもとに口座確認が行われ、振込処理が自動的に行われるため、事業者の事務負担が軽減される。このサービスを主に利用する顧客は、イベントチケット販売者の雨天などによる開催中止の際の返金等電子商取引を行う事業者である。加えて就活生の故埋樋（うずみひ）、インターネットプロバイダーのインセンティブなど利用方法は多岐にわたる。ウェルネットの競争力は、銀行のネットワークに直接接続することで、組み戻し（口座番号などの間違えによる誤送金）がないこと、即座に資金が移動するスピードなどである。

- コンビニエンスストアにおける現金送金サービス

同サービスでは、事業者からの現金送金を顧客が直接コンビニエンスストアで受け取ることができる。受取人は、事業者から受け取ったIDをコンビニエンスストアのマルチメディア端末・セブンイレブンに設置されているセブン銀行ATMなどに入力する。その後、端末で発行された引換券をレジに持参し、現金を受け取る、セブンイレブンの場合、札はATMから小銭はPOSレジで受け取る。このサービスにより、事業者は顧客の銀行口座情報を得る必要がなくなる。さらに、郵便振替手数料や銀行振込手数料がかからないため、管理コストも削減できる。

4) SaaS 型決済・カスタマイズシステムサービス

同社の現在の主力事業はマルチペイメントサービスであり、同社は今後も同事業の成長を見込んでいる。しかし、マルチペイメントサービス市場は参入障壁が低く、そのため市場競争が激化している。また、同社では、「ペーパーレス化」「キャッシュレス化」をキーワードに、「電子決済時代への対応」「交通業界向け IT 化プロジェクト/MaaS 事業」などの重点施策を推進しており、その中で生活密着型のフィンテックプラットフォームを見据えた施策を実施している。同社は「決済 + αのプラットフォーム拡大」に注力しており、それに含まれる具体的なサービスには、a) スマートフォンから即座に支払いができるスマートフォンアプリ、「支払秘書」、b) 高速バスの乗車券を予約・購入できるスマートフォンアプリ、「バスもり！」、c) 会員管理の DX 化ツール、「ekaiin.com (e 会員ドットコム)」、および、電子請求書の発行・保存を行う新サービス、「しまえーる」などがある。

また同社は FY17 から FY19 にかけて、交通事業のデジタルトランスフォーメーションを支援する「ALTAIR (アルタイル)」の開発にも投資した。ALTAIR は、公共交通をターゲットとしたオールインワンのチケット販売システムで、事業者の端末とスマートフォンなどの利用者端末を繋ぎ、発券や決済、事業者間の精算処理などの業務をサポートする。同社は、BPO 型のサービス提供を目指しており、全国各地の MaaS (Mobility as A Service) 基盤構築、空港ターミナル業務、近距離鉄道やバスの発券業務における活用に注力している。同社の ALTAIR は、北海道内では広域に、宮城県仙台市の地域 MaaS プロジェクトすでに展開されている。

Wellnet (2428 JP): 業績及びサービス別売上高

(¥mil / accounts)	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024 Q3
売上高	9,784	10,032	9,380	8,842	8,950	9,424	7,560
売上総利益	1,866	1,610	1,621	1,331	1,467	1,852	1,568
営業利益	678	503	817	568	736	939	922
サービス別売上高							
ビリング	921	936	929	941	956	1,178	916
E ビリング	8,506	8,759	7,912	7,397	7,446	7,489	5,985
送金	198	214	426	388	369	426	347
SaaS	32	67	79	91	140	297	254
その他	126	55	34	26	39	35	57
売上高合計	9,784	10,032	9,380	8,842	8,950	9,424	7,560

Source: Nippon-IBR based on interviews with Wellnet and its FY24 Q3 presentation

サービス別顧客口座数 (OEM 含む)

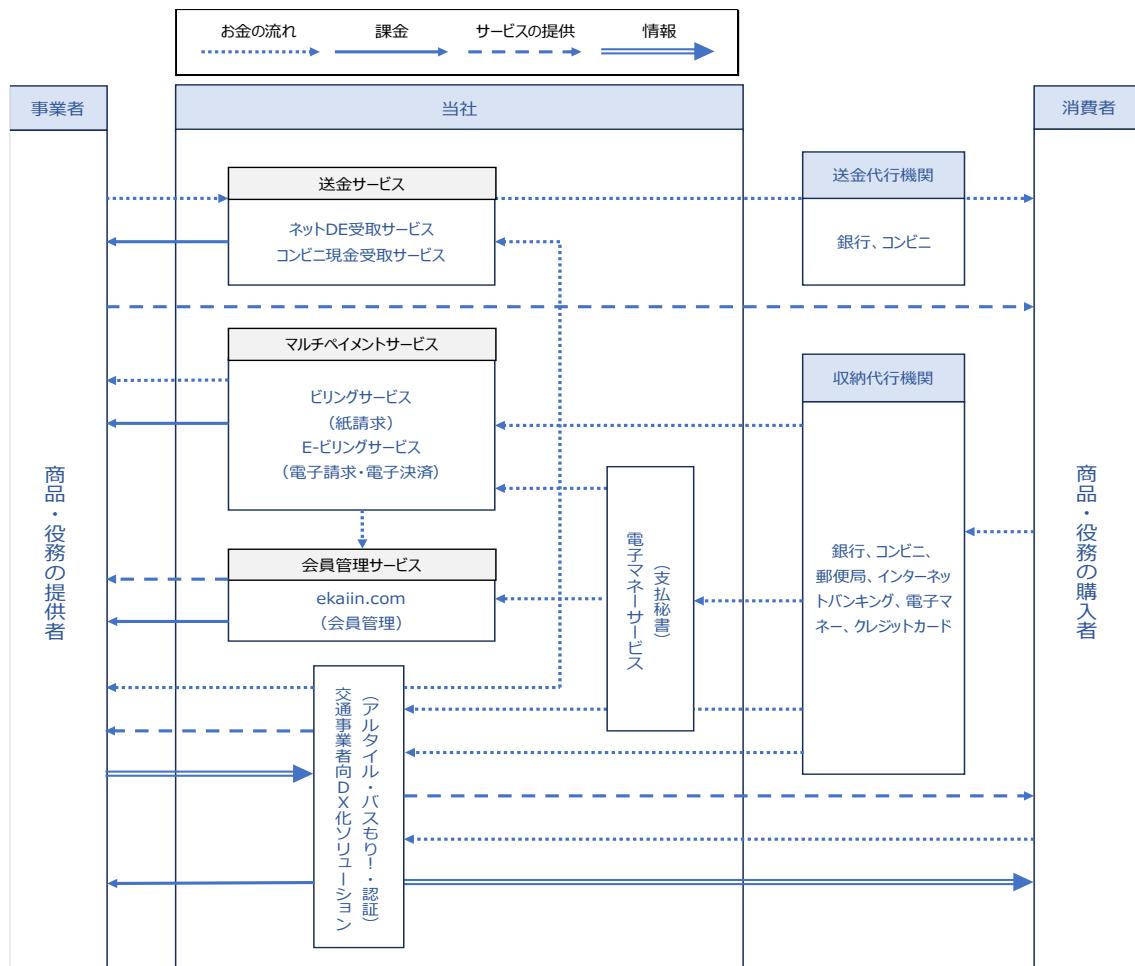
Number of Accounts (incl. OEM)	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024 Q3
ビリング	392	387	393	382	372	397	380
E ビリング	1,065	1,199	1,241	1,846	2,548	3,380	4,229
送金	105	123	149	181	195	223	263
SaaS	52	80	102	118	170	217	237
その他	21	18	12	9	9	9	14
顧客口座数合計	1,635	1,807	1,897	2,536	3,294	4,226	5,123

Source: Nippon-IBR based on interviews with Wellnet and its FY24 Q3 presentation

収益体系

同社は顧客の初期投資を抑えるため、サブスクリプション形式の料金体系を採用している。同社は主に、1) 初期導入料金、2) 月額基本料（ストック収入）、3) トランザクションごとの手数料（フロー収入）を受け取る。

これらの料金体系に基づいた同社の収益構造は以下の通りである。



Source: Wellnet Corporation

重要業績評価指標 (KPI) との比較

収益フローに基づけば、同社の直接の顧客は事業者であり、これらの顧客はサブスクリプション形式で同社のサービスを利用している。従って、同社のビジネスモデルはエンタープライズ SaaS に分類される。エンタープライズ SaaS プロバイダーの場合、その重要業績評価指標 (KPI) には一般的に以下のものが含まれる。

1. ストック収入

契約者数の増減は、初期導入料金収入と月額基本料収入（ストック収入）の両方に影響を与える。売上高全体の約 3.5% 程度が月額基本料収入である。FY24 第 3 四半期時点での同社の顧客数は約 3,000 社である。

2. フロー収入(PAYG・従量課金による収入)

消費者は同社の直接の顧客ではないが、消費者が同社のサービスを利用して決済を行ったかを示す決済数が、フロー収入の一つの変数である。PAYG（従量課金）収入（フロー収入）は決済数に影響される。FY24 第 3 四半期時点のアカウント数は 5,123 口座(OEM 含む)となり、FY23 末の 4,226 から増加した。通常のエンタープライズ SaaS のビジネスモデルでは、アカウント数、特にアクティブユーザー数がフロー収入の変数の一つとなるが、ウェルネットの場合は、同社の直接の取引先は消費者に物販やサービスを提供する企業で、そういう顧客企業に提供するサービスは消費者からの代金回収である。フロー収入は、アカウント数やアクティブユーザー数ではなく、代金回収の決済数に影響される。

フロー収入のもう一つの変数は、手数料率である。手数料率は、ウェルネットの電子決済サービスを利用する企業によってさまざまであり、したがって顧客によって利益率も変化する。最も高利益率のサービスは、同社が自社開発し、実際に消費者のアカウントまで管理している「バスもり！」（スマホアプリ）」「アルタイル（Web ベース）」である。発券枚数で表されるこれらサービスの取引件数は、新型コロナウイルス感染症に伴う旅行規制により、大幅に落ち込んだ。しかし、KIOSK で発券する紙ベースの乗車券に比べて、スマートフォンで直接発券できる利便性が評価され、スマートフォン発券枚数は旅行規制期間中も底堅く推移した。

バスもり！チケット購入代金決済回数及び販売粗利益額の推移					
		FY20	FY21	FY22	FY23
デジタルチケット	購入代金決済回数	153,000	131,000	228,000	519,000
	販売粗利益（百万円）	70	76	104	142
	販売粗利益/決済回数(円)	458	581	455	274
紙チケット	購入代金決済回数	2,102,000	678,000	789,000	1,279,000
	販売粗利益（百万円）	290	89	101	187
	販売粗利益/決済回数(円)	138	132	128	146

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's FY23 results material

3. 顧客獲得単価（CAC）および顧客転換率

同社の SaaS は基本的に無料のお試しなどは設けておらず、最初から有料である。したがって顧客転換率の比率は意味がなく、KPI の対象にはならないと判断する。

4. 解約率

同社の強みは、1) 同社のシステムが、システム提供会社を変更するリスクを取りにくい交通機関で広く導入されている、2) 紙と電子両方の決済・回収サービスを提供していること、3) コンビニ決済は同社が発案して作ったため、先行者利益を享受していること、が挙げられる。そのため、同社の解約率は、エンタープライズ SaaS 平均が年率 5~10% であるのに対して、約 1 % となっている。

リスク要因

以下は、同社の経営に関連する潜在的な収益リスクである。

1. 競争

同社は利益率の高いフィンテック・ソリューションに成長投資を配分しているが、マルチペイメントサービスが依然として収益の大半を占めている。しかし参入障壁の低さから、マルチペイメントサービス市場は過当競争に陥っている。さらに、フィンテックの技術は急速に進歩しており、現在同社が強みとしている技術は陳腐化する可能性がある。比較される企業は、GPO ペイメントゲイトウェイ (3769 JP)などの決済処理サービスフィンテックや銀行系ファイナンス子会社などが含まれる。各社とも単純な収納代行から様々な方向にシフトし差別化を図っているが、ウェルネットの優位性はコンビニの紙を使わない決済スキームでは no.1 であること、交通系に強いことが挙げられる。

2. 法規制

同社の決済代行事業は割賦販売法に基づき運営されている。また、同社の送金サービスや「支払秘書」は、資金決済法、犯罪収益移転防止法、およびマネー・ローンダリング及びテロ資金供与対策に関するガイドラインの適用を受ける。こうした規制に将来法改正があれば、内容によっては同社の業績に影響する可能性がある。また、「支払秘書」は電子マネーによるフィンテックサービスでもあるため、詐欺防止対策を講じる必要がある。

3. 回収代行預り金の取扱い

マルチペイメントサービスでは、同社が顧客に代わって回収した代金は、同社名義の第三者預託口座に一時的に保管され、所定の期日に顧客に送金される。第三者預託口座に保管されている金額は、同社の貸借対照表上、「現金・預金」として流動資産に、「回収代行預り金」として流動負債と共に計上されている。現在、第三者預託口座の預金は、金融庁による預金保険制度によって保護されている。今後何等かの理由で保護が解除された場合、預金を保護するために運用を変更する追加コストが発生する可能性がある。

現金及び預金、流動負債内訳								
(百万円)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
現金及び預金	14,458	15,848	10,564	12,915	8,690	10,504	13,129	14,071
収納代行預り金	9,566	11,381	6,959	9,394	6,340	8,350	10,171	10,441
現金及び預金純額	4,892	4,467	3,605	3,521	2,350	2,154	2,959	3,630
流動資産合計	19,416	20,753	14,481	15,138	14,504	14,034	16,864	18,756
純流動資産合計	9,850	9,372	7,522	5,744	8,164	5,684	6,693	8,315
流動負債合計	12,398	13,513	8,726	11,325	12,867	11,960	14,206	15,106
収納代行預り金	9,566	11,381	6,959	9,394	6,340	8,350	10,171	10,441
純流動負債合計	2,832	2,132	1,767	1,932	6,527	3,611	4,035	4,665
運転資本	7,018	7,240	5,755	3,813	1,637	2,074	2,658	3,650

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's Yukashoken Hokokusho (FY16~FY23)

4. マルチペイメントサービスにおけるコンビニエンスストアへの高い依存性

マルチペイメントサービスでは、売上/取引件数の約 80%が、KIOSK 端末などのコンビニエンスストアの設備で決済される。端末の変更が必要になるようなサービスの変更をコンビニエンスストアが行った場合、同社は自社サービスの調整コストを負担しなければならない可能性がある。関連するリスクとして挙げられるのが、アマゾンジャパン向けのコンビニ決済である。現在売上高の約 20%を占めるが、コロナの時期を除くと、FY17（2017 年 6 月期）から売上が下降傾向にあることが見て取れる。それと同時に営業利益率も 10%を割るようになっている。アマゾンジャパン向けはこのころから減少に転じている。そのころ、アマゾンジャパン取引対策のため、ウェルネットが手数料を引き下げたため、売上・粗利益が下落した一因となった。同時に未来に向けた DX 化プラットフォーム（現在のアルタイルなどの基幹システムへの投資）に舵を切った。

5. 評判リスク

システムトラブルや個人情報保護法違反などが原因で、同社の評判が低下することも想定され、その場合セキュリティ強化のためのコストが発生する可能性がある。

FY24 第 3 四半期決算概要

同社の FY24 第 3 四半期決算（2024 年 6 月期）は、売上高 7,560 百万円（前年同期比 5.4% 増）、営業利益 922 百万円（同 17.5% 増）となり、会社予想通りの着地となった。売上高が前年同期比で増収となった要因は、1) コロナ渦関連の規制が 2023 年 5 月まで続き、同社の主力事業である交通機関系決済サービスが低調であったため、FY23 第 1 四半期～第 3 四半期の売上高が伸び悩んだこと、2) FY23 中に手数料率の交渉が実現しなかったこと、などが挙げられる。営業利益率は 12.2% と前年同期比で 1.3 ポイント改善した。改善に寄与した要因は、1) 高付加価値商材である交通系等“決済 + α”が、対前年で 18% 増収になったこと、2) 減価償却費が減少（「アルタイル」等の 2016 年以降の大規模開発償却が順次減少）したこと、3) コンビニエンスストアにおける現金決済の利用の減少により、アマゾンジャパン向け現金決済の売上高が減少し売上ミックスが改善したこと、などである。

同社が FY24 に経営資源を投入してきた主なサービスは、1) アマゾンジャパン向け決済サービスを含む電子請求サービス、2) 電子マネーのスマートフォンアプリ「支払秘書」や電子チケットアプリ「バスもり！」などの“決済 + α”的 SaaS 型決済、およびその他のカスタマイズシステムサービス、などである。最大顧客であるアマゾンジャパンの売上高は、コンビニエンスストアでの現金決済が減少し、クレジットカード決済や Pайдy アプリによる後払い決済にとって代わられたため、減少傾向にある。FY24 第 1 四半期～第 3 四半期累計で、アマゾンジャパンからの売上高は前年同期比 9% 減少した。

主要顧客への販売実績									
(百万円)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24 Q3
アマゾンジャパン合同会社	3,525	3,278	3,166	3,388	3,406	2,984	2,594	2,397	N/A
ヤフー株式会社 (LINE Yahoo)	578	1,447	1,593	1,579	1,116	888	751	560	N/A
売上合計	10,529	10,260	9,783	10,032	9,379	8,842	8,950	9,424	7,560
% アマゾンジャパン合同会社	33.5	32.0	32.4	33.8	36.3	33.8	29.0	25.4	N/A
% ヤフー株式会社	5.5	14.1	16.3	15.7	11.9	10.0	8.4	5.9	N/A
OPM (%)	19.5	10.7	6.9	5.0	8.7	6.4	8.2	9.9	12.1

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's YUHO

巨大プラットフォーマーからの売上の減少は結果的に同社の営業利益率を押し上げたが、時代とともに変化する消費者の決済行動により売上高の大部分が急速に縮小する可能性もあり、同社はこれをリスクと見ている。同時に、同社がこれまで決済・認証サービスの知見を培った交通事業者向けに新たな SaaS サービスを開発する機会とも捉えている。同社は 2016 年以降、“決済 + α”的サービス開発に投資しており、交通事業者の IT 化を支援するサービスの提供に注力している。例えば、北海道函館市では 2020 年 1 月から、バス事業者 4 社と連携し、スマートフォン向け乗車券アプリ「Dohna (ドーナ) !!」を提供している。また全国各地の MaaS (Mobility as a Service) 基盤で利用できるチケット予約、発券、精算等を担うトータルシステムを開発し、2024 年 3 月から JAL (日本航空) MaaS でも利用が拡大している。現在、同社は関西の鉄道・バス事業者 61 社が加盟する IC 乗車券サービス提供団体「スルッと KANSAI」と連携し、QR コードを活用したデジタル乗車券発券システムの開発に携わっている。このシステムでは利用者は、専用ウェブサイトからチケットを購入し、乗車時に QR コードから同社のサーバーを通して乗車券をスマートフォンに表示することで乗車する。現在 IC 化されていない乗車券や普通乗車券を対象にしており、インバウンド観光客もターゲットとしている。この新サービスは、「スルッと QRtto (クルット)」と名付けられ、2024 年 6 月に開始される予定である。サービス開始後は、月額システム管理料やユーザーごとの決済・認証手数料が同社の収益となる。しかしこれらの収益は、アマゾンジャパンからの現金決済収入の減少を補うには十分ではない。今後は、同社の提供する様々な決済システムがどのくらいの交通事業者に採用されるかが成長の鍵となると思われる。

中期経営計画 (FY23-FY25)

今期 (FY24) は中期 3 カ年計画の 2 年目にあたる。最終年度 (FY25) の業績目標は、売上高 13,600 百万円 (3 年平均 CAGR15.0%)、経常利益 1500 百万円 (同 CAGR25.8%) である。FY23 の経常利益は前期比 24.0% 増の 935 百万円であったが、3 カ年計画目標 CAGR25.8% にはわずかに届かなかった。しかし、「バスもり!」、「アルタイル」、「ekaiin.com」などの高付加価値商材の売上が伸長したことに加え、利益率の低い顧客の売上が減少したこと、FY23 の営業利益率は前期比で 1.8pt 改善した。FY24 の業績ガイダンスは、売上高 10,160 百万円(前年比 7.8% 増)、経常利益 1,150 百万円(同 22.9% 増)を予想しているが、FY24 経常利益の増益率も 3 カ年計画の CAGR(Nippon-IBR 試算)に未達となる見通しである。

業績サマリー 及びガイダンス								
(百万円)	FY21	FY22	FY23		FY24			
	通期	通期	通期	YoY(%)	Q3(累)	YoY(%)	通期(予)	YoY(%)
売上高	8,842	8,950	9,424	5.3	7,560	5.4	10,160	7.8
売上原価	7,511	7,483	7,572	1.2	5,992	4.3	N/A	N/A
売上総利益(GP)	1,330	1,466	1,851	26.3	1,567	10.0	N/A	N/A
GPM (%)	15.0	16.4	19.6	+3.3ppt	20.7	+0.9ppt	N/A	N/A
販売管理費	763	730	912	24.9	645	0.9	N/A	N/A
SG&A / Sales (%)	8.6	8.2	9.7	+1.5ppt	8.5	-0.4ppt	N/A	N/A
営業利益(OP)	567	735	939	27.7	922	17.5	N/A	N/A
OPM (%)	6.4	8.2	10.0	+1.8ppt	12.2	+1.3ppt	N/A	N/A
経常利益	666	754	935	24.0	923	17.6	1,150	22.9
当期純利益*	393	532	635	19.4	643	20.6	790	24.3

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's earnings material

* 親会社株主に帰属する当期純利益

中期的な成長達成のため、同社が中期経営計画で注力する施策は以下の通りである。

1. 「支払秘書」（電子マネー）、電子請求、電子決済などのシステムの提供による、企業のキャッシュレス化、ペーパーレス化の需要の取込み
2. “決済+a”（認証システムなど）や組込み型電子マネーの推進
3. 交通事業者向け DX 化および MaaS 型クラウドサービスの推進
4. 地域密着フィンテックの提供
5. 本社のある北海道を中心とした地域社会への貢献

営業利益は、新規システム開発のための技術者採用により FY17 から悪化した。同時に、コロナ禍関連の規制により、高速バス事業者向けの収益性の高いサービスである「バスもり！」の売上高が、FY20 から FY23 にかけて急減した。「バスもり！」の決済件数によると、紙乗車券数は激減した一方、デジタル乗車券の取扱高は増加した。

現在の中期経営計画期間は同社にとって、決済システムプロバイダーから、交通事業者向けデジタル乗車券の決済・認証プラットフォーマーへの転換期である。中期経営計画の業績予想には、新サービス「スルッと QRtto（クルット）」による収益はさほど含んでいない。

過去の業績及び中期経営計画目標値(FY22~25)					
(百万円 / 6月決算)	FY22	FY23	FY24	FY25	3-yr CAGR (%)
	実績	実績	目標	目標	
売上高	8,950	9,424	10,160	13,600	15.0
経常利益(RP)	754	935	1,150	1,500	25.8
RPM (%)	8.4	9.9	11.3	11.0	N/A
当期純利益(NP)	532	635	790	1,000	23.4
EPS(円)	28.25	33.68	42.00	55.00	24.9
DPS(円)	14.13	16.84	21.00	28.00	25.6
配当性向 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	N/A

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's medium-term presentation material

資本政策

FY23 時点の株主資本は約 7,737 百万円で、そのうち必要運転資金は約 3,000 百万円と推測する。経営陣は、FY17 から行ってきた大型成長投資はピークを迎え、「スルッと QRtto（クルット）」サービスの開始実現に伴い、FY25 以降は投資回収のフェーズに入るとみている。同社は、プロジェクトの規模が拡大するにつれエンジニアの雇用を継続し、消費者の個人情報にアクセスするサーバーのセキュリティに投資する必要があると考えている。しかし、現時点では必要な投資額を開示していない。

同社の配当性向は、FY17 に 100%から 50%に変更されて以来、50%となっている。FY17 の変更は、主に交通事業者の IT 化に伴う電子マネーなどの需要対応のため、「支払秘書」や「アルタイル」などの DX システム開発投資に経営資源を配分したことによる。

財務サマリー

P&L サマリー												
(百万円 / 6月決算)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24CE	FY25CE
売上高	7,600	8,888	10,529	10,260	9,783	10,032	9,379	8,842	8,950	9,424	10,160	13,600
YoY (%)	+10.6	+16.9	+18.5	-2.6	-4.7	+2.5	-6.6	-5.8	+1.2	+5.3	+7.8	+33.9
売上原価	5,068	6,200	7,483	7,673	7,917	8,422	7,758	7,511	7,483	7,572	N/A	N/A
売上総利益 (GP)	2,532	2,688	3,045	2,586	1,866	1,609	1,621	1,330	1,466	1,851	N/A	N/A
GPM (%)	33.3	30.2	28.9	25.2	19.1	16.0	17.3	15.0	16.4	19.6	N/A	N/A
販売管理費	1,058	1,050	990	1,487	1,188	1,106	803	763	730	912	N/A	N/A
営業利益 (OP)	1,473	1,637	2,054	1,099	677	503	817	567	735	939	N/A	N/A
変化率 YoY (%)	+5.7	+11.1	+25.4	-46.5	-38.4	-25.8	+62.4	-30.6	+29.6	+27.7	N/A	N/A
OPM (%)	19.3	18.4	19.5	10.7	6.9	5.0	8.7	6.4	8.2	10.0	N/A	N/A
受取利息配当金	30	19	13	11	10	10	1	7	8	0	N/A	N/A
支払利息等	0	0	0	0	0	0	0	2	3	4	N/A	N/A
持分法投資損益	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
経常(税引前)利益 (RP)	1,488	1,520	2,007	1,239	708	530	826	666	754	935	1,150	1,500
YoY (%)	+4.7	+2.1	+32.0	-38.3	-42.9	-25.2	+55.8	-19.4	+13.2	+24.0	+22.9	+30.4
RPM (%)	19.6	17.1	19.1	12.1	7.2	5.3	8.8	7.5	8.4	9.9	11.3	11.0
税引前利益	1,466	1,520	2,007	1,239	708	537	718	666	770	961	N/A	N/A
税金費用	552	581	657	369	213	162	224	272	28	326	N/A	N/A
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
当期利益 (NP)	913	938	1,350	869	495	374	494	393	532	635	790	1,000
YoY (%)	+20.2	+2.7	+43.9	-35.7	-43.1	-24.5	+32.0	-20.5	+35.3	+19.3	+24.3	+26.6
包括利益	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's presentation materials, and YUHOs

バランスシートサマリー											
(¥mil / 6月決算)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	
流動資産	19,316	17,990	19,416	20,753	14,481	15,138	14,504	14,034	16,864	18,756	
固定資産	2,043	1,676	1,688	1,704	2,330	3,822	5,570	7,223	6,778	6,136	
有形固定資産	472	437	411	415	528	2,027	2,851	4,347	4,207	3,888	
無形固定資産	484	433	531	829	1,105	1,080	876	733	565	444	
投資その他資産	1,086	805	745	459	696	714	1,842	2,142	2,005	1,803	
総資産	21,360	19,667	21,104	22,457	16,811	18,960	20,074	21,257	23,642	24,892	
流動負債	13,005	11,285	12,398	13,513	8,725	11,325	12,867	119,602	14,205	15,105	
固定負債	159	164	221	164	178	191	197	2,121	2,026	1,959	
純資産	8,194	8,218	8,485	8,780	7,907	7,443	7,009	7,175	7,410	7,826	
資本金	667	667	667	667	667	667	667	667	667	667	
資本剰余金	3,509	3,509	3,509	3,509	3,509	3,509	3,509	3,509	3,509	3,509	
利益剰余金	4,605	4,651	5,263	5,203	4,690	4,017	3,551	3,685	3,906	4,264	
自己株式	-626	-650	-993	-682	-1,054	-841	-788	-764	-729	-703	
少数株主持分	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
自己資本	8,156	8,178	8,446	8,698	7,812	7,353	6,936	7,102	7,355	7,745	
自己資本比率 (%)	38.1	41.5	40.0	38.7	46.4	38.7	34.5	33.4	31.1	31.1	
有利子負債	10	0	0	0	0	0	740	2,000	1,900	1,800	

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's presentation materials, and YUHOs

キャッシュフローサマリー										
(百万円 / 6月決算)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23
営業 CF	2,236	-712	2,554	2,328	-3,993	3,177	-1,846	-2,599	3,285	1,114
減価償却費	219	219	207	279	316	410	376	366	450	404
のれん償却	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
売上債権の増減額	391	99	134	365	114	14	85	-5	-57	-66
棚卸資産の増減額	0	-4	-3	2	-1	-1	0	0	8	-1
仕入れ債務の増減額	-772	-159	-178	-678	-334	-109	-22	-31	6	8
投資 CF	-1,341	-762	218	-1,341	35	-477	-1,181	-1,799	-269	268
フリーCF	895	-1,474	2,772	987	-3,958	2,700	-3,027	800	3,016	1,382
財務 CF	-753	-933	-1,108	-596	-1,405	-848	-196	1,013	-390	-360
現金同等物	15,702	13,293	14,958	15,348	9,983	11,835	8,609	10,423	13,049	14,070

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's presentation materials, and YUHOS

General disclaimer and copyright

This report has been commissioned by Wellnet Corporation [Wellnet] (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by MDV. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the Sponsor but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2024 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
118 Pall Mall
London SW1Y 5EA
TEL: +44 (0)20 7993 2583
Email: enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FRN: 928332).