

マネーパートナーズグループ (8732) 東証1部

「アベノミクス前」の苦境が強くした収益体質

■ 全方位型のFX業界トップランナー

2005年6月、一般投資家にFXサービスを提供する専門会社として設立。業界に先駆けた「ネット取引の手数料無料」、「ハイレバレッジ」などのサービスで、FX人気に火を付ける立役者となった。会社設立からわずか2年後の2007年6月、大証のヘラクレス（現JQ）にスピード上場。2012年5月の東証2部上場を経て、今年5月には東証1部への昇格も果たしている。高度な発注システムや「約定力」から、ヘビーユーザー層と呼ばれる投資家に評価が高い。業者唯一の空港（成田・関空）での外貨受け取りサービスなどでビギナー層の支持も集める。2013年3月末時点の預り証拠金は393億円、顧客口座数は21万3850口座で業界トップクラス。

■ 変動率上昇&合理化効果で当期増益濃厚

前期は営業収益58.85億円（前期比23.3%減）、経常利益3.12億円（同40.8%減）、当期純利益0.95億円（同71.7%減）と大幅な減収減益で着地。口座数、取引高とも大幅増となった一方、期の途中からの急激な変動率上昇でカバースプレッドが拡大。また、システム費用の削減を目的として約定取引系の基幹システムを刷新、これを特別損失に計上したことが大幅最終減益の要因にもなった。14年3月期の業績予想を会社側では提示していないが、一部予想では営業収益65億円（前期比10%増）、経常利益4億円（同28%増）、当期純利益2億円（同110%増）と大幅な増益決算が見込まれている。

■ 強靱化した収益体質が割安感を肯定する公算

同業他社比、東証1部銘柄全体比のいずれもPBR1倍割れの現値水準に過小評価の感は強い。利益水準のコンセンサスは「EPS622円」想定で作られつつあるが、こちらも過小評価されていると考える。取引絶対量に影響するドル円の変動幅は、前期の1日平均「73銭」から今期はここまで「1円50銭」に復活している。今期はコスト削減効果も発現。営業収益で60億円強、この場合の固定費・変動費で約46億円とも試算できる。予想EPSが2000円を超えてくる可能性は十分にあり、市場が理解する同社のバリュエーション水準とのかい離は大きいといえる。

IR STREET
アナリスト 岡村 友哉
Yuya Okamura

会社概要

所在地 東京都港区

代表者 奥山 泰全

設立年月 2005年6月

資本金 1,786百万円

上場日 2007年6月

URL <http://www.moneypartners-group.co.jp/>

業種 証券商品先物

株価DATA(6月25日終値)

株 価 27,950円

発行済株式数 32万1480株

売買単位 1株

時価総額 89.8億円

実績PBR 0.71倍

※10月1日に株式100分割、
新単元株は100株に変更

企業紹介

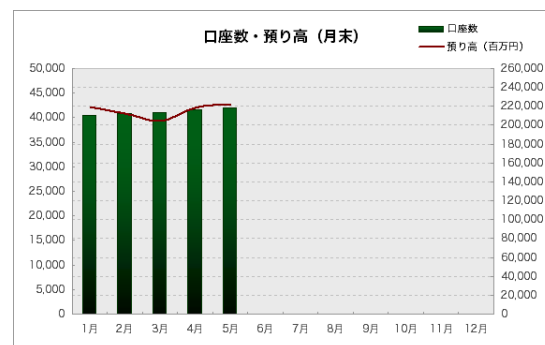
2005年6月、一般投資家に外国為替証拠金取引（以下FX）サービスを提供する専門会社として（株）マネーパートナーズを設立。業界に先駆けた「ネット取引の手数料無料」、レバレッジを最大100倍とする「ハイレバレッジ」などのサービスで、当時のFX人気に火を付けた立役者となった。会社設立からわずか2年後の2007年6月、大証のヘラクレス（現JQ）市場にスピード上場。FX黎明期でのFX業者初のIPOということもあり話題を集め、初値は公開価格を76%上回る好スタートを切った。翌2008年3月には金融商品取引業の変更登録が完了し、いわゆる「証券会社」としての業務も可能となった。株式をFXの証拠金として代用できるようになり、資金効率が高まることで株式の投資家層をFXに呼び込んだのである。投資家に知名度の高い奥山泰全氏のもと、着実な経営で口座数を拡大させながら業容を拡大。2012年5月には東証2部市場に上場、今年5月には東証1部への昇格も果たしている。

●同社の社是は「DON'T STOP!（とめない、とまらない。）」。FX業界の歴史は15年程度である。1998年4月の外為法改正（規制緩和）で為替取引が完全自由化されたことを皮切りに、ネットの普及と調和して個人投資家の取引量も増加。『ミセスワタナベ』なる言葉ができるほど、個人投資家は為替市場のプレーヤーとして存在感を高めた。しかし、一時的に600を超えるほど乱立したFX業者は、2005年7月の改正金先法（規制）により100社強まで一気に淘汰が進んだ。その後も「規制強化」は続く。2009年8月には顧客の預り証拠金の信託義務化、ロスカットルールの整備・順守の義務化、2010年8月にはレバレッジ規制が強化され、50倍から現行の「25倍」が最大レバレッジと定められた。レバレッジ規制の影響は大きく、レバレッジ規制前の2011年度と規制後の2012年度では、店頭取引の取引高が約10%落ち込んだ。しかし、その間においても業界全体の口座数は20%以上（307万口座→372万口座）も増加したのだ。「規制」が業界の足かせにはなるが、「規制」がFXの透明性・信頼性を高め、結果的により一般化した効能も見えて取れる。荒波をスピーディーな対応でことごとく乗り越え、残存者利得を手にする1社として、業界内プレゼンスを高めているのがマネパである。



気になる各種手数料も、もちろん無料!

取引手数料	0円
口座開設手数料	
口座維持・管理手数料	
クイック入金手数料	
出金手数料（※毎月円5回・外貨1回無料）	



ビジネスモデル考察

●FX業界のオールラウンダー

独自色を打ち出すことで一定のシェアを確保しながら“生き残る”、そういったFX業者が多いなか、同社は一般投資家向け、つまりオールラウンダーを標榜する一社だ。証券業界は、富裕層向けが対面型の証券会社、低い売買コストでの短期売買向けがネット証券と完全に棲み分けされ、オールラウンダー不在である。一方でFX業界はインターネットの装置産業でもあり、サービスと実績と信頼性がモノを言う部分大きい。同社では、投機的なトレードを繰り返すヘビーユーザー層、投資の入門者（ビギナー、ライトユーザー層）まで全てをターゲットに展開。同社が得意分野とするヘビーユーザー層向けでは、PCやタブレット端末向け新チャネル「クイック発注ボード」などのサービス強化のほか、「約定力」にも定評がある。矢野経済研究所の「FXパフォーマンステスト」では、「約定力」で4年連続1位を獲得。スリッページ（約定した価格からすべて異なる価格で成立すること）、約定拒否（注文した価格で約定できずにキャンセルになること）ゼロの、いわゆる「約定率100%」を実現している（実質取引コスト面で業界トップクラス）。ビギナーからライトユーザー層向けでは、FX業者で唯一の空港（成田・関空）での外貨受け取りサービスのほか、証拠金100円、最小取引単位100通貨単位から取引できる「パートナーズFXnano」サービスを扱うことなどで差別化。これら取組みが奏功し、2013年3月末時点の預かり証拠金は393億円、顧客口座数は21万3850口座で業界トップクラスに位置する。超短期取引にも強く、国内の全FX取引高に占める同社シェアは4～6%で推移する。

●コスト低減で強靱化した収益体質

証券市場は取引所取引のため、証券会社は顧客からの注文を取り次いで取引所に流すブローカー（パイプ役）である。一方でFXは相対取引（店頭取引）のため、FX業者が注文を一回引き受けている。混同されやすい業種だが、ここに両者の違いが存在する。FX業者はカウンターパーティーといわれる複数（マネパでは15社）の銀行・証券会社から為替レートの提示を受け、それを顧客へ提示する。顧客から売買注文が入ると、受けた注文の反対売買が必要になるため、これをカウンターパーティーとやり取りする。このときの「顧客の取引レートとカバー先との取引レートの差額」がFX業者の収益となるわけだ。証券会社と違って非常にシンプルな収益構造になっているうえ、FX業者自身が顧客からの注文のリスクを被るわけではない。この取引レートの差額を「トレーディング損益」として計上するが、売上高にあたる営業損益全体の「99%以上」がトレーディング損益である。利益構造もシンプルで、損益分岐点を越えた後は、営業収益（≒トレーディング損益）に比例して利益が大きくなる。トレーディング損益が為替相場の変動率に左右される市況産業であり、変動率の大小で利益が上下する。昨年政権交代前の極小レンジ相場は、まさにFX業界にとっての苦境だった。ただ、この苦境下で同社はコスト低減を推し進めた。結果、かつて月次で6億円程度の固定費だったものが、足元では月次で3.6億円程度で回せるほどの合理化に成功しているという。



順位	企業	スリッページ及び約定拒否が発生せずに約定する率
1	マネーパートナーズ	100%
2	A社	92%
3	B社	89%
4	C社	82%
5	D社	72%
6	E社	70%

（株）矢野経済研究所による、FXサービスパフォーマンステストより（2012年12月時点）



業績

2013年3月期業績は、営業収益は58.85億円（前期比23.3%減）、経常利益3.12億円（同40.8%減）、当期純利益0.95億円（同71.7%減）と大幅な減収減益での着地になった。顧客口座数は21万3850口座（前期比12.8%増）、外国為替取引高は14,153億通貨単位（前期比52.4%増）と大きく増加している。

●口座数が拡大、取引高も大幅増となった一方で大幅減益になったのは、前期特有の相場環境が原因である。前期は、期初から欧州債務危機に対する警戒感が「リスクオフ」ムードを作り、対ドル、対ユーロで円高基調が継続。期中のほとんどが極めて狭いレンジでの推移となり、ボラティリティ低下で取引高絶対量が伸び悩んだ。しかし、3Qでの政権交代、そして日銀への大規模な金融緩和への期待の高まりで、円高基調が反転。変動率の高まりとともに取引高も大きく増加した。4Q(1月～3月)の取引高は、前期比98.9%増の6026億通貨単位で、年間取引高の43%相当がこの3ヵ月に集中した格好ともなっている。

●ただ、急激に変動率が上昇したことでカバースプレッドが拡大。超短期の取引が増加したこともあり、カバー効率も低下した。狭いレンジであればカウンターパーティーによる有利な提示レートを選べるが、変動率上昇で全般的に提示レートが悪化。いわゆる「仕入れ値」であるカバースプレッドが拡大したことで、売買量が増えながらも収益率が低下する“薄利多売”状態になったのである。また、前期は2Qに約定取引系の基幹システムを刷新。収益性向上を目的とするが、これを特別損失に計上したことが大幅最終減益の要因にもなっている。

14年3月期の業績予想は会社側では提示していない。カバレッジしている証券会社がないためコンセンサスはないが、Quick予想では営業収益は65億円（前期比10%増）、経常利益4億円（同28%増）、当期純利益2億円（同110%増）と大幅な増益決算を見込んだ数字となっている。

業績（百万円・%）

決算期	営業収益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	1株利益(円)
2011年3月	8,981	-7%	990	-43%	515	-55%	1,677
2012年3月	7,671	-14%	527	-46%	337	-34%	1,121
2013年3月	5,885	-23%	312	-40%	95	-71%	317.56
2014年3月 (Quick予想)	6,500	10%	400	28%	200	110%	622.12

株価評価(バリュエーション)

●FX専業はFXプライム、M2Jの2社だが、FX事業を収益の柱とするインヴァスト証券、そのほか傘下にFX子会社を持つGMOも類似会社としてピックアップしている。前者では顧客ターゲット層の違い、後者では収益構成の違いがあり、厳密な意味で比較することは難しい。それでも、PBR1倍を下回る株価水準は同社と、市場は異なるがジャスダック銘柄のFXプライム、インヴァスト証券だけである。東証1部でいえば、全1766銘柄のPBR平均が1.20倍(6月25日時点)であり、市場との相対比較でも割安。13年3月末時点の有利子負債はゼロの無借金経営で、現金・現金同等物は41億円ある。90億円弱にとどまる時価総額からも、同社株が過小評価されている感は強い。

●業績予想を開示していないため、今期の予想EPS(1株当たり利益)は現時点では不明。結果、Quick予想の「EPS622円」が独り歩きする格好で、多くのトレーダーが利用する端末には予想PER45倍程度の表記がなされている。しかし、実態はどうだろうか。まず、FX業者にとっての最重要ファクターは為替相場の変動率である。取引の絶対量は変動率の大小に比例。通貨ペア別で同社顧客の売買高比率(2013年1-3月度)が最も高いのはユーロ/円で全体の42.6%、次いでドル/円で全体の41.8%となっている。しかし、ユーロより重要なのがドル/円の変動率だ。ドルに絡めた他通貨を「クロスカレンシー」と総称するように、軸となるドル/円が動かないと通貨全体が低下する傾向にある。これが、前期はほぼ眠っていたといえる。単純に値幅をみても、1日における前期の上下値幅の平均値は「73銭」である。同社の会社設立期には「1円」動かないと利益が出なかったというのが、FX業者にとってまさに不遇の環境だった。

●しかし、今期は変動率が復活している。4月1日～6月20日における1日の上下値幅平均は「1円50銭」である。しかも、足元で進めた合理化により、同社では現状「60銭～70銭」の値幅でも利益が出るようだ。採算性が高まったうえで、相場環境が最悪期を脱しているのだ。営業収益(≡トレーディング損益)拡大とコスト削減の相乗効果が期待できるだろう。今期の同社の固定費・変動費だが、システム費用の削減で基礎固定費は四半期につき8.2億円前後(=年間32.8億円前後)、広告宣伝費以外の変動費が営業収益の15%程度(前期は平均で約27%)、広告宣伝費が四半期につき0.9億円前後(=年間3.6億円前後)が想定されている。同社が公表する月次概況によると、4月の営業収益は5.65億円、5月が5.14億円。残り10ヶ月を毎月5億円の前提で計算しても、今期の営業収益は60億円強と試算される。この場合の固定費・変動費は約46億円と想定され、営業利益以下で14億円程度残る可能性がある。Quick予想の営業利益4億円とのかい離は大きく、筆者では今期予想EPSを2000円～2500円と想定する。予想PERでも、現状は12倍～14倍と推測され、市場が理解する同社のバリュエーション水準よりもはるかに割安と判断できる。

類似会社比較

銘柄名	コード	市場	予想PER (QUICK予想)	PBR	配当利回り
マネパG	8732	東証1部	44.9倍	0.92倍	0.71%
インヴァスト証券	8709	JQスタンダード	10.7倍	0.56倍	2.97%
FXプライム	8711	JQスタンダード	65.9倍	0.87倍	-
M2J	8728	東証2部	8.3倍	3.81倍	2.89%
GMO	9449	東証1部	22.2倍	5.07倍	1.54%
類似会社 (4社平均、6月25日時点)			26.8倍	2.58倍	2.47%

株価評価(需給、株価材料など)

【需給】

●週足チャートでは、横ばい推移の13週線(2万8370円)近辺で方向感の乏しい動きになっている。上昇トレンドを形成する26週線はサポートラインとして機能する。5月第3週に、週間出来高6.9万株を記録。週間出来高としては08年1月以来の高水準で、この週に年初来高値4万4900円を付けている。同価格を当面の高値と認識した可能性は高そうだ。今年に入ってボリュームを伴う動きになってきたが、年初からの価格帯別出来高(日次ベースの集計)の多いポイントは3万4000円台、3万9000円台、2万6000円台、2万7000円台の4価格帯に集中。含み益状態の保有者が多いと推測される2万6000円~2万8000円が下値メド、上値は3万4000円~3万9000円をメドにした逆張り投資が有効になりそうだ。なお、5月28日付で東証1部銘柄となった。TOPIXに組入れられるわけだが、これに伴うパッシブファンドのリバランス需給が6月27日終値基準で発生する。TOPIXをベンチマークにするパッシブファンドが13兆円分存在するとした場合、推定で1.9億円分(株数で約7000株相当)の買い需要と試算される。

【株価材料など】

●FXは同社が上場した時期を黎明期とすれば、その後6年が経過した今は成熟期にあるとも言えなくはない。この間、数々の「規制」が敷かれた業界といえるが、結果的に淘汰が進み、透明性と信頼性が高まる形の自浄作用が働いた業界でもある。FX取引がより大きな意味で浸透し始める意味では、第2の草創期が今なのかもしれない。FX取引とは、簡単にいえば「為替」である。「為替」でいえば、パスポートを持つ日本人の全てが関係するマーケットだ。国内のパスポート有効旅券数は、2011年12月28日時点で5年旅券と10年旅券を合わせて2983万人という。さらに、日本人で海外に旅行する人の数は年間1700万人前後に上るようだ。膨大な潜在マーケットが存在するともいえる業界だが、業界唯一の「空港での外貨受取サービス」は非常に興味深い取組みといえる。空港での為替両替といえば、銀行では割高な手数料がかかり、しかも提示レートもリアルタイムレートではない。一方で同社のブースでは、両替コストが格安で手数料も500円と安い。「国内最安の為替所=マネパの空港内ブース」というインフラを作ってしまったアイディアは目からウロコといえよう。未だ知名度の低いサービスだが、実需層の口座開設の呼び水になる可能性がある。同サービスが広く知れ渡ったとき、同社の成長第2ステージが本格化していることだろう。

MONEY PARTNERS GROUP CO.,LTD.
2013/6/25

Splits: ▼



(C) 2013 Yahoo Japan Corporation.

<http://stocks.finance.yahoo.co.jp>

株価(ヒストリカル)

年初来高値	44,900円
年初来安値	13,110円
上場来高値	201,667円
上場来安値	11,090円

※株式分割考慮

ディスクレーム

本レポートは、株式会社フィナンテックが委託したアナリストと対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポートを委託したアナリストの分析及び評価によるものです。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の勧誘または誘引を目的とするものではありません。

いかなる場合におきましても、投資の最終決定は投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、株式会社フィナンテックおよび受託者である作成アナリストは一切の責任を負わないものとします。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

なお、本レポートの著作権は株式会社フィナンテックに帰属します。本レポートの無断複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

本レポートに関するお問合せ：

株式会社フィナンテック IR STREET

Mail: report@irstreet.com

〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町1-8-1 茅場町1丁目平和ビル2F

TEL:03-4500-6883 FAX:03-4500-6882