

マネーパートナーズグループ (8732)

東証1部

コスト構造改善、経常利益は3期ぶり10億円超へ

■ 顧客本位の誠実経営貫く

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人気に火をつける立役者となった。今年5月より東証1部銘柄に。現在は、リーズナブルなFX取引の提供をモットーに、空港での外貨両替・受取サービスなどの実需サービスや証券サービスの強化で業界内での独自ポジション構築を進めている。広告宣伝費を抑え、スリッページゼロの約定力や小口取引のスペック向上などによる顧客還元を最優先。2013年9月末時点の預り証拠金は432億円、顧客口座数は22万5986口座で業界トップクラスを堅持する。

■ 市況低迷の2Qに黒字確保

2014年3月期中間期は、営業収益27.49億円（前年同期比2.4%減）、経常利益6.24億円（前年同期は1.12億円の赤字）、四半期純利益3.66億円（同1.51億円の赤字）と小幅減収、黒字転換で着地した。為替相場に方向感が乏しく、2Q（7-9月）の取引高は前四半期比で37%減に。ただ、取引量は減少しても、コスト構造の改善により四半期ベースで十分な黒字が出る体質を示した格好だ。通期の一部市場予想（コンセンサス）も大きく引き上がったが、3期ぶりとなる経常利益10億円超えでの着地が射程に入ったといえる。

■ 利益水準からみてもバリュー株である公算が大きい

PBR1倍を下回る株価評価に過小評価の感は依然として強い。為替相場に左右される市況産業ではあるが、徹底したコスト構造の改善で、前期並みの市況低迷下で黒字が出せる収益体質を2Qで示した。一部市場予想では、通期の経常利益を10億円と見込んでいる。中間期までの実績は6.24億円と進捗率で6割超。2Qに四半期で1.97億円の黒字を確保したことを踏まえれば、下期このペースを維持しても通年で経常利益10億円超えが果たせる計算になる。「10億円+」での着地を想定すれば、現状の株価評価が利益水準から見てもボトム圏にあることが認められるだろう。

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 1,792百万円

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(12月17日終値)

株 価 266円

発行済株式数 3221万1000株

売買単位 100株

時価総額 85.6億円

実績PBR 0.85倍

※2013年10月1日に株式100分割

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」などのサービスで、当時の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（現東証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に。投資家からの知名度も高い奥山泰全氏のもと、堅実な経営で業容を拡大。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。

●リーズナブルなFX取引の提供をモットーに、実需サービスや証券サービスの強化で業界内での独自ポジション構築を進めている。実需サービスでは、FX業者で唯一の空港での外貨両替・受取サービスを展開。両替手数料は「日本最安」（800通貨以上、平成25年8月矢野経済研究所調べ）で、銀行窓口や外貨ショップと比較した両替手数料は9割以上も安い。成田、羽田、中部国際、関西国際の主要4空港に空港内ブースを開設。パスポートを持つ日本人の全て（国内のパスポート有効旅客数は約3000万人）がターゲットになる実需層へのマス戦略である。証券サービスでは、代用有価証券サービスを扱っている。保有する株を預ければ、これをFXの証拠金（掛目70%）として使用できるサービス。預けた株の売却も可能で、売却にかかる手数料も完全無料としている。

●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FX nano」は、業界における少額FX取引の元祖ともいえるサービス。ビギナー層が対象だが、今年6月にはスプレッドのナロー化（米ドル円スプレッド0.3銭＝業界最狭水準）、スワップの最高水準化、既存の『クイック発注ボード』など取引ツールとの連動など商品性を改良。小口取引のスペックを高める施策で、FXへの間口を拡げている。スマートフォンやタブレット端末向けのツールも強化。これら取組みが奏功し、2013年11月末時点の預り証拠金は441億円、顧客口座数は22万9204口座と業界トップクラスを堅持する。超短期取引にも強いとの定評がある。



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

●顧客への還元を最優先

テレビCMやネットを使った広告、巨大な街頭看板などに多大な予算をかけて知名度を高めることがFX業界の広告戦略の主流である。その業界にあって、マーケティングにかかるコスト（広告宣伝費）を抑えながら、新規の口座開設やマーケットシェアを維持している点は特筆すべきといえる。

単価の高いテレビのスポットCMを多く行っている、それが顧客にとっての本当の意味での「安心感」につながるわけではない。売上看合わないような広告は統制し、その経営資源を顧客に還元することこそ顧客の実利に適うという考え方だ。

本当の意味での「安心感」を追求する姿勢が、上場会社として経営状況を公開することであり、トレード面での安心感を提供することと同社は強調する。アクティブ層が最も求めるのは約定の安心感である。同社では忠実執行を自らの義務とし、スリッページ（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%」を徹底してきた。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5年連続1位を獲得。スリッページゼロを徹底すると、FX会社の収益源であるトレーディング損益は薄利になる。それでも、これが顧客への本当の意味の「安心感」と、取引コストの低減（＝利益還元）につながることは言うまでもない。

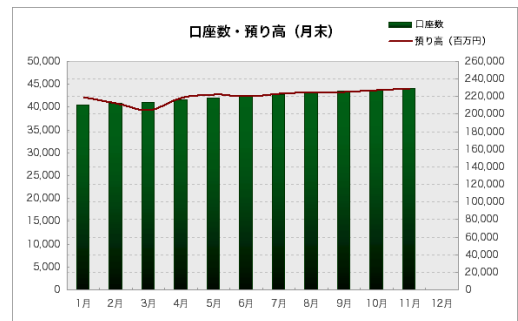
●「マス戦略」に軸足を置く

“大ロット”“超短期”のアクティブ層の基盤追求では成長につながらないと考え、グループを挙げて「マス戦略」で動いている。実需層、スロー投資タイプの層、ライトユーザー層、ビギナー層にターゲットを拡げる。広告費用を抑えながらも、アフィリエイト以外の導線から、実需層など同社がターゲットとする層の獲得で口座開設数も維持できている（14年3月期2Qの月平均広告宣伝費は約2700万円、月平均口座獲得ペースは約1980口座）。コールセンターにおける問い合わせの約半数が外貨両替・受取サービスに関心を示す内容であるようで、マス向けのメディア展開、商品展開の効果がジワリと示現しているようだ。



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

2014年3月期中間期は、営業収益27.49億円（前年同期比2.4%減）、経常利益6.24億円（前年同期は1.12億円の赤字）、四半期純利益3.66億円（同1.51億円の赤字）と小幅減収、黒字転換での着地となった。9月末の顧客口座数は22万5986口座（前四半期末比2.6%増）。2Q（7-9月）の為替相場は方向感が乏しく、口座数の伸びは鈍い。市況の影響が外国為替取引高に色濃く出ており、7-9月の取引高は3,707億通貨単位（前四半期比37.7%減）と低水準だった。

2Qはドル円相場が方向感に乏しい展開だった。アメリカの量的緩和の早期縮小観測、シリアへの軍事介入に対する懸念、次期FRB議長候補への思惑などから見極めムードも強く、97円～100円メインのレンジ相場だった。8月には95円台に下落する場面もあり、円高気味の地合いも取引のボリュームを押し下げたといえる。

ただ、取引量は減少しても、利益項目を全て大幅黒字に転換させている。カバー取引手法の最適化などで取引高当たりの収益性も改善し、低ボラティリティ相場でも四半期で黒字が出る体質になったことを示したといえる。広告宣伝費などの変動費抑制も効いた。

コスト構造のドラスティックな改善は明らかである。この状況で、2Qに比べて3Q（10-12月）はドル円、ユーロ円ともに変動が大きくなり、しかも円安方向にトレンドも生じている。取引高の増加に期待されるが、12月のクリスマス休暇シーズンを含むこともあり、取引高の増加にも限界がある。参加者が戻ってくる新年相場（4Q）での取引高の増加に期待したい。

14年3月期の業績予想を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はないが、多くの投資家が参考にするQuick予想は、営業収益55億円（前期比6.5%減）、経常利益10億円（同3.2倍）、当期純利益6億円（同6.3倍）。2Qまでの高水準の利益積み上げにより、期初時点のQuick経常利益予想4億円が10億円に、当期純利益予想2億円は6億円に大きく引き上げられている。想定以上の好決算でコンセンサスが引き上がった格好だ。

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%	16.77
2012年3月	7,671	-14%	527	-46%	337	-34%	11.21
2013年3月	5,885	-23%	312	-40%	95	-71%	3.18
2014年3月中間期	2,749	-2%	624	黒字転換	366	黒字転換	12.17
2014年3月 (Quick予想)	5,500	-6.5%	1,000	220%	600	531%	18.63

※2013年10月1日付で普通株式1株につき100株の株式分割。2011年3月期連結会計年度の期首に当該株式分割が行われたと仮定して1株当たり中間期(当期)純利益を算定。

株価評価(バリュエーション)

●FX専業（FXプライムbyGMO、M2J）の2社のほか、関連する企業4社をベンチマークとしてピックアップした。株価指標ではPBRの割安感が目に付く。PBR1倍を下回るのは同社と、市場は異なるがインヴァスト証券の2社だけである。東証1部全1773銘柄のPBR平均は1.39倍。収益構造は異なるが、東証1部の「証券業」全体のPBR平均も1.48倍である。PBR1倍までの水準訂正で試算しても、株価310円程度が目安となる。13年3月末時点での現金・現金同等物は40億円、13年9月末時点での有利子負債はゼロの強靱な財務体質を保持している同社において、時価総額86億円に留まる株価評価は過少といえよう。

●為替相場に左右される市況産業により、業績予想は非開示である。予想PER14.2倍は、Quick予想をベースにした数値。ただ、このQuick予想も期初には「EPS6.2円」だったものが、中間期決算を受けて「18.6円」と3倍に引き上がっている。前回レポートで指摘したように、コンセンサスとなっていた予想EPSが異常に低かったわけである。現時点のQuick予想は経常利益で10億円。中間期までの実績は6.24億円と進捗率でいえば6割を超す。市況要因で取引高が低調だった2Qの経常利益は1.97億円。仮に3Q、4Qと2Q並みの低ボラティリティ相場が続いても、通年で経常利益10億円超えが果たせる計算になる。3期ぶりとなる経常利益10億円台は射程に入っており、着地点としては「10億円+」を想定する。3Q次第でコンセンサスが更に引き上がる可能性も高い。

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	14.2倍	0.85倍	1.50%
インヴァスト証券	8709	JQスタンダード	3.9倍	0.65倍	2.44%
FXプライムbyGMO	8711	JQスタンダード	8.8倍	1.07倍	-
M2J	8728	東証2部	8.4倍	3.05倍	2.88%
GMO	9449	東証1部	31.7倍	6.95倍	1.11%
類似会社 (4社平均、12月17日時点)			13.2倍	2.93倍	2.14%

株価評価(需給、株価材料など)

【需給】

13週線(280円)、26週線(277円)がほぼ横ばいで、ほぼ同じ水準に位置している。買い単価280円近辺の参加者が多いと予想され、現状の株価がこの水準を下回っている点は気掛かりだ。9月第3週に信用の売り残が大きく減少し、以降は信用倍率13倍程度の買い超状態が続いている。12月13日時点の信用買い残は104万株あり、1日当たりの平均出来高9万株(25日移動平均)と比較すれば重い。多くの買い方が含み益状態に転じる280円レベルを突破すれば需給は好転するだろう。1日当たりの出来高では7月26日の184万株が目立つ。同日の高安レンジ302円-343円が需給アプローチでの上値目標となりそうだ。

【株価材料など】

“外為を誠実に”を掲げる同社は、経営姿勢も誠実そのものである。注文の忠実執行、小口取引向けのスペック向上、業界唯一の空港における外貨両替サービス など、近年続ける施策の全てがFX業界のすそ野拡大に力点を置いたものである。証券サービスも、足元で活況な株式の注文から収益を挙げることに目線が向けられていない。あくまで、FX取引の証拠金としての証券サービスであり、自社顧客の利便性向上としての位置付けに留めている。海外のシステム(ストラテジー)による自動売買の提供に注力する同業他社が散見されるなか、仕組みを明示できない自動売買の提供から一線引いている点も倫理感を重視する姿勢そのものだ。日本の中小型ファンドの組入れ対象にもなりそうな企業だが、実際には機関投資家の保有が非常に少ない。13年9月末時点で投信保有比率は1.6%に過ぎないが、この点はFXプライムなども同様である。市況産業のため収益の先行きが読めず、ファンダメンタルズ重視の中小型株ファンドが避ける業態なのかもしれない。ただし、前期並みに市況が停滞した2Qに黒字を確保し、通期での大幅黒字も確実視される企業である。売買の中心は個人投資家の短期売買とみられるが、4Q発表時点での経常利益「10億円+」の「」に期待した長期保有を前提にしたスタンスこそ有効と考える。

MONEY PARTNERS GROUP CO.,LTD.
2013/12/16

Splits: ▼



株価(ヒストリカル)

年初来高値	449円
年初来安値	131円
上場来高値	2,017円
上場来安値	111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