

マネーパートナーズグループ (8732)

東証1部

一意専心で挑む為替の「実需サービス」

■ “マス戦略”を最優先、今期はカード事業に参入

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。昨年5月より東証1部銘柄に。アクティブ層の基盤を追及するだけでは成長につながらないとの考えから、全社を挙げて“マス戦略”に取り組んでいる点が同社特有の風土である。FX業者では唯一の空港での外貨両替・受取サービスを展開。さらには今期よりカード事業にも参入。プリペイドカード『Manepa Card』の発行を9月に予定している。将来はFX事業と双璧をなす収益源まで育てる計画だ。

■ 自助努力で収益力が大きく向上

前期に基幹システムを刷新し、ここにカバー取引手法の改善を繰り返した。この成果は前期より如実に表れている。収益性（営業収益（円）÷外国為替取引高（通貨）×100）は2013年3月の「0.23」から、前14年3月期は年平均で「0.33」に上昇。前期の最終四半期である1月～3月の平均は「0.38」であり、さらに15年3月期第1四半期においては4月が「0.43」、5月が「0.48」と月を追うごとに収益性を高めている。仮に4・5月の平均である「0.46」を基準としても、今期は前期比で4割近く収益性が向上しているわけだ。ドル・円相場のボラティリティ低下局面で取引高は減るが、稼ぐ力を飛躍的に高めた点は評価されるべきだろう。

■ ドル円のボラティリティ回復は多大なインパクトにつながる

予想PER（Quick予想ベース）、PBRともに上場するFX会社4社の平均値を下回っている。14年3月期末時点の現金・現金同等物は52億円（前期比11億円増加）あり、時価総額78億円の市場評価は過小といえるだろう。同社の預り証拠金額はドル円相場が活況だった昨年5月と比べても増加している。ボラティリティ低下で取引高が減少する一方、直近30年で最も環境が悪いともいえる時期に赤字にならない収益体質は強靱といえる。今後の最大の株価材料は、「ドル円相場が動き出したとき」となる。通常のボラティリティに戻るだけでも収益力が高まった現在であればインパクトが大きいのは言うまでもない。当然、株価見直しの形で跳ね返ってくる公算も大きいといえる。

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 1,793百万円

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(7月16日終値)

株 価 245円

発行済株式数 3224万1000株

売買単位 100株

時価総額 78.9億円

実績PBR 0.72倍

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として関心を集めた。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、翌2013年5月には東証1部への昇格も果たしている。

●投資家がFXに求める最重要事項は約定の「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「約定率100%」を徹底してきた。FXへの間口を広げるため、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」も提供。業界における少額FX取引の礎を築いたのも同社である。小口取引においても、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といったスペックの高いサービスを提供する。アクティブ層からビギナー層まで「安心感」をもたらす施策が奏功し、2014年5月末時点の預り証拠金は440億円、顧客口座数は23万8815口座と業界トップクラスを堅持する。

●数あるFX業者の中でも、“実需サービス”の強化に邁進している点で異彩を放つ。FX業者では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、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している。国内のパスポート有効旅客数は約3000万人とされ、この全て（初心者層・実需層）をターゲットにした顧客獲得の導線を引いている。前14年3月期の外貨両替利用者数は前年比で約1.5倍と順調に認知度も高めている。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るのが通例の業界ながら、身の丈に合わない広告を統制し、経営資源は顧客還元に戻すことが顧客の実利に適うという考えを貫く。



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

●実店舗を対象にした実需サービスを開始

「大ロット」「超短期」のアクティブ層の基盤を追及するだけでは成長につながらないとの考え方から、全社を挙げて“マス戦略”に取り組んでいる。単なるFXのシステム提供会社では終わらないという奥山社長の信念は、実需サービス拡充の形で積み上げられている。

6月より浅草の「浅草商店連合会」と提携し、「外貨引受けサービス」をスタートした。観光客をはじめとした訪日外国人数は増加基調にある。2020年には東京五輪も控えるなか、東京有数の観光スポット浅草を皮切りに同サービスを開始。実店舗を対象にした実需サービスの一環と位置付ける。商店街の店舗を利用する外国人観光客が外貨で支払えるようにするサービスで、空港で手掛けてきた外貨受取サービスの経験が活かされる。店舗には同社のロゴ入りステッカーを貼るが、同サービスの収益化は狙っていない。理念である「外国為替を通じて社会に貢献する」を前提にしたCSR（企業の社会的責任）の意味合いが大きい。

●カード事業に参入

中長期的な経営戦略にも影響を及ぼすであろう大きなアクションは、今期より参入するカード事業だ。構想から5年を経て、今年9月に『Manepa Card（マネパカード）』の発行を予定。海外での利用専用で、5通貨（米ドル、ユーロ、英ポンド、豪ドル）を1枚で使える世界初の便利なプリペイドカードである。

カードに外貨をチャージすれば、旅行先で現地通貨を引き出すことができる。クレジットカードではないため、信用限度額は残高分まで。16歳以上からカードが発行できるため、修学旅行などでの海外利用にも安心である。

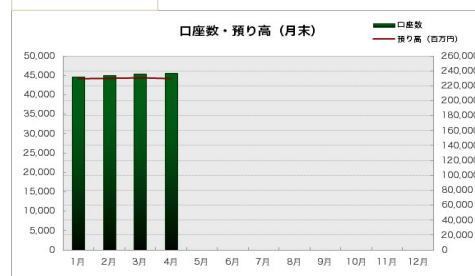
クレジットカードの利用より50%以上もコストが安く、ネットバンキングからの追加入金も可能。24時間365日のサポート体制も整えている。収益は加盟店からの売上の一部のキャッシュバックなどをメインとする。将来はFX事業と双壁をなす収益源まで育てる算段だ。実需サービスをストック型の安定収益にする、同社にとって最初の取組みが姿を現した。



2013年



2014年



業績

●2014年3月期通期の営業収益は52.57億円（前期比10.7%減）、経常利益11.15億円（同3.57倍）、当期純利益6.63億円（同6.93倍）と利益項目は大幅増となった。取引高は1兆6168億通貨単位と、前期に比べて14.2%の増加。1Q（4-6月）開始直後に黒田新体制の日銀が異次元緩和策を発表、13年3月期に比べてボラティリティが高まったことが背景にある。実需層の獲得を狙った取組みも成果を挙げ、顧客口座数も1割増の23万5807口座となった。

取引高は増加したが、営業収益は前期比で1割減少。この理由は、ホワイトラベル取引（同社のFXプラットフォームを証券会社などに貸すこと）が消失したことにある。楽天証券に対するホワイトラベル取引が13年2月に終了し、相対的に収益性の高かったホワイトラベル分の反動減があった。ただし、ホワイトラベル取引は、システム維持費などの関連コストを同社で受け持つことから薄利でもある。減収要因になりながらも、大幅なコスト（変動費）削減という形で経常利益は大幅増につながった。

●15年3月期は1Q期間中におけるドル円相場の膠着が懸念される。方向感の喪失が閉塞感を強め、6月の月間値幅は1980年以降で2番目に狭い1.63円にとどまった。ボラティリティの急激な低下で、同社の取引高も4月が800億通貨単位（前年同月は1930億通貨単位）、5月が666億通貨単位（同1855億通貨単位）と大幅に減少。市況要因とはいえ、1Qスロースタートは業績苦戦の影を落とす。

2015年3月期の業績予想は非開示。Quick社の予想は営業収益57億円（前期比10.8%増）、経常利益15億円（同34.5%増）、当期純利益9億円（同35.7%増）と観測されており、多くの投資家が目標ラインにするものと想定される。1Qを考慮するとハードルは高い印象もあるが、カバーの最適化などで出来高が半減しても同等の収益を確保できるほどに収益性が高まっている点は評価したい。

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)
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	5,257	-10%	1,115	+257%	663	+597%	21.99
2015年3月 (Quick予想)	5,700	+8%	1,500	+34%	900	+35%	27.91

※2013年10月1日付で普通株式1株につき100株の株式分割。2012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株当たり利益を算定。

株価評価(バリュエーション)

●ベンチマークとする上場企業4社と比べると、予想PER（4社ともQuick予想を基に算出）、PBRともに平均値を下回る現状の株価水準には割安感がある。東証1部に上場する証券業種の加重平均PBRが約1.2倍であること、14年3月期末時点の現金・現金同等物が52億円（前期比で11億円増、有利子負債は6億円）あることを考慮すれば、時価総額78億円の市場評価はバリューの側面からは過小といえそうだ。

●同社が前期に重点課題としたのが「収益力の向上」だった。約定系、顧客系の基幹システムを刷新し、ここにカバー取引手法の改善（カバー先へのオーダーの振分け量の調整など）やチューニングを繰り返し行ってきた。この成果は前期より如実に表れている。

収益性を数値データで検証したい。収益性は「営業収益（円）÷外国為替取引高（通貨）×100」で算出する（取引高当たりの収益性を示す）。楽天証券とのホワイトラベル取引終了直後が2013年3月。この時点の収益性が「0.23」だった。これが前14年3月期は年平均で「0.33」に上昇、この間は低スプレッド通貨であるドル円のシェアが増加していたにも関わらず収益性は1.43倍になったのだ。

特筆すべきは、前期の最終四半期である1月～3月の平均が「0.38」まで収益性が高まっている点。さらに15年3月期の第1四半期においては4月が「0.43」、5月が「0.48」と月を追うごとに収益性を高めている。未だ改善させる余地は残ると見られるが、仮に4・5月の収益性平均である「0.46」を基準としても、前期比で4割近く収益性が向上しているわけだ。ドル・円相場のボラティリティ低下で、足元はFX業者同時苦境の環境にある。ただ、この苦境時に劇的なコスト削減で余分を削ぎ落としている点を株式市場は見落としているように思われる。

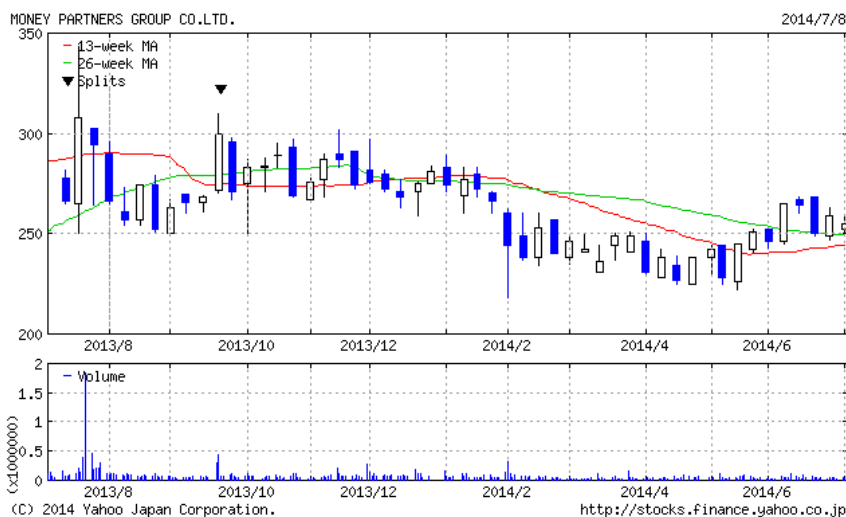
類似会社比較

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	9.0倍	0.79倍	2.77%
インヴァスト証券	8709	JQスタンダード	13.3倍	0.50倍	2.40%
FXプライムbyGMO	8711	JQスタンダード	11.8倍	0.85倍	5.34%
M2J	8728	東証1部	7.2倍	2.11倍	3.67%
GMO	9449	東証1部	24.3倍	5.35倍	1.40%
類似会社 (4社平均、7月9日時点)			16.4倍	2.20倍	3.20%

株価評価(需給、株価材料など)

[需給]
 ●13週線(246円)、26週線(248円)がほぼ重なった状態にあり、同社業績の変動要因であるドル円相場と同じく同社株も方向感を失っていることがわかる。株価は両ラインをわずかに上回っており、現状でいえば買い方がやや優位か。今年の2月、5月の下落局面では株価220円近辺で出来高を膨らませながら下げ止まった。押し目買い需要が強まる220円近辺が年内の下値メドといえよう。直近1年間の価格帯別出来高(日足の終値で集計)では、260円~280円に出来高が集中。この価格帯に1年間で約800万株の出来高が積み上がっており、戻り売り圧力はさすがに強まるポイントはこのレンジとなる。7月4日時点の信用買い残は55万株あり、信用倍率は56倍と買い長。出来高が減少傾向にあることを考えると、需給整理の進展には時間を要しそうだ。

[株価材料など]
 ●同社の預り証拠金額はドル円相場が活況だった昨年5月(428億円)と比べても増加している(14年5月末時点440億円)。また、口座数も着実に増やしている。ボラティリティ低下で取引高が減少する一方、閉塞相場に変化が生じた際に動ける待機資金は増えているわけだ。同社含めたFX関連銘柄への関心が一斉に低下しているのは市況の要因が大きい。とはいえ、直近30年で最も狭い値幅にあるのが今である。そして、直近30年で最も環境が悪いともいえる時期に赤字にならないどころか、収益性を大きく高めたのが同社である。今後の最大の株価材料は、「ドル円相場が動き出したとき」となる。通常ボラティリティに戻すだけでもインパクトは大きいだろう。バリュエーション面で割安感の見出せる現値水準での買いは、長期保有前提で合理的といえる。



株価(ヒストリカル)	
年初来高値	289円
年初来安値	218円
上場来高値	2,017円
上場来安値	111円

※株式分割考慮

ディスクレーマー

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