

マネーパートナーズグループ (8732)

東証1部

鍛えた「稼ぐ力」が為替の変動で開花へ

■ カード事業を中長期スタンスで収益源に育てる

05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。13年5月より東証1部銘柄に。過大なスプレッド競争から一線を画し、全社を挙げて“マス戦略”に取り組んでいる点が特徴である。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する。また、今期よりカード事業に参入。プリペイドカード『マネパカード』を9月より発行した。空港を利用する巨大な実需層がターゲットで、“新しい海外旅行の必需品”がコンセプト。サービス開始直後から幅広いメディアでの露出に成功、初月から順調な滑り出しにあるという。将来はFX事業と双璧をなす収益源まで育てる。

■ 3Q以降に営業収益は急拡大

今中間期(4-9月期)の営業収益は21.37億円(前期比22.3%減)、経常利益2.23億円(同64.1%減)、四半期純利益1.39億円(同62.0%減)と大幅減益で着地。ただ、2Qの終盤以降、市況は劇的に改善した。直近3カ月の好地合いのうち、中間期実績には1カ月分しか織り込まれていない。4月から8月までの月間営業収益の平均は3.25億円。対して9月の営業収益は5.07億円と1月以来となる単月5億円超えを果たしている。3Qに入った10月は5.81億円と加速状態、11月は営業日数が少ないなかで5.12億円と単月5億円を超えた。下期、とりわけ3Qは高い確度での営業収益増加を見込むことができる。

■ コンセンサス低下で業績にサプライズ余地

前回レポート時(14年7月)のQuick予想に基づいた予想PERは9倍。今回32倍までバリュエーションが急激に切り上がったのは、直近5カ月での株価急騰(約9割上昇)とQuick予想の大幅下方修正(当期純利益予想を9億円→5億円へ減額)が原因である。コンセンサスとなるQuick予想には、9月以降の相場変動を受けた月次の営業収益急増が考慮されていない。コンセンサス低下が投資家の同社業績に対する目線を切り下げた点はポジティブといえる。3Q以降に好決算が見込めるなか、コンセンサスと比較した高い進捗などが四半期決算の発表タイミングで好感されるだろう。株式需給についても年初来高値圏で、買い方需給は良好だ。12月5日時点の信用売り残は176万株、買い残は169万株(信用倍率0.96倍)と取組み妙味が大きい。

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 1,794百万円

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8日終値)

株 価 496円

発行済株式数 3224万7000株

売買単位 100株

時価総額 159.9億円

実績PBR 1.55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）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。2007年6月、大証のヘラクレス（現東証JQ）市場に会社設立2年でスピード上場。FX黎明期でのFX業者初のIPOとして関心を集めた。金融商品取引業の登録もしており、いわゆる「証券会社」としての業務も可能。顧客の持つ株式を代用掛目70%として評価し、これを証拠金としたFX取引サービスも提供している（その際の株式売却手数料は完全無料）。かつては投資家としても知名度の高かった奥山泰全氏のもと、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会社に求める最重要事項は約定に対する「安心感」である。同社では、忠実執行が自らの責務との信念のもと、スリッページ（注文した価格からスリップして異なる価格で成立してしまうこと）ゼロ、リジェクト（注文した価格で約定できず注文がキャンセルされてしまうこと）ゼロの「約定率100%」を徹底してきた。結果、矢野経済研究所調べによると、FXサービスのパフォーマンステストで『パートナーズFX』は5年連続「約定率No.1」の高い評価を得ている。また証拠金100円、最少取引単位100通貨単位から取引できる『パートナーズFX nano』を提供。業界における少額FX取引の礎を築いたのも同社である。アクティブ層からビギナー層まで満足を届ける施策が奏功し、2014年11月末時点の預り証拠金は460億円、顧客口座数は24万9193口座と業界トップクラスを堅持する。

●社是は「DON'T STOP!（とめない、とまらない）」。2007年の上場時はアクティブ層重視の経営戦略だった同社だが、FX市場の成長に合わせてビギナー層へとターゲットを移していった。具体的には、一般化路線を定着させるために初心者向け『パートナーズFX nano』を展開したことが挙げられる。ただ、FXが金融商品としての認知度を十分に高め、現状の国内FX口座総数は530万件超とされる。そのなかで同社は、過大なスプレッド競争から一線を画し（スプレッドだけが差別化要素にならないとの経営判断）、社是通り果敢に動いている。国内のパスポート有効旅客数は3000万人を超えており、日本人の海外旅行者数も約1700万人にのぼる。この層をターゲットにしたブランディング作りに邁進している点が数あるFX業者のなかで異色。FXを軸にした、外国為替・資産運用の専門店を標榜している。



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5回・外貨1回無料)	



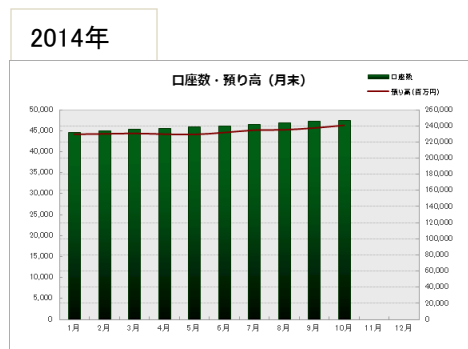
ビジネスモデル考察

●元祖「外貨両替・受取サービス」の利用者数は拡大中
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している。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割以上も低い。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。パスポートを持ち空港を利用する巨大な実需層を同社の顧客とするための導線にしている。同社の実需サービスの元祖ともいべき施策で、すでにスタートから3年8ヶ月の実績を有している。15年3月期2Qの利用者数は、前年同四半期比で約35%増。空港における外貨両替・受取窓口として、その認知度を順調に高めている。

●『マネパカード』は上々の滑り出し
構想から5年を経て、今年9月に生み出したのが『Manepa Card (マネパカード)』だ。こちらも空港を利用する巨大な実需層がターゲットで、“新しい海外旅行の必需品”をコンセプトとしている。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、香港ドル）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しておけば、旅行先で現地通貨を引き出すことが可能。銀行や両替店での両替より手数料等のコストは実質半額であり、ネットバンキングからの追加入金も可能で、24時間365日のサポート体制を整えている。

サービス開始直後から、新聞やテレビなどのメディアで幅広い露出に成功した。PR、記事広告などは計141媒体（10月22日現在）。ブランディング効果の大きいメディア露出については、ほぼ予算をかけず展開できたものが大半だった点が効率的だった。初月の申込者は非開示ながら、同社によれば順調な滑り出しにあるという。年間目標としては、FX口座の増加数を上回る発行数を目指しているようで、初月のペースでいけば目標を上回るもようだ。

マネパカードによる年間コスト（PLインパクト）は軽微とのこと。同サービスによる収益は、加盟店からの売上の一部キャッシュバックなどがメイン。コストを吸収して黒字化し、将来はFX事業と双璧をなす収益源まで育てる方針。「FX＝市況産業」のイメージが根強いなか、相場変動が小さい時期における業績不安を軽減させる狙いもある。



業績

●今中間期（4-9月期）の営業収益は21.37億円（前期比22.3%減）、経常利益2.23億円（同64.1%減）、四半期純利益1.39億円（同62.0%減）と大幅減益での着地となった。外国為替取引高は4350億通貨単位と、前期に比べて54.9%減の大幅減。1Q（4-6月）期間中の歴史的な超低ボラティリティ相場が2Q（7-9月）の8月まで継続した。

●ただし、2Qの終盤以降、市況は劇的に改善（ボラティリティ上昇）した。4月～8月末にかけてドル円相場は100円79銭～104円38銭の「3円59銭幅」で推移していたが、9月に入ってレンジブレイクに成功。9月1日安値104円02銭から、12月8日時点の高値121円84銭までわずか3カ月少して「17円82銭」もの上昇を示したのである。とりわけ、10月31日の日銀による追加緩和のサプライズは大きく、その後は日米の金融政策の明確な方向性の違いを手掛かりとした上昇トレンドが形成されている。

直近3カ月の好地合いのうち、中間期実績には1カ月分（9月分）しか織り込まれていない。4月から8月までの月間営業収益の平均は3.25億円。これに対して、9月の営業収益は5.07億円と前期4Q以来となる単月5億円超えを果たしている。3Qに入った10月は5.81億円と加速状態、11月は営業日数が少ないなかで5.12億円と単月5億円超え。下期、とりわけ3Qは高い確度での営業収益増加を見込むことができる。

●2015年3月期の業績予想は非開示。Quick社の予想については、前回レポート時（7月）に対して2Q期間中に大幅下方修正されている。営業収益は57億円→50億円（前期比4.9%減）、経常利益は15億円→8億円（同28.2%減）、当期純利益9億円→5億円（同24.5%減）と観測。同社業績のコンセンサスに使われる同予想に対して、中間期における進ちょく率は営業収益で43%、経常利益28%、当期純利益28%。

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)	5,000	-4.9%	800	-28%	500	-25%	15.51
2014年9月中間期	2,137	-22%	223	-64%	139	-62%	4.61

※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)

●前回レポート時(14年7月)のQuick予想に基づいた予想PERは9倍。今回は32倍へバリュエーションが急激に切り上がった。これは、2つの理由が重なったためである。1点目は、同社株が直近5カ月で約9割(時価総額で約80億円)も上昇したため。もう1点は、2Qにおける為替市況の変動率の小ささが考慮され、Quick予想が大幅に下方修正された(当期純利益予想を9億円→5億円へ減額)ためである。

Quick予想自体に、9月以降の相場変動を受けた月次の営業収益急増が考慮されていない。類似会社4社も含め、コンセンサスの信憑性が低く、予想PERでの相対比較は困難な状況。Quick予想の減額で、投資家の同社業績に対する目線が切り下がった点はポジティブといえる。3Q以降に好決算が見込めるなか、コンセンサスと比較した高い進捗などが四半期決算の発表タイミングで好感される可能性もあろう。ただ、これまでPBR1倍以下で取引されてきたかつての同社株に比べ、株価急騰でバリュエーションの側面での投資妙味は後退したと言わざるを得ない。東証1部上場の証券業種のPBR平均は1.4倍に対し、同社株は1.5倍台となっている。

●FX業者にとって上期は同時苦境期にあった。そのなかで約定系、顧客系の基幹システムの刷新やカバー取引手法の改善、チューニングなどで「収益性」を高める戦略を推し進め、ここに地合い好転という追い風が吹いてきたのが今である。苦境期における企業努力が、足元で開花している点は数値でも実証済み。収益性は「営業収益(円)÷外国為替取引高(通貨)×100」で算出(取引高当たりの収益性を示す)する。この時期、相対的に収益性が低いドル円に売買が集中した結果、8月までと比べて9月以降の収益性は低下(ドル円1万米ドル当たり収益は約20円に対し、クロス円は30円強)。8月は「0.50」で、9月「0.42」、10月「0.40」、11月「0.30」。ただ、同じ単月5億円以上の営業収益だった今年1月の同「0.36」、昨年5月の同「0.28」と比べて収益性は着実に高まっている。営業収益が膨らみやすくなっており、この収益体質が良好な相場環境下で発揮されている点を評価すべきである。

類似会社比較

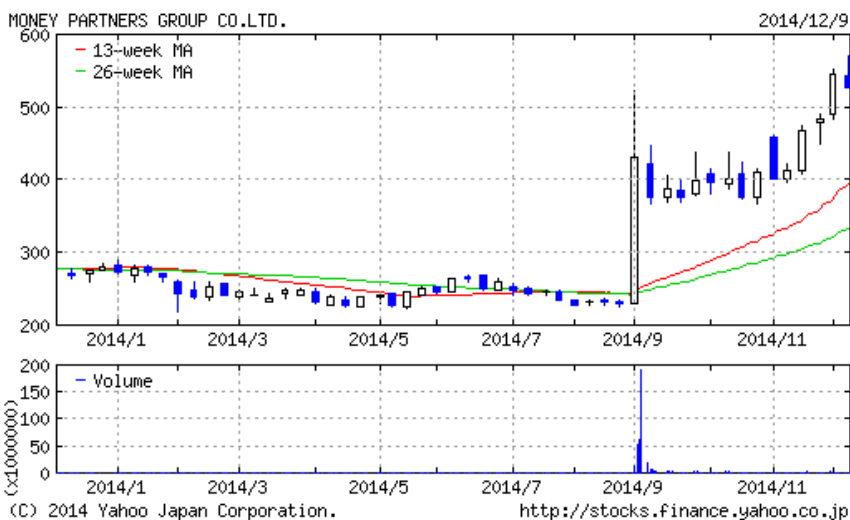
銘柄名	コード	市場	予想PER (QUICK予想)	PBR	配当利回り
マネパG	8732	東証1部	31.9倍	1.55倍	1.00%
インヴァスト証券	8709	JQスタンダード	11.0倍	0.57倍	2.66%
FXプライムbyGMO	8711	JQスタンダード	66.8倍	1.74倍	0.62%
M2HD	8728	東証1部	13.1倍	3.19倍	2.29%
GMO	9449	東証1部	21.8倍	4.55倍	1.57%
類似会社 (4社平均、12月10日時点)			28.2倍	2.51倍	1.79%

株価評価(需給、株価材料など)

[需給]
 ●年初来高値圏にあり、買い方需給は良好といえる。12月5日時点の信用売り残は176万株、買い残は169万株（信用倍率0.96倍）。黒田日銀総裁による円安容認発言などを手掛かりに、ドル円上昇とともに同社株は9月2日より急騰した。とりわけ、9月5日の売買代金900億円は、同日の東証1部で売買代金トップにもなり、同社株にとっても過去最大の売買量だった（この日の出来高は1億8952万株と、発行済み株数の約6回転分に相当）。この急騰局面で信用売り残が急増（9月5日時点が最大で1001万株）したのだが、同日の高値を12月に再度上回った。結果、売り方の買戻しを誘発することがさらに株価を押し上げる需給構図となっている。

現状の株価（12月10日終値496円）は13週線（427円）、26週線（347円）を上方乖離した状態。26週線との乖離は43%にのぼる。26週線乖離でいえば、9月第1週の72.5%が今年最大の乖離。過去最大は、昨年5月第3週の同80.9%。直近では12月第1週の60%で一旦調整しており、同30%程度までの調整による過熱感の沈静化は必要か。

[株価材料など]
 ●実需サービスのひとつに、浅草商店連合会と提携して6月より開始した「外貨引受けサービス」がある。浅草商店街の実店舗を支援すべく、外国人観光客が外貨で支払えるようにするサービスだ。取扱い店舗には同社のロゴ入りシールを貼り、ブランディングの新しい切り口としている。観光庁によれば、7-9月期の訪日外国人の旅行消費額が5505億円（前年同四半期比41%増）となり、調査開始以来では初めて1四半期で5000億円を超えたという。訪日観光客が増える、そして消費額が大きくなっている最大の理由は「円安」であり、インバウンド消費を取り込む企業に対する株式市場での評価は非常に高い。国際観光都市「浅草」のアピールに、外貨引受けの形で貢献する同社も訪日外国人関連のテーマ性を内包。この点を市場が気付けば、2015年の物色テーマとして取り沙汰される公算は大きいだろう。



株価(ヒストリカル)	
年初来高値	570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

※アナリストレポート記載内容に関する質問事項につきましては、一切お答え致しかねますので
予めご了承ください。