

2024年11月20日

業種 証券・商品先物取引業

## ウェルスナビ（東証グロース-7342）

～本社移転コストなど響き3Qは一転減益に～

## 【業績動向】

[24/12期 第3四半期]

第3四半期累計(1-9月)は営業収益81億円(前年同期比37.7%増)、営業利益5.2億円(同1.2%減)。9月末の預かり資産は6月末比223億円減。減少は上場来初。為替が円高方向に振れたことが重石に。運用者数は「おまかせNISA」中心に増加。ただ8/5の過去最大の日本株下落とその後の高ボラティリティで、新規加入は鈍る。3Q(7-9月)の広告宣伝費は7.9億円。また3Qはエンジニア中心に6名増員による人件費上昇や本社移転費用もあったが、黒字を確保した。営業外には三菱UFJ銀行への株式交付費2.3億円を計上。

今期見通しに変更無し。引き続き足元の利益よりも預かり資産と営業収益拡大を優先。10月末の預かり資産は1.3兆円超に増加し、今期目標水準に肉薄。日経平均が高値を付けた7/11以降、8/5を含む一ヶ月間の運用成績は日経平均やオルカンを上回る。今期45～50名増員の方針に変更無し(3Qまで26名増)。4Q(10-12月)も本社移転コスト残る。3Qから三菱UFJ銀行と共同マーケティング開始。現状まだメールでの案内に止まるが、試行錯誤して効果的なマーケティングに繋げる。

## 【会社概要】

15年設立、20年上場。「長期・積立・分散」の資産運用を全自動化したサービスであるロボアドバイザー「WealthNavi」を提供。預かり資産でロボアドバイザー業界首位。東大→ハーバード・ロースクールを卒業し、NY州弁護士の資格も持つ柴山CEOが、自身の両親とアメリカ人である夫人の両親の退職後の資産に10倍の格差があることを知り、若年からの投資の必要性を痛感し創業。

主要指標		7342			
2024年11月19日		現在			
・株価	: 1,103 円	・予想ROE	: 1.96 %	・発行済株式数	: 59,323 千株
・時価総額	: 654 億円	・予想配当	: 0.00 円		
・今期予想PER	: 262.62 倍	・予想配当利回り	: 0.00 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 2.29 倍	・予想配当性向	: 0.00 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期単独)		7342									
単位: 百万円、円、%		ウェルスナビ									
決算期		営業収益		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2022/12		6,573	41.4	209	na	214	na	289	na	6.07	0.0
2023/12		8,167	24.3	523	150.2	519	142.5	375	29.8	7.65	0.0
2024/12	会社予想	11,187	37.0	531	1.5	nm	na	nm	na	nm	0.0
2024/12	コンセンサス予想	11,287	38.2	551	5.4	309	-40.5	241	-35.7	4.20	0.0
2025/12	コンセンサス予想	13,958	23.7	870	57.9	870	181.6	644	167.2	10.90	0.0
2026/12	コンセンサス予想	17,221	23.4	1,052	20.9	1,052	20.9	777	20.7	13.10	0.0

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

## 利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【ビジネスモデルの特徴】

「働く世代に豊かさを」を掲げ、顧客の資産形成をサポートする。顧客の83%が20代～50代の現役世代。うち6割が10年以上の利用意向を示している。運用者数は39.8万人（24年3月末時点）。

「長期・積立・分散」の資産運用をすべて自動化し、オンラインで多彩な機能を提供。利用開始時にスマホやパソコンを通じ「年齢」「保有する金融資産額」「資産運用の目的」などの5つの質問でリスク許容度を診断。それに応じた運用プランを提案する。目標設定からポートフォリオの構築、発注・積立・再投資、リバランスおよび税金最適化まで、すべてのプロセスを自動化。最低投資金額は1万円。6割超の顧客が毎月平均3.5万円の自動積立を設定。

運用は6～7つのETFを通じ世界約50カ国、1.2万銘柄に自動で分散投資。投資対象は株、米国債、金、不動産と幅広い。組み合わせは90年にノーベル経済学賞を受賞したハリー・マーコビッツ氏が提唱する「現代ポートフォリオ理論」を用い、期待リターンが最も高くなる組み合わせを選択。投資信託のようにファンドマネジャーが投資対象資産を選定するのではなく、金融工学の理論に基づき構築された資産運用のアルゴリズムに従い運用。預かり資産の1%を（3,000万円を超える部分は0.5%）運用手数料とするシンプルな報酬体系。16年1月のサービス開始以来、円建ての累積パフォーマンスは1.7倍～2.6倍となっている（24年9月末時点）。

また一般の資産形成の他に「おまかせNISA」サービスも21年2月から開始。一般NISAの非課税メリットを活かして自動で資産形成ができる。

集客はダイレクト（直販）及び提携パートナーを通じて行う。金融機関を中心に20社以上の提携先があり、基本的に提携パートナー名義で同じサービスを顧客に提供。手数料をレベニューシェア（売上分配）する。

従業員数は196名（24年9月末時点）で、半分がエンジニアやデザイナー。

## 【リスク要因】

新たな法規制の導入や改正リスク、提携パートナーの事業方針変更リスク、金融マーケットの急変動による解約リスク、国内外大手によるロボアドバイザー参入リスク、システム障害リスクなど。

## 【セグメント情報】

ロボアドバイザー事業の単一セグメントのため、セグメント情報なし。

## 【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

ウェルスナビ	7342	2024年11月19日	
実績PBR	: 2.29 倍	現株価	: 1,103 円
Fモデルによる妥当PBR	: 1.95 倍	Fモデルによる理論株価	: 939 円
		現株価との乖離	: -14.9 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
7342										
ウェルスナビ	2023年12月					2024年12月				累計
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	
営業収益	1,768	1,942	2,183	2,274	8,167	2,478	2,745	2,894		8,117
前年同期比	21.0%	19.1%	27.3%	28.8%	24.3%	40.2%	41.3%	32.6%		37.7%
営業利益	-28	216	341	-6	523	88	266	169		523
前年同期比	na	237.5%	224.8%	na	150.2%	na	23.1%	-50.4%		-1.1%
経常利益	-28	216	339	-8	519	-142	263	161		282
前年同期比	na	222.4%	216.8%	na	142.5%	na	21.8%	-52.5%		-46.5%
純利益	-25	182	204	14	375	-120	219	134		233
前年同期比	na	171.6%	94.3%	-90.7%	29.8%	na	20.3%	-34.3%		-35.5%
売上高営業利益率	-1.6%	11.1%	15.6%	-0.3%	6.4%	3.6%	9.7%	5.8%		6.4%
自己資本比率	52.2%	41.9%	42.4%	37.7%	-	61.4%	58.2%	57.0%		-
純資産	11,255	11,637	12,016	12,158	-	27,945	28,381	28,587		-
総資産	21,556	27,743	28,327	32,237	-	45,493	48,774	50,187		-

データ出所：アイフィスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【過去の業績動向】

## [24/12期 第2四半期]

第2四半期累計(1-6月)は営業収益52億円(前年同期比40.8%増)、営業利益3.5億円(同88.1%増)。預かり資産は3月末1.1兆円→6月末1.3兆円。株式市場の上昇や円安が後押し。運用者数も「おまかせNISA」中心に順調増。5月から楽天証券で提供を開始した新サービスも順調な立ち上がり。コスト面では2Q(4-6月)の広告宣伝費を計画以下の7.0億円に抑えた。また2Qはエンジニア中心に18人増員による人件費上昇もあったが、黒字を確保した。営業外には三菱UFJ銀行への株式交付費2.3億円を計上。

今期見通しを営業収益112億円(前期比37.0%増)、営業利益5億円(同1.4%増)に設定。人員は下半期に30名採用計画。また三菱UFJと共同開発するプラットフォーム「MAP」の外注コストが下期に発生し、「MAP」の開発費など通期8.1億円を想定。10月の本社移転による一過性費用2.8億円も見込む。昨今の相場乱高下による影響は、加入・解約共に限定的。コロナショック時には、相場急落後も95%の顧客が運用を継続した。むしろ相場の落ち着きを待って資産運用を開始しようとする人が増えるとする。

## [24/12期 第1四半期]

第1四半期は営業収益25億円(前年同期比40.1%増)、営業利益0.9億円(黒字転換)。預かり資産は12月末9,833億円→3月末1.1兆円。株式市場の上昇や円安が後押し。運用者数も「おまかせNISA」中心に順調増。コスト面では広告宣伝費を9.3億円と大きくかけ、引き続き新NISAの取り込みに注力。また人員増による人件費上昇もあったが、広告宣伝費を除いた分の利益は四半期で初の10億円を突破。営業外には三菱UFJ銀行との資本業務提携に伴う株式交付費2.3億円を計上。

今期見通しは8月の中間決算発表時に公表予定。2Q(4-6月)も広告宣伝費は9億円程度を見込む。ただ新NISA開始して時間が経過していることで、新規顧客獲得ペースは鈍る。5月より新TVCM開始。預かり資産は5月に1.2兆円を突破。生命保険サービスをリリース。数分程度の質問に答えることで、保険とNISAのバランスを考慮した商品を提案できる。また、楽天証券でウェルスナビの資産運用を投信化したものを提供開始。三菱UFJとの提携発表後、特に他のパートナーとの関係性に变化なし。

## [23/12期 通期]

23年12月期は営業収益82億円(前期比24.3%増)、営業利益5億円(同2.5倍)。それぞれ計画を上回って着地した。預かり資産は9月末9,284億円→12月末9,833億円。運用者数は前年同期比9%増。ただ4Q(10-12月)は0.4万人増に止まり苦戦。市場のボラティリティが高まり、新規顧客が伸び悩んだ。コスト面では4Qに広告宣伝費を9.7億円と大きくかけ、新NISAの取り込みに注力。また新NISA対応のため人員採用を積極化し、従業員は計画より6人多い36人増。エンジニア・デザイナー中心に増員に成功した。

今期見通しは非開示。広告宣伝費は前期比2億円増額の30億円を想定。1月月間で運用者数は0.7万人増。預かり資産は2月に1兆500億円に。三菱UFJFG(8306)と資本業務提携。154億円調達し、三菱UFJ銀行の持分法適用会社に。調達資金は今後3年間の成長投資に振り分ける。保険や年金なども含めたお金に関する総合的なアドバイスを、中立的な立場から提供するプラットフォーム「MAP」を共同で開発。25年中のリリースを目指す。それを通じ、10年後の預かり資産20兆円を目指す。

## 「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>