

# GMOペイメントゲートウェイ（東証プライム-3769）

～24/9期は大幅増収増益、25/9期は大幅営業増益・最終横ばい予想～

## 【業績動向】

[24/9期 通期（連結、IFRS）]

24/9期は大幅増収増益だった。営業利益は人件費増加などを吸収して25/9期目標を前倒し達成した。決済代行（19.5%増益）は決済処理金額がオンライン・対面とも稼働端末数増加等で大幅に増加し、市場を上回る成長を達成した。金融（49.2%増益）は大手加盟店獲得、レンディングサービス伸長、与信関連費用正常化等で大幅増益だった。地域活性化（29.4%増益）は医療分野のサービスが伸長して大幅増益だった。期末のオンライン決済稼働店舗数は6.8%増の156,575店、対面決済稼働端末数は25.6%増の375,348台、4Q（7-9月）の決済処理件数は18.4%増の約19.8億件、決済処理金額は26.1%増の約4.9兆円（オンライン決済が16.7%増の約3.1兆円、対面決済が46.6%増の約1.8兆円）だった。25/9期は大幅営業増益・最終横ばい（前期計上の持分法投資売却益が剥落）予想とした。売上総利益は8.8%増の前提で、特定加盟店影響、GMO-FGのイニシャル売上における端末ミックス、新プロダクト拡大とシステム更改に伴う原価増加などのリスクを織り込み、楽観を排除した業績予想としている。

## 【会社概要】

1995年設立、2004年現GMOインターネット（9449）が親会社となり、2005年現商号に変更した。GMOインターネットグループにおいて、クレジットカード等の決済代行業業、金融関連事業、決済活性化事業を展開している。グループ内での競合関係は無い。25年営業利益250億円の目標達成に向けて、新市場の開拓（物販以外の広義EC、キャッシュレス、無人決済、AI×新決済領域など）を推進している。

主要指標		3769			
2024年12月9日		現在			
・株価	: 8,632 円	・予想ROE	: 18.01 %	・発行済株式数	: 76,558 千株
・時価総額	: 6,608 億円	・予想配当	: 129.67 円		
・今期予想PER	: 32.72 倍	・予想配当利回り	: 1.50 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 6.42 倍	・予想配当性向	: 49.15 %		

データ出所: アイフイスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)		3769									
単位: 百万円、円、%		GMOペイメントゲートウェイ									
決算期		売上収益		営業利益		税引前利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/09		63,119	25.5	20,312	25.0	20,636	-40.6	13,475	-44.2	177.68	89.0
2024/09		73,785	16.9	25,187	24.0	27,504	33.3	18,705	38.8	246.62	124.0
2025/09	会社予想	83,377	13.0	30,225	20.0	28,722	4.4	18,511	-1.0	244.07	124.0
2025/09	コンセンサス予想	84,475	14.5	30,650	21.7	30,556	11.1	20,002	6.9	263.81	129.7
2026/09	コンセンサス予想	99,303	17.6	37,811	23.4	37,686	23.3	24,718	23.6	325.89	157.0
2027/09	コンセンサス予想	118,181	19.0	46,426	22.8	46,322	22.9	30,777	24.5	405.80	188.3

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフイスジャパン

## 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】

GMOインターネットグループ<9449>の子会社で、クレジットカード等の決済代行業を軸に、周辺事業として金融関連事業と決済活性化事業も展開している。EC市場を中心としたオンライン決済インフラ分野を担当し、グループ内での競合関係は無い。24/9期セグメント別（調整前）売上収益構成比は決済代行業76%、金融関連事業22%、決済活性化事業2%、営業利益構成比は決済代行業85%、金融関連事業14%、決済活性化事業1%だった。収益はサービス利用料（システム初期導入費のイニシャル売上、定額月次固定のストック売上、決済処理件数に応じたフィー売上、決済処理金額に応じたスプレッド売上）である。なお20年7月に連結子会社GMOフィナンシャルゲート（4051）が東証マザーズに新規上場、22年4月に完全子会社のビュフォートを吸収合併、22年4月に持分法適用関連会社の2C2Pの株式を譲渡した。

決済代行業は決済代行サービス（オンライン決済、対面決済、銀行Payなど）を展開している。オンライン決済分野は、消費者向け電子商取引（BtoC EC）等を行う事業者（加盟店）とクレジットカード会社等の決済事業者の間の決済情報を繋ぎ、加盟店に対してクレジットカード決済・コンビニ収納・電子マネー・ネット銀行決済等の決済代行サービスを提供している。金融関連事業はGMO後払いサービス、送金サービス、加盟店向け融資サービスのトランザクションレンディング、早期入金サービスなどを提供している。決済活性化事業は加盟店の売上向上に繋がるマーケティング支援サービスなどを展開している。

営業利益25%成長を継続して、営業利益目標を20年100億円、25年250億円、30年1,000億円としている。成長戦略として、新市場の開拓（物販以外の広義EC分野、対面分野のキャッシュレス決済、自動販売機・精算機・セルフレジ・券売機等の無人決済、金融機関向けビジネス、AI×新決済領域など）や、多角的な事業ポートフォリオの拡張、ストック収益の拡大等を推進する。

## 【リスク要因】

EC市場の拡大やキャッシュレス決済の普及を背景に成長が期待されるが、競合激化、サービスの陳腐化、技術革新や事業環境変化への対応遅れ、個人情報保護や情報セキュリティ問題、法的規制・知的財産権などがリスク要因となる。

## 【セグメント情報】

売上収益 3769				セグメント利益 3769						
単位: 億円、%				単位: 億円、%						
	2023/09		2024/09		2023/09			2024/09		
	構成比		構成比		構成比	利益率	構成比	利益率		
決済代行業	479	76	558	76	211	88	44.1	252	85	45.2
金融関連事業	141	22	165	22	28	11	19.9	41	14	24.9
決済活性化事業	11	2	15	2	3	1	27.3	4	1	24.7
調整額	0	0	0	0	-38	-	-	-45	-	-
合計	631	100	738	100	203	100	32.2	252	100	34.1

データ出所: アイフィスジャパン

## 【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）

GMOペイメントゲートウェイ 3769

2024年12月9日

実績PBR	:	6.42 倍	現株価	:	8,632 円
Fモデルによる妥当PBR	:	4.21 倍	Fモデルによる理論株価	:	5,662 円
			現株価との乖離	:	-34.4 %

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										
3769										
GMOペイメントゲートウェイ										
	2023年9月					2024年9月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上収益	14,813	15,641	16,546	16,119	63,119	17,785	18,314	18,097	19,589	73,785
前年同期比	24.9%	28.2%	28.3%	20.8%	25.5%	20.1%	17.1%	9.4%	21.5%	16.9%
営業利益	5,090	5,260	5,672	4,290	20,312	5,830	6,822	6,866	5,669	25,187
前年同期比	23.7%	26.4%	25.7%	24.0%	25.0%	14.5%	29.7%	21.1%	32.1%	24.0%
税引前利益	4,687	5,169	6,098	4,682	20,636	5,919	7,199	8,760	5,626	27,504
前年同期比	9.0%	17.7%	-72.0%	10.0%	-40.6%	26.3%	39.3%	43.7%	20.2%	33.3%
純利益	2,447	3,682	4,386	2,960	13,475	3,447	4,881	5,921	4,456	18,705
前年同期比	-2.8%	22.7%	-71.9%	-2.1%	-44.2%	40.9%	32.6%	35.0%	50.5%	38.8%
売上高営業利益率	34.4%	33.6%	34.3%	26.6%	32.2%	32.8%	37.3%	37.9%	28.9%	34.1%
自己資本比率	25.4%	27.0%	29.9%	31.6%	-	26.6%	28.3%	31.2%	29.9%	-
純資産	77,836	82,272	90,481	94,804	-	89,334	97,251	106,905	105,819	-
総資産	297,562	295,556	294,874	292,346	-	326,029	334,497	333,983	344,702	-

データ出所：アイフィスジャパン

## 【過去の業績動向】

## [24/9期 第3四半期累計（連結、IFRS）]

3Q累計（10-6月）は大幅増収増益だった。売上面では前期の端末販売の反動でイニシャルが大幅減少したが、端末稼働やインバウンド需要でリカーリング型収益が大幅に増加したほか、オンライン決済の非物販ECや物販ECなども高成長を継続した。利益面では人件費等が増加したが、増収効果による粗利増加や原価率低下に加え、貸倒引当金繰入額の減少や前期2Qに発生した一時費用の一巡も寄与した。なお3Q末の稼働店舗数（オンライン決済）は7.9%増の155,671店、対面決済（稼働端末数）は32.2%増の361,367台で、3Q（4-6月）の決済処理件数は18.1%増の約18.6億件、決済処理金額は26.3%増の約4.7兆円（オンライン決済が14.8%増の約2.9兆円、対面決済が52.5%増の約1.7兆円）だった。通期の大幅増収増益予想を据え置いた。営業利益の年平均成長率25%の継続に向けた事業基盤の強化を推進する。3Q累計の進捗率は売上収益74%、営業利益78%、純利益92%と順調である。純利益については3Qに持分法による投資の売却益1,624百万円を計上したため計画を上振れる見込みとしている。

## [24/9期 第2四半期累計（連結、IFRS）]

2Q累計（10-3月）は計画を上回る大幅増収増益だった。対面・後払い・海外法人の成長が継続し、コスト増加を吸収して全セグメントが増収増益だった。決済代行は対面分野の端末販売が好調に推移し、前期2Qに発生した一時的費用の減少も寄与した。金融関連は後払い分野の大型加盟店案件の稼働も寄与した。決済活性化は医療分野の予約SaaSサービスなどが伸長した。なお2Q末の稼働店舗数は9%増の153,336店（特定案件とfincode byGMO含むと18%増の634,831店）、稼働端末数は47%増の344,564台、2Qの決済処理金額は26%増の約4.6兆円（うちオンラインが13%増の約3.0兆円）となった。通期の大幅増収増益予想を据え置いた。2Q累計の進捗率は売上収益が49%、営業利益が51%と順調である。SME領域の減速リスクが課題だが、全体の業績予想は達成見込みとしている。25年に向けた成長（年平均25%成長）戦略として、引き続き決済関連サービスの収益力向上や新たな領域の積み上げなどを推進する。なおGMOあおぞら銀行のアクワイアリング機能を承継予定（24年7月）である。

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。

## 【過去の業績動向】

### 【24/9期 第1四半期（連結、IFRS）】

1Q（10-12月）は大幅増収増益だった。決済代行は対面分野の端末販売が好調に推移し、後払いの大型案件獲得も寄与した。オンライン決済も計画以上だった。金融関連は大手加盟店の獲得や北米およびインドを中心とする融資残高の増加が牽引した。決済活性化はマーケティング支援サービスが堅調だったことに加え、医療分野の予約SaaSサービスが大幅に伸長した。なお1Q末の稼働店舗数は11%増の151,519店（特定案件とfincode byGMO含むと21%増の606,262店）、稼働端末数は50%増の326,072台、1Qの決済処理金額は24%増の約4.4兆円（うちオンラインが11%増の約2.9兆円）となった。

通期の大幅増収増益予想を据え置いた。1Qの進捗率は売上収益が24%、営業利益が23%だが、1Qは売上収益が社内計画（17.1%増収）を上回り、計画を上回った粗利を追加的な人件費に充当した。25年に向けた成長（年平均25%成長）戦略として、通期ベースで大型案件の獲得・収益化、営業体制・案件管理の高度化、プロダクト拡張の強化、新たなビジネスの創出など、事業基盤強化策を推進する。

### 【23/9期 通期（連結、IFRS）】

23/9期は販管費が増加したものの、増収効果で吸収して大幅営業増益（当期利益は前期計上の持分法投資売却益が剥落して減益）だった。全セグメントで売上伸長し、期初時点では不確実だった大型案件の獲得・収益化なども寄与した。決済代行は物販ECがやや低成長だったが、対面や非物販ECの好調、さらに大型案件獲得に伴う端末売上拡大などで20.3%営業増益だった。期末の稼働店舗数は11%増の146,539店（特定案件とfincode byGMO含むと23%増の579,164店）、稼働端末数は50%増の298,818台、年間決済処理金額は32%増の約15.0兆円（対面決済が69%増、非物販ECが29%増、物販ECが9%増）となった。金融は送信サービスの好調で11.6%営業増益、活性化事業は65.6%営業増益だった。

24/9期も大幅増収増益予想としている。インフレ継続による個人消費への影響など不透明感があるが、25年に向けた成長（年平均25%成長）戦略として、大型案件の獲得・収益化、営業体制・案件管理の高度化、プロダクト拡張の強化、新たなビジネスの創出など、事業基盤強化策を推進する。

### 【23/9期 第3四半期累計（連結、IFRS）】

3Q累計（10-6月）は特に決済代行（28.5%増収）における対面決済領域の好調（端末販売と決済取引の増加）が牽引して営業・EBITDA（24.3%増益）大幅増益だった。売上拡大による粗利増が販管費増加を吸収し、計画を上回る進捗だった。3Q末の稼働店舗数は前年比12.7%増の155,598店（3Qより計上基準変更、特定案件とfincode byGMO含むと31.6%増の562,598店）、稼働端末数は48.7%増の273,298台、3Qの決済処理件数は26.4%増の約15.8億件（うちオンラインは23.6%増の約14.2億件）、3Qの決済処理金額は28.4%増の約3.7兆円（うちオンラインは17.3%増の約2.5兆円）だった。

通期予想（決済代行の成長で大幅増収・大幅営業増益、2C2P株式売却益の剥落で最終減益）は不透明感を考慮して据え置いた。3Q累計の進捗率は売上高が79.5%、営業利益が78.9%と順調である。25年に向けた成長（売上25%成長）戦略として、主力プロダクトの競争力強化とグローバル大手顧客獲得、ターゲット領域およびサービス拡大、有望FinTechへの新規投融資・増額融資などを推進する。

## 「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/>