

ウェルネット株式会社 (2428 JP)

FY25 業績予想は決済手数料の価格改定のみを織り込んだ数字。

FY24 決算サマリー

ウェルネットが発表した FY24 通期決算 (6 月期) は、売上高 10,132 百万円 (前期比 7.5%増)、経常利益 1,223 百万円 (同 30.8%増) となり、売上高はほぼ会社予想 (10,160 百万円、前期比 7.8%増) 通り、経常利益は会社予想 (1,150 百万円、同 22.9%増) を上回って着地した。

ウェルネット (2428 JP): 業績サマリー及びガイダンス					
(百万円)	FY23	FY24			
	通期	通期実績	YoY(%)	通期(予)	対(予)(%)
売上高	9,424	10,132	7.5	10,160	-0.3
売上原価	7,572	7,992	5.5	N/A	N/A
売上総利益(GP)	1,851	2,140	15.6	N/A	N/A
GPM (%)	19.6	21.1	+1.5ppt	N/A	N/A
販売管理費	912	917	0.5	N/A	N/A
SG&A / Sales (%)	9.7	9.1	-0.6ppt	N/A	N/A
営業利益(OP)	939	1,222	30.1	N/A	N/A
OPM (%)	10.0	12.1	+2.1ppt	N/A	N/A
経常利益	935	1,223	30.8	1,150	6.3
当期純利益	635	836	31.7	790	5.8

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's FY24 earnings material

増収となった要因は、1) 交通系等“決済+α”の高付加価値サービスの売上が増加したこと、2) 2023 年 5 月まで続いた新型コロナウイルス関連の規制により主力の交通系決済サービスの売上が低迷し、FY23 売上高が伸び悩んだこと、などである。また、マイナス要因としては、1) 同社の売上の 21.5%を占める大手小売りプラットフォーム、アマゾンジャパン合同会社 (以後、アマゾンジャパン) からの売上が前年同期比で 9.3%減少したこと、2) FY23 に価格交渉が行われなかったため、FY24 は決済手数料の改定がなかったこと、などがある。

経常利益が会社予想を上回った要因は、1) 交通事業者向け SaaS 型 “決済+α” などの高付加価値サービスの売上が増加したこと (前期比 103.4%増)、2) 減価償却費が減少 (「アルタイル」等の FY16 以降の大規模開発償却が順次減少) したこと、3) アマゾンジャパン向けを含むコンビニエンスストアにおける現金決済の利用の減少により、現金決済の売上高が減少し売上ミックスが改善したこと、などである。これらの結果、売上総利益率 (前期比 1.5pt 増の 21.1%) および営業利益率 (同 2.1pt 増の 12.1%) は共に改善した。

同社が FY24 に経営資源を投入してきた主なサービスは、1) アマゾンジャパン向け決済サービスを含む電子請求サービス、2) 電子マネーのスマートフォンアプリ「支払秘書」や電子チケットアプリ「バスもり!」などの“決済+α”の SaaS 型決済、およびその他のカスタマイズシステムサービス、などである。同社の最大の顧客であるアマゾンジャパンの売上高は、コンビニエンスストアでの現金決済が減少し、クレジットカード決済や Paidy アプリによる後払い決済にとって代わられたため、減少傾向にある。FY24 のアマゾンジャパンによる売上は前期比 9.3%減の 2,173 百万円となった。同社における FY24 の 2 番目の大手顧客はグローバルな電子取引の決済業者、株式会社デジカである。同社はデジカの決済システムのうちの一部である収納機関側システムを OEM 供給している。デジカとの取引により、アマゾンジャパンからの売上減少を一部相殺した。

エグゼクティブサマリー

- ウェルネットが発表した FY24 通期決算 (6 月期) は、売上高 10,132 百万円 (前期比 7.5%増)、経常利益 1,223 百万円 (同 30.8%増) となり、売上高はほぼ会社予想 (10,160 百万円、前期比 7.8%増) 通り、経常利益は会社予想 (1,150 百万円、同 22.9%増) を上回って着地した。
- 経常利益の上振れと経常利益率の改善に貢献した要因は、1) 高付加価値サービスの売上が増加したこと、2) アマゾンジャパン向けを含むコンビニエンスストアにおける現金決済の減少により、現金決済の売上高が減少し売上ミックスが改善したこと、3) 減価償却費が減少したこと、などである。
- “決済+α”の高付加価値商材の一つである「スロット QRtto (クルット)」は 2024 年 6 月にサービスを開始した。現時点では、同社が受け取るのは月額システム管理料のみであり、FY25 の収益に大きな影響はない。
- FY25 の業績予想は、売上高 12,000 百万円 (前期比 18.4%増)、経常利益 1,500 百万円 (前期比 22.6%増) である。同社はマルチペイメントサービスの決済手数料の値上げにより目標達成を目指す。
- 同社は当面の間成長投資の具体的な予定はなく、配当性向 50%以上を維持する計画である。
- 同社は 8 月 14 日に、株主還元水準の向上及び資本効率の改善を目的とした自己株式の取得 (上限 500,000 株、300 百万円) を発表した。同社の「業績目標連動型第 3 回新株予約権」は権利行使条件の充足が見込まれるが、保有する自己株式で不足する分は新株発行によることなく、今回取得する自己株式を充当する。

主要顧客への販売実績									
(百万円)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	Y24
アマゾンジャパン合同会社	3,525	3,278	3,166	3,388	3,406	2,984	2,594	2,397	2,173
ヤフー株式会社(LINE Yahoo)	578	1,447	1,593	1,579	1,116	888	751	560	N/A
株式会社 DEGICA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1,261
売上合計	10,529	10,260	9,783	10,032	9,379	8,842	8,950	9,424	10,132
% アマゾンジャパン合同会社	33.5	32.0	32.4	33.8	36.3	33.8	29.0	25.4	21.5
% ヤフー株式会社	5.5	14.1	16.3	15.7	11.9	10.0	8.4	5.9	N/A
% 株式会社 DEGICA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12.4
OPM (%)	19.5	10.7	6.9	5.0	8.7	6.4	8.2	9.9	12.1

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's YUHO and FY24 Tanshin

巨大プラットフォームからの売上の減少は結果的に同社の営業利益率を押し上げたが、時代とともに変化する消費者の決済行動により売上高の大部分が急速に縮小する可能性もあり、同社はこれをリスクと見ている。同時に、同社がこれまで決済・認証サービスの知見を培った交通事業者向けに新たな SaaS サービスを開発する機会とも捉えている。

同社は 2016 年以降、“決済 + a”のサービス開発に投資してきた。交通事業者の IT 化を支援するサービスの提供に注力している。同社が 2022 年から関西の鉄道・バス事業者 61 社が加盟する IC 乗車券サービス提供団体「スルッと KANSAI」と連携して開発してきた、QR コードを活用したデジタル乗車券発券システム「スルッと QRtto (クルット)」のサービスが開始されたことは、こうした大規模開発の成果の 1 つである。このシステムでは利用者は、専用ウェブサイトからチケットを購入し、乗車時に QR コードから同社のサーバーを通して乗車券をスマートフォンに表示することで乗車する。現在 IC 化されていない乗車券や普通乗車券を対象にしており、インバウンド観光客もターゲットとしている。サービス開始後、大規模な宣伝をすることなくインバウンド観光客の利用が順調に増加している。同サービスでは、月額システム管理料やユーザーごとの決済・認証手数料が同社の収益となる。しかしこれらの収益は、アマゾンジャパンからの現金決済収入の減少を補うには十分ではない。利用量に応じてフロー収入が得られる同社の提供する様々な決済システムがどの程度の交通事業者採用されるかが今後の成長の鍵となろう。こうした交通事業者との将来の契約による潜在的利益は、FY25 通期予想および FY25 を最終年度とする中期経営計画には織り込まれていない。

貸借対照表では、回収代行業務に係る預り金が現金および預金に含まれている。これらを除いた同社に帰属する現金は、FY24 末時点で 4,677 百万円（前期比 31.5%増）となった。

現金及び預金、流動負債内訳									
(百万円)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24
現金及び預金	14,458	15,848	10,564	12,915	8,690	10,504	13,129	14,070	16,657
収納代行預り金	9,566	11,381	6,959	9,394	6,340	8,350	10,171	10,514	11,980
現金及び預金純額	4,892	4,467	3,605	3,521	2,350	2,154	2,959	3,556	4,677
流動資産合計	19,416	20,753	14,481	15,138	14,504	14,034	16,864	18,756	21,746
純流動資産合計	9,850	9,372	7,522	5,744	8,164	5,684	6,693	8,242	9,766
流動負債合計	12,398	13,513	8,726	11,325	12,867	11,960	14,206	15,106	16,918
収納代行預り金	9,566	11,381	6,959	9,394	6,340	8,350	10,171	10,514	11,980
純流動負債合計	2,832	2,132	1,767	1,932	6,527	3,611	4,035	4,592	4,938
運転資本	7,018	7,240	5,755	3,813	1,637	2,074	2,658	3,650	4,828

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's YUHO and Tanshin

FY25 見通しと中期経営計画 (FY23~FY25)

FY25 は 3 年中期経営計画の最終年度にあたる。FY25 の業績目標は、売上高 12,000 百万円 (前期比 18.4%増)、経常利益 1,500 百万円 (同 22.6%増) である。

同社は、FY25 の成長を牽引するのは、1) 高付加価値サービス“決済+a”の増収、2) ユーザー (消費者) に課金する決済手数料の値上げ、だと見ている。一方、コスト面で FY25 に上昇が予想されるのは、1) ベースアップ、人員増強を含む人件費の増加、2) コンビニ回収代行手数料 (仕入れ) の値上げ、である。

同社はマルチペイメントサービスに依存したビジネスモデルから、高付加価値サービスを軸としたビジネスモデルへの脱却を図っているが、収益の大部分は依然としてマルチペイメントサービスによるものである。そのため同サービスの利益率を維持することが重要となる。同社の収益体系は、1) ユーザーからの決済手数料 (同社の収入)、2) コンビニエンスストアなど収納機関へ支払う回収代行手数料 (同社のコスト)、の 2 つから成っている。消費者は、コンビニエンスストアに設置してある端末、またはカウンターでの現金決済により請求書を支払う。ローソン (2024 年 7 月 24 日に上場廃止、現在は KDDI (9433 JP) および三菱商事 (8058 JP) が保有)、セブン-イレブン・ジャパン (セブン&アイ・ホールディングス (3382 JP) のコンビニエンスストア事業) およびファミリーマート (2020 年 11 月に上場廃止、伊藤忠商事 (8001 JP) が 100%子会社化) などのコンビニエンスストアが代金を回収し、同社がそれを決済システムを通じて回収する。人件費の高騰などを理由に FY25 にはコンビニエンスストア各社が回収代行手数料の値上げをすると同社は見ている。同社はこれらのコスト増をユーザーに課金する決済手数料に転嫁する計画で、マルチペイメントサービスの利益率は維持される見込みである。

FY25 に期待される利益面でのプラス要因は、同社の決済システムが「スルツと KANSAI」に加盟する交通事業者にどの程度採用されるかとなる。

過去の業績及び中期経営計画目標値(FY22~25)					
(百万円 / 6 月決算)	FY22	FY23	FY24	FY25	3-yr CAGR (%)
	実績	実績	実績	目標	
売上高	8,950	9,424	10,132	12,000	10.3
経常利益(RP)	754	935	1,223	1,500	25.8
RPM (%)	8.4	9.9	12.1	11.0	N/A
当期純利益(NP)	532	635	836	1,000	23.4
EPS (円)	28.25	33.68	44.29	52.91	23.3
DPS(円)	14.13	16.84	22.15	26.46	23.3
配当性向 (%)	50.0	50.0	50.0	50.0	N/A

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's medium-term presentation material

資本政策

FY24 時点の株主資本は約 8,272 百万円で、そのうち必要運転資金は約 3,000 百万円である。同社は、FY17 から行ってきた大型成長投資はピークを迎え、「スルツと QRtto (クルット)」サービスの開始に伴い、FY25 以降は投資回収のフェーズに入るとみている。

プロジェクトの大規模化に伴い、同社は消費者の個人情報にアクセスするサーバーのセキュリティを強化する必要があるため、エンジニア採用のニーズは引き続き高い。今後“決済+a”のサービス拡大に伴い、自社開発以外の他社からの技術取得や共同開発が必要になる可能性がある。同社は現時点で具体的な開発や投資計画は開示していない。

同社の配当性向は、FY17 に 100%から 50%に変更されて以来、50%を維持している。配当性向の変更は、主に交通事業者の IT 化に伴う電子マネーなどの需要対応のため、「支払秘書」や「アルタイル」などの DX システム開発投資に経営資源を配分する目的で実施された。FY25 の配当額は一株当たり 26.46 円 (前期比 19.5%増)、配当性向 50%を予定している。また、同社は 8 月 14 日に、株主還元水準の向上及び資本効率の改善を目的とした自己株式の取得 (上限 500,000 株、300 百万円) を発表した。同社の「業績目標連動型第 3 回新株予約権」は権利行使条件の充足が見込まれるが、保有する自己株式で不足する分は新株発行によることなく、今回取得する自己株式を充当する。

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Wellnet Corporation [Wellnet] (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by Wellnet. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the Sponsor but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2024 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
118 Pall Mall
London SW1Y 5EA
TEL: +44 (0)20 7993 2583
Email: enquiries@nippon-ibr.com



Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority <FRN: 928332>.