

ウェルネット株式会社 (2428 JP)

利益率の向上により、FY25 上期決算は会社予想通りに着地。

エグゼクティブサマリー

● **FY25 上期決算は会社の予想通りに着地**

ウェルネットの FY25 上期決算 (6 月期) は、売上高 5,559 百万円 (前年同期比 14.3%増)、営業利益 816 百万円 (同 44.9%増) で会社予想通りの着地となった。第 1 四半期に単発で発行した、決済と送金システムを提供する「札幌市地域振興券」により第 1 四半期決算が上振れたことが、上期決算を牽引した。売上総利益率は FY21 の 15.0%から、FY25 上期の 22.8%に、営業利益率は同 8.2%から同 14.6%に、それぞれ伸長した。

● **電子請求・SaaS 型決済 (“決済 + a”) などの高付加価値事業に移行**

同社は元々 FY25 上期に SaaS 型決済 (“決済 + a”) の増収を見込んでいる。同サービスのアカウント数は FY24 の 250 から FY25 上期には 259 に増加し売上総利益率を改善した。E ビリングサービスは大手 EC サイト向けの「マルチペイメントサービス」の主力商材であり、売上高の大半 (FY24 売上高 8,038 百万円・FY25 上期売上高 4,322 百万円) を占める。コンビニエンスストアにおける現金決済は減少の傾向にあり、同社はこの減少を、株式会社 DEGICA が提供するグローバル e コマース業者向けの多機能決済システムを使った取引の拡大により補っている。しかし時代と共に変化する消費者の決済行動は依然としてリスクである。今後は、いかに交通事業者から決済システムの採用契約を獲得するかが SaaS 型事業を成長させる鍵となる。

● **FY25 通期予想は据置き**

FY25 売上高予想の 12,000 百万円は据置きとなった。同社は SaaS 型サービスの売上の下振れを想定していたものの、利益率を向上させることにより、経常利益を 1,500 百万円 (前期比 22.6%増)、純利益を 1,000 百万円 (同 19.6%増) に押し上げることができるとしている。

● **資本政策または株主還元政策変更の可能性**

同社の投資額は、「スラット QRtto (クルット)」サービスを導入した FY22 がピークとなり、投資の回収は FY25 以降を見込んでいる。一方配当性向は 50%が維持され、FY25 配当の一株当たり 26.46 円 (前期比 19.5%増、純利益の 50%) は、従来の会社予想から変更はない。

ウェルネット (6245 JP): 株価バリュエーション

時価総額 (百万円)	14,300	時価総額 (百万ドル)	94			
22 日平均売買代金 (百万円)	211	22 日平均売買代金 (百万ドル)	1.4			
株価パフォーマンス (%)	2428	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY23	FY24	FY25 CE
株価 (¥, 2025 年 2 月 28 日)	741	2,682.09	売上高	9,424	10,132	12,000
3mo (2024 年 11 月 28 日終値比)	-16.5	-0.19	営業利益	939	1,222	1,500
6mo (2024 年 8 月 28 日終値比)	-12.9	-0.37	営業利益率 [OPM] (%)	10.0	12.1	12.5
YTD (年初来)	-9.41	-2.69	EBITDA	1,343	1,536	1,800*
1yr (2024 年 2 月 28 日終値比)	+35.5	+0.27	EPS (¥)	33.68	44.29	52.91
5yrs (2020 年 2 月 28 日終値比)	+31.1	+77.5	財務レバレッジ (X)	3.2	3.2	3.2*
一株当たり指標	2428	TOPIX	ネット D/E レシオ (X)	-1.6	-1.9	-1.9*
EPS (¥, FY25 CE)	52.91	184.82	フリーキャッシュフロー	404	935	800*
DPS (¥, FY25 CE)	26.46	N/A	株主還元概要	FY23	FY24	FY25 CE
BPS (¥, Feb 25)	424	1956.43	配当金 (¥)	16.84	22.15	26.46
FCFPS (¥, FY25EST)	51.55	N/A	配当性向 (%)	50.0	50.0	50.0
予想 PER (X)	14.0	14.5	配当利回り (%)	N/A	N/A	3.3
PBR (x)	1.7	1.4	DOE (%)	4.1	5.1	5.3*
PCFR (x)	14.4	N/A	自己株比率 (%)	N/A	N/A	2.5
EV/EBITDA (X)	6.8	N/A	ROE (%)	8.1	10.1	12.0*

Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / * Nippon-IBR estimates

FY25 上期（6 月期）決算概要

ウエルネット（2428）が 1 月 31 日に発表した FY25 上期決算は、売上高 5,559 百万円（前年同期比 14.3%増）、営業利益 816 百万円（同 44.9%増）、経常利益 819 百万円（同 45.3%増）、純利益 563 百万円（同 46.4%増）となった。第 1 四半期に単発で発行した「札幌市地域振興券」により第 1 四半期決算が上振れ、第 2 四半期決算は会社予想通りとなった。FY25 通期では、売上高が弱含む可能性があるものの、通期目標は達成すると同社は見ている。

ウエルネット (2428 JP): 業績サマリー								
(百万円/6 月期)	FY22		FY23		FY24		FY25	
	上期	通期	上期	通期	上期	通期	上期	YoY(%)
売上高	4,452	8,950	4,920	9,424	4,897	10,132	5,599	14.3
売上原価	3,721	7,483	3,939	7,572	3,881	7,992	4,324	11.4
売上総利益(GP)	731	1,466	981	1,851	1,016	2,140	1,274	25.5
GPM (%)	16.4	16.4	19.9	19.6	20.7	21.1	22.8	+2.0ppt
販売管理費	346	730	418	912	452	917	458	1.3
SG&A / Sales (%)	7.8	8.2	8.5	9.7	9.2	9.1	8.2	-1.1ppt
営業利益(OP)	385	735	562	939	563	1,222	816	44.9
OPM (%)	8.6	8.2	11.4	10.0	11.5	12.1	14.6	+3.1ppt
経常利益	386	754	561	935	564	1,223	819	45.3
当期純利益	282	532	444	635	385	836	563	46.4

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's earning results materials

同社は FY25 通期の売上高は通期目標 12,000 百万円（前期比 18.4%増）をわずかに下回ると想定している。ただ、以下の理由により、下振れは大きな懸念に値しないと見られる。

- 1) 同社が重視するのは収益性である。
- 2) 利益率は向上しつつある。（投資に対する減価償却がピークを過ぎていること、また今期には値上げの浸透の影響が大きい）
- 3) 低利益率のマルチペイメントサービスの売上が下振れることによってセールスマックスが改善。
- 4) 同社は高付加価値商材である SaaS 型事業（“決済 + a”）の戦略的拡大に注力している。

同社は戦略的に重要な SaaS 型事業（“決済 + a”）の売上がもう少し伸びると期待していたようである。FY24 の売上高 347 百万円（前期比 16.8%増）に対して、FY25 上期の売上高は 203 百万円である。SaaS 型事業の有効アカウント数は、2024 年 6 月末の 250 に比べ、上期現在は 259 である。一方で、マルチペイメントサービスにおいてコスト増を転嫁できる値上げが確保できる限り、全体の売上総利益率を維持することは可能であろう。マルチペイメントサービスにおける売上高の大半を占める Eビリング（電子請求）の売上は、FY24 の 8,038 百万円（前期比 7.3%増）に対して FY25 上期は 4,322 百万円であった（前年同期比 11.9%増）。

前号でも触れたように、大手 EC サイトからの売上は、減少傾向にある。FY24 には、前期比で 9.3%減少した。FY25 上期の数字は開示されていないが、消費者のクレジットカードや Paidy などのアプリによる決済の増加を鑑みると、減少傾向が反転するとは考えにくい。

大手 EC サイトからの売上の減少は、DEGICA の提供するグローバル e コマース業者向けの多機能決済システムを通じた売上の増加により相殺されている。しかし DEGICA が中国事業者を多く対象としていることから、同社はこの収入源についてのリスクの可能性も認識している。いずれにしろ、同社が注力しているのは、高付加価値商材である SaaS 型事業（“決済 + a”）の拡大である。

もう 1 つ指摘したいのは、事業者から徴収する手数料と、回収を担当するコンビニエンスストアなどの収納機関へのフィーの差額が縮小するにつれ、マルチペイメントサービスの利益率が低下する可能性である。フィーに比べて高い手数料を事業者に交渉できれば、差額の拡大が期待できる。

会社全体の売上総利益率を見ると、FY21 の 15.0%から、FY25 上期の 22.8%に順調に伸びていることがわかる。販売費および一般管理費の変動が増加と減少のどちらにも偏っていないことを踏まえると、売上総利益率の伸びが営業利益率を FY21 の 6.4%から FY25 上期の 14.6%に伸ばさせたと言える。減価償却費の一巡と価格是正に加え、高付加価値商材である SaaS 型事業（“決済 + a”）の成長が、同社の収益性を改善させてきたことがわかる。

FY25 通期業績見通し

同社は FY25 通期業績予想を据え置きとし、経常利益 1,500 百万円（前期比 22.6%増）、純利益 1,000 百万円（同 19.5%増）を見込む。第 1 四半期の業績が前述の単発の振興券のキャンペーンの恩恵を受けた分、下期の売上高が上期に比べて低下する可能性がある。予想に対して売上高が弱含む可能性を考慮しても、上期の利益率を維持できれば、収益目標を達成できる可能性は十分にある。

同社が提供する SaaS 型事業（“決済 + α”）のサービスは、最終消費者に幅広く浸透している。同社の最大の目標であり課題は、アプリやソフトウェアサービスの開発による収益の確保に加え、事業者から決済ビジネスを獲得することである。同社のサービスの利点が明確であっても、保守的な交通事業者から契約を獲得するのは時間がかかる。意思決定には通常、経営幹部が関与する上、各交通事業者はすでに独自の決済システムを導入しているからである。

FY25 は現 3 カ年中期経営計画の最終年度にあたる。次期中期経営計画の具体的な内容について同社は現時点ではコメントを差し控えている。

ウェルネット (2428 JP): 業績サマリー 及びガイダンス										
(百万円/6 月期)	FY22		FY23		FY24		FY25			
	上期	通期	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
売上高	4,452	8,950	4,920	9,424	4,897	10,132	5,599	14.3	12,000	18.4
売上原価	3,721	7,483	3,939	7,572	3,881	7,992	4,324	11.4	N/A	N/A
売上総利益(GP)	731	1,466	981	1,851	1,016	2,140	1,274	25.5	N/A	N/A
GPM (%)	16.4	16.4	19.9	19.6	20.7	21.1	22.8	+2.0ppt	N/A	N/A
販売管理費	346	730	418	912	452	917	458	1.3	N/A	N/A
SG&A / Sales (%)	7.8	8.2	8.5	9.7	9.2	9.1	8.2	-1.1ppt	N/A	N/A
営業利益(OP)	385	735	562	939	563	1,222	816	44.9	N/A	N/A
OPM (%)	8.6	8.2	11.4	10.0	11.5	12.1	14.6	+3.1ppt	N/A	N/A
経常利益	386	754	561	935	564	1,223	819	45.3	1,500	22.6
当期純利益	282	532	444	635	385	836	563	46.4	1,000	19.5

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's earning results materials

過去の業績及び中期経営計画目標値(FY22~25)					
(百万円/6 月期)	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 の時点で、同社の株主資本は 8,272 百万円、うち必要運転資本は約 3,000 百万円である。同社は、FY17 より行ってきた成長投資は、「スルツと QRtto (クルツ)」サービス開始と共にピークを過ぎ、FY25 以降は投資の回収期間と見ている。同社は、このほか、電子マネー関連にも投資をしている。

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。しかし同社は具体的な投資計画を開示していない。同社は“決済 + α”のサービス拡充に伴い、自社の技術以外に、他社との共同開発または技術供与による技術が必要になることもあろう。しかし現時点では同社は開発や投資の早急な必要性はないと認識している。

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 2024 年 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「業績目標運動型第 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。

キャッシュフロー

営業キャッシュフローから設備投資を引いたフリーキャッシュフローはプラスとなっている。しかし営業キャッシュフローには、回収代行業務に係る「収納代行預り金」および「送金サービス預り金」が含まれており、これらの資金は同社に帰属するものではない。運転資本の変動を見るための調整後の流動資産および負債の概算を以下の表に示す。

現金及び預金、流動負債内訳										
(百万円/6 月期)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25 上期
現金及び預金	14,458	15,848	10,564	12,915	8,690	10,504	13,129	14,070	16,657	23,214
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	20,053
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	3,160
流動資産合計	19,416	20,753	14,481	15,138	14,504	14,034	16,864	18,756	21,746	29,404
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	9,351
流動負債合計	12,398	13,513	8,726	11,325	12,867	11,960	14,206	15,106	16,918	25,706
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	20,053
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	5,653
運転資本	7,018	7,240	5,755	3,813	1,637	2,074	2,658	3,650	4,828	3,698

Source: Nippon-IBR based on Wellnet's earning results materials

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 the Sponsor. 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 2025 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>.