

Company Report

2025 年 12 月 22 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
大間知 淳



26/3 期 H1 決算：営業損失は計画よりも縮小。増益が期待される 27/3 期の利益水準を見据えながら、株価は上値を試す展開へ

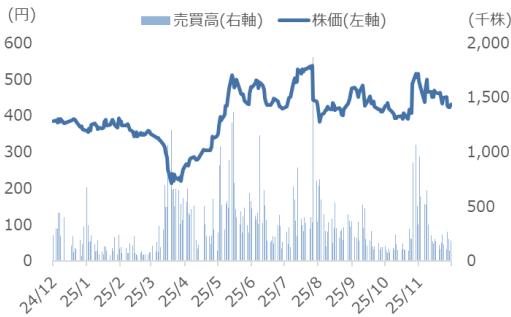
26/3 期中間期（以下、H1）業績は、売上高 6,345 百万円（前年同期比 +10.6%）、営業損失 169 百万円（前年同期は 183 百万円の損失）と、データセンター（以下、DC）移設費用が増加したものの、増収効果により営業損失がやや縮小した。H1 の増収率は通期計画（前期比 +22.6%）と比べて低調ではあるが、26/3 期は例年以上にフロー収入が下期に集中する想定となっており、H1 の売上高は会社計画を達成した模様。DC 移設費用が想定を下回ったため、営業損失も計画比で縮小した。

サービス別・会社別売上高については、QR・バーコード精算料等の拡大により、ストック収入（単体）は 4,538 百万円（同 +16.0%）と増収を牽引した。一方、不需要期にあたる決済端末販売売上の伸び悩み等により、フロー収入（単体）が 1,089 百万円（同 +0.3%）とほぼ横ばいであったほか、連結子会社ウェブスペースも、機器販売のリプレイス案件の遅延等により、717 百万円（同 -2.8%）と低調だった。

27/3 期は、現行の決済サービス事業の拡大による収益増加、DC 移設費用の剥落、新センター稼働による運用コストの低減という点に加えて、法人間決済サービス事業の収益貢献や、自販機・精算機市場向け稼働接続端末台数の増加によるストック収入の拡大等も想定されるため、利益率の改善を伴った利益の増加が期待される。情報プロセシング事業の拡大が重なれば、中長期の成長への期待も高まるであろう。

TMN は、現時点の利益水準の低さから PER に基づいた評価となっており、特に EV/EBITDA において同業他社に比べ割安となっている。今後の株価は、増益が期待される 27/3 期の利益水準を見据えながら、上値を試す展開となろう。その際、各サービスにおける大型案件の獲得や、QR・バーコード精算料の増加ペース等がポイントとなろう。将来的には、「DC の移設効果の発現に伴う電子決済サービス事業におけるストック収入の安定成長と、現時点ではフロー収入が主体である情報プロセシング事業におけるストック収入の急拡大による利益率の改善」という TMN のエクイティストーリーが現実味を帯びてくれば、株価は中長期の利益成長への期待を高める形で上昇していく可能性がある。

株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(12/19)	432
52週高値(25/8/14)	537
52週安値(25/4/7)	213
上場来高値(23/7/4)	1,946
上場来安値(25/4/7)	213
発行済株式数(除自己株、百万株)	29.7
時価総額(十億円)	12.8
EV (十億円)	16.2
自己資本比率(25/03、%)	37.3
PER (26/03会予、倍)	36.7
PBR (25/03実績、倍)	1.6
配当利回り (26/03会予、%)	0.0

注：EV = 時価総額 + 有利子負債 - (現預金 - 預り金)

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
2025/3 H1	5,738	-	-183	-	-190	-	-202	-	-5.47	-
2026/3 H1	6,345	10.6	-169	-	-182	-	-193	-	-5.82	-
2023/3	7,831	9.7	560	-21.2	535	-24.8	672	-	21.2	0.0
2024/3	10,370	-	777	-	765	-	585	-	15.9	0.0
2025/3	12,300	18.6	-504	-	-513	-	-682	-	-18.5	0.0
2026/3 会社予想	15,079	22.6	512	-	464	-	349	-	9.5	0.0

注：2024/3期より連結ベースに変更のため、2024/3期の前年比増減率は非表示。2026/3期会社予想EPSに自己株式の取得は考慮されていない

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

1. 26/3 期 H1 決算概要

H1 の営業損失は、前年同期比、会社計画比で共に縮小

トランザクション・メディア・ネットワークス（以下 TMN）の 26/3 期 H1 業績は、売上高 6,345 百万円（前年同期比+10.6%）、営業損失 169 百万円（前年同期は 183 百万円の損失）と、データセンター（以下、DC）移設費用が増加したものの、増収効果により営業損失がやや縮小した。なお、DC の移設は 9 月 16 日をもって完了し、移設費用の計上も終了した。

H1 の増収率は通期計画（前期比+22.6%）と比べて低調ではあるが、26/3 期は例年以上にフロー収入が下期に集中する想定となっており、H1 の売上高は会社計画を達成した模様である。DC 移設費用が想定を下回ったため、営業損失も計画比で縮小した。

EBITDA は前年同期比 30%増

一方、同社が重視する EBITDA（経常損益に支払利息、減価償却費、のれん償却額、顧客関連資産償却額を加算して算出）は、976 百万円（同+29.5%）であった。四半期の EBITDA については、25/3 期第 1 四半期（以下、Q1）から 26/3 期 Q1 までは前年同期比で減少が継続していたが、26/3 期第 2 四半期（以下、Q2）は、営業損益の改善と、DC 稼働に伴う減価償却費の増加等により 636 百万円（同+79%）となり、大幅増加に転じた。

DC 移設費用の増加等による売上総利益率の低下を増収効果による販管費率の改善でカバー

H1 の売上総利益率は、DC 関連を中心とした減価償却費や外注費（作業費用等）等の増加により、前年同期の 29.3%から 28.3%に低下した。なお、DC 移設費用（ほぼ売上原価に計上）は前年同期の 257 百万円から 345 百万円に増加した。

一方、販管費は、前年同期の 1,862 百万円から 1,965 百万円に増加した。自己株式取得に伴うコンサルティング費用や、後述する子会社買収に伴う諸費用等の計上により、その他費用が前年同期の 308 百万円から 423 百万円に増加したほか、新 DC 稼働に伴い、減価償却費が前年同期の 94 百万円から 103 百万円に増加した。また、先行的な人材投資に伴い、人件費が前年同期の 1,021 百万円から 1,050 百万円に増加した。

一方、DC 移設に伴う PMO 費用の減少により、業務委託費が前年同期の 251 百万円から 201 百万円に減少した。結果、増収効果により、販管費率は前年同期の 32.5%から 31.0%に改善した。

フォー・ジェイを完全子会社化

TMN は、9 月 30 日にシステムエンジニアリングサービス及び IT エキスパート人材アウトソーシングサービスをコア事業とするフォー・ジェイ（東京都新宿区）を完全子会社化した。TMN で起用している派遣・業務委託者の一部を内製化することにより外部支出の低減と利益改善を図ると共に、多様なスキルセットを有する人材を獲得することで大型案件の獲得等を通じた事業展開の加速を目指している。

フォー・ジェイの買収によって発生したのれんの金額は 269 百万円、取得関連費用は 32 百万円であった。フォー・ジェイの 24/12 期の業績は、売上高 605 百万円、営業利益 5 百万円であった。フォー・ジェイの 10~12 月期業績は、TMN の連結損益計算書において第 4 四半期に計上される予定である。

自己株式の取得で総資産は縮小も、財務の健全性は維持

Q2 末の総資産は、Q1 末の 18,368 百万円から 16,669 百万円に縮小した。自己株式の取得等により、現金及び預金が Q1 末比 2,040 百万円減となったほか、DC 稼働に伴い、ソフトウェア仮勘定が同 808 百万円減となった。一方、ソフトウェアが同 777 百万円増となったほか、フォー・ジェイの買収に伴い、のれんが同 254 百万円増加した。

調達サイドについては、Q2 末の負債合計は、Q1 末の 8,434 百万円から 10,217 百万円に増加した。自己株取得に伴い、長期借入金（1 年内返済予定を含む）が Q1 末比 1,850 百万円増となった。Q2 末の株主資本合計は、3,485 百万円の自己株式の取得により、Q1 末の

9,862 百万から 6,379 百万円に減少した。結果、自己資本比率は、Q1 末の 53.7%から 38.3%に低下した。しかし、Q2 末のネット D/E レシオは 0.36 倍（預り金を有利子負債に含めた場合でも 0.54 倍）であり、財務の健全性は維持されている。

高い性能を持つ新 DC の稼働

9 月に稼働した新 DC は、JDCC（日本データセンター協会）が定めるデータセンターファシリティスタンダードにおいて最高水準の評価となる Tier4 相当を取得しているほか、事業継続マネジメントシステムの国際規格である「ISO22301」に準拠している。

新 DC では、拡張性、可用性及び保守性の向上を実現した。具体的には、将来の新たなサービス追加と処理能力拡大に向けた柔軟性のある基盤とキャパシティを確保したほか、システム障害発生時の影響範囲が最小限となり、稼働率の低下を防ぐことが可能となった。また、監視の自動化や最新設備の導入により、保守性が向上し、消費電力や運用コストの低減に成功している。

図表 1. 2026/3 期 H1 決算要約

(百万円)

	25/3 H1	26/3 H1 (A)	進捗率 (A)/(B)	26/3通期会社予想 (B)
売上高（連結）	5,738	6,345	42.1%	15,079
ストック収入	3,913	4,538	46.3%	9,802
センター利用料	2,275	2,509	48.6%	5,163
QR/バーコード精算料	1,384	1,816	43.4%	4,189
登録設定料	254	212	47.3%	449
フロー収入	1,086	1,089	30.0%	3,627
決済端末販売売上	627	655	35.2%	1,860
開発売上	198	235	27.5%	857
その他※	260	198	21.8%	909
ウェブスペース	738	717	43.5%	1,650
売上総利益	1,679	1,796	38.7%	4,642
売上総利益率	29.3%	28.3%	-	30.8%
販売費及び一般管理費	1,862	1,965	47.6%	4,130
営業利益	-183	-169	-	512
経常利益	-190	-182	-	464
親会社株に帰属する四半期純利益	-202	-193	-	349
EBITDA	753	976	34.1%	2,863

※その他：nextore、ハウスプリペイド、クラウド POS、情報配信事業他

注：26/3 期における販管費の会社予想はストラテジー・アドバイザーズの推定値

出所：会社資料からストラテジー・アドバイザーズ作成

トランザクション・メディア・ネットワークス | 5258 (東証グロース)

図表 2. 損益計算書と主要指標 (四半期別)

(百万円)

決算期	24/3				25/3				26/3	
	Q1 単体	Q2 単体	Q3 単体	Q4 単体	Q1 連結	Q2 連結	Q3 連結	Q4 連結	Q1 連結	Q2 連結
売上高合計	2,305	2,304	2,917	2,842	2,732	3,006	3,150	3,411	3,022	3,322
(前年同期比)	36.3%	19.2%	52.0%	24.3%	NM	NM	NM	NM	10.6%	10.5%
<ストック収入>	1,633	1,727	1,828	1,864	1,930	1,983	2,075	2,139	2,218	2,319
(前年同期比)	27.6%	29.2%	25.1%	21.2%	18.1%	14.8%	13.5%	14.7%	14.9%	16.9%
・センター利用料	1,033	1,059	1,085	1,105	1,129	1,146	1,173	1,197	1,245	1,264
(前年同期比)	10.8%	12.9%	12.2%	12.5%	9.3%	8.2%	8.1%	8.3%	10.2%	10.3%
・QR・バーコード精算料	461	527	609	633	669	714	779	828	869	946
(前年同期比)	175.0%	130.0%	80.2%	53.7%	45.1%	35.5%	27.9%	30.8%	29.8%	32.5%
・登録設定料	138	140	133	124	130	123	122	113	104	108
(前年同期比)	-23.0%	-16.8%	-14.7%	-12.6%	-5.4%	-12.2%	-8.1%	-9.5%	-20.5%	-11.6%
<フロー収入>	670	576	1,088	978	423	662	756	966	454	634
(前年同期比)	63.4%	-3.3%	137.8%	30.7%	-36.9%	14.9%	-30.5%	-1.2%	7.2%	-4.2%
・端末販売売上	402	361	489	476	245	381	546	556	269	386
(前年同期比)	68.8%	-0.6%	83.9%	-3.2%	-39.0%	5.4%	11.6%	16.8%	9.5%	1.4%
・開発売上	187	132	135	406	90	108	104	233	91	143
(前年同期比)	44.0%	-22.7%	-2.7%	107.6%	-51.9%	-18.3%	-22.6%	-42.4%	1.4%	32.7%
・その他	81	82	463	95	87	172	105	176	93	104
(前年同期比)	92.0%	35.4%	780.2%	57.4%	7.9%	109.4%	-77.3%	84.3%	6.7%	-39.5%
ウェブスペース	-	-	-	-	377	360	318	305	349	368
(前年同期比)	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	-7.5%	2.2%
売上総利益	789	763	790	977	841	837	820	902	846	949
(売上総利益率)	34.2%	33.2%	27.1%	34.4%	30.8%	27.8%	26.0%	26.4%	28.0%	28.6%
販売費及び一般管理費	620	595	611	665	899	963	1,001	1,041	1,043	922
営業利益	169	168	179	311	-57	-126	-180	-139	-196	26
(前年同期比)	197.6%	-11.9%	21.3%	90.0%	NM	NM	NM	NM	NM	NM
(営業利益率)	7.4%	7.3%	6.2%	11.0%	-2.1%	-4.2%	-5.7%	-4.1%	-6.5%	0.8%
営業外損益	-7	1	1	-6	-2	-5	-4	1	-2	-10
経常利益	162	169	180	305	-59	-130	-184	-138	-198	16
(前年同期比)	186.1%	-11.6%	20.6%	122.2%	NM	NM	NM	NM	NM	NM
(売上高経常利益率)	7.1%	7.3%	6.2%	10.8%	-2.2%	-4.4%	-5.9%	-4.1%	-6.6%	0.5%
親会社株主に帰属する四半期純利益	161	157	194	125	-71	-131	-277	-202	-198	4
(前年同期比)	192.0%	-13.6%	27.3%	-32.3%	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA	552	565	583	739	398	354	364	379	340	636
接続端末台数(期末時点、万台)	87	90	93	96	99	101	106	110	112	115
決済処理金額(GMV)(百億円)	106	110	120	112	114	121	132	125	138	143
決済処理件数(千万件)	56	60	60	58	610	65	66	63	71	75

注：ウェブスペースの連結子会社化により2024/3期Q3から連結決算。ただし、2024/3期Q3およびQ4は貸借対照表への反映のみで損益計算書には含まれない。

接続処理台数は万台未満を切捨て、決済処理金額は百億円未満を四捨五入、決済処理件数は千万件未満を四捨五入

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 主要事業の動向

ストック収入は高い伸びが継続

加盟店によるキャッシュレス決済サービスの利用から得られるストック収入は、センター利用料、QR・バーコード精算料及び登録設定料によって構成される。稼働接続端末台数の増加は、主に月額固定料金を受取るセンター利用料の増加や、従量課金となるQR・バーコード精算料の増加を通じてストック収入の拡大に繋がるため、TMNのKPIの中でも特に重要な指標である。

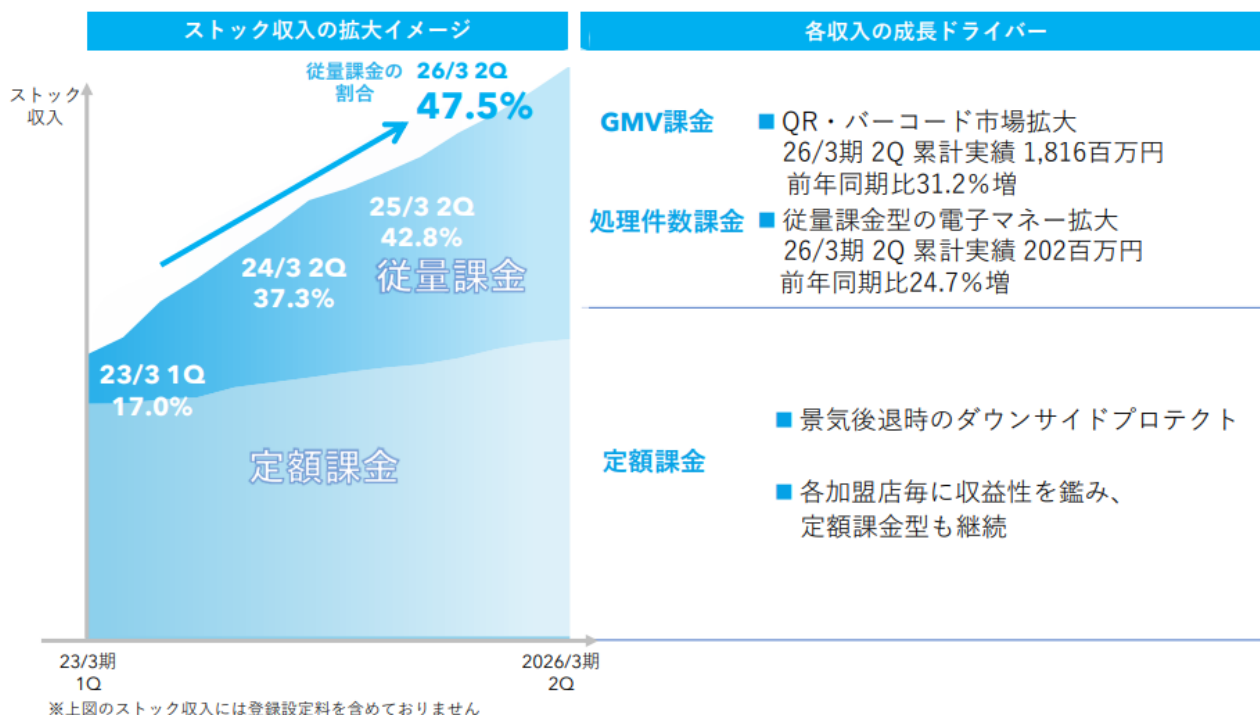
TMNの稼働接続端末台数は、26/3期H1末で115万台（前年同期末比+14万台、前期末比+5万台）となった。稼働接続端末台数の増加に加え、ウエルシアホールディングス（3141 東証プライム）に新決済端末「UT-X20」が1.3万台採用されたことに伴い、クレジットカード向けが急増したことや、QR・バーコード決済の利用が拡大したこと等から、H1の決済処理金額は、2.8兆円（前年同期比+19.5%）となった。H1の決済処理件数も、同様に14億件（同+16.6%）と大幅に増加した。結果、H1のストック収入（単体）は、前年同期比16.0%増と、25/3期の前期比15.2%増と同様に高い伸びが継続した。

センター利用料とQR・バーコード精算料が2割以上の伸び

ストック収入の主な内訳については、センター利用料は、稼働接続端末台数の増加により、定額課金売上が拡大したことや、契約先の増加に伴い、電子マネー決済における処理件数課金売上が202百万円（前年同期比+24.7%）となったことから、全体で2,509百万円（同+10.3%）に増加した。決済処理金額に対する従量課金を行うQR・バーコード精算料については、QR・バーコード市場の拡大を受けて、新規加盟店の加入や既存加盟店の決済量が増加したため、1,816百万円（同+31.2%）となった。

結果、センター利用料およびQR・バーコード精算料に占める従量課金の比率は、第2四半期（以下、Q2）において前年同期の42.8%から47.5%に上昇した。TMNは、従量課金比率を向上させることで、ストック収入の成長カーブの引上げを目指す方針である。

図表 3. ストック収入と従量課金が占める割合の推移



出所：会社資料

トランザクション・メディア・ネットワークス | 5258 (東証グロース)

決済ブランドを拡充

TMN は、2025 年 9 月に西日本旅客鉄道（9021 東証プライム）の新スマホ決済サービス「Wesmo!（ウェスモ）」を同社の決済ゲートウェイサービスの取扱いブランドに追加した。11 月に札幌圏の地域電子マネー「SAPIA（サピカ）」を北海道のローソン全店に導入した。

顧客層を交通事業者に広げる方針

TMN は、2025 年 6 月に、秋葉バスサービス（静岡県周智郡）と十勝バス（北海道帯広市）に QR コード・バーコード決済サービスの提供を開始した。9 月には国分寺市のコミュニティバス「ぶんバス」のルートの支払方法に交通系 IC カードを追加、11 月には相鉄バスの完全キャッシュレス実証運行にクレジット、QR・バーコードサービスを提供した。今後は全国の公共交通事業者に向けて横展開を進め、流通事業者が主体となっている顧客層を交通事業者にも広げる方針である。

大型スーパーとの取引を開始

稼働接続端末台数については、2025 年 10 月に、交通系 IC カードのサービス提供を大型スーパーに開始したことから、今後見込まれる増加分として 5,000 台超が既に確定している。

自販機・精算機市場向けの貢献により、稼働接続端末台数の増加ペースが加速する可能性

TMN は、これまで全国で約 400 万台存在する POS・CCT（クレジットカード端末）市場を中心に稼働接続端末を拡大してきた。一方、同じく約 400 万台規模とされる自販機・精算機市場への本格進出を狙っていたもののなかなか浸透せず、TMN の稼働接続端末台数は、POS・CCT 市場向けの約 113 万台に対して、自販機・精算機市場向けは約 2 万台にとどまっていた。

しかし、足元では自販機・精算機市場向けの商談が活発化しているため、稼働接続端末台数については現状の年間 13～14 万台から増加ペースが加速する可能性が出てきている模様である。

法人間決済サービス事業に参入

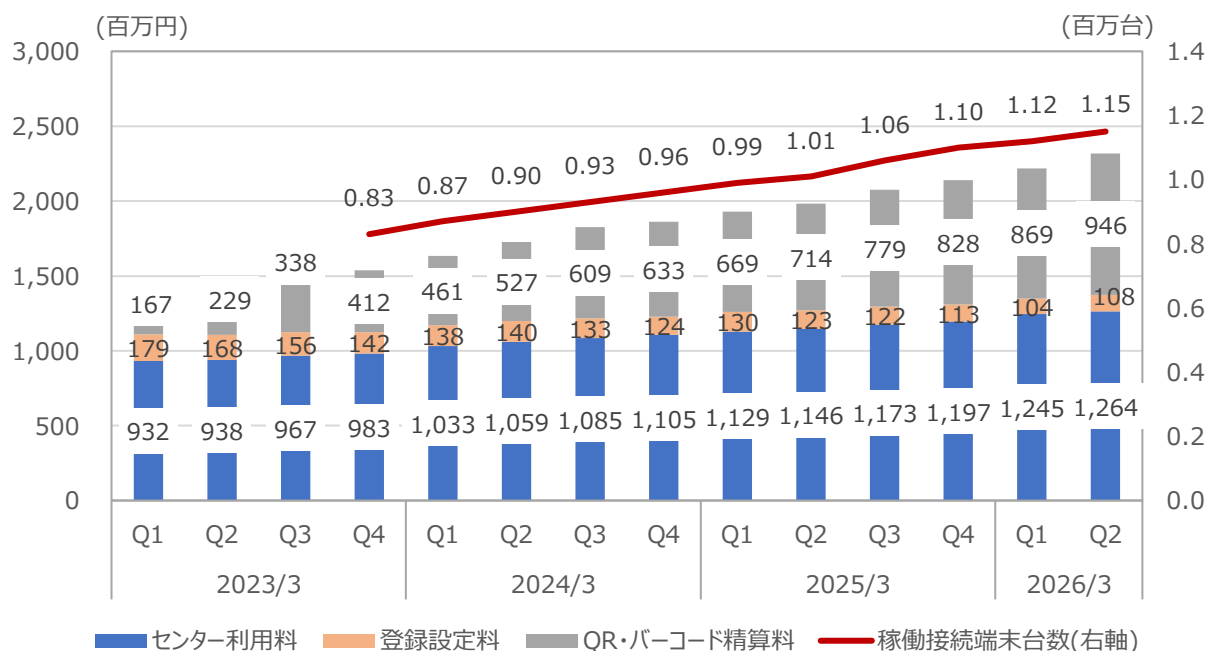
TMN は、今回、約 330 兆円とされる BtoC 決済市場規模を大幅に上回る約 780 兆円の市場規模を誇る法人間（BtoB）決済サービス事業への参入を表明した。

BtoC 決済市場における 2024 年のキャッシュレス決済額は約 141 兆円、キャッシュレス決済比率は 42.8%に達している。一方、法人間決済市場におけるキャッシュレス（クレジットカード）決済額は約 5 兆円であり、キャッシュレス決済比率は 1%未満にとどまっている。法改正に伴い、手形・小切手が 2027 年 3 月末までに廃止されることもあり、法人間決済においてはキャッシュレス化の拡大が見込まれている。

26/3 期中に中小企業向けサービスの提供を目指す

こうした中、TMN は、既に競合他社が先行している大企業向けではなく、市場規模が約 280 兆円の中小企業向け市場に、株主企業やパートナーと連携して、「請求書カード払いサービス」の提供を 26/3 期中に開始する方針である。

図表 4. ストック収入と稼働接続端末台数の推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

フロー収入はほぼ横ばい

フロー収入（単体）については、不需要期にあたる H1 数値の通期計画に対する重要性は低いが、1,089 百万円（前年同期比+0.3%）と、ほぼ横ばいであった。フロー収入の内訳については、決済端末販売売上は、モバイル型マルチ決済端末「UT-P11」（7 月出荷開始）の貢献もあり、655 百万円（同+4.6%）となった。開発売上は、通期計画に対する進捗率は 27.5%と低水準であったが、235 百万円（同+18.5%）と前年同期比では大幅に増加した。

情報プロセッシング関連のその他売上の通期計画に対する進捗率は 22%

単体のその他売上として計上される nextore 等の情報プロセッシング関連売上には、ストック収入も含まれているものの、現時点ではその割合は低いと、その他売上の全てがフロー収入として計上されている。その他売上は、前年同期のスポット案件の反動により、198 百万円と前年同期比 24.0%減少した。高成長が見込まれている通期計画に対する進捗率は 21.8%にとどまった。

Xinfony DataHub が実運用に移行した

TMN は、2025 年 11 月、生活協同組合コープこうべに対して、ビッグデータの活用を促進するデータハブサービス「Xinfony DataHub（シンフォニー データハブ）」の提供を開始した。同サービスは、これまではデータプラットフォームの構築にとどまっていたが、実運用に移行した。具体的には、TMN がコープこうべから預かったデータを Xinfony DataHub を通じて整理、加工し、ニーズに応じた形でデータをアプトプットすることにより、コープこうべが事業運営向けに内部利用できるようになったほか、連携協定先である三菱食品による外部利用も開始された。

情報プロセッシング事業は、全般的にマネタイズが遅れていたが、今回のサービス開始を契機として、決済関連事業で構築した顧客基盤や様々なサービスにおける取組みを活かした今後の展開に引き続き期待したい。

ウェブスペースはやや減収ながら営業増益となり、Q2 の利益率は急改善

連結子会社のウェブスペースについては、前年同期が好調であったことや、機器販売におけるリプレイス案件が遅延したこと、売上高は 717 百万円（前年同期比-2.8%）と低調だった。一方、のれん償却及び顧客関連資産償却前の営業利益は、前年同期の 19 百万円から 28 百万円に増加したと推測される。特に、Q2 においては、のれん償却及び顧客関連資産償却前の営業利益は、販管費の削減等により、Q1 の 0 百万円の損失から 28 百万円の利益（売上高利益率約

8%)に転じたと見られ、利益率の改善が急速に進んでいる。今後もコスト削減効果が続くと考えられるため、下期以降も収益性の維持が期待される。

3. 業績見通し

収益は前期比で大幅に回復する予想

H1の営業損失は計画よりも縮小したものの、下期偏重の計画であることを踏まえ、TMNは26/3期の会社予想を据え置いた。26/3期の計画は、売上高15,079百万円(前期比+22.6%)、営業利益512百万円(前期は504百万円の損失)、EBITDA2,863百万円(前期比+91.2%)である。売上高の増加額2,779百万円に対して、営業利益は1,016百万円、EBITDAは1,366百万円の増加が見込まれている。

ストック収入は、接続端末台数の伸びや従量課金売上比率の上昇に伴い、高成長が続く見通し

サービス別、会社別の計画も据え置かれた。ストック収入は9,802百万円(前期比+20.6%)と高成長が続く見通し。稼働接続端末台数の順調な拡大を前提に、センター利用料は5,163百万円(同+11.1%)を見込んでいる。加えて、既存加盟店の決済量の増加や、大型案件の貢献を想定し、QR・バーコード精算料は4,189百万円(同+40.0%)と、高い成長を見込んでいる。結果、従量課金売上比率は26/3期も上昇が予想されている。一方、23/3期以降減収が継続している登録設定料は449百万円(同-8.2%)を見込んでいる。

フロー収入は回復を予想

フロー収入は3,627百万円(前期比+29.1%)と、減収となった25/3期から急回復を見込んでいる。25/3期は前期比横這いとなった決済端末販売売上は、1,860百万円(同+7.5%)を見込んでいる。モバイルタイプの主力製品である「UT-P10」の生産が2025年6月で終了し、新製品の「UT-P11」の売上が貢献を始めると見られるが、本格的な拡大は27/3期となる見通しである。

25/3期に急減した開発売上は、一部の案件が26/3期にずれ込んだこともあり、857百万円(同+59.6%)と大幅な回復を予想している。

情報プロセッシングも拡大に転じる予想

拡大が遅れている情報プロセッシング(その他売上)も、ハウスプリペイド/ID統合などの拡大を想定し、909百万円(前期比+67.9%)を見込んでいる。これは、グループ経営を行っている顧客が事業ごとに独自IDを発行し、全体像が掴めない場合などに、各事業にまたがっている会員IDを統合し、共通ポイント・プリペイドサービスを行うというものである。生活協同組合の170万人の組合員IDを統合した実績がある。顧客にとっては1 to 1マーケティングや購買分析が可能になるというメリットがあり、TMNには情報が集約される効果がある。

ウェブスペースは21%増収を予想

ウェブスペースは、既存事業の伸長及びグループシナジーによる拡大を想定し、1,650百万円(前期比+21.1%)を見込んでいる。

下期から急回復へ

TMNは、元々、DC移設費用を計上するH1は営業損失を見込む一方、フロー収入の大幅な増加や、DC移設費用の剥落によって黒字化が見込まれる下期には大幅な回復を想定していた。

26/3期通期の会社予想の営業利益512百万円にDC移設費用の345百万円を加算すると約9億円の営業利益と計算される。25/3期はDC移設費用及びトラブルへの対応などが約8億円発生したため、それを除けば約3億円の営業利益だったと計算されることから、実質的に6億円の営業利益の増加が見込まれていると言える。

上記のように26/3期は前期比約28億円の増収が見込まれており、売上高の計画が達成されれば、営業利益予想の達成も十分に可能であろう。フロー収入には一定の不透明要因もあるとみられることから、会社予想の売上高の達成がポイントとなろう。

27/3期は利益率の改善を伴った利益の増加へ

27/3期は、現行の決済サービス事業の拡大による収益増加、DC移設費用の剥落、新センター稼働による運用コストの低減という点に加えて、新たな注目点として法人間決済サービス事業の収

益貢献や、自販機・精算機市場向け稼働接続端末台数の増加によるストック収入の拡大等も想定されるため、利益率の改善を伴った利益の増加が期待される。情報プロセッシング事業の拡大が重なれば、中長期の成長への期待も高まるであろう。

4. 株価動向とバリュエーション

現在の株価は 420～480 円のレンジで推移

2024 年 12 月以降の TMN の株価は、25/3 期予想の下方修正や株式市場の調整を受けて、2025 年 4 月上旬まで下落傾向が続いたが、株式市場の回復を契機に TMN 株も反発し、5 月上旬には 300 円台に戻った。

5 月 14 日に発表された 26/3 期会社予想が好感され、株価は 6 月 2 日には 511 円に急上昇した。その後、株価は一旦、調整局面に入ったが、7 月に東証グロース市場指数が急上昇すると、TMN 株も上昇し、8 月上旬には 500 円を上回って推移した。8 月 14 日公表された Q1 決算は概ね会社想定に沿ったものであったが、増収率が通期計画の 22.6%と比べて低かったこと等が嫌気され、株価は 500 円を割り込んだ。11 月に入ると株価レンジは 380～440 円に移行した。

11 月 13 日に発表された H1 決算において、市場参加者の予想に反して、Q2 の営業損益が黒字に転換したこと等を背景に、株価は 14 日にはストップ高の 487 円に上昇し、15 日には 500 円を突破した。株価はその後、反落したが、現在は、概ね 420～480 円のレンジで推移している。

バリュエーションは依然として低い

キャッシュレス決済関連銘柄のバリュエーションを見ると、キャッシュレス決済市場の高成長期待を背景に、同業他社については、PBR が 2～10 倍、EV/EBITDA が 14～65 倍、予想 PER が 22～54 倍であり、東証プライム上場企業平均の PBR1.6 倍、予想 PER18 倍を上回っている。一方、TMN は、4 月以降、株価の上昇を受けて各バリュエーションの水準は上昇したものの、PBR が 1.6 倍、EV/EBITDA が 11 倍、予想 PER が 37 倍であり、DC 移設費用の影響を強く受けている予想 PER を除いて、他社に比べて低いバリュエーションとなっている。

特に EV/EBITDA は他社を大きく下回る

TMN は DC を自社で所有し、減価償却費が相対的に大きいいため、EV/EBITDA を重視して評価するのが妥当と考えられる。比較した 3 つのバリュエーション指標の中でも特に EV/EBITDA において、TMN は同業他社に比べ割安となっているが、25/3 期に DC 移設費用及び障害対応費が発生しなければ、更に割安となっていることに注目すべきと考えられる。また、TMN による 26/3 期予想 EBITDA を用いた EV/EBITDA を算出すると、6 倍に留まっており、割安度合いが増している。

TMN に対するバリュエーションに関して株式市場では、現時点では利益水準の低さから、割安とは言えない PER に基づいた評価がされていると思われる。しかし、利益水準が切り上がり、EBITDA に占める減価償却費等の比率が低下する 27/3 期以降は、EV/EBITDA の低さに評価の基準が変化する可能性があろう。

なお、ストラテジー・アドバイザーズでは、図表 7 のキャッシュレス決済関連銘柄の EV の計算においては、預り金の多寡による現預金への影響を考慮し、現預金から預り金を引いた金額をキャッシュとして扱っている。

今後の株価は、増益が期待される 27/3 期の利益水準を見据えながら、上値を試す展開へ

今後の株価は、増益が期待される 27/3 期の利益水準を見据えながら、上値を試す展開となろう。その際、売上高に大きな影響を与える、各サービスにおける大型案件の獲得や、QR・バーコード精算料の増加ペース等がポイントとなろう。

情報プロセッシング事業においてもストック収入の拡大を目指す

ストラテジー・アドバイザーズが考える TMN のエクイティストーリーは「データセンターの移設効果の発現に伴う電子決済サービス事業におけるストック収入の安定成長と、情報プロセッシング事業におけるストック収入の急拡大による利益率の改善」である。短期的な変動が大きいフロー収入ではなく、契約の積み上げによって継続的な増加が見込まれるストック収入の増大こそが、長期的な企業価値

の拡大に繋がると考えたためである。

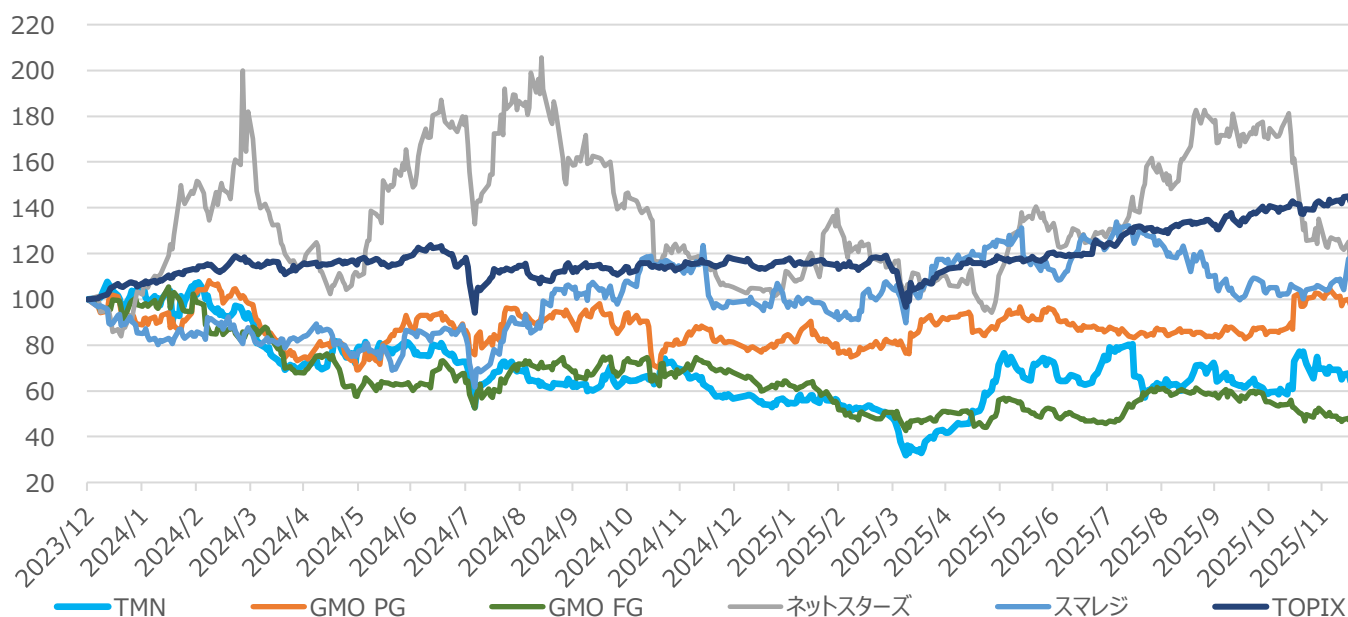
前述したように、情報プロセッシング関連売上には、ストック収入も含まれているものの、現時点ではその割合は低いため、単体のその他売上の全てがフロー収入として計上されている。過去数年の事業の立上げ期に当たる「データ集約」フェーズにおいては、機器販売等のフロー収入が先行して計上されていたが、足元では徐々に「データ利活用」フェーズに移行するサービスが出てきていることから、TMN は情報プロセッシング事業においても 27/3 期以降のストック収入の拡大を目指している。

ストラテジー・アドバイザーズでは、情報プロセッシング事業におけるストック収入の拡大は、利益率の改善を通じて TMN のバリュエーションの上昇に大きな影響を与える可能性があると見ており、その状況に注目している。

中期的な成長性に引き続き注目

今回、TMN が表明した法人間決済サービス事業への参入と、自販機・精算機市場向け稼働接続端末台数の増加の可能性は、電子決済サービス事業のストック収入の成長率を高めるものとして期待される。TMN のエクイティストーリーが将来的に現実味を帯びてくれば、株価は中長期の利益成長への期待を高める形で上昇していく可能性があるだろう。

図表 6. TMN と同業他社の株価推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. 同業他社とのバリュエーション比較

	コード	通貨	決算期	株価 (12/19)	時価総額 十億	EV 十億	PER 会社予想 倍	PBR 直近実績 倍	EV/ EBITDA 倍	配当利回り 会社予想 %	ROE 会社予想 %
TMN	5258	円	25/3	432	12.8	16.2	36.7	1.6	11.0	0.0	5.5
GMO PG	3769	円	25/9	9,991	757.9	770.7	32.4	6.7	21.9	1.7	20.7
GMO FG	4051	円	25/9	5,070	41.9	39.7	22.4	6.7	13.9	2.5	29.9
スマレジ	4431	円	25/4	2,952	56.9	50.2	28.2	7.4	18.3	0.7	24.4
ネットスターズ	5590	円	24/12	900	15.1	9.2	54.4	2.1	65.0	0.0	3.8
Block	XYZ	USD	24/12	64.4	39.9	34.4	26.9	1.9	19.9	0.0	6.7
Adyen	ADYEN	ユーロ	24/12	1,370.2	43.1	30.9	40.9	10.2	31.5	0.0	22.7

注：1) EV/EBITDA で使用した EBITDA は、前期の営業利益+減価償却費+のれん償却額+顧客関連資産償却費で算出。EV は直近四半期末の有利子負債-(現預金-預り金)によって求めたネット有利子負債(ネットデット)に、12月19日時点(海外企業は12/18)の時価総額を加算して算出。

2) 今期予想について、日本企業は会社予想、海外企業は Fact Set コンセンサス予想を利用。

3) ROE は、会社予想またはコンセンサス予想の当期純利益を直近四半期末の自己資本で割って計算。

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. 同業他社との収益性比較 (直近年度実績ベース)

	コード	決算期	売上高営業利益率 %	ROE %	ROIC %	EBITDAマージン %	自己資本比率 %
TMN	5258	25/3	-4.1	-6.5	-6.7	12.0	37.3
GMO PG	3769	25/9	34.1	19.2	19.2	38.7	29.9
GMO FG	4051	25/9	8.1	18.9	22.7	11.0	39.7
スマレジ	4431	25/4	21.5	21.4	122.1	24.8	71.8
ネットスターズ	5590	24/12	-2.2	-0.5	-9.0	3.6	19.9
Block	XYZ	24/12	7.0	14.5	15.5	7.2	57.8
Adyen	ADYEN	24/12	39.2	25.1	94.9	44.1	37.0

注：直近の通期実績ベース。

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

トランザクション・メディア・ネットワークス | 5258 (東証グロース)

図表 9. 損益計算書 (単位 : 百万円)

決算期	単体 21/3	単体 22/3	単体 23/3	単体 24/3	連結 24/3	連結 25/3	連結 26/3 CoE
売上高合計	6,451	7,139	7,831	10,370	10,370	12,300	15,079
(前期比)	-21.0%	10.7%	9.7%	32.4%	-	18.6%	22.6%
<ストック収入>	3,953	4,711	5,617	7,054	7,054	8,129	9,802
(前期比)	9.9%	19.2%	19.2%	25.6%	25.6%	15.2%	20.6%
・センター利用料	3,133	3,496	3,822	4,285	4,285	4,646	5,163
(前期比)	32.4%	11.6%	9.3%	12.1%	12.1%	8.4%	11.1%
・QR・バーコード精算料	188	486	1,147	2,231	2,231	2,992	4,189
(前期比)	743.2%	157.7%	135.8%	94.5%	94.5%	34.1%	40.0%
・登録設定料	631	728	647	537	537	489	449
(前期比)	-47.8%	15.3%	-11.1%	-17.1%	-17.1%	-8.8%	-8.2%
<フロー収入>	2,496	2,427	2,213	3,315	3,315	2,809	3,627
(前期比)	-45.4%	-2.8%	-8.8%	49.8%	49.8%	-15.3%	29.1%
・端末販売売上	1,459	1,364	1,360	1,730	1,730	1,730	1,860
(前期比)	-55.3%	-6.5%	-0.3%	27.2%	27.2%	0.0%	7.5%
・開発売上	820	897	636	861	861	536	857
(前期比)	-26.5%	9.3%	-29.1%	35.4%	35.4%	-37.7%	59.6%
・単体その他	215	165	216	723	723	541	909
(前期比)	14.7%	-23.2%	30.6%	233.8%	233.8%	-25.1%	67.9%
ウェブスペース	-	-	-	-	-	1,362	1,650
(前期比)	-	-	-	-	-	-	21.1%
売上総利益	1,915	2,279	2,562	3,321	3,321	3,401	4,642
(売上総利益率)	29.7%	31.9%	32.7%	32.0%	32.0%	27.7%	30.8%
販売費及び一般管理費	1,760	1,568	2,001	2,492	2,544	3,905	4,130
営業利益	154	711	561	829	777	-504	512
(前期比)	-90.6%	358.8	-21.1%	47.8%	-	NM	NM
(営業利益率)	2.4%	10.0%	7.2%	8.0%	7.5%	-4.1%	3.4%
営業外損益	4	1	-24	-11	-11	-8	-48
経常利益	158	712	535	818	765	-513	464
(前期比)	-90.4%	348.9%	-24.8%	52.8%	-	NM	NM
(売上高経常利益率)	2.5%	10.0%	6.8%	7.9%	7.4%	-4.2%	3.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	98	-385	672	637	585	-682	349
(前期比)	-91.1%	NM	NM	-5.2%	-	NM	NM
EPS(円)	3.1	-12.2	21.2	17.3	15.9	-18.5	9.5
減価償却費	1,206	1,463	1,601	1,615	1,615	1,921	-
EBITDA	1,367	2,180	2,137	2,441	2,389	1,497	2,863
(前期比)		59.5%	-2.0%	14.2%	11.8%	-37.3%	91.2%

注 : 2024/3 期より連結ベースのため前期比 NA、EBITDA は会社定義に基づき、経常利益、減価償却費、のれん償却額、顧客関連資産償却費、支払利息を合計して算出

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 貸借対照表(単位 : 百万円)

決算期	単体 22/3	単体 23/3	連結 24/3	連結 25/3
現金及び預金	3,419	2,861	13,173	14,069
営業債権	1,034	1,044	1,344	1,566
棚卸資産	549	504	621	449
その他流動資産	219	204	1,042	1,160
流動資産	5,223	4,614	16,182	17,246
有形固定資産	791	642	1,864	2,113
無形固定資産	4,001	4,070	6,755	6,930
のれん	0	0	430	368
投資その他の資産	355	481	756	699
固定資産合計	5,148	5,194	9,376	9,743
資産合計	10,372	9,808	25,558	26,989
買入債務	149	67	205	83
未払金・未払費用	389	778	1,239	1,344
短期借入債務 (リース債務含む)	507	4	167	369
契約負債	2,527	2,008	1,763	1,767
預り金	661	1,684	8,777	10,994
その他流動負債	261	189	407	468
流動負債	4,496	4,733	12,561	15,028
長期債務 (リース債務含む)	8	3	1,560	1,268
退職給付/給与引当金	100	115	178	200
その他固定負債	0	0	429	365
固定負債	108	118	2,167	1,835
負債合計	4,605	4,852	14,729	16,863
資本金	3,553	3,553	6,150	6,165
資本剰余金	3,553	708	3,305	3,319
利益剰余金	-1,345	672	1,257	575
株主資本	5,761	4,933	10,714	10,060
その他有価証券評価差額金	0	0	75	0
新株予約権	5	22	39	65
純資産合計	5,766	4,956	10,829	10,126
負債純資産合計	10,372	9,808	25,558	26,989
自己資本	5,761	4,933	10,790	10,060
BPS(円)	179.2	159.7	292.1	272.0

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. キャッシュ・フロー計算書 (単位 : 百万円)

決算期	単体 21/3	単体 22/3	単体 23/3	連結 24/3	連結 25/3
税金等調整前当期純利益 (純損失)	158	711	540	765	-581
減価償却費	1,206	1,463	1,601	1,615	1,901
のれん償却額					61
顧客関連資産償却費					21
契約負債の増減額	-	-602	-519	-244	4
預り金の増減額	226	298	1,022	-1,177	2,216
その他の営業キャッシュ・フロー	-552	239	158	-425	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,039	2,109	2,803	533	3,624
有形固定資産の取得	-450	-166	-100	-475	-599
無形固定資産の取得	-1,859	-1,177	-1,276	-2,455	-1,918
投資有価証券の取得				-200	
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得				7,710	
その他の投資活動によるキャッシュ・フロー				9	-127
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,310	-1,344	-1,377	4,588	-2,644
短期借入金の増減額	970	-500	-500		-8
長期借入による収入					80
長期借入金の返済					-76
株式の発行		999		5,164	
自己株式の取得			-1,500		
その他の財務キャッシュ・フロー	-64	-13	15	25	-79
財務活動によるキャッシュ・フロー	905	485	-1,984	5,190	-83
Free Cash Flow	-1,270	765	1,426	5,121	979

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. 株価指標、ROE および KPI

決算期	単体 21/3	単体 22/3	単体 23/3	連結 24/3	連結 25/3	連結 26/3 CoE
EPS (円)	3.1	-12.2	21.2	15.9	-18.5	9.5
BPS (円)	231.9	179.2	159.7	292.1	272.0	-
1株当たり配当金 (円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
配当性向	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
終値 (円)	NA	NA	NA	628	320	-
PER (倍)	NA	NA	NA	39.6	NM	-
PBR (倍)	NA	NA	NA	2.1	1.2	-
期末発行済株式数 (百万株)	NA	NA	NA	36.9	37.0	-
自己株式数 (百万株)	NA	NA	NA	0.0	0.0	-
自社株控除株式数 (百万株)	NA	NA	NA	36.9	37.0	-
時価総額 (百万円)	NA	NA	NA	23,196	11,837	-
自己資本比率	75.7%	55.5%	50.3%	42.2%	37.3%	-
有利子負債残高	1,029	515	8	1,727	1,638	-
D/Eレシオ	0.14	0.09	0.00	0.16	0.16	-
EV (Enterprise Value)	NA	NA	NA	20,528	10,400	-
EBITDA (百万円)	1,367	2,180	2,137	2,389	1,497	2,863
EV/EBITDA倍率	NA	NA	NA	8.6	6.9	-
ROE	1.4%	-6.7%	12.6%	5.4%	-6.5%	-
ROIC (事業資産)	1.5%	-9.9%	15.9%	7.0%	-6.7%	-
従業員数	275	249	254	362	372	-
接続端末台数(千台)	588	695	833	968	1,102	-
年間決済処理金額 (兆円)	2.6	3.0	3.7	4.4	4.9	-
年間決済処理件数 (十億件)	1.4	1.7	1.9	2.3	2.5	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号