

2005年2月28日

セクター:情報・通信業

GMO ペイメントゲートウェイ株式会社(3769 マザーズ)

評価性引当金による税の繰延が気になるものの、本体事業では高成長が期待

電子商取引のクレジットカード決済業務という高成長ビジネスを展開しており、今後も一定の業績の伸びを期待できる。

05.9月期は売上高で約10億円と想定、06.9期には更に20%増とすると、約12億円となる。営業利益率も着実に向上していることから、30%と見込むと営業利益は360百万円となり、当期利益は約2億円となる。(03.9期の実績1.75億円は法人税が実質免除。)この時点でEPSは約1万円で、当社親会社であるグローバルメディアオンライン(株)並みのPER約80倍を適用すると、当面の妥当な株価水準は約80万円となる。

個別データ(左肩は対前年比(%))

決算期	01/9	02/9	03/9	04/9	04/12 1Q
売上高(百万円)	383	471	632	802	254
		22.8%	34.2%	27.0%	
営業利益(百万円)	3	40	116	193	67
		1452.0%	186.8%	66.2%	
経常利益(百万円)	-2	39	116	192	62
		195.6%	66.5%		
当期利益(百万円)	8	54	175	150	-205
		601.4%	225.0%	-14.2%	
総資産(百万円)	407	473	894	1,270	--
純資産(百万円)	265	322	496	706	--
株主資本比率(%)	65.0%	68.0%	55.5%	55.6%	--
ROA(%、経常利益 [△] -入)	-0.4%	8.3%	12.9%	15.1%	--
ROE(%、当期利益 [△] -入)	2.9%	16.7%	35.2%	21.3%	--
発行済株式数(修正後、千株)	22	22	22	22	22
EPS(円/株)	356	2,500	8,127	6,976	-9,538
BPS(円/株)	12,308	14,949	23,076	32,803	--
配当(円/株)	--	--	--	--	--

事業概要～BtoC 電子商取引のクレジットカード決済サービス

当社は、消費者向け電子商取引をはじめとした非対面販売を行う事業者に対し、クレジットカード決済業務が効率よく実現出来る決済処理サービスを提供している。クレジットカードを用いた販売信用における消費者・事業者(クレジットカード加盟店)・クレジットカード会社との間で成り立つクレジットカードショッピングの中の非対面のクレジットカード決済の業務処理サービスが主な事業領域となっている。電気事業法に基づく一般第二種電気通信事業者として、クレジットカード会社とオンライン接続する決済システムを保有・運営し、加盟店に当システムを利用するための接続用ソフトウェア・WEB 画面を通じた決済データ処理の管理ツール等を提供している。

また、当社システムは大手クレジットカード会社に OEM としても供給している。

なお、当社は、04 年 7 月に親会社が(株)エムティーアイから CCS ホールディングス(株)に異動し、更に 05 年 1 月にグローバルメディアオンライン(株)に異動した。05 年 2 月に商号を「カードコマース」から現在のものに変更している。

業界動向～クレジットカード業界・電子商取引業界共に高成長

当社の有価証券報告書記載のデータによると、クレジットカード業界も BtoC 電子商取引業界も、足元では大きく成長している。当面はこの高い成長率を維持すると見て問題ないと思われる。(表 1,2)

【表 1 クレジットカード業界の動向(日本クレジット産業協会「日本の消費者信用統計」2004 年版)】

	2000 年	2001 年	2002 年
ショッピング取扱高(億円)	131,394	138,470	144,971
カード発行枚数(万枚)	22,325	23,168	24,459
加盟店数(万店)	1,828	2,082	2,237

【表 2 BtoC 電子商取引の規模(情報経済アウトルック 2004「電子商取引に関する実態・市場規模調査」電子商取引推進協議会)】

	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年
市場規模(億円)	8,240	14,840	26,850	44,240
電子商取引化率(%)	0.3%	0.6%	0.9%	1.8%

事業譲り受けの状況～最近 1 年間で 2 社から計約 3 億円で事業譲り受け

当社は 04 年 9 月に(株)アスナルからクレジットカード決済事業を譲り受け、04 年 11 月に(株)ペイメントワンより同様にクレジットカード決済事業を譲り受けている。譲り受け価格は前者が 40 百万円、後者が 275 百万円である。

経営の状況～売上高営業利益率が着実に向上、今期は営業権償却が減益要因に

売上高は業界の成長に伴って順調に増加している。売上高の増加に伴って、営業費用の比率は低下しており、収益性も順調に向上している模様である。(表 3)03.9 期には営業費用/売上高 が約 82%であったものが、04.9 期で 76%、05.9 期第一四半期には 74%まで低下している。更に、当社の営業費用は、04.9 期で合計で約 417 百万円だが、このうち 240 百万円が労務費関連(役員報酬・法定福利費等を含む)となっている。人件費がコストの約半分を占めるという労働集約型ビジネスとなっており、今後、要員増加をすることなく事業拡大していくことが出来れば、更に大きな利益成長も見込める。

【表 3 売上高に対する売上原価・販売費等の比率】

	03.9 期	04.9 期	05.9 期 1Q
A. 売上原価	26.2%	24.0%	25.1%
B. 販売費・一般管理費	55.4%	52.0%	48.6%
C. 売上高営業利益率(1-A-B)	18.4%	24.0%	26.3%

05 年 9 月期の第一四半期は、営業権償却による特別損失 270 百万円を計上したため、当期純損失となっている。この特別損失は、その金額から(株)ペイメントワンからの事業譲り受けに伴って発生したものと推測される。同期第一四半期末の BS には未償却の営業権は確認できなかったこともあわせると、本件による第一四半期だけの計上と考えるのが妥当であろう。

また、当社は評価性引当金の繰延税金資産の控除額が大きいため、税効果会計適用後の法人税等の負担率が著しく低くなっている。この低税率がいつまで継続するのかについては、不明である。

(表 4)

【表 4 税効果会計適用後の法人税等の負担率】

	03.9 期	04.9 期
法定実効税率	42.1%	42.1%
交際費等永久に損金に算入されない項目	1.5%	2.2%
評価性引当金	-97.7%	-50.6%
その他	0.6%	2.8%
税効果会計適用後の法人税等の負担率	-53.5%	-3.5%

株式の状況～ストックオプションによる希薄化効果は10%強

当社は04年12月に1:4の株式分割を行った結果、同12月末時点での発行済み株式数は17,352.2株となっている。これに、今回上場に当たっての公募分1,600株と、発行済みのストックオプション未行使残高2,540株を加えて、上場時点での想定発行済み株式数を21,515.2株とした。ストックオプションについては、そのほとんどが既に行使期間内となっている。行使価格は、8万円・20万円・115万円の3種類が存在する。

上場のための有価証券報告書発行時点の大株主のうち、ベンチャーキャピタルは発行済み株式数の約10%を占める。(売り出しを行う3投資組合を除く)この分については、ロックアップはかかっていない模様。

今回の公募増資による調達資金については、加盟店に提供している前払いサービス用の運転資金と個人情報保護のためのセキュリティ強化等のためのシステム投資に投下する計画となっている。

情報開示～全く情報なし

05年2月時点で、当社HPには投資家向け情報開示のページは設置されていない。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、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、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。