

フィンテックとDXで店舗のキャッシュレス化を促進

投資判断 (9/12)

ネットスターズ (5590・東証グロース)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,169円 (9/12)	100株	195.3億円 (9/12)	1,209円 (25/8/25)	645円 (25/4/7)	98.2倍 (9/12)

AI活用により収益性向上、「StarPay」決済取扱高の拡大が続く

■ GPV が四半期ベースで過去最高

25年12月期第2四半期累計(1—6月)の連結業績は、売上高2,158百万円(前年同期比25.6%増)、営業損益59百万円の黒字(前年同期は258百万円の赤字)だった。KPI(重要業績評価指標)としているGPV(決済取扱高)は、キャッシュレス市場の拡大を取り込むとともに、インバウンド以上に国内需要が引き続き堅調だったこと、新規大型加盟店の獲得などにより、9,803億円(前年同期比33.3%増)と大きく増加し、半期として過去最高を更新した。DX関連サービスは展示会への積極的な出展など販促活動を推進し、認知度向上から新規取引先獲得に努めている。また、GPV増加による手数料収入の拡大とAI活用によるサーバー費の低減で販管費が抑制され、損益面が大幅に改善し、黒字化につながった。25年12月期の連結業績予想は据え置きで、売上高4,850百万円(前期比24.3%増)、営業損益233百万円の黒字(前期は84百万円の赤字)と黒字化を見込んでいる。

■ 加盟店の新業態開拓を推進

同社は複数のQRコード決済やクレジットカード決済を1つのアプリで決済可能にするマルチキャッシュレス決済ソリューション「StarPay」提供の他、「StarPay-DX」としてセルフレジ、モバイルオーダーなど、さまざまなDX化の取り組みを行いたい加盟店に対してDX製品を開発・提供している。

現在、キャッシュレス決済市場には多くのブランドがあるが、「StarPay」を導入すれば、加盟店は複数の決済ブランドを一括して契約・運用することができる。特にQRコード決済に強く、海外ブランドを含めた国内最大級の50ブランド以上に対応している。また、世界最先端技術であるクラウドネイティブインフラを採用していることで、同業他社と比較して決済コストが低い。決済コストの低減には継続的に取り組んでおり、競争力を高めている。

決済ブランド事業者、地方金融機関など多くのパートナーとの協業で、小売業を中心に、決済事業の新規加盟店開拓を進めている。前任業者との更新時期をきっかけに、「StarPay」へ切り替えるケースも多い。数々の強みを生か

業績動向 (9/12時点)

		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)
23年12月期	実績	3,720	24.5	▲321	—	▲329	—	▲347	—	▲21.5
24年12月期	実績	3,902	4.9	▲84	—	▲22	—	▲37	—	▲2.3
25年12月期	会社予想	4,850	24.3	233	—	251	—	198	—	11.9
	WA予想	4,850	24.3	233	—	251	—	198	—	11.9
26年12月期	WA予想	6,045	24.6	400	71.7	420	67.3	330	66.7	19.8



すことで、マーケティング費用は抑制傾向にある。ガソリンスタンドなど新業態も積極的に開拓し、年に複数の大型案件を獲得している。新業態開拓が他社との将来にわたる差別化につながるため、毎期、新業態開拓には積極的に取り組む方針だ。

一方、世界最大級の企業向け金融インフラストラクチャプラットフォーム「Stripe」が日本でコード決済を追加するにあたり、同社の「StarPay」をゲートウェイとして採用した。さらに、日本の統一QRコード決済規格「JPQR」に、同社はスイッチングシステム運用事業者として参画している。こうした国内外のパートナーと連携していく戦略が同社のGPV拡大につながり、26年12月期以降の成長要因になりそうだ。

25年12月期の連結業績は売上高4,850百万円(前期比24.3%増)、営業損益233百万円の黒字(前期は84百万円の赤字)と黒字化する見通しだ。「StarPay」は複数の大型新規加盟店への導入も順次進んでおり、一時的なコスト増があっても、下期(7—12月)からは長期にわたる収益拡大要因となる。「StarPay-DX」は案件を積み重ねていく方針。足元はGPVが想定を上回って推移しており、今後、計画を上振れる可能性もある。「StarPay」を中心とした事業の成長が軌道に乗ってきて、「StarPay」に関わる手数料収入は毎期30%程度の成長が望める。コストは10%程度増加していく見通しで、将来的には利益面の成長がより加速して

いきそうだ。

同社は23年9月26日に東証グロース市場に上場し、24年に上場来高値1,593円(3月27日)を付けた。25年は第2四半期累計決算の黒字化を受け、8月に急伸し、年初来高値1,209円(8月25日)を付けた。上場来高値を参考に、25年12月期の黒字予想と来期以降の成長加速期待を考慮し、想定株価を1,400－1,600円(前回1,000－1,400円)に引き上げ、投資判断は「Overweight」継続とする。

(梅村哲哉)

■会社概要

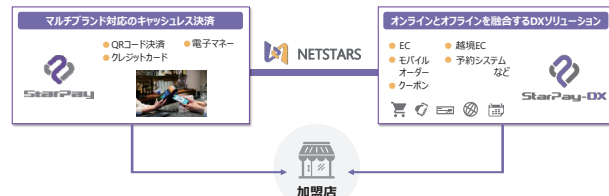
複数のQRコード決済を1つのアプリで決済可能にするマルチキャッシュレス決済ソリューション「StarPay」提供を手掛ける。国内最大級の接続ブランド数に加えて、安定性の高いシステムを柔軟に開発・導入できる点が強み。「StarPay」を導入すれば、加盟店は複数の決済ブランドを一括して契約・運用することができる。POSベンダー、決済ブランド事業者、地方金融機関など多くのパートナーと協業し、日本全国で効率的な加盟店拡大を続けている。キャッシュレス市場の拡大、インバウンド増加で需要は拡大中。また、さまざまな分野でDX化したい加盟店に対してDX製品を開発・提供する、「StarPay」とのクロスセルも進めている。23年にはクレジットカード決済、電子マネー決済にも進出し、収益化も開始した。カタール、モンゴル、カンボジアなど海外展開も推進中。

■事業環境と展望

日本のキャッシュレス決済比率は24年時点で42.8%。経済産業省がキャッシュレス決済比率の目標として掲げた25年の40%程度は前倒しで達成したものの、将来的には80%という目標もある。また、世界のキャッシュレス決済比率をみると、22年時点で米国56.4%、英国64.2%、オーストラリア75.9%、中国83.5%で、日本(22年時点36.0%)は他国に比べて低く、成長ポテンシャルは高い(会社側資料より)。さらに、キャッシュレス市場の中でも、同社が現在の事業の中心としているQRコード決済は特に成長率が高く、18年から24年のCAGR(年平均成長率)は120%。24年のQRコード決済額は18兆7,000億円だったが、同社のGPVシェアは数%程度にとどまる。これに加えて、同社の「StarPay」はクレジットカードにも対応し、クレジットカードの年間決済額はQRコード決済額の10倍近いことから、同社のビジネスチャンスはより拡大していきそうだ。

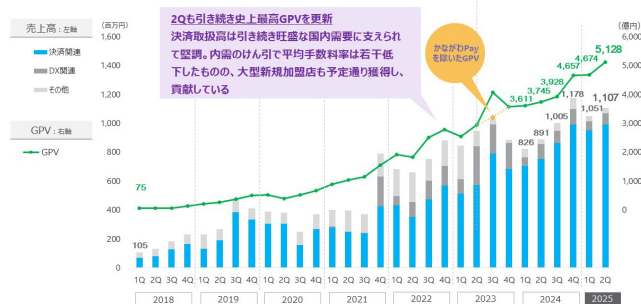
事業の概要 NETSTARSが提供する主なサービス

QRコード決済を中心とするマルチブランド対応のキャッシュレス決済、および省人化を基本コンセプトとするDXソリューションを提供するゲートウェイ事業者として加盟店を総合的にサポート



出所:会社資料

売上高・GPVの四半期推移



出所:会社資料

リスク要因

政府によるキャッシュレス推進の追い風で市場は拡大中だが、市場の成長鈍化や政府方針の転換などにより縮小した場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。こうした懸念に対し、同社は事業計画をモニタリングし、兆候の把握と収益の多角化によるリスク低減を図っている。また、同社はQRコード決済の多ブランド接続とシステム安定性、柔軟な開発で加盟店増加を図ってきたが、競合他社が同社に追随し差別化が難しくなれば、加盟店の獲得鈍化や解約の増加、収益性の悪化が生じる懸念がある。こうしたリスクについては、市場動向の調査とともに、新技術開発にも注力するなど、リスク低減に向けた対応を行っている。

株主還元 (9/12時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
23年12月期	実績	0円	0円	0円
24年12月期	実績	0円	0円	0円
25年12月期	会社予想	0円	0円	0円

■株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (9/12時点)

		ネットスターズ (5590・東証グロース)	GMOフィナンシャルゲート (4051・東証プライム)	GMOペイメント ゲートウェイ (3769・東証プライム)
基本事項	株価	1,169円	6,280円	8,423円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	116,900円	628,000円	842,300円
	決算月	12月	9月	9月
株価指標	PER(予)	98.2倍	35.1倍	34.5倍
	PBR(実)	2.7倍	9.4倍	6.2倍
	配当利回り(予)	0.0%	1.4%	1.5%
成長性	売上高成長率(予)	24.3%	▲5.4%	13.0%
	営業利益成長率(予)	黒字化	46.6%	20.0%
	EPS成長率(予)	黒字化	50.5%	▲1.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	4.8%	12.5%	36.3%
	自己資本当期純利益率(実)	▲0.5%	18.9%	19.2%
	総資産経常利益率(実)	▲0.1%	12.9%	8.6%
財務安定性	自己資本比率(実)	19.9%	39.7%	29.9%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	36.1%	32.3%
	流動比率(実)	120.9%	191.1%	145.9%

対面によるキャッシュレス決済事業を手掛ける GMO フィナンシャルゲート（4051）と、オンライン決済を展開するGMOペイメントゲートウェイ（3769）を選定した。

■成長性

「StarPay」の決済事業はまさに成長期入りしており、GPVの拡大とともに、同社業績は右肩上がりの成長が続くと予想される。ただ、23年12月期はDX関連サービスにおいて大型案件のなかかわPay関連売上高が第3四半期に集中し、24年12月期第2四半期累計は「StarPay-DX」で期ずれ案件が発生するなど、一時的な増減がある可能性は留意したい。25年3月期の売上高成長率予想は24.3%で、競合のGMOペイメントゲートウェイの13.0%より高い。GMOフィナンシャルゲートは5.4%減と減収予想。来期以降も25%程度の売上高成長が継続し、利益面はそれ以上の成長が見込めよう。

■収益性

24年12月期は「StarPay-DX」で期ずれ案件が発生し、24年11月に期初予想を下方修正した。しかし、「StarPay」の決済関連売上高が第4四半期（24年10－12月）に想定以上に伸びたため、損益面は赤字幅を修正計画より大幅に縮小して着地した。25年12月期に入ってから、GPVとともに、決済関連売上高は想定以上に伸びている。24年12月期までは赤字決算が続いたものの、25年12月期は初の黒字化と、売上高営業利益率4.8%を予想するが、計画を上回る可能性もあろう。一方、コストに関しては販管費を10%前後の増加に抑える方針で、コスト増以上に売上高が伸びる予想から今後は利益率が向上していくとみられる。

■財務安定性

24年12月期末の自己資本比率は19.9%で、競合のGMOフィナンシャルゲート、GMOペイメントゲートウェイと比べると低い。また、23年12月期末の24.9%から低下したが、これは決済取扱高の増加に伴い、預り金などが増加したこと起因しており、表面的なものと考えられる。流動比率は競合2社と比較して低いものの、安全とされる100%を上回っている。有利子負債もないことから、財務体質は特に不安はないとみられる。

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特 徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウェルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3 段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウェルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の - 15%～+ 15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以下下回ると予測される場合

ウェルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウェルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS 成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。