

## マネーパートナーズ グループ

8732 東証 1 部

2014 年 7 月 14 日 (月)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
寺島 昇

### ■ 独自サービスと収益性改善による業績拡大に期待

マネーパートナーズグループ<8732>の主力業務はFX(外国為替証拠金)取引で、収益の源泉はスプレッドからの差益である。多くの投資家が売買を行い、取引高が増えると収益が増加する構造だ。業界での取引高シェアは4%前後で、専業では5位グループにランクされる。

2014年3月期の営業収益は5,257百万円(前期比10.7%減)だったが、大口取引終了によるシステム関連の固定費減少などコスト削減が進んだことから、販管費も同25.1%減となった。その結果、営業利益は1,098百万円(同239.3%増)、経常利益は1,115百万円(同257.3%増)、当期純利益は663百万円(同593.4%増)と大幅増益を達成した。

FX取引は「ハイリスク」と思われがちだが、利用の仕方によっては株式や金投資に劣らない投資商品である。市場全体の口座数や取引高は年々増加傾向にあり、現在の規模の4倍程度まで成長の可能性があると思われ、弊社ではみている。

そのような中で同社は東証1部上場企業として独自のサービス(例えば空港での外貨両替・受取り、業界最安水準のスプレッド等)を提供し、シェアアップを狙っている。今回、新たにマスターカードとの提携でマルチ通貨のプリペイドカード発行サービスの開始を発表した。加えて、収益性の改善、コストダウンも進んでおり、少ない取引高でも利益が出る体質になってきている。同社の2014年5月次、6月次の月次概況にもあったように、足元の外国為替相場のボラティリティは「歴史的とも言える低い水準」であるが、ひとたび相場が動き始めると取引高の増加によって、利益は今まで以上に大きく伸びる可能性が高い。今後の月次数値は要注目だ。

### ■ Check Point

- ・ 2014年3月期は取引高増加やコスト減で大幅増益を達成
- ・ 低水準の営業収益でも利益を出せる体質に変化へ
- ・ 顧客基盤の拡大と収益性改善で一段の成長を目指す

## ■ 会社概要

### FX 専業では初の 1 部上場企業

#### (1) 沿革

同社は 2005 年 6 月に、一般投資家向けにインターネット等を通じて外国為替証拠金取引サービスを提供することを目的として設立された。その後順調に事業を拡大、2007 年には株式を大阪証券取引所「ヘラクレス」(当時)に上場した。2008 年には傘下にマネーパートナーズとマネーパートナーズソリューションズを有する持株会社へ移行。2013 年 5 月に東証 1 部上場を果たし、FX 専業会社として初の東証 1 部上場企業となった。

#### 沿革

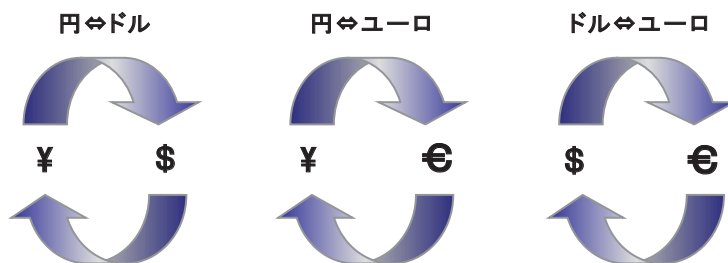
2005年 6月	一般投資家向けにインターネット等を通じた外国為替証拠金取引サービスを提供することを目的として、株式会社マネーパートナーズを東京都港区西麻布に設立し、外国為替取引事業を開始
2005年11月	本店所在地を東京都港区六本木へ移転
2006年 9月	外国為替取引システムの開発力強化を目的として、株式会社マネーパートナーズソリューションズを 100%子会社として設立
2007年 6月	大阪証券取引所 ニッポン・ニュー・マーケット「ヘラクレス」※に株式上場
2008年 4月	株式会社日本格付研究所 (JCR) より新規に格付を取得 (短期優先債務: J-3)
2008年 5月	持株会社体制への移行を目的として外国為替証拠金取引事業承継の受け皿となるマネーパートナーズ分割準備株式会社を 100%子会社として設立
2008年10月	株式会社マネーパートナーズグループに商号変更 吸収分割により、全事業をマネーパートナーズ分割準備株式会社 (10月1日付で株式会社マネーパートナーズに商号変更) に承継し持株会社体制へ移行
2009年 8月	株式会社日本格付研究所 (JCR) における格付を更新 (短期優先債務: J-3)
2012年 5月	東京証券取引所 市場第 2 部に株式上場
2013年 5月	東京証券取引所 市場第 1 部に指定変更

※現・東京証券取引所 JASDAQ 市場

### 「外貨ポジション」「証拠金取引」が FX 取引の特色

#### (2) FX 取引とは

同社の事業モデルを理解する前に、まず「外国為替証拠金取引 (以下、FX 取引)」とはどのようなものかを理解する必要があるだろう。外国為替取引とは、読んで字のごとく「外国為替」、つまり「外貨を買ったり売ったりする (交換する)」ことである。例えば円を売り (円を支払い)、ドルを買う (ドルを受け取る) といった場合だが、もちろんドル以外の通貨 (ユーロ等) との取引も可能であり、その他の通貨間 (例えばドルとユーロ) の取引も可能である。



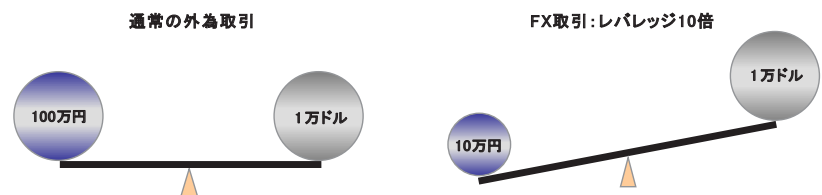
2014 年 7 月 14 日 (月)

現在でも、海外旅行をする際などには多くの人が銀行の窓口でドルやユーロなどの外貨を取得しているが、この場合の外国為替取引（以下、外為取引）と FX 取引はどこが異なるのだろうか。

まず、外為取引で取得する「外貨」が購買力を持っているのに対して、FX 取引で取得する「外貨ポジション」には購買力はない。前者は手数料さえ払えば、銀行や企業などへの外貨送金、物品購入、あるいは現金（紙幣）での引き出しが可能だが、FX 取引で保有しているのは「外貨ポジション」なので、外貨での直接送金や物品購入はできない。つまり、「購買力」はない。また、保有している外貨ポジションは取引を行った FX 業者内でのみ管理されるため、その他業者へのポジション移管はできない。株式取引において、現物の株式は別の証券会社の口座へ移管が可能だが、信用取引や株価指数先物取引のポジションは移管できないのと同様である。

したがって FX 取引では、一般的には取得した外貨ポジションはそのまま保有し続けるか、あるいは現金に換える場合に反対売買（差金決済）を行い、円で引き出す必要がある。つまり、「現引き」はできないのだ。ただ、同社は外貨ポジションを「現引き」して銀行預金口座に手数料無料で送金するサービスを提供しており、さらに近年、外貨ポジションを保有する顧客が希望すれば主要な空港（成田、関空等）で外貨ポジションの一部を現金で受け取ることのできるサービスを開始した（詳細は後述）。

外為取引と FX 取引のもう 1 つの大きな相違点は、「証拠金取引」であるという点だ。通常の外為取引では、取得しようとする外貨と同等の円貨を支払う必要がある。例えば、レートが 1 ドル = 100 円の時に 1 万ドルを取得しようすると、100 万円を支払う必要がある。これに対して FX 取引では、一定の証拠金を預託すれば、満額の取引が可能だ。例えば、証拠金率 10% の場合、10 万円の証拠金を預託するだけで 1 万ドルのポジション取得（1 ドル 100 円の場合、100 万円相当の取引）が可能になる。あるいは 100 万円全額を証拠金とすれば、10 万ドルまでの取引が可能になる。これを「レバレッジ（てこ）効果」と呼ぶ。現在では、このレバレッジは法律で最大 25 倍までに規制されている。



もう 1 つ FX 取引で留意すべき点は、取引が大部分で「相対取引」となっている点だ。この点は外為取引も同様で、一般的な株式取引（市場に集中する取引）とは異なる。例えば、東京証券取引所での株売買は、投資家の売り・買い注文を市場に集中して価格形成を行うオークション方式だが、FX 取引では個々の業者ごとに価格形成が行われる。通常は顧客の注文に対して業者が応じる、つまり「マーケットメイク」することで価格が形成されている。したがって、同じ時刻であっても X 業者と A 顧客で成立する価格と、Y 業者と B 顧客で成立する価格が異なる場合も多々ある。つまり「一物多価」があり得る。

2014 年 7 月 14 日 (月)

## 高い資金効率、安い取引コストなどメリット多数

### (3) FX 取引のメリットとリスク

通常、一般の人々が外為取引を行う理由（動機）は 2 つある。1 つ目は海外旅行や海外送金（留学中の家族への送金等）などのための外貨取得、言い換えれば「実需」である。2 つ目は、円貨と外貨の金利差及び為替差益を狙った投資目的の外貨取得（外貨預金等）である。FX 取引を行う理由（動機）には、後者のような「投資目的」が多くなる。では、通常の外為取引や株式などに比べて、FX 取引には投資対象としてどのようなメリットがあるのだろうか。

#### ○高い資金効率

FX 取引の場合、証拠金だけで投資が可能のため資金効率が高い。上記の例のように 1 万ドルを買う場合、外為取引では 100 万円が必要だが、FX 取引では 10 万円（証拠金率 10% の場合）だけで同じポジションを取ることができる。したがって、残りの 90 万円は物品購入やその他投資へ有効利用することも可能で、資金効率の高い投資ができる。もちろん、100 万円すべてを証拠金として 10 万ドルのポジションを取ることでも可能だ。

現在、FX 取引の証拠金率は法律で 4% 以上（レバレッジ倍率 25 倍以下）に定められており、投資家はこの間で自由に証拠金率を選択できる。

#### ○多様な収益機会

通常の外為取引では、当初から外貨を所有していない限り最初から「外貨売り」を行うことはできないが、FX 取引では先にどちらのポジションを取ることでもできる。例えば、ドルが下がる（円が上がる）と予想するなら、「ドル売り・円買い」から入ることも可能だ。

また、一般的に外為取引は主要通貨（ドルやユーロ）に限られるのに対して、FX 取引では様々な通貨との取引が可能（同社の場合、現在 13 通貨ペアで取引可能）であり、収益機会が多いと言える。

#### ○安い取引コスト

外為取引及び FX 取引での取引コストは「売りと買いの差＝スプレッド」である。通常、円・ドルでのスプレッドは銀行等を通じた外為取引では 2 ～ 3 円であるのに対し、FX 取引では 1 銭以下の場合が多く、通常の外為取引に比べて取引コストが格段に安いのが特色だ。

#### ○スワップポイント

FX 取引では、ポジションを保有し続ける限り、対象通貨間の金利格差から得られる「スワップポイント」（外貨預金の利息に相当するもの）を原則毎日受け取ることができる。したがって、中長期の投資対象としても魅力的である。

#### ○取引時間

FX 取引はインターネットを通じて行われ、24 時間いつでも取引が可能だ、この点も外為取引（通常は銀行の営業時間に限られる）に比べて優位な点である。

#### ○リスク：本当に高いのか？

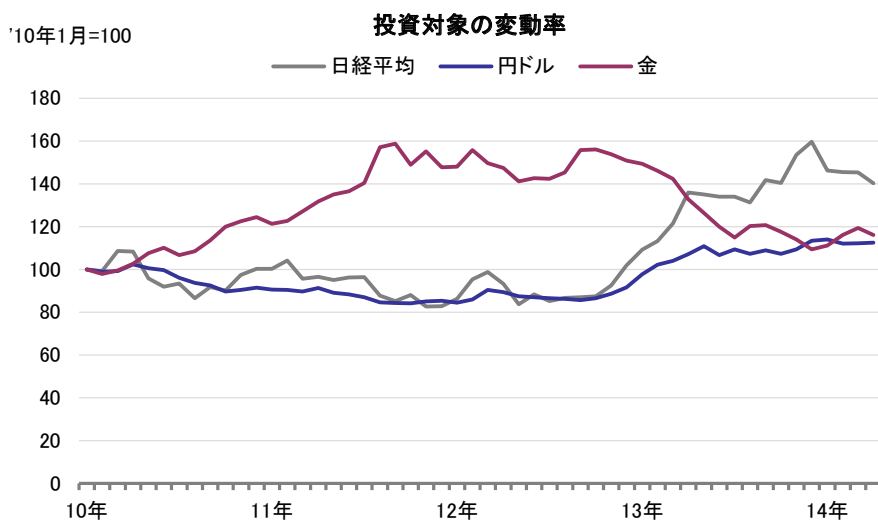
一方で、「FX 取引はリスクが高い」と言われることが多々ある。果たして本当にそうなのだろうか？

2014 年 7 月 14 日 (月)

確かに投資資金に対する損失（変動率＝ボラティリティ）だけを見ると、そのように見えるかもしれない。例えば、1ドル 100 円で 1 万ドルを購入し、4 万円の証拠金（4%の最低証拠金率）を預託する。その後、ドルが 2 円安の 98 円になったとすると、損失は 2 万円（＝2 円×1 万ドル）となり、投資資金（4 万円）に対する損失率は 50% になってしまう。これが「FX 取引は高リスク」と言われるゆえんだが、以下の点を考察すべきだろう。

まず、「損失率」が短期間で高くなるということは、裏を返せば「利益率」が高くなるチャンスも大きいということである。このように損失率や利益率が高くなる、つまりボラティリティが高くなるのはレバレッジをかけるからであり、常態ではない。上記の例では、最高のレバレッジ（証拠金率 4%、レバレッジ 25 倍）をかけたために損失率が大きくなったわけで、投資家がかつて低いレバレッジを選択すれば、損失率や利益率は低くなる。つまり、FX 取引そのものが高リスクなのではなく、投資家が高いレバレッジを選択するがゆえにリスクが高くなっているのである。

もう 1 つ考慮すべきは、投資対象となる外貨の変動リスクだが、これは株式投資や金投資に比べて実ははるかに低い。株式（日経平均）、金価格（ドル建て）、ドル円レートの変動を 2010 年 1 月～2014 年 4 月（月平均）で比べてみると、この間の平均変動率は株式が 20.81%、金価格が 13.97%、ドル円レートが 10.15% となっている。また、以下グラフは 2010 年 1 月を 100 として各投資対象の推移を指数化したものだが、このグラフからも明らかなように、為替取引のリスクはその他の投資対象に比べて必ずしも高いとは言えない。



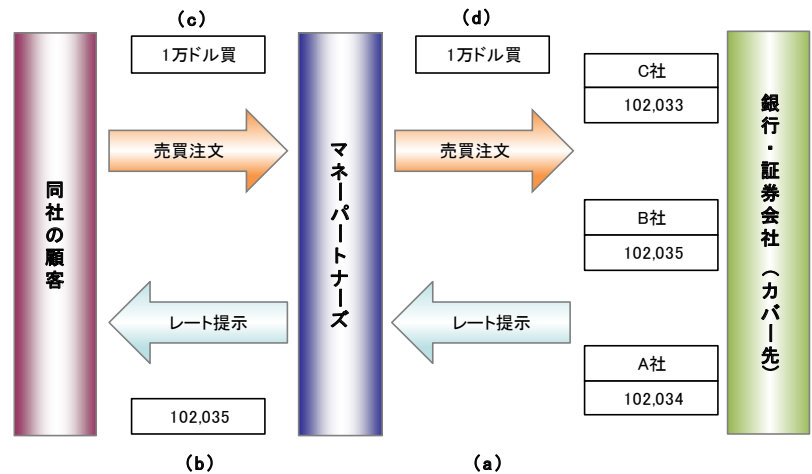
出所:「世界のネタ帳」よりフィスコ作成

## 大量注文に対応可能な独自システムが重要な事業インフラに

### (4) 事業モデル

同社の営業収益の源泉は、顧客向けの売り買いの差から生じる差益（スプレッド）を取ること、簡単に言えば売買益だ。同社自身が瞬間的にポジションを取ることもあり、また顧客同士の注文の付け合わせ（いわゆる、食い合い）によって差益を取る場合もある。しかし、同社自身がポジションを取り続けることはリスクが高いため、最終的にすべてのポジションは外部のカウンターパーティ（主要な銀行、証券会社等 15 社）からレート提示を受けることでカバーしている。この仕組みを要約すると、次のような流れとなる。

- (a) 複数の銀行、証券会社（カバー先）からレート提示を受ける
- (b) 顧客へレートを表示する
- (c) 顧客からの売買注文を受ける
- (d) この注文をカバー先への発注でカバーし、差益を取る



この場合、対顧客と対カバー先のレートの差額が同社の収益となる。上図の例では、 $(102.035 - 102.033) \times 1 \text{ 万ドル} = 20 \text{ 円}$ が同社の収益となる。一見少額のようなが、大量の取引が行われるため、年間では数十億円規模の収益となる。

このような事業モデルから、多くの顧客が参加して大量の売買を行うことが同社の収益を増加させることになる。さらにスプレッドを大きくすればマージンが高くなるが、これは顧客の取引コストを上げることになり、サービスを低下させることになる。そこで同社では、できるだけスプレッドを小さくする一方で、外部カバーを適切に行う（リスクを減らす）ことで収益を確保している。

このような複雑な大量注文を瞬時に判断、処理していくためにはシステム対応が不可欠なのは言うまでもなく、いかに効率的なシステムを開発するかが収益を左右する大事な要素となる。同社ではこのシステムを自社開発（一部外注）しており、このシステム開発と運用に同社のノウハウが詰まっていると言っても過言ではないだろう。

## ポジション現金化など独自サービスで他社と差別化

### (5) シェア、特色、強み

一般消費者がテレビやパソコンを購入しようとした場合、A社、B社、C社によって性能、デザイン、価格等が異なるため、他社製品との差別化を行うことは可能だ。しかし、株式売買においては、トヨタ自動車〈7203〉の株式をX証券で買ってもY証券で買っても「商品」は同じであるため、この点でX証券とY証券に差はない。せいぜい取引手数料が異なるくらいだ。同社が提供しているFX取引も同様に金融商品であるため、商品という点では同業他社と違いはなく、差別化はできない。同社では、より多くの顧客に取引を行ってもらうために以下のようなサービスで差別化を図っており、これが同社の特色、強みとなっている。



2014年7月14日（月）

- ※1 他社においては注文価格と異なる価格で約定する場合（俗に言うハナ買い）がある。
- ※2 他社においては、相場が急変した場合に注文が拒否され、再入力を求められる場合がある。

## ■会社概要

- ・スプレッドが0.3銭（「パートナーズFX nano」米ドル／円）と業界最安水準
  - ・「スリッページ」（注文した価格と異なる価格で約定すること）がない※1
  - ・相場が急変しても、注文が拒否（リジェクト）されることがない※2
  - ・少額投資家のための「パートナーズFX nano」（証拠金100円から投資可能）を提供している。
  - ・事前予約により、成田、羽田、関空、セントレアでFX取引ポジション（ドル、ユーロ、英ポンド、スイスフラン）の一部を現金（紙幣）で受け取ることができる。手数料は10万円当たり約200円強で銀行窓口（約3,000円）に比べて格安。
- ⇒同サービスを提供しているのはFX業界で同社だけで、「現金化できない」というFX取引の欠点をカバーしている。
- ・同社は証券業の認可も得ているため、同社を通じて株式の売買を行い、購入した株式を代用担保（掛け目70%）としてFX取引を行うことも可能。このように株式とFX取引を組み合わせることで、さらに投資効率を高めることができる。
  - ・マルチ通貨のプリペイドカード「Manepa Card（マネパカード）」の発行を開始する。円貨を多通貨に両替し、事前にカードにチャージしておくことで海外で外貨の引き出しや「マスターカード」での買い物等（代金決済）が可能になる（詳細は後述）。

業界内での同社のシェアは、口座数ベースで約5%、取引単位ベースでは4%前後となっており、規模的には専業で第5位グループにランクされる。主な競合は専業（FXを主力とする証券会社を含む）では、GMOクリック証券、DMM.com証券、サイバーエージェントFXなどだが、昨今ではネット証券（SBI証券、楽天証券など）との競合が増している。

## ■決算動向

### 2014年3月期は取引高増加やコスト減で大幅増益を達成

#### (1) 2014年3月期の実績

顧客口座数は順調に拡大し、2014年3月期末に235,807口座（前期末比10.3%増）、期末の預り証拠金は44,348百万円（同12.8%増）となった。また、期中の外国為替取引高は16,168億通貨単位（同14.2%増）。顧客基盤の拡大による取引高増に加え、前期はボラティリティが極端に低かったことから前期比での伸び率が高くなった。ホワイトラベル（大口金融法人顧客に対する外国為替証拠金取引システム）取引の終了によって減少した取引高をプロパーの取引高でカバーした格好だ。

#### 2014年3月期業績の概要

（単位：百万円）

	13/3期	14/3期	増減率
顧客口座数	213,850	235,807	10.3%
預り証拠金	39,321	44,348	12.8%
外国為替取引高※	14,153	16,168	14.2%
営業収益	5,885	5,257	-10.7%
純営業収益	5,782	5,189	-10.3%
営業利益	323	1,098	239.3%
経常利益	312	1,115	257.3%
当期純利益	95	663	593.4%

※外国為替取引高は億通貨単位

一方、営業収益は5,257百万円（前期比10.7%減）となった。取引高当たり収益率の低下が背景で、これは主に2つの要因による。1つ目は、取引高当たりの収益性が低い米ドル／円の取引高割合が前期の約2倍となったことで全体の収益性が低下したこと。2つ目は、相対的に取引高当たりの収益性が高いホワイトラベル取引がなくなったことが影響した。

2014 年 7 月 14 日 (月)

ただ、コスト面では、ホワイトラベル取引の終了によってシステム関連の固定費が減少し、販管費は同 25.1% 減少した。ベースとなる収益力は向上しており、営業利益は 1,098 百万円(同 239.3% 増)、経常利益は 1,115 百万円(同 257.3% 増)、当期純利益は 663 百万円(同 593.4% 増)と大幅増益を達成した。

四半期ベースで見ると、第 4 四半期(2014 年 1-3 月期)の外国為替取引高は 3,583 億通貨単位(前四半期比 22.4% 増)、営業収益は 1,365 百万円(同 19.6% 増)、販管費は 1,039 百万円(同 7.8% 増)、営業利益は 307 百万円(同 90.6% 増)、経常利益は 328 百万円(同 101.7% 増)、四半期純利益は 200 百万円(同 108.5% 増)だった。

取引顧客数の着実な増加に加え、1 月に相場が大きく変動し、外国為替取引高が増加した。取引高当たりの収益性が総じて高い水準を維持したことから、取引高の増加に応じて営業収益も拡大。また、変動費の増加はあったものの、固定費の伸びを最小限に抑えたことで、営業利益、経常利益は前年同期を大きく上回った。

#### 四半期ごとの業績推移

(単位: 百万円)

	13/3 期				14/3 期				前四半期比 増減率
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
外国為替取引高※	264,466	245,265	302,966	602,634	594,850	370,796	292,823	358,329	22.4%
営業収益	1,604	1,213	1,563	1,504	1,569	1,179	1,142	1,365	19.6%
純営業収益	1,579	1,188	1,538	1,476	1,552	1,163	1,125	1,347	19.7%
販管費	1,527	1,332	1,338	1,260	1,112	973	964	1,039	7.8%
営業利益	52	-143	199	216	440	189	161	307	90.6%
経常利益	29	-142	200	224	427	197	162	328	101.7%
四半期純利益	16	-167	122	124	247	119	96	200	108.5%

※外国為替取引高は百万通貨単位

## 顧客預託金の増加などで総資産は拡大

### (2) 財政状況

2014 年 3 月末の流動資産は 60,056 百万円(前期末比 7,339 百万円増)となった。主な増加要因としては、顧客からの預託金の増加 4,380 百万円、現金・預金の増加 1,421 百万円、約定見返勘定(資産)の増加 745 百万円などが挙げられる。固定資産は 1,801 百万円(同 426 百万円減)となったが、主な要因は償却に伴うソフトウェアの減少 196 百万円、投資有価証券の減少 75 百万円など。この結果、期末の総資産は 61,858 百万円(同 6,913 百万円増)となった。

流動負債は 51,122 百万円(同 6,530 百万円増)だった。主な増加要因は、顧客からの預り資産の増加に伴う受入保証金の増加 5,026 百万円、外国為替証拠金取引の決済等に備えての短期借入金の増加 600 百万円など。固定負債は 444 百万円(同 175 百万円減)となったが、これは主にリース債務 175 百万円減によるもの。この結果、負債は 51,566 百万円(同 6,355 百万円増)となった。

純資産は、10,291 百万円(同 558 百万円増)。当期純利益による利益剰余金の増加 663 百万円などがあった一方、配当による利益剰余金の減少 120 百万円があったことなどによる。



## 貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	増減額
流動資産	52,717	60,056	7,339
現金・預金	5,776	7,198	1,421
預託金	37,777	42,157	4,380
トレーディング商品	6,622	6,955	333
約定見返勘定	0	745	745
短期差入保証金	1,997	2,477	479
その他流動資産	545	524	-21
固定資産	2,227	1,801	-425
有形固定資産	107	89	-18
無形固定資産	1,341	969	-372
投資その他の資産	777	742	-35
資産合計	54,944	61,858	6,913
流動負債	44,591	51,122	6,530
トレーディング商品	3,011	3,529	517
約定見返勘定	332	0	-332
受入保証金	39,321	44,348	5,026
その他流動負債	1,927	3,245	1,318
固定負債	619	444	-175
負債合計	45,211	51,566	6,355
純資産合計	9,733	10,291	558
負債・純資産合計	54,944	61,858	6,913

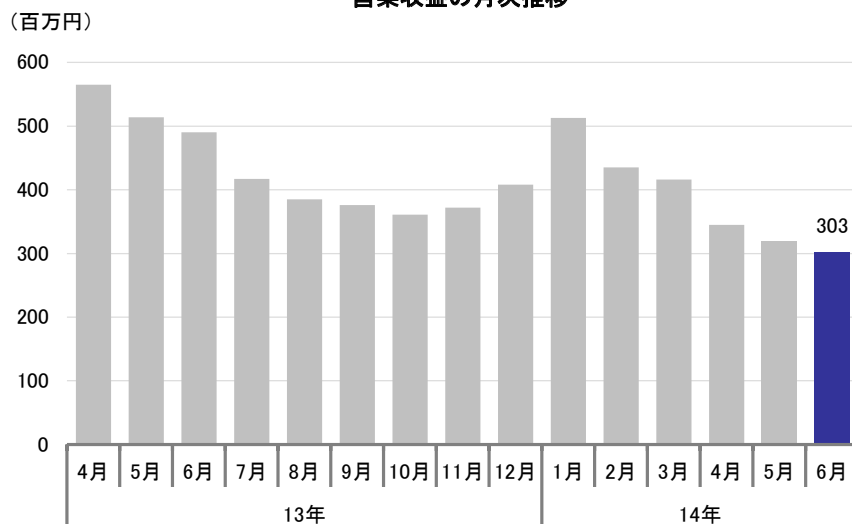
## 低水準の営業収益でも利益を出せる体質に変化へ

### (3) 2015 年 3 月期の見通し

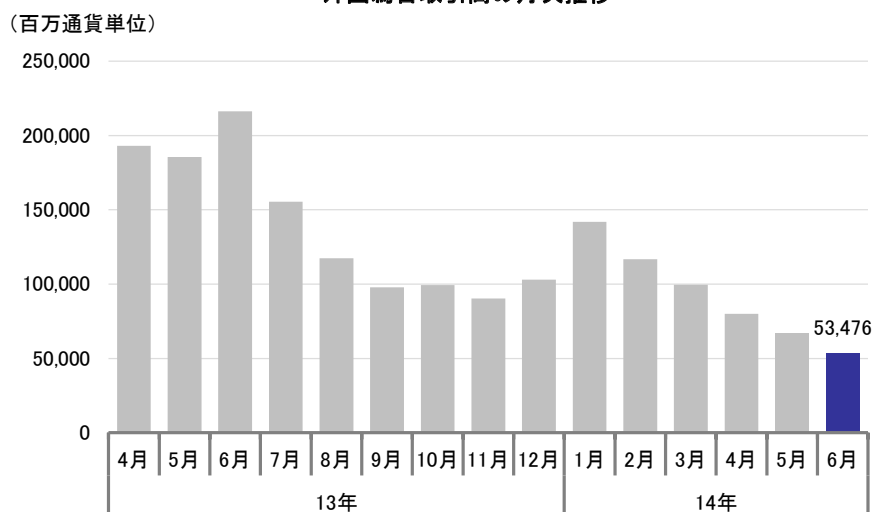
同社の収益は相場動向や市場流動性などのマーケット環境などによって大きく変わってくるため、予想を行うことが困難であり、業績予想を発表していない（この点は証券会社と同様である）。

ただ、業績予想の代替として、業績に大きく影響を与える主要指標を月次で公表している。2014 年 6 月（速報値）までの状況を見ると、顧客口座数は順調に増加しているが、外国為替取引高が減少しており、これに伴って月次の営業収益も低下傾向にある。ただ、同社では、後述するように昨年度から体質改善（コスト削減）を進めており、以前に比べれば低水準の営業収益でも利益が出る体質になってきている。現在のように外国為替取引高が少ない環境のなかで、どの程度の利益を計上できるのか、第 1 四半期（2014 年 4-6 月期）の業績に注目する必要があるだろう。

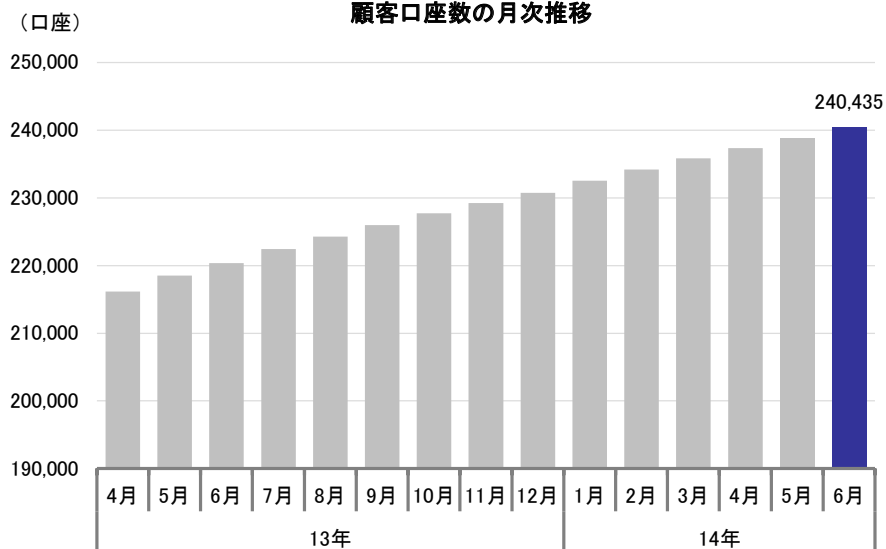
### 営業収益の月次推移



### 外国為替取引高の月次推移



### 顧客口座数の月次推移



## ■ 中期展望と経営戦略

### FX 取引の潜在的な成長余地は依然大きい

#### (1) FX 市場の将来性

同社の中期展望を考える際、FX 取引市場全体の見通しが重要な要素となるのは言うまでもない。前述のように、FX 取引は利用の仕方によって魅力ある投資商品であるにもかかわらず、依然として多くの投資家が「リスクが高い」と考えている。このような誤解を解くような啓蒙を業界全体で続けることが必要だろう。

では、FX 取引市場の口座数（現在約 420 万件）はどの程度まで伸長する可能性があるだろうか。外国為替の利用者の視点で考えると、海外旅行者数は年間 1,747 万人（2013 年）、有効旅券数は 3,080 万冊に上る。この数値から推測すると、FX 取引の潜在市場として 2,000 万口座（現在の約 4 倍）くらいは考えられそうだ。また投資商品としての視点から見ると、証券口座（法人含む）は 2,207 万口座（2014 年 3 月現在）となっており、この点からも将来的には 2,000 万口座の可能性はあり得るだろう。

税制面についても、2012 年 1 月決済分から「申告分離課税が適用（一律 20%）」され、「繰越損失控除が 3 年間可能」になり、金融商品としてのメリットが増している。また、投資家保護の観点から、レバレッジ規制（最高 25 倍）、ロスカットガイドラインの制定（損失を限定）、顧客預り資産の信託義務規制等が制定された。これによって FX 取引の透明化、健全化がさらに進み、投資対象としての魅力が向上している。

### 顧客基盤の拡大と収益性改善で一段の成長を目指す

#### (2) 成長戦略と施策

以上のように、FX 取引市場そのものは今後も成長する可能性が高い。したがって、現在のシェアを維持するだけでも同社の成長は可能だろう。しかし同社では、以下のような戦略・施策を一段と進めていくことで、さらなるシェアアップ、営業収益増、利益増を目指している。

#### ○顧客基盤拡大

同社では、顧客基盤の拡大のために以下のような施策を進めている。これらの施策は、直ちに営業収益増につながるものではないが、顧客基盤を拡大することで将来の口座数増、取引高増となる可能性は高い。言い換えれば、将来に備えた「先行投資」とも言える。

#### ・外貨受け取りサービス

上述のように、同社では、成田、羽田、関空、セントレアの各空港で FX 取引ポジション（ドル、ユーロ、英ポンド、スイスフラン）の一部を現金（紙幣）で受け取ることができるサービスを提供している。事前予約及び両替手続きが必要だが、両替手数料は銀行窓口に比べて格安だ。同サービスを提供しているのは FX 業界では同社だけで、「現金化できない」という FX 取引の欠点をカバーしている。

2014年7月14日(月)

・「マネパカード」の発行

今回、新しいサービスとして、マスターカードと提携して「マネパカード」発行の開始を発表した。これは円貨から両替した複数の外貨を事前にマネパカードにチャージしておき、海外で利用するもので、後払いのクレジットカードではなく事前払いのデビットカードの1種である。海外では、マスターカード加盟店でショッピングができるほか、マスターカードのATMで現金の引き出しも可能である(ただし残高の範囲内に限る)。

顧客にとってのメリットは、海外渡航の際に現金を持ち歩く必要がなく、カードでの利用ができるうえ、必要に応じて現金の引き出しも可能な点だ。また1枚のカードで複数通貨をチャージできるため、欧州など複数国へ渡航する場合には、その都度両替する必要もなく大変便利である。

このカード事業が即座に同社の本業(FX取引)にプラスに影響するわけではないが、将来的にはこのカードの保有者がFX取引の顧客となる可能性は高い。また単独事業としても、同社では2年後までに黒字化を目指すとしている。

○高収益体質への改善

同社では以下のような施策によって、同じ取引高でも、より多くの利益が出るような高収益体質への改善を進めている。

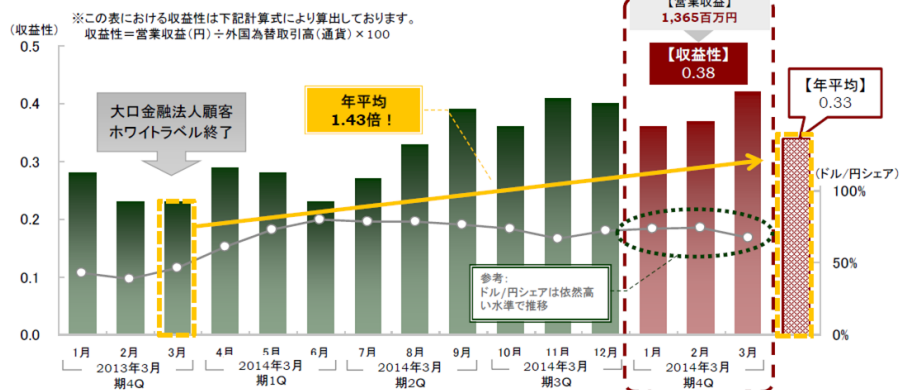
・収益性の改善

同社の定義では、「収益性＝営業収益(円)÷為替取引高(通貨)×100」で表される。つまり、「単位当たりの為替取引がどれだけの営業収益を生んだか」の指標であり、この数値が高ければ高いほど、同じ取引高でも多くの営業収益が得られることになる。

下図は収益性の推移を示したもののだが、2014年3月期第4四半期(2014年1-3月期)の平均収益性は0.38となり過去最高を記録した。また、同期間の年平均収益性は0.33となり、昨年3月に比べて1.43倍に上昇している。

収益性改善状況

◆ 約定系、顧客系システムの更なるチューニング及び  
カバー取引手法の改善等によって継続的な収益性(※)の向上を図る



出所：会社説明会資料

このような収益性の改善は、約定系、顧客系システムの異なるチューニング、さらにカバー取引手法の改善などによって達成された。これこそが同社のノウハウであり、この傾向は今期以降も続くと同社ではみている。



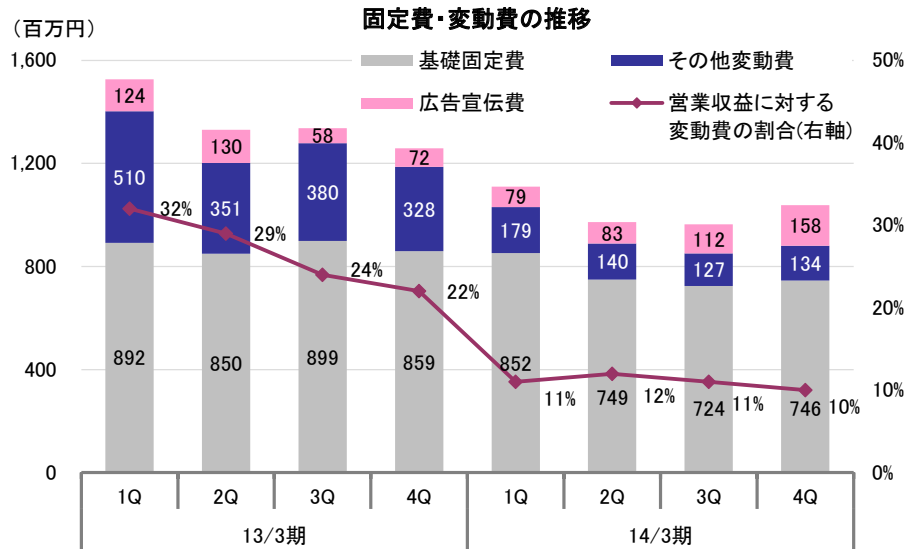
マネーパートナーズ  
グループ

8732 東証 1 部

2014 年 7 月 14 日 (月)

・ 固定的コストの削減

さらに同社ではコスト削減を積極的に進め、筋肉質な体質への改善を進めている。下図は 2013 年 3 月期からの主な費用（広告宣伝費、変動費、基礎固定費）の四半期ごとの推移を示したものの、各四半期の基礎固定費は 2013 年 3 月期が 850 ～ 900 百万円だったのに対して、2014 年 3 月期は 750 百万円前後まで低下している。同社のコスト構造はかなり筋肉質になってきたと言える。



同社の収益が外国為替取引高の動向に大きく左右されるのは事実である。しかし、その収益体質は大きく変わりつつある。また、コスト削減が着実に進んでいることから、少ない営業収益でも利益が出る、あるいは同じ営業収益でも利益はより多く出る体質になってきている。今後、外国為替取引高が増えれば、営業収益はより多く増加し、利益はそれ以上に大きく伸びる可能性が高い。

■ 株主還元策

配当性向は 30% が目安、業績に応じて増配へ

同社では株主還元策として、配当性向 30%（連結当期純利益）を目途としている。これに基づいて 2014 年 3 月期には年間 7 円（中間期 3 円、期末 4 円：2013 年 10 月の株式分割修正後）を実施した。これは前期に比べて 7 倍に相当する。今後も利益水準に応じて増配を行う方針だ。



#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ