



Houlihan
Lokey



決済業界 マーケット動向レポート

2026年9月



決済業界の概況

01

決済業界における主なトピック

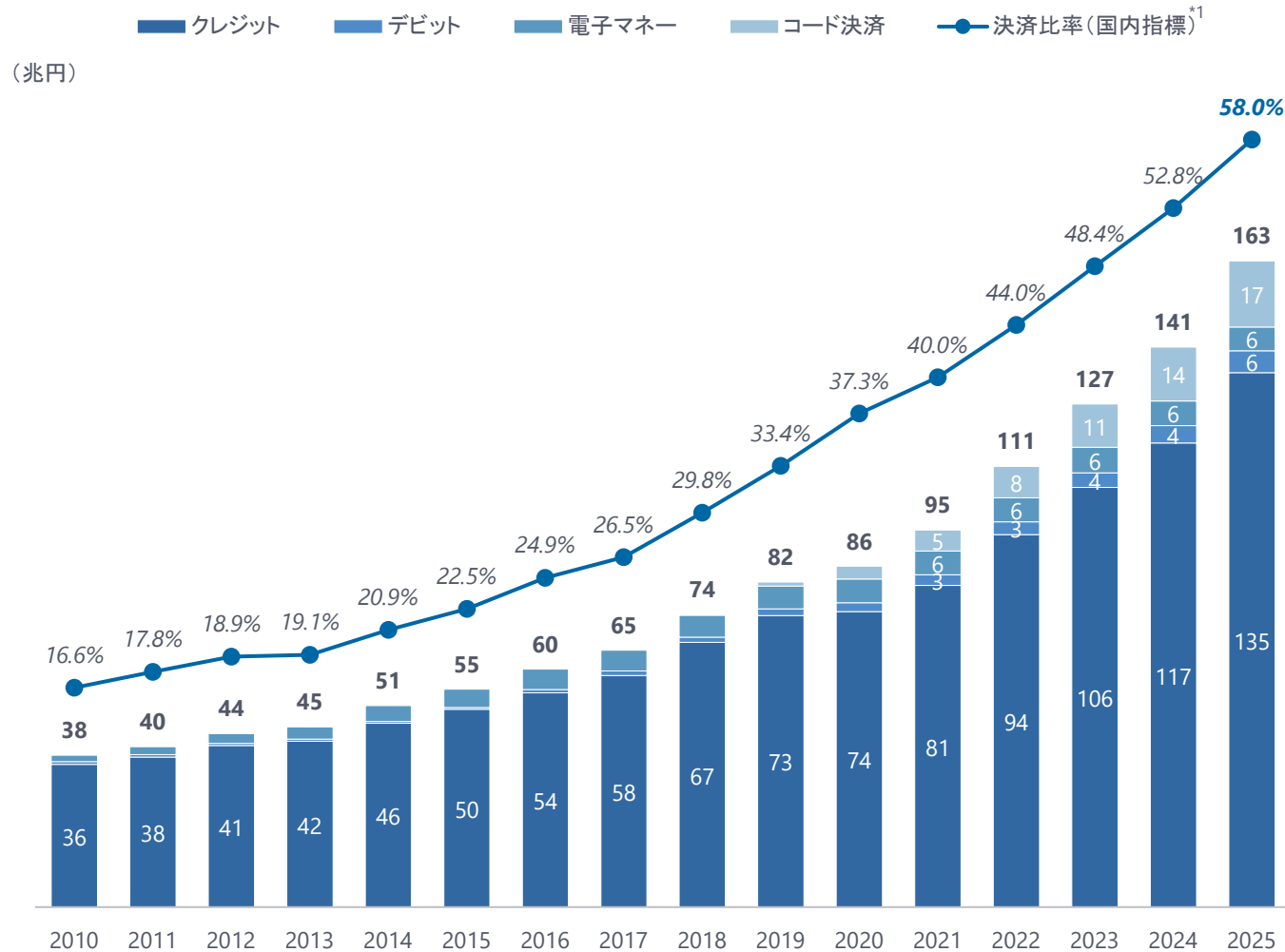
1	 急速なキャッシュレス化の進展	2025年にキャッシュレス決済比率^{*1}は58.0%(前年比+5.2%)に到達し、「2025年までに4割程度」という政府目標を達成。2030年には65%を目指し、長期的な将来目標としては80%達成を掲げる - 足下では、特にコード決済の伸びが目覚ましく、前年比+22.6%と急伸する一方、電子マネーは件数・金額ともに減少。決済手段間のシェア移動と淘汰が同時進行
2	 EC決済市場の高成長と非物販領域への拡大	- ネット決済代行サービス市場は、2026年度に8,805億円、2026～2030年度のCAGR13.1%で2030年度には1兆4,270億円へ拡大見込み - 物販・デジタルコンテンツに加え、不動産・教育・公共サービスなど非物販系へのオンライン決済導入が進展
3	 加盟店手数料の透明化・引き下げ競争	- ブラックボックスだった加盟店手数料体系の開示が進み、PSPに対する加盟店側の交渉力が強化 - PSPは価格競争を強いられる環境の中で、周辺サービスへの進出による新たな収益源の確保・多様化を模索
4	 規制強化による影響	2025年3月末義務化のEMV 3-Dセキュアは、不正抑止と決済承認率・カゴ落ち改善の両立を追求するフェーズへ移行。AI不正検知やカード会社との運用調整力が、PSPの技術力・提案力を測る新たな競争軸に 2026年6月施行の改正資金決済法により、越境収納代行の一部が資金移動業の登録対象に
5	 エンベデッドペイメント 具体事例の顕在化	- 決済機能をAPI等で自社SaaS・プラットフォームに組み込む「エンベデッドペイメント」の動きが、国内でも具体化 - 決済代行各社にとってはプラットフォーム経由で加盟店基盤へ効率的にリーチ可能な流れに、非金融事業者にとってはサービスの付加価値向上・利用継続の動機付けに
6	 業界再編・資本移動の加速	2026/8月のSBペイメントサービス(ソフトバンク傘下)によるSP.LINKSの買収などの大型案件に加え、決済代行会社による垂直統合的な中小規模の買収が多く起きており、同業界における合従連衡の波は加速中

出所: 経済産業省、ミック経済研究所

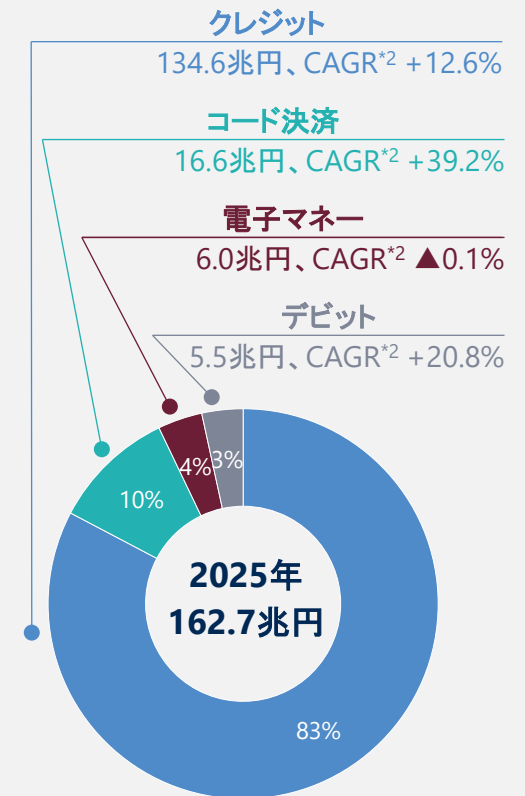
^{*1}: (クレジットカード支払額+デビットカード支払額+電子マネー支払額+コード決済支払額) / (家計最終消費支出-持ち家の帰属家賃)

キャッシュレス決済の急激な浸透

キャッシュレス決済は、利便性・ポイント還元等を背景として、特に非接触・EC対応ニーズが高まったコロナ禍以降に大きく成長。近年はコード決済が急拡大する一方、電子マネーは縮小傾向



- 2025年のキャッシュレス決済においては、クレジット決済が83%と安定基盤を維持
- 但し近年は、導入・維持コストの低さからコード決済が急速に普及。クレジットのシェアは2010年の94.0%から11ポイント低下
- 一方で、導入・維持コストの高い電子マネーは、直近10年超で大きくシェアを低下させるなど明暗が分かれる展開に



出所: 経済産業省「キャッシュレス決済額・比率の内訳の推移(2010～2025年)」

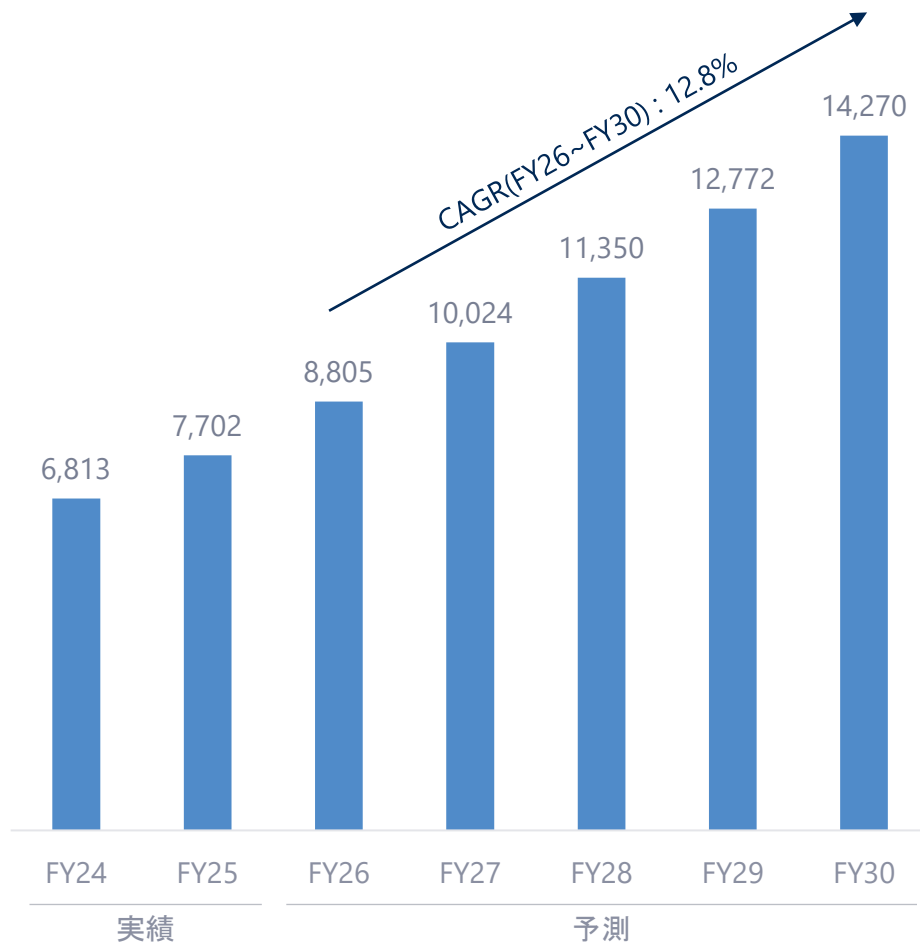
*1: (クレジットカード支払額+デビットカード支払額+電子マネー支払額+コード決済支払額) / (家計最終消費支出-持ち家の帰属家賃)

*2: 2020-2025年CAGR

ネット決済代行サービスの伸長

コロナ禍からの反動需要及びEC等に係る消費行動の構造的な変化に伴い、ネット決済代行の需要は増加
2030年度には市場規模で1.4兆円にまで成長することが見込まれる

ネット決済代行サービス市場規模推移(億円)



市場規模拡大の背景



コロナ禍で停滞した消費の回復

- 旅行・交通チケット・イベントチケット等、コロナ禍に落ち込んだ領域の取扱高回復が継続
- 外出制限解除後もリベンジ消費・移動需要の回復基調が続き、当面のプラス要因として作用



消費行動・利用者層の定着

- コロナ禍でECを使い始めた利用者層が定着し、動画・音楽配信等のサブスク市場も含め堅調に成長
- モバイルオーダー等の新しい決済接点も生活に根付き、一過性でなく持続的な成長ドライバーに



物価上昇による決済単価の上昇

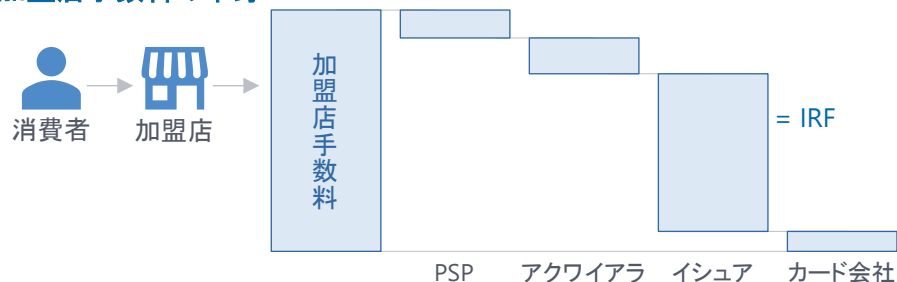
- 物価高騰により商品・サービス単価が上昇し、取扱件数が横ばいでもPSPの取扱高(GMV)を押し上げ
- 実需拡大というより名目値の押し上げの側面もあり、上記2要因とは持続性の質は異なる

インターチェンジフィー（IRF）の公表に伴う加盟店手数料への引き下げ圧力

公正取引委員会と経済産業省からの要請を受け、大手カードブランド各社がIRFを公開したことで、手数料率の透明化が進行

加盟店側に料率内訳が可視化されたことで、加盟店手数料に下方圧力が発生し、PSPは価格競争の激化と収益源多様化等を迫られる展開

加盟店手数料の中身



IRF標準料率の日米欧水準比較*1

#	VISA	mastercard	UnionPay 银联
	0.50%~2.88%	0.30%~3.20%	0.48%~2.38%
	0.05%~3.15%*2	0.00%~3.15%*2	NA
	0.20%~2.00%*3	0.20%~1.65%*3	0.20%~1.50%*3

日本国内における手数料を巡る課題

- **イシュー: IRFへの依存度**
 - 日本は支払手段として一括払いを主流とするため、海外イシューにとつての主要収入源である金利収入が低く、IRFへの依存度が強い構造
- **アクワイアラ: 高額なインバウンド取引**
 - 国内手数料より高額なインバウンド取引では、アクワイアラの支払手数料が加盟店手数料を上回る逆ザヤが発生
 - インバウンド取引の多い加盟店に価格転嫁せざるを得ない状況に

IRF料率に係る主要動向

#	主要動向
2022	- 公正取引委員会が実態調査報告書を公表 - 経産省もIRF料率の公開を要請し、Visa・Master・銀聯の3社が公表
2023	JCBが加盟店手数料の配分率を公表
2025	決済大手Squareが加盟店手数料率を大幅引き下げ(3.25%→2.5%)
2025	経産省がIRF開示による競争活性化の限界を指摘し、支払いスキーム新設・送金スキーム活用・手数料規制等を次善策として提示

IRF公表に伴う影響

手数料競争の激化

- PSPは値下げ困難なIRF・ブランドフィーを除いた料率の妥当性を問われ始め、加盟店側の交渉力が強化される状況に
- 結果PSPの料率を軸とした価格競争が激化し、また、PSP利活用のニーズも高まったことで、PSP間でのシェア争いが一段と厳しさを増す状況に

収益多様化

- PSP料率を原資とした単純な手数料競争には限界があり、体力の乏しいPSPやアクワイアラから淘汰されるリスクも
- 決済手数料への依存から脱却し、POSレジ機能・ファクタリング・データ活用等の周辺サービスを含めた高付加価値化への転換が求められる状況に

出所: 各種公開情報

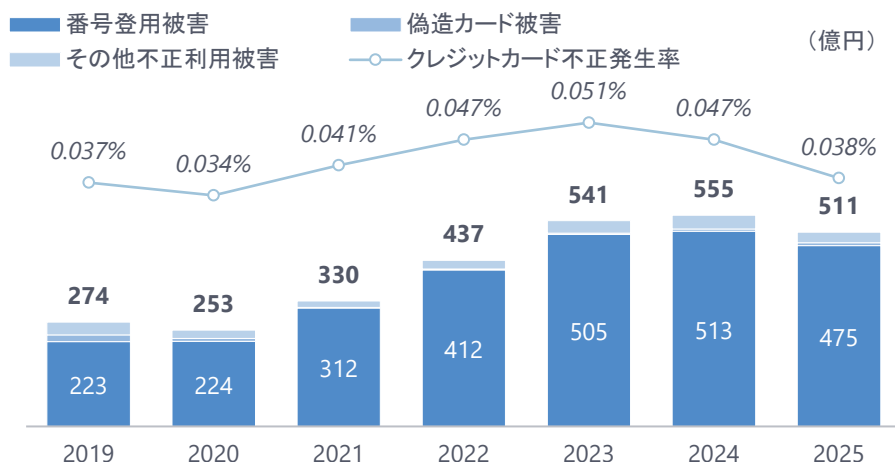
*1: Non-Qualified Rateは除く、*2: 別途設定された固定額との合算、*3: 個人用カードは一律デビットカード0.20%・クレジットカード0.30%の規制対象

各種セキュリティ・規制強化による実務上の影響

不正利用対策の高度化と越境規制の厳格化により、PSP事業者は事業モデルの見直し・社内管理体制の構築が急務に

EMV 3-Dセキュアの義務化(2025年3月～)

国内クレジットカード不正利用状況



業界トレンドの反転:

- 拡大傾向にあったクレカ不正利用は2024年をピークに直近減少
- 2025/3月の3Dセキュア原則義務化が番号盗用被害(不正利用全体の9割超を占める)の減少に寄与

決済代行事業者の役割変化:

- AI不正検知等の高度なセキュリティ機能が、PSPにとって規制対応コストではなく、競争上不可欠な付加価値サービスに転換
- また、「不正抑止」とその副作用として発生する「カゴ落ち」を高い水準で両立することが、PSP各社の技術力・提案力・カード会社との調整力を測る新たな競争軸に

改正資金決済法(2026年6月施行)

- ✓ **クロスボーダー収納代行への規制適用**
- ✓ 暗号資産の国内保有命令導入
- ✓ ステーブルコイン裏付け資産の運用柔軟化
- ✓ 電子決済手段・暗号資産サービス仲介業の新設
- ✓ 資金移動業者破綻時の返還方法多様化

クロスボーダー収納代行への規制適用

A) 法改正前の整理

- 越境収納代行は、①支払先が事業者、または②支払先が個人でもPSPがエスクロー等で取引成立に深く関与していれば、資金移動業の登録なしで事業運営が可能

B) 法改正後の整理

- 上記A)に当てはまらない越境収納代行、特にPSPが関与しない「割り勘アプリ」的な個人間送金は、資金移動業の登録対象と明確化(6か月の経過措置あり)

C) 法改正による影響

- **コンプラコストの発生**: 資金移動業登録に伴い、供託金・資金保全措置、マネロン対策等の体制整備が必要に
- **越境EC決済PSPへの打撃**: これまでグレーゾーン運用で対応していた事業者は、スキームの見直しや登録取得いずれかを要選択
- **中小事業者の撤退リスク**: 体制整備が困難な事業者は撤退、または大手PSPへの委託・提携に流れる可能性

エンベデッドペイメントの実用化

近年エンベデッドペイメントの実用化事例が国内でも散見

PSP会社は加盟店拡大の効率化を実現するとともに、プラットフォーム拡大に伴う継続的な成長が見込める

RICOH × **GMO ENPAY**

Before

- リコーリース：リース料金等の集金業務を紙・手作業中心で対応
- GMOエンペイ：保育・教育業界向けに集金代行のキャッシュレス化を推進

Solution

- 2026/5月、両社がマルチペイメント対応の集金代行ソリューションの共同開発を公表
- 2027年春を目途に、リコーリースは自社ブランドとして、当該サービスを外部提供予定

After

- リコーリース：自社の集金業務効率化に加え、外販可能な新サービスを獲得
- GMOエンペイ：リコーリースを通じてリース業界全体へ自社の決済基盤が波及

MIZUHO × **Epsilon** by **GMO** **GMO** PAYMENT GATEWAY

Before

- みずほ銀行：法人DX支援は展開するも、決済と前後業務（受発注・請求等）が別々に分断
- GMOイブシロン／GMO-PG：「fincode byGMO」提供止まりで、企業間取引特有の機能連携は限定的

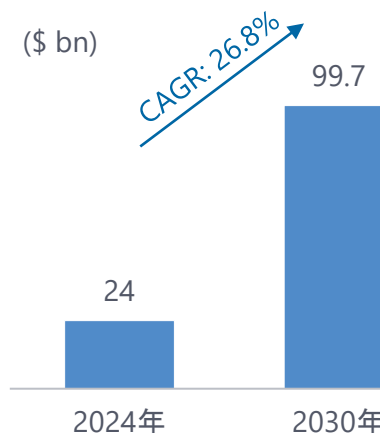
Solution

- 2024/10月、3社間で企業間決済プラットフォームの構築・提供に関する業務提携契約を締結
- 「fincode byGMO」を基盤に連携機能を追加。2025/11月には第一弾としてfreeeと連携

After

- みずほ銀行：決済・周辺業務のワンストップ基盤を獲得
- GMOイブシロン／GMO-PG：みずほの法人基盤にアクセスし、BtoB決済プラットフォームとして拡大

エンベデッド決済の世界市場は
2030年までに\$99.7bnに到達



決済業界のM&A動向

決済手段の多様化・浸透化に伴い、キャッシュレス決済需要は高まりを見せる一方で、同業界プレーヤー同士の価格競争激化、異業種による決済機能獲得インセンティブも上昇。毎年一定のM&Aが発生し、業界内の合従連衡が進行

国内決済業界のM&A件数*1



- 26/8月には、ソフトバンク傘下のSBペイメントサービスがSP.LINKS(旧ソニーペイメント)を買収合意し、大手PSP同士の大型統合が実現
- また、PayPayやUSEN、GMO-PG等の大手決済会社による機能拡充のための買収は頻繁に行われる一方、ノジマのような決済機能の新規内製化目的の買収も存在
- その他、大手金融機関による出資案件も相次いでおり、各行のFintechへの取り組み強化の一環としても決済及び周辺事業への関心が高まる

決済業界における主要なM&A

公表	買手	対象会社	金額*2 (億円)	取得比率
26/8	リソナホールディングス	olta	25	持分法適用
26/8	SB Payment Service	SP.LINKS	n.a.	Majority
26/5	Nojima	ヤマトクレジットファイナンス	35	0%→70%
25/10	PayPay	BINANCE	n.a.	0%→40%
25/7	リソナホールディングス	Digital Garage	509	12%→31%
25/7	21 FINTECH	PAYMENT FOR	92	0%→65%
25/4	SB Payment Service	IT Realize	n.a.	0%→100%
24/10	PayPay	CreditEngine	n.a.	0%→100%
24/9	U-NEXT	NetMove	58	0%→100%
24/9	三井住友銀行 三井住友カード	Infcurion	100	0%→20%超
23/12	リソナホールディングス	Digital Garage	92	2%→12%
23/12	Blackstone	Sony Payment Services	400	0%→80%
23/2	経営陣(MBO)	metaps	137	66%→100%
23/2	Alphabet (Google)	STORES	30	Minority

出所: レコフデータのMARR Pro及びMergerMarketを基にHoulihan Lokey作成

*1: 対象会社が決済業界に属する国内(In-In / Out-In)のM&A案件(買収・資本参加・出資拡大)を抽出、*2: 買収価格

(ご参考) ケーススタディ | GMO-PGの成長軌跡

祖業である決済代行業業を軸とした、垂直的・水平的買収等による事業拡大を通じて、長年に亘り増収増益を達成、高利益水準を維持
PSPから総合決済サービス企業へと進化し、業界リーディングカンパニーの地位を確立

業績推移(過去20年)

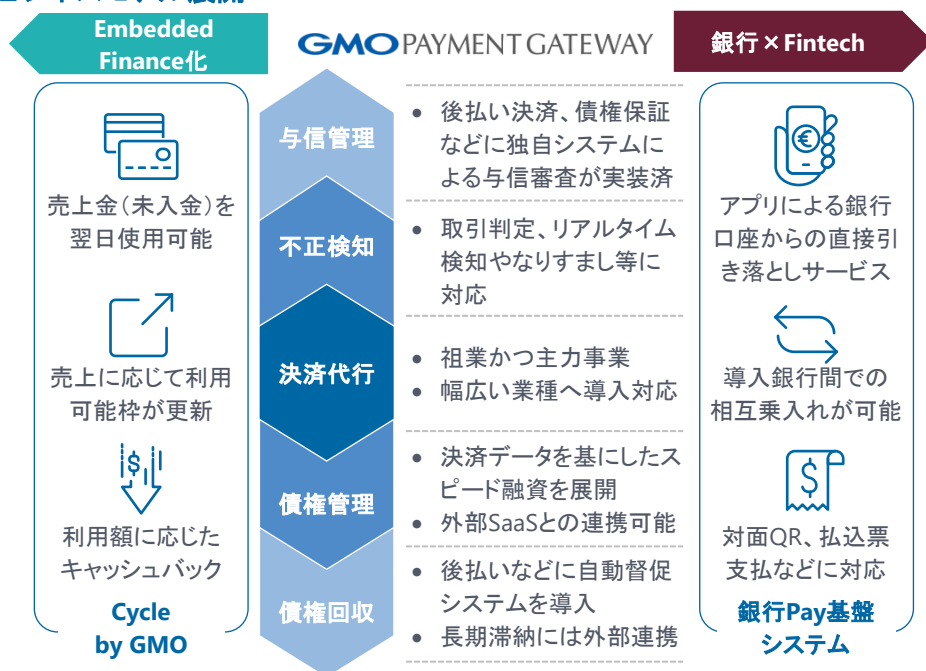
(億円)

■ 売上高合計 ■ 営業利益

- 上場来 20期連続 増収増益*1 20年CAGR 23.0%
- 売上高: 13億円(05/9期) → 825億円(25/9期)
- 営業利益: 3億円(05/9期) → 313億円(25/9期)



ビジネスモデル展開



主要M&A

公表日	対象会社	対象会社概要／備考	金額(億円)	取得比率
25/1	enpay	保育・教育業界における集金業務のキャッシュレスサービス	n.a.	Minority → 100%
21/4	BUFFORT	金融・決済領域専門のシステム開発	n.a.	0% → 100%
18/8	医療予約技術研究所	医科特化型予約管理(予約～決済)システム「メディカル革命」の提供	n.a.	0% → 100%
16/8	GMO FINANCIAL GATE	クレジットカードの決済代行業業 (持分法適用関連会社→子会社化)	17	50% → 65%
16/8	GCS Global Card System	決済処理サービスにおける対面加盟店の開拓営業事業 子会社化後のGMO-FGを通じた買収	7.7	0% → 100%
16/8	日本郵便ファイナンス*1	通販ビジネスなどEC事業者向けの決済サービスの提供	n.a.	0% → 85%

- 1995年の創業以来、決済代行業業を祖業として、2013年に後払い決済、2015年に不正検知、2018年に売掛保証(与信管理)サービスを順次展開
- 各サービスの多様化・深化を図るとともに、キャッシュレス化が遅れていた保育・教育・医療分野を中心に積極的なM&Aを実施
- 横浜銀行との共同開発を起点とする「銀行Pay」をゆうちょ銀行等の複数金融機関へ展開するとともに、2020年にはGMOイブシロンを通じ、売上連動型ビジネスカード「Cycle byGMO」をリリースするなど、決済データを基軸とした金融サービスの組み込み領域へと事業を拡張



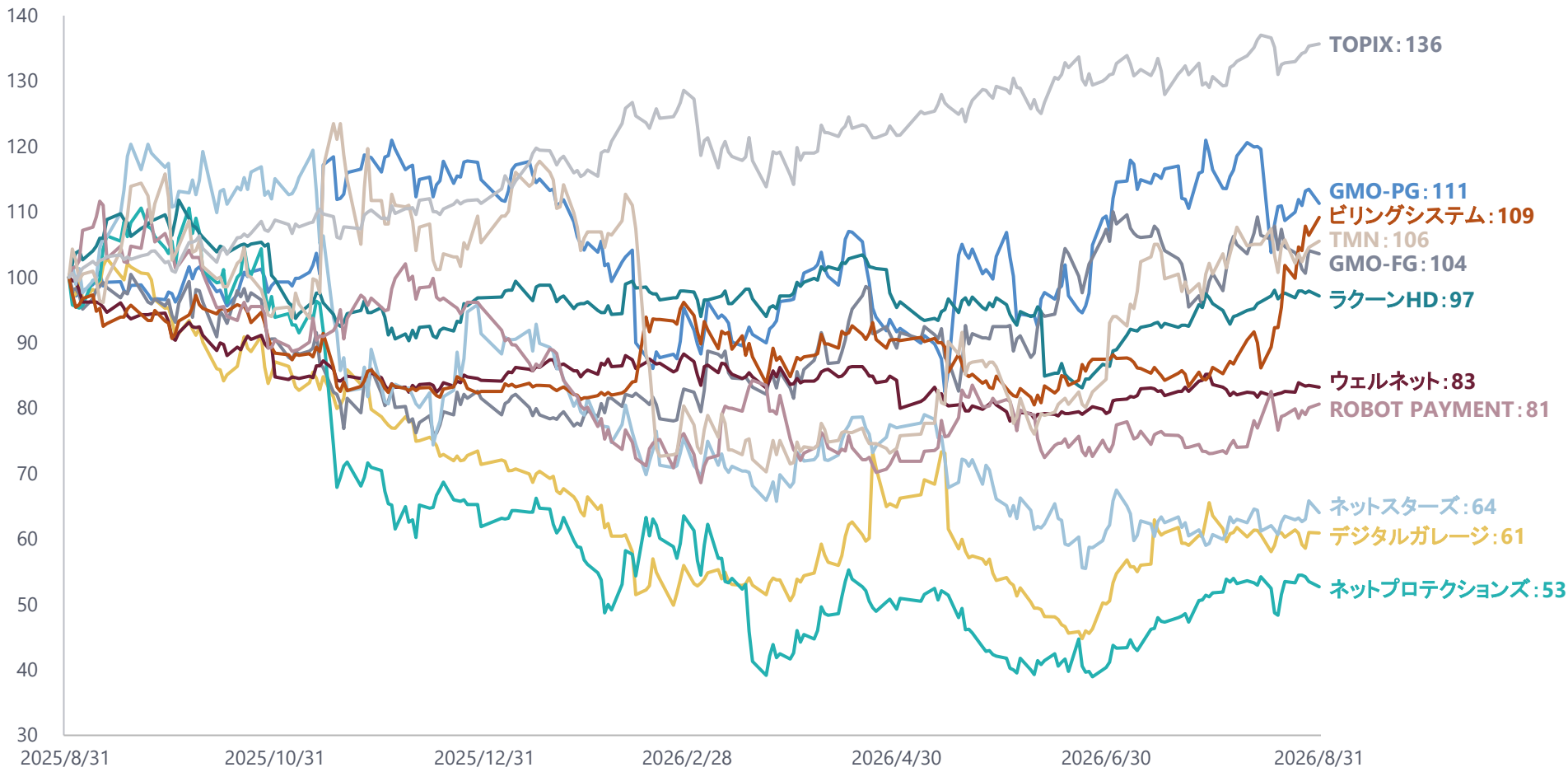
(ご参考)
決済業界各社の動向

02

決済業界上場各社の株価推移(直近1年間)

2025/8月末以降、直近1年間は半導体や銀行銘柄などの大型株が市場を牽引し、2026/6月には日経平均7万円超の市場最高値を記録
 中小型グロース銘柄の多い決済業界の株価は、当該資金フローの影響も受け、概してTOPIX対比でアンダーパフォーム

直近1年間の株価推移*1

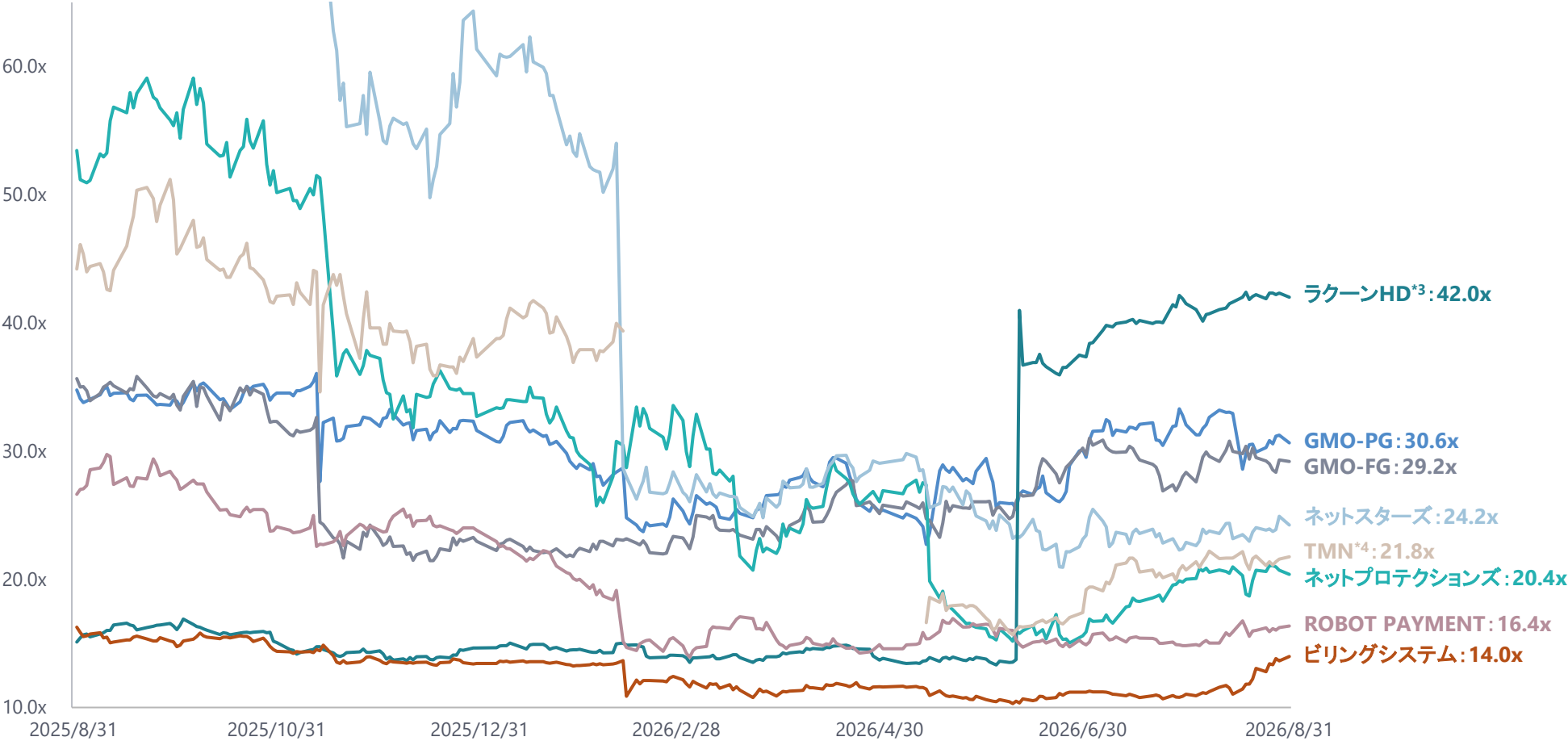


出所: Capital IQ、各種公表情報
 *1: 2025/8/31の終値を100として指数化したもの

決済業界上場各社のPER(FY+1)推移(直近1年間)

業界各社の業容は拡大・改善した一方で、株価は低調な推移となり、決済業界のPERは総じて下落基調で推移

直近1年間のPER推移^{*1,2}

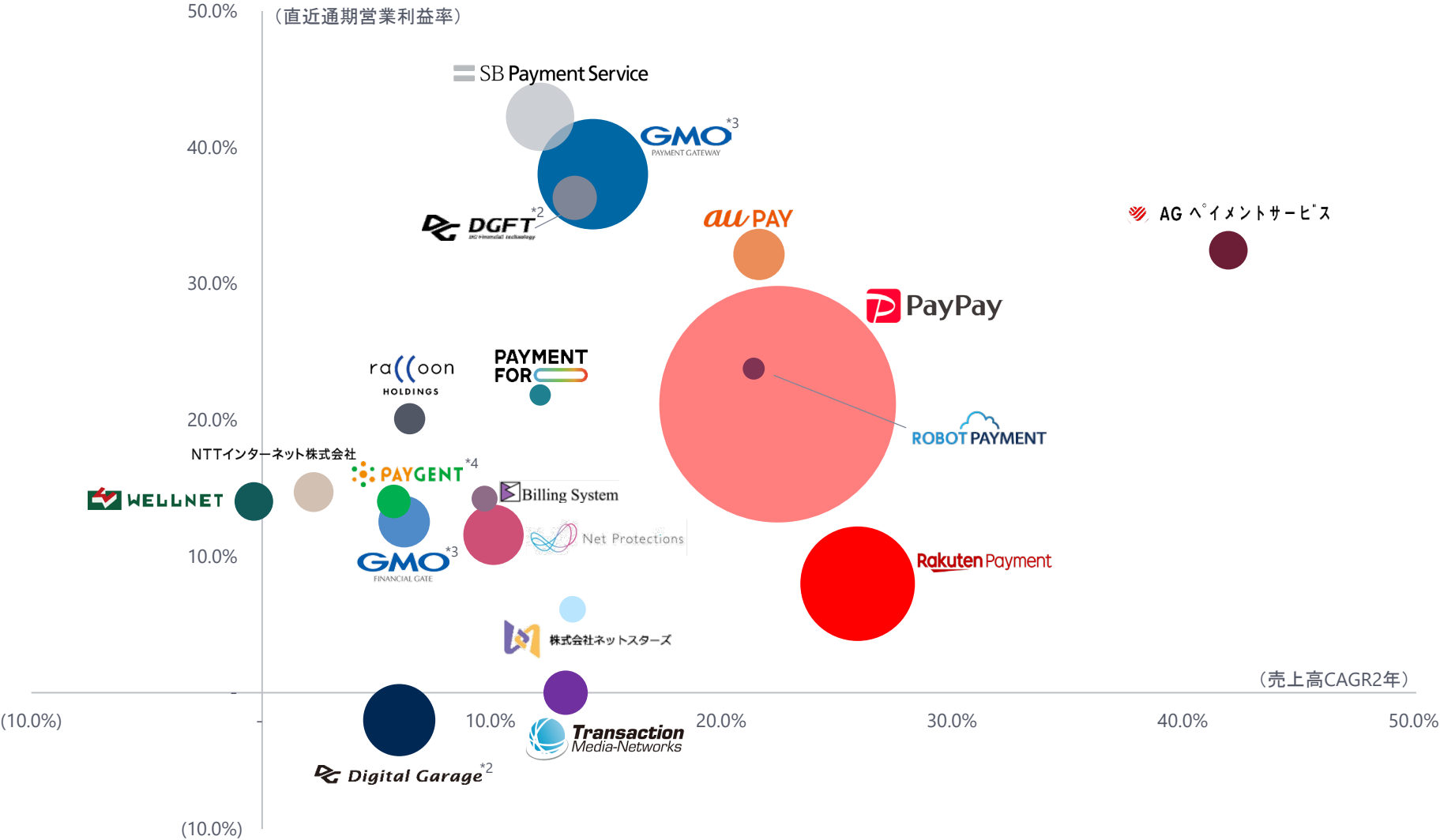


出所: Capital IQ、各種公表情報

^{*1}: 会社予想、^{*2}: ウェルネット・デジタルガレージは会社予想値非公表のため掲載せず

^{*3}: 26/6月にアドバンテッジパートナーズとの資本業務提携に伴う先行投資を背景とした一時的な利益率低下の見込値を公表、^{*4}: 当期純利益予想がマイナスの期間はNMとして非掲載

(参考) 決済業界の概観(成長率×利益率)



出所: 各種開示資料、SPEEDA
*1: Paidy 合同会社、SBI フィンテックソリューションズは、それぞれ直近の営業利益・売上高が非公表のため非掲載、
*2: DGFT はデジタルガレージ傘下で両方に含まれる、*3: GMO フィナンシャルゲートはGMO ペイメントゲートウェイ傘下で両方に含まれる
*4: PAYGENT は2025/3 期から売上計上方法を変更したため、売上高CAGR の代わりに直近1 年間の売上成長率を使用

上場企業各社の業績

全体として増収増益を持続するも、将来の成長鈍化懸念からセクター全体の市場評価は軟調

各社売上高・営業利益(前々期⇒前期)

(単位:億円)		決算期	時価総額		売上高 ^{*1}			営業利益 ^{*1}			営業利益率	
企業名		直近	26/8/31	前年比 ^{*2}	前々期	前期	前々期 vs前期	前々期	前期	前々期 vs前期	前々期	前期
上場	GMOペイメントゲートウェイ	25/9期	7,172	11.3%	738	825	11.8%	252	314	24.4%	34.2%	38.0%
	デジタルガレージ	26/3期	1,065	(36.7%)	322	366	13.6%	(90)	(2)	NM	(28.1%)	(0.6%)
	GMOフィナンシャルゲート	26/3期	546	4.1%	187	179	(4.2%)	15	22	46.8%	8.2%	12.5%
	ネットプロテクションズHD	26/3期	446	(48.5%)	224	252	12.4%	21	28	35.5%	9.4%	11.3%
	トランザクション・メディア・ネットワークス	26/3期	131	(15.8%)	123	133	7.9%	(5)	0	NM	(4.1%)	NM
	ラクーンHD	26/4期	126	(14.4%)	61	66	7.8%	13	13	5.2%	20.6%	20.1%
	ウェルネット	25/6期	121	(14.3%)	101	109	7.8%	12	15	22.9%	12.1%	13.8%
	ネットスターズ	25/12期	120	(37.9%)	39	48	22.7%	(1)	3	NM	(2.2%)	6.1%
	ビリングシステム	25/12期	82	7.6%	42	45	7.8%	6	6	3.4%	14.8%	14.2%
	ROBOT PAYMENT	25/12期	96	(19.2%)	28	33	17.9%	5	8	61.3%	17.4%	23.8%
	PayPay(米NASDAQ上場)	26/3期	16,557	NA	2,978	3,784	27.1%	355	801	125.5%	11.9%	21.2%

出所: Capital IQ、各社Website、各社公表資料
*1: 売上高、営業利益は直近通期を使用、*2: 2025/8/31の終値の時価総額との比較

非上場企業各社の業績

全体として、増収増益を維持

各社売上高・営業利益(前々期⇒前期)

(単位:億円)		決算期	売上高*1			営業利益*1			営業利益率	
企業名		直近	前々期	前期	前々期 vs前期	前々期	前期	前々期 vs前期	前々期	前期
未上場	楽天ペイメント	25/12期	749	886	18.3%	26	71	170.3%	3.5%	8.0%
	Paidy合同会社	25/12期	305	350	14.6%	9	NA	NA	2.8%	NA
	SBペイメントサービス	26/3期	287	315	9.7%	121	133	9.8%	42.2%	42.2%
	auペイメント*2	26/3期	144	178	24.0%	36	57	59.7%	25.0%	32.1%
	DGフィナンシャルテクノロジー	26/3期	123	133	7.8%	57	48	(15.7%)	46.4%	36.3%
	NTTインターネット	26/3期	100	107	7.1%	12	16	30.3%	12.1%	14.7%
	AGペイメントサービス	26/3期	78	100	28.7%	19	33	75.7%	23.8%	32.5%
	ペイジェント	26/3期	57	61	5.7%	7	9	26.3%	11.7%	14.0%
	SBIフィンテックソリューションズ	26/3期	51	n.a.	n.a.	3	(8)	n.m.	6.2%	(16.5%)
	ペイメントフォー	25/12期	27	31	14.0%	4	7	62.2%	15.4%	21.8%

出所: Capital IQ、各社Website、各種公開資料
*1: 売上高、営業利益は直近通期を使用、*2: 2026/7月にauペイメント(株)はauフィナンシャルサービス(株)に吸収合併。表内においてはauペイメント(株)の業績を掲載

留意事項

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。）が貴社（以下「貴社」又は「受領者」という。）の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報（将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。）または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセラー、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。



Houlihan Lokey

フーリハン・ローキー株式会社
〒106-0041 東京都港区麻布台 1-3-1
麻布台ヒルズ 森JPタワー 49階
+81 3 6212 7100
CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com