

楽天銀行IPOの 重大な問題点

楽天経済圏解体のはじまり？

2023/03/23

楽天銀行が上場を申請

- 楽天グループ100%子会社・**楽天銀行**が4月21日に上場
- 想定時価総額は**約3,000億円**（東証プライム）
- 楽天グループは約1/3売却で約1,000億円の現金化
- 仮条件**1,630～1,960円**
- ブックビルディング期間は**4月5日～11日**

業績推移

預金量と純利益



楽天銀行の特徴

「楽天経済圏」での預金者獲得

楽天プレミアムカード
特典分 +2倍

楽天銀行
+楽天カード 最大+1倍

楽天証券
投資信託 +0.5倍

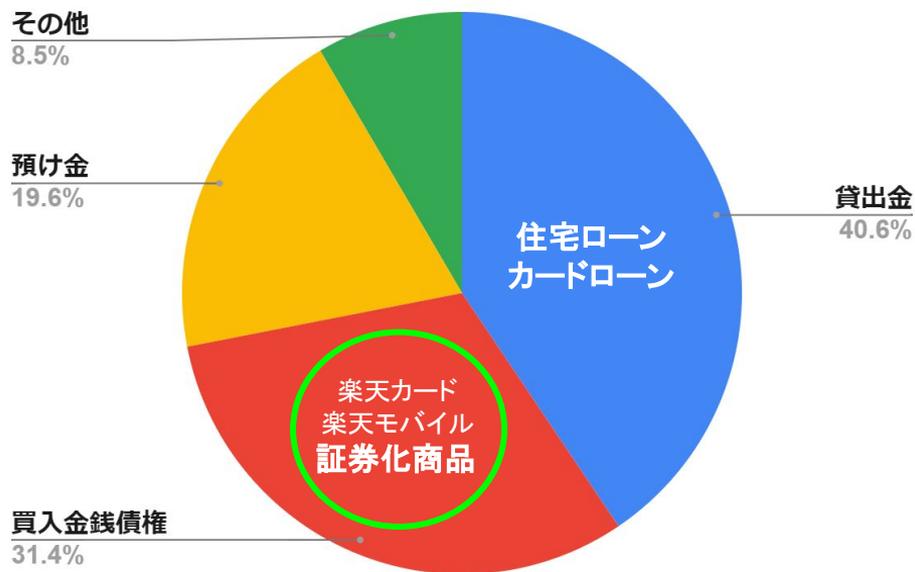
楽天銀行で楽天カードの引き落としをするとポイント最大+1倍

預金口座数:1,300万
預金量:8.8兆円

出典: [楽天銀行](#)

住宅ローンと「証券化商品」運用

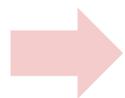
資金運用勘定（2022/3平均残高）



出典: [新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）](#)

楽天銀行の問題点

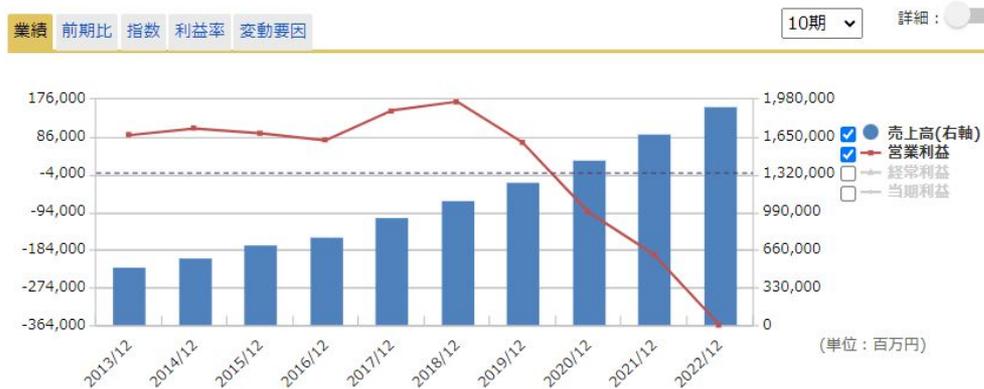
- 預金獲得、資金運用のいずれも「**楽天経済圏**」に依存
- 親会社は **モバイル事業の赤字** で資金繰りに苦しむ
- 今後、**ポイント改悪**や**証券化商品条件悪化** の可能性も...



顧客離れ、運用条件悪化の懸念

楽天グループの状況

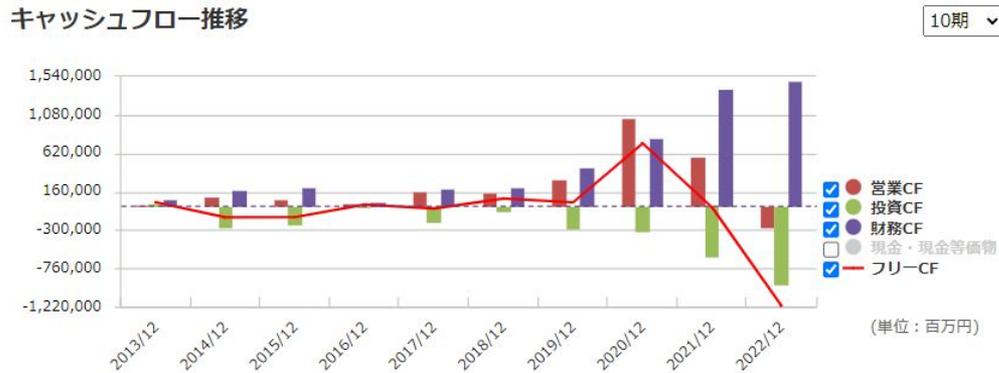
通期業績推移



有利子負債



キャッシュフロー推移



【格付】

S&P: **BB+** → **BB** (22年12月)

R&I: **A-** → **BBB+** (23年3月)

JCR: **A**

成長戰略

企業融資？

台灣？

BaaS？

SWOT分析

	ポジティブ	ネガティブ
内部要因	<p>【強み】</p> <ul style="list-style-type: none">● 楽天経済圏での顧客獲得● 低コスト運営● グループとのシナジー	<p>【弱み】</p> <ul style="list-style-type: none">● 無店舗経営● 融資等における収益性の低さ● 楽天経済圏依存
外部要因	<p>【機会】</p> <ul style="list-style-type: none">● 金利上昇● キャッシュレスの浸透● データ活用	<p>【脅威】</p> <ul style="list-style-type: none">● 競争激化(預金・貸出)● 銀行回避取引● 親会社の圧力

バリュエーション

銘柄名 (銘柄コード)	三菱UFJFG (8306)	三井住友FG (8316)	みずほFG (8411)
業種	銀行業	銀行業	銀行業
お気に入り登録 / 銘柄詳細	☆ / 株価を見る	☆ / 株価を見る	☆ / 株価を見る
▲ ▼ 投資指標			
予想PER	- 倍	9.2 倍	8.6 倍
PBR	0.60 倍	0.57 倍	0.52 倍
予想配当利回り	3.88 %	4.45 %	4.66 %
実績配当利回り	3.39 %	4.06 %	4.38 %
ROE	6.69 %	5.91 %	5.79 %
ROA	0.31 %	0.28 %	0.23 %
ROIC	1.48 %	2.09 %	2.59 %
EV/EBITDA	- 倍	- 倍	- 倍
自己資本比率	4.6 %	4.7 %	3.8 %

住信SBIネット銀行

実績PER	10.6倍
PBR	1.2倍
配当利回り	0.0%
ROE	12.3%

楽天銀行

実績PER	13.5~16.2倍
PBR	1.4~1.7倍
配当利回り	未定
ROE	11.2%

※仮条件1,630~1,960円で計算

同水準のROEで成長した場合...

➡ 5年後PBR 0.8~1.0倍

まとめ

- 資金調達も資金運用も、(良くも悪くも)**楽天経済圏に依存**
- 経済圏が続くうちは良いが、**親会社の財務状況悪化**による改悪や圧力増加が懸念
- 成長戦略はまだまだの印象
- 当面は拡大が続きそうだが、収益の伸びは鈍化しそう
- バリュエーションはメガバンクや住信SBIと比べると**割高感**

素晴らしい銘柄を探そう！

- 本当に素晴らしい銘柄は、**長期間にわたって成長を続ける**
- 見極めるポイントは、**実績、ビジネスモデル、経営者の考え方**
- 理想の投資法は「**素晴らしい企業を見つけ、それを良いタイミングで買い、素晴らしい企業である限り持ち続けること**」

無料メールマガジンへのご登録を！

つばめ投資顧問 