

企業名： グローリー（6457）

レポート名： グローリー統合報告書 2025

1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

とてもよく理解できる。以前グローリーの統合報告書を読んだ先輩のレポートでは、「コア事業と新領域事業のクロス成長」という言葉が少し抽象的だと指摘されていたが、今回の最新の報告書ではその解像度が極めて高くなっている。トップメッセージ（p.9）において「将来的にコア事業である貨幣処理事業と、非現金事業の売上比率を 50%：50%にする」という長期的な目標が宣言されているだけでなく、事業戦略の海外事業のページ（p.27）では、より具体的な目標として「2026 年度までに海外市場売上高に占めるリカーリング売上高比率を 50%以上にすると明記されている。現在、非現金事業の売上高はすでに全体の約 25%まで伸長しているとも書いてあるので、これを倍にしようとする会社の覚悟が伝わってきた。

また、長期ビジョンと過去中期経営計画のページ（p.23）を見ると、これまでの期間が「種まき」や「育成」の時期だったのに対し、現在の「2026 中期経営計画」からは明確に利益を回収する「刈取り」のフェーズに入ったことが図解されている。単に売上規模を大きくするだけでなく、ROE や ROIC といった指標を管理し、2025 年 3 月期において早くものれん償却後 ROE6.9%、のれん償却前 ROE10.7%を達成するなど、資本効率を意識しながら「稼ぐ力を復活させる」という具体的な道筋が示されているため、未来の姿がとてもイメージしやすかった。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

十分に理解できる。過去の先輩のレポートでは「世界シェアが高いはずなのに他社との比較データが足りない」と指摘されていたが、最新版ではその点もかなり改善されている。グローリーの今（事業の全体像）のページ（p.17）を見ると、国内の金融市場や流通・交通市場において「国内シェア No.1」であることがはっきりとアピールされていた。また、米国ディーボルト・ニクスドルフ社や、国内の富士電機株式会社、ローレルバンクマシン株式会社といった具体的な競合他社の名前が特徴欄に記載されており、業界内でのグローリーの立ち位置やライバルとの関係性が客観的に理解できるようになった。

さらに、IR 担当役員のメッセージ（p.10）を読むと、グローリーの顧客には世界のトップリテーラーやファストフードチェーン企業が名を連ねており、すでに売上規模も従業員数も日本より海外の方が大きくなっていると記載があった。こうした強固な顧客基盤という優位性は財務データにも表れており、国内外のネットワークページ（p.62）にある「海外現地法人 85 社」という圧倒的なサポート体制を背景に、国内市場において、新紙幣対応に伴

う製品の更新や改造作業などの需要が落ち着いた後でも 2 期連続で 400 億円を超える営業キャッシュ・フロー（2025 年 3 月期は 457 億円）を生み出している（p.12）。この強力なキャッシュ創出力こそが、現在の圧倒的な競争優位性なのだと納得できた。

3. その競争優位性に持続性があるかどうか理解できるか（変化）

短期的にはともかく、長期的にはかなり厳しいのではないかと感じる。「メガトレンドとリスク・機会分析」のページ（p.22）を見ると、世の中の「決済手段の多様化（現金から非現金へ）」という変化を、会社にとっての事業リスクとしてあげている。その上で、ただピンチだと恐れるのではなく、リスクへの対応として、リテール・金融・飲食市場において、ソフトウェアプラットフォームの提供等を推進し、お客さまの店舗 DX サポートによる新領域事業を拡大することに転換させている。実際のビジネスモデルの図（p.20）を見ても、「通貨処理機というハードウェアの提供」という土台の上に、顧客の課題を解決する「プラットフォーム」、さらにその上に「データを活用した DX ソリューション」を重ねた 3 層構造へとビジネスを多層化させている。国内事業（p.33）では流通小売業のスマートフォンアプリ会員と BtoC メーカーの会員情報を紐づけ、当該会員の店舗での購買データをメーカーに提供する国内初のデータコネクティングサービスを開始したり、海外事業（p.28）でも買収したフランスのアクレック社やイギリスのフルイド社と連携して店舗 DX を推進したりしている。現金が減ってもリカーリング収益で安定して稼げる仕組みを作っているため、環境変化に対する高い適応力があると感じた。

しかし、やはり長期的には懸念すべき点が多いと思う。IR 担当役員のメッセージ（p.10）では、欧米での人手不足を背景に通貨処理機の売上が伸びているとされているが、欧米は日本以上にキャッシュレス決済の普及が進んでいる地域である。いくら足元の需要が堅調であるとはいえ、現金離れが著しい海外市場において「当面は通貨処理機事業の拡大が見込まれる（p.10）」とする見通しは、やや楽観的すぎるのではないかと感じた。同社の利益の大部分は、今でも通貨処理機という「現金」を扱うハードウェアに依存している。そのため、現地のキャッシュレス化の進展スピードを見誤れば、どれだけ店舗 DX をアピールしてもカバーしきれなくなり、これまでの世界的な高シェアという強みが一転して持続性を失い、大きな障壁となるリスクを孕んでいるといえるだろう。

4. この会社で自身の人的資本の価値向上を達成できると思うか

長期的にみると厳しいかもしれないと感じた。過去のレポートでは「研修などの取り組みは豊富だが、詳細は書かれていなくて本当に社員全員が恩恵を受けられるのか疑問」という手厳しい意見があったが、最新の報告書ではその疑問に答えるような具体的なデータがたくさん載っていた。

特に「DX を中心とした人的資本への投資」（p.14）に本気で予算をつけており、全従業員を対象にした DX 教育だけでなく、「DX・IT 推進リーダーを 130 名、リーダー候補を 300

名育成する」といった非常に細かい人数目標を設定し、実績（現在はリーダー41 名など）をオープンに開示している（p.41）。「GLORY DIGITAL ACADEMY」という社内アカデミーも設立されており、経済産業省の「DX 認定」も取得しているため（p.40）、自分がこの会社に入れば市場価値の高い IT・DX スキルを身につけられると感じた。

また、会社概要（p.63）を見るとグループ全体の従業員数は 11,392 名に上り、従業員のページ（p.38）からは、グループ全体の過半数（55.6%）が外国人従業員であるという、非常にグローバルな環境であることも分かった。女性管理職比率が 3.2%（p.38,）とまだ低い課題を誤魔化さずに載せている一方で、挑戦や個性を評価する「私たちの価値観」を個人の評価基準に反映したりしている（p.9, p.37）。このような、手を挙げた人が正当に評価され、成長を後押ししてもらえる環境であれば、自身の人的資本価値を大きく高めることができると考えた。

しかし、主軸である事業の持続性に不安があるため、自身のスキル向上を達成できるかといえば大きな疑問が残ると思った。なぜなら、主軸である通貨処理機事業がキャッシュレス化によって衰退に向かうのだとすれば、どれだけ社内で手厚い DX 教育を施されたとしても、そのスキルを実践して発揮するためのビジネス自体が縮小していくことになるからである。衰退していく商品や市場に身を置きながら、自分の市場価値を本当に持続して高めていけるのかは不透明なので、長期的には厳しいかもしれない。

5. 報告書のよかった点はどこか、どのような改善余地があるか

【よかった点】

この報告書を読んでみて、一番良かった点は、会社にとって都合の悪いネガティブな情報や「失敗」を包み隠さず開示し、それに対する改善策をセットでロジカルに説明している点である。レポート内では、PBR が 1 倍を割っていること（p. 8）や、TSR が TOPIX に劣後している現状（p.15）がハッキリと表として明示されていた。さらに財務戦略のページ（p.14）では、海外企業の買収に伴って 44 億円もの為替差損を出してしまったことを「大きな反省点」として認め、根本原因を解消するために DES（デット・エクイティ・スワップ）という対策を実行したことまで詳しく書かれている。また、こうした ROE や ROIC の改善目標が、役員の中長期業績連動報酬の評価指標（p.57, p.58）としてガバナンスと強固に紐づけられていることも開示されている。投資家や従業員とオープンに対話を行おうとする姿勢は、非常に素晴らしいと感じた。

【改善余地】

一方で改善してほしい点は、海外子会社の「管理体制の実効性」について、もう少し現場レベルの定性的なエピソードが欲しいという点である。会社概要（p.63）を見ると外国人持株比率が 23.1%と高い水準にあり、海外売上比率も 56.9%に達している（p.17）真のグローバル企業である。しかし、IR 担当役員のメッセージ（p.10）には「海外投資家、アナリスト

の方々の当社に対する認知度はまだまだ低い」という課題が挙げられていた。「コンプライアンス」のページ (p.49) では内部通報窓口への相談が年間 16 件あったことなどが書かれており、高度な仕組みが作られていることは理解できたが、過去に海外子会社で不正事案が発生したという背景もある (p.52)。そのため、今後は海外の投資家に向けて具体的にどう対話していくのかというプランや、構築されたルールが「海外の現地のローカルマネジメント層や現場で本当に機能しているのか」という、具体的な再発防止のケーススタディや現場の声がもう少し追加されれば、課題解決につながる統合報告書になると感じた。

また、この会社の一番の課題である「キャッシュレス化への対策」についても、もう少し具体的なスケジュールを載せてほしいと感じた。報告書の中では、フランスの会社のセルフレジ (p.28) や、国内でのデータ提供サービス (p.33) など、現金が減ることへの対策がたくさんアピールされている。しかし、メインの通貨処理機事業がこれからどのくらいのスピードで縮小していくのか、そして新しいビジネスがいつまでにどのくらい育ってそれをカバーできるのかという具体的な時間軸や計画が見えにくいと感じた。海外の企業を買収した (p.28) という話についても、これから何年でどれくらいの利益を出していく計画なのかまで詳しく書かれていないと、本当にこれからのキャッシュレス化の波に間に合うのかどうか、読む側としては少し不安が残ると思った。