8410 株式会社セブン銀行（Seven Bank, Ltd.）

Kabugami V3.2 57.2/100 · B

这家公司是做什么的

Seven Bank 通过便利店等场所的 ATM 网络，为银行及支付服务商提供现金、支付与部分柜台手续服务。

最近亮点

国内使用量和美国业务改善，FamilyMart 扩张开始落地。

资料截止 2026-10-20 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勸诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-10-20
研究规则版本 SHA	d392b10bfdcf4c8d2add6a74825f6eb6925d7bd9
评分版本	V3.2
发布源 SHA	93aeac3b000491be00185ac76e5633d5ab7ab7f4
交付代码版本 SHA	0faa2fe043ebbb327854ca8b44a7d0e8e4ee3266
交付运行时指纹	2b46b74cd031de319293ec5561b534728b70dc634edaa870bfca090457ccfc14

先看研究要点

为什么值得研究	便利位置、合作机构连接与持续运营能力构成有价值的服务网络。
最需要担心什么	利润增幅包含折旧估计变化，信用卡减值仍在发生，新网点经济性尚未充分披露。
Kabugami 现在怎么看	业务修复具备基础，但股价已经要求未来盈利与资本效率进一步提升，安全边际不突出。

01｜投资问题：更多 ATM，能否留下更多股东利润

Seven Bank 最值得研究的问题，是它能否把便利店里的服务网络转化为持续提高的资本回报。安装机器只是开始：机器需要现金、网络、维护和场地；每一笔交易留下的收费，必须覆盖这些投入及资金成本。

2026 年 4 至 6 月，合并经常利润达到 108.02 亿日元，同比增长 63.4%。剔除本季延长国内 ATM 折旧年限带来的 10.77 亿影响，利润仍较上年同期增长约 47.2%，所以改善有真实经营基础。不过，全年经常利润预测从 295 亿上调至 335 亿、净利润从 170 亿上调至 200 亿，增量来自同一会计估计变化，收入预测没有提高。F05

FamilyMart 的扩张提供了真正的新空间，但计划中的约 16,000 台不能当成今天已经赚钱的机器。9 月国内 ATM 总使用量同比增长 1.0%，平均单机日使用量却下降 0.7%。网络扩大与每台机器的回报，必须分别观察。F03

10 月 20 日收盘价 332.9 日元，对应约 19.45 倍公司预测盈利、1.39 倍最新普通股东账面价值及 3.30%的预测股息率。这不是以明显账面折价等待修复的情形。投资者已经为未来改善支付了一定溢价，而持续回报能提高到哪里仍有重要未知。F10

02｜公司本质与股东买到的权益

公司 2001 年以 IY Bank 创立，后来更名为 Seven Bank，2008 年在 JASDAQ 上市。它具有银行身份，但主要经济结构与依靠地方企业贷款利差的银行不同：便利位置、ATM 接入、现金配送与支付结算是理解其业务的起点。[S03]

客户在机器上操作，不代表所有收费都由这位客户直接支付。合作银行和非银行支付机构按合同向 Seven Bank 支付服务费用；公司再承担设备、资金、运营及场地成本。个人账户、贷款、海外汇款、信用卡和 nanaco 等业务扩大了服务范围，也增加了信用、系统和资本配置责任。

合并集团包括日本银行及卡业务、美国 FCTI、印度尼西亚 ATMi、菲律宾和马来西亚 ATM 业务等。部分海外子公司存在少数股东，因此子公司利润不能全部当作上市公司普通股东所得。

6 月底合并净资产为 2,864.65 亿日元，扣除 57.63 亿少数股东权益及 0.08 亿新股预约权后，普通股东权益约 2,806.93 亿。每股账面价值据此计算，而不是把集团总资产、客户存款或机器中的现金再加到股东价值上。F01

03｜客户需求、收费与网络利用率

3.1｜密集网点是优势，也是一项持续成本

6 月底国内 ATM 共 28,614 台，其中 23,175 台位于 Seven-Eleven，约占 81%。用户能够在日常活动地点完成取现、入金和部分手续，合作银行也能减少独立建设服务网点的需要。这种双方需求共同支撑网络价值。

但场地并非免费。2026 年 3 月财年，向 Seven-Eleven Japan 支付的 ATM 设置费用约 157.91 亿日元。大量网点集中在同一零售体系，意味着客流、场地合同和合作关系会直接影响利润。[S03]

3.2｜使用量与单价必须使用正确分母

4 至 6 月国内 ATM 手续费收入约 297 亿日元，总使用量约 2.86 亿次，平均单机日使用量 110.5 次，上年同期 109.3 次。公司披露的收费交易单价为 106.4 日元；这个分母扣除了营业款入金等不产生 ATM 手续费收入的交易，不能简单用 297 亿除以 2.86 亿代替。F02

最新 9 月数据更需要谨慎解读：机器数 28,730 台，同比增长 1.7%；总使用量 9,180 万次，增长 1.0%；平均单机日使用量 106.9 次，下降 0.7%。它可能包含新网点爬坡和交易结构变化，不能仅凭一个月断言需求长期衰退，但也不足以证明新增机器已经提高单位回报。

这组月度统计是未审计速报，并排除了余额查询、电子货币充值、密码及限额变更等操作。它并不排除所有无现金支付相关交易，也不能完整代表全部新服务活动。[S05]

04｜技术、竞争与无现金支付

第四代 ATM 由 Seven Bank 与 NEC 共同开发，具备现金及故障预测、二维码和人脸相关功能；公司在 2025 年 3 月完成国内更新。技术的投资意义，在于减少现金和维护浪费，并使同一台机器承接更多操作。供应商披露支持这些能力的存在，但没有证明其他网络无法提供类似服务，也没有证明机器在延长后的七年中维护成本一定稳定。[S03][S09]

无现金支付对公司有两种相反作用。一方面，直接刷卡或手机付款会减少取现需要；另一方面，部分用户仍需要用现金充值，银行与行政手续也可能通过机器完成。是否有利，取决于替代掉的手续费与新增服务贡献之间的净差额。

10 月 20 日推出的 teppay 现金充值是具体例子。Seven Bank 已公布服务启动，但 JR 东日本同时提供银行账户、View Card 等充值方式，其他 ATM 网络也参与现金充值。它扩大了可服务场景，并不形成独家入口。用户免费也不等于银行没有合同收入，只是公开资料没有披露这项服务的单位收费与利润。F04

因此，护城河主要来自便利位置、合作机构接入和可靠运营，而非“有新技术”本身。现金运输、通信、外包维护及系统安全仍是关键依赖。银行牌照、反洗钱与非面对面身份核验要求，也使服务稳定性和合规成本成为长期经营条件。

05｜增长：FamilyMart 与海外业务

FamilyMart 已由合作方确认从 6 月开始导入 ATM，目标是在约四年内覆盖约 16,000 家门店，部分加盟体系除外。6 月底实际安装 21 台，7 月底 37 台。它是逐步展开的投资计划，不是已经完成的收入扩张。[S02][S07]

这项合作能减少对 Seven-Eleven 场地的单一依赖，但也带来机器采购、现金配置、系统接入及维护投入。公开资料未给出各方分成、单台完整成本、同区域机器之间的交易转移，以及成熟网点需要多少使用量才能超过资本成本。管理层在股东大会问答中表示，相关扩张及经济条件调整的较完整效果预计从 2027 年度以后体现，ATM 收费调整仍需与合作机构协商。F03

海外并非同步增长。美国 FCTI 季度收入由 4,110 万美元增至 5,060 万美元，经常利润由 80 万美元增至 670 万美元，机器数由 8,468 台增至 10,845 台，包含 Speedway 扩展的贡献。美元口径也改善，不能把增长全部归因于日元换算。不过，单机日使用量由 47.6 次降至 46.1 次，新增数量与单位效率仍有区别。

同期印度尼西亚收入和经常利润下降，菲律宾改善。印度尼西亚比较数还涉及追溯调整，不能不加说明地引用精确增长率。海外季度主要是 2026 年 1 至 3 月，日本季度是 4 至 6 月；不同国家交易次数的统计范围也不完全相同。将这些数字直接合成同一时期、同一口径的“全球景气”，会掩盖实际差异。F06

管理层提出的新服务市场潜力和未来 ATM 份额，是战略估计。没有合同收费、可获得份额与资本投入的对应关系，就不能把潜在市场规模直接变成收入或估值。

06｜利润质量与信用卡修复

指标	2026 年 3 月财年	2026 年 4—6 月	最新全年预测
合并经常收入	2,200.25 亿	568.51 亿	2,355 亿
合并经常利润	301.65 亿	108.02 亿	335 亿
归母净利润	134.76 亿	65.82 亿	200 亿

单位为日元。季度数字不可简单乘四；最新上半年归母净利润预测为 80 亿，也说明季节和费用分布需要保留。[S01][S04]

国内 ATM 折旧年限由五年改为七年，本季度少计折旧 10.77 亿。扣除这一影响，经常利润仍较上年同期增长约 47.2%，反映国内及美国业务确有改善。另一方面，季度经常利润加折旧这一观察口径由 145.11 亿增至 174.27 亿，约增长 20.1%，比 63.4%的利润增幅温和得多；它仍不是自由现金流。

此次全年经常利润上调 40 亿、净利润上调 30 亿，来自折旧变化。收入预测和单体 EBITDA 预测没有同时上调。延长寿命可能符合真实使用情况，但会计上减少当期费用本身不会产生现金；真正的经济收益，要靠未来少更换机器、维修成本可控和服务质量不下降来证明。F05

这也不是首次调整。上一财年部分海外 ATM 使用年限从五年改为八年，使经常利润增加 5.83 亿。当前季度各国受到多少延续影响，没有足够公开拆分，不能把所有海外利润增长视为完全不受估计变化影响。

信用卡业务仍未完成修复。Seven Card Service 季度收入由 69.30 亿降至 66.41 亿，经常亏损从 3.89 亿缩小至 0.72 亿，但净亏损从 5.39 亿扩大至 11.49 亿，主要受到新的减值影响。季度减值 9.23 亿，而上一财年集团已经确认 84.56 亿减值，主要涉及卡业务软件等资产。F07

因此，“经营费用改善”与“历史投资已完全消化”是两件事。正常盈利能力必须同时考虑可持续手续费、真实维护投资及卡业务持续损失，不能仅选择一个看起来最好的利润口径。

07｜现金、资金成本与资产负债

3 月底单体现金约 5,628.77 亿日元，另有预存于银行等机构的资金 3,008.78 亿。前者主要是经营所需的实体现金，不能像贷款一样赚取利息；相应存款及债券融资却可能随市场利率上升而变贵。长期固定利率融资、现金配置优化以及生息资产收益能缓解压力，但不能把加息自动视为利好。[S03][S04]

6 月底合并存款 8,930.75 亿、债券融资 1,000 亿、借款 106.32 亿。个人存款 6,429 亿较 3 月底下降约 95 亿，但较上年同期增加约 317 亿。个人贷款扩张至约 831 亿；银行个人贷款要求 ACOM 担保，这降低部分直接信用暴露，却不是对集团全部卡应收款的担保，也不能消除担保方和运营风险。[S01][S02][S12]

2026 年 3 月底监管资本比率 29.91%，提供一定损失吸收能力。它不同于 6 月底 17.8%的权益占资产比例，且运营风险在风险加权资产中占有重要地位。ATM 中的现金、结算所需证券和监管资本，不能都当作可立即分红的闲置资产。

年度经营现金流 839.30 亿尤其容易被误读：其中包含债券净发行 500 亿、存款增加 339.16 亿，以及贷款和短期融资变化。银行报表分类与一般工业企业不同，直接减去资本开支后称为“股东自由现金流”并不成立。F08

同年购置有形及无形资产分别支出 99.47 亿和 163.27 亿，合计 262.74 亿，低于上一年的 450.62 亿，但仍是实际现金投入。折旧 309.80 亿也不等于未来准确的维护预算。新增网点、软件更新和现金配置共同决定真正可分配的资金。

资产负债表中的 ATM 应收与应付款，主要涉及与合作机构的短期结算；卡应收款则有不同的回收和信用性质。它们不能按制造业库存或普通赊销统一解释。证券中还有担保与支付用途，未发现足以单独支撑重估的已核实隐藏资产。

08｜资本配置、股权与股东回报

2025 年公司回购约 1.94 亿股，支付约 508.25 亿日元，随后向伊藤忠出售 1.917 亿股库存股，取得约 513.76 亿。把前一笔单独描述成大额永久回购，会高估股数减少和每股收益改善。两笔之间的股数差约 228.73 万股，尚未考虑其他小额变动；更主要的变化是股东结构重组。F09

2026 年 3 月底，Seven & i 体系持有 33.40%的表决权，伊藤忠持有 20.43%。两方可提供零售网络和商业合作机会，也使场地费用、合作条款及少数股东利益保护更重要。7 月披露董事会 10 人，其中 5 人为外部董事，并说明重要关联交易的特别委员会安排。这些是治理条件，仍需通过实际交易回报检验。

公司新增了优先股融资的章程框架，包含非参与、非累积分红及一定条件下的转换安排，也可约定现金赎回。股东大会问答表示，当时没有明确发行计划、日期、金额或条件；截至研究日未检出后续实际发行。不能提前把它算成到账资本，也不应把框架等同于已经发生的普通股稀释。若未来发行，优先分红及转换条款会影响普通股东。[S10][S11]

全年普通股分红预测维持 11 日元，按最新 17.12 日元预测每股收益计算，派息率约 64.3%。折旧调整提高预测利润，却没有同步增加分红。扩张资本需求和卡业务修复意味着额外股东回报不能仅凭高监管资本比率推定。

09｜估值与价格已经包含的期待

估值项目	计算口径	结果
股价	2026 年 10 月 20 日收盘	332.9 日元
普通股股数	已发行减库存股，包含信托库存	1,167,997,856 股

	股扣除	
每股账面价值	普通股东权益 2,806.93 亿／上述股数	240.32 日元
市净率	股价／每股账面价值	1.385 倍
预测市盈率	股价／公司预测 EPS17.12	19.45 倍
预测股息率	11／332.9	3.30%

公司披露上一财年 ROE 为 4.8%，低于管理层估计的 6%中段股权资本成本。最新 200 亿净利润预测除以最近期末普通权益约为 7.13%，只是便于比较的近似值，并非使用期初期末平均权益的正式 ROE。新的 2028 年度目标是 ROE 至少 8%，仍待实现。[S03]

用持续增长模型观察当前市净率，在长期增长 1%、要求回报 6.5%的示例下，1.385 倍市净率需要约 8.62%的持续 ROE；若要求回报 8%，需要约 10.70%。这些是假设敏感度，不是目标价。它们说明，对资本成本和长期增长的判断，会明显改变投资吸引力。F10

另一项比较是：若仍用折旧调整前 170 亿净利润作为可比观察值，对应市盈率约 22.87 倍。这里没有否定新会计估计，也没有用旧预测替换正式预测；只是提醒投资者，估值变得较便宜的一部分来自费用确认时间变化。

下行保护主要来自现有网络、经营现金来源和资本缓冲，但当前价格高于账面价值。如果新投入回报不足，或者市场提高要求回报率，业务仍能经营与股价没有明显损失，可以同时不成立。

10｜独立技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

Owner 图后绑定说明： 本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于“未继承／未分配 Owner Media”“无图”或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth 、Technical 、Score 、Review 日期与历史身份均未因此改变。

本节先依据价格自身判断，再观察事件。使用从 2008 年上市以来的可得年度价格，以及近期月、周、日数据；历史价格采用数据源的拆股调整口径，2011 年一拆一千的公司公告提供核对。它不是含分红再投资的总回报序列，亦没有声称拥有上市以来全部日内数据。[S13][S14]

长期上，股价从 2011 年前后低位上升至 2015 年的 661 日元，随后在 2016 年明显回落。2017 年的反弹未能恢复旧高位，2019—2020 年约 363—364 日元附近也形成限制。2020—2022 年主要在 215—279 日元附近建立较低价格区域，之后才逐步向上尝试。

今年 4 月低点 261.8 之后，6 月底 281.4、7 月底 318.6、8 月底 338.7、9 月底 345.0，说明价格确实离开了此前较低区域。但 9 月 15 日达到 351 后收于 344.4，9 月 28 日再接近 350 仍未站稳。当前上升仍面对约 350—364 这一多年反复出现的区域，不能称为长期新高结构。

近期修复也出现差异。8 月中旬回落后，约三个交易日收复了该段跌幅的一半；9 月底至 10 月初回落后，类似修复用了约六个交易日。10 月 15 日盘中到 332.1 后曾收回 339.5，10 月 19 日又到 342.1，但 20 日从 343.9 跌至 332.9 并收于当日低点，重新压向 331—333 附近。

这还不是已经确认跌破 9 月 331.4 低点的证据，却削弱了近期整理的稳定性。较积极的路径是重新接受 340—347，并在 350—364 上方保持；若持续失去 331—333 且反弹无力，接下来要观察 323—329 以及更早形成的 308—320 区域。后者若也失去，本轮从低区向上移动的意义会进一步减弱。F11

纯价格结论是：中期修复可信，更高区域尚未稳定，短期再次承压。技术信心中等。当前未完成周成交量与日数据不一致，因此没有用它作强弱判断。

事件只是补充。8 月 7 日盘后业绩披露之后，下一个交易日上涨，但随后仍未完成长期上方区域的突破；10 月 20 日 teppay 服务启动同时，股价收跌 2.69%。这些时序不能证明单一消息导致涨跌，也不能用业务利好替价格结构下结论。

11｜投资论点与下行情景

正面路径是，现有网络继续产生稳定交易收入，收费调整和现金配置效率抵消成本上涨，FamilyMart 新网点逐渐形成合理回报，卡业务停止反复损失，最终使 ROE 持续高于资本成本。此时机器数量增长才真正转化为每股价值增长。

不利路径则是，机器增加而单机交易不足，合作收费改善慢于资金、物流和维护成本，新网点占用更多资本，卡业务继续减值。利润可能仍因折旧变化而显得较好，但实际可分配资金及经济回报没有相应改善，估值溢价就缺少支撑。

当前较适合观察这些条件，而不是把新服务发布或季度利润增幅当作充分买入理由。业务判断和价格判断也要分别验证：经营改善可以成立，同时股价仍停留在反复受阻的区域。F12

12｜本次研究增加的认识

第一，利润改善需要跨年度检查。国内五年改七年的折旧变化之前，海外部分机器已经从五年改为八年。因此，比较地区增长时不能只调整最新一次变化。

第二，银行的现金流量表可能把债券发行归入经营现金流。Seven Bank 的高经营现金流包含融资和存款变化，不能直接套用一般企业的自由现金流算法。

第三，大额回购之后的库存股再出售改变了经济含义。这里主要发生的是战略股东重组，而非同等金额永久返还给持续持有的普通股东。

这三点都不否定公司有价值的网络，而是帮助判断网络最后为股东留下多少真实、可持续的回报。F05F08F09

13｜尚未解决的问题与验证条件

问题	为什么重要	下一份有用证据
FamilyMart 单台完整回报	决定扩张创造价值还是只扩大资本占用	成熟网点使用量、完整成本、分成与增量利润
延长寿命后的维护与更换	决定少计折旧是否对应真实经济节约	多年维修、停机及替换现金支出
ATM 收费调整落实程度	决定成本上涨能否向合作方传递	实际合同覆盖与单位收费变化
卡业务正常盈利能力	过去减值不能保证未来不再发生	持续经营盈利、软件投入回报与后续减值
新服务可获得的利润	用户数和潜在市场并非收益	付费交易、单位贡献及资本需求

在这些信息出现前，不以乐观假设补齐利润。若单机利用率持续下降而收费不能弥补，或新的重大减值出现，应下调对持续回报的判断；若新网点贡献、维护节约与卡盈利得到共同验证，才有理由提高信心。

14｜Kabugami 评分

模块	权重	得分	依据
财务韧性与下行防御	13	9.10	资本缓冲较强，但经营现金、融资及系统风险仍重要。
竞争优势与结构耐久性	14	9.80	位置与接入网络有价值，无现金替代及非独家合作限制定价能力。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	8.50	经营改善真实，折旧影响、卡减值和资本回报不足需要保留。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	7.15	服务范围与合作扩张有基础，新网点收益及场地集中仍有约束。
估值与安全边际	15	6.00	价格已包含回报提高的期待，现阶段安全边际有限。
资本配置与股东回报	10	5.00	分红维持，但历史投入修复和未来扩张占用资本。
治理、所有权与管理层	7	3.85	外部董事和治理安排存在，两大战略股东的利益平衡需检验。
独立技术结构	13	7.80	中期低区已弱化，高位尚未站稳，近期回落重新测试支撑。
合计	100	57.20	V3.2／B

行动为观察；研究信心及技术信心均为中等。评分没有因资料数量或新服务数量增加而加分，也没有把同一网络优势在多个模块重复奖励。

15｜来源与口径

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

金额未另注明时为日元；“年度”须结合结算日期理解。海外季度与日本季度不同，最新预测取 8 月 7 日版本，替代 7 月综合报告中的旧预测。市场价格取 10 月 20 日有日期的收盘数据，不混用旧网页页首价格。

- S01｜2027 年 3 月期第一季度决算短信 (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS96633/134f79ba/a0f7/4c62/80b8/35ed53c1b4b1/140120260806513435.pdf)：合并财务、普通权益、股份及预测。
- S02｜第一季度说明资料 (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS96633/62847b18/673f/4372/8a9b/8dd4465952e0/140120260806513445.pdf)：ATM、分地区业务、卡业务、折旧及预测调整。
- S03｜2026 综合报告 (https://www.sevenbank.co.jp/ir/library/disclosure/pdf/2026073101.pdf)及财务与风险资料 (https://www.sevenbank.co.jp/ir/library/disclosure/pdf/2026073107.pdf)：历史、资本、关联交易、治理、现金与风险；更正表 (https://www.sevenbank.co.jp/ir/library/disclosure/pdf/2026073108.pdf)中海外机器数更正已纳入。
- S04｜2026 年 3 月期决算短信 (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS96633/c265a4ea/91dd/4eec/bb65/f54c3f67a3d1/140120260508519067.pdf)：年度财务、现金流及海外折旧变化。
- S05｜2026 年 9 月月度数据 (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS96633/b9c416d4/5d80/490d/bb6f/a8f367bab0b9/140120261006546509.pdf)：最新机器数、使用量及统计范围。
- S06｜teppay 服务启动 (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS96633/8d08a445/79d9/4288/94be/52175dd4321d/20261016123628528s.pdf)；JR 东日本充值方法 (https://www.teppay.jp/guide/charge/)：服务与替代路径。
- S07｜FamilyMart 确认 6 月导入 (https://www.family.co.jp/company/news_releases/2026/20260601_01.html)：合作方确认的扩张范围与时间。
- S08｜伊藤忠资本业务合作进展 (https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2025/251226.html)：战略股东合作；期末持股比例以 S03 为准。
- S09｜NEC 与 Seven Bank 第四代 ATM 开发 (https://jpn.nec.com/press/201909/20190912_01.html)：供应商确认的技术能力。
- S10｜2026 股东大会问答 (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS96633/8c27410d/c0e1/4e52/971a/edb359a6ba3c/20260702102034573s.pdf)：收费谈判、扩张时序、融资和治理；其中旧全年预测不沿用。

- S11｜优先股相关章程变更 (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS96633/61ae09d1/831e/49aa/8428/7d1cbfd6ef82/140120260522544813.pdf)：融资框架与普通股权益条件。
- S12｜个人贷款产品条款 (https://www.sevenbank.co.jp/personal/netbank/deposit_loan/loan/summary.html)：ACOM 担保条件，不扩张解释为集团全部信用风险担保。
- S13｜历史年线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8410/historical_prices/yearly/)、月线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8410/historical_prices/monthly/)、周线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8410/historical_prices/weekly/)、日线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8410/historical_prices/daily/)及较早日线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8410/historical_prices/daily/?page=2)：独立价格研究；Yahoo 历史价格 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/8410.T/history)核对近期价格。
- S14｜2011 年拆股公告 (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS96633/1b58f11f/1bf7/4803/ada9/e17573a2718c/140120111114046055.pdf)：历史价格单位核对。

Findings｜研究发现与正文对应

F01｜ATM 平台的普通权益不能等同于账面现金

普通权益 2,806.93 亿已扣少数权益及新股预约权，经营现金及结算资产不能另加估值。资本缓冲真实，但不是全部可分配。依据 S01/S03；对应 02、07、09。

F02｜网络价值要通过收费交易和完整运营成本检验

公司披露 106.4 日元收费交易单价，分母排除不产生收费的部分使用；NEC 技术提升服务能力，不代表独家壁垒或免维护。依据 S02/S09；对应 03、04。

F03｜扩张已经开始，成熟回报尚待披露

FamilyMart 确认约四年 16,000 台计划，但 6 月实际 21 台、7 月 37 台。9 月集团国内单机使用量下降，新增网络的分成与完整成本仍未知。依据 S02/S05/S07/S10；对应 03、05、13。

F04｜无现金服务带来新需求，也提供替代渠道

teppay 支持 ATM 现金、银行和信用卡等充值，服务启动不等于独占需求或已实现利润。用户免费不能用于推断银行合同价格。依据 S06；对应 04、05。

F05｜季度实际改善与全年会计上调需要分开

剔除 10.77 亿本季折旧影响，经常利润仍增长约 47.2%；全年 40 亿经常利润上调则来自估计变化。上一财年海外亦有年限调整，真实节约须由后续现金支出证明。依据 S01/S02/S04；对应 01、06、12。

F06｜海外增长有地区与时间差异
美国美元收入和利润改善，印度尼西亚承压；统计季度及交易范围不同，且部分子公司利润属于少数股东。不能合成为同口径全球繁荣。依据 S02/S03；对应 02、05、06。

F07｜卡业务经常亏损收窄，不等于历史投入已消化
季度经常亏损减少，但新的 9.23 亿减值使净亏损扩大；此前 84.56 亿集团减值没有消除后续风险。持续无减值盈利是重要验证条件。依据 S01–S04；对应 06、13。

F08｜高经营现金流包含融资，不是可直接分红的现金
839.30 亿年度经营现金流包含 500 亿债券净发行及存款变化，机器中的实体现金又承受融资成本。资本开支与扩张资金必须独立评估。依据 S03/S04；对应 07、12。

F09｜大额回购主要伴随战略股东重组
约 1.94 亿股回购后再出售 1.917 亿股，永久股数减少远小于毛回购；两大零售体系提供合作空间，同时要求关联交易保护。优先股目前是融资框架。依据 S03/S04/S08/S10/S11；对应 08、12。

F10｜当前溢价要求资本回报继续提高
1.385 倍 PB 与 19.45 倍预测 PE 并非明显低估证据。不同资本成本假设下所需持续 ROE 约 8.62%至 10.70%，高于当前预测利润除以期末权益的近似值；这不是目标价模型。依据 S01/S03/S13 及本文计算；对应 09。

F11｜中期上移成立，高位仍未被稳定接受
2026 低位到夏季的修复有价格证据，350—364 长期区域仍有限制；当前 332.9 再次测试 331—333，但未确认全面失守。观察 340—347 修复及 308—320 较大结构是否保留。依据 S13/S14；对应 10。

F12｜投资论点须以实际资本回报证伪
网络和新合作具有价值，唯有收费、单位效率、维护及卡业务共同改善，才能持续增加普通股东回报。合同和正常盈利未知限制估值判断；技术条件独立保留。依据 F01–F11；对应 01、11、13、14。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5471 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5471|8410 --

最后一页｜合规与风险声明
本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。