

## Company Report

2024年6月3日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ  
金井 孝男

## 24/12期 Q1 決算：「モッピー」、D2C、暗号資産が好調。会社予想上方修正も依然上振れ余地

Q1の売上高は前年同期比21.6%増の67.2億円、経常利益は同224.0%増の11.4億円と好調。会社は従来織り込んでいなかった持分法適用関連会社のビットバンクの利益をQ1実績分を反映し、通期経常利益予想を16億円から20億円へ上方修正。Q2以降は暗号資産価格、D2Cの拡大の持続性などが変動要因だが、Q1の実績から見て、会社の修正後の通期予想に対しても上振れ余地は依然としてあろう。

部門別では、モバイルサービスの営業利益が前年同期比63.1%増の11.2億円と好調。ポイントサイトの「モッピー」は、自社のアフィリエイト・サービス・プロバイダー(ASP)の「AD.TRACK」との連携が進み、粗利率の上昇が続いている。アクティブユーザー数も着実に増加。また、D2Cも急拡大が続いており、売上高は前年同期比171.5%増、営業利益は同5.8倍となった。高機能インソールの「ピットソール」が引き続き拡大。

フィナンシャルサービスのQ1の営業利益は▲0.5億円と、前年同期の▲1.4億円から赤字が縮小。暗号資産販売所を手掛けるマーキュリーの収益が暗号資産価格の上昇によって大幅に改善したことが大きい。子会社のラボルが行っているファクタリングなども好調とみられる。

株価は、2023年12月から暗号資産価格上昇を受けて上がってきた。5月9日のQ1決算発表後にはさらに大きく上昇。業績が好調なことが確認されたことが大きいと推定される。特にモバイルサービスの主力の「モッピー」、D2Cが増益寄与したことは株価にも影響したとみられる。株価は引き続き暗号資産価格に影響を受けようが、個別の業績要因もインパクトがあることが示された。今後は「モッピー」やD2Cの好調の持続性、足元苦戦している外部向けASPやDXなどの回復動向などが株価に影響しよう。24/12期通期予想PERは18.0倍と過去のレンジから見て高くはない。従来以上に業績動向が重要になるとみられる。

### 株価・出来高(過去1年間)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

### 主要指標

株価(5/31)	1,882
年初来高値(5/10)	2,191
年初来安値(1/26)	1,128
52週高値(24/5/10)	2,191
52週安値(23/11/28)	891
発行済株式数(百万株)	11.4
時価総額(十億円)	21.5
EV(十億円)	20.7
自己資本比率(23/12、%)	35.4
ROE(23/12、%)	5.0
PER(24/12会予、倍)	18.0
PBR(23/12実績、倍)	2.3
配当利回り(24/12会予、%)	1.1

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

### 日本基準-連結

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
23/12 Q1	5,525	17.3	253	-57.3	352	-46.5	201	-48.4	17.7	-
24/12 Q1	6,718	21.6	713	181.2	1,140	224.0	832	313.8	72.9	-
21/12	23,402	15.8	2,305	54.0	3,499	92.7	2,775	272.7	251.8	40.0
22/12	20,536	NA	1,246	-45.9	679	-80.6	46	-98.3	4.1	20.0
23/12	24,070	17.2	1,118	-10.3	1,217	79.1	451	868.0	39.6	20.0
24/12 会社予想(新)	27,000	12.2	1,600	43.1	2,000	64.2	1,200	166.0	104.5	20.0
24/12 会社予想(旧)	27,000	12.2	1,600	43.1	1,600	31.4	800	77.3	70.1	20.0

注：22/12期は新収益認識基準の採用により、売上高の前年比はNA

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 目次

1. 24/12 期第 1 四半期は会社予想を上回るペースで推移 .....	3
2. モバイルサービス .....	3
1) 「モッピー」の拡大でポイントが順調に拡大 .....	3
2) D2C の大幅伸長が続く、DX は苦戦 .....	5
3. フィナンシャルサービス事業 .....	6
4. 業績見通し.....	8
5. 同業他社の動向.....	9
6. 株価の見通し .....	9

## 1. 24/12 期第 1 四半期は会社予想を上回るペースで推移

### 大幅増収増益

24/12 期 Q1 は、売上高が前年同期比 21.6%増の 67.2 億円、営業利益が同 181.2%増の 7.1 億円、経常利益が同 224.0%増の 11.4 億円と大幅増収増益を達成した。部門別では、モバイルサービスの営業利益が前年同期比 63.1%増の 11.2 億円と大幅に増加。フィナンシャルサービスの営業利益も▲0.5 億円と前年同期の▲1.4 億円から改善した。さらに、持分法投資損益は、関連会社のビットバンクの利益が大きく改善し、前年同期比 239.4%増の 3.7 億円となった。

### 経常利益、当期純利益を上方修正

会社は、暗号資産や DX の事業のボラティリティの高さを考慮して、売上高と営業利益の通期予想は変更しなかった。一方、もともと予想が困難なことから織り込んでいなかったビットバンクの持分法投資利益が Q1 に 3.7 億円の実績となったことを受けて、その分を反映して経常利益と当期純利益をそれぞれ 4 億円上方修正した。配当予想は年間 20 円に変更はない。

図表 1. 24/12 期 Q1 決算のセグメント別動向

(百万円)

セグメント	23/12期通期	24/12期Q1 (A)	前年同期比 増減	前四半期比 増減	進捗率 (A)/(B)	24/12期会社予想 (B)
<b>売上高</b>	<b>24,070</b>	<b>6,718</b>	<b>21.6%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>24.9%</b>	<b>27,000</b>
モバイルサービス事業	23,458	<b>6,270</b>	18.2%	-4.6%	24.4%	25,720
ポイント	13,817	<b>3,553</b>	0.8%	-1.5%	25.4%	14,000
D2C	5,053	<b>1,751</b>	171.5%	-2.8%	27.4%	6,400
DX	4,776	<b>983</b>	-18.8%	-18.8%	17.9%	5,500
フィナンシャルサービス事業	611	<b>447</b>	105.0%	118.0%	34.4%	1,300
<b>営業利益</b>	<b>1,118</b>	<b>713</b>	<b>181.8%</b>	<b>86.6%</b>	<b>44.6%</b>	<b>1,600</b>
モバイルサービス事業	3,187	<b>1,119</b>	63.1%	20.8%	29.8%	3,760
ポイント	2,480	<b>782</b>	54.5%	3.9%	27.6%	2,830
D2C	730	<b>341</b>	478.0%	101.8%	43.4%	785
DX	106	<b>31</b>	-79.6%	-13.9%	11.3%	275
フィナンシャルサービス事業	-897	<b>-54</b>	NM	NM	NM	-780
調整額	-1,172	<b>-351</b>	-	-	-	-1,380
持分法投資利益	78	<b>370</b>	239.4%	255.8%	93%	400

注：会社予想は今回の修正後の値

出所：会社資料

## 2. モバイルサービス事業

### 1) 「モッピー」の拡大でポイントの収益が順調に拡大

#### 「モッピー」の粗利率が上昇

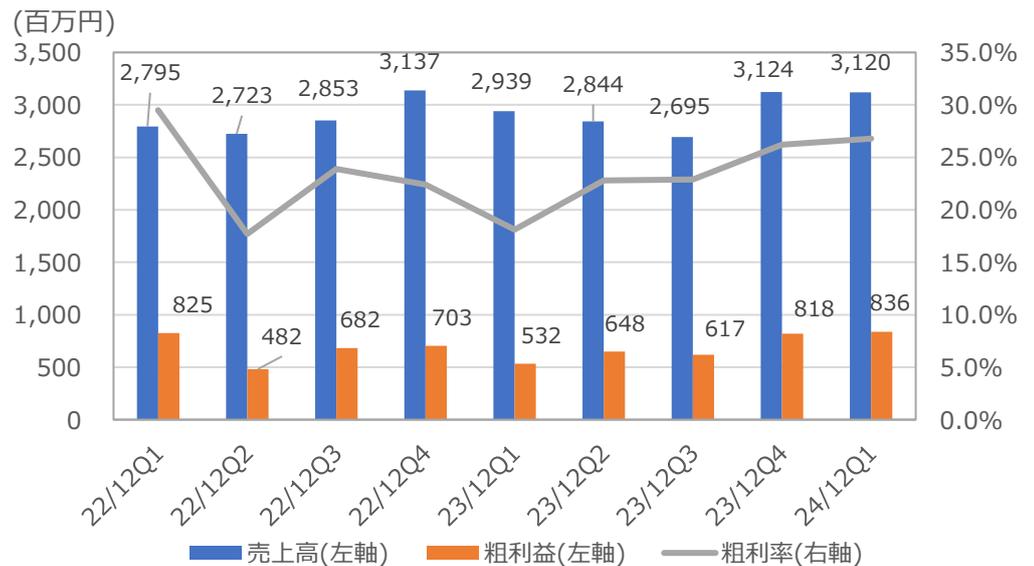
モバイルサービス事業のサブセグメントでは、ポイントの営業利益が前年同期比 54.5%増の 7.8 億円と好調であった。これをけん引したのは、ポイントサイトの「モッピー」である。「モッピー」の売上高は前年同期比 6.2%増と堅調に伸び、粗利率は前年同期の 18.1%から 26.8%へと上昇した。この結果、「モッピー」の粗利益は、前年同期の 5.3 億円から 8.4 億円へ大幅に増加した（売上

高と粗利率から計算)。23/12 期 Q1 が、その前の四半期からの費用計上のずれ込みで利益が押し下げられた要因もあるが、粗利率は四半期ごとに上昇傾向をたどっている。

## 自社の ASP である「AD.TRACK」を使う比率が上昇

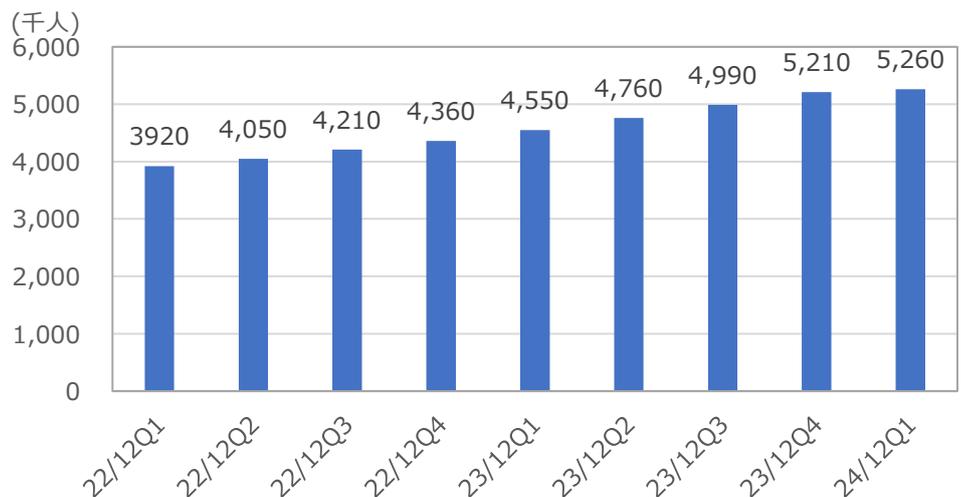
ポイントサイトは、ASP(アフィリエイト・サービス・プロバイダー)を通じて、広告主から依頼された商品やサービスの掲載を行うが、外部の ASP を用いると、マージンの分が流出する。セレスでは、「AD.TRACK」という ASP を社内で手掛けており、それを通じて「モッピー」に商品・サービスを掲載することにより、マージン分を社内に取り込めることになる。「モッピー」の「AD.TRACK」経由の構成比は上昇しており、足元では 5 割程度になっているとみられる。このことが「モッピー」の粗利率の上昇に大きくつながっているとみられる。

図表 2. 「モッピー」の売上高と粗利率



注：粗利益は会社開示の売上高と粗利率から計算  
出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 3. 「モッピー」のアクティブ会員数の推移



出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

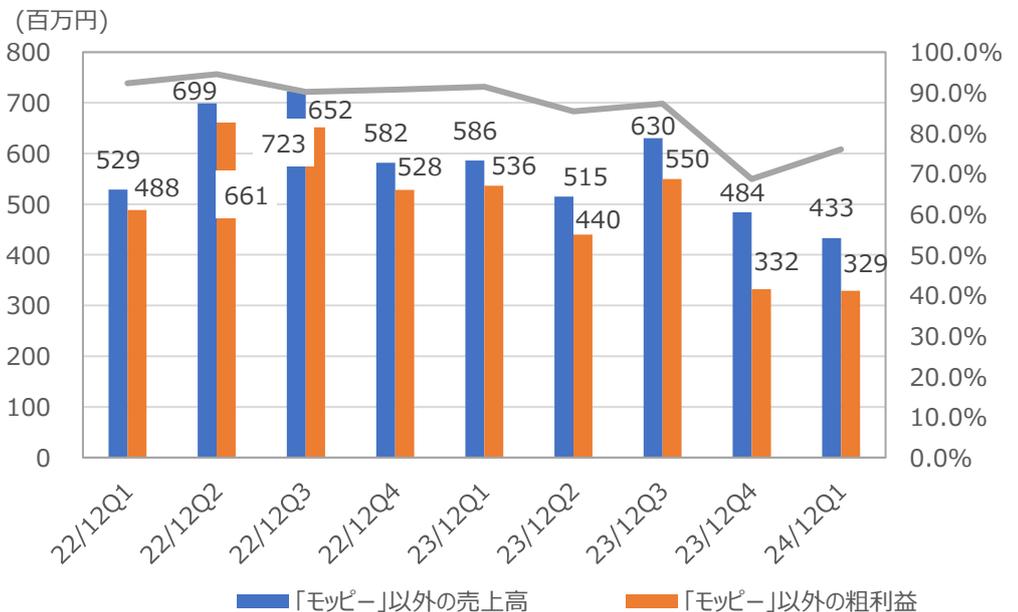
## 「モッピー」は好循環サイクルにある

自社の ASP を活用することは、外部の ASP にとっては利害に反するが、「モッピー」が最大のアクティブユーザーを持つことから、「モッピー」に商品・サービスを掲載せざるを得ない状況となっていると言える。このため、セレスでは自社の ASP の活用を高めながらも、豊富な商品・サービスの掲載を続けることができる。「モッピー」が得られる手数料が増えることによって、ユーザーへのポイント還元を増やす余地ができるため、ポイントサイトとしての魅力も高まるという好循環を生み出している。そこには、同社の優れたポイント設計力という、他社には模倣が容易ではない優位性があると考えられる。

## 一方、外部向け「AD.TRACK」、記事広告型メディアは厳しい

一方、ポイントの他の事業である「AD.TRACK」（「モッピー」以外）と記事広告型メディアの収益は停滞している。図表 4 のように、ポイント全体から「モッピー」を除いた分の売上高や粗利益はこのところ減少傾向にある。薬機法や景表法によって過大な広告への規制が強まってから、広告主や媒体が慎重なスタンスを取っていることが一因とみられる。現時点ではまだ下げ止まりは確認できていない。

図表 4. 「モッピー」以外のポイント事業の売上高と粗利率



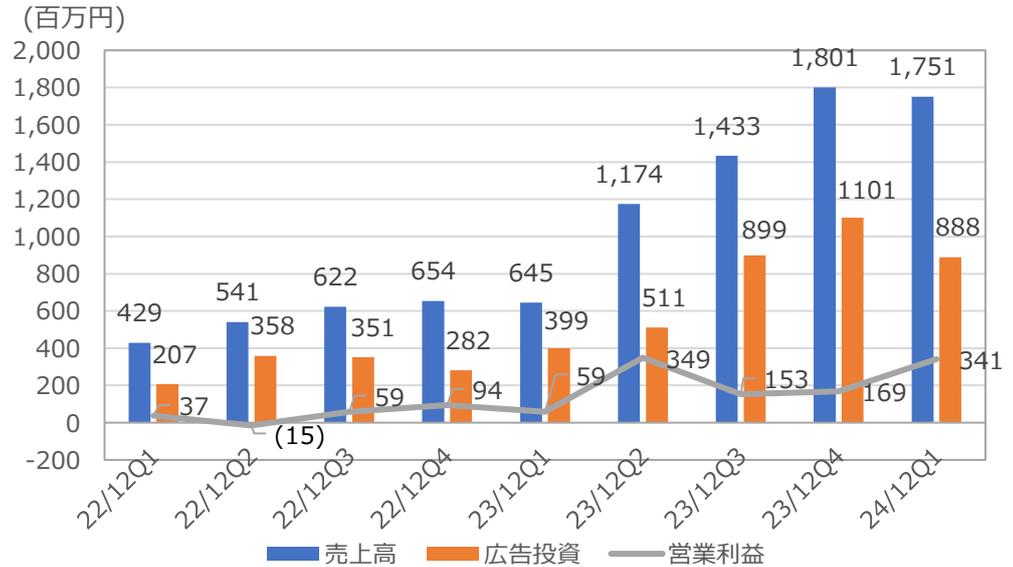
注：粗利益は会社開示の売上高と粗利率から計算  
出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

## 2) D2C の大幅伸長が続く一方、DX は苦戦

### 「ピットソール」が引き続き好調

Q1 の D2C の売上高は、前年同期比 171.5% 増の 17.5 億円、営業利益は同 5.7 倍の 3.4 億円であった。年末の需要期である前年 Q4 と比べても同水準の売上を記録した。引き続き高性能インソールの「ピットソール」が好調に伸びているとみられる。ただし、「ピットソール」は需要が旺盛なため、注文から発送まで通常は半月程度かかるが、今年 3 月は主要モールなどで即時発送キャンペーンなどが行われたため、Q1 の売上は部分的に Q2 の売上を先取りして膨らんでいる面があるとみられる。その分は Q2 の売上を減らす要因となろう。「ピットソール」以外では、定期商品販売の「オイグルト」も伸びているとみられる。

図表 5. D2C 事業の動向



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## DX は競争激化もあり苦戦気味

DX を手掛ける子会社の「ゆめみ」の収益は足元で苦戦している。Q1 の売上高は前年同期比 18.8%減の 9.8 億円、営業利益は同 79.6%減の 0.3 億円であった。既存案件で端境期になっているものがあること、会計基準の変更で売上の期ずれが発生していること、新規案件では競争が激しくなっていること、などが要因と考えられる。また、昨年は新卒 67 名のエンジニアを採用したため、稼働率が一時的に低下した要因もあるとみられるが、2024 年は 30 名程度に抑えられており、案件獲得次第ではあるが、稼働率は改善するとみられる。

## 3. フィナンシャルサービス事業

### Q1 の収益は大幅に改善

Q1 のフィナンシャルサービス事業の収益は大幅に改善したが、100%子会社で暗号資産販売所を手掛けるマーキュリーと、持分法適用関連会社で暗号資産取引所・販売所のビットバンクがいずれも暗号資産価格の上昇の恩恵を受けた要因が大きいとみられる。

### ビットコインを中心に暗号資産価格が大幅に上昇

ビットコインの価格は、3月13日に史上最高値の73,000ドルを付けた後、現在まで6万ドルから7万ドルの高値レンジでもみ合っている。昨年10月頃から上昇してきた背景には、米国の金利低下期待、1月にビットコインの現物ETF11本を米SECが承認したことで暗号資産に対する信頼性が高まったこと、4月に来るとみられていた半減期の到来（実際に4月20日に迎えた）などがあつたとみられる。過去の例だと、半減期の後18か月程度で高値をつけてきたことから、同様のパターンであれば、2025年後半にかけて上昇することになるが、金融市場の流動性や金融当局などの政策によっても影響されるため短期的な予想は難しい。

### マーキュリーはステーキングに特徴

暗号資産販売所のマーキュリーは、後発ながらステーキングに力を入れ、この分野では日本で最大級となっている。ステーキングとは、イーサリアムなどの暗号資産について（ビットコインは対象外）、一定期間保有することによって債券の利回りのようなインカムゲインが得られるものである。マーキュリーが扱う通貨数は合計で18であるが、このうち11通貨についてステーキングが可能となっている。こうした差別化の戦略は、中長期的に成長につながる期待が持たれる。

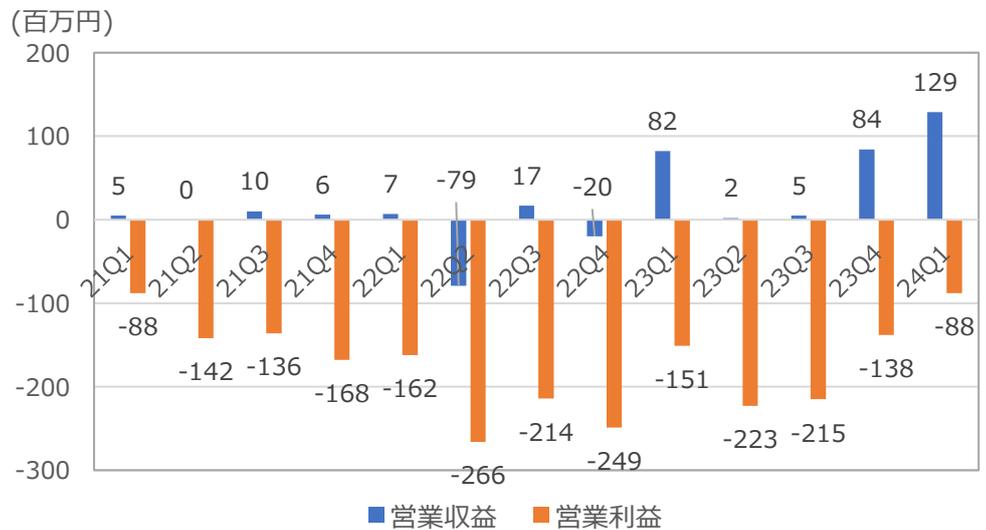
## 当面の収益は暗号資産価格の影響が大きい

ただ、当面のマーキュリーの収益は、販売手数料（取引価格のスプレッド）、自社で保有する暗号資産の評価損益、新しく登録する通貨のリストフィーなどによって影響されよう。このうち、暗号資産の市況が上昇すれば、市場の取引量が増えるため手数料の増加につながるし、四半期末で評価・売却損益を営業収益として計上するため、市況動向は売上や利益に直接的に影響する。ビットコインの価格は、2023年12月末の約42,200ドルから2024年3月末には71,300ドルまで上昇した。マーキュリーとビットバンクの損益改善には、この影響が大きかったと推定される。

## オンラインファクタリングも好調の模様

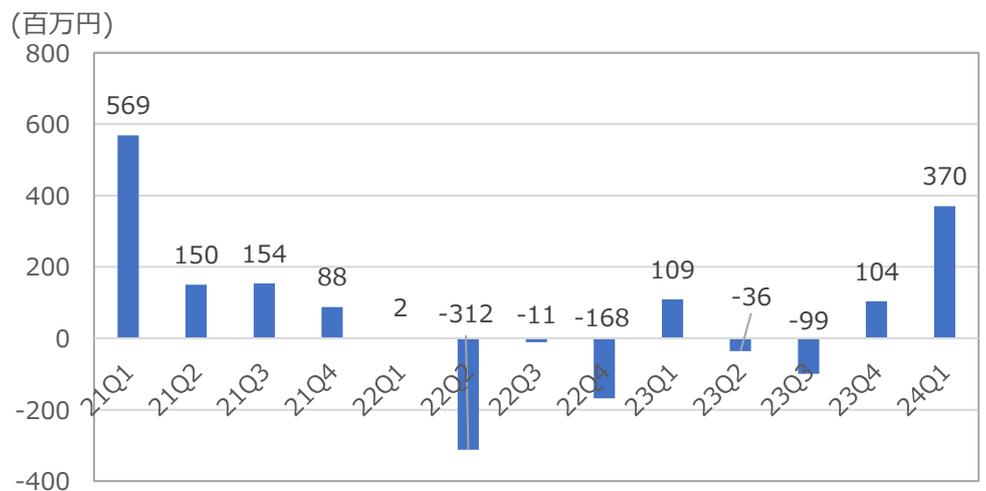
暗号資産以外では、子会社ラポルのオンラインファクタリング、カード払いの2つの事業がいずれも好調の模様。また、投資育成事業(CVC)では1号ファンドで1社の株式を売却し、売上高1.6億円、売上総利益0.7億円を計上した。

図表 6. マーキュリーの収益動向



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

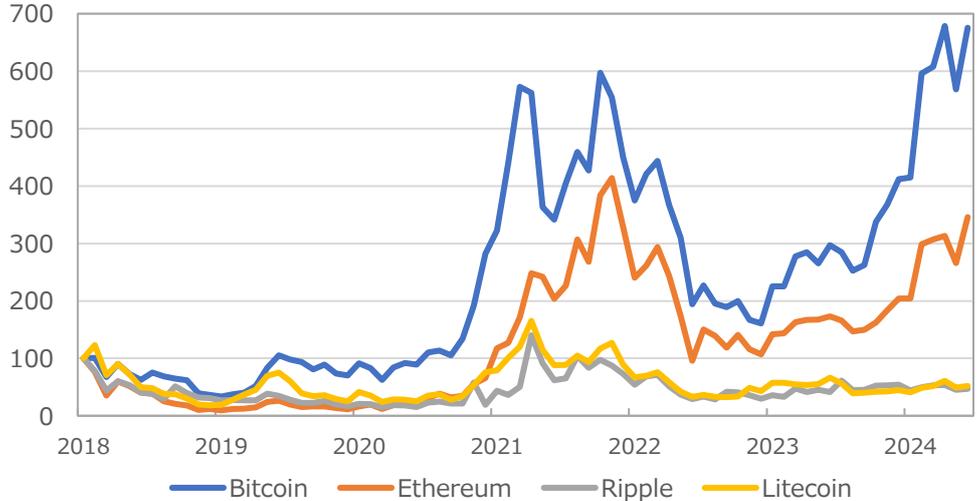
図表 7. 持分法投資損益 (ビットバンク)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. 主要暗号資産の価格推移

(2017年末=100)



出所： Investing.com、ストラテジー・アドバイザーズ

## 4. 業績見通し

### ポイントは上振れ基調

24/12 期の会社通期予想は、上記のように、Q1 の持分法投資利益を反映して、経常利益と当期純利益がそれぞれ 4 億円上方修正された。営業利益の会社予想に対する進捗率は 45% に達している。「モッピー」は、1-3 月期は、新年度を控えた新社会人向けのクレジットカードのキャンペーンが行われるなど、季節的にも需要の多い四半期ではあるが、通期でも順調な収益増加が期待される。「AD.TRACK」、記事広告型メディアの回復には少し時間を要するとしても、ポイント全体では会社予想をクリアし、それを上回る可能性が十分にありそう。

### D2C は Q1 の需要先取りの要因はあるものの実態が好調

D2C は、Q1 に需要を先取りした要因はあるとはいえ、足元でも「ピットソール」は新しい色を追加するなど、サイクルを長期化する工夫を行っており、実態としても堅調とみられる。「オイグルト」などの定期販売品も伸びている模様である。「ピットソール」の成功で会社は D2C 事業に対する手ごたえをつかんでいるとみられる。DX のゆめみは、収益の回復には一定の時間を要する可能性がある。

### フィナンシャルサービスの当面の収益は暗号資産価格次第

フィナンシャルサービスは、暗号資産価格に大きく左右される。米国の長期債金利は市場の期待に比べて下げ渋っているが、ナスダック総合指数の最高値更新に見られるように、金融市場の流動性は高い状態が続いており、暗号資産にとっても市場環境は良好であろう。ビットコインの半減期が過ぎたこともあり、これまでのパターンのようにこれから 1 年半程度をかけて上昇していく期待もある。市況の上昇が続かないと、売却・評価損益は増収益要因にはならないが、市場取引が高水準であれば手数料は良好に推移することが期待される。

### 会社予想比上振れの可能性はありそう

以上から、24/12 期通期の会社予想の営業利益に対しては、モバイルサービスのポイント、D2C、フィナンシャルサービスの暗号資産が Q1 の進捗から見ると上振れ期待があり、DX は下振れのリスクがある。持分法関連会社のビットバンクは、Q2 以降の損益がゼロと織り込まれているが、市況次第ながら上振れる可能性も十分にありそう。

## 5. 同業他社の動向

### GMO メディアのメディア事業、 CARTA HOLDINGS のインターネット 関連サービス事業は増益

ポイント事業の競合では、ポイントサイトの「Point Town」を運営する GMO メディア(6180 東証プライム)、「EC ナビ」を運営する CARTA HOLDINGS(3688 東証プライム)が挙げられる。GMO メディアで「Point Town」を含むメディア事業の 24/12 期 Q1 の売上高は前年同期比 16.8% 増の 14.9 億円、営業利益は同 58.8% 増の 1.8 億円であった。説明資料によると、教育事業や広告ゲームが好調だったとのことで、「Point Town」の動向についてはわからない。CARTA HOLDINGS の「EC ナビ」が含まれるインターネット関連サービス事業の 24/12 期 Q1 の売上高は前年同期比 4.4% 増の 18.3 億円、営業利益は同 64.7% 増の 2.1 億円であった。このうち「EC ナビ」を含むメディア・ソリューション事業の売上高は同 2.9% 増の 13.7 億円。ただし、こちらも決算説明では特に「EC ナビ」の動向については言及されていない。

### ファンコミュニケーションズの 「A8.net」は環境のマイナス受けるも 底堅い

また、ASP では、国内最大級の「A8.net」を運営するファンコミュニケーションズ(2461 東証プライム)がある。「A8.net」を含む CPA ソリューション事業の 24/12 期 Q1 の売上高は前年同期比 7.5% 減の 14.2 億円、営業利益は同 16.2% 減の 7.7 億円であった。同社の決算説明資料によれば、Q1 の「A8.net」の取扱高は前年同期比 12.6% 減の 48.8 億円であった。薬機法や景表法の規制強化の影響を受けて事業環境は厳しい模様だが、大手で競争力があるだけに相対的には底堅い推移とみられる。

### マネックスグループのクリプトアセット は大幅増益

暗号資産の競合は、大手取引所「コインチェック」を持つマネックスグループ(8698 東証プライム)が挙げられる。同社のクリプトアセット事業の 24/3 期 Q4 セグメント利益は 28.1 億円と、Q3 の 5.9 億円から大幅に拡大した。これは暗号資産価格の上昇によって販売所の取引高が大幅に増加したためとのことである。

図表 9. 同業他社との収益性比較

会社名	コード	決算期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (税前利益) (百万円)	売上高 営業利益率 (%)	ROE (%)	ROIC (%)	自己資本比率 (%)
<b>セレス</b>	<b>3696</b>	<b>23/12</b>	<b>24,070</b>	<b>1,118</b>	<b>1,217</b>	<b>4.6</b>	<b>5.0</b>	<b>8.1</b>	<b>35.4</b>
GMOメディア	6180	23/12	6,266	533	540	8.5	16.2	64.6	43.5
CARTA HOLDINGS	3688	23/12	24,111	1,301	1,798	5.4	-9.3	20.0	47.2
ファンコミュニケーションズ	2461	23/12	7,396	2,068	2,103	28.0	6.9	NM	76.2
マネックスグループ	8698	24/3	66,796	31,976	25,237	47.9	27.1	28.4	17.3

注：ファンコミュニケーションズの ROIC は投下資本がマイナスとなるため NM としている。

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 6. 株価の見通し

### 2023 年 12 月から 3 段階で上昇

セレスの株価は、2023 年 12 月以降、3 段階で上昇してきた。最初の上昇は、2023 年 12 月上旬から 2024 年 1 月上旬までで、900 円前後から 1,300 円台へ上昇。2 段階目は 2024 年 2 月上旬から 4 月上旬までで、株価は 1,800 円台へ上昇。そして、3 段階目は 5 月 9 日の 24/12 期 Q1 決算発表以降で、株価は 2,000 円台へ乗せた。第 1 段階、第 2 段階の株価上昇は、ビットコインなどの暗号資産の価格と連動する形で上昇しており、マネックスグループの株価も同様の動きを示した。ビットコインの価格は 3 月 14 日にピークの 73,000 ドルを付けた後、高水

準のレンジで推移している。マネックスグループの株価は3月以降、一定の調整を見てきたが、セレスの株価はQ1決算発表後、急上昇した。

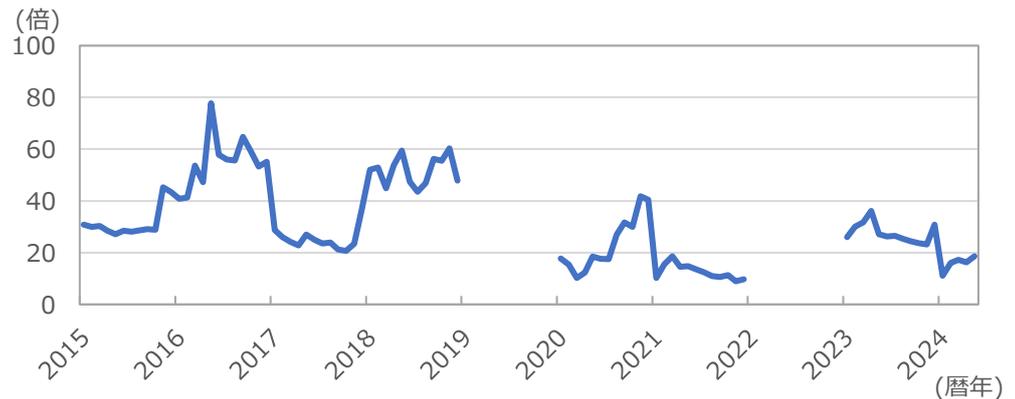
## 5月からの上昇は同社独自要因

第1段階および第2段階の株価上昇は、暗号資産価格の影響を大きく受けたとみられるが、第3段階の上昇はセレスのQ1の好決算という独自の要因が大きいとみられる。フィナンシャルサービスは、暗号資産価格の上昇から収益が改善することはある程度市場にも織り込まれていたとみられるが、モバイルサービスは、「モッピー」の粗利率上昇、D2Cの拡大継続などにより、期初の会社予想に対して高い進捗率を示し、市場の予想を上回ったと推察される。

## 暗号資産価格の影響は引き続き大きい、全体の収益動向にも注目

株価が大幅に上昇したものの、24/12期会社予想ベースのPERは18.0倍と、過去のレンジから見てバリュエーションは決して高くはない。このため、株価の大幅な反落リスクは小さいと考えられる。当面の株価は、暗号資産の価格動向とD2C事業の動向による変動要因が大きいと考えられる。ビットコインは過去最高を更新し、半減期も経過して足元ではレンジ内での推移であるが、その後の方向性は株価を左右しよう。D2Cでは、「ビットソール」のライフサイクルがどうなるか、「オイグルト」などの定期販売商品が伸びてすそ野が広がるかなどが鍵となろう。中期の観点からは、「モッピー」の堅調な拡大が続くかどうか、足元で苦戦しているDXの事業が回復するか、順調に拡大しているとみられるオンラインファクタリング、カードを手掛ける子会社ラボルがどのようにセレスの収益に貢献するか、などが株価に影響しよう。

図表 10. PER の推移



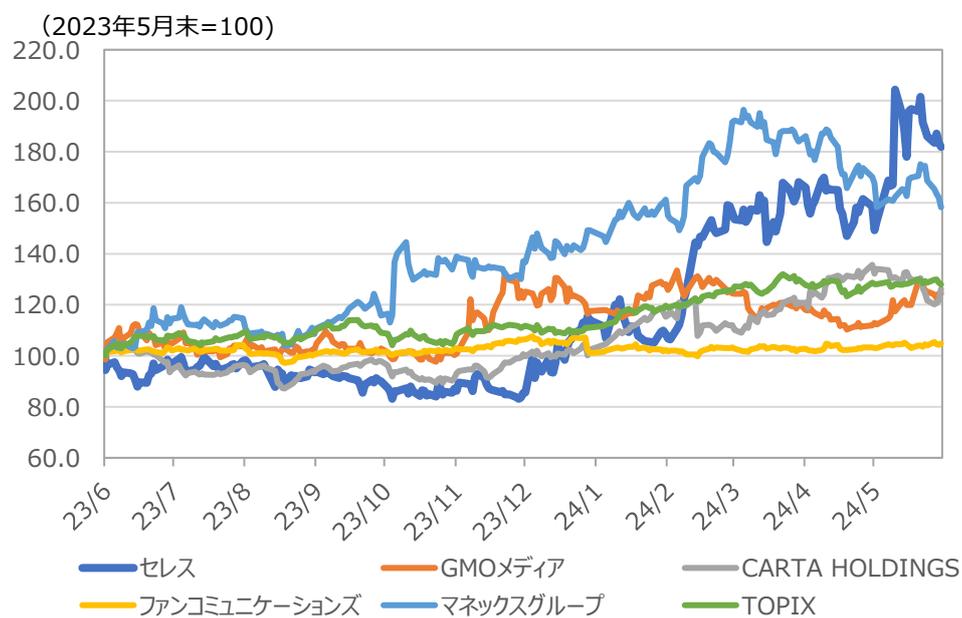
注：利益水準が非常に低かった2019年、2022年は除いている  
出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 11. 同業他社とのバリュエーション比較

会社名	コード	直近実績	株価 (5/31) (円)	時価総額 (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	ROE 直近実績 (%)
セレス	3696	23/12	1,882	21,479	18.0	2.3	1.1	5.0
GMOメディア	6180	23/12	3,300	5,762	13.7	2.4	3.7	16.2
CARTA HOLDINGS	3688	23/12	1,651	41,770	52.0	1.8	3.3	-9.3
ファンコミュニケーションズ	2461	23/12	412	27,295	17.5	1.5	4.6	6.9
マネックスグループ	8698	24/3	779	200,642	NA	1.5	NA	27.1

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. 同業他社との株価推移の比較



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 13. セグメント動向と業績推移(四半期ベース)

(百万円)	22/12				23/12				24/12
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
<b>モバイルサービス</b>									
売上高	4,674	4,961	5,358	5,454	5,314	5,613	5,975	6,574	6,275
前年比	-22.8%	-17.9%	13.6%	6.8%	13.7%	13.1%	11.5%	20.5%	18.1%
ポイント	3,324	3,422	3,576	3,719	3,525	3,359	3,325	3,608	3,553
前年比	-7.8%	4.3%	34.3%	32.1%	6.0%	-1.8%	-7.0%	-3.0%	0.8%
D2C	429	541	622	654	645	1,174	1,433	1,801	1,751
前年比	110.3%	150.5%	113.0%	76.3%	50.3%	117.0%	130.4%	175.4%	171.5%
DX	960	1,082	1,167	1,149	1,210	1,105	1,250	1,211	983
前年比	15.2%	4.4%	20.8%	30.7%	26.0%	2.1%	7.1%	5.4%	-18.8%
セグメント内取引	-39	-84	-7	-68	-66	-25	-33	-46	-13
<b>営業利益</b>	1,007	588	878	818	686	762	813	926	1,119
前年比	-18.2%	-15.9%	57.6%	53.5%	-31.9%	29.6%	-7.4%	13.2%	63.1%
売上高営業利益率	21.5%	11.9%	16.4%	15.0%	12.9%	13.6%	13.6%	14.1%	17.8%
ポイント	885	597	798	715	506	609	612	753	782
売上高営業利益率	26.6%	17.4%	22.3%	19.2%	14.4%	18.1%	18.4%	20.9%	22.0%
D2C	37	-15	59	94	59	349	153	169	341
売上高営業利益率	8.6%	-2.8%	9.5%	14.4%	9.1%	29.7%	10.7%	9.4%	19.5%
DX	93	39	53	42	152	-162	80	36	31
売上高営業利益率	9.7%	3.6%	4.5%	3.7%	12.6%	-14.7%	6.4%	3.0%	3.2%
セグメント内取引	-10	-32	-32	-32	-32	-33	-32	-32	-36
<b>フィナンシャルサービス</b>									
売上高	66	-2	106	117	218	89	99	205	447
前年比	-84.1%	NM	-83.4%	56.0%	230.3%	NM	-6.6%	75.2%	105.0%
<b>営業利益</b>	-176	-284	-231	-249	-137	-257	-263	-240	-54
売上高営業利益率	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
持ち分法投資損益	2	-312	-11	-168	109	-36	-99	104	370
<b>調整額</b>									
売上高	-31	-70	-50	-47	-7	-7	-1	-2	-4
営業利益	-237	-301	-277	-290	-294	-292	-280	-304	-351
<b>全社</b>									
売上高	4,709	4,889	5,414	5,524	5,525	5,695	6,073	6,777	6,718
営業利益	594	3	370	279	253	213	270	382	713
経常利益	266	-22	502	-67	352	179	203	483	1,140
当期純利益	192	-332	553	-367	201	153	-243	340	832

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 14. 損益計算書

(百万円)	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12CoE
売上高	10,706	16,510	20,213	23,402	20,536	24,070	27,000
売上原価	6,398	11,416	13,967	15,629	12,472	13,483	
売上総利益	4,308	5,094	6,246	7,773	8,063	10,587	
売上高総利益率	40.2%	30.9%	30.9%	33.2%	39.3%	44.0%	
販売管理費	3,086	4,213	4,749	5,467	6,816	9,468	
営業利益	1,229	880	1,496	2,305	1,246	1,118	1,600
売上高営業利益率	11.5%	5.3%	7.4%	9.8%	6.1%	4.6%	5.9%
営業外収益	1	11	357	1,220	13	147	
受取利息・配当金	0	5	9	7	0	0	
持分法投資利益	0	0	238	963	0	78	
暗号資産売却益	0	4	0	156	0	0	
暗号資産評価益	0	0	73	19	0	0	
その他	1	2	37	75	13	69	
営業外費用	1,225	100	37	26	580	48	
支払利息・割引料	5	10	12	14	20	25	
持分法投資損失	690	49	0	0	489	0	
暗号資産評価損	520	4	0	0	0	0	
その他	10	37	25	12	71	23	
経常利益	-2	792	1,816	3,499	679	1,217	2,000
売上高経常利益率	0.0%	4.8%	9.0%	15.0%	3.3%	5.1%	64.2%
特別利益	244	1	8	896	43	0	
特別損失	178	340	327	389	1	387	
税前利益	64	452	1,496	4,005	721	830	
法人税・住民税・事業税	399	302	704	1,142	910	660	
法人税等調整額	-102	6	-55	-80	-304	-328	
法人税等合計	221	309	649	1,062	606	332	
(法人税率)	345.3%	68.4%	43.4%	26.5%	84.0%	40.0%	
当期純利益	-232	74	744	2,775	46	451	1,200
売上高当期純利益率	-2.2%	0.4%	3.7%	11.9%	0.2%	1.9%	166.0%
EPS (円)	-28.7	6.8	67.3	251.8	4.1	39.6	104.5
有形・無形固定資産投資	55	320	243	352	70	343	
減価償却費・のれん償却額	106	302	403	196	426	525	
キャッシュフロー	-126	376	1,147	2,971	472	976	
CFPS (円)	-11	34.0	104.3	269.5	41.8	85.6	
ROE	-6.4%	1.2%	11.8%	35.6%	0.5%	5.0%	
ROIC	NM	3.1%	8.9%	14.5%	1.4%	4.3%	
配当金 (円)	5.0	14.0	18.0	40.0	20.0	20.0	20.0
期中平均株式数 (百万株)	11.0	11.0	11.0	11.0	11.3	11.4	
期末株式数 (百万株)	10.9	11.1	11.1	11.2	11.4	11.4	

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 15. 貸借対照表

(百万円)	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12
<b>流動資産</b>	7,668	8,342	11,517	13,163	14,413	17,586
現金及び預金	4,367	3,941	6,087	6,842	6,547	8,112
受取手形及び売掛金	1,769	2,457	2,778	2,866	3,545	3,643
営業投資有価証券	868	1,279	1,804	2,300	2,744	2,976
棚卸	448	249	259	247	460	554
その他	216	416	589	908	1,133	2,339
貸倒引当金	0	0	0	0	-16	-38
<b>固定資産</b>	4,248	4,560	4,709	7,071	8,183	8,328
有形固定資産	229	413	296	261	263	361
無形固定資産	1,791	1,347	1,395	1,178	2,129	1,729
のれん	1,623	1,200	938	1,034	1,743	1,537
その他	168	147	0	19	386	192
投資その他	2,227	2,799	3,017	5,632	5,790	6,236
投資有価証券	274	380	562	835	1,095	1,139
関係会社株式	801	722	872	3,604	3,116	3,194
繰延税金資産	726	657	667	835	1,111	1,435
その他	461	1,044	925	365	471	471
<b>総資産</b>	11,917	12,902	16,227	20,234	22,597	25,915
<b>流動負債</b>	4,161	4,710	7,471	8,924	10,558	13,451
買掛金	479	756	1,024	934	832	783
有利子負債	1,736	1,511	2,276	2,846	3,713	5,048
未払法人税	256	338	1,657	1,639	1,343	1,434
ポイント引当金	1,021	1,322	1,693	2,283	3,182	3,921
賞与引当金	31	0	30	50	30	30
その他	638	783	791	1,172	1,458	2,235
<b>固定負債</b>	1,317	1,610	1,663	1,490	2,342	2,417
有利子負債	1,251	1,493	1,546	1,369	2,172	2,314
資産除却債務	58	70	70	70	16	0
その他	8	47	47	51	154	103
<b>純資産</b>	6,437	6,581	7,091	9,819	9,696	10,045
株主資本	5,979	5,933	6,250	9,001	8,761	9,025
資本金・剰余金	4,134	4,173	4,236	4,410	4,572	4,613
利益剰余金	1,852	1,768	2,321	4,899	4,496	4,719
自己株式	-7	-7	-307	-307	-307	-307
その他包括利益累計額	29	166	260	70	120	158
新株予約権	8	7	4	3	1	1
非支配株主持分	420	473	576	744	813	860
<b>総資産</b>	11,917	12,902	16,227	20,234	22,597	25,915
有利子負債	2,987	3,004	3,822	4,215	5,885	7,362
自己資本	6,008	6,099	6,510	9,071	8,881	9,183
BPS(円)	551.2	551.1	588.6	807.2	779.8	804.6
自己資本比率	50.4%	47.3%	40.1%	44.8%	39.3%	35.4%
D/Eレシオ	0.50	0.49	0.59	0.46	0.66	0.80

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性があるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号