

24/12期 Q2 決算：「モッピー」を中心にモバイルサービスが堅調。暗号資産価格の影響あるが、通期会社予想の達成は視野に

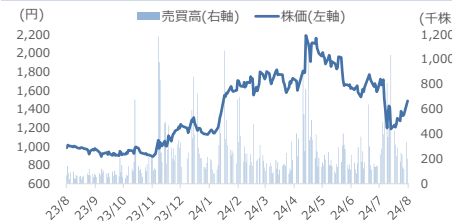
24/12期Q2は、好調だったQ1に比べ収益が減速したが、上期全体では概ね予想線となった。24/12通期は、暗号資産価格の変動要因はあるが、会社予想の達成は視野に入る。Q2の売上高は前年同期比13.0%増の64.3億円、経常利益は前年同期の1.8億円に対して▲0.7億円と赤字化。ただし、D2Cでは売上が好調であるが故の先行費用がQ2に現れ、CVCの株式評価損も1.0億円計上されるなど一時要因があった。

部門別では、Q2のモバイルサービスの営業利益が前年同期比3.5%増の7.9億円となった。ポイント事業は主力のポイントサイトの「モッピー」が好調。粗利率が26.9%と前年同期の22.8%から上昇。ポイント付与管理を徹底していること、自社のASP(アフィリエイトサービスプロバイダー)である「AD.TRACK」を経由することでコストが減少していること、などが要因とみられる。D2Cは、主力である機能性インソールの「ピットソール」の売上が高止まりしている中、腸内環境改善サプリの「オイグルト」が伸びている。定期販売商品のため、広告宣伝費が先行して発生し、収益が後からついてくる形となる。

フィナンシャルサービスのQ2の営業利益は▲4.1億円と、前年同期の▲2.6億円から赤字が拡大。暗号資産販売所を担う子会社マーキュリーの収益が悪化。持分法適用関連会社のビットバンクの持分利益は、今Q2は▲1.3億円と前年同期の▲0.4億円から悪化。ビットコインやオルトコインの市況が4-6月期中に下落したためとみられる。

株価は5月に直近のピークを付けた後、暗号資産価格の下落などに伴い、軟調であったが、8月に入って株式市場全体の急落、Q2決算が市場の期待に届かなかったとみられることから、大幅に下がった。しかし、モバイルサービスが下期にかけて回復することはほぼ見えていいる。ビットコインの半減期を過ぎていることから、今後、暗号資産価格が強含みとなる期待もあり、それが実現すれば、同社の株価も回復する可能性が高い。

株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(8/26)	1,450
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)	11.5
時価総額(十億円)	16.7
EV(十億円)	15.9
自己資本比率(23/12、%)	35.4
ROE(23/12、%)	5.0
PER(24/12会予、倍)	13.9
PBR(23/12実績、倍)	1.8
配当利回り(24/12会予、%)	1.4

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 Q2	5,695	16.5	213	7,000.0	179	NM	153	NM	13.4	-
24/12 Q2	6,433	13.0	98	-54.0	-71	NM	-159	NM	-14.1	-
23/12 上期	11,220	16.9	466	-22.0	531	117.4	354	NM	31.1	-
24/12 上期	13,151	17.2	811	74.1	1,069	101.2	673	90.1	58.8	-
21/12	23,402	15.8	2,305	54	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	39.6	20.0
24/12 会社予想	27,000	12.2	1,600	43.1	2,000	64.2	1,200	166	104.5	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 Q2 は QoQ 減益だが一時的要因を含む	3
2. モバイルサービス事業.....	4
1) 「モッピー」の好調が続く	4
2) D2C の収益は高水準を維持.....	6
3. フィナンシャルサービス事業	7
4. 業績見通し.....	10
5. 同業他社の動向.....	10
6. 株価の見通し	11

1. 24/12 期 Q2 は QoQ 減益だが一時的要因を含む

Q2 の業績は減速も Q1 の貯金があり、通期会社予想に対しては予想線で推移

24/12 期 Q2 決算は、売上高が前年同期比 13.0%増の 64.3 億円、営業利益が同 54.0%減の 1.0 億円。経常利益も▲0.7 億円と前年同期の 1.8 億円から減少。前四半期比では、ポイント事業などの Q2 が季節性で非需要期となる影響もあり、売上高、営業利益、経常利益いずれも減少。Q1 は、主力事業の多くが好調で、24/12 期通期会社予想に対する進捗率も高かったが、Q2 は一時的な要因も含めて減速したため、Q1 の貯金を消化する形となった。上期全体では予想線とみられる。Q2 決算を受けての通期会社予想の修正はなかった。

モバイルサービスは Q2 も順調。フィナンシャルサービスは暗号資産下落の影響

セグメント別では、Q2 のモバイルサービスは、「モッピー」の好調により、前年同期比でポイント事業の収益が拡大。D2C は広告宣伝費の増加により前年同期比で減益となったが、定期販売の「オイグルト」の今後の売上が拡大することに伴う初期費用が主因であり、内容はむしろポジティブと言える。一方、フィナンシャルサービスは、暗号資産価格の下落などにより暗号資産事業の営業利益が前年同期比で減益となったほか、CVC で 1.0 億円の評価損が計上された。

図表 1. 24/12 期 Q2 決算のセグメント別動向

(百万円)

セグメント	24/12Q1	24/12Q2	YoY 増減	QoQ 増減	24/12上期 (A)	YoY 増減	進捗率 (A)/(B)	23/12通期	24/12CoE (B)
売上高	6,718	6,433	13.0%	-4.2%	13,151	17.2%	48.7%	24,070	27,000
モバイルサービス	6,275	6,260	11.6%	-0.2%	12,535	14.9%	48.7%	23,458	25,720
ポイント	3,553	3,454	2.8%	-2.8%	7,007	1.8%	50.1%	13,817	14,000
D2C	1,751	1,749	49.0%	-0.1%	3,500	92.4%	54.7%	5,053	6,400
DX	983	1,126	1.9%	14.5%	2,109	-8.9%	38.3%	4,776	5,500
フィナンシャルサービス	447	168	88.8%	-62.4%	615	NA	47.3%	611	1,300
営業利益	713	98	-54.0%	-86.3%	811	74.0%	50.7%	1,118	1,600
モバイルサービス	1,119	789	3.5%	-29.5%	1,908	31.8%	50.7%	3,187	3,760
ポイント	782	705	15.8%	-9.8%	1,487	33.4%	52.5%	2,480	2,830
D2C	341	149	-57.3%	-56.3%	490	20.1%	62.4%	730	785
DX	31	-35	NM	NM	-4	NA	NM	106	275
フィナンシャルサービス	-54	-413	NM	NM	-467	NM	NM	-897	-780
調整額	-351	-278	-	-	-629	NM	45.6%	-1,172	-1,380
持分法投資利益	370	-132	NM	NM	238	226.0%	59.5%	78	400

所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. モバイルサービス事業

1) 「モッピー」の好調が続く

「モッピー」の粗利率がさらに上昇

Q2のモバイルサービスの売上高は前年同期比11.6%増の62.6億円、営業利益は同3.5%増の11.2億円であった。ポイント事業の売上高が前年同期比2.8%増、営業利益は同15.8%増と成長をけん引した。特に、「モッピー」の売上高は前年同期比5.6%増の30.0億円と好調。売上高粗利率も26.9%に達し、前年同期の22.8%はもとより、季節的に需要期であったQ1の26.8%も若干上回っている。粗利額も8.1億円と需要期であったQ1には及ばないものの、前年同期の6.5億円から増加。

「モッピー」の粗利率が上昇している要因として、①ポイントの付与管理を徹底していること、②自社のASP(アフィリエイト・サービス・プロバイダー)である「AD.TRACK」を経由した商品掲載の比率上昇、が挙げられる。

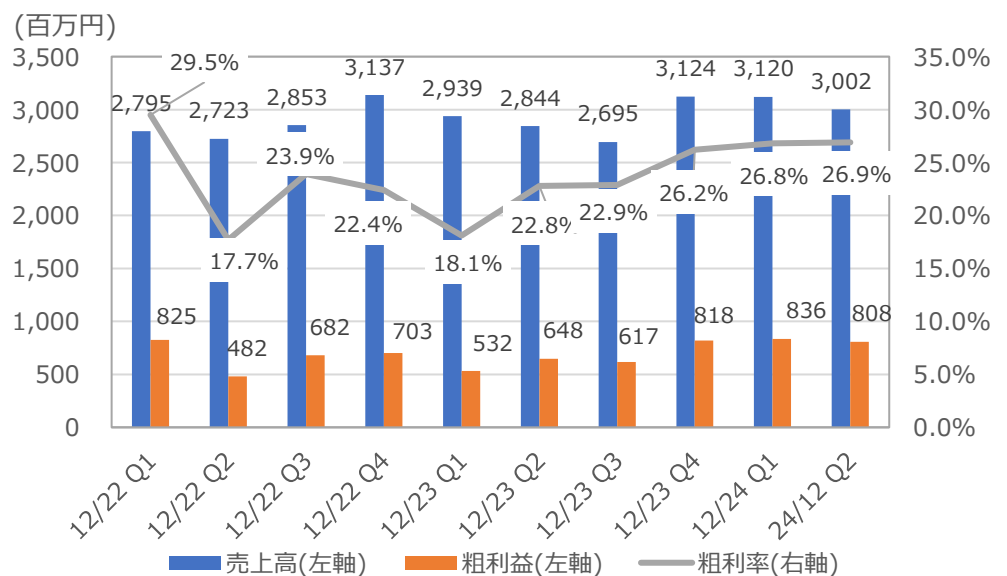
ポイント付与管理の徹底。同社のノウハウ発揮で効果的なポイント設計が可能に

ポイントの付与管理の徹底については、ユーザーである消費者のアクションを呼ぶためには魅力ある高いポイントを付与する必要があるが、一方でポイントはセレスにとってコストであるため、経営上はポイントを抑えることも重要となる。トレードオフにある両者について最適解となるポイント設計を行うことが、ポイントサイト事業の大きな鍵となる。従来から同社ではこの点に優れているとみられるが、昨年度からもう一段取り組みを強化している模様。弊社では同社の企業DNAを「大胆なチャレンジときめ細かい執行」と捉えているが、きめ細かい執行が成果を上げている例と言える。

自社のASPである「AD.TRACK」経由の比率上昇

また、同社では、ASPの「AD.TRACK」を持っているが、これを経由した商品掲載の構成比が上昇している。現在は40~50%に達している模様。これにより、他社に支払っていた手数料が減少し、粗利率の向上につながっている。この構成比は今後も徐々に上昇していく可能性が高いとみられ、「モッピー」の粗利率をさらに向上させる要因となろう。また、「AD.TRACK」を持つことで、「モッピー」はコスト競争優位性を得ているため、上記のポイント付与についても自由度が高まり、効果的なポイントの設計を可能にしているという面もある。

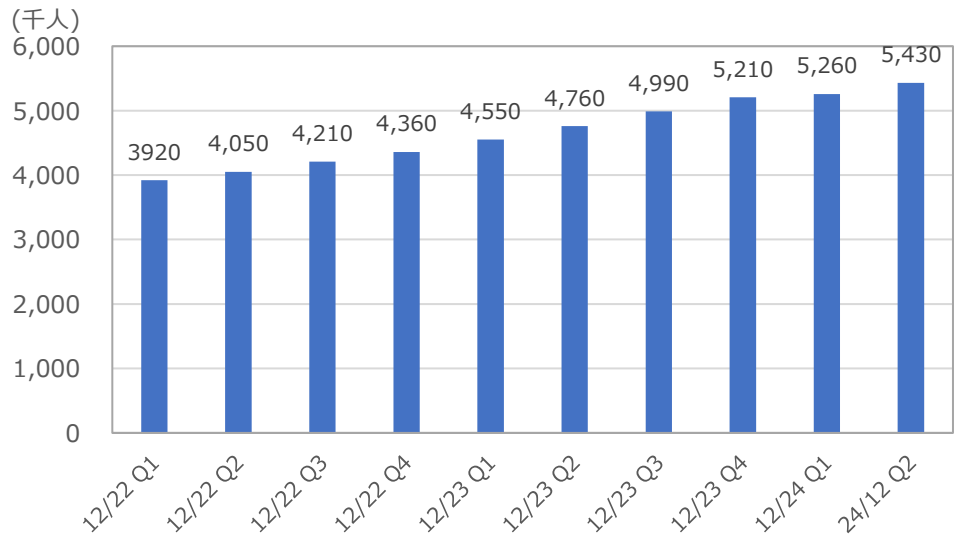
図表 2. 「モッピー」の売上高と粗利率



注：粗利益は会社開示の売上高と粗利率から計算

出所：会社資料よりストラテジー・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



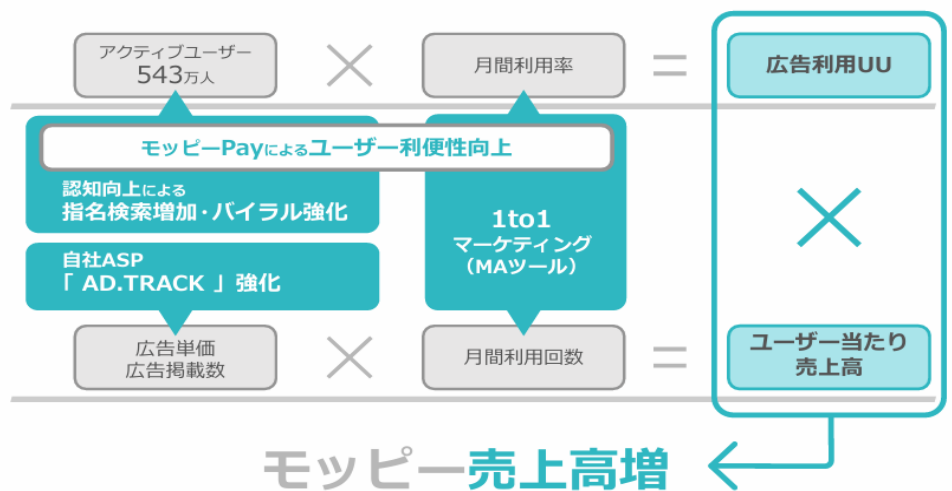
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

1to1 マーケティングでアクティブ会員の利用率向上を図る

「モッピー」のアクティブ会員数は着実に増加しており、今後もさらなる拡大が見込まれる。これに加えて、同社ではユーザーの実際の購買行動を増加させるため、図表 4 にあるように、「モッピーPay」(ポイントでの決済が可能になる)の導入によるユーザーの利便性向上、「モッピー」サイトの認知度向上などに努めているが、現在特に強化しているのが MA(マーケティングオートメーション)ツールの活用によるアクティブユーザーの利用率向上の取り組みである。今年 5 月、Salesforce の「Marketing Cloud」を導入した。これには AI が搭載されており、個々のユーザーの好みや行動を把握し、パーソナライズされた広告配信を行う 1to1 マーケティングを可能にする。

図表 4. 「モッピー」の売上高拡大のための施策

アプリの利便性向上・モッピーの認知度向上によりユーザー数の安定成長を図る
さらに1to1マーケティング強化・案件多様化により利用シーンを増やし売上高拡大へ

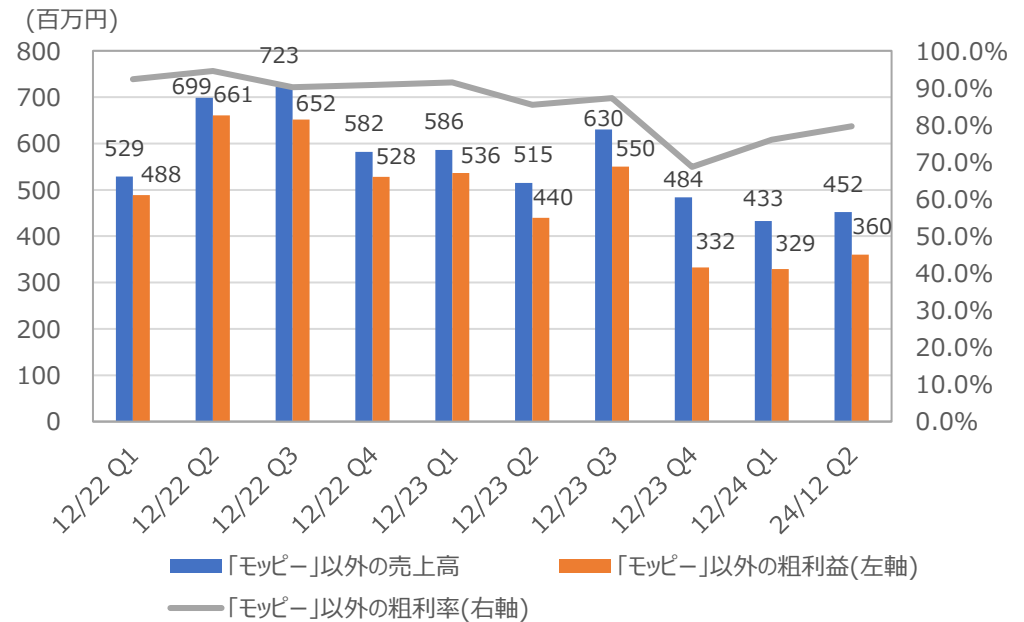


出所：会社資料

外部向け「AD.TRACK」、記事広告型メディアは引き続き厳しい

一方、ポイントの他の事業である「AD.TRACK」(他社向け)と記事広告型メディアの収益は、下げ止まってきてはいるものの引き続き低迷している。図表5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、前年同期比では減少が続いている。薬機法や景表法によって過大な広告への規制が強まった影響が続いていると推定される。ただ、四半期ごとのトレンドでは下げ止まってきており、さらに悪化する状況ではないとみられる。

図表5. 「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：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) D2Cの収益は高水準を維持

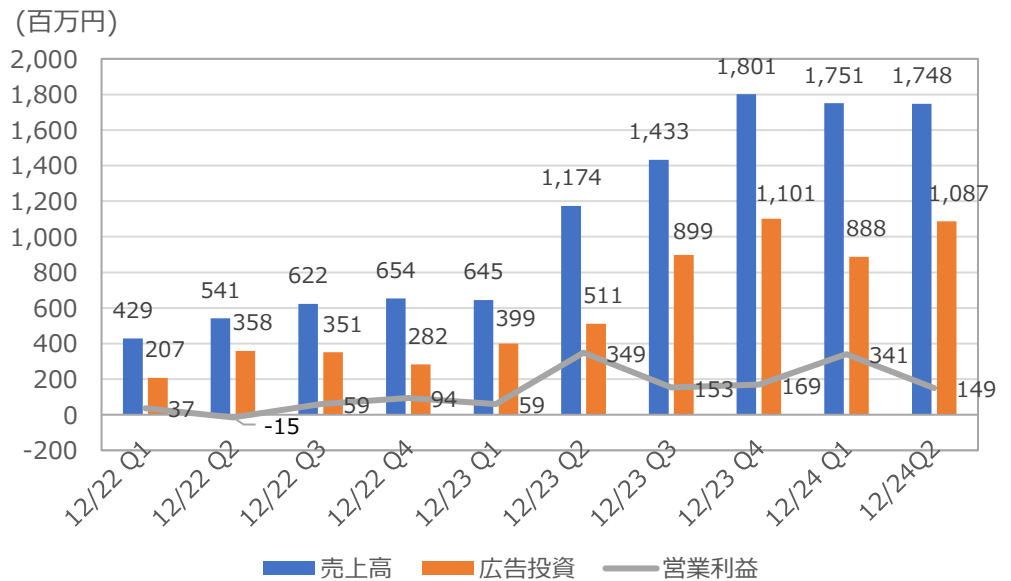
「ピットソール」は高止まり、「オイグルト」が新規に拡大

Q2のD2Cの売上高は、前年同期比49.0%増の17.5億円、営業利益は57.3%減の1.5億円であった。前四半期比では、売上高が0.1%減、営業利益が56.3%減。売上高については、主力商品の機能性インソール「ピットソール」は、さすがに伸びは止まってきている模様だが、新商品の追加などによって高水準を維持していると推定される。足元では機能性食品の「オイグルト」が拡大し始めている。これは、腸内環境改善をもたらすというヨーグルト味の粉末状サプリである。

定期販売の「オイグルト」はこれから収益寄与へ

「ピットソール」が単品販売であるのに対し、「オイグルト」はサブスク型の定期販売商品であるため、売上高は月ごとに安定的に上がる形となる。一方、成功報酬型の広告宣伝費は、消費者が定期購入を決めた段階で支払われるため、売上に先立って費用が計上される形となる。このQ2はそれが利益面で顕著に現れた形である。図表6のようにQ2は広告宣伝費が前四半期比で2.0億円増加した結果、営業利益が同1.9億円減少となった。ただし、上記のように、今後着実に売上に立ってくることは見えているため、今Q2は一時的な利益の落ち込みと捉えることができよう。Q3には同事業の利益は回復する見通しである。上期での同事業の24/12通期会社予想に対する進捗率は5割を上回っており、順調な推移と言えよう。

図表 6. 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 は引き続き停滞

子会社のゆめみが行っている DX 事業は、足元でも停滞感がある。Q2 の売上高は前年同期比 1.9% 増の 11.3 億円、営業損益は前年同期の▲1.6 億円から▲0.4 億円と赤字ながら額は縮小した。足元では受注は概ね順調に積み上がってきており、これらが売上に立つ Q4 には収益も回復しよう。なお、2024 年から、会計方針の見直しによって一部の準委任契約案件について、成果物が引き渡された時点で売上および原価に計上する方法に変更されたため、売上も損益も後ろ倒しに計上される形となっている。

3. フィナンシャルサービス事業

Q2 の暗号資産は反落

Q2 のフィナンシャルサービスの売上高は前四半期比 62% 減の 1.7 億円、営業損益は前四半期の▲0.5 億円から▲4.1 億円へと赤字が拡大した。このうち、Q2 のマーキュリーの売上収益は▲0.2 億円となった。これは、マーキュリーが保有する暗号資産の価格が Q1 末から Q2 末にかけて下落したことによって評価損が発生したためである。マーキュリーの営業損益も Q2 は▲2.4 億円と、Q1 の▲0.9 億円から悪化した。また、持分法関連会社のビットバンクの持分法利益が▲1.3 億円と Q1 の 3.7 億円から減益となった。こちらもマーキュリーと同様の要因とみられる。

ビットコインは相対的に底堅いが他の通貨が低迷

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、3 月末では 69,600 ドルへ軟化。しかし、その後、歴史的には高い水準ながらレンジの上値と下値を切り下げる形で徐々に低下し、6 月末では 60,900 ドルとなった。それでもビットコインは、1 月にビットコインの現物 ETF11 本を米 SEC が承認したこと、4 月 20 日に到来した半減期が市況に与える好影響への期待、などから、暗号資産の中では相対的に底堅かった。時価総額 2 位のイーサリアムもビットコインほどではないが、比較的健闘した。しかし、その他の暗号資産の価格は、そもそもさほど上昇しなかった上、4 月以降の下げが激しいものが多かった。

今後の相場を予想するのは難しいが、米国の金利低下などは追い風になり得よう。また、過去の例では、半減期到来の後 18 か月間にわたって相場が上昇したため、今回もこうした例をたどるとすると 2025 年秋頃までビットコインの上昇相場が来る可能性がある。その場合、他の暗号資産が追随するかどうかも注目される。

マーキュリーの業容拡大

子会社で暗号資産販売所を運営するマーキュリーは、引き続きステーキングに力を入れ、取り扱える通貨数を増やしている。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 19 であるが、このうち 12 通貨についてステーキングが可能となっている。また、三井物産デジタルコモディティーズが発行している金価格に連動するステーブルコインの取り扱いも開始した。レンディングによって最大年率 0.1% のインカムゲインを得ることができる。併せて、銀、プラチナの価格に連動するステーブルコインの取り扱いも始めた。

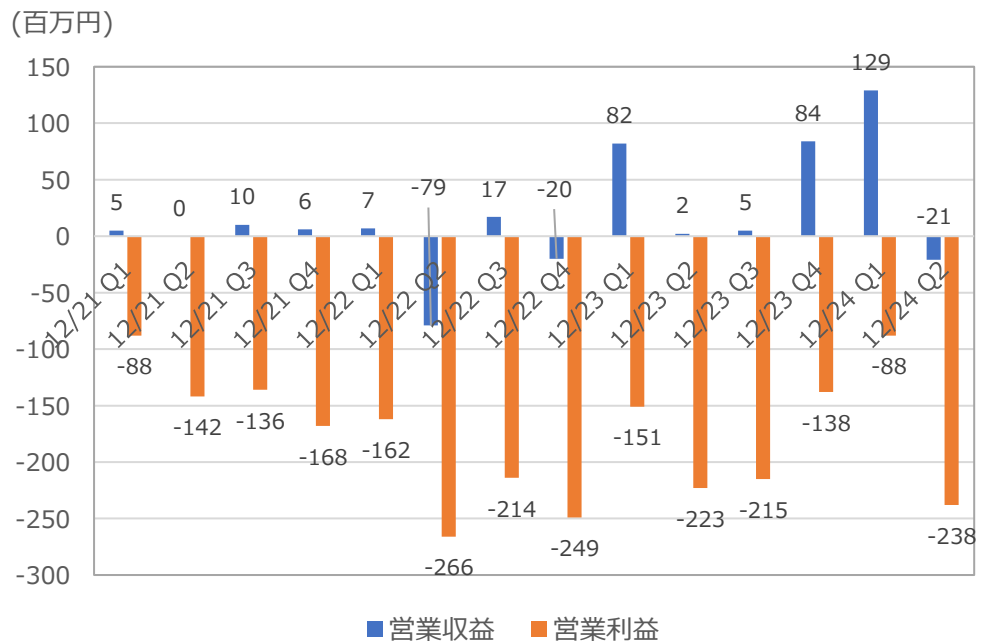
ビットバンクが上場準備

7 月 31 日に公表されたように、セレスが 23.05% を出資するビットバンクが株式上場に向けた準備を行っているとのことである。時期や上場市場については未定とのことであり、セレスとしてビットバンクへの出資関係がどうなるかなどはわからないが、今後、ビットバンクの企業価値については市場の関心が高まってくると予想される。

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が好調で、GMV(流通取引総額)は前年同期比 3.2 倍と好調に拡大。ただし、利益面での貢献にはまだ至っていない模様。また、この Q2 は、投資育成事業(CVC)で株式評価損が 1.0 億円計上された。

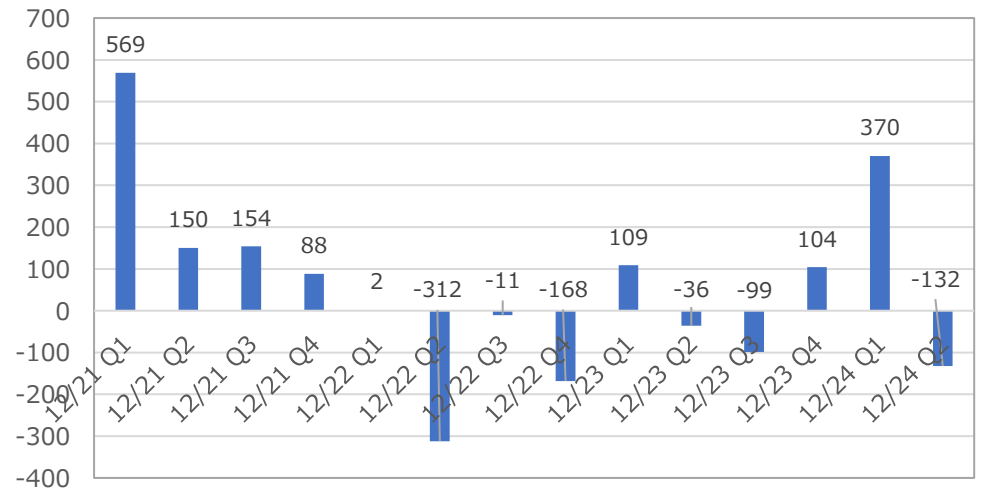
図表 7. マーキュリーの収益動向



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 8. 持分法投資損益 (ビットバンク)

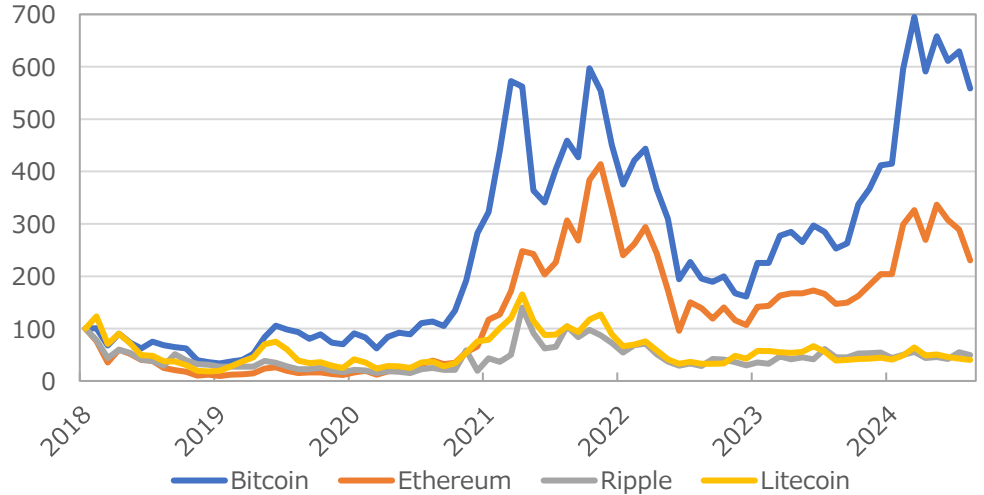
(百万円)



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 9. 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

モバイルサービスは順調

24/12期の会社通期予想は、今回の決算では修正されなかった。モバイルサービスは、主力の「モッピー」の好調が続くとみられること、D2Cは「オイグルト」の売上が今後増加して利益にも貢献することから、下期の収益の見通しは良好である。DXも足元で受注が改善していることから、収益はQ4にかけて回復してくる見通し。ポイント事業の中のASPや記事広告型メディアは、下期も低調に推移する可能性が高いが、モバイルサービス全体では24/12期通期の会社予想の達成は十分に可能であろう。利益面では上回る可能性もある。

フィナンシャルサービスは暗号資産の価格動向次第

フィナンシャルサービスは、やはり暗号資産の価格がどうなるかによって、下期の収益は大きく変動する。ビットコインの価格は6月末の60,900ドルに対して、8月27日時点では62,923ドルと若干上昇している。一方、暗号資産合計の時価総額は6月末の2.44兆ドルから2.30兆ドルへ若干下がっている。12月末に向けて暗号資産の価格がある程度上昇すれば、フィナンシャルサービスの24/12期の同部門の会社予想の達成は可能であろう。また、経常利益段階に影響するビットバンクの持分法利益も達成は視野に入ろう。中長期的にはステーキングやレンディングなどの拡大でマーキュリーの収益は改善していく布石を打っているが、引き続き短期業績は相場次第となる。

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の4-6月期は増益

ポイント事業では、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)などが競合として挙げられる。GMOメディアで「Point Town」を含むメディア事業の24/12期Q2の売上高は前年同期比12.6%増の14.4億円、営業利益は同52.8%増の1.6億円であった。説明資料によると、ポイ活メディアは不調だったが、教育メディアや広告ゲームがけん引したとのこと。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Q2の売上高は前年同期比5.6%増の19.7億円、営業利益は同27.4%増の1.6億円であった。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11.6%増の12.8億円。ただし、「ECナビ」の動向についてはわからない。これら競合の会社のコメントから推察すると、セレスの「モッピー」は非常に堅調と言えよう。

ファンコミュニケーションズの4-6月期の「A8.net」は小幅減

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Q2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、Q2の「A8.net」の取扱高は前年同期比1.6%減の55.0億円であった。

マネックスグループの4-6月期のクリプトアセットも減益

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25/3期Q1セグメント利益は6.4億円と、24/3期Q4の28.1億円から大幅に減少した。これは暗号資産の市場ボラティリティが低下し、取引高が減少したためとのこと。

図表 10. 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 (%)
セレス	3696	23/12	24,070	1,118	1,217	4.6	5.0	8.1	35.4
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

株価は5月以降軟調に推移

セレスの株価は、2023年12月から2024年3月頃までは、主にビットコインを中心とする暗号資産の価格上昇に支えられ、上昇したと推定される。5月9日に発表されたQ1決算が好調だったことから、さらに株価は上昇し、5月10日に直近高値の2,191円をつけた。しかし、その後は暗号資産価格の軟化、株式市場全体の急落、8月8日発表のQ2決算が市場の期待に届かなかったとみられること、などから下落した。足元では落ち着きを取り戻している。

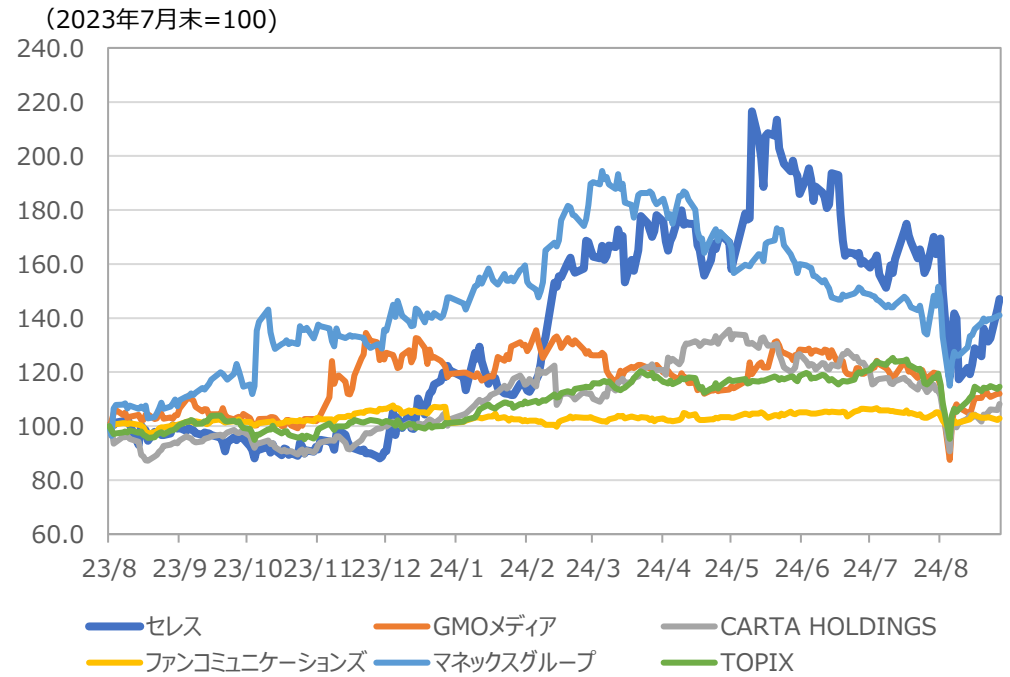
Q2の実態はさほど悪くない

Q2決算は四半期比で大幅な減益となったが、実態は表面ほど悪くはないと言えよう。上述のように、D2Cでは、「オイグルト」の注文が増加している故の先行的な広告宣伝費の増加があった。また、CVCの株式評価損1億円も一時的な要因と言える。暗号資産価格の先行きは不透明だが、ビットコインの半減期が4月20日であったことから、過去の経験則から見れば上昇する期待が持たれる。米国の金利が低下していることもプラス要因であろう。

モバイルサービスの下期は回復へ。暗号資産価格が強含めば、株価にもポジティブ

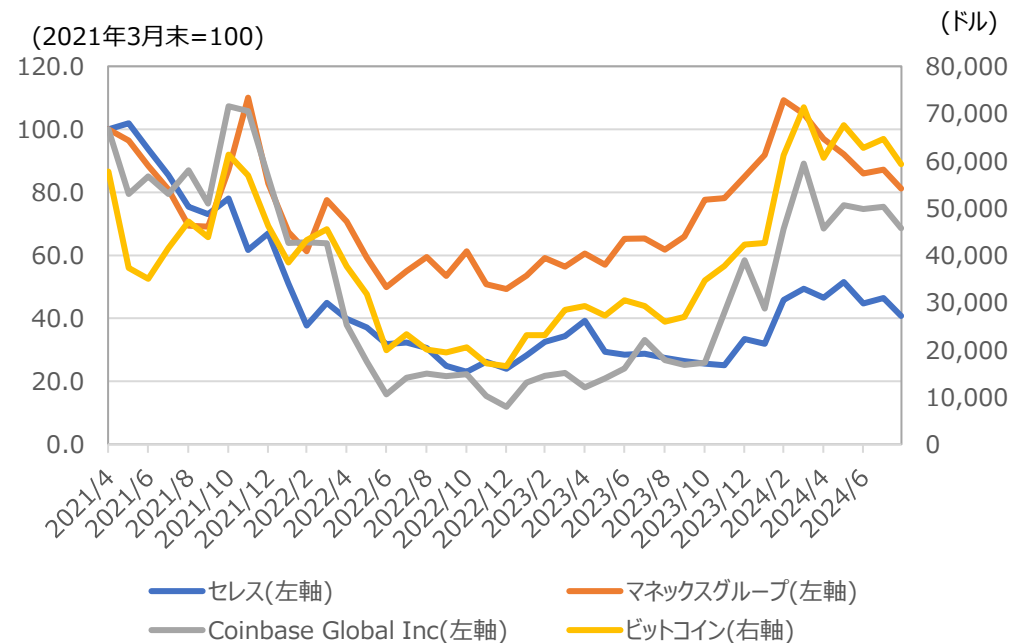
今後の株価は引き続き暗号資産の価格動向に影響を受けながらも、モバイルサービス事業の収益がQ2に比べて好転するとみられることから、この点は株価にもポジティブな影響を与える可能性が高い。また、持分法適用関連会社のビットバンクの株式上場準備が行われていることが公表されたが、競合のコインチェックの事業がナスダック市場にDe-SPACによって上場する計画が進められていることもあり、ビットバンクの企業価値に対する評価が、今後、株式市場で意識されてくる可能性がある。モバイルサービス企業とのバリュエーションを比較する限り、ビットバンクの価値が明確にプラスとして効いているようには見えない。このため、ビットバンクの上場に向けた動きは株価にプラス要因になり得るとみられる。

図表 11. 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 12. ビットコイン価格と暗号資産関連銘柄の株価(指数)



注：Coinbase Global (COIN, NAS)は、ドルベースの株価の指数

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 13. ビットバンクとコインチェックの比較

	ビットバンク	コインチェック
主要株主	廣末紀之 30.69% MIXI(2121) 26.99% セレス(3696) 23.05%	マネックスグループ 89.0%
主要財務指標 (十億円)	【2023年12月期】	【2024年3月期】
預り暗号資産	213.3	685.0
純資産	11.3	12.5
総資産	279.4	763.3
営業収益	3.9	9.4
営業利益	0.7	2.3

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. 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 (8/26) (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	1,450	16,692	13.9	1.8	1.4	5.0
GMOメディア	6180	23/12	2,880	5,040	12.0	2.1	4.2	16.2
CARTA HOLDINGS	3688	23/12	1,381	34,939	21.8	1.5	3.9	-9.3
ファンコミュニケーションズ	2461	23/12	403	26,698	17.1	1.5	4.7	6.9
マネックスグループ	8698	24/3	687	176,946	NA	1.3	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 15. 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	Q2
モバイルサービス										
売上高	4,674	4,961	5,358	5,454	5,314	5,613	5,975	6,570	6,275	6,260
前年比	-22.8%	-17.9%	13.6%	6.8%	13.7%	13.1%	11.5%	20.5%	18.1%	11.5%
ポイント	3,324	3,422	3,576	3,719	3,525	3,359	3,325	3,608	3,553	3,454
前年比	-7.8%	4.3%	34.3%	32.1%	6.0%	-1.8%	-7.0%	-3.0%	0.8%	2.8%
D2C	429	541	622	654	645	1,174	1,433	1,801	1,751	1,749
前年比	110.3%	150.5%	113.0%	76.3%	50.3%	117.0%	130.4%	175.4%	171.5%	49.0%
DX	960	1,082	1,167	1,149	1,210	1,105	1,250	1,211	983	1,126
前年比	15.2%	4.4%	20.8%	30.7%	26.0%	2.1%	7.1%	5.4%	-18.8%	1.9%
セグメント内取引	-39	-84	-7	-68	-66	-25	-33	-50	-13	-13
営業利益										
	1,007	588	878	818	686	762	813	926	1,119	789
前年比	-18.2%	-15.9%	57.6%	53.5%	-31.9%	29.6%	-7.4%	13.2%	63.1%	3.5%
営業利益率	21.5%	11.9%	16.4%	15.0%	12.9%	13.6%	13.6%	14.1%	17.8%	12.6%
ポイント	885	597	798	715	506	609	612	753	782	705
営業利益率	26.6%	17.4%	22.3%	19.2%	14.4%	18.1%	18.4%	20.9%	22.0%	20.4%
D2C	37	-15	59	94	59	349	153	169	341	149
営業利益率	8.6%	-2.8%	9.5%	14.4%	9.1%	29.7%	10.7%	9.4%	19.5%	8.5%
DX	93	39	53	42	152	-162	80	36	31	-35
営業利益率	9.7%	3.6%	4.5%	3.7%	12.6%	-14.7%	6.4%	3.0%	3.2%	-3.1%
セグメント内取引	-10	-32	-32	-32	-32	-33	-32	-32	-36	-28
フィナンシャルサービス										
売上高	66	-2	106	117	218	89	99	205	447	168
前年比	-84.1%	NM	-83.4%	56.0%	230.3%	NM	-6.6%	75.2%	105.0%	88.8%
営業利益	-176	-284	-231	-249	-137	-257	-263	-240	-54	-413
営業利益率	-266.7%	NM	-217.9%	-212.8%	-62.8%	-288.8%	-265.7%	-117.1%	-12.1%	-245.8%
持ち分法投資損益	2	-312	-11	-168	109	-36	-99	104	370	-132
調整額										
売上高	-31	-70	-50	-47	-7	-7	-1	2	-4	5
営業利益	-237	-301	-277	-290	-294	-292	-280	-304	-351	-351
全社										
売上高	4,709	4,889	5,414	5,524	5,525	5,695	6,073	6,777	6,718	6,433
営業利益	594	3	370	279	253	213	270	382	713	98
経常利益	266	-22	502	-67	352	179	203	483	1,140	-71
当期純利益	192	-332	553	-367	201	153	-243	340	832	-159

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 16. 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%	7.4%
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%	4.4%
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 17. 貸借対照表

(百万円)	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12
流動資産	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
固定資産	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
総資産	11,917	12,902	16,227	20,234	22,597	25,915
流動負債	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
固定負債	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
純資産	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
総資産	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