

24/12期 Q3 決算：「モッピー」をはじめモバイルサービスが堅調。暗号資産への期待も高まる

24/12期 Q3 決算は、営業利益が前年同期比 2.3 倍の 6.2 億円、経常利益が同 2.2 倍の 4.5 億円と好決算であった。部門別では、モバイルサービスの売上高が前年同期比 10.8%増、営業利益が同 40.7%と好調。ポイントメディアの「モッピー」が引き続き堅調なほか、D2C が好調に拡大。フィナンシャルサービスの Q3 の営業利益は▲2.7 億円と前年同期比ほぼ横ばい。

足元ではビットコインなどの暗号資産の価格が急騰。ビットコインの価格は、米国大統領選でのドナルド・トランプ候補の勝利を受けて、11月4日の67,800ドルから11月12日の90,000ドル超へ急上昇しており、セレスの Q4 のフィナンシャルサービスの収益や持分法適用関連会社(23.05%出資)のビットバンクの利益を押し上げる要因となろう。「モッピー」や D2C は引き続き堅調とみられ、低迷していた DX も回復に入っていることから、24/12 期通期の会社の経常利益予想 20 億円に対しては上振れ期待があろう。

暗号資産は転換点を迎えている。同業界にポジティブな政策を掲げるトランプ氏および共和党の選挙勝利により、米国での法制度の整備などの期待が高まっている。また、米国政府によるビットコインの戦略的備蓄も議論されている。日本でも暗号資産を規定する法律が資金決済法から金融商品取引法に変更する議論がなされており、税制面などでのポジティブな変化が起こる可能性がある。

会社は株主還元も積極化させている。9月30日、株主優待として、100株以上保有する株主に暗号資産 10,000円相当を付与することを発表。また、10月23日には普通配当 20円に加えて上場 10周年記念配当を 20円実施することを発表。

株価は、Q3の好決算と暗号資産価格の急騰により大きく上昇。24/12期予想基準 PER は 21.7 倍へ上昇しているが、25/12期もモバイルサービス、フィナンシャルサービスの収益がともに拡大する期待があろう。株価は、暗号資産の価格変動に引き続き影響を受けながらも、収益の増加と暗号資産業界への追い風を受けて堅調に推移する可能性がある。

株価・出来高(1年間)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(11/12)	2,268
52週高値(24/11/12)	2,268
52週安値(23/11/28)	891
上場来高値(21/3/18)	5,110
上場来安値(20/3/19)	558
発行済株式数(百万株)	11.5
時価総額(十億円)	26.1
EV (十億円)	25.3
自己資本比率(23/12、%)	35.4
ROE (23/12、%)	5.0
PER (24/12 会予、倍)	21.7
PBR (23/12 実績、倍)	2.8
配当利回り (24/12 会予、%)	1.8

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 Q3	6,073	12.2	270	-27.0	203	-59.6	-243	NM	-21.3	-
24/12 Q3	7,067	16.4	618	128.9	455	124.1	172	NM	14.9	-
23/12 Q3累計	17,293	15.2	736	-23.9	734	26.6	111	495.3	9.8	-
24/12 Q3累計	20,218	16.9	1,429	94.2	1,524	107.5	845	660.4	73.7	-
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	40.0

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 Q3 はモバイルサービスの寄与で収益好調	3
2. モバイルサービス事業	3
1) 「モッピー」の収益が堅調に拡大	3
2) D2C は Q2 の一時的な踊り場から回復	6
3. フィナンシャルサービス事業	7
1) 足元で暗号資産価格が急上昇	7
2) 暗号資産にフォローの風	10
4. 業績見通し	10
5. 株主還元を強化	11
6. 同業他社の動向	12
7. 株価の見通し	12

1. 24/12 期 Q3 はモバイルサービスの寄与で収益好調

Q3、Q3 累計ともに前年同期比で大幅増益

24/12 期 Q3 の売上高は前年同期比 16.4%増の 70.7 億円、営業利益は同 2.3 倍の 6.2 億円と好調だった。前四半期比でもそれぞれ 9.8%増、6.3 倍となった。Q3 累計では、売上高が前年同期比 16.9%増の 202.2 億円、営業利益が同 94.2%増の 14.3 億円とやはり大幅な増収増益を達成。

モバイルサービスが総じて好調

セグメント別では、Q3 はモバイルサービス事業の収益が好調で、特に「モッピー」を中心とするポイント、D2C が大きく貢献した。Q2 まで低調であった DX も Q3 は回復を見せた。フィナンシャルサービスは、暗号資産の価格が Q2、Q3 と続けて停滞し、営業利益は赤字となった。持分法適用関連会社(23.05%出資)のビットバンクも Q3 は赤字となった。経常利益は前年同期比 2.2 倍の 4.5 億円であった。

図表 1. 24/12 期 Q3 決算のセグメント別動向

(百万円)

セグメント	24/12 Q3	YoY 増減	QoQ 増減	24/12 Q3 累計 (A)	YoY 増減	進捗率 (A)/(B)	23/12通期	24/12CoE (B)
売上高	7,066	16.4%	9.8%	20,218	16.9%	74.9%	24,070	27,000
モバイルサービス事業	6,619	10.8%	5.7%	19,162	13.4%	74.5%	23,458	25,720
ポイント	3,473	4.5%	0.6%	10,480	2.7%	74.9%	13,817	14,000
D2C	1,937	35.2%	10.7%	5,437	67.2%	85.0%	5,053	6,400
DX	1,244	-0.4%	10.5%	3,354	-5.9%	61.0%	4,776	5,500
フィナンシャルサービス事業	449	353.8%	167.3%	1,065	162.0%	81.9%	611	1,300
営業利益	618	129.0%	530.6%	1,429	94.2%	89.4%	1,118	1,600
モバイルサービス事業	1,143	40.7%	44.9%	3,052	35.0%	81.2%	3,187	3,760
ポイント	784	28.1%	11.2%	2,271	31.5%	80.2%	2,480	2,830
D2C	248	63.0%	66.4%	738	31.7%	94.0%	730	785
DX	143	78.5%	NM	139	98.2%	50.5%	106	275
フィナンシャルサービス事業	-267	NM	NM	-735	NM	NM	-897	-780
調整額	-257	NM	-	-887	NM	64.3%	-1,172	-1,380
持分法投資利益	-142	NM	NM	95	NM	23.8%	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」の収益が堅調に拡大

ポイント事業の営業利益 40.7%増

Q3 のモバイルサービスの売上高は前年同期比 10.8%増の 66.2 億円、営業利益は同 40.7%増の 11.4 億円であった。ポイント事業の売上高が前年同期比 4.5%増、営業利益は同 28.1%増と堅調。ポイント事業の売上高営業利益率は、Q3 で 22.6%と前年同期の 18.4%から大幅に上昇。

「モッピー」の粗利率はさらに上昇

「モッピー」の売上高は前年同期比 11.7%増の 30.1 億円と好調。「モッピー」のアクティブ会員数は、前年同期比 11.3%増の 556 万人と増加基調が続く。粗利益率も 28.5%と前年同期の 22.9%、Q2 の 26.9%比べて上昇。粗利益額が 8.6 億円と、前年同期の 6.2 億円、Q2 の

8.1 億円に対して増加。Q3 は、原価計上の Q4 へのずれ込みによる収益押上効果も若干あった模様だが、基調として利益率が向上していると言えよう。

ポイント付与管理、自社 ASP との連携、MA ツールの活用

粗利率の上昇の要因としては、ポイントの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」との連携の拡大、などが挙げられよう。また、2024 年に導入した 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効率的な広告を強化していることも、売上高の拡大と利益率の向上につながっているとみられる。

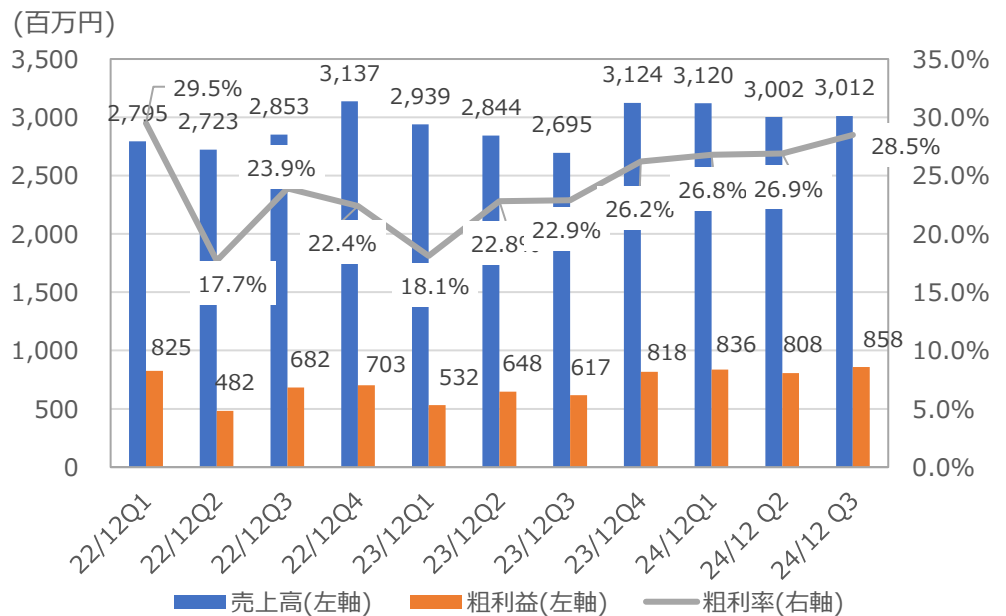
ポイント設計の緻密さが同社の強み

ポイントの付与管理の徹底については、ポイント設計が鍵となる。ポイントを高めればユーザーにとっては魅力的となり購買を呼ぶことになるが、ポイントは同社にとってはコストであるため、できるだけ抑えたい。トレードオフの関係の中で、粗利益額が最大となる解をいかに見つけるかは、経験に基づいたノウハウと緻密さが求められるところであり、同社の優位性であると考えられる。

自社 ASP「AD.TRACK」の構成比が上昇

また、同社では、自社で 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。他社の ASP に流出する利益を社内で取り込めるため利幅が大きく、ポイント設計の自由度が高まるため、それが競争力と高い利益率に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

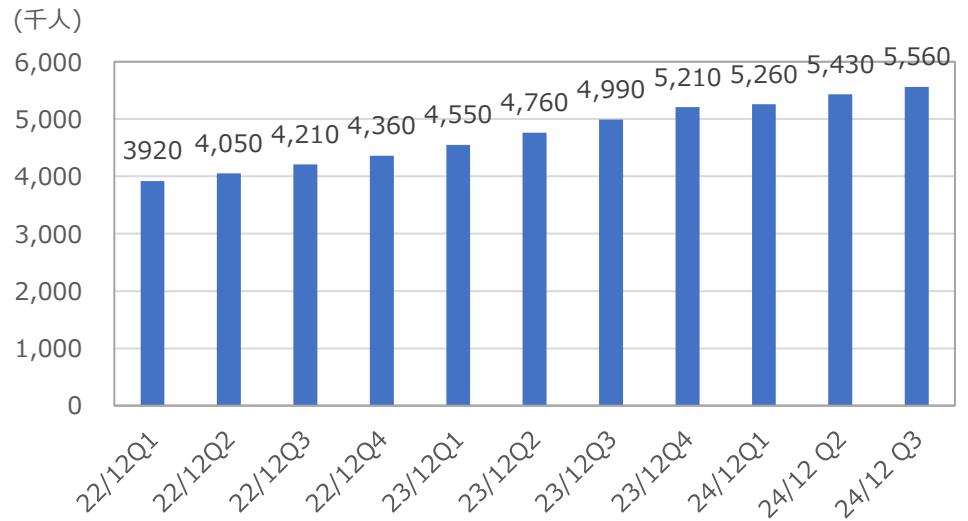


注：粗利益は会社開示の売上高と粗利率から計算
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

宅配買取サービスも開始

同社はまた、556 万人のアクティブ会員を持つことを生かして、収益機会を増やす取り組みも進めている。この 10 月にはオンライン宅配買取サービス「モッピーリユース」を開始した。3,000 円(税抜き)以上の買い取りでは 5%の「モッピーポイント」を付与するなどして、「モッピー」サイトの利用頻度にもつなげたい考え。

図表 3. 「モッピー」のアクティブ会員数の推移

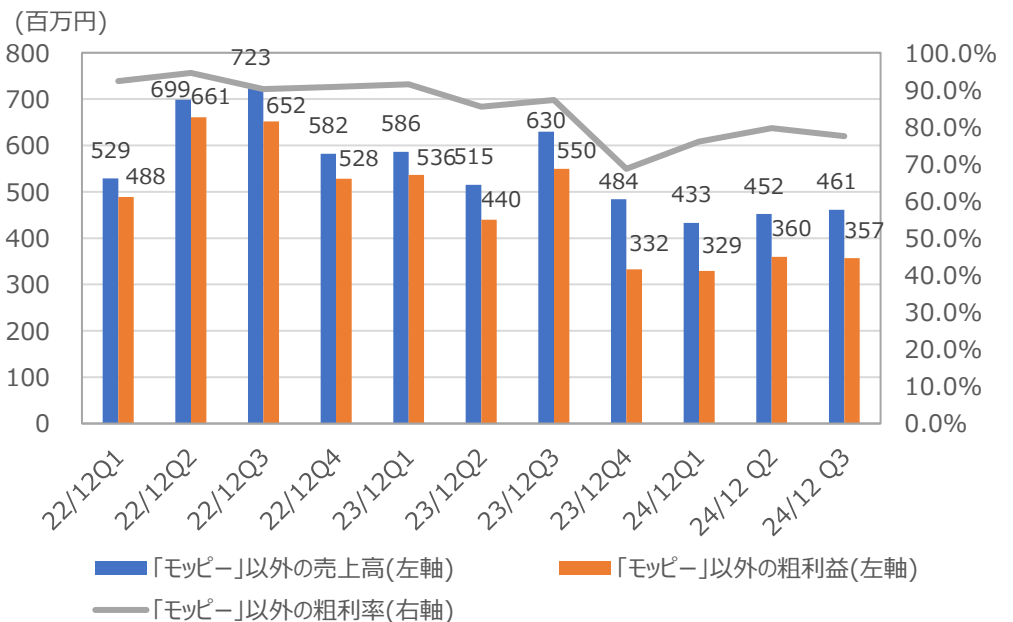


出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ASP は底打ち感

ポイントの「モッピー」以外の事業については、売上高は 24/12 期 Q1 をボトムに緩やかに回復してきている。記事広告型メディアは、薬機法や景品表示法による規制の影響が残り、引き続き事業環境が厳しいとみられるが、ASP の「AD.TRACK」の外部取引(他社製品の広告を「モッピー」以外のメディアに掲載する)は、緩やかに回復している模様。また、ポイントに含まれる「Studio15」は、TikTok を中心にショート動画の企画・制作、プロモーションを行っており、拡大してきている模様。

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：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) D2C は Q2 の一時的な踊り場から回復

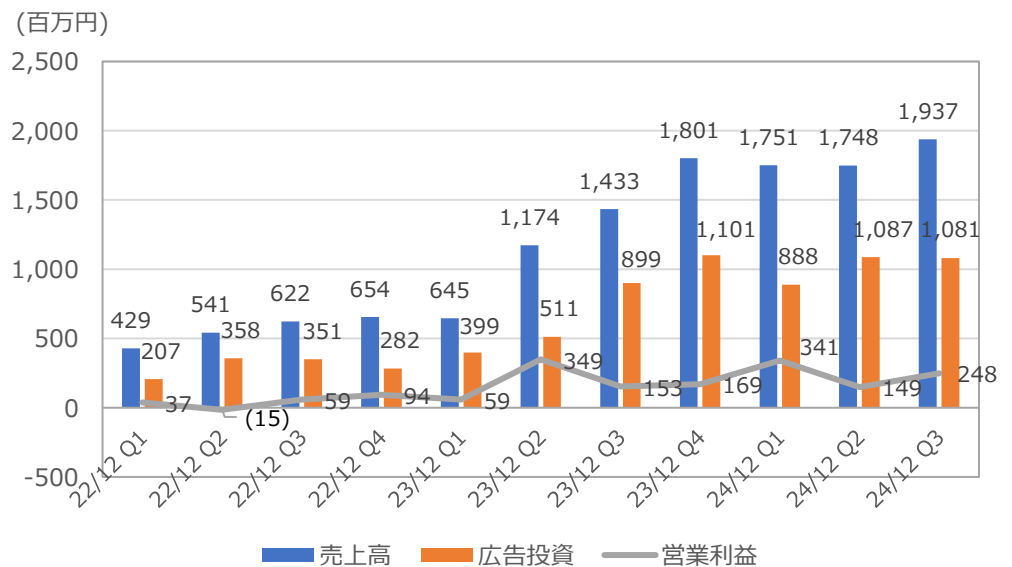
D2C の売上が拡大

Q3 の D2C の売上高は、前年同期比 35.2%増の 19.4 億円、営業利益は同 63.0%増の 2.5 億円と好調であった。Q2 は広告投資が Q1 比で増えたため、営業利益も減益となったが、Q3 はその効果で売上高が増え、広告投資が高止まりする中で営業利益は Q2 比で増加した。高機能インソール「ピットソール」が引き続き高水準の売上を確保しているほか、機能性食品の「オイグルト」の売上が Q2 比で大幅に拡大した模様。「ピットソール」は、特許技術を採用したダイエットサポートインソールで累計販売数が 100 万足を超えるヒット商品となっている。「オイグルト」は、ヨーグルト味の粉末状サプリで好評とみられる。

新製品の「オイグルト」の売上が好調

「オイグルト」はサブスク型の定期販売商品であり、消費者が購入を決めれば、そのアクションに応じて広告投資が計上される。一定の解約率はあるにせよ、基本的に安定した収益が毎月計上されるため、先行して計上された費用が後に回収されることになる。したがって、「オイグルト」に対して高水準の広告投資を行っているということは、すでにそれだけ購入実績が上がっていることを示している。「ピットソール」が大ヒットした後、「オイグルト」が好調に拡大していることは、同社の商品開発力やマーケティング力が強いことを示しており、D2C 事業は、持続的な成長が期待できるようになっている。

図表 5. D2C 事業の動向



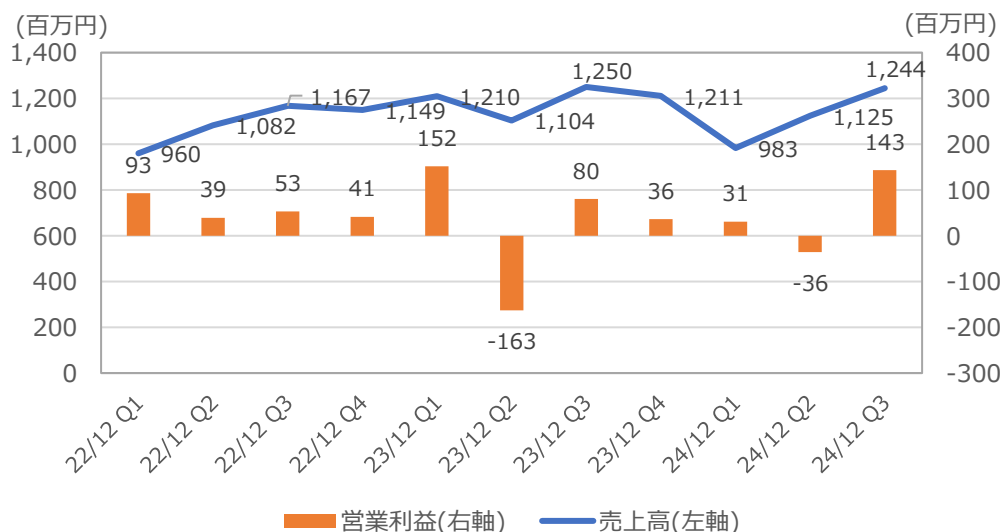
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

DX も回復に入る

子会社のゆめみが行っている DX 事業は、回復基調に入っている。Q3 の売上高は前年同期比では 0.4%減ながら、営業利益は前年同期比 78.5%増の 1.4 億円であった。Q2 は新卒の社員が入ることによるコスト増と、そのためのリソース投入による稼働率低下が季節的なマイナス要因となるが、Q3 は Q2 比での売上および営業利益の回復が顕著である。かつ、24/12 期に入ってから受注高は毎四半期、売上高を上回っており、受注残も増えていることから、今後の売上増加が見込まれる。

国内の Sier の業界は全体に厳しい環境にあるが、同社は比較的小型のデザイン案件を足掛かりとして、大型の案件につなげていくプロセスが奏功しているとみられる。22/12 期から停滞していたゆめみの収益が回復に転じたことは大きいと言える。

図表 6. ゆめみ(DX)の収益動向



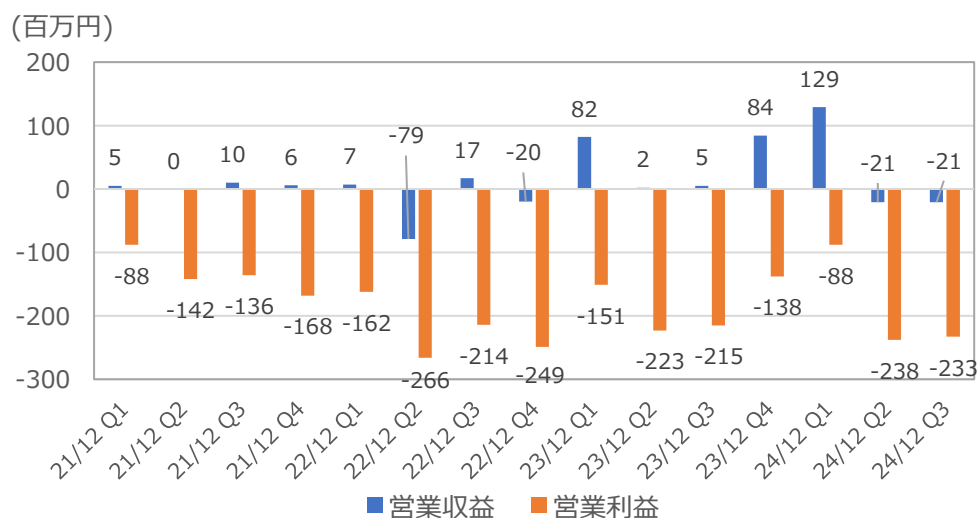
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. フィナンシャルサービス事業

1) 足元で暗号資産価格が急上昇

Q3のフィナンシャルサービスの売上高はQ2比2.7倍の4.5億円、営業利益は▲2.7億円と、Q2の▲4.1億円からは改善した。暗号資産販売所を営むマーキュリーのQ3の売上収益は▲0.2億円と、Q2比横ばいであった。売上高に相当する営業収益が赤字なのは、毎四半期末で保有する暗号資産の評価替えが行われるためであり、Q2に続いてQ3も前四半期比で暗号資産の価格が下落したことを反映している。マーキュリーの営業利益もQ3は▲2.3億円とQ2比でほぼ横ばいであった。持分法関連会社のビットバンクの持分法利益もQ3は▲1.4億円と、Q2の▲1.3億円からほぼ変わらなかった。

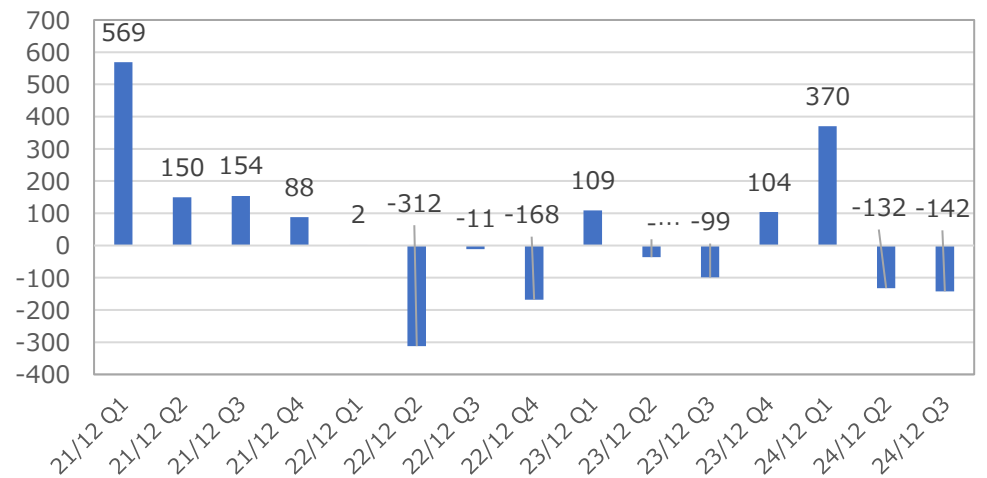
図表 7. マーキュリーの収益動向



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)

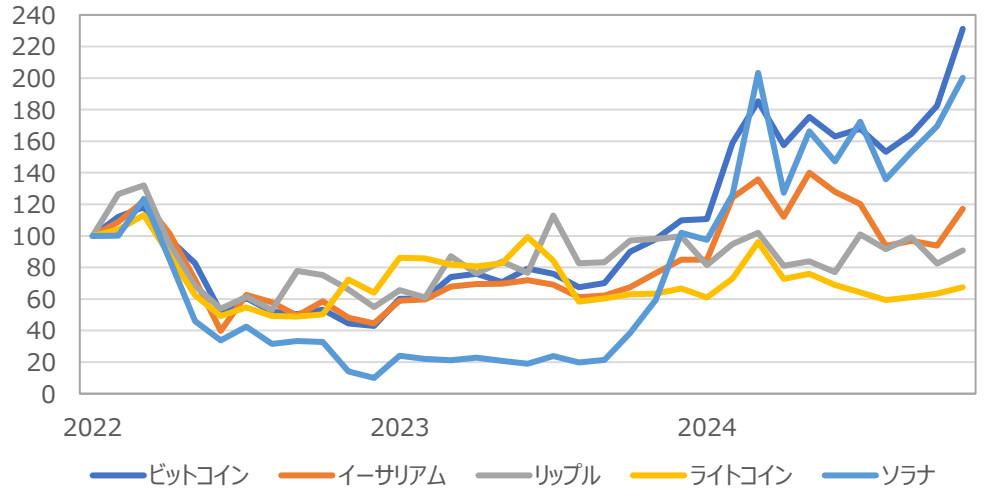
(百万円)



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

(2021年末 = 100)



出所：Investing.com、ストラテジー・アドバイザーズ

暗号資産価格が急騰

暗号資産の代表銘柄であるビットコインの価格は、今年3月13日に高値更新の73,000ドルを付けた後、変動しながら軟化傾向を辿っていたが、10月後半から上昇基調に転じた。米国大統領選で共和党のドナルド・トランプ候補の勝利が確実なものになった11月6日には過去最高を更新した。その後もさらに上昇し、11月12日は90,000ドルを超えた。トランプ氏および共和党は、暗号資産業界にとってポジティブな政策を打ち出しており、市場が好感したとみられる。もともと、ビットコインは4月20日の半減期によって新規供給が半分に減っているため、需給面でも上昇する局面を迎えるとの見方があったが、選挙結果が押し上げ効果として加わった。これまでの半減期でも、半減期を迎えた後、しばらくは事前の思惑買いの反動などによる調整があるが、半年程度後に上昇相場に入るパターンが見られている。

図表 10. 半減期後のビットコイン価格

暗号資産の時価総額推移



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

金融市場の流動性も引き続き高い

米国の金利は米国景気の底堅さなどから高止まりしているが、金利に敏感な NASDAQ 総合指数が過去最高値を更新し続けているように、金融市場の流動性は引き続き高いとみられる。このため、暗号資産市場にも資金が流入しているとみられる。今後の暗号資産業界には後述するように追い風が吹いており、相場も上昇期待が高まっている。

Q4 は暗号資産価格上昇の恩恵を受ける公算大

24/12 期 Q4 は期末にかけて、暗号資産の価格が現在の水準で推移するとした場合、子会社のマーキュリーと関連会社のビットバンクの収益は大幅に増加しよう。とりわけ、日本の 3 大取引所の一つである bitbank を運営するビットバンクの収益へのインパクトは大きいとみられ、持分法投資利益は大幅に増加する公算が大きい。9 月末のビットコインの市況 63,300 ドルに対して、足元の 88,000 ドル前後で推移するとなると、25,000 ドル程度の上昇となる。ビットバンクの持分法投資利益が 3.7 億円であった 24/12 期 Q1 は、2023 年 12 月末の価格 42,200 ドルに対して 2024 年 3 月末が 71,300 ドルとなり、29,100 ドルの上昇であった。ユーザーの口座数や預かり資産も増加していることから、Q4 のビットバンクの収益へのプラス寄与は拡大する期待がある。

オンラインファクタリングのラボルが第三者割当増資。上場準備を進める

暗号資産以外では、子会社ラボルのオンラインファクタリングが好調で、Q3 累計の GMV(流通取引総額)は前年同期比 3.7 倍と好調に拡大。ただし、利益面では依然として水面下とみられる。ラボルは、2024 年 10 月に第三者割当増資を実施し、約 5.5 億円を調達した。ラボルの発行済株式数の 18.3%相当であり、会社全体の企業価値は約 30 億円で評価されたことになる。ラボルは上場を視野に入れている。また、この Q2 は、投資育成事業(CVC)で株式評価益が 0.5 億円計上された。

2) 暗号資産にフォローの風

足元だけでなく、2025年から2026年にかけて暗号資産にはフォローの風が吹き、良好な事業環境が続く可能性がある。

トランプ次期大統領による暗号資産業界の成長促進

まず米国では、トランプ氏の大統領選挙勝利により、これまで暗号資産に対して厳しい対応を行ってきたSECのゲイリー・ゲンズラー委員長が退任する可能性が指摘されている。トランプ氏は、選挙期間中、暗号資産を促進する方針を訴え、選挙公約にもその考えを盛り込んだ。そのこともあり、暗号資産業界のリーダー達から献金を受けるなど支持を得てきた。大統領就任後は、公約の実現を迅速に行う可能性がある。

米国での法制度の整備

また、米国下院では5月に、暗号資産の規制法案「21世紀の金融革新とテクノロジー法案(FIT21)」が通ったが、その後民主党主導の上院で法制化されずに滞留している。これまで米国では暗号資産を規制する法律がなかったため、暗号資産業者が動きにくい面があった。実際にSECと業者の間で暗号資産に関連する多くの訴訟が行われている状態にある。今回の選挙では、大統領、上院、下院いずれも共和党が制したことから、暗号資産に関する法律の整備も進むことになるとみられる。

ビットコインの戦略備蓄

トランプ氏はまた、米国司法省が過去に押収するなどして保有している約21万BTC(ビットコイン)を売却せずに戦略的な国家備蓄に充てるとの考えを示した。今年7月には共和党のシンシア・ルミス上院議員が、政府が戦略準備金としてビットコインの保有をすることを義務付ける「2024年ビットコイン法」を提出している。もし政府がビットコインを定期的に購入することになれば、需給に与えるインパクトも大きくなる。

日本でも規制の見直しが起こる可能性

日本でも、金融庁が暗号資産の規制の見直しを行うとの見方が出ている。現在、暗号資産は資金決済法で規制されているが、暗号資産が実態として投資目的に売買されている場合が多いことから、金融商品取引法で規制するべきとの意見が出ている模様。現在、暗号資産で得た収益は雑所得として総合課税されるため、所得税率の高い高所得者にとっては高い税率がかかる。これが有価証券と見なされれば、株式などと同様に、申告分離課税で20%の税率に抑えられる。そうなれば暗号資産取引が活発化することが期待され、相場にとっても追い風となる可能性がある。

将来的には日本で暗号資産ETFの取引も

将来的には、日本でも米国のように暗号資産のETFの組成が行われるようになる可能性もあろう。その場合は、カストディ・サービスが欠かせないが、セレスの関連会社のビットバンクは、2022年に三井住友トラスト・ホールディングスと、デジタルアセットに特化した信託会社の設立に向けて「日本デジタルアセットトラスト設立準備株式会社(JADAT)」での協業を進めている。業界の中でも先行している。

4.業績見通し

Q3までの進捗率は高い

会社は24/12通期予想を据え置いた。しかし、Q3累計の進捗率は売上高が74.9%、営業利益が89.3%、経常利益が76.2%である。営業利益では、ポイントとD2Cの進捗率が高く、モバイルサービス全体でも超過達成となる可能性が高いであろう。フィナンシャルサービスはQ2、Q3が厳しかったが、Q4が前述のように暗号資産価格上昇の恩恵を受けるとみられることから、Q4のマーキュリーの営業利益はQ3比で改善するであろう。持分法適用関連会社のビットバンクは、さらに暗号資産価格のセンシティブリティが高いことから、Q2、Q3の赤字に対して、Q4は明確な回復が期待される。

通期の業績は会社予想を上回る公算

以上から、Q4の残り期間の暗号資産価格の動向次第ではあるが、価格が現状で高止まりする、あるいはさらに上昇すれば、会社予想を上回る可能性が高いであろう。先述のように、「モッピー」の費用計上がQ3からQ4へ一部ずれ込んだこと、CVCの利益がQ3に0.5億円発生したこと

若干のマイナス要因はあるとみられるが、影響は限定的であろう。Q4 は「モッピー」は年末にかけてふるさと納税などの季節需要が見込まれ、DX の回復も続く見通しである。

25/12 期の方向性

25/12 期については、24/12 期 Q3 から Q4 にかけてのトレンドが続くと想定すれば、モバイルサービス、フィナンシャルサービスの収益が増加する期待が持たれよう。モバイルサービスでは、「モッピー」および D2C の拡大の継続、DX の回復が予想される。フィナンシャルサービスは、暗号資産の市場動向によるが、前述のようにビットコインの半減期後の相場上昇期待と、米国での政策面でのプラス効果などがあり、市場を取り巻く環境は良好とみられる。

ビットバンクの上場タイミングも注目される

加えて、セレスが 23.05%を保有する持分法適用関連会社であるビットバンクが上場準備を行っていることがすでに公表されている。スケジュールは未定とされているが、今後、具体的な進展などが明らかにされれば、ビットバンクの市場価値に関する評価も、セレスの企業価値を考える上でも意識される可能性が高い。

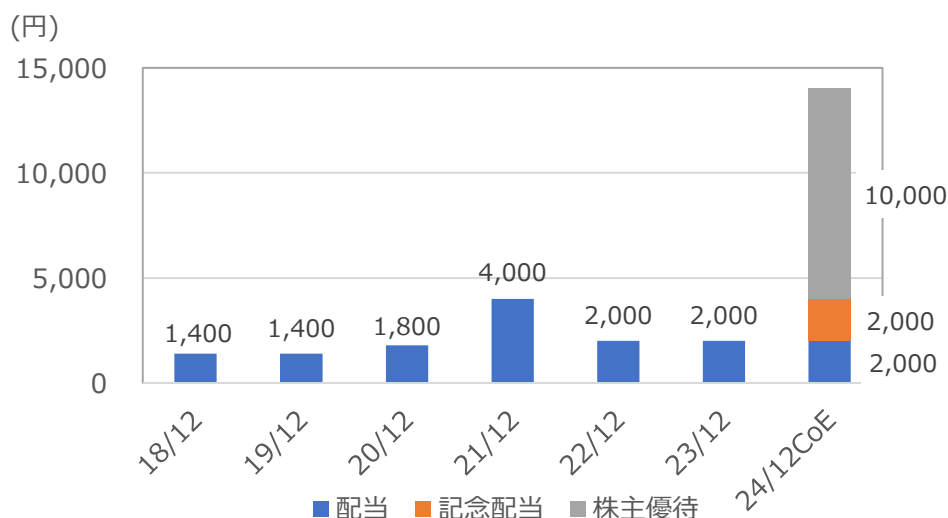
5. 株主還元を強化

株主優待と増配を発表

セレスは、株主還元にも積極的となっている。9月20日に株主優待の実施を発表し、10月25日には増配を発表。配当については、普通配当 20 円の予定加えて、上場 10 周年の記念配当 20 円を実施することを発表した。株主優待は、12 月末の 1 単元(100 株)以上を保有する株主に対して、イーサリアムとジパングコインをそれぞれ 5,000 円相当、合計で 10,000 円相当を付与するものである。対象となる株主は、マーキュリーの取引所である「CoinTrade」の口座を開設し、上記の暗号資産を受け取る。同社としては、セレスの株主に報いるとともに、暗号資産を保有してもらうことで理解を促進したいとの考えがあるようである。

株主から見ると、この株主優待には魅力があろう。100 株を保有する株主にとっては、11 月 12 日のセレス株の終値 2,268 円で計算した利回りは、4.4%と計算される。増配発表後の配当利回りは 1.8%となるため、合計で 6.2%相当となる。株主優待は、損益計算書の販売費および一般管理費に計上されることになる。期末の株主数次第であるが、同社の収益から見れば影響は限定的であろう。

図表 11. 100 株保有の株主が受ける還元額



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

6. 同業他社の動向

他社のポイント事業は停滞

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)などが同業他社として比較できよう。GMO メディアで「Point Town」を含むメディア事業の 24/12 期 Q3 の売上高は前年同期比 0.4%増の 14.0 億円、営業利益は同 20.7%増の 1.6 億円であった。説明資料によると、ポイント事業は不調だったとのことで、ゲームや新規事業がけん引している模様。会社全体の通期営業利益予想は 6.5 億円から 7.15 億円へ上方修正され、配当予想も従来の 121 円から記念配当 30 円を含む 174 円へと大きく引き上げられた。

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 Q3 の売上高は前年同期比 14.5%増の 19.5 億円、営業利益は▲0.1 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 7.9%増の 13.0 億円。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」の売上および利益は堅調と言える。

ファンコミュニケーションズの「A8.net」は徐々に回復

ASP では、国内最大級の「A8.net」を運営しているのがファンコミュニケーションズ(2461 東証プライム)である。「A8.net」はやや低調な状況が続いていたが、Q3 の売上高は前年同期比 2.4%増の 13.5 億円、取扱高は同 8.3%増の 57.0 億円となり、若干回復基調にある模様。

マネックスグループの 7-9 月期のクリプトアセットも減益

暗号資産の競合は、大手取引所を手掛ける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 Q2 のセグメント利益は、▲1.3 億円と、Q1 の 5.1 億円から悪化した。暗号資産市場の停滞によるものとみられ、マーキュリーやビットバンクと同様のトレンドと言えよう。なお、コインチェックは、米ナスダック市場への特別買収目的会社 (SPAC)を通じた上場が SEC から承認され、2024 年 12 月に上場する予定となっている。

7. 株価の見通し

足元で急上昇

セレスの株価は、5 月 10 日に、24/12 期 Q1 決算の好調や暗号資産市場の上昇などを受けて高値の 2,191 円 (終値ベース) を付けたが、その後軟調となり停滞が続いていた。しかし、9 月 20 日の株主優待実施の発表、10 月 25 日の増配の発表などにより反発した。さらに、11 月 6 日に米国大統領選でトランプ候補が勝利を確実にするとともに暗号資産の市況が急騰、セレスの株価も急上昇した。かつ 11 月 8 日の場中に発表した Q3 決算がモバイルサービスを中心に好調だったことから、さらに株価が大きく上昇した。

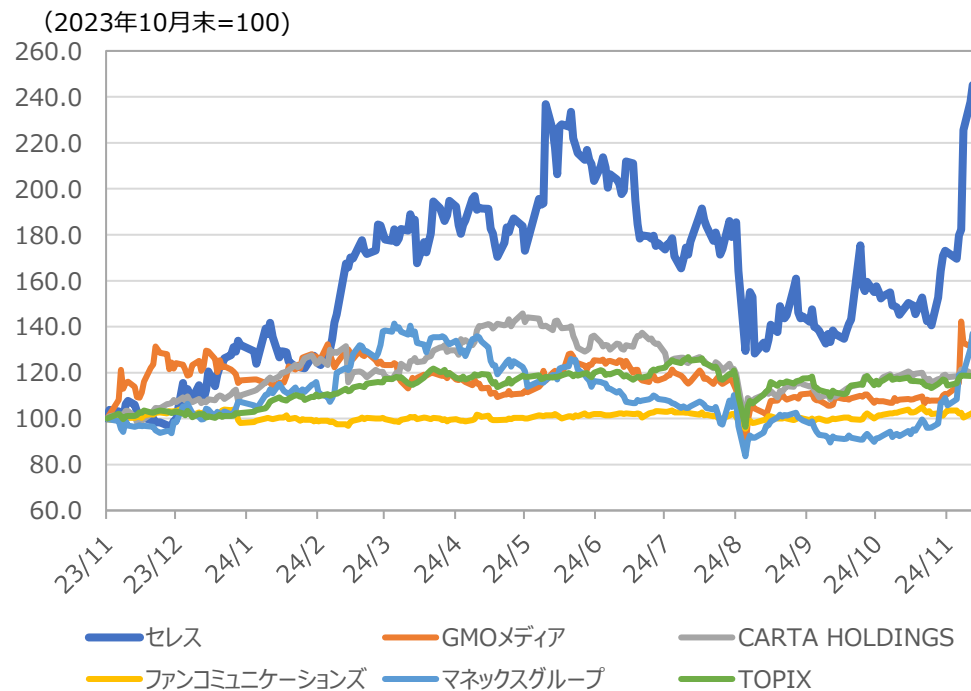
当面は暗号資産の影響を強く受けよう

同社の収益はモバイルサービスが安定的に拡大する中で、フィナンシャルサービスの変動が大きい状況が今後も続く見通し。このため、株価もモバイルサービスの伸びを反映してトレンドとしては上昇基調を続けながら、暗号資産市場のボラティリティの影響を大きく受ける展開が続くとみられる。特に前述のように、24/12 期 Q4 および 25/12 期は、暗号資産市場をめぐる様々なマクロの動きが予想され、同社グループでもビットコインの上場のスケジュールが具体化する可能性があるなど、モメンタムを含めて暗号資産の動向が通常以上にインパクトをもたらす可能性がある。

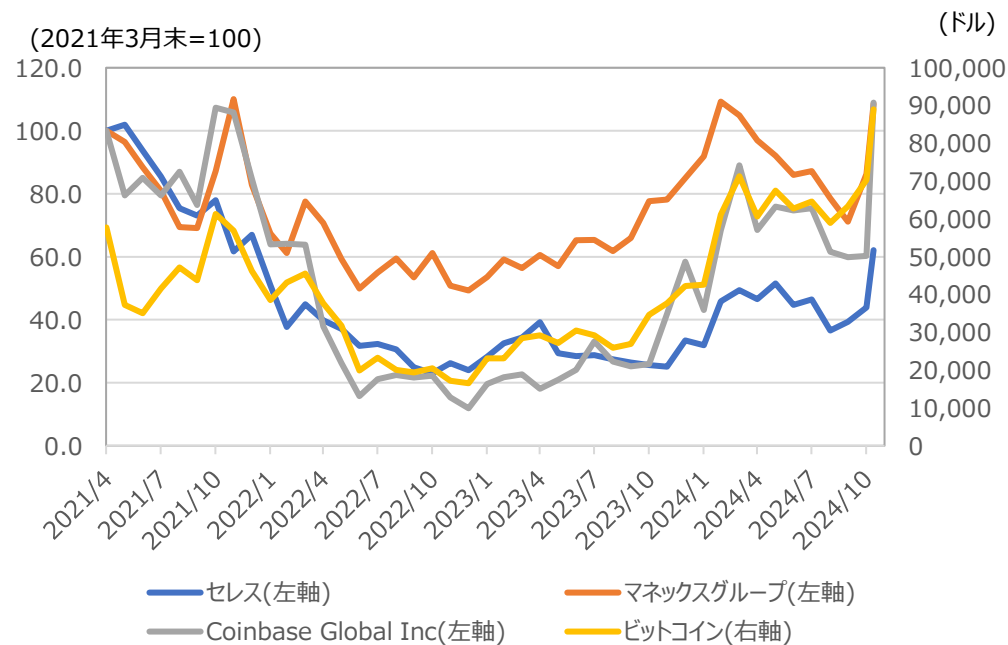
相対的に高めのバリュエーションがところ

セレスの ROE は、23/12 期の 5.0%から 24/12 期には 12.7%程度へ上昇する見込みであり、さらに上振れ余地もあるとみられる。ポイントメディアの同業他社と比べると ROE は GMO メディアに次ぐ高水準にある。PER や PBR はポイントメディア他社より高いが、現在の収益性や暗号資産市場の上昇期待が大きいことから、当面は相対的に高い水準が正当化されよう。

図表 12. 同業他社との株価推移の比較



図表 13. ビットコイン価格と暗号資産関連銘柄の株価(指数)



+

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	直近決算	株価 (11/12) (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 (%)	ROE 会社予想 (%)
セレス	3696	23/12	2,268	26,105	21.7	2.8	1.8	5.0	12.7
GMOメディア	6180	23/12	3,600	6,307	12.5	2.6	4.8	16.2	20.1
CARTA HOLDINGS	3688	23/12	1,440	36,432	22.7	1.5	3.8	-9.3	6.8
ファンコミュニケーションズ	2461	23/12	414	27,428	17.6	1.5	4.6	6.9	8.8
マネックスグループ	8698	24/3	918	235,548	NA	1.8	NA	27.1	NA

注：会社予想 ROE は会社予想の純利益を、前通期末の自己資本と直近四半期末の自己資本の期中平均で割って求めている。

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

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		
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
モバイルサービス									
売上高	5,358	5,454	5,314	5,613	5,975	6,570	6,275	6,260	6,619
前年比	13.6%	6.8%	13.7%	13.1%	11.5%	20.5%	18.1%	11.5%	10.8%
ポイント	3,576	3,719	3,525	3,359	3,325	3,608	3,553	3,454	3,473
前年比	34.3%	32.1%	6.0%	-1.8%	-7.0%	-3.0%	0.8%	2.8%	4.5%
D2C	622	654	645	1,174	1,433	1,801	1,751	1,749	1,937
前年比	113.0%	76.3%	50.3%	117.0%	130.4%	175.4%	171.5%	49.0%	35.2%
DX	1,167	1,149	1,210	1,105	1,250	1,211	983	1,126	1,244
前年比	20.8%	30.7%	26.0%	2.1%	7.1%	5.4%	-18.8%	1.9%	-0.4%
セグメント内取引	-7	-68	-66	-25	-33	-50	-12	-69	-35
営業利益	878	818	686	762	813	926	1,119	789	1,143
前年比	57.6%	53.5%	-31.9%	29.6%	-7.4%	13.2%	63.1%	3.5%	40.7%
売上高営業利益率	16.4%	15.0%	12.9%	13.6%	13.6%	14.1%	17.8%	12.6%	17.3%
ポイント	798	715	506	609	612	753	782	705	784
売上高営業利益率	22.3%	19.2%	14.4%	18.1%	18.4%	20.9%	22.0%	20.4%	22.6%
D2C	59	94	59	349	153	169	341	149	248
売上高営業利益率	9.5%	14.4%	9.1%	29.7%	10.7%	9.4%	19.5%	8.5%	12.8%
DX	53	42	152	-162	80	36	31	-35	143
売上高営業利益率	4.5%	3.7%	12.6%	-14.7%	6.4%	3.0%	3.2%	-3.1%	11.5%
セグメント内取引	-32	-32	-32	-33	-32	-32	-36	-28	-32
フィナンシャルサービス									
売上高	106	117	218	89	99	205	447	168	449
前年比	-83.4%	56.0%	230.3%	NM	-6.6%	75.2%	105.0%	88.8%	353.8%
営業利益	-231	-249	-137	-257	-263	-240	-54	-413	-267
売上高営業利益率	-217.9%	-212.8%	-62.8%	-288.8%	-265.7%	-117.1%	-12.1%	-245.8%	-59.5%
持ち分法投資損益	-11	-168	109	-36	-99	104	370	-132	-142
調整額									
売上高	-50	-47	-7	-7	-1	2	-4	5	-1
営業利益	-277	-290	-294	-292	-280	-304	-352	-278	-258
全社									
売上高	5,414	5,524	5,525	5,695	6,073	6,777	6,718	6,433	7,067
営業利益	370	279	253	213	270	382	713	98	618
経常利益	502	-67	352	179	203	483	1,140	-71	455
当期純利益	553	-367	201	153	-243	340	832	-159	172

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	40.0
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
総負債	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る、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ります。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