

24/12期は大幅増益達成。25/12期も主力事業の好調が続く見通し。暗号資産市場の動向が注目される

24/12期決算は、営業利益が前期比99.2%増の22.2億円、経常利益が同2.20倍の26.7億円と大幅増益を達成。モバイルサービス事業の営業利益は前期比37.9%増の43.9億円。ポイントなどの主力事業がいずれも大幅増益。フィナンシャルサービスの営業利益は▲9.9億円の赤字と、前期の▲8.9億円から若干減益となったが、関連会社のビットバンクの持分法投資利益が4.7億円と前期の0.7億円から大幅に増加。

ポイント事業の主力の「モッピー」は、売上高が前期比8.0%増と堅調だったことに加え、粗利率が27.7%と前期の22.5%から大幅上昇。D2Cは、主力の「ピットソール」の売上が増加。DXはエンジニアの稼働率上昇などにより3期振りに営業利益が回復。

暗号資産の価格は、昨年11月の米国大統領選挙前から政策変更への期待が高まり上昇。しかし、2月下旬からは、株式市場の調整の影響もあり、暗号資産価格も総じて反落。ビットコインの価格は2024年4月の半減期を迎えたが、その後1年半程度は強い展開が続く傾向がある。また、米国や日本で規制や税制などの法的環境の整備が進む見通しである。このため、2025年全体では暗号資産市場は堅調に推移することが期待される。

25/12期の会社予想は、営業利益が前期比34.6%増の30億円、経常利益が同27.0%増の34億円。引き続きポイント事業が堅調と見込まれるほか、フィナンシャルサービスも赤字縮小が予想されている。ビットバンクの持分法投資利益も24/12期と同様の水準が織り込まれている模様。配当は普通配で60円の予想(24/12期は普通配40円と特別配20円)。

株価は、暗号資産価格にけん引される形で2024年11月に急騰し、その後は調整。短期の株価は暗号資産の価格変動の影響を受けよう。足元で反落している暗号資産価格が再度上昇局面に入れば、同社の株価にも追い風となろう。モバイル事業の収益が向上しているため、株価レンジは着実に切り上がっていくと予想される。

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(3/10)	2,541
52週高値(24/12/16)	3,700
52週安値(24/8/9)	1,187
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)	29.2
EV(十億円)	24.6
自己資本比率(24/12、%)	33.8
ROE(24/12実績、%)	14.6
PER(25/12会予、倍)	13.9
PBR(24/12実績、倍)	2.6
配当利回り(25/12会予、%)	2.4

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)
21/12	23,402	15.8	2,305	54.0	3,499	92.7	2,775	272.7	251.7	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	39.5	20.0
24/12	27,706	15.1	2,228	99.2	2,677	119.8	1,480	228.2	128.9	60.0
25/12 会社予想	30,700	10.8	3,000	34.6	3,400	27.0	2,100	41.8	182.4	60.0

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 期決算は大幅増益を達成	3
2. モバイルサービス事業.....	3
1) ポイントが好調	3
2) D2C は高水準の収益を維持	7
3) DX の回復が鮮明に.....	8
3. フィナンシャルサービス事業.....	10
1) 暗号資産市場に追い風	10
4. 25/12 期業績見通し.....	13
5. 中期経営計画	14
6. 同業他社の動向.....	15
7. 株価の見通し	15

1. 24/12 期決算は大幅増益を達成

大幅な増収増益

24/12 期決算は、前期比大幅増収増益を達成。期初の予想を大幅に上回った。2024 年 12 月 23 日に業績及び配当の予想修正が発表されており、株式市場は織り込んでいたとみられる。

主力事業が総じて堅調

24/12 期通期の売上高は前期比 15.1%増の 277.0 億円、営業利益は同 99.2%増の 22.2 億円、経常利益は同 2.20 倍の 26.7 億円。部門別ではモバイルサービスの営業利益が前期比 37.9%増と収益をけん引。内訳としては「モッピー」を中心とするポイント、D2C、DX がいずれも大幅増益。フィナンシャルサービスの営業利益は子会社マーキュリーの固定費増などにより若干赤字が増加したが、持分法関連会社のビットバンクの持分法投資利益が 4.7 億円と前期の 0.7 億円から大幅に増加。マーキュリーも Q4(3 か月)では黒字となった。多くの主力事業が売上を伸ばしながら利益率を向上させており、今後の成長にもつながる好決算であったと言える。

図表 1. 24/12 期 決算のセグメント別動向

(百万円)

セグメント	24/12通期	YoY増減	25/12期CoE	YoY増減	24/12Q4	YoY増減	QoQ増減
売上高	27,706	15.1%	30,700	10.8%	7,488	10.5%	6.0%
モバイルサービス事業	26,185	11.5%	28,845	10.2%	7,022	6.8%	6.1%
ポイント	14,405	4.3%	17,410	20.9%	3,924	8.8%	13.0%
D2C	7,035	39.2%	6,270	-10.9%	1,597	-11.3%	-17.6%
DX	4,865	1.8%	5,300	8.9%	1,510	24.7%	21.3%
フィナンシャルサービス事業	1,532	150.7%	1,870	22.0%	467	127.9%	3.8%
営業利益	2,228	99.2%	3,000	34.6%	798	108.8%	29.1%
モバイルサービス事業	4,395	37.9%	4,710	7.1%	1,343	45.0%	17.4%
ポイント	3,145	26.8%	3,450	9.7%	874	16.0%	11.5%
D2C	932	27.7%	870	-6.7%	193	14.6%	-22.2%
DX	446	320.3%	530	18.7%	307	752.4%	114.7%
フィナンシャルサービス事業	-991	NM	-480	NM	-256	NM	NM
調整額	-1,176	NM	-1,230	NM	-289	NM	NM
持分法投資利益	472	505.1%	NA	NA	377	262.5%	NM

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

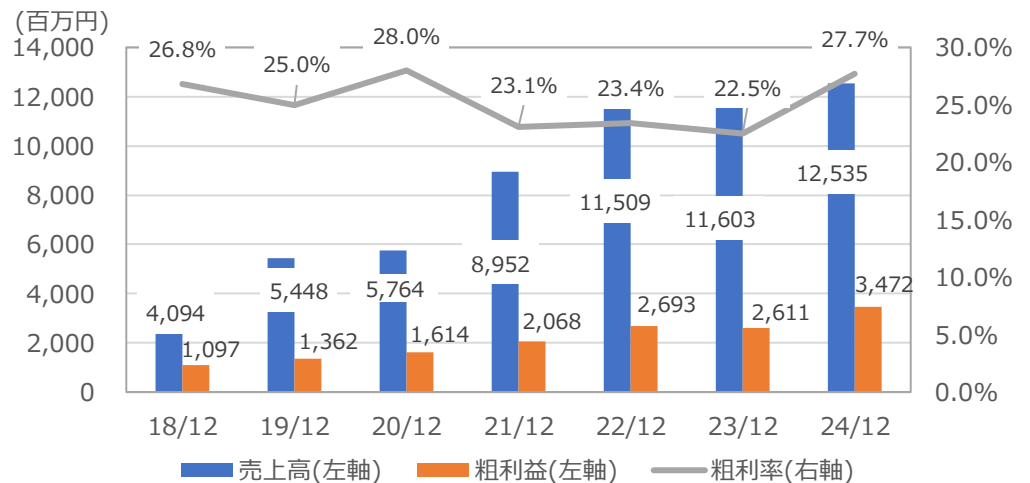
1) ポイントが好調

「モッピー」の粗利益は前期比 33%増

24/12 期のポイント事業の売上高は前期比 4.3%増の 144.0 億円、営業利益は同 26.8%増の 31.4 億円と好調に拡大。このうち主力の「モッピー」の売上高は前期比 8.0%増、粗利率は前期の 22.5%から 27.7%へと大幅に上昇した。売上高と増加と粗利率の上昇により、粗利益額は前期比 33%の増益になったと計算される。

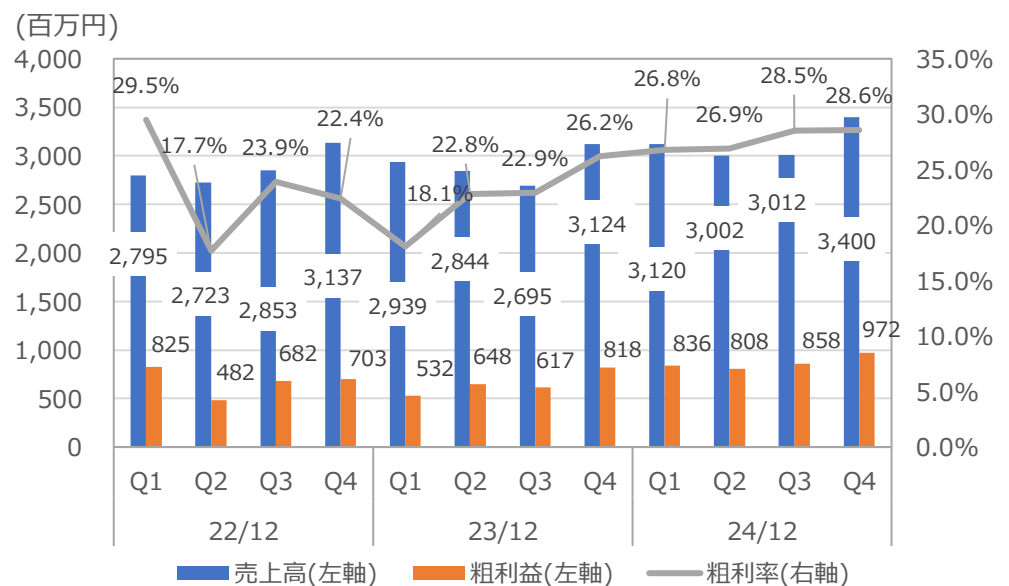
「モッピー」の会員数は 2024 年度平均で 572 万人と前期比 9.7%増加。同時に、ARPU(ユーザー1 人当たり売上高)も高水準を維持している。自社の ASP (Affiliate Service Provider) である「AD.TRACK」との連携、AI 活用、キャッシュレス決済連携などが奏功しているとみられる。「モッピー」の粗利率の上昇は、「AD.TRACK」を経由する売上比率が高まるのに従い、他社に流出する付加価値をグループ内で取り込んでいることが大きいとみられる。ポイント管理の徹底も利益率の向上につながっている。ユーザーにとって魅力のあるポイントを付与する一方でコストをできるだけ抑え、粗利益が最大となるポイントをいかに設計するかは同社のノウハウと緻密さに裏付けられていると言えよう。

図表 2. 「モッピー」の売上高と粗利率 (年度ベース)



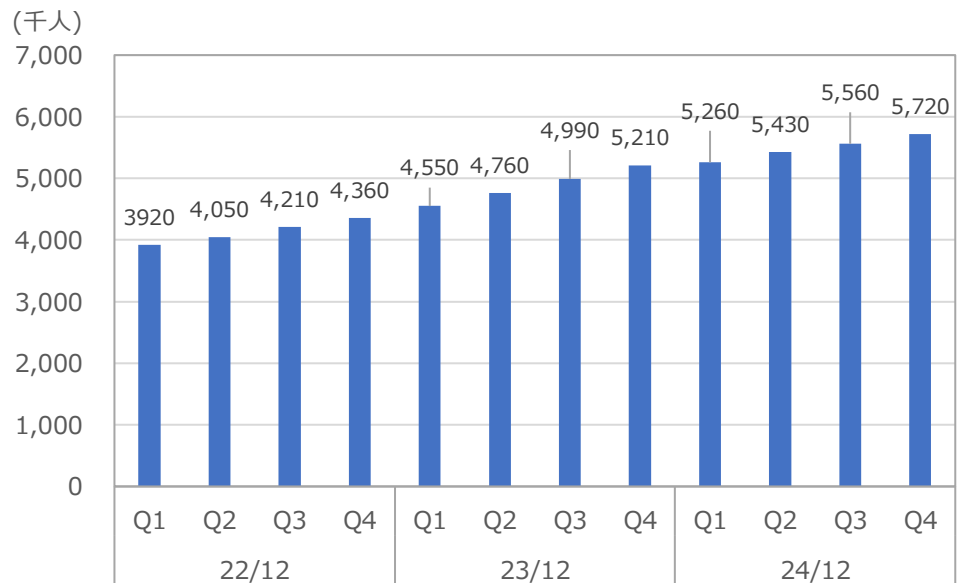
注：粗利益は会社開示の売上高と粗利率から計算
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 3. 「モッピー」の売上高と粗利率 (四半期ベース)



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 4. 「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

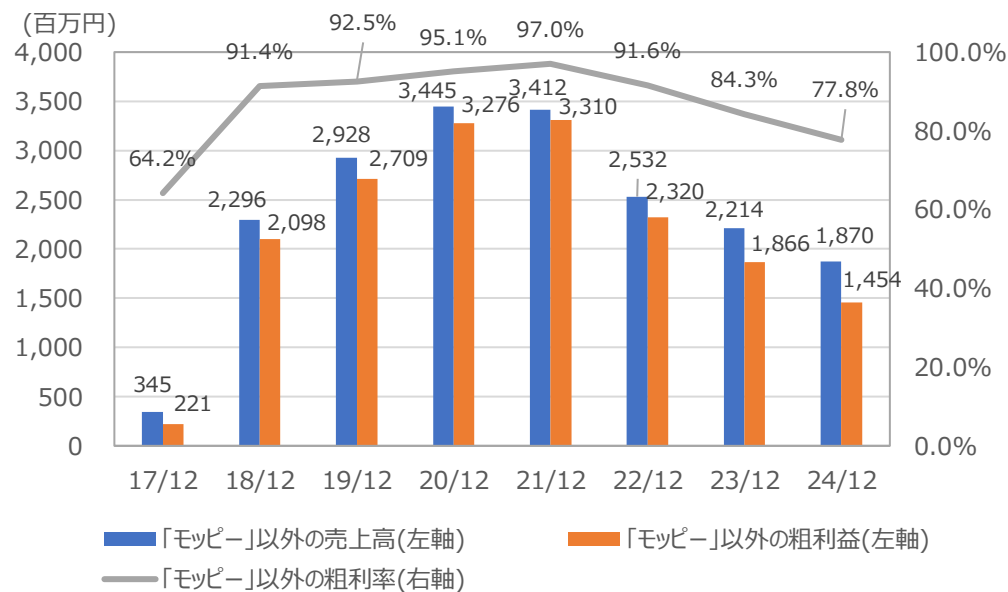
ASP 等は底打ち感

ポイントの「モッピー」以外の事業については、年度ベースでは、24/12 期も売上高が前期比 15.5%減となり、粗利率も低下した。しかし、四半期別に見ると、売上高は 24/12 期 Q1 をボトムに回復基調にあり、粗利益も回復傾向を辿っている。以前の主力であった EC 顧客向けなどを対象とする ASP (Affiliate Service Provider) や記事広告型メディアの市場は引き続き厳しいが、インセンティブ型の ASP に注力するなど事業モデルの転換が奏功しているとみられる。

その他事業も総じて堅調

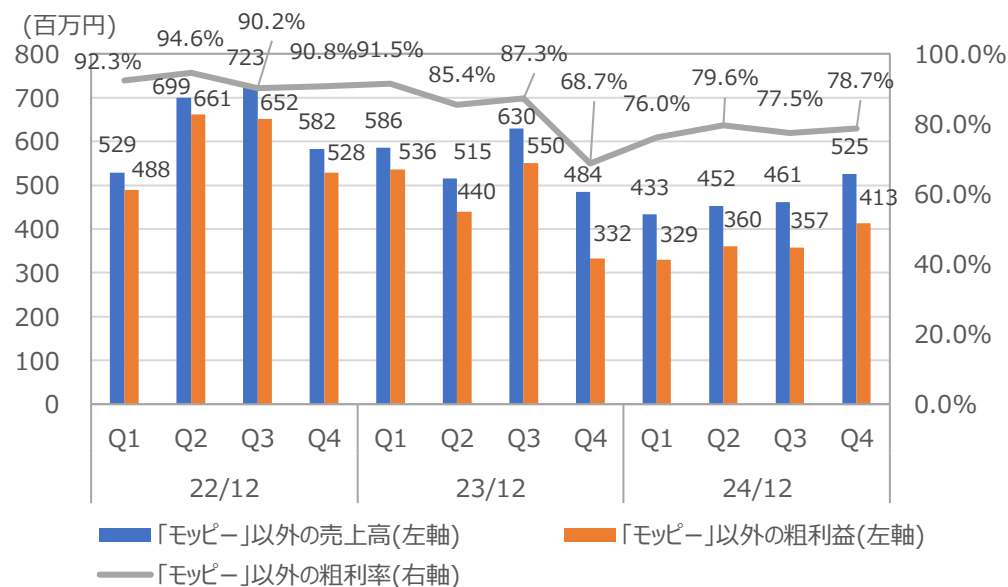
子会社の「studio15」も伸びている。TikTok を中心とするショートムービーの領域で広告代理店事業やプロダクション事業を行っている。TikTok 公認の MCN (マルチチャンネルネットワーク) で、所属クリエイター約 300 組、総フォロワー約 1.3 億人、累計案件受託 2,000 件以上へと拡大している。「studio15」を連結した 2021 年 10 月の時点では売上高は非常に小さかったが、その後急速に売上を伸ばしており、24/12 期 Q4 は前年同期比 17.0%増となった。

図表 5. 「モッピー」以外のポイント事業の売上高と粗利率(年度ベース)



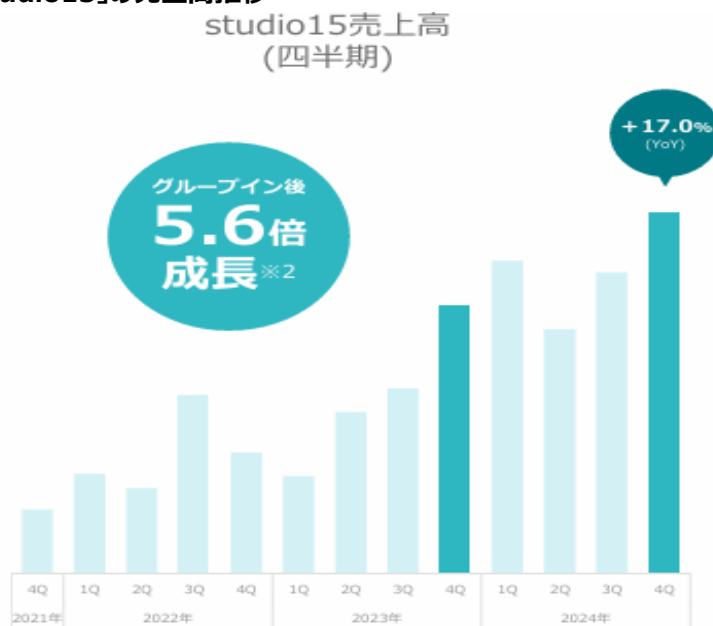
注：粗利益は会社開示の売上高と粗利率から計算
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 6. 「モッピー」以外のポイント事業の売上高と粗利率(四半期ベース)



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 7. 「studio15」の売上高推移



注：2021年10月に子会社化。売上高5.6倍成長は、21/12Q4と24/12Q4の比較。

出所：会社資料

2) D2Cは高水準の収益を維持

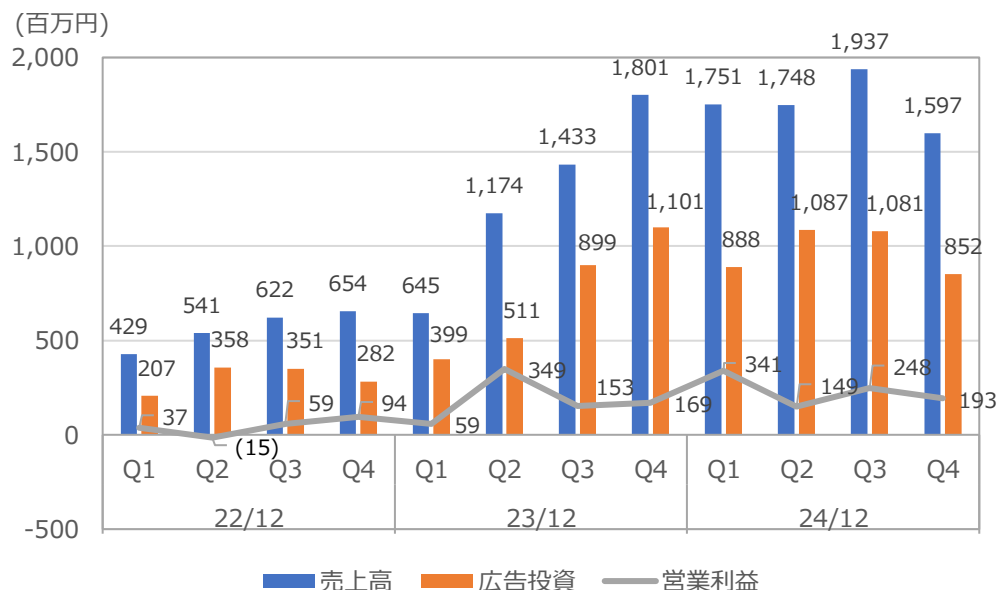
D2Cは年間で大幅増収増益

24/12期通期のD2Cの売上高は前期比39.2%増、営業利益は同27.7%増と大幅に拡大した。年間では主力の「ピットソール」が拡大をけん引したとみられる。「ピットソール」は、さすがに頭打ち感が出ているものの、需要は根強いと推定される。ただ、ブランドが市場で確立されているだけに、転売品や模倣品が増えているとのことで、その影響が出ている模様。同社としてはこれらへの対策を講じるとともに、「ピットソール」のカラーを増やしたり、パーソナライズタイプを展開するなどして、製品サイクルの長期化を図っている。

「ピットソール」の長期化を図りながら製品の拡充を行う

「ピットソール」以外では、定期販売商品のサプリメントなどが伸びているとみられる。また、低用量ピルのオンライン診療・販売のサービスである「エニピル」は成長投資を積極化しており、短期の利益には圧迫要因となるが、その後の収益拡大に貢献しよう。今後は、製品数の拡充を行うこと、定期ユーザーを増やすこと、により、個別製品の製品サイクルの影響を抑えながら、安定的な収益拡大を図る戦略である。

図表 8. D2C 事業の動向 (四半期ベース)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

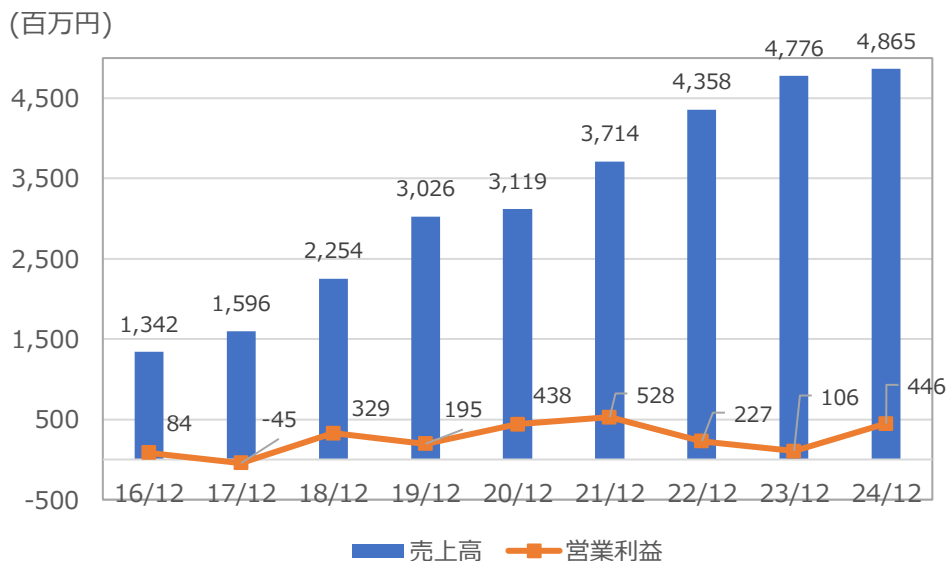
3) DX の回復が鮮明に

端境期で踊り場だった DX も回復

子会社のゆめみが行っている DX 事業は、主に WEB やモバイルアプリの受託開発事業を行っているが、足元で回復基調が鮮明となっている。24/12 期通期の売上高は前期比 1.9% 増にとどまったが、営業利益は同 4.21 倍の 4.4 億円と 3 年ぶりの利益水準へと回復。2024 年 1 月からの会計方針見直しにより 24/12 期は期末に売上計上が集中したという要因はあるものの、その要因を除いても順調に回復してきていると言えよう。大型案件の端境期と新卒採用の増加が重なった 23/12 期は利益が低迷したが、24/12 期は比較的小型のデザインなどの案件の受注獲得に努め、エンジニアの稼働率を高めることに成功した(図表 11)。

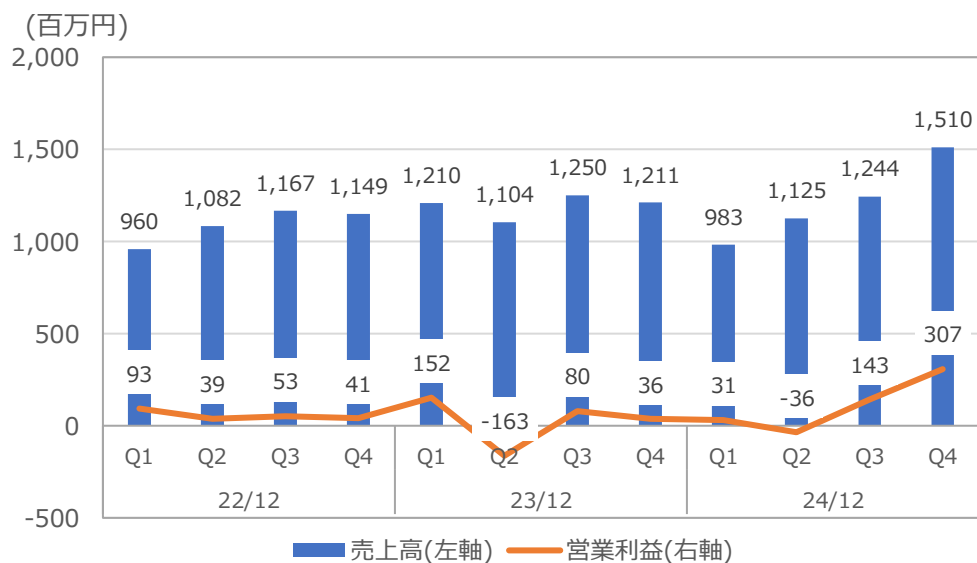
新卒採用は、2023 年 4 月入社では 67 名と拡大したが、2024 年 4 月は 30 名と抑制。2025 年 4 月はさらに少ない見通し。この間、外注比率の低減に成功し、自社のエンジニアの稼働率も上昇してきていることから、収益性が上がってきている。一方で、ゆめみのエンジニア採用におけるブランディングが確立されており、エンジニアがタイトな SIER の業界において、新卒採用、経験者採用ともに、裁量の余地が増えているとみられる。

図表 9. ゆめみ(DX)の収益動向(年度ベース)



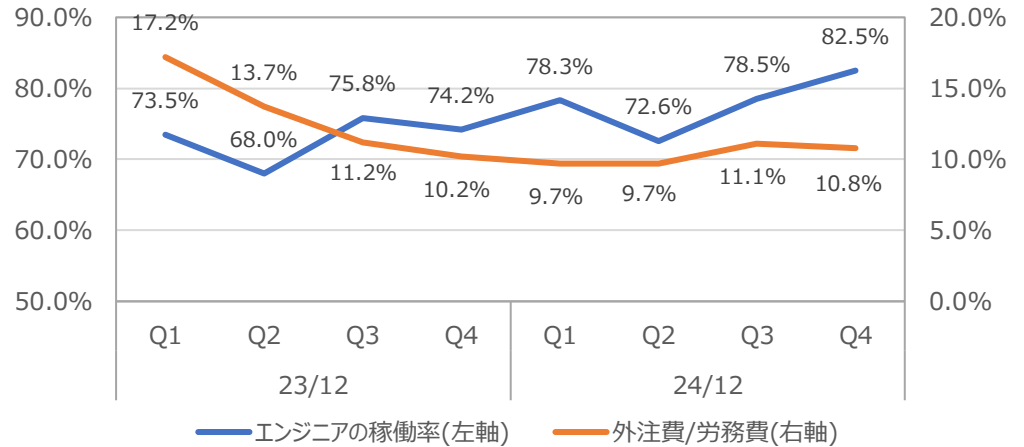
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. ゆめみ(DX)の収益動向 (四半期ベース)



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 11. ゆめみ(DX)のエンジニア稼働率と外注比率



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

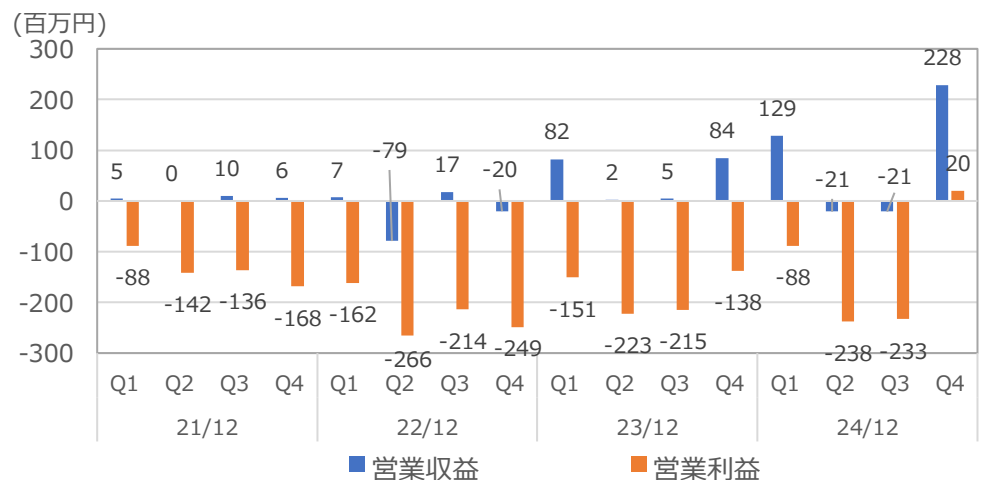
1) 暗号資産市場に追い風

マーキュリーと関連会社のビットバンクが増益

24/12 期通期のフィナンシャルサービスの売上高は前期比 2.51 倍の 15.3 億円、営業利益は▲9.9 億円と前期の▲8.9 億円から若干赤字が拡大した。このうち、暗号資産販売所のマーキュリーの売上高は前期比 82.7%増の 3.1 億円、営業利益は▲5.4 億円(前期は▲7.2 億円)と増収増益。マーキュリーは Q4 には四半期ベースで初の黒字となった。

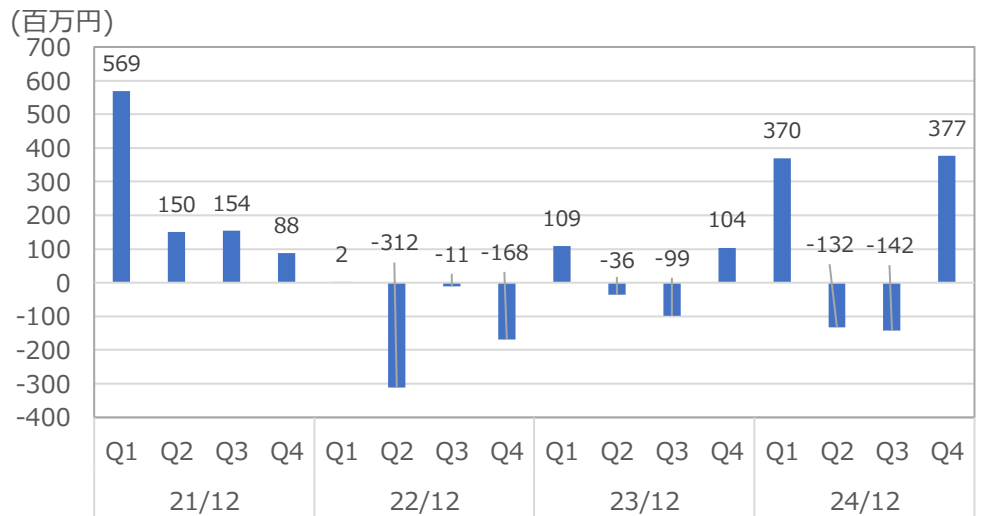
オンラインファクタリングの「ラボル」は赤字とみられ、前期比で赤字幅が 1.1 億円拡大した。CVC は評価損が前期比で 1.6 億円増加と、営業利益の減益要因となった。CVC の評価損の金額は 24/12 期通期で▲2.6 億円。うち Q4 で▲1.6 億円を計上した。また、営業外損益では、関連会社のビットバンク(23.6%出資)の持分法投資利益が、24/12 期は前期比 6.02 倍の 4.7 億円へと大幅に増加。四半期別に見ると、Q1 と Q4 の利益が大きかった。

図表 12. 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 13. 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

暗号資産の価格は急騰後、足元で調整

暗号資産の市場では、2024年11月の米国大統領選挙でトランプ氏が選ばれば暗号資産に対して支援的な政策が取られるとの期待が高まり、ビットコインなどの暗号資産の価格は選挙前から上昇に転じた。ビットコインの価格は、10月末の7.3万ドルに対し、最高値の12月17日には10.6万ドルをつけた。その後はレンジ内での動きとなったが、2月後半からトランプ政権の関税政策などにより米国景気の動向が不透明になっていることなどから、株式市場が調整に入っており、暗号資産価格もその影響を受けて反落している。

半減期から1年半程度はビットコインの価格は堅調に

今後の暗号資産市場については、基本的にはポジティブな環境が続くとみられる。ビットコインは、2024年4月に半減期となり、これまでのパターンではその後1年半程度は上昇相場となる傾向が見られる。実際に供給量が半分になっているため、需給の面から上昇圧力があるとみられる。

トランプ政権の政策にも注目

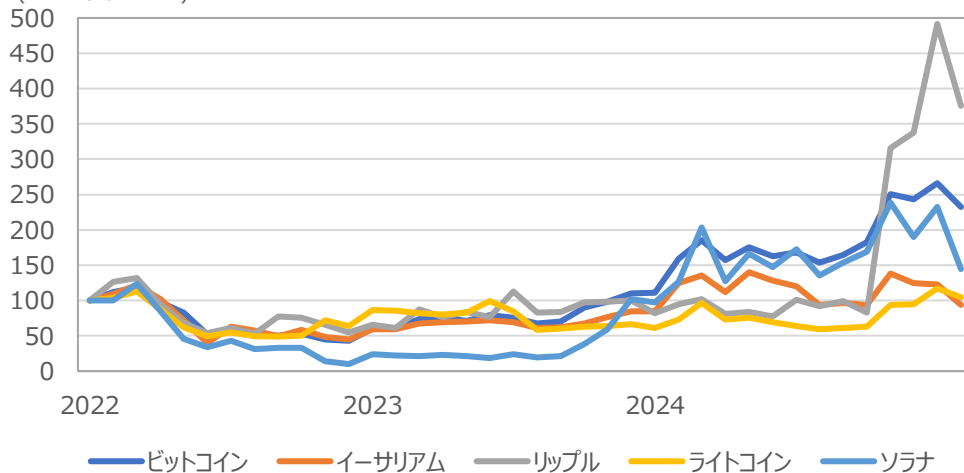
また、トランプ政権での政策にも注目される。トランプ大統領は、就任後すぐに「デジタル金融テクノロジーにおける米国のリーダーシップ強化」という大統領令に署名した。また、暗号資産に対して規制的であったゲイリー・ゲンズラー前SEC委員長の後任として、トランプ大統領は暗号資産に友好的なポール・アトキンス氏を指名している。また、トランプ大統領は、暗号資産に係る規制枠組みを整理して、企業や投資家にとっての法的な環境を整える意向。ビットコインの国家戦略備蓄についても、大統領令に署名している。この件の実現には不透明感はあるが、暗号資産の需給に影響を与えるものとして注目される。

日本でも税制や規制の整備が進む

日本でも動きがある。2023年6月の改正資金決済法で、電子決済手段が新設され、ステーブルコインが明確に定義された。これにより日本でもステーブルコインの発行が可能になる。仲介は電子決済手段等取引業者としての登録が必要であり、先行した業者が有利となろう。子会社のマーキュリーも登録を目指している。また、税制面でも暗号資産に関する所得を現在の総合課税から、有価証券と同じ20%の申告分離課税に変更することを、業界団体が要望を出している。これが実現すれば国内のETFの税制とも統一されるので、暗号資産のETFが解禁される可能性が高まる。

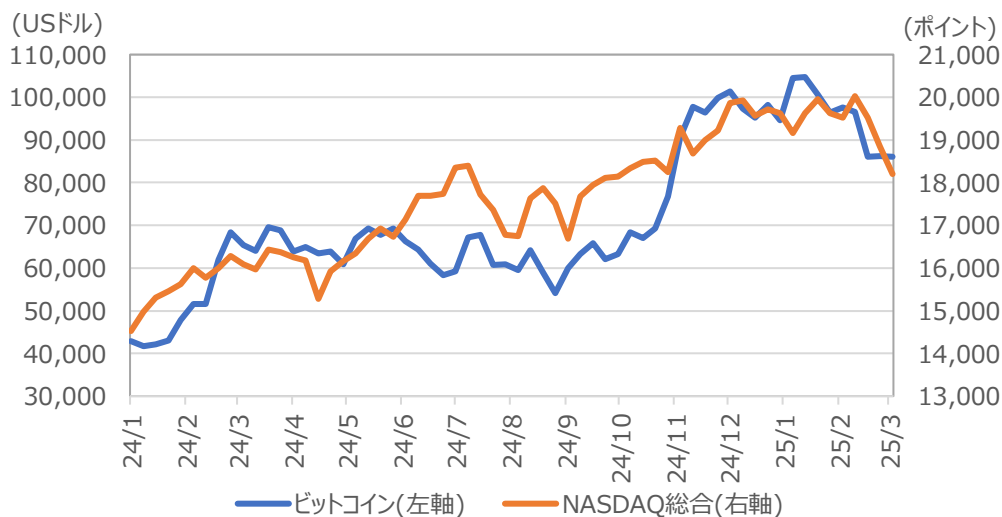
図表 14. 主要暗号資産の価格推移

(2021年末 = 100)



出所： Investing.com、ストラテジー・アドバイザーズ

図表 15. ビットコインの価格と NASDAQ 総合指数

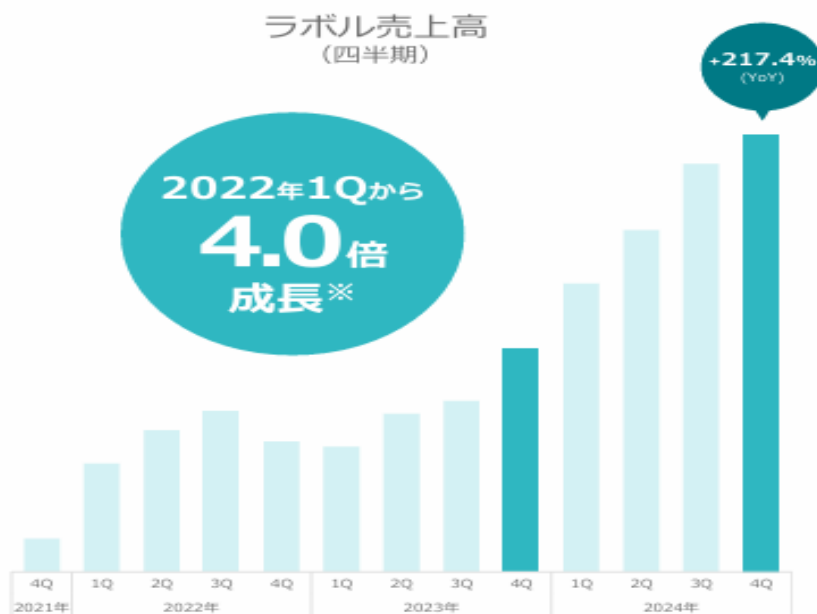


出所： Investing.com、ストラテジー・アドバイザーズ

「ラボル」の売上が大きく伸長

オンラインファクトリングのラボルの売上高は好調に伸びている。24/12 期 Q4 の売上高は前年同期比 3.27 倍となっている。積極的な投資を行っているため、依然として赤字とみられるが、売上の拡大によって今後は損益も改善に向かう見通し。会社は 25/12 期には通期で黒字化すると見込んでいる。需要の拡大に対して外部調達資金も活用し、高い成長を目指す方針。

図表 16. ラボルの業績推移



注：ラボルは2021年12月に設立しており、4.0倍は21/12Q4と24/12Q4の売上高の比較

出所：会社資料

4. 25/12 期業績見通し

会社は大幅増収増益を予想

25/12期の会社予想は、売上高307億円(前期比10.8%増)、営業利益30億円(同34.6%増)、経常利益34億円(同27.0%増)。モバイルサービス事業の売上高が前期比10.2%増、営業利益が7.2%増と見込まれている。フィナンシャルサービス事業の売上高は前期比22.1%増の18.7億円、営業利益は▲4.8億円と前期の▲9.9億円から赤字が大幅に縮小する予想。持分法投資利益は前期並みの4億円程度と見込まれている模様。

「モッピー」をはじめ総じて収益が向上へ

モバイルサービスの内訳では、主力のポイントの売上高が前期比20.9%増の174.1億円、営業利益が同9.7%増の34.5億円の予想。「モッピー」の売上が堅調に伸びると予想されるほか、ASPの「AD.TRACK」の回復継続や「studio15」の成長などがけん引しよう。D2Cは「ピットソール」の売上がピークアウトしていることから減収減益と予想されている。DXは24/12期の回復基調が続く見通しである。

マーキュリーとラボルの収益が向上へ

フィナンシャルサービスでは、マーキュリー、ラボルの収益が増加すると予想されている。暗号資産の市場は堅調に推移すると見られる。マーキュリーは手数料収入の拡大や、ステーキングやレンディングなどのサービスの充実によるストック収益の増加などが期待される。マーキュリーや関連会社のビットバンクにおける暗号資産の評価損益は織り込んでいない模様。ラボルは上記のように売上高が大幅に増加しており、投資を続けながらも損益が改善に向かうとみられている。

順調な収益拡大が続く可能性が高い

25/12期は、主力事業が総じて収益を伸ばすとみられ、順調な収益拡大が続く可能性が高いであろう。一定のリスク要因を挙げるとすれば、D2Cと変動の大きい暗号資産であろう。「ピットソール」が模倣品などの影響を受けていることもあり、どの程度売上を維持できるか、「オイグルト」などの他の商品でいかにカバーできるか、が鍵となろう。

フィナンシャルサービスについては、暗号資産の価格変動によって大きく影響を受けよう。米国での暗号資産に対するポジティブな政策や、日本、米国での法整備などにより、フォローの風が続く可能性が高いとみられる。金融市場の流動性などの影響もあるため、暗号資産の市場には引き続き変動リスクがあろうが、上記のような市場環境の変化を考えると収益は拡大する期待が十分にある。

5. 中期経営計画

26/12期の経常利益目標 100億円

現行の中期経営計画 2026(22/12期から26/12期までの5年間)は、3年が経過し、残り2年となっている。26/12期の目標値として、売上高 400 億円、経常利益 100 億円が掲げられている。経常利益 100 億円の内訳は、モバイルサービス 50 億円、フィナンシャルサービス 50 億円である。

モバイルは目標が視野に入る

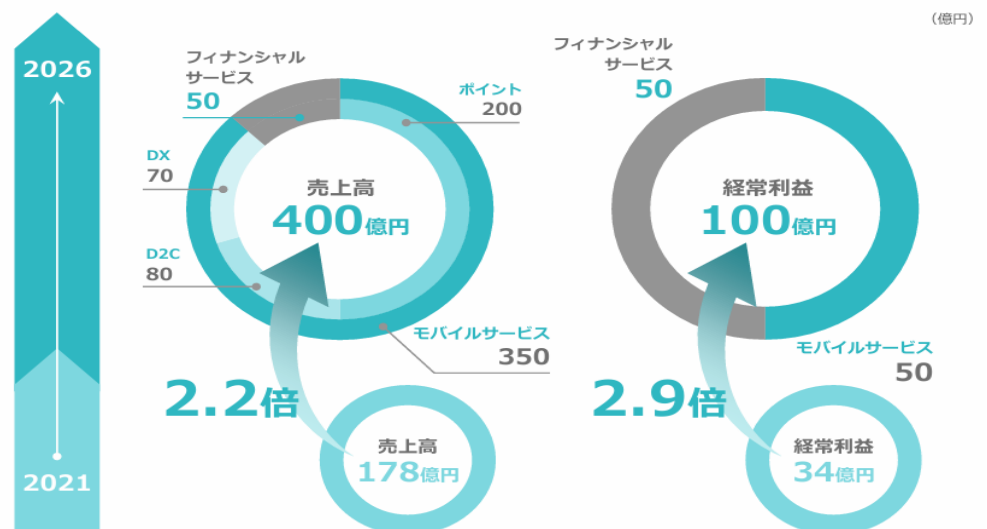
モバイルサービスのうち、ポイントは、「モッピー」が競争力を発揮してほぼ一貫して堅調に推移している。一旦不振に陥ったASPが足元でボトムアウトしつつあること、「studio15」などの新規事業が成長していることは、今後を見る上でポジティブである。D2Cは「ピットソール」のヒットにより事業の基盤が確立したと言える。「エニピル」などの他の新製品も拡大していることから、一旦の踊り場を経て成長すると見込まれる。DXも回復局面にあり、引き続き成長が期待される。25/12期のモバイルサービスの営業利益は47.1億円であり、セグメント間消去12.3億円の配賦の考え方にもよるが、26/12期の同事業の目標経常利益50億円は視野に入ろう。

フィナンシャルは暗号資産市場の動向によるが、収益は拡大軌道

フィナンシャルサービスは、暗号資産の市場の動向が大きく左右しよう。マーキュリーは25/12期でも赤字が見込まれているが、24/12期Q4(3か月)では黒字化しており、暗号資産の価格次第では上振れの可能性もある。その場合はビットバンクの持分法投資利益も予想を上回ってくる期待があろう。ラボルは25/12期に黒字化すると会社は予想しており、26/12期に向けても収益拡大が続くであろう。CVCは予想が難しいが、26/12期にかけて収益に寄与する期待もある。現時点ではフィナンシャルサービスで経常利益50億円を達成するのは難しいと我々はみるが、暗号資産の市場動向によっては大きな変化の可能性もあろう。

図表 17. 中期経営計画 2026 の概要

中期経営計画2026の売上・利益構成



出所：会社資料

6. 同業他社の動向

他社のポイント事業は緩やかに拡大

ポイント事業の同業他社としては、ポイントサイトの「Point Town」を運営する GMO メディア (6180 東証グロース)、「EC ナビ」を運営する CARTA HOLDINGS(3688 東証プライム)などが挙げられよう。GMO メディアの決算では、「Point Town」を含むメディア事業の 24/12 期の売上高は前期比 7.4%増の 58.5 億円、営業利益が同 71.8%増の 6.6 億円であった。業界特化型事業がけん引しているが、ポイント事業についても、売上総利益で前期比 5.2%増と底堅い収益を上げた。

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 期の売上高は前期比 11.8%増の 80.3 億円、営業利益は同 18.3%増の 6.6 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 4.9%増の 53.6 億円。これら 2 社にのポイントメディアに比べると、「モッピー」の売上高 125.3 億円は事業規模が大きく、前期比の伸びも 8.0%増とアウトパフォームしているとみられる。

ファンコミュニケーションズの「A8.net」は足元でやや復調

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、24/12 期前半は苦戦していたが、後半には盛り返し、年間では前期比 1.2%減収と小幅減にとどめた。Q4(3 か月)に限ると前年同期比 6.6%増となった。

マネックスグループの CoinCheck が NASDAQ に上場

マネックスグループ(8698 東証プライム)の連結子会社で日本の暗号資産取引所大手である CoinCheck N.V. (CNCK, NAS)は 2024 年 12 月、米国 NASDAQ に上場した。マネックスグループのセグメント情報に基づくと、2024 年 10-12 月期の売上収益は、前四半期比 2.37 倍の 47.9 億円。上場に伴う一過性の費用▲137.1 億円を計上したため、マネックスグループのクリプトアセット事業のセグメント利益は▲148.2 億円であった。なお、CoinCheck N.V. の株価は、上場日翌日の 12 月 12 日に高値の 13.6 ドルをつけた後、調整し、直近では 6.25 ドル (3/12 終値) となっている。時価総額は 8.0 億ドルである。

7. 株価の見通し

急上昇後に調整

セレスの株価は、12 月 16 日に直近の高値 3,700 円 (終値ベース) を付けた後、調整してきた。図表 13 に見られるように、この間、マネックスグループや米国 Coinbase Global(COIN, NAS)と同様に、ビットコインなどの暗号資産の価格に連動する形で上昇してきたと言える。加えて、セレスのモバイル事業が、24/12 期は期初予想に対して上回るなど好調に推移してきたことも株価を押し上げた要因とみられる。実際に、暗号資産価格が上昇し始めた 2024 年 11 月以降の株価は、セレスのパフォーマンスが、マネックスグループや Coinbase を上回っている。

PER は過去のレンジと比べて低位

セレスの過去のバリュエーションを見ると、株価上昇にもかかわらず PER は 13.9 倍と低位にとどまっており、23 年以降のレンジである 10~25 倍の下限に近い水準で推移している。PBR は 2.6 倍と最近のレンジであった 1.0~2.0 倍からは上放れしているが、過去の水準と比べるとまだ低位と言える。

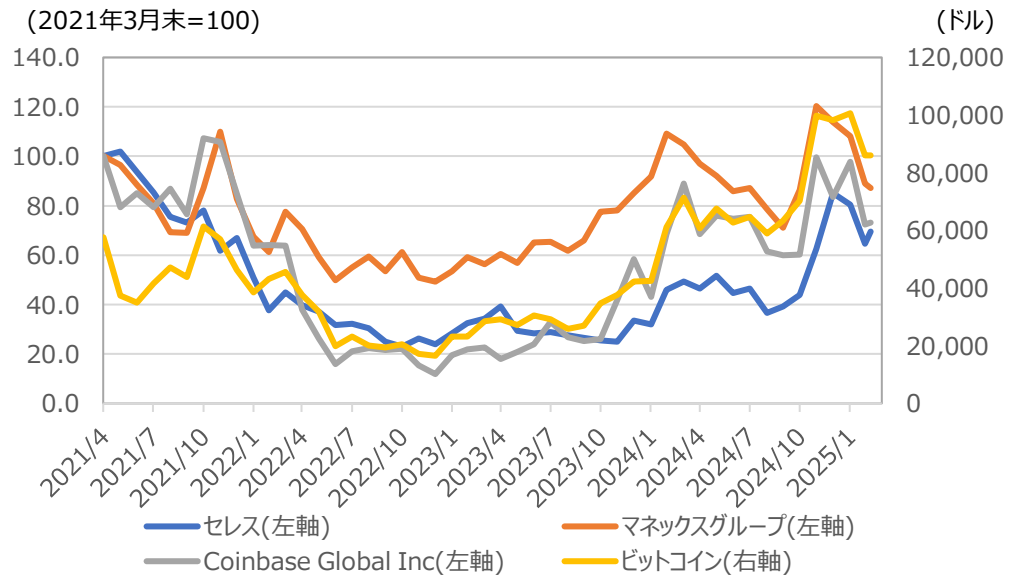
他社と比べても PER は低い

モバイル関連の同業他社と比べると、セレスの PER は GMO メディアに次いで低い。両社ともに 2024 年度は業績が会社予想を上回るなど好調であったため、株価も他のポイントメディアや ASP の関連に比べてアウトパフォームした。しかし、株価は依然として PER の上昇を伴うものとはなっていない。つまり、先行きの収益成長についてはさほど織り込まれていないと推察される。なお、米国の暗号資産大手である Coinbase の PER は 23.9 倍であり、セレスの PER を大幅に上回る水準にある。

暗号資産価格の影響を受けながらも、業績が株価を支える状況が続こう

セレスの株価は、引き続き暗号資産価格の動向の影響を強く受けると予想される。短期の暗号資産市場を予想するのは難しいが、先述のように暗号資産を取り巻く米国や日本の環境は良好とみられる。ビットコインの半減期後の需給面での要因に加え、トランプ政権によるポジティブな政策、法律の整備による幅広い投資家の参入、などが背景にある。セレス全体ではモバイル事業やラボルなどの堅調な収益拡大への期待も加わる。上記のように、バリュエーションがまだ低位であることを考えると、株価の上昇余地は十分にあると考えられる。

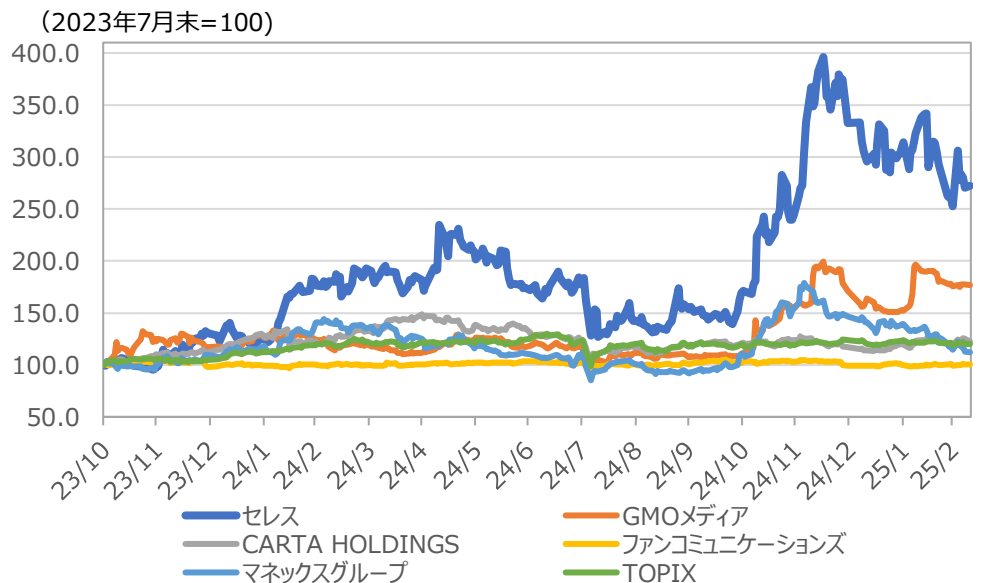
図表 18. ビットコイン価格と暗号資産関連銘柄の株価(指数)



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 19. 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 20. 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 (3/10) (円)	時価総額 (百万)	PER	PBR	EV/EBITDA	配当利回り	ROE	ROE
					会社予想 (倍)	直近実績 (倍)	会社予想 (倍)	会社予想 (%)	直近実績 (%)	会社予想 (%)
セレス	3696	24/12	2,541	29,247	13.9	2.6	7.1	2.4	14.6	18.8
GMOメディア	6180	24/12	4,660	8,323	12.6	3.0	6.8	5.2	21.9	23.7
CARTA HOLDINGS	3688	24/12	1,451	36,710	20.4	1.5	6.2	4.0	7.1	7.5
ファンコミュニケーションズ	2461	24/12	401	26,565	22.5	1.5	4.6	4.7	7.9	6.6
マネックスグループ	8698	24/3	717	182,680	NA	1.4	NA	NA	27.1	NA
Coinbase Global	COIN	24/12	179.23	45,503	23.9	4.4	10.4	NA	31.1	NA

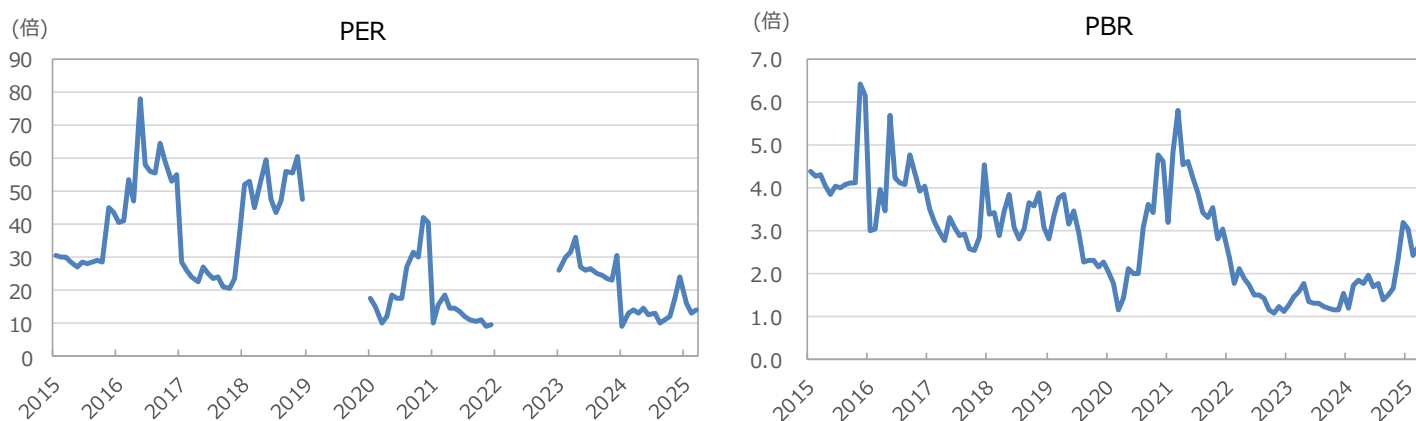
注：会社予想 ROE は会社予想の純利益を、前通期末の自己資本と直近四半期末の自己資本の期中平均で割って求めている。

EBITDA の予想は、会社予想の営業利益と直近年度の減価償却費実績足して計算。

Coinbase の PER や EV/EBITDA は、FactSet のコンセンサス予想による。

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 21. PER と PBR の推移



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 22. セグメント動向と業績推移(四半期ベース)

(百万円)	23/12				24/12			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
モバイルサービス								
売上高	5,314	5,613	5,975	6,570	6,275	6,260	6,619	7,022
前年比	13.7%	13.1%	11.5%	20.5%	18.1%	11.5%	10.8%	6.8%
ポイント	3,525	3,359	3,325	3,608	3,553	3,454	3,473	3,924
前年比	6.0%	-1.8%	-7.0%	-3.0%	0.8%	2.8%	4.5%	8.8%
D2C	645	1,174	1,433	1,801	1,751	1,749	1,937	1,597
前年比	50.3%	117.0%	130.4%	175.4%	171.5%	49.0%	35.2%	-11.3%
DX	1,210	1,105	1,250	1,211	983	1,126	1,244	1,510
前年比	26.0%	2.1%	7.1%	5.4%	-18.8%	1.9%	-0.4%	24.7%
セグメント内取引	-66	-25	-33	-50	-12	-69	-35	-10
営業利益	686	762	813	926	1,119	789	1,143	1,343
前年比	-31.9%	29.6%	-7.4%	13.2%	63.1%	3.5%	40.7%	45.0%
売上高営業利益率	12.9%	13.6%	13.6%	14.1%	17.8%	12.6%	17.3%	19.1%
ポイント	506	609	612	753	782	705	784	874
売上高営業利益率	14.4%	18.1%	18.4%	20.9%	22.0%	20.4%	22.6%	22.3%
D2C	59	349	153	169	341	149	248	193
売上高営業利益率	9.1%	29.7%	10.7%	9.4%	19.5%	8.5%	12.8%	12.1%
DX	152	-162	80	36	31	-35	143	307
売上高営業利益率	12.6%	-14.7%	6.4%	3.0%	3.2%	-3.1%	11.5%	20.3%
セグメント内取引	-32	-33	-32	-32	-36	-28	-32	-32
フィナンシャルサービス								
売上高	218	89	99	205	447	168	449	467
前年比	230.3%	NM	-6.6%	75.2%	105.0%	88.8%	353.8%	127.9%
営業利益	-137	-257	-263	-240	-54	-413	-267	-256
売上高営業利益率	-62.8%	-288.8%	-265.7%	-117.1%	-12.1%	-245.8%	-59.5%	-54.8%
持ち分法投資損益	109	-36	-99	104	370	-132	-142	377
全社								
売上高	5,525	5,695	6,073	6,777	6,718	6,433	7,067	7,488
営業利益	253	213	270	382	713	98	618	798
経常利益	352	179	203	483	1,140	-71	455	1,153
当期純利益	201	153	-243	340	832	-159	172	635

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 23. 損益計算書

(百万円)	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12CoE
売上高	16,510	20,213	23,402	20,536	24,070	27,706	30,700
売上原価	11,416	13,967	15,629	12,472	13,483	14,370	
売上総利益	5,094	6,246	7,773	8,063	10,587	13,335	
売上高総利益率	30.9%	30.9%	33.2%	39.3%	44.0%	48.1%	
販売管理費	4,213	4,749	5,467	6,816	9,468	11,107	
営業利益	880	1,496	2,305	1,246	1,118	2,228	3,000
売上高営業利益率	5.3%	7.4%	9.8%	6.1%	4.6%	8.0%	9.8%
営業外収益	11	357	1,220	13	147	507	
受取利息・配当金	5	9	7	0	0	1	
持分法投資利益	0	238	963	0	78	472	
暗号資産売却益	4	0	156	0	0	0	
暗号資産評価益	0	73	19	0	0	0	
その他	2	37	75	13	69	34	
営業外費用	100	37	26	580	48	58	
支払利息・割引料	10	12	14	20	25	40	
持分法投資損失	49	0	0	489	0	0	
暗号資産評価損	4	0	0	0	0	0	
その他	37	25	12	71	23	17	
経常利益	792	1,816	3,499	679	1,217	2,677	3,400
売上高経常利益率	4.8%	9.0%	15.0%	3.3%	5.1%	9.7%	11.1%
特別利益	1	8	896	43	0	17	
特別損失	340	327	389	1	387	310	
税前利益	452	1,496	4,005	721	830	2,384	
法人税・住民税・事業税	302	704	1,142	910	660	1,026	
法人税等調整額	6	-55	-80	-304	-328	-171	
法人税等合計	309	649	1,062	606	332	855	
(法人税率)	68.4%	43.4%	26.5%	84.0%	40.0%	35.9%	
当期純利益	74	744	2,775	46	451	1,480	2,100
売上高当期純利益率	0.4%	3.7%	11.9%	0.2%	1.9%	5.3%	6.8%
EPS (円)	6.8	67.3	251.8	4.1	39.6	129.0	182.4
有形・無形固定資産投資	320	243	352	70	343	223	
減価償却費・のれん償却額	302	403	196	426	525	584	
キャッシュフロー	376	1,147	2,971	472	976	2,064	
CFPS (円)	34.0	104.3	269.5	41.8	85.6	179.7	
ROE	1.2%	11.8%	35.6%	0.5%	5.0%	14.6%	
ROIC	3.1%	8.9%	14.5%	1.4%	4.3%	7.7%	
配当金 (円)	14.0	18.0	40.0	20.0	20.0	60.0	60.0
期中平均株式数 (百万株)	11.0	11.0	11.0	11.3	11.4	11.5	
期末株式数 (百万株)	11.1	11.1	11.2	11.4	11.4	11.5	

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 24. 貸借対照表

(百万円)	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12
流動資産	8,342	11,517	13,163	14,413	17,586	23,850
現金及び預金	3,941	6,087	6,842	6,547	8,112	11,574
受取手形及び売掛金	2,457	2,778	2,866	3,545	3,643	3,901
営業投資有価証券	1,279	1,804	2,300	2,744	2,976	2,527
棚卸	249	259	247	460	554	2,050
その他	416	589	908	1,133	2,339	1,904
貸倒引当金	0	0	0	-16	-38	-181
固定資産	4,560	4,709	7,071	8,183	8,328	9,125
有形固定資産	413	296	261	263	361	779
無形固定資産	1,347	1,395	1,178	2,129	1,729	1,487
のれん	1,200	938	1,034	1,743	1,537	1,331
その他	147	0	19	386	192	155
投資その他	2,799	3,017	5,632	5,790	6,236	6,858
投資有価証券	380	562	835	1,095	1,139	1,143
関係会社株式	722	872	3,604	3,116	3,194	3,600
繰延税金資産	657	667	835	1,111	1,435	1,638
その他	1,044	925	365	471	471	492
総資産	12,902	16,227	20,234	22,597	25,915	32,976
流動負債	4,710	7,471	8,924	10,558	13,451	16,852
買掛金	756	1,024	934	832	783	865
有利子負債	1,511	2,276	2,846	3,713	5,048	6,424
未払法人税	338	1,657	1,639	1,343	1,434	1,886
ポイント引当金	1,322	1,693	2,283	3,182	3,921	4,339
賞与引当金	0	30	50	30	30	65
その他	783	791	1,172	1,458	2,235	1,603
固定負債	1,610	1,663	1,490	2,342	2,417	3,402
有利子負債	1,493	1,546	1,369	2,172	2,314	3,090
資産除却債務	70	70	70	16	0	278
その他	47	47	51	154	103	33
純資産	6,581	7,091	9,819	9,696	10,045	12,721
株主資本	5,933	6,250	9,001	8,761	9,025	11,055
資本金・剰余金	4,173	4,236	4,410	4,572	4,613	5,392
利益剰余金	1,768	2,321	4,899	4,496	4,719	5,972
自己株式	-7	-307	-307	-307	-307	-307
その他包括利益累計額	166	260	70	120	158	92
新株予約権	7	4	3	1	1	0
非支配株主持分	473	576	744	813	860	1,572
総資産	12,902	16,227	20,234	22,597	25,915	32,976
有利子負債	3,004	3,822	4,215	5,885	7,362	9,514
自己資本	6,099	6,510	9,071	8,881	9,183	11,147
BPS(円)	551.1	588.6	807.2	779.8	804.6	968.5
自己資本比率	47.3%	40.1%	44.8%	39.3%	35.4%	33.8%
D/Eレシオ	0.49	0.59	0.46	0.66	0.80	0.85

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 25. キャッシュフロー計算書

(百万円)	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12
営業活動によるキャッシュフロー						
税引前利益	452	1,496	4,006	721	830	2,384
減価償却費	119	122	184	190	272	250
のれん償却額	153	131	111	183	205	205
ポイント引当金増減	301	371	589	899	738	417
持分法による投資損益	49	-238	-963	489	-78	-472
減損損失	320	0	0	0	343	223
暗号資産評価損益	4	-73	-19	32	0	0
暗号資産売却損益	0	0	-156	0	0	0
売上債権増減額	-661	-297	-72	-666	-148	-322
商品及び製品の増減額	0	0	0	-175	-176	-1,471
営業投資有価証券増減額	-228	-514	-660	-385	-170	342
仕入債務増減額	277	266	-96	-101	-48	82
法人税等支払額	-485	-174	-931	-1,357	-811	-516
その他	469	1,168	-831	271	104	-400
合計	770	2,258	1,162	101	1,061	722
投資活動によるキャッシュフロー						
有形固定資産の取得による支出	-258	-40	-73	-123	-269	-324
無形固定資産の取得による支出	-70	-361	-105	-292	-234	-292
投資有価証券の取得による支出	-119	-64	-487	-290	-106	-128
その他	-670	-17	-122	-1,270	-235	226
合計	-1,117	-482	-787	-1,685	-738	-518
財務活動によるキャッシュフロー						
短期借入金の純増減額	-350	500	550	600	963	1,015
長期借入金の純増減額	165	425	37	1,129	569	1,137
社債の増減	265	-130	-110	-190	-70	-55
自己株式の取得による支出	0	-299	0	0	0	0
配当金の支払額	-154	-154	-197	-448	-227	-228
その他	-9	21	128	100	-2	1,397
合計	-83	363	408	1,191	1,233	3,266
キャッシュ増減額	-430	2,139	783	-391	1,555	3,469
キャッシュ期首残高	4,327	3,946	6,097	6,883	6,491	8,051
新規連結等によるキャッシュ増減	49	11	2	0	4	0
キャッシュ期末残高	3,946	6,097	6,883	6,491	8,051	11,520

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