



25/12 期 Q1 は「モッピー」を中心にポイント事業が好調。暗号資産は価格下落の影響を受ける

25/12 期 Q1 の売上高は前年同期比 14.4%増、営業利益は同 20.7%増と大幅に拡大。一方、持分法適用関連会社のビットバンクが赤字となり、経常利益は同 69.1%減であった。モバイルサービスが好調だった一方で、フィナンシャルサービスは 1-3 月の暗号資産価格下落の影響を受けた。

モバイルサービスの主力の「モッピー」は、Q1 の売上高が前年同期比 38.9%増と大幅に拡大。粗利率も高水準を維持したことから、粗利益額は大きく伸びた。大手銀行のデジタル口座開設など、金融関係の売上が大幅に増加した模様。TikTok 市場で広告代理事業を行っている「studio15」も、まだ規模は小さいながら急拡大している模様。

フィナンシャルサービスは、暗号資産交換業を手掛けるマーキュリー、持分法適用関連会社ビットバンクの収益がともに厳しかった。2024 年 12 月末に比べて 2025 年 3 月末の暗号資産時価総額が 18.3%下落した影響が大きかった。しかし、4 月下旬からは暗号資産価格も回復しており、ビットコインの価格は 5 月 22 日に 11 万ドルを超えるなど上昇。

DX を手掛ける子会社のゆめみの株式保有分 49.8%をアクセンチュア株式会社に譲渡した。セレスの連結収益には貢献してきたものの、シナジーが想定していたようには上がらなかったこと、ゆめみにとってアクセンチュアの傘下に入ること成長ポテンシャルが拡大すること、などが背景。セレスとしてはこれによって得られるキャッシュを、ポイント・D2C の統合モデルの強化、暗号資産への投資などに用いる考え。

株価は 2024 年 12 月に直近高値を付けた後、調整してきた。足元のバリュエーションは同業他社と比べて低位にある。暗号資産の価格に左右されながらも、同社の成長戦略が顕在化してくればバリュエーションの上昇などが期待されよう。

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(6/17)	2,389
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)	27.5
EV (十億円)	23.8
自己資本比率(24/12、%)	33.8
ROE (24/12 実績、%)	14.6
PER (25/12 会予、倍)	8.2
PBR (24/12 実績、倍)	2.5
配当利回り (25/12 会予、%)	2.5

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)
24/12 Q1	6,718	21.6	713	181.2	1,140	224.0	832	313.8	72.9	-
25/12 Q1	7,686	14.4	860	20.7	352	-69.1	-57	NM	-4.9	-
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	28,400	2.5	2,850	27.9	3,250	21.4	3,350	126.4	291.0	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

1. 25/12 期 Q1 はポイント事業がけん引

事業ごとにまだら模様

25/12 期 Q1 決算は、売上高が前年同期比 14.4%増の 76.8 億円、営業利益が同 20.7%増の 8.6 億円であった。一方、持分法適用関連会社のビットバンクが赤字となり、経常利益は前年同期比 69.1%減の 3.5 億円となった。部門別では、モバイルサービスの売上高が前年同期比 19.9%増、営業利益が同 37.6%増と大幅に拡大。サブセグメントでは D2C が急拡大後の反動減となったものの、ポイントと DX が大幅に収益を伸ばした。フィナンシャルサービスは、子会社のマージャーが赤字となり、部門の営業利益は▲3.5 億円の赤字となった。

DX 事業の譲渡完了により会社業績予想を修正

会社は 5 月 30 日、Q1 決算発表時に公表済みであった DX を行う子会社ゆめみの譲渡が完了したため、この影響を織り込んで業績予想を修正した。ゆめみは 25/12 期上期のみ貢献し、下期は連結対象からはずれる。このため、売上高は 307.0 億円から 284.0 億円へ、営業利益は 30.0 億円から 28.5 億円へ修正された。一方、特別利益として関係会社株式売却益 23 億円が計上されることから、親会社株主に帰属する当期純利益の予想は 21.0 億円から 33.5 億円へ修正となった。

図表 1. 25/12 期 Q1 決算のセグメント別動向

(百万円)

セグメント	25/12Q1 (A)	YoY増減	QoQ増減	進捗率 (A)/(B)	25/12通期CoE (B)	YoY増減
売上高	7,686	14.4%	2.6%	25.0%	28,400	2.5%
モバイルサービス事業	7,523	19.9%	7.2%	26.1%	28,845	10.2%
ポイント	4,934	38.9%	25.7%	28.3%	17,410	20.9%
D2C	1,113	-36.4%	-30.4%	17.8%	6,270	-10.9%
DX	1,481	50.6%	-2.0%	27.9%	3,000	NM
フィナンシャルサービス事業	162	-63.8%	-65.3%	8.7%	1,870	22.1%
営業利益	860	20.7%	7.6%	28.7%	2,850	27.9%
モバイルサービス事業	1,539	37.6%	14.6%	32.7%	4,710	7.2%
ポイント	1,152	47.1%	31.8%	33.4%	3,450	9.7%
D2C	129	-62.0%	-33.5%	14.8%	870	-6.7%
DX	290	817.4%	-5.5%	54.7%	380	NM
フィナンシャルサービス事業	-357	NM	NM	NM	-480	-51.6%
調整額	-321	NM	NM	26.1%	-1,230	4.6%
持分法投資利益	-474	NM	NM	NA	NA	NA

出所：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

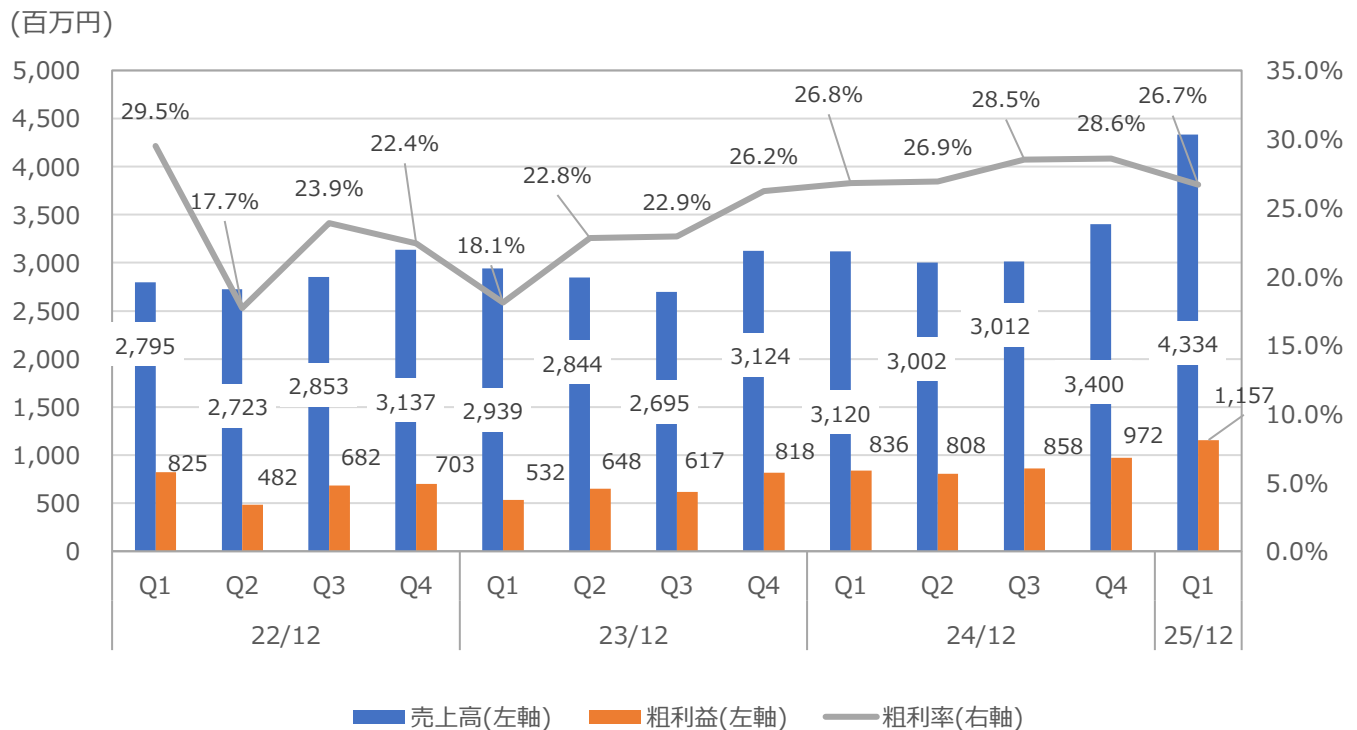
1) ポイントが好調

「モッピー」の収益が大幅に拡大

Q1の「モッピー」の売上高は、前年同期比 38.9%増の 43.3 億円と大幅に増加。アクティブ会員数が Q1 で 589 万人と前年同期比 12.0%の堅調な増加を示している。また、Q1 の ARPU(アクティブ会員一人当たりの平均売上)も 746 円で前年同期比 25.2%増と大きく拡大。産業別では銀行、証券などの金融機関向けの売上が大きく伸びた模様。大手銀行のデジタル口座開設や証券会社の NISA 口座開設など、金融商品の拡充に伴い、「モッピー」を通じての購買が増えているとみられる。

金融案件は単価も高く、それに伴ってポイント還元率も高いが、Q1 の粗利率は 26.7%と高水準を維持した。引き続き社内の ASP (Affiliate Service Provider) である AD.TRACK を経由した売上の増加基調が、利益率にもプラスに寄与していると推定される。Q1 の粗利益は 11.5 億円と計算され、前年同期の 8.3 億円に対して 38.4%増加したと推定される。

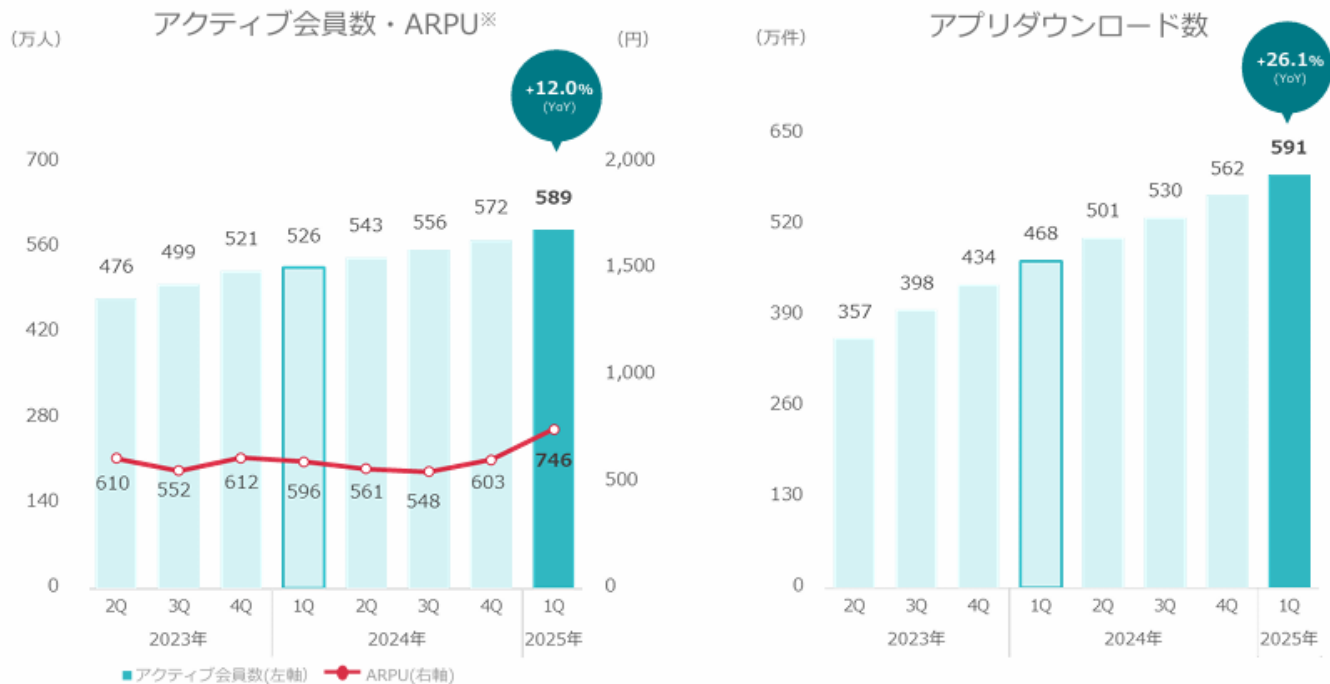
図表 2. 「モッピー」の売上高と粗利率 (四半期ベース)



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 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

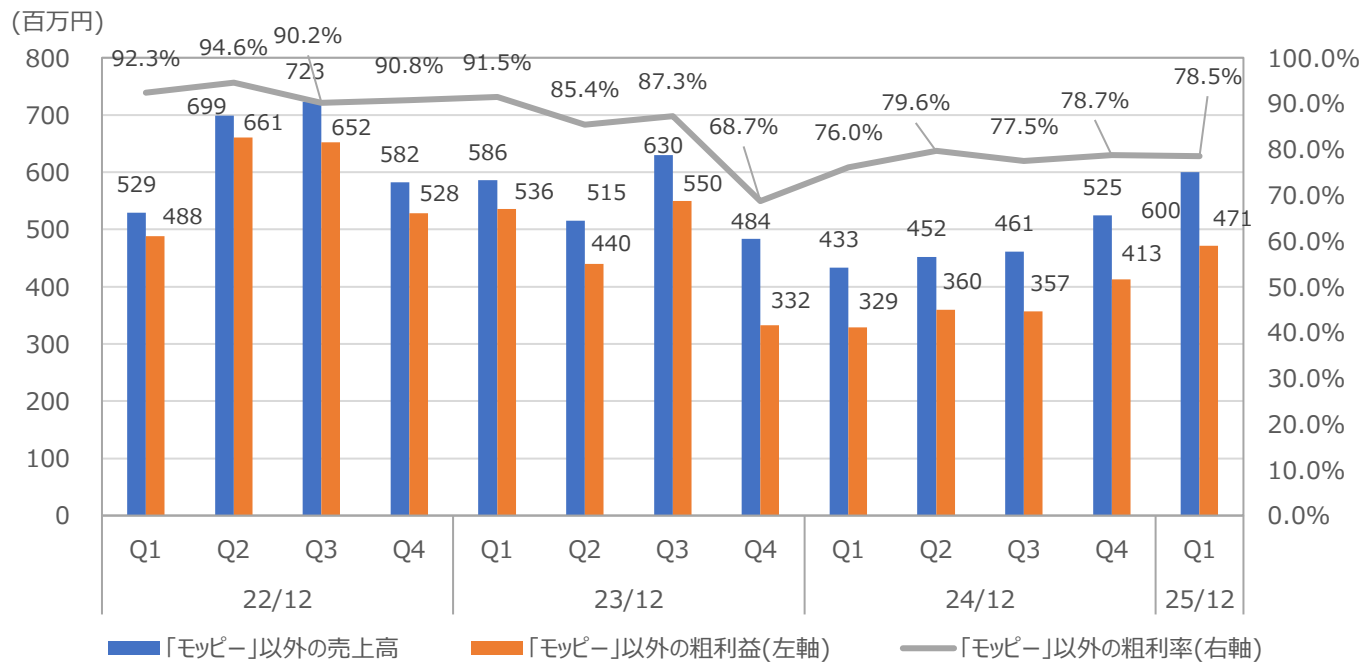
「モッピー」以外も収益が増加

ポイント事業の中の「モッピー」以外の収益も増加した。「モッピー」を除く売上高は前年同期比 38.6%増の 6.0 億円。粗利益は同 43.1%増の 4.7 億円であったと推定される。厳しかった AD.TRACK の外部向けも、インセンティブ広告などを中心に回復してきているとみられる。また、不動産関係のメディアである「Oh!Ya」、「持ち家計画」が好調なほか、TikTok の公認 MCN(マルチチャンネルネットワーク)である「studio15」も四半期として過去最高売上高を更新するなど順調に拡大している模様。

「studio15」のポテンシャル大きい

現在東南アジアを中心に展開されている TikTok Shop が日本でも開始される見通しとなっている。TikTok 内にショッピングモールが開設されることになる。これまでもライブ配信による広告が行われていたが、実際に消費者が商品を購入する場合には EC サイトに遷移される形であった。これが TikTok Shop では、購入、決済まで完結されることになる。これによって広告市場には大きなインパクトをもたらす可能性がある。「studio15」は、急拡大するライブ・動画コマース市場においてアフィリエイト広告を展開することで、大きな事業ポテンシャルがあるとみられる。同社では多くの動画クリエイターとタイアップしており、インフルエンサーマーケティングも行っていることから、TikTok Shop での商機は非常に大きいと予想される。

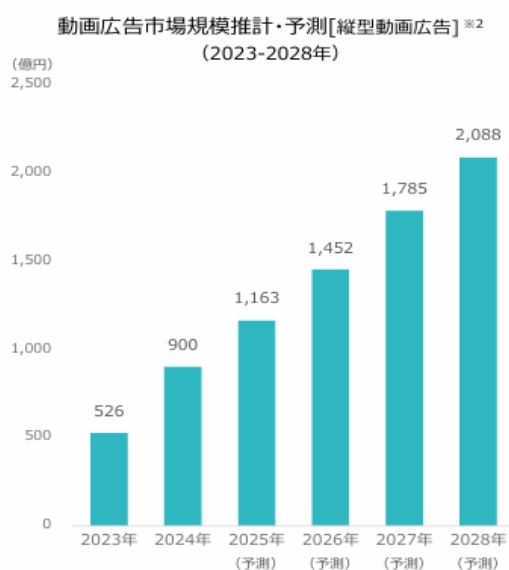
図表 4. 「モッピー」以外のポイント事業の売上高と粗利率(四半期ベース)



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

図表 5. 「studio15」のトピックス

急拡大するTikTok市場でMCN※1として広告代理事業の実績を誇る
成長著しいライブ・動画コマース×アフィリエイトに参入し収益ドライバーを創出



studio15の主な3つのサービス ※3

01 アカウント運用

02 クリエイタータイアップ

03 ショートドラマ

「TikTok Shop」日本でローンチ予定

ライブ・動画コマース市場の本格成長に期待

- 中国を中心にライブ・動画コマース市場が急速に拡大
- 日本国内でも同様のトレンドが予想され市場拡大が見込まれる
- studio15は、TikTokイベントでも登壇しており、強力に推進予定

ライブ・動画コマース×アフィリエイトの実現で
新規市場の開拓へ

※1 TikTokやYouTubeをはじめとするオンラインプラットフォームで活動するクリエイターを支援し、マネジメントを行う組織を指しております。(Multi-Channel Networkの略)
※2 出所： <https://www.cyberagent.co.jp/news/detail/id=31459> ※3 出所： <https://studio15.co.jp>

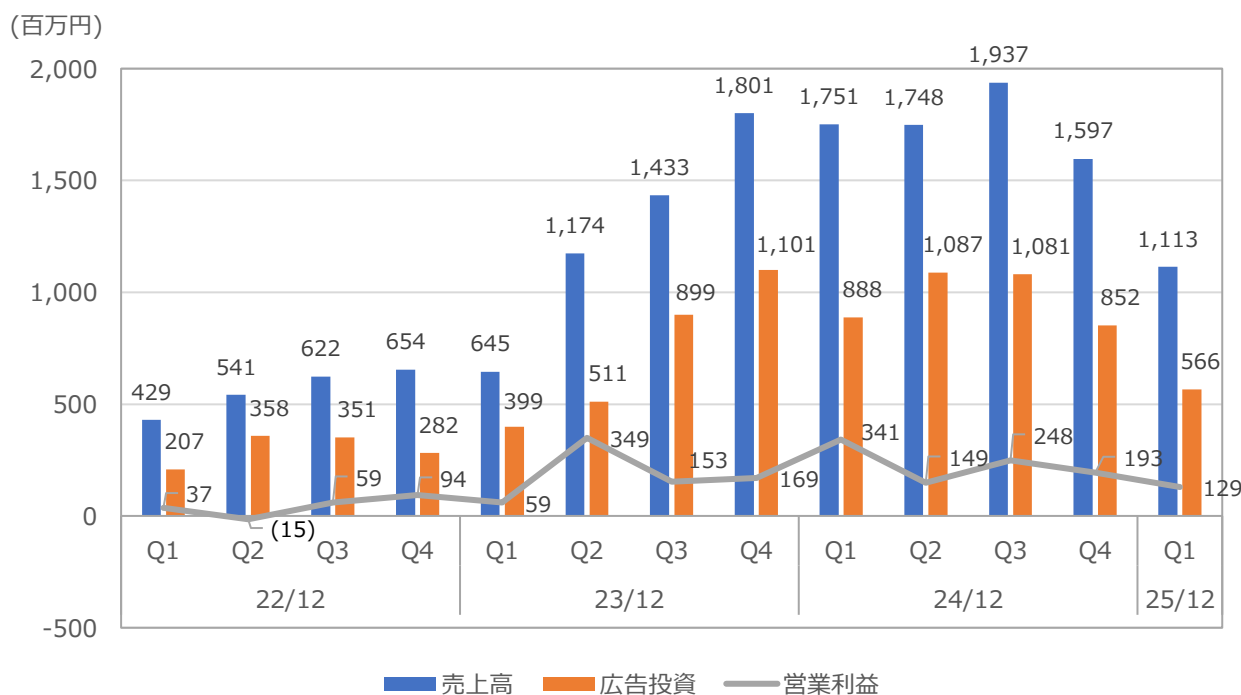
出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

2) D2C は端境期

Q1 の D2C は大幅な減収減益

25/12 期 Q1 の D2C の売上高は前期比 36.4%減の 11.1 億円、営業利益は同 62.0%減の 1.2 億円と大幅に減少。急拡大してきた高機能インソールの「ピットソール」は、EC モールにおける転売や模造品の被害などの影響により顧客獲得コストが上昇し、十分な広告投資が実施できずこの Q1 は売上が大幅に減少した模様。同社では SKU の拡大やインフルエンサーマーケティングの強化などで一定規模の安定した売上を維持したい考え。加えて、美容・雑貨関連の新商品やピルのオンライン診療「エニピル」の強化などを図る方針。Q1 の D2C は落ち込みが大きかったが、今後は上記の施策の効果も出てくると予想される。

図表 6. 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

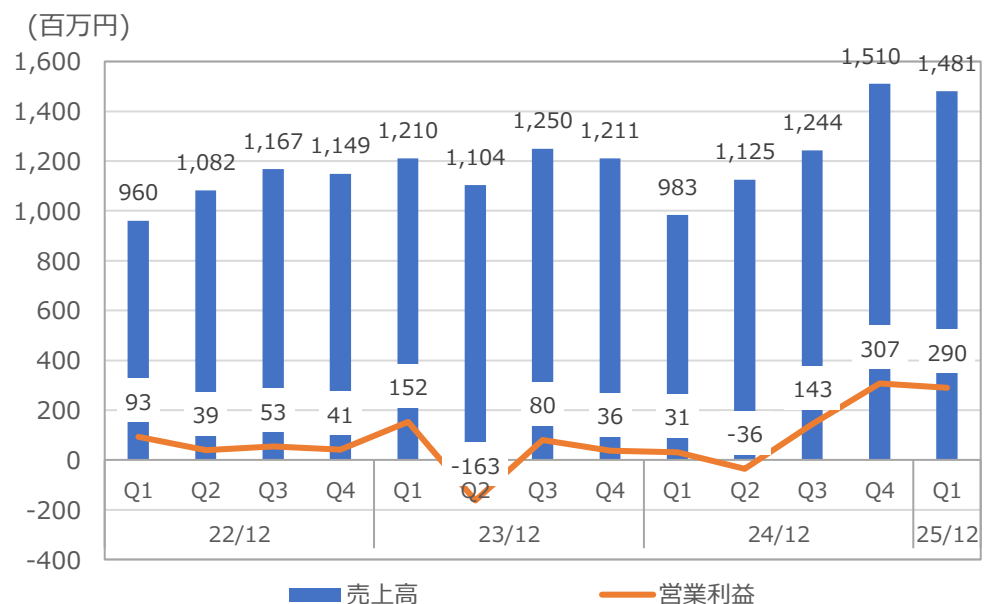
3) DX 事業

収益は大幅に回復

子会社のゆめみが行っている DX 事業は、停滞期から脱し、収益が大幅に増加している。25/12 期 Q1 の売上高は前年同期比 50.6%増の 14.8 億円、営業利益は同 9.17 倍の 2.9 億円と大きく回復。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。これにより 24/12 期下期から回復基調に入り、この Q1 もそのトレンドが続いている。

先述のように、5月8日にセレスは49.8%を保有する子会社ゆめみの株式をすべてアクセンチュア株式会社に譲渡することを発表。5月30日に譲渡が完了した。これにより、25/12期下期からゆめみの業績は連結決算から外れる。譲渡額は37億円であり、連結ベースで関係会社株式売却益23億円が発生する。セレスは2018年に持分法適用関連会社から追加出資を経て子会社化したが、合計の出資額は5.5億円だった。これに対して、今回の譲渡で税引き後キャッシュフローに27.5億円貢献した。この間、セレスの連結業績に貢献したが、当初狙っていたようなポイント事業とのシナジーは十分に得られなかったとみられる。ゆめみにとってもアクセンチュアの傘下となることで成長ポテンシャルが拡大すると判断された模様。セレスとしては、今回の譲渡によって得られた資金を活かして、ポイント・D2Cの垂直統合モデルを強化するためのロールアップ型のM&Aを推進するとともに、暗号資産に戦略的に投資を行っていく考えである。

図表 7. 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

3. フィナンシャルサービス事業

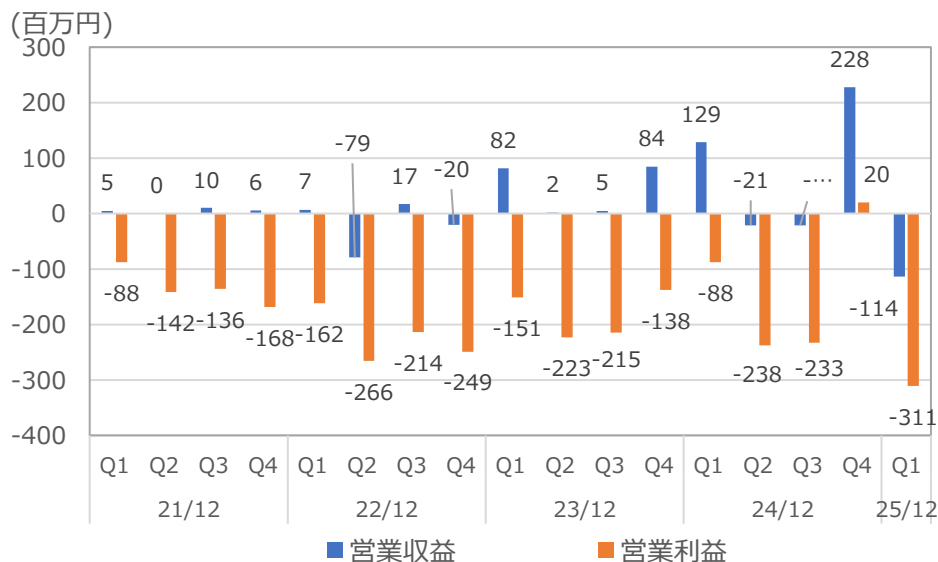
1) 暗号資産価格下落の影響を受ける

マーキュリーと関連会社のビットバンクの収益が減少

暗号資産販売所を手掛けるマーキュリーのQ1は、営業収益が▲1.1億円、営業損益が▲3.1億円となり、前年同期のそれぞれ1.2億円、▲0.8億円から悪化。営業収益が赤字となったのは、自己保有の暗号資産について、評価・売却損益を計上するため、Q1は暗号資産価格の下落によって損失が大きかったと推定される。関連会社ビットバンクの持分法投資損益も▲4.7億円と、前年同期の3.7億円の黒字から大幅な減益となった。

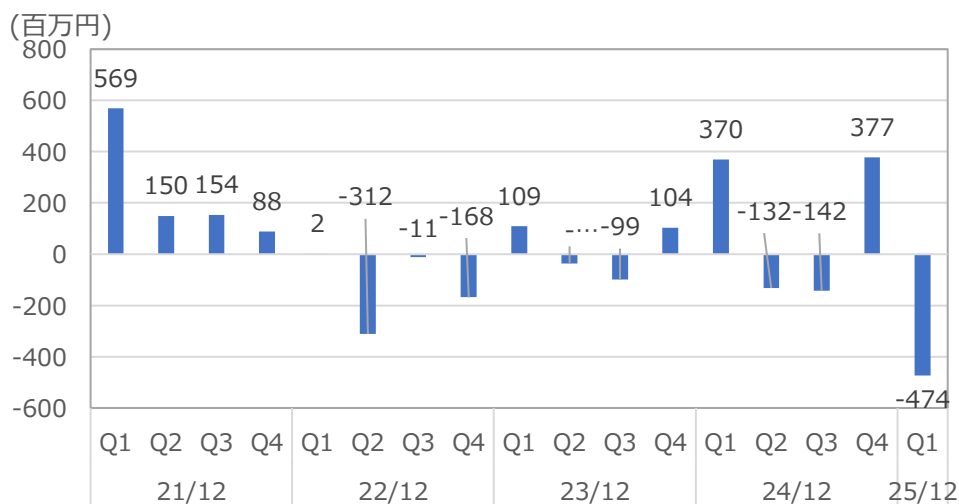
暗号資産の時価総額は、24/12期末から25/12期Q1末にかけて18.3%下落。2024年11月の米国大統領選で、暗号資産にポジティブなスタンスのトランプ氏が勝利したことを受けて、暗号資産市況は大幅に上昇していたこともあり、Q1はやや大きい下落となった。

図表 8. 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 9. 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

短期的な変動はあるが高い水準で推移

代表的な暗号資産であるビットコインの価格は、2024 年 11 月から上昇し、12 月 17 日には 10.6 万ドルに達した。2025 年 1 月は高止まりしていたが、2 月後半から下落に転じていた。急騰後の反動もあったとみられるし、トランプ政権による関税政策で景気の先行き不透明感から金融市場がリスクオフとなったことが大きかったとみられる。その後、4 月下旬から上昇に転じ、5 月 22 日には最高値の 11.1 万ドルをつけた。イーサリアムなどの他の暗号資産の価格は、2 月以降、ビットコインよりも大きな下落を見ており、その後の戻りもやや鈍い。

暗号資産市場には基本的にフォローの風

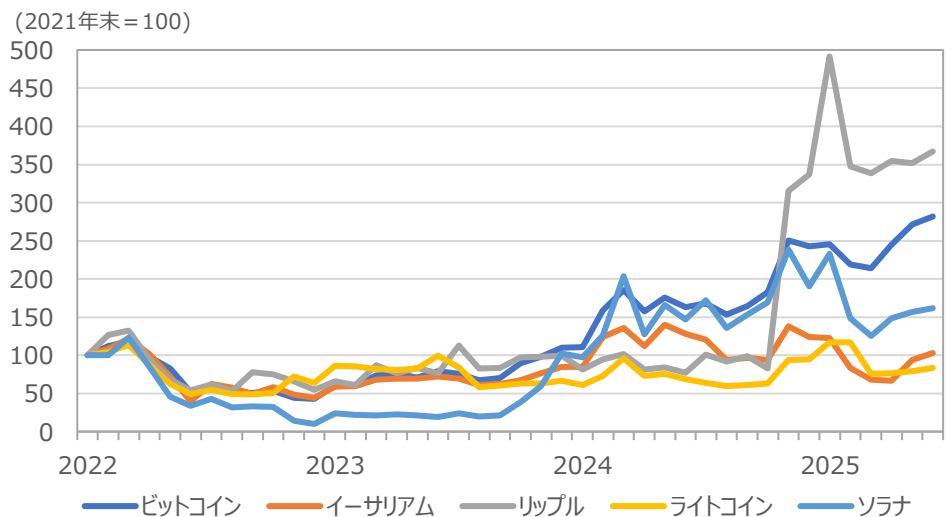
暗号資産市場については、今後も基本的にはポジティブな環境が続くとみられる。ビットコインは、2024 年 4 月に半減期を迎え、これまでのパターンではその後 1 年半程度は上昇相場となる傾向が見られる。実際に供給量が半分になっているため、需給の面から上昇圧力があるとみられる。また、トランプ大統領は、暗号資産に係る規制枠組みを整理して、企業や投資家にとっての法的な

環境を整える考えであり、これにより、IT 投資が活発化することが予想される。また、民間資金の流入により暗号資産の需要が高まることも期待されよう。

日本では金商法の対象となる見通し

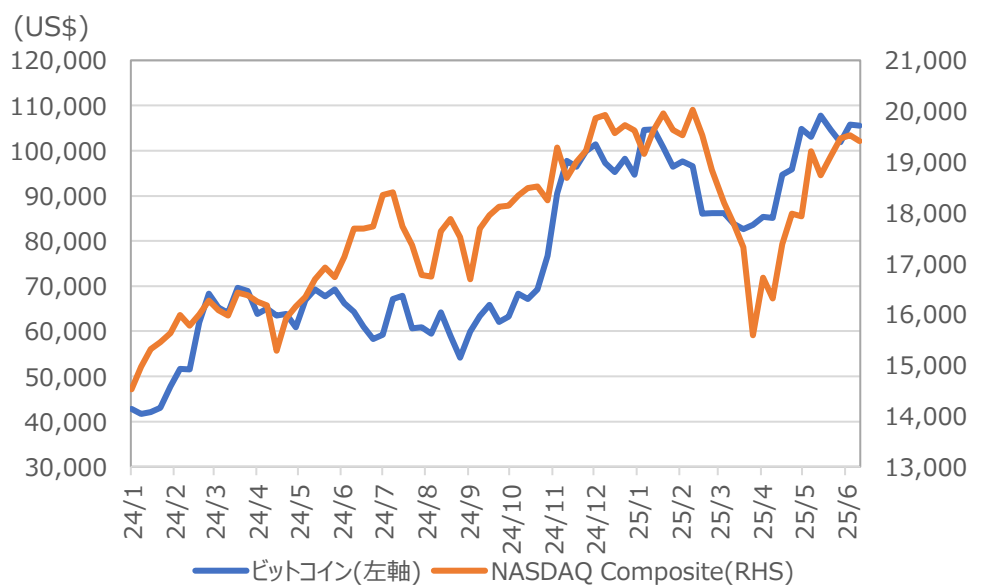
日本でも制度変更が検討されている。これまでは資金決済手段とされてきた暗号資産を金融商品取引法で管理しようというものである。投資対象とすることで、交換業者に対しても情報開示が厳しくなることが予想される。一方、キャピタルゲインに対して現在は総合課税が適用されているが、金商法の下で株式などと同様に 20% の分離課税を可能とする方向で検討が進められている。実現すれば、暗号資産と ETF の税率の差がなくなり、ビットコイン ETF の発行が可能となる見通し。こうした変更に伴い、暗号資産市場への資金流入が増加することが期待されよう。また、暗号資産交換業を営むマーキュリーや関連会社のビットバンクにとっては、上記のような規制強化が業界の淘汰を促すことで、ポジションを高めることが期待される。

図表 10. 主要暗号資産の価格推移



出所：Investing.com、ストラテジー・アドバイザーズ

図表 11. 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

2) ラボルも急速に成長

ラボルの売上が引き続き伸長

オンラインファクタリングのラボルの売上高は大幅に拡大している。25/12 期 Q1 の売上高は前年同期比 76.3%増となった。投資が続いているため、依然赤字とみられるが、赤字額は若干縮小した模様。ラボルは IPO を準備中である。CVC は、前年同期比 0.8 億円の減益であった。

4. 25/12 期業績見通し

会社予想に対するモバイルサービスの進捗は順調

先述のように、会社は 5 月 30 日に子会社のゆめみの株式譲渡の影響を考慮して業績予想を修正した。その要因を除けば、期初予想を据え置いている。25/12 期通期予想に対する Q1 の進捗率を見ると、モバイルサービスの売上高が 26.1%、営業利益が 32.7%と高い進捗率。「モッピー」の収益が Q1 と Q4 に集中する季節性はあるが、それを考慮しても好調と言える。D2C は低調であったが、Q2 以降は一定程度回復するとみられる。

フィナンシャルサービスは Q2 には Q1 比で回復へ

フィナンシャルサービスは、Q1 は暗号資産価格が停滞したことにより、売上高の進捗率は低く、営業利益は赤字となった。暗号資産は、マーキュリーにおけるステーキングなどでの差別化、銘柄数の拡大、投資の継続など、事業の強化は着実に進んでいるとみられる。一方、当面の業績では、25/12 期会社予想の達成のためには、暗号資産の価格上昇が必要であろう。実際に、ビットコインをはじめとして暗号資産の価格は 3 月末に比べて足元までは上昇しており、このまま推移すれば Q2 のフィナンシャルサービスの収益は Q1 に対して回復することが期待される。

以上から、25/12 期の会社全体の業績については、フィナンシャルサービスの中の暗号資産の収益動向が鍵となろう。モバイルサービスは D2C の回復動向に一定の不透明感はあるものの、ポイント事業の好調が続く見通しであり、業績拡大の見通しの確度は高いとみられる。

M&A や投資の動向が注目される

子会社ゆめみの譲渡による税引き後キャッシュ 27.5 億円の活用が注目される。会社は主力事業であるポイント、D2C の垂直統合を推進する上で必要なロールアップ型の M&A を進める方針である。また、暗号資産事業は、子会社マーキュリーの事業強化のためにイノベーションのための投資を拡大する方針である。いずれも短期業績への影響は限定的であろうが、中長期の成長に向けたドライバーとして注目される。

5. 同業他社の動向

「モッピー」が他社を上回る伸び

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 25/12 期 Q1 の売上高は前年同期比 15.0%増の 17.1 億円。営業利益が同 57.1%増の 2.7 億円であった。このうち、ポイント関連の売上総利益が前年同期比 18.2%増と好調だった。

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 25/12 期 Q1 の売上高は前期比 25.4%増の 22.9 億円、営業利益は同 49.8%増の 3.2 億円であった。ただし、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 3.3%減の 12.5 億円。セレスの「モッピー」の Q1 の売上高は前年同期比 38.9%増であり、ポイントメディアでは他社にさらに差を広げていると考えられる。

ファンコミュニケーションズの「A8.net」は回復基調

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」の 25/12 期 Q1 の取扱高は前年同期比 21.6%増の 58.9 億円と拡大。24/12 期前半は厳しかったが、Q3 から前年比でプラスとなり、回復基調を強めている。

マネックスグループの Coincheck も減収

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。マネックスグループのセグメント情報に基づく、2025 年 1-3 月期の営業収益は、前年同期比 20.1%減の 35.4 億円。前四半期比でも 26.1%減。セグメント利益は前年同期比 72.9%減の 7.6 億円と減少。やはり暗号資産市場の下落の影響を受けたと見られる。Coincheck Group N.V.の上場に伴う一過性の費用で赤字となった Q3 に対しては利益は回復している。

6. 株価の見通し

足元の株価回復は鈍い

2024 年 11 月 5 日の米国大統領選挙でトランプ氏が勝利する可能性が高まった 11 月初めから、暗号資産価格が上昇し、それに伴いセレスの株価も上昇した。12 月 16 日に直近の高値 3,700 円（終値ベース）を付けた。その後、金融市場が米政権の関税政策などの影響を懸念してリスクオフになったことを受け、株式市場全体が停滞し、セレスの株価も影響を受けた。先述のように暗号資産の価格はビットコインを中心に 4 月下旬から上昇してきており、Coinbase(COIN, NAS)の株価は連れ高しているが、他の事業も持つセレスやマネックスグループ(8698 東証プライム)の株価の戻りは鈍い。

バリュエーションは低位

25/12 期のセレスの会社予想ベース PER は、子会社ゆめみの株式譲渡益が計上されることもあり、8.2 倍と非常に低位。特別利益を除く EPS174.4 円を基準としても、PER は 13.7 倍と同業他社と比べて最も低い。同社の過去の PER レンジを見ても、現在の水準はボトム圏に位置している。

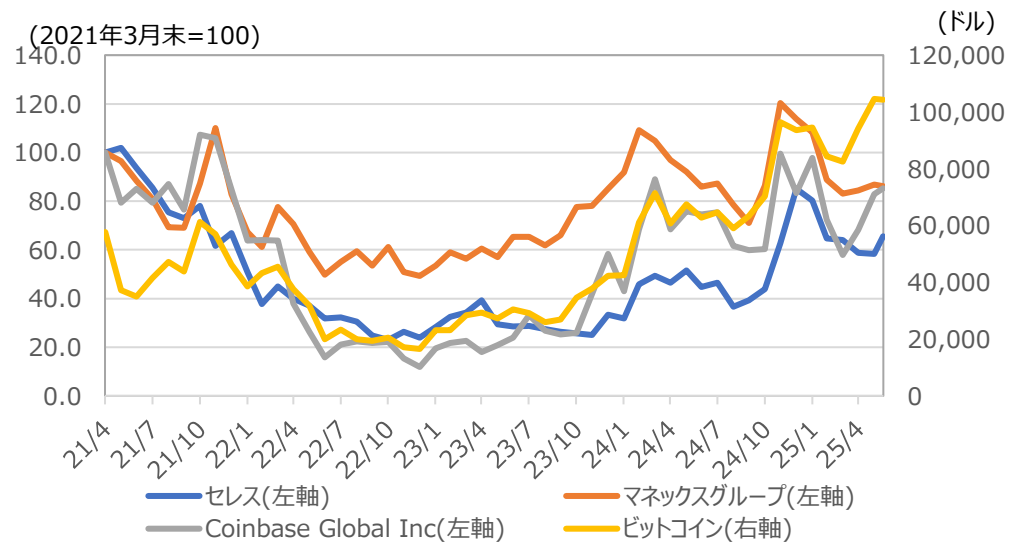
株価には出遅れ感

セレスの暗号資産の子会社マーキュリーや関連会社ビットバンクは、1-3 月期は赤字となったが、足元では暗号資産価格の上昇を受けて、収益も回復していると推定される。暗号資産価格の短期的な動向を予想するのは難しいが、米国での法整備や日本での金商法による分離課税の導入の可能性など、暗号資産をめぐる環境は基本的に良好と考えられる。また、セレスのモバイルサービス事業は主力のポイントを中心に好調であり、堅調な成長が見込まれる。こうした点を考慮すると、現在の株価には出遅れ感があると言える。

中期的にも注目される

中期的にも、ゆめみの株式譲渡で得た資金を、ポイント・D2C の垂直統合モデルの強化のための M&A などに有効に用いられれば、成長性への期待が高まると予想される。また、暗号資産事業へのイノベーションのための投資なども強化され、暗号資産交換業者としての優位性を高めることも期待される。これらの施策が顕在化すれば、株価バリュエーションの向上にもつながろう。

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)

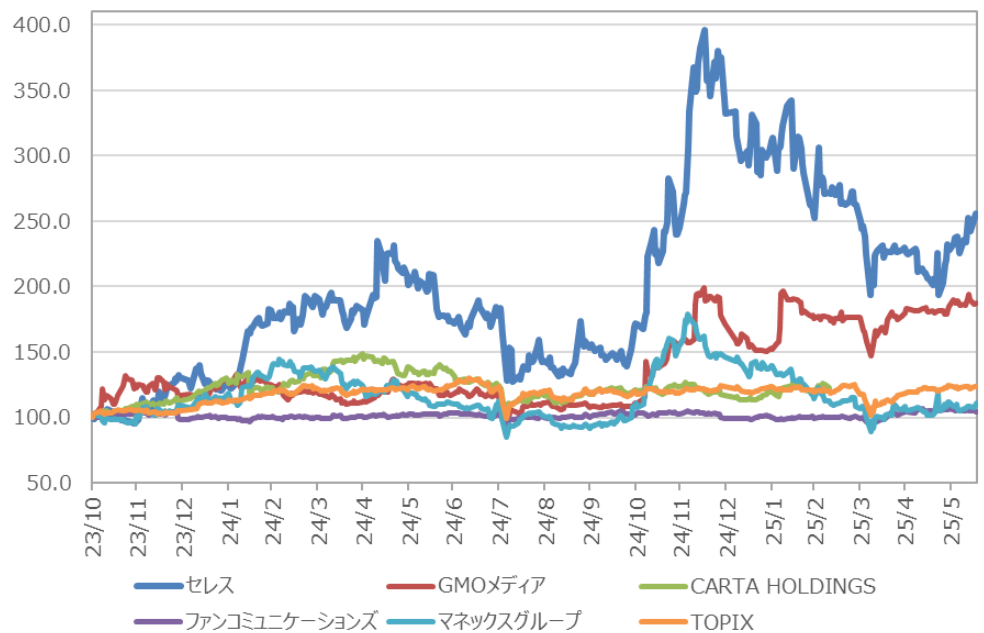


注：Coinbase Global (COIN, NAS)は、ドルベースの株価の指数

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

図表 13. 同業他社との株価推移の比較

(2023年10月末=100)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

+

セレス | 3696 (東証プライム)

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	時価総額	PER	PBR	EV/EBITDA	配当利回り	ROE	ROE
			(6/17)		会社予想	直近実績	会社予想	会社予想	直近実績	会社予想
			(円)	(百万円)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)
セレス	3696	24/12	2,389	27,498	13.7	2.5	7.2	2.5	14.6	19.4
GMOメディア	6180	24/12	4,900	8,788	13.3	3.1	7.2	4.9	21.9	24.5
CARTA HOLDINGS	3688	24/12	1,931	48,855	27.1	2.0	9.7	3.0	7.1	7.5
ファンコミュニケーションズ	2461	24/12	421	27,891	23.6	1.5	6.5	6.4	7.9	6.9
マネックスグループ	8698	25/3	728	183,961	NA	1.5	NA	4.2	-4.0	NA
Coinbase Global	COIN	24/12	253.85	64,387	48.7	6.3	17.5	NA	31.1	11.8

注：セレスの PER(会社予想)、ROE(会社予想)は、子会社ゆめみの株式譲渡益 23 億円を除いて計算。

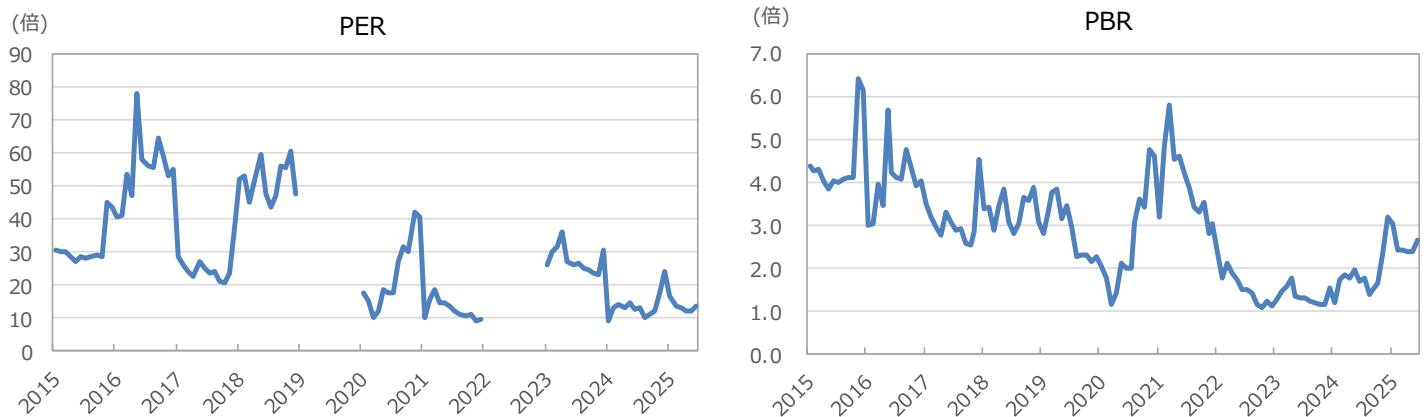
会社予想 ROE は会社予想の純利益を、前通期末の自己資本と直近四半期末の自己資本の期中平均で割って求めている。

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 の株価および時価総額はドルベース。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 15. PER と PBR の推移



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 16. 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				25/12
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
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	7,523
前年比	13.7%	13.1%	11.5%	20.5%	18.1%	11.5%	10.8%	6.9%	19.9%
ポイント	3,525	3,359	3,325	3,608	3,553	3,454	3,473	3,924	4,934
前年比	6.0%	-1.8%	-7.0%	-3.0%	0.8%	2.8%	4.5%	8.8%	38.9%
D2C	645	1,174	1,433	1,801	1,751	1,749	1,937	1,597	1,113
前年比	50.3%	117.0%	130.4%	175.4%	171.5%	49.0%	35.2%	-11.3%	-36.4%
DX	1,210	1,105	1,250	1,211	983	1,126	1,244	1,510	1,481
前年比	26.0%	2.1%	7.1%	5.4%	-18.8%	1.9%	-0.4%	24.7%	50.6%
セグメント内取引	-66	-25	-33	-50	-13	-69	-35	-9	-7
営業利益	686	762	813	926	1,119	789	1,143	1,343	1,539
前年比	-31.9%	29.6%	-7.4%	13.2%	63.1%	3.5%	40.7%	45.0%	37.6%
売上高営業利益率	12.9%	13.6%	13.6%	14.1%	17.8%	12.6%	17.3%	19.1%	20.5%
ポイント	506	609	612	753	782	705	784	874	1,152
売上高営業利益率	14.4%	18.1%	18.4%	20.9%	22.0%	20.4%	22.6%	22.3%	23.3%
D2C	59	349	153	169	341	149	248	193	129
売上高営業利益率	9.1%	29.7%	10.7%	9.4%	19.5%	8.5%	12.8%	12.1%	11.6%
DX	152	-162	80	36	31	-35	143	307	290
売上高営業利益率	12.6%	-14.7%	6.4%	3.0%	3.2%	-3.1%	11.5%	20.3%	19.6%
セグメント内取引	-32	-33	-32	-32	-36	-28	-32	-32	-32
フィナンシャルサービス									
売上高	218	89	99	205	447	168	449	467	162
前年比	230.3%	NM	-6.6%	75.2%	105.0%	88.8%	353.8%	127.8%	-63.6%
営業利益	-137	-257	-263	-240	-54	-413	-267	-256	-357
売上高営業利益率	-62.8%	-288.8%	-265.7%	-117.1%	-12.1%	-245.8%	-59.5%	-54.8%	-220.4%
持ち分法投資損益	109	-36	-99	104	370	-132	-142	377	-474
調整額									
売上高	-7	-7	-1	2	-4	5	-1	-1	0
営業利益	-294	-292	-280	-304	-352	-278	-258	-289	-321
全社									
売上高	5,525	5,695	6,073	6,777	6,718	6,433	7,067	7,488	7,686
営業利益	253	213	270	382	713	98	618	798	860
経常利益	352	179	203	483	1,140	-71	455	1,153	352
当期純利益	201	153	-243	340	832	-159	172	635	-57

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. 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	28,400
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	2,850
売上高営業利益率	5.3%	7.4%	9.8%	6.1%	4.6%	8.0%	10.0%
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	3,250
売上高経常利益率	4.8%	9.0%	15.0%	3.3%	5.1%	9.7%	11.4%
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	3,350
売上高当期純利益率	0.4%	3.7%	11.9%	0.2%	1.9%	5.3%	11.8%
EPS (円)	6.8	67.3	251.8	4.1	39.6	129.0	291.0
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 18. 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 19. 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

ディスクレーマー

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