

ホリスティック企業レポート セレス

3696 東証マザーズ

アップデート・レポート
2015年11月13日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20151110

セレス (3696 東証マザーズ)

発行日: 2015/11/13

高成長を続けるスマートフォン広告市場で成功報酬型のメディア事業を展開
 会員基盤を保有する企業の買収や業務提携により事業を拡大

> 要旨

◆ 会社の概要

- ・セレス(以下、同社)は、成功報酬型のスマートフォンメディア事業を展開している。事業セグメントはポイントサイトの「モッピー」、「モバトク通帳」、「お財布.com」を運営するポイントメディア事業、採用課金型アルバイト求人サイト「モッピージョブ」を運営するHRメディア事業で構成されている。
- ・スマートフォンでのサイト運営力と240万人を超える会員が最大の強み。

◆ 15年12月期上期決算は27.4%の営業増益

- ・15/12期第2四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比22.8%増収、27.4%営業増益であった。
- ・15年4月に事業譲受を完了し、第2四半期から連結業績に合算された「お財布.com」が上期の増収増益に大きく寄与した。
- ・売上原価率が前年同期の60.0%から61.5%と1.5%ポイント悪化したが、販売費及び一般管理費の対売上高比が前年同期の24.9%から22.8%へと2.1%ポイント縮小し、営業利益率は15.1%から15.7%へと改善した。

◆ 15年12月期の会社予想は30.5%増の営業増益

- ・同社は4月に「お財布.com」の事業を譲り受けた。同事業の貢献を織り込むかたちで、5月に会社予想を上方修正し、売上高を前期比16.0%増の2,808百万円から同29.1%増の3,125百万円、営業利益を同15.9%増の381百万円から同30.5%増の429百万円とした。8月に上期決算を公表した際には、この予想を据え置いた。

◆ 証券リサーチセンターは従来予想を継続

- ・当センターでは、上期のお財布.comの買収による上方修正が想定内の範囲内であったことや、上期の営業利益予算の進捗率が53.6%と好調であることなどから、従来の業績予想を継続し、15/12期は売上高を前期比50.3%増の3,637百万円、営業利益は同48.3%増の488百万円、当期純利益は同7.1%増の314百万円と予想する。

【3696 セレス 業種:情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/12	582	-19.0	-4	-	-5	-	-10	-	-	-	0.0
2013/12	1,171	101.3	156	-	154	-	90	-	12.1	32.1	0.0
2014/12	2,420	106.6	329	109.7	308	100.2	293	100.2	38.1	186.0	0.0
2015/12 旧CE	2,808	16.0	381	15.9	378	22.7	244	-16.9	27.9	-	0.0
2015/12 新CE	3,125	29.1	429	30.5	423	37.0	276	-5.7	31.6	-	0.0
2015/12 E	3,637	50.3	488	48.3	485	57.5	314	7.1	35.8	222.0	0.0
2016/12 E	4,638	27.5	628	28.7	625	28.9	405	29.0	46.3	268.3	0.0
2017/12 E	5,501	18.6	815	29.8	812	29.9	526	29.9	60.2	328.4	10.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、15年1月5日を効力発生日として株式分割(1:2)、一株指標は株式分割修正後

アナリスト:内山和也
 +81(0)3-6858-3216
 レポートについてのお問い合わせはこちら
 info@stock-r.org

【主要指標】

	2015/11/6
株価(円)	910
発行済株式数(千株)	9,207
時価総額(百万円)	8,378

	前期	今期	来期
PER(倍)	23.9	25.4	19.7
PBR(倍)	4.9	4.1	3.4
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン(%)	2.8	3.5	-24.2
対TOPIX	2.5	1.8	-31.6

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/11/7

アップデート・レポート

2/7

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 急成長を続ける成功報酬型のスマートフォンメディア事業者

セレス (以下、同社) は、主にスマートフォンをチャネルとした成功報酬型のメディア事業を展開している。同社が創業した 05 年にフィーチャーフォン向けのポイントメディア事業「モッピー」を立ち上げ、携帯端末がスマートフォンにとって代わられつつあった 11 年に、媒体の主軸をスマートフォンへと大きくシフトした。その後は 13/12 期、14/12 期と 2 期連続で売上高を倍増させている急成長企業である。

◆ 収益の柱はポイントメディア事業

収益の柱であるポイントメディア事業は、同社の売上高の 98.8% (14/12 期) を占めている。主力サイトの「モッピー」はスマートフォン向けのポイントメディアとしては国内最大級に成長した。また、13 年 12 月にファイブゲート株式会社より事業譲受した「モバトク通帳」、さらに 15 年 4 月に株式会社オープンキューブから買収した「お財布.com」も合わせて 3 サイトを運営しており、15 年 6 月末時点の会員数は 246 万人に上る。

注 1) 14/12 期の売上高に占めるスマートフォン比率は 81%であったが、PC 比率の高いお財布.comの買収により 15/12 期上期には 71%に低下した。

同社のポイントメディア事業の最大の特徴は、売上高に占めるスマートフォン比率の高さであり、15/12 期第 2 四半期累計 (以下、上期) の売上高に占めるスマートフォン比率は 71%^{注1}に上る。

◆ HR メディア事業と O2O 事業の拡大に投資

HR メディア事業は、10 年 11 月にモッピージョブのサイト立ち上げによって開始された。同社売上高の 1.2% (14/12 期) に留まるが、今後 3 年以内に同事業の売上高構成比を 3 割にまで引き上げ、第二の収益の柱に育てていく計画である。同事業の特徴は採用課金型の求人サイトという点にある。同サイト上に求人広告を掲載し、採用が決定した場合に求人広告主から採用課金を得る。サイト上の掲載原稿数は 3.7 万件 (15/12 期上期末) に達し、売上高は前年同期比約 2 倍の成長を続けている。

注 2) ビットコインは、国家の発行する通貨とは異なり、中央銀行のような発行者が存在せず、利用者全体で発行・管理されるデジタル通貨のこと

また、第三の柱として、スマートフォン中心の会員基盤を生かし、実店舗 (Offline) を絡めた O2O 事業の展開を検討しており、「集客・販売促進」「決済」「仮想通貨」「ビッグデータ」を重点領域に設定し、事業化に向けて検証を進めている。

注 3) coincheck payment を通じてモッピーポイントのビットコインへのポイント交換が可能とかなへた

◆ 積極的な M&A や資本提携によりサービスを拡充

同社はこれまでもモバトク通帳やお財布.com など、事業買収によりポイントメディア事業を拡大してきた。直近ではビットコイン^{注2} サービス「coincheck payment」を提供するレジュプレス株式会社との資本業務提携^{注3}や、仮想通貨発行・運用プラットフォーム「SmartCoin^{注4}」の提供を行う株式会社 Orb の第三者割当増資を引き受けるなど、

注 4) SmartCoin はオンラインビジネス事業者が独自の仮想通貨を発行できるサービスであり、一種の仮想通貨であるポイントを運用する同社にとって親和性の高いサービスである

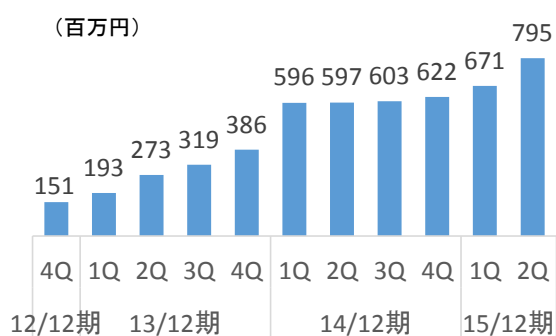
積極的な資本提携によるサービス拡充により、ポイントの流動性を高め、ポイントメディアの価値を高めている。

> 決算概要

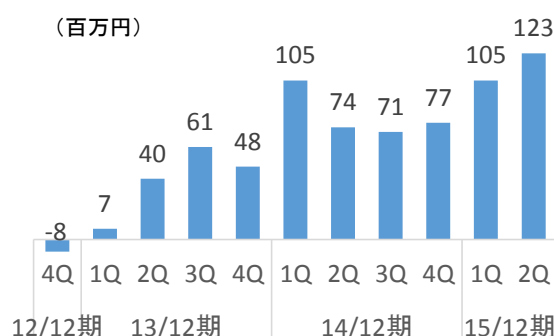
◆ 15年12月期上期決算は27.4%の営業増益

同社は、15年4月にオープンキューブよりお財布.comの事業を譲受け、第2四半期より業績に合算された。同サイトの売上高が大きく寄与するとともに、既存のモッピー、モバトクの2サイトについても会員数を増加させ順調に売上高を拡大させたことにより、15/12期上期決算は、売上高が前年同期比22.8%増の1,467百万円、営業利益が同27.4%増の229百万円となった(図表1、2)。

【図表1】四半期別売上高の推移



【図表2】四半期別営業利益の推移



(出所) 図表1及び2とも、セレスの決算説明資料より証券リサーチセンター作成

利益面では、売上原価率が前期の60.0%から61.5%へと1.5%ポイント悪化したが、販売費及び一般管理費の売上高比が前期の24.9%から22.8%へと2.1%ポイント縮小し、営業利益率は前年同期の15.1%から、今期は15.7%へと改善した。

販売費及び一般管理費の内訳として、お財布.comの買収による人員10名の異動により、給与手当が前年同期比で28百万円増加し、売上高比で前年同期の4.6%から5.7%と1.1%ポイント拡大したが、一方で売上の拡大により固定費率などが3.1%ポイント縮小し、お財布.comの買収によるコスト増を超えるシナジーを買収当初から創出できていることがわかる。

同社が運営するポイントメディアサイト3サイト(モッピー、モバトク、お財布.com)の合計のアクティブ会員数は、14/12期末の178万人から68万人増加し、15/12期第2四半期末時点で246万人となった。また、3サイト合計で常時1,500以上の広告を掲載し、累計での会員数は1,000万人を超えており、ポイントメディアサイトの運営企業として最大規模を誇っている。

同社は今期からモッピージョブ単体での売上高を公表していないが、掲載原稿数は14/12期末の3.4万件から15/12期上期末は3.7万件と拡大しており、売上高でも12/12期第3四半期比で7.4倍と、順調に拡大を続けている。

> 業績見通し

◆ 15年12月期の会社予想は30.5%営業増益

同社は、15年2月にお財布.comの事業譲受を発表し、15年4月に事業譲受けを完了した。これにより、同社は15/12期の業績予想を上方修正し、売上高を16.0%増の2,808百万円から29.1%増の3,125百万円、営業利益を15.9%増の381百万円から30.5%増の429百万円とした。上期決算公表時には同予想を据え置いている。

ポイントメディア事業は、モッピー、モバトク、お財布.com共に会員数の増加を背景に業績拡大を続けているが、サイトそれぞれでの会員数の増加ペースは鈍化してきている。現状の成長率を維持していくために、既存サイトの会員獲得の強化と共に、更なる他社サイトの買収による会員獲得も予想される。

同社が新規事業の展開を模索しているO2O事業については、「集客・販売促進」「決済」「仮想通貨」「ビッグデータ」の4領域を重点領域とすることを発表しており、同社の持つ246万人の会員へアクセス可能なチャンネルや、他社にはない独自の会員行動履歴、主な会員がスマートフォンによる利用であるという利点など、同社の強みを最大限生かしたO2O事業の展開が期待される。

◆ 直近ではビットコインへのポイント交換の流動性を強化

同社は、O2O事業の重点領域としている「仮想通貨」に関連して、ビットコインとのポイント交換を強化している。15年5月にbitFlyer社と業務提携を発表し、bitFlyerを通じてモッピーポイントをビットコインに交換できるようになった。15年8月にビットコインサービス「coincheck payment」を提供するレジュプレスと資本業務提携を行い、ビットコインを交換するサービスの選択肢を増やしている。さらに15年9月には、オンラインビジネス事業者にとって簡単に仮想通貨を発行・運用を可能にする「SmartCoin」を運用している、株式会社Orbの第三者割当増資を引き受けた。これによりセレスの発行するポイントを仮想通貨として流動性を高めていくための技術力を強化している。

◆ **証券リサーチセンターは従来予想を継続**

当センターでは、上期のお財布.com の買収による上方修正が想定内の範囲内であったことや、上期の営業利益予算の進捗率が 53.6% と好調であることなどから、従来業績予想を継続し、15/12 期は売上高を前期比 50.3% 増の 3,637 百万円、営業利益は同 48.3% 増の 488 百万円、当期純利益は同 7.2% 増の 314 百万円と会社計画を上回る業績を予想する。

➤ **投資に際しての留意点**

◆ **当面は将来の投資に向けた内部留保を優先**

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識しているものの、将来の投資や財務基盤強化に向けた内部留保を優先するため、現時点で配当開始時期は定めておらず、株主優待制度なども設けていない。また、8 月の上期決算公表時においても 15/12 期の配当を行わないという会社計画に変更はなかった。

当センターは利益剰余金の蓄積が進むであろう 17/12 期には、配当性向 10~20% 程度の配当を行う可能性があるとの予想を継続する。

◆ **長期的な成長は HR メディア事業、O2O 事業の成否に注目**

ポイントメディアサイト市場については PC 版の立ち上り以降 17 年が経過した中で、500~1,000 万人規模のユニークユーザーについて、今後更に大きく成長していくことは期待できない。また、会員一人当たりの売上高が大きく拡大するような性質のものでもない為、ポイントメディアの提供価値に劇的な変化がない限り、同社が同市場だけで長期的な成長を遂げることには限界があると推察される。

同社が持続的な成長を遂げるためには、HR メディア事業を始めとする一般ユーザー向けのアフィリエイトサイトや、「集客・販売促進」「決済」「仮想通貨」「ビッグデータ」の 4 領域に絞り込んで検討を進めている O2O 事業など、一般ユーザーのより日常の消費を促進する市場に切り込んでいく必要がある。これらの新規事業の成否によっては同社の成長に陰りが見えてくる場合があることに留意しておきたい。

◆ **今後の仮想通貨の市場動向にも注目**

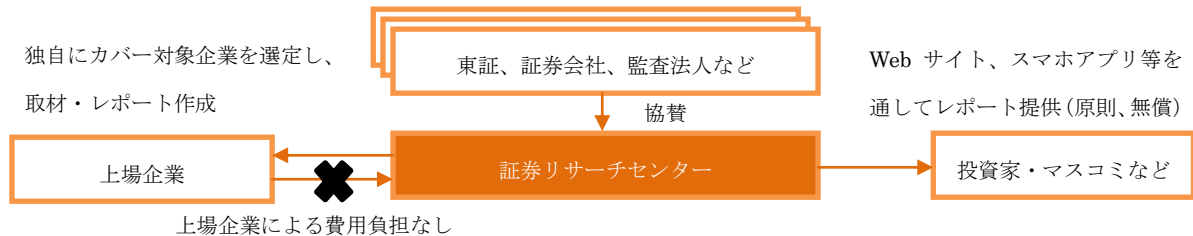
同社が連携を強化しているビットコインを始めとする仮想通貨の市場は、いまだ一般的な市場ではなく通貨価値の安定しない不安定な市場である。一部ですでにバブルが発生していると言われていたビットコイン市場が、何らかのきっかけで崩壊した場合、同社が発行するポイントの価値が大きく棄損されてしまうリスクにも留意したい。

◆ 一般的なセキュリティリスクにも留意

同社は多くの個人情報や会員の資産（ポイント）を管理している。これらの個人情報を扱う企業の一般的なリスクとして、情報漏えいリスク、ハッキング、バグなどによるポイントの盗難や消失のリスクが存在する。ポイントは発行体の信用に基づいて発行されている為、個人情報の漏えいやポイント資産に関する混乱が一度でも発生してしまえば、同社が信用を失うことが予想される。ポイントが一度に現金化されてしまった場合、同社の財務状況に大きく影響を与えることにも留意しておきたい。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)			
東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」
 ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

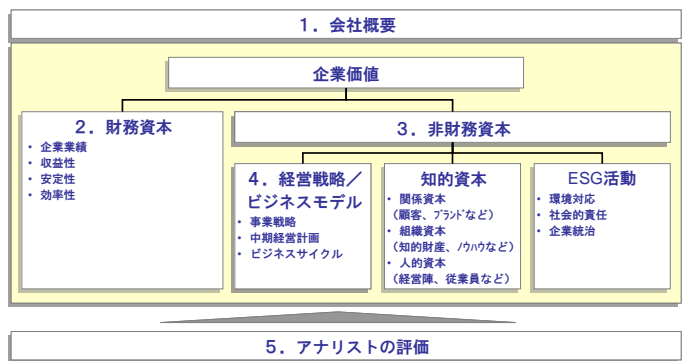
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。
 「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。
 それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。
 本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。