

# ホリスティック企業レポート クリーマ 4017 東証グロース

アップデート・レポート  
2023年6月2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 202300530

## クリーム(4017 東証グロース)

発行日: 2023/6/2

ハンドメイドマーケットプレイス「Creema」を中心にクリエイター支援サービスを提供  
24年2月期は営業黒字回復を見込む会社計画

## &gt; 要旨

## ◆ 会社概要

・クリーム(以下、同社)は、オリジナルのハンドメイド作品をオンライン上で個人同士が売買できるCtoC型のマーケットプレイス「Creema」を軸に、クリエイター支援のサービスを展開している。

## ◆ 23年2月期決算

・23/2期決算は、売上高2,500百万円(前期比8.9%増)、営業損失385百万円(前期は322百万円の利益)となった。大型投資の実施により営業損失を想定していたが、投資額抑制で営業損失は期初計画より縮小した。一方、売上高は期初計画を大きく下回った。新型コロナウイルス禍収束により、消費の場がオンラインからオフラインへシフトしたことが逆風となったためである。

## ◆ 24年2月期業績予想

・24/2期業績について、同社は、売上高2,793百万円(前期比11.7%増)、営業利益1百万円(前期は385百万円の損失)を計画している。増収に加え、前期ほどのマーケティング費用をかけない予定のため、わずかながら営業利益を確保する計画である。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/2期について、売上高2,791百万円(前期比11.7%増)、営業利益19百万円(前期は385百万円の損失)と、低い水準ながら営業黒字を確保するものと予想した。投資に関する費用を会社計画より若干少なく予想した。

## ◆ 今後の注目点

・当センターでは、25/2期は前期比12.5%増収、26/2期は同11.2%増収となり、売上高営業利益率は25/2期6.4%、26/2期10.3%まで上昇すると予想した。

・今後の注目点は、24/2期に営業黒字が確保できるかである。投資抑制で費用はある程度コントロールできるが、売上高に直結する流通総額が前期のように伸び悩むことがないかを注視したい。

## 【4017 クリーム 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)
2022/2	2,294	11.3	322	42.7	363	77.5	230	29.3	34.5	197.2	0.0
2023/2	2,500	8.9	-385	-	-384	-	-408	-	-60.9	136.7	0.0
2024/2 CE	2,793	11.7	1	-	21	-	6	-	1.0	-	未定
2024/2 E	2,791	11.7	19	-	40	-	16	-	2.4	139.2	0.0
2025/2 E	3,142	12.5	201	912.8	209	417.9	104	547.4	15.5	154.7	0.0
2026/2 E	3,494	11.2	358	77.9	367	75.6	220	110.8	32.7	243.1	0.0

注1. CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

注2. 2023/2期より新収益認識基準を適用。2023/2期の前期比は2022/2期の旧認識基準による数値との比較

## アップデート・レポート

2/19

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。

アナリスト: 藤野敬太  
+81 (0) 3-6812-2521  
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】

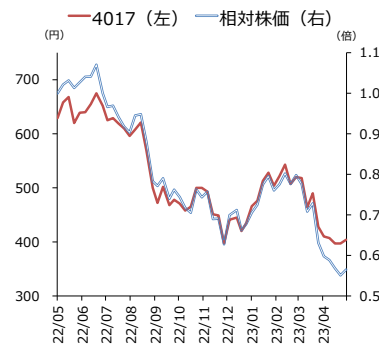
	2023/5/26
株価 (円)	404
発行済株式数 (株)	6,722,100
時価総額 (百万円)	2,715

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	168.3	26.1
PBR (倍)	3.0	2.9	2.6
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

## 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-1.5	-19.5	-36.4
対TOPIX (%)	-5.5	-25.2	-43.3

## 【株価チャート】



> 事業内容

◆ ハンドメイドマーケットプレイス「Creema」を中心にクリエイターの制作活動を支援する各種サービスを提供

クリーマ(以下、同社)が提供するサービスはすべて、クリエイターの活動を支援するために展開されている。支援のために最初に手掛けたのが、クリエイターが制作したオリジナルのハンドメイド作品を世に出すための場の提供であり、ハンドメイド作品をオンライン上で個人同士が売買できるCtoCマーケットプレイス「Creema」の運営につながった。10年5月にサービスを開始した「Creema」はハンドメイドマーケットプレイスとしては国内で最初のサービスであり、国内及びアジア最大級のハンドメイド作品のCtoCマーケットプレイスへと成長した。

同社は、「Creema」のプラットフォーム基盤を活用することで、クリエイターの活動に資するサービスを順次投入してきた。各サービスを連携させていくことで、クリエイターの活動の上流から下流までの全域をカバーすることができる「クリーマ経済圏」を構築し拡大していくことが、同社の目指すところである。

◆ 4つの売上区分に分類されるが、マーケットプレイスサービスからの収益が中心

同社はクリエイターエンパワーメント事業の単一セグメントだが、(1)マーケットプレイスサービス、(2)プラットフォームサービス、(3)イベント・ストアサービス、(4)新サービス群(21/2期までは「その他」)に分類されている。売上高の中心は、「Creema」の運営を担うマーケットプレイスサービスで売上高の3分の2程度を占めている(図表1)。

【図表1】サービス別売上高

(単位:百万円)

	売上高(連結)											
					前期比				売上構成比			
	20/2期	21/2期	22/2期	23/2期	20/2期	21/2期	22/2期	23/2期	20/2期	21/2期	22/2期	23/2期
マーケットプレイスサービス	886	1,531	1,577	1,631	16.7%	72.7%	3.0%	3.4%	58.4%	74.3%	68.8%	65.3%
プラットフォームサービス	288	430	561	630	75.3%	49.4%	30.3%	12.4%	19.0%	20.9%	24.5%	25.2%
イベント・ストアサービス	336	85	132	205	54.9%	-74.6%	55.2%	54.9%	22.2%	4.1%	5.8%	8.2%
新サービス群 (21/2期までは「その他」)	6	14	23	31	-31.0%	139.4%	58.1%	37.9%	0.4%	0.7%	0.9%	1.3%
合計	1,517	2,062	2,294	2,500	31.9%	35.9%	11.3%	8.9%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 23/2期より新収益認識基準適用。23/2期の前期比は新基準適用前の22/2期実績値との比較  
(出所) クリーマ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ CtoC型マーケットプレイスの「Creema」

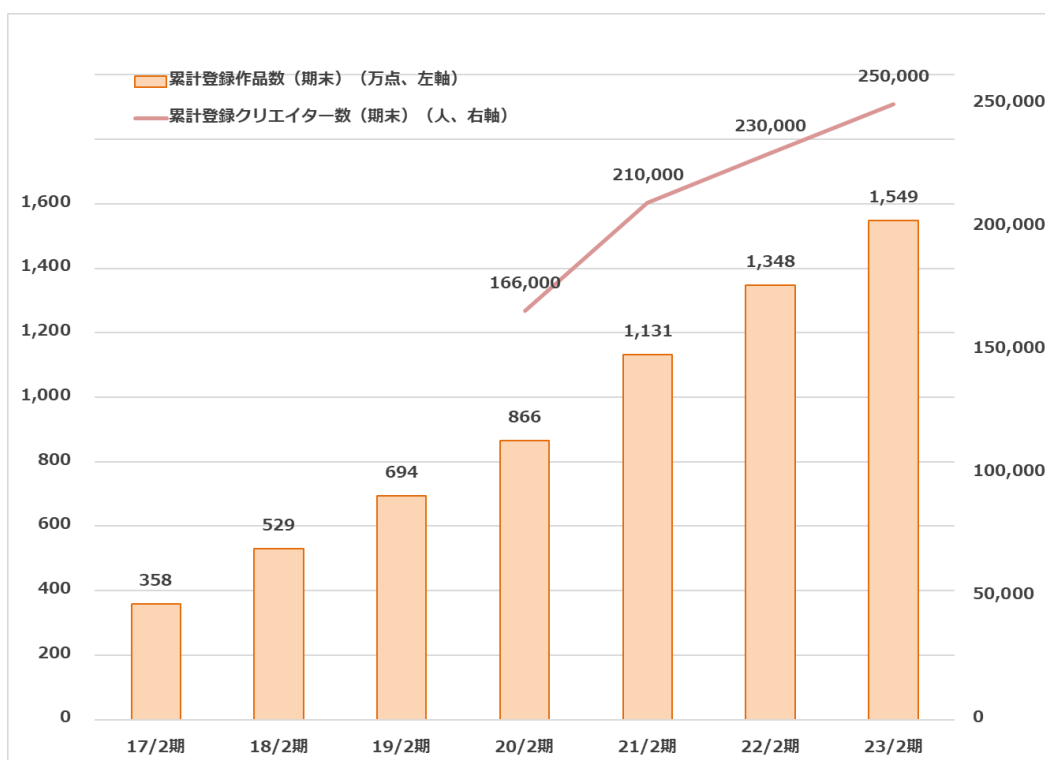
「Creema」は、自分で制作したオリジナルのハンドメイド作品を発表し、販売したいクリエイターと、作品を購入したい生活者(以下、

ユーザー)が集うマーケットプレイスである。

23年2月末時点での累計登録数は、クリエイターが約25万人、作品が約1,549万点となっている(図表2)。登録されている作品のジャンルは、アクセサリー・ジュエリー、インテリア雑貨・生活雑貨、ファッション等多岐にわたり、中にはフード・お酒・ドリンクもある。

クリエイターの活動支援というコンセプトを前面に出して展開していることもあり、「Creema」はクリエイターにとって、自身の作品を継続的に世の中に出すことができる表現の場と位置づけられている。そのため、登録するクリエイターは美術系学校で学んだプロ、セミプロが中心である。クリエイターとしては、「Creema」で作品が売れるようになると、他のマーケットプレイスに移る理由がなくなるため、クリエイターの定着率は高いものと推察される。

【図表2】作品とクリエイターの累計登録数の推移



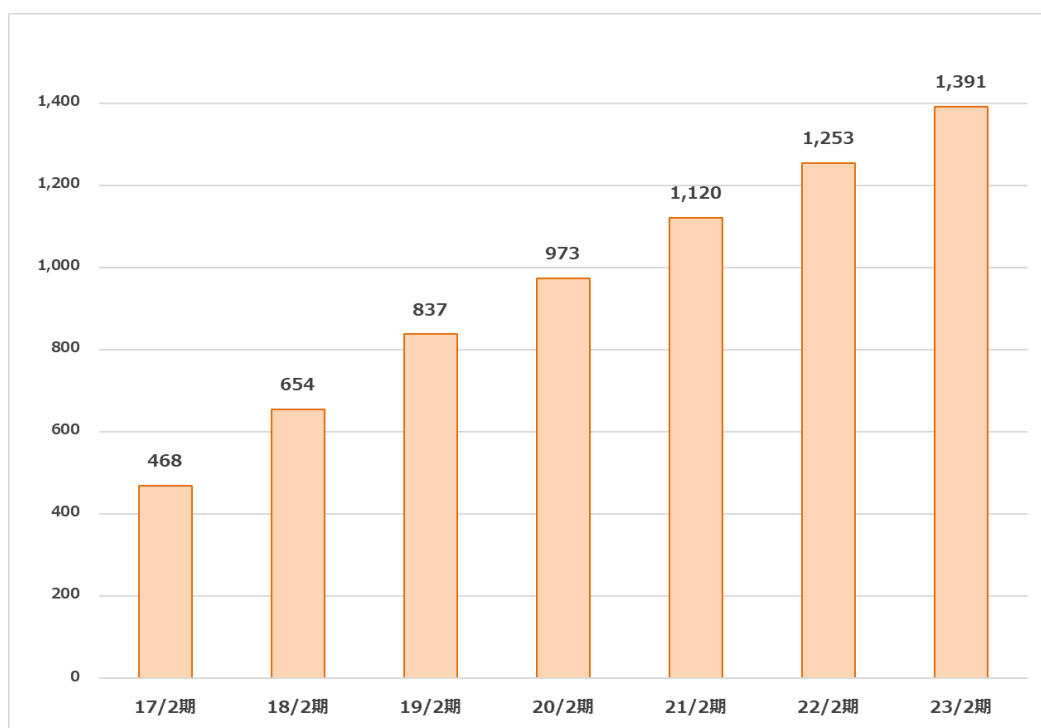
(出所) クリーマ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

プロやセミプロのクリエイターが多いことは、「Creema」には、高品質、高単価な作品が集まりやすくなっていることを意味している。そのことも、良質なハンドメイド作品を見たい、または購入したいというユーザーを集める要因のひとつとなっている。

ユーザーの数は開示されていないが、累積アプリダウンロード数は23年2月末時点で1,391万回となっている(図表3)。なお、同社によると、ユーザーは20代から40代の女性が多く、ハンドメイド作品についての総合的なマーケットプレイスとしてユーザーに認識されているものと推察される。

また、ユーザーがクリエイターと直接コミュニケーションをとることができる仕様になっており、ハンドメイドの作品を介したコミュニティとしての仕組みが構築されている。

【図表3】 期末時点の累積アプリダウンロード数(万回)



(出所) クリーマ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ サービス(1): マーケットプレイスサービス

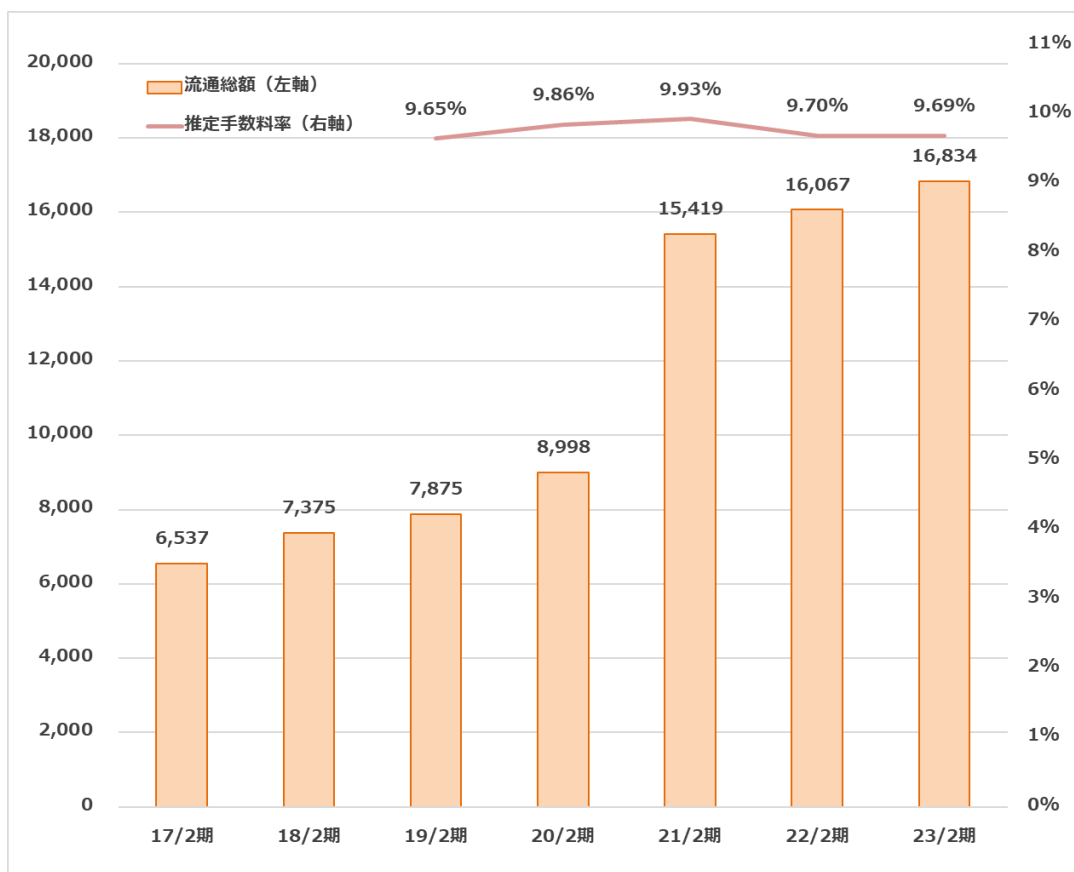
同社の中核サービスであるマーケットプレイスサービスは、「Creema」上でのハンドメイド作品の売上の決済を仲介することで収益を上げている。ユーザーが作品を購入する際に、同社は、購入代金から一定の売買手数料を差し引き、その残金をクリエイターの口座に入金する。この売買手数料が同社の売上高となる。

従って、マーケットプレイスサービスの売上高は、「Creema」上での

流通総額と手数料率によって決定される。流通総額はクリエイターやユーザー、登録作品数の増加に応じて拡大を続けてきた。手数料率は、作品のジャンルによっても異なるものの、全体では10%弱の水準で安定的に推移している(図表4)。

【図表4】「Creema」の流通総額と推定手数料率の推移

(単位:百万円)



(出所) クリーマ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

取引平均単価は20/2期までは5,000円近辺で推移してきたが、21/2期は4,410円まで下落した。これは新型コロナウイルス禍の影響で、21/2期第1四半期と第2四半期を中心に、単価が低いマスク関連商品の出品が急増したためである。この現象は一過性のことであり、22/2期には通常の上昇基調を回復し、23/2期は5,480円まで上昇した(図表5)。

【 図表 5 】「Creema」の平均取引単価の推移

(単位:円)



(出所) クリーマ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ サービス (2) : プラットフォームサービス

「Creema」の利用に関連したサービスをプラットフォームサービスとして提供している。現在、以下の3つのサービスがある。

- (1) 内部広告サービス (クリエイター向け広告サービス)
- (2) 外部広告サービス (法人・自治体向け広告サービス)
- (3) 会員サービス

内部広告サービスは、クリエイターが自身の作品の広告を「Creema」上の所定の広告枠に表示させるもので、クリエイターが「Creema」での作品の販売増を図るために利用される。表示された広告がクリックされるごとに課金される。

外部広告サービスは、「Creema」のクリエイターやユーザーに閲覧されることを目的に、外部の企業や自治体の広告を掲載するサービスで

ある。企業とのコラボレーション企画案件や、地方自治体の PR 案件として展開されている。

会員サービスはクリエイターに向けてのサービスで、作品の販売後の入金タイミングを早めるスピード振込サービスや、作品の創作活動全般に関するコンサルティングを行うプレミアムコンサルサービスがある。前者は入金金額に対する手数料、後者は通常の売買手数料率にサービス分を上乗せした料率の手数料がかかり、それらが同社の売上高となる。

内訳の開示はないが、プラットフォームサービスの中では、内部広告サービスと外部広告サービスの売上高が多くを占めているものと推察される。

#### ◆ サービス (3) : イベント・ストアサービス

同社は、クリエイター作品の販路として、オンラインだけではなく、クラフトイベントというリアルの販路も用意している。

新型コロナウイルス禍を経た 23 年時点において、今後、以下のクラフトイベントを開催していくことを方針としている。

- (1) 13 年から東京ビッグサイトで開催し、国内最大級のクラフトイベントとなった「HandMade In Japan Fes'」
- (2) 21 年から開催されるようになった音楽とクラフトの野外フェスティバル「Creema YAMABIKO FES」

「HandMade In Japan Fes'」は、19 年夏の開催において、約 3,000 店の出店、約 50,000 人の来場者数を記録するほどの集客力を持っていた。新型コロナウイルス禍で中断していたが、22 年 1 月から再開されている。なお、19 年までは、大阪と台湾での「Creema Craft Party」、東京の丸の内仲通りでの「Marunouchi Street Market by Creema」というイベントも開催されていた。これらが今後開催されるかどうかは未定である。

こクラフトイベントの開催においては、出展するクリエイターからのイベント出展料、来場者からのイベント入場料、企業からの広告出稿料が同社の売上高となる。

クラフトイベント以外のリアル販路として、14 年以降エディトリアルショップ(常設店舗)を構えていて、新型コロナウイルス禍前までは 3 店舗あった。しかし、23 年 1 月の「Creema Store 札幌」の閉店をもってエディトリアルショップはなくなっている。



**◆ サービス (4) : 新規サービス群**

新規サービス群 (21/2 期までは「その他」) では、現在、2 つのサービスが具体的な形となっているが、サービスは順次追加されていく予定である。

20 年 6 月にサービスを開始した購入型クラウドファンディングサービス「Creema SPRINGS」は、まだアイデアの段階にあるプロジェクトを提示し、共感するユーザーから資金を募るサービスである。資金を出した支援者は対価として商品やサービスを受け取るようになるため、支援者にとっては、拠出した資金で商品を購入したのと実質同じことになる。同社は、拠出された資金額に対して一定の手数料を受け取っている。

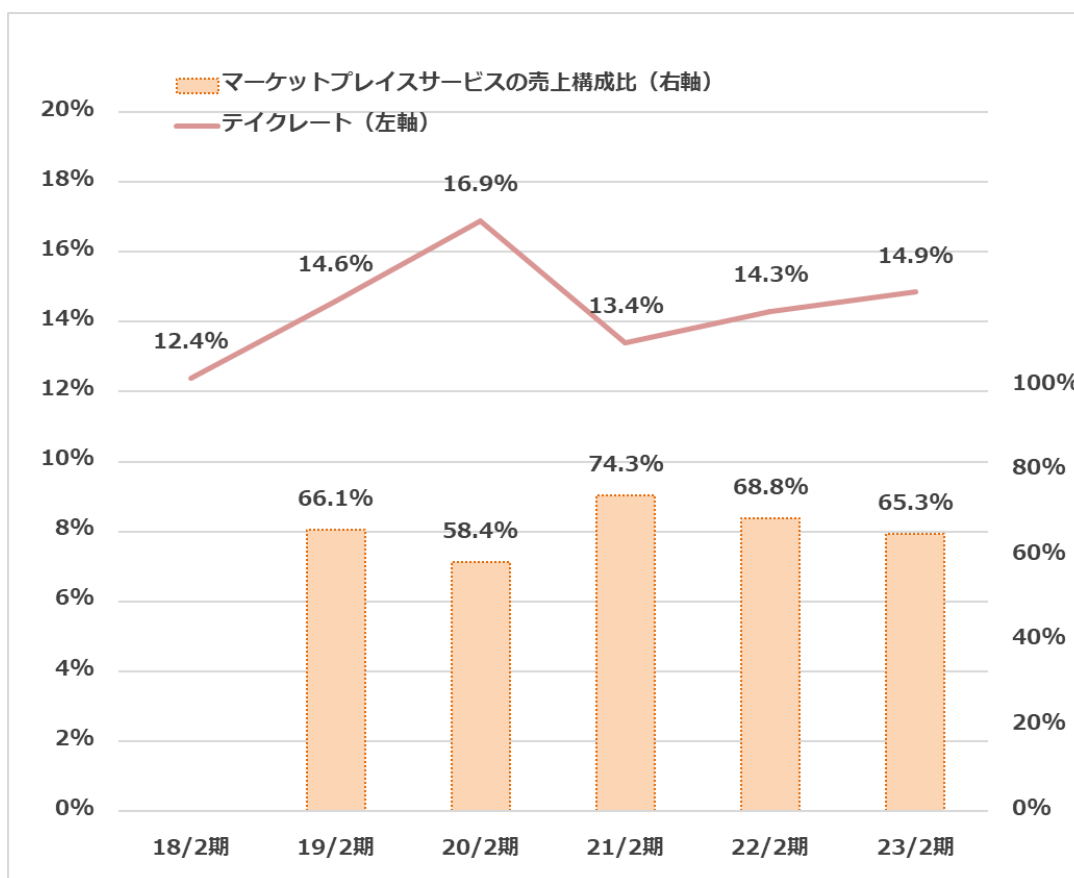
EdTech (エドテック) 領域への参入のために 21 年 4 月に買収した FANTIST が運営する「FANTIST」は、クリエイティブ領域に必要な技術を学ぶことができるレッスン動画プラットフォームである。現在、単発レッスン、コースレッスンとも動画数の増加を進めている。

**◆ 重視する経営指標「テイクレート」**

「Creema」を中心に複数のサービスを展開していることから、同社は、全サービスの売上高を「Creema」の流通総額で割って算出するテイクレートを重視している。「Creema」の手数料率は大きな変更がなければ図表 4 にある通り 10%弱の水準で安定的に推移しているため、テイクレートの上昇は、「Creema」での取引に関する手数料からもたらされる収益 (マーケットプレイスサービスの売上高) 以外の売上高の増加を意味している。

イベント・ストアサービスの減収によって 21/2 期に 13.4%まで低下したテイクレートは、22/2 期に持ち直し、23/2 期には 14.9%となった (図表 6)。

【 図表 6 】 テイクレートとマーケットプレイスサービスの売上構成比の推移



(出所) クリーマ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表7のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・CtoC型のハンドメイドマーケットプレイスのフロントランナーとして確立したポジションと先行優位性                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 競合サービスと業界を二分する規模</li> </ul> </li> <li>・「Creema」のプラットフォーム基盤                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- プロ、セミプロ中心の登録クリエイターの囲い込み</li> <li>- プロ、セミプロ中心であることによる高品質の作品が集まる状況</li> <li>- 20-40代の女性を中心としたユーザー基盤</li> <li>- 情報発信やコミュニティー機能を持つメディアとしての一面も持つウェブサイト及びアプリ</li> </ul> </li> <li>・マーケットプレイス運営に関するノウハウの蓄積                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 特にマーケットプレイスを活性化させるノウハウの蓄積</li> </ul> </li> <li>・主にクリエイターにとっての「Creema」のサービス満足度の高さ</li> <li>・オンラインとリアル(イベント)の複数の販路の確立                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 国内最大級で業界内での知名度が高いイベントの運営</li> </ul> </li> <li>・マーケットプレイスの基盤をベースに、各種関連サービスを付加できる状況</li> </ul>
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・イベント・ストアサービス(店舗、イベント)が新型コロナウイルス禍の影響を受けやすい状況</li> <li>・創業メンバーである代表取締役社長含む2名の取締役への依存度の高さ</li> </ul>
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内のハンドメイドマーケット市場が成長フェーズにあること                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 登録クリエイター及びユーザーの増加</li> <li>- 「Creema」の流通総額の拡大</li> </ul> </li> <li>・「Creema」の知名度向上の余地</li> <li>・「Creema」の中国語圏での成長</li> <li>・新規サービス領域の広がり(M&amp;Aによる新規参入を含む)</li> <li>・テイクレート(全社売上高÷「Creema」流通総額)の上昇余地</li> <li>・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上</li> </ul>
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業拡大に必要とする人材を集めることができない可能性</li> <li>・競争激化の可能性</li> <li>・何かしらの事情で短期間に多くのクリエイターが離れてしまう可能性</li> <li>・レピュテーションリスク(サービスブランドの毀損等)</li> <li>・参入した新規サービスが思ったような成果をあげない可能性                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- M&amp;Aの失敗</li> </ul> </li> <li>・新型コロナウイルス感染症の感染拡大の動向と、その影響による先行きの不透明さ</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 先行優位性を獲得した経営を牽引した創業者が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表8に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「業界初のサービスを立ち上げた創業者」である。

創業者で代表取締役社長の丸林耕太郎氏のリーダーシップの下で、業界

に先駆けて CtoC 型のハンドメイドマーケットプレイスを開始したことの先行優位性は大きかった。同社は「クリエイターの活動を支援する」という方針で展開していたこともあり、サービス開始当初は、関係資本の顧客の一方であるクリエイターは集まるものの、もう一方のユーザーがなかなか集まらないという状況にあった。先行して開始したことにより、ユーザーを集めるための試行錯誤の時間があつたことで集客がうまく回るようになり、業界大手としての地位確立に結びついたものと考えられる。

こうして、関係資本である顧客の拡大が流通総額の拡大へつながらり、サービスが活性化することで、組織資本のプロセスの強化と、知的財産・ノウハウの蓄積が進み、更なる顧客の拡大につながるという好循環を描くようになっていった。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・「Creema」の利用者 (クリエイター)	・登録クリエイター数 (累計)	約230,000人 (23/2期1Q末)	約250,000人
		・「Creema」の利用者 (ユーザー/消費者)	・アプリダウンロード数 (累計)	1,253万回 (22/2期末) 1,285万回 (23/2期1Q末)	1,391万回
			・属性	20~40代の女性中心	-----
			・アプリ及びサイトへの訪問数	月2,000~3,000万回 (推定)	直近の開示なし 今回で終了
		・「Creema」の利用状況	・流通総額	22/2期160.67億円 23/2期1Q42.66億円	168.34億円
			・平均取引単価	22/2期5,255円 23/2期1Q (3ヵ月) 5,285円	22/2期5,480円
	・出品数 (累計)		22/2期末1,348万点 23/2期1Q末1,401万点	23/2期末1,549万点	
	ブランド	・プラットフォームサービスにおける外部広告の協業先	・法人及び地方創生関連の自治体	案件ごとの開示はあるが実績数の開示はなし	-----
		・「Creema」の存在感	・業界における状況	「Creema」と競合サービスの「minne」で業界を二分する状況	-----
		・知名度が高いハンドメイド・クラフトイベント	・イベントブランド	「HandMade In Japan Fes」 「Creema YAMABIKO FES」	-----
	ネットワーク	・メディアとしての発信力を持つコミュニティ	・登録クリエイター数 (累計)	約230,000人 (23/2期1Q末)	約250,000人
			・SNS総フォロワー数	直近の開示なし	直近の開示なし 今回で終了
組織資本	プロセス	・「Creema」の運営	・「Creema」の活性化	特になし -----	
		・イベント・ストアの運営	・「Creema Store」の店舗数	1店舗 (22年5月末)	0店舗 (23年2月末)
			・イベントの開催	23/2期は3回開催	-----
	・「Creema」を基盤とした、クリエイターの活動支援のためのサービスラインアップの拡充	・テイクレート	22/2期14.3%	14.9%	
	知的財産 ノウハウ	・ECサイト構築サービス及びクラウドサービスのノウハウの蓄積	・ハンドメイドマーケットプレイス運営の経験	10年5月のサービス開始より12年経過	10年5月のサービス開始より13年経過
人的資本	経営陣	・業界初のサービスを立ち上げた創業者	・ハンドメイドマーケットプレイス運営の経験	10年5月のサービス開始より12年経過	10年5月のサービス開始より13年経過
		従業員	・従業員数	連結84人 単体83人	連結87人 単体87人
	・平均年齢		32.0歳 (単体)	32.0歳 (単体)	
	・平均勤続年数		2.9年 (単体)	3.3年 (単体)	
	・平均年間給与		493万円 (単体)	510万円 (単体)	

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 22/2 期または 22/2 期末、今回は 23/2 期または 23/2 期末のもの  
前回と変更ないものは-----と表示

(出所)クリーマ有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

## > 決算概要

### ◆ 23年2月期は期初計画より営業損失は縮小したものの、新型コロナウイルス禍収束に伴うオフライン消費へのシフトで売上高は伸び悩む

23/2期は、売上高2,500百万円(前期比8.9%増)、営業損失385百万円(前期は322百万円の利益)、経常損失384百万円(同363百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損失408百万円(同230百万円の利益)となった。同社は23/2期から新収益認識基準を適用しており、前期比は旧基準の前期の数値との比較となる。

期初に公表された会社計画に対する売上高の達成率は87.0%に留まった。一方、期初計画では営業損失447百万円、経常損失454百万円、親会社株主に帰属する当期純損失376百万円であり、営業損失と経常損失は期初計画より縮小したが、連結子会社FANTISTの減損損失20百万円を計上したため、親会社株主に帰属する当期純損失は期初計画より拡大した。

サービス別売上高は、マーケットプレイスサービスが前期比3.4%増、プラットフォームサービスが同12.4%増、イベント・ストアサービスが同54.9%増となった。

「Creema」の流通総額は前期比4.8%増の16,834百万円となり、期初計画の19,169百万円に対する達成率は87.8%に留まった。期初計画に沿ってテレビCMを実施したことがユーザーの流入につながった。その反面、新型コロナウイルス禍が収束に向かって外出の機会が増えたため、オンラインからオフラインへ消費の場がシフトする「リオープニング」の影響を受け、全体として流通総額は想定ほどには伸びなかった。流通総額の動向に連動する形で、マーケットプレイスサービスの売上高は伸び悩み、期初計画比87.4%に留まった。

また、「Creema」の基盤を活用して外部広告や内部広告のサービスを行うプラットフォームサービスは、商業施設向けや地方自治体向けの外部広告案件の受注・納品が増収に貢献したが、「Creema」の流通総額の伸び悩みが影響して、期初計画比93.3%となった。

イベント・ストアサービスは、ストアが22/2期に2店舗退店して期初時点で1店舗のみとなったが、22/2期に2回開催された大型イベントを3回開催したため、増収となった。

売上総利益率は前期比20.4%ポイント低下の76.3%となった。23/2期からの新収益認識基準の適用が最大の低下要因である。従来は、販売費及び一般管理費(以下、販管費)に含まれていた、マーケットプレイス上で発生する決済代行会社への決済手数料と振込時に同社負担

となる支払手数料が原価に算入されることになった。さらに、原価が発生する大型イベントの開催が、22/2 期は 2 回だったのに対して 23/2 期は 3 回あったことも影響した。

販管費は、原価に移行した費用分は減少したが、テレビ CM 放映に伴いプロモーション費が前期比 2.1 倍になったことを筆頭に、システム・インフラ投資、新規事業投資等に費用をかけたため、同 20.9%増となり、売上高販管費率は同 9.1%ポイント上昇の 91.8%となった。

これらの結果、23/2 期は 385 百万円の営業損失となった（前期は 322 百万円の利益）。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 24 年 2 月期会社計画

24/2 期の会社計画は、売上高 2,793 百万円（前期比 11.7%増）、営業利益 1 百万円（前期は 385 百万円の損失）、経常利益 21 百万円（同 384 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 6 百万円（同 408 百万円の損失）である（図表 9）。

サービス別売上高は、マーケットプレイスサービスは前期比 7.6%増、プラットフォームサービスは同 21.1%増、イベント・ストアサービスは同 33.9%減、新サービス群は同 331.7%増を計画している。

マーケットプレイスサービスに直接関係する「Creema」の流通総額は、同 7.1%増の 18,023 百万円としている。プラットフォームサービスは、外部広告の拡販と、流通総額の増加に応じた内部広告の伸長が牽引する見込みである。イベント・ストアサービスは、23 年 1 月に最後の店舗を閉店したためにストアからの売上高がゼロになることと、大型イベントの開催回数が前期より 1 回減って 2 回になることから、大幅減収を見込んでいる。新サービス群は既に開始している 2 サービスの拡大に加え、24/2 期中に新サービスを追加する予定としている。

売上総利益率は前期比 1.9%ポイント上昇の 78.2%を計画している。原価が発生するイベント開催回数の減少が売上総利益率上昇の大きな要因である。

販管費は前期比 4.8%減、売上高販管費率は同 13.6%ポイント低下の 78.2%を計画している。テレビ CM へ振り向ける費用が減ることでプロモーション費は同 29.1%減となるが、プロダクト開発強化と新規事業開発に向けて人件費及び外注費の増加を予定している。

これらより、24/2 期は 1 百万円の営業利益になると計画している。



【 図表 9 】 クリームの 24 年 2 月期の連結業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後	
	20/2期 実績	21/2期 実績	22/2期 実績	23/2期 実績	24/2期会社計画 前期比
売上高	1,517	2,062	2,294	2,500	2,793 11.7%
マーケットプレイスサービス	886	1,531	1,577	1,631	1,756 7.6%
売上構成比	58.4%	74.3%	68.8%	65.3%	62.9% -
プラットフォームサービス	288	430	561	630	764 21.1%
売上構成比	19.0%	20.9%	24.5%	25.2%	27.4% -
イベント・ストアサービス	336	85	132	205	136 -33.9%
売上構成比	22.2%	4.1%	5.8%	8.2%	4.9% -
新サービス群(その他)	6	14	23	31	137 331.7%
売上構成比	0.4%	2.1%	2.1%	1.3%	2.7% -
売上総利益	1,405	2,057	2,219	1,908	2,185 14.5%
売上総利益率	92.6%	99.7%	96.7%	76.3%	78.2% -
販売費及び一般管理費	1,357	1,831	1,897	2,294	2,183 -4.8%
売上高販管費率	89.4%	88.8%	82.7%	91.8%	78.2% -
営業利益	48	226	322	-385	1 -
売上高営業利益率	3.2%	11.0%	14.1%	-15.4%	0.0% -
経常利益	45	204	363	-384	21 -
売上高経常利益率	3.0%	9.9%	15.8%	-15.4%	0.8% -
親会社株主に帰属する当期純利益	-28	178	230	-408	6 -
売上高当期純利益率	-1.8%	8.6%	10.1%	-16.3%	0.2% -

(注) 23/2 期より新収益認識基準適用。23/2 期の前期比は新基準適用前の 22/2 期実績値との比較  
(出所) クリーム有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24年2月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の 24/2 期業績について、売上高 2,791 百万円(前期比 11.7%増)、営業利益 430 百万円(前期は 322 百万円の損失)、経常利益 434 百万円(同 363 百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益 347 百万円(同 230 百万円の損失)とした。会社計画を若干上回る利益水準を予想した(図表 10)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 「Creema」の流通総額は、平均取引単価と取引点数から予想した。過去の取引点数は流通総額を平均取引単価で割って算出した概算である。平均取引単価は前期比 0.9%上昇の 5,530 円、取引点数は同 5.8%増の 325 万点とし、流通総額は会社計画とほぼ同水準の同 6.8%増の 17,973 百万円とした。
- (2) マーケットプレイスサービスの売上高は前期比 7.4%増の 1,752 百万円とした。これは流通総額の 9.75%に相当する。

プラットフォームサービスの売上高は、外部広告の伸びを想定して同 19.4%増 753 百万円とした。イベント・ストアサービスは、23 年 1 月に「Creema Store 札幌」を閉店したことと、イベント開催が前期より 1 回減少することを考慮して同 33.9%減とした。

- (3) この結果、テイクレート（全売上高÷流通総額）は会社計画と同じ 15.5%になるものとした。
- (4) 売上総利益率は前期比 1.7%ポイント上昇の 78.0%とした（会社計画は 78.2%）。原価が発生するイベント開催回数の減少を考慮した。
- (5) 同社の投資方針を考慮して、販管費は前期比 5.9%減とし（会社計画は同 4.8%減）、売上高販管費率は同 14.5%ポイント低下の 77.3%とした（会社計画は 78.2%）。これらの結果、24/2 期は 19 百万円の営業利益と予想した。販管費を会社計画よりやや少なく見ているため、営業利益の水準は低いが会社計画を若干上回ると予想した。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25 年 2 月期以降

25/2 期以降について、25/2 期は前期比 12.5%増収、26/2 期は同 11.2%増収を予想した。「Creema」の流通総額が年 8~9%台の拡大を続けるとともに、マーケットプレイスサービス以外のサービスの増収率がマーケットプレイスサービスの増収率を上回ることを想定している。

25/2 期以降、売上総利益率は 24/2 期と同じ水準で推移するものとした。一方、販管費については、25/2 期以降、年 4~5%台のペースで増加していくものとして、売上高販管費率は 25/2 期 71.6%、26/2 期 67.7%へと低下していくものとした。これらより、売上高営業利益率は 25/2 期 6.4%、26/2 期 10.3%へと上昇していくものと予想した。



【 図表 10 】証券リサーチセンターの連結業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	新収益認識基準 適用前			新収益認識基準 適用後						
	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期CE	24/2期E (今回)	24/2期E (前回)	25/2期E (今回)	25/2期E (前回)	26/2期E	
損益計算書										
売上高	2,062	2,294	2,500	2,793	2,791	3,659	3,142	4,444	3,494	
前期比	35.9%	11.3%	8.9%	11.7%	11.7%	28.1%	12.5%	21.4%	11.2%	
製品及びサービス別										
マーケットプレイスサービス	1,531	1,577	1,631	1,756	1,752	2,317	1,904	2,808	2,085	
前期比	72.7%	3.0%	3.4%	7.6%	7.4%	24.5%	8.7%	21.2%	9.5%	
構成比	74.3%	68.8%	65.3%	62.9%	62.8%	63.3%	60.6%	63.2%	59.7%	
プラットフォームサービス	430	561	630	764	753	892	837	1,081	938	
前期比	49.4%	30.3%	12.4%	21.1%	19.4%	33.1%	11.2%	21.2%	12.0%	
構成比	20.9%	24.5%	25.2%	27.4%	27.0%	24.4%	26.7%	24.3%	26.9%	
イベント・ストアサービス	85	132	205	136	136	300	200	330	220	
前期比	-74.6%	55.2%	54.9%	-33.9%	-33.9%	20.0%	47.1%	10.0%	10.0%	
構成比	4.1%	5.8%	8.2%	4.9%	4.9%	8.2%	6.4%	7.4%	6.3%	
新規サービス群 (その他)	14	23	31	137	150	150	200	225	250	
前期比	139.4%	58.1%	37.9%	331.7%	372.7%	100.0%	33.3%	50.0%	25.0%	
構成比	0.7%	1.0%	1.3%	4.9%	5.4%	4.1%	6.4%	5.1%	7.2%	
主要KPI										
「Creema」流通総額 (百万円)	15,419	16,067	16,834	18,023	17,973	23,175	19,530	28,080	21,394	
前期比	71.4%	4.2%	4.8%	7.1%	6.8%	24.5%	8.7%	21.2%	9.5%	
登録作品数 (万点) *サービス開始からの累積	1,131	1,348	1,550	-	-	-	-	-	-	
前期比	30.7%	19.2%	15.0%	-	-	-	-	-	-	
アプリダウンロード数 (万回) *サービス開始からの累積	1,120	1,253	1,391	-	-	-	-	-	-	
前期比	15.1%	11.9%	11.0%	-	-	-	-	-	-	
平均取引単価 (円)	4,410	5,255	5,480	-	5,530	5,150	5,580	5,200	5,630	
取引点数 (万点)	349.6	305.7	307.1	-	325.0	450.0	350.0	540.0	380.0	
テイクレイト (全売上高÷流通総額)	13.4%	14.3%	14.9%	15.5%	15.5%	15.8%	16.1%	15.8%	16.3%	
売上総利益	2,057	2,219	1,908	2,184	2,177	2,744	2,450	3,333	2,725	
前期比	46.3%	7.9%	-14.0%	14.4%	14.1%	24.8%	12.5%	21.4%	11.2%	
売上総利益率	99.7%	96.7%	76.3%	78.2%	78.0%	75.0%	78.0%	75.0%	78.0%	
販売費及び一般管理費	1,831	1,897	2,294	2,183	2,157	2,169	2,249	2,458	2,367	
前期比	34.9%	3.6%	20.9%	-4.8%	-5.9%	-17.5%	4.2%	13.3%	5.2%	
売上高販管費率	88.8%	82.7%	91.8%	78.2%	77.3%	59.3%	71.6%	55.3%	67.7%	
営業利益	226	322	-385	1	19	575	201	874	358	
前期比	364.4%	42.7%	-	-	-	-	912.8%	52.0%	77.9%	
売上高営業利益率	11.0%	14.1%	-15.4%	0.0%	0.7%	15.7%	6.4%	19.7%	10.3%	
経常利益	204	363	-384	21	40	573	209	874	367	
前期比	346.0%	77.5%	-	-	-	-	417.9%	52.5%	75.6%	
売上高経常利益率	9.9%	15.8%	-15.4%	0.8%	1.4%	15.7%	6.7%	19.7%	10.5%	
親会社株主に帰属する当期純利益	178	230	-408	6	16	401	104	612	220	
前期比	-	29.3%	-	-	-	-	547.4%	52.5%	110.8%	
売上高当期純利益率	8.6%	10.1%	-16.3%	0.2%	0.6%	11.0%	3.3%	13.8%	6.3%	

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 23/2期より新収益認識基準適用。23/2期の前期比は新基準適用前の22/2期実績値との比較(出所) クリーム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】証券リサーチセンターの連結業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	新収益認識基準 適用前			新収益認識基準 適用後					
	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期CE	24/2期E (今回)	24/2期E (前回)	25/2期E (今回)	25/2期E (前回)	26/2期E
<b>貸借対照表</b>									
現金及び預金	2,885	2,953	2,374	-	2,306	3,424	2,474	4,403	2,796
受取手形及び売掛金	645	623	673	-	750	995	845	1,208	940
棚卸資産	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	37	20	93	-	93	20	93	20	93
流動資産	3,568	3,598	3,141	-	3,150	4,440	3,412	5,633	3,829
有形固定資産	18	3	24	-	27	3	30	3	33
無形固定資産	-	132	148	-	208	63	264	41	316
投資その他の資産	107	155	118	-	118	155	118	155	118
固定資産	126	291	292	-	355	222	414	200	469
資産合計	3,694	3,889	3,433	-	3,505	4,663	3,826	5,833	4,298
買掛金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
未払金	217	101	211	-	234	164	263	199	293
未払費用	51	56	66	-	72	91	81	111	90
未払法人税等	51	62	-	-	11	83	50	127	71
前受金	49	74	81	-	92	102	103	124	115
預り金	1,460	1,619	1,708	-	1,906	2,561	2,145	3,110	2,386
短期借入金	100	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	266	176	194	-	112	112	60	60	15
その他	116	87	59	-	59	87	59	87	59
流動負債	2,313	2,177	2,321	-	2,489	3,203	2,766	3,821	3,033
長期借入金	298	381	187	-	75	75	15	15	0
その他	-	9	4	-	4	9	4	9	4
固定負債	298	391	192	-	80	85	20	25	4
純資産合計	1,081	1,320	919	-	935	1,374	1,040	1,986	1,260
(自己資本)	1,081	1,319	918	-	934	1,373	1,039	1,986	1,260
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>									
税金等調整前当期純利益	146	358	-405	-	40	573	209	874	367
減価償却費	3	15	31	-	41	19	45	19	49
売上債権の増減額 (-は増加)	-198	23	-49	-	-77	-218	-94	-213	-94
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
未払金の増減額 (-は減少)	124	-125	114	-	23	36	29	35	29
前受金の増減額 (-は減少)	20	25	7	-	10	22	11	21	11
預り金の増減額 (-は減少)	515	153	87	-	198	562	239	549	240
法人税等の支払額	-37	-45	-74	-	-12	-88	-65	-218	-126
その他	115	-11	-31	-	6	20	9	19	9
営業活動によるキャッシュ・フロー	689	394	-320	-	229	943	383	1,092	486
有形固定資産の取得による支出	0	0	-27	-	-4	-1	-4	-1	-4
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-88	-90	-	-100	0	-100	0	-100
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
連結の範囲の変更に伴う	-	-	-	-	0	0	0	0	0
子会社株式の取得による支出	-	-24	-	-	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・回収による収支	-5	-102	26	-	0	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-5	-215	-91	-	-104	-1	-104	-1	-104
短期借入金の増減額 (-は減少)	-175	-100	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	166	-20	-176	-	-194	-194	-112	-112	-60
株式の発行による収入	859	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得による支出	0	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	7	6	-	0	0	0	0	0
自己新株予約権の取得による支出	-54	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	796	-112	-169	-	-194	-194	-112	-112	-60
換算差額	2	2	2	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,481	68	-579	-	-68	748	167	979	322
現金及び現金同等物の期首残高	1,403	2,885	2,953	-	2,374	2,676	2,306	3,424	2,474
現金及び現金同等物の期末残高	2,885	2,953	2,374	-	2,306	3,424	2,474	4,403	2,796

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 23/2期より新収益認識基準適用

(出所) クリーム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ Apple 及び Google の方針が変化する可能性

「Creema」のアプリは、Apple や Google のプラットフォームを通じて提供されている。現時点では特段問題はないが、これら2社の方針等の変更により、契約内容や取引条件等が変更される可能性がある点には留意が必要である。

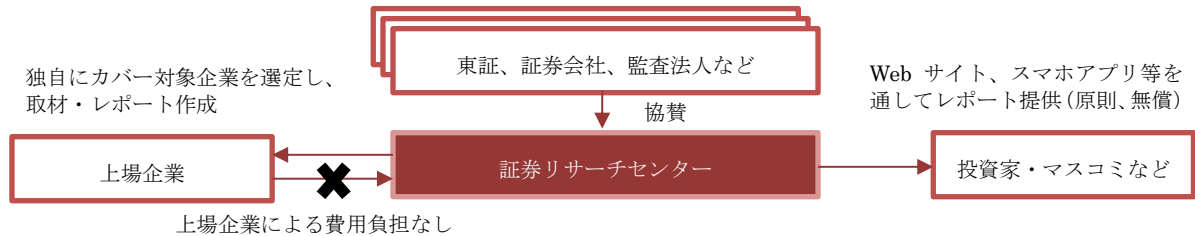
### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

## 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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
いちよし証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社SBI証券  
Jトラストグローバル証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社ICMG  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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ため、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。