

# 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  
2024年5月31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 20240528

## クリーム(4017 東証グロース)

発行日: 2024/5/31

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  
25年2月期は、流通総額の増加モメンタムが回復するかが着目点

## &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、クリエイター支援サービスを展開している。

## ◆ 24年2月期決算

・24/2期決算は、売上高2,508百万円(前期比0.4%増)、営業利益41百万円(前期は385百万円の損失)となった。新型コロナウイルス禍収束に伴う消費動向の変化により、流通総額が前期比1.5%減と想定以上に減少したが、テレビCM終了によるマーケティング費用減少や業務効率改善等により、期初計画以上の利益を確保した。

## ◆ 25年2月期業績予想

・25/2期業績について、同社は、売上高2,712百万円(前期比8.1%増)、営業利益121百万円(同192.9%増)を計画している。下期にかけて流通総額の増加率の回復を想定している。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、25/2期について、売上高2,745百万円(前期比9.4%増)、営業利益158百万円(同282.6%増)と、会社計画をやや上回る水準を予想した。流通総額の回復に加え、24/2期にマーケティングや業務の効率化を進めたことを評価し、利益率の改善が進むことを想定した。

## ◆ 今後の注目点

・当センターでは、26/2期は前期比9.5%増収、27/2期は同8.9%増収となり、売上高営業利益率は26/2期9.3%、27/2期12.4%まで上昇すると予想した。

・短期的な注目点は、前期に減少した流通総額が、大型のプロモーションをかけることなく25/2期に増加に転じるかどうかにある。また、中期的には、24年1月に開始した新サービス「InFRAME」が、どのタイミングで業績に本格貢献していくかに注視していきたい。

## 【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

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

2/21

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】

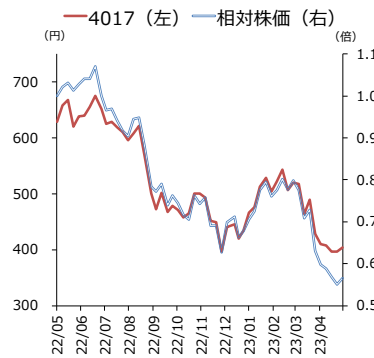
	2023/5/26
株価 (円)	404
発行済株式数 (株)	6,722,100
時価総額 (百万円)	2,715

	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】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2022/5/27

> 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

クリーム(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「クリーム経済圏」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、売上高は(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)イベントサービス(23/2期まではイベント・ストアサービス)、(4)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全売上高の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			
	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期
マーケットプレイスサービス	1,531	1,577	1,631	1,602	72.7%	3.0%	3.4%	-1.8%	74.3%	68.8%	65.3%	63.9%
プラットフォームサービス	430	561	630	683	49.4%	30.3%	12.4%	8.3%	20.9%	24.5%	25.2%	27.2%
イベントサービス (23/2期までイベント・ストアサービス)	85	132	205	141	-74.6%	55.2%	54.9%	-31.2%	4.1%	5.8%	8.2%	5.6%
その他	14	23	31	80	139.4%	58.1%	37.9%	154.8%	0.7%	0.9%	1.3%	3.3%
合計	2,062	2,294	2,500	2,508	35.9%	11.3%	8.9%	0.4%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 23/2期より収益認識に関する会計基準適用。23/2期の前期比は収益認識に関する会計基準適用前の22/2期実績値との比較(出所) 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

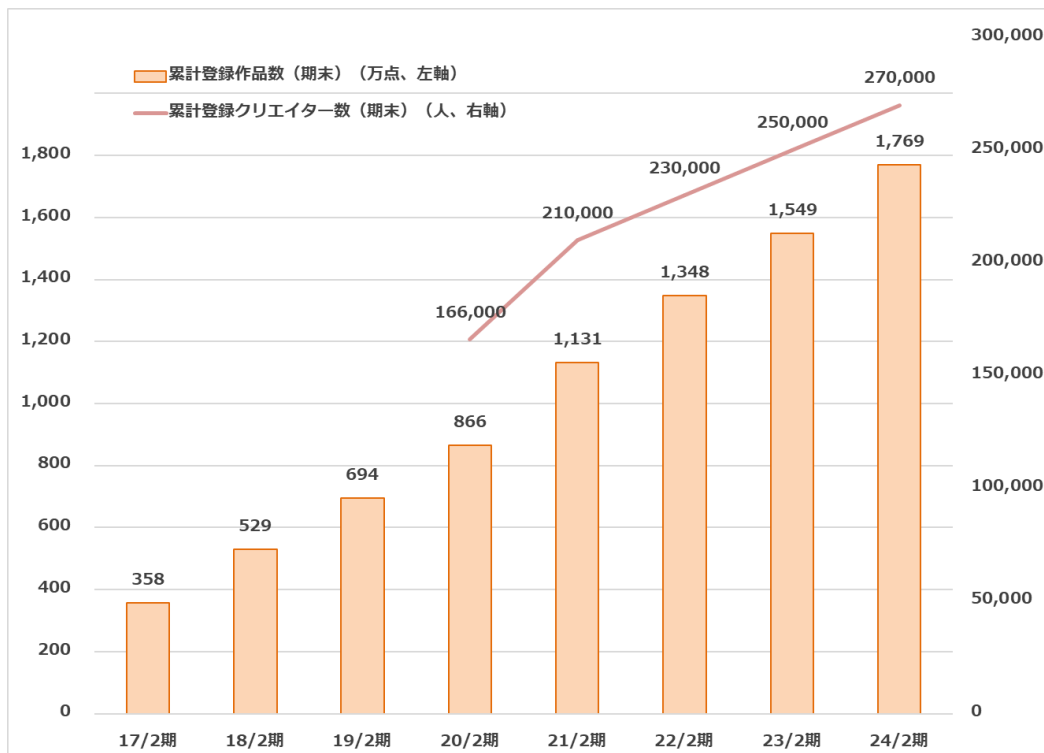
◆ CtoC 型マーケットプレイスの「Creema」

「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。

24/2 期末時点での累計登録数は、クリエイターが約 27 万人、作品が約 1,769 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



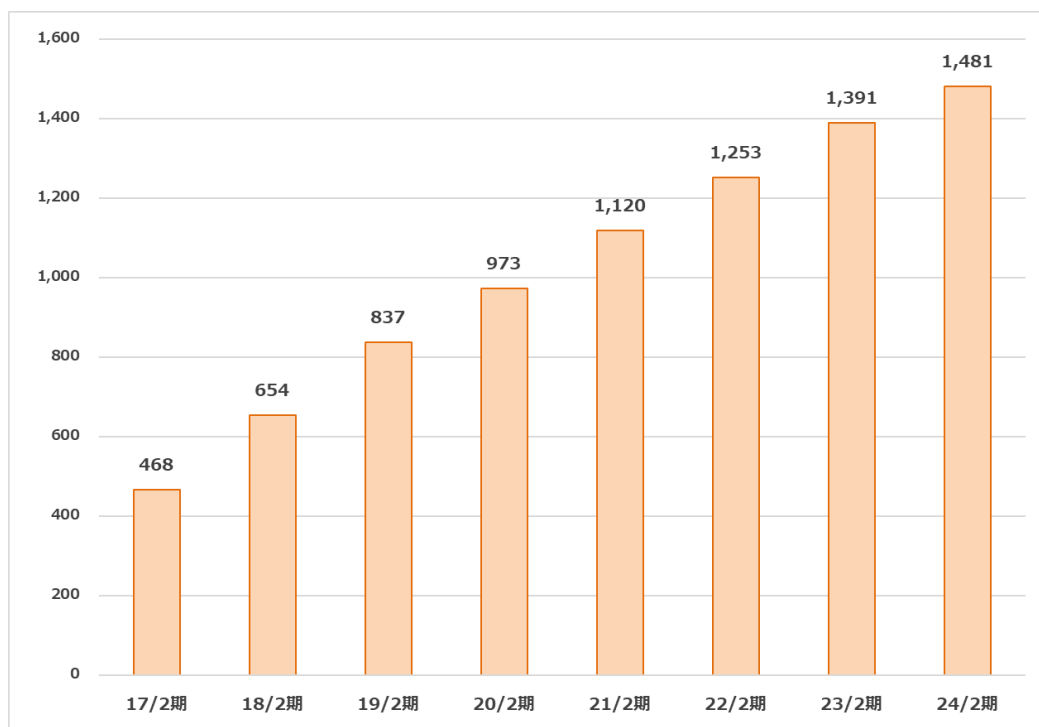
(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。この点も、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惹きつけ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24/2 期末時点で1,481 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知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) 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

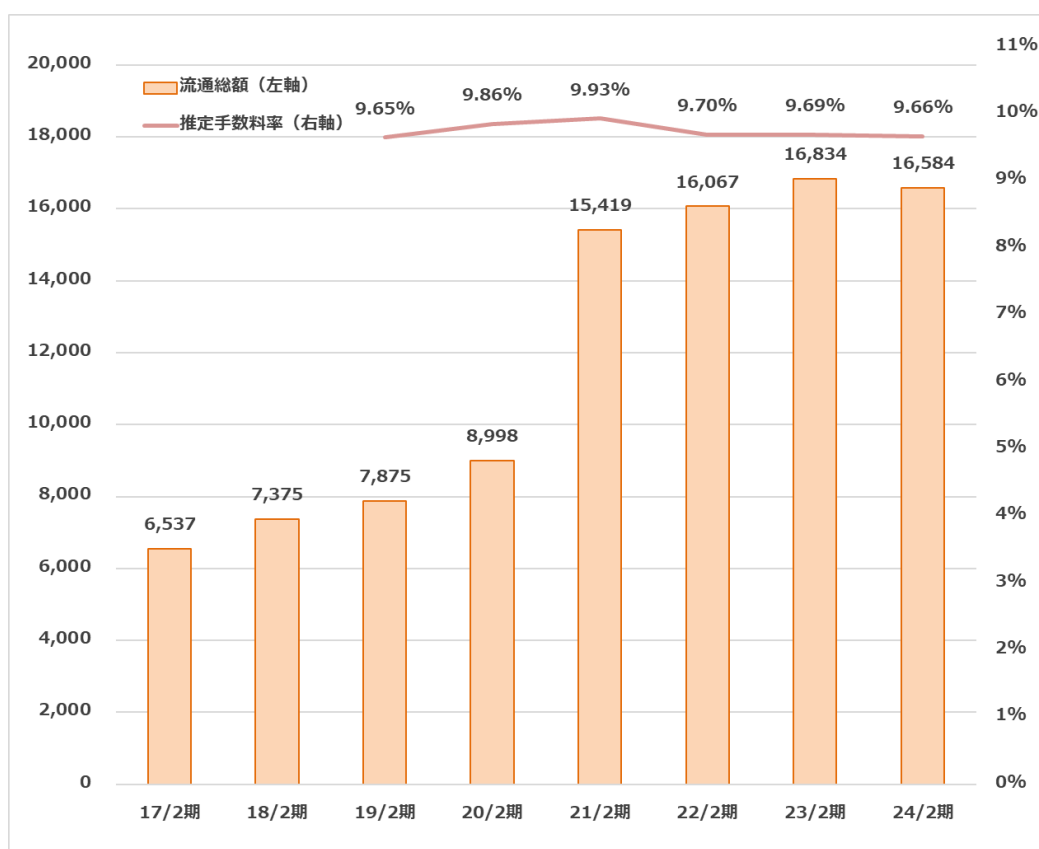
同社の中核サービスであるマーケットプレイスサービスは、「Creema」上でのハンドメイド作品の売買の決済を仲介することで収益を上げ

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)

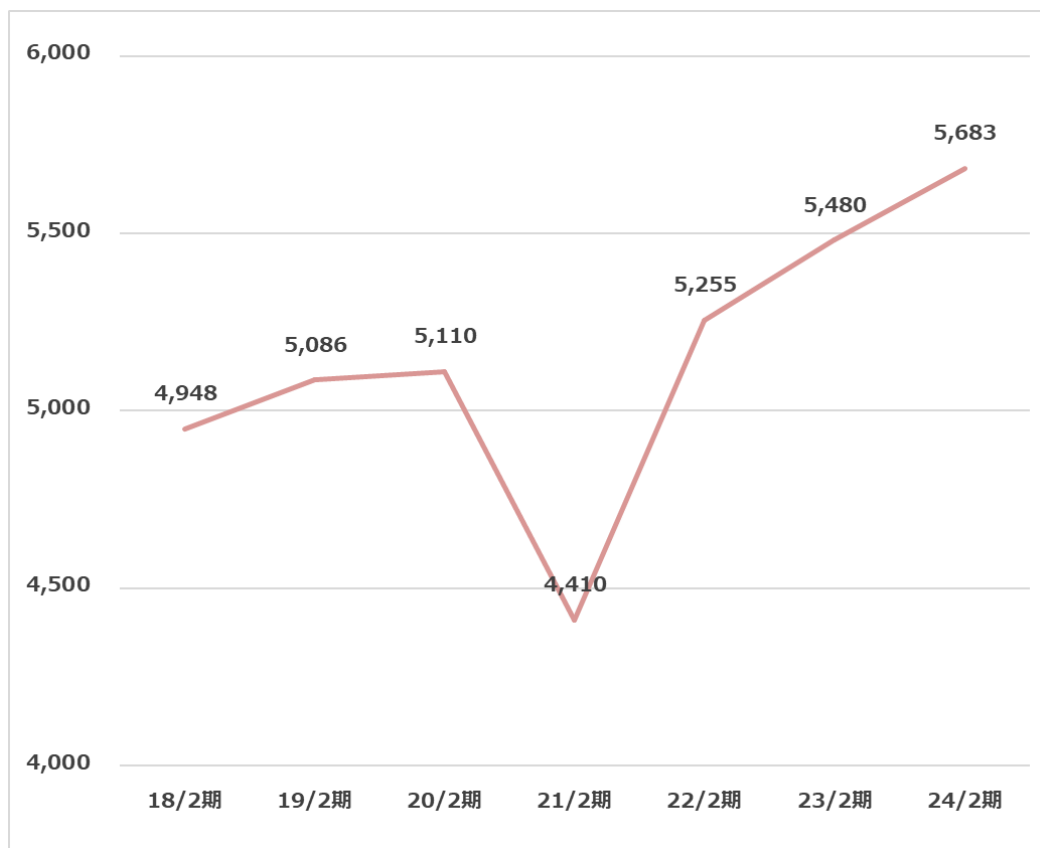


(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

平均取引単価は 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 期の 5,480 円、24/2 期の 5,683 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) 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): イベントサービス(旧イベント・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が一段落した23年時点において、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。

上記のほか、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。

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。

なお、クラフトイベント以外のリアル販路として、新型コロナウイルス禍前までは、3店舗のエディトリアルショップ(常設店舗)を構えていた。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た。そのため、24/2期からサービ



ス名は「イベント・ストアサービス」から「イベントサービス」に変更された。

#### ◆ サービス(4): その他(新規サービス群)

その他は、新規サービスが該当し、現在、2つのサービスが具体的な形となって展開されている。

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、クリエイターが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ことになるため、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。

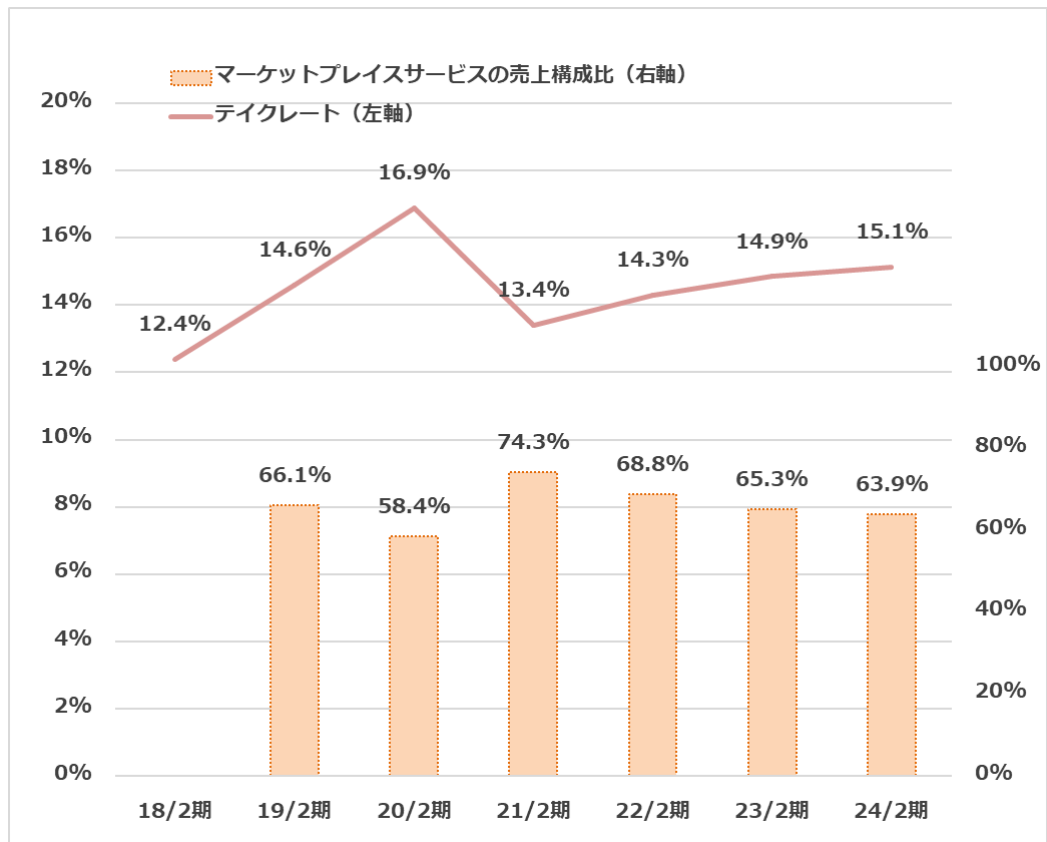
EdTech(エドテック)領域への参入のために21年4月に買収したFANTISTが運営する「FANTIST」は、クリエイティブ領域で必要な技術を学ぶことができるレッスン動画プラットフォームである。現在、単発レッスン、コースレッスンとも動画数の増加を進めている。

#### ◆ 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」の流通総額で除して算出した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。そのため、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。

イベントサービス(旧イベント・ストアサービス)の減収により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14.9%、24/2期に15.1%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) 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。

「弱み」の項の「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」、及び「脅威」の項の「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」を削除した。

【図表7】SWOT 分析

<p><b>強み</b> (Strengths)</p>	<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>
<p><b>弱み</b> (Weaknesses)</p>	<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 (削除)</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>
<p><b>機会</b> (Opportunities)</p>	<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>
<p><b>脅威</b> (Threats)</p>	<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 (削除)</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250,000人	約270,000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)	1,391万回	1,481万回
			・属性	20~40代の女性中心	-----
		・「Creema」の利用状況	・流通総額	168.34億円	165.84億円
			・平均取引単価	5,480円	5,683円
			・出品数(累計)	1,549万点	1,769万点
	・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	-----	
	ブランド	・「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250,000人	約270,000人
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	0店舗(23年2月末)	-----
			・イベントの開催	23/2期は3回開催	24/2期は2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	14.9%	15.1%	
	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13年経過	10年5月のサービス開始より14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13年経過	10年5月のサービス開始より14年経過
	従業員	・企業風土	・従業員数	連結87人 単体87人	連結80人 単体80人
			・平均年齢	32.0歳(単体)	35.5歳(単体)
			・平均勤続年数	3.3年(単体)	3.5年(単体)
			・平均年間給与	510万円(単体)	547万円(単体)

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は23/2期または23/2期末、今回は24/2期または24/2期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) 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

### ◆ 24年2月期は流通総額が前期比減少となったものの、費用効率化等により利益は期初計画を上回り黒字を回復

24/2 期は、売上高 2,508 百万円（前期比 0.4%増）、営業利益 41 百万円（前期は 385 百万円の損失）、経常利益 68 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 79 百万円（同 408 百万円の損失）となった。

期初に公表された会社計画に対する売上高の達成率は 89.8%に留まった。一方、各段階利益は、期初計画の営業利益 1 百万円、経常利益 21 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 6 百万円を大きく上回った。後述する通り、費用の効率化が期初計画よりも進んだためである。

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 1.8%減、プラットフォームサービスが同 8.3%増、イベントサービス（旧イベント・ストアサービス）が同 31.2%減、その他が同 154.8%増となった。

「Creema」の流通総額は前期比 1.5%減の 16,584 百万円となり、期初計画の 18,023 百万円に対する達成率は 92.0%に留まった。期初段階で、以下の2点の理由により、流通総額が伸び悩むことを織り込んでいたが、それでも同 7.1%増と想定されていた。

- (1) サービスの認知拡大を目的として、23/2 期の第 2 四半期から第 4 四半期にかけて大々的に実施したテレビ CM の効果が低下し、新規ユーザーの流入が減少する見込みであった
- (2) 23 年 5 月の新型コロナウイルスの 5 類移行によってユーザーの外出機会が増加し、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」の影響を受けると考えられた

結果として、(2) の「リオープニング」の影響が想定以上で、新規ユーザーの流入が減少した。さらに、24/2 期第 4 四半期において、24 年 1 月の能登半島地震の発生に伴う販促活動の自粛や、販促費用効率化の施策を優先したことによるプロモーション費用の圧縮があり、流通総額の伸び悩みに拍車をかけた。24/2 期の各四半期の流通総額の前年同期比は、第 1 四半期から順に、3.6%増、0.9%増、4.4%減、5.5%減と推移し、第 3 四半期以降前年同期比マイナスが続いた。

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 91.3%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、外部広告については企業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、内部広告については「Creema」の流通総額の伸び悩みが影響して、期初計画比 89.5%となった。

イベントサービス(旧イベント・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なくなったことと、前期に3回開催された大型イベントの開催が2回になったために、大幅減収となった。

売上総利益率は前期比 3.0%ポイント上昇の 79.3%となった。原価が発生する大型イベントの開催回数が減少したことが、売上総利益率上昇につながった。

販管費は前期比 15.1%減、売上高販管費率は同 14.2%ポイント低下の 77.6%となった。後述する新サービス「InFRAME」の開発予算は計画通りに充当されたが、以下の2つの効率化が進んだことで、販管費は減少した。効率化のひとつはプロモーションの効率化で、テレビCMを終了したことによる広告宣伝費の減少もあるが、費用を抑えて集客する施策を試行錯誤したことにより、集客当たりのプロモーション費用が大きく改善した。もうひとつは、業務の効率化で、人員の自然減に対して補充なく業務が回せるようになり、採用費も含めた人件費全般の圧縮が進んだ。

これらの結果、24/2期は黒字化して41百万円の営業利益となった(前期は385百万円の損失)。

なお、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益が営業利益を上回っているのは、イベントサービスやプラットフォームに係る補助金収入が営業外収益として計上されたことや、直近の事業計画を踏まえての繰延税金資産の計上があったことが要因である。

## > 最近の変化

### ◆ 新サービス「InFRAME (インフレイム)」の開始

「InFRAME」は、24年1月に開始したネットショップ開設サービスである。ネットショップ開設サービスには、既に競合サービスが複数存在しているが、「InFRAME」の最大の競争優位性は、「Creema」と連携可能な唯一のサービスという点にある。

「Creema」に出店して継続的に販売をしているクリエイターは、自

前のネットショップを運営していることが多い。この時、自前のネットショップと「Creema」の間で情報の連携がなされていないため、在庫管理が円滑に行えないという課題を解消する必要が生じる。

「Creema」と連携する「InFRAME」は、両者のリアルタイムでの在庫把握を可能とすることで、こうした課題を解決することを提供価値としている。さらに、手数料率も競合サービスより低く設定されているため、競合サービスを利用している「Creema」の出店者を当面の顧客ターゲットとしている。

「InFRAME」は、導入時の費用及び月額固定費はかからず、「InFRAME」経由で販売された時に初めて、販売額の一定割合の利用料(サービス利用料及び決済手数料)がかかる。サービス利用料と決済手数料が同社の売上高となり、クレジットカード決済手数料が同社の原価となる。なお、販売額の一定割合の利用料がかかる料金体系は「Creema」と同じであるため、「InFRAME」は新規サービスではあるものの、その収益は、「その他」ではなく、「マーケットプレイスサービス」に分類される。

また、まだサービスを開始して間もないこともあり、普及を目的として、ショップ開設から一定期間は、利用料のうちのサービス利用料を無料にするキャンペーンを実施している。そのため、25/2期業績に対する収益貢献は大きくないと考えられるが、ある程度のユーザー数を確保できれば利益貢献度の高いサービスに育っていく可能性がある。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 25年2月期会社計画

25/2期の会社計画は、売上高2,712百万円(前期比8.1%増)、営業利益121百万円(同192.9%増)、経常利益124百万円(同80.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益91百万円(同15.2%増)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3.1%増、プラットフォームサービスは同8.5%増、イベントサービスは同25.7%増、その他は同71.9%増を計画している。

マーケットプレイスサービスの売上高に直接関係する「Creema」の流通総額は前期比4.5%増の17,334百万円としている。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。イベントサービスは、大型イベントの開催回数が前期より1回増えて3回になることから、大幅増収を見込んでいる。新サービスで構成されるその他は、既に開始している2サービスの拡大を想定している。



売上総利益率は前期比 1.4%ポイント低下の 77.9%を計画している。原価が発生するイベント開催回数が前期より 1 回増加することが売上総利益率低下の大きな要因である。

販管費は前期比 2.2%増、売上高販管費率は同 4.2%ポイント低下の 73.4%を計画している。社員の待遇改善を中心に人件費は上昇することが見込まれるが、プロモーション費用の効率改善が続き、販管費全体の伸びは増収率を下回る計画である。

これらより、営業利益は前期比 192.0%増となり、売上高営業利益率は同 2.8%ポイント上昇の 4.5%を計画している。

【 図表 9 】 クリームの 25 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	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期	25/2期会社計画	
	実績	実績	実績	実績	実績		前期比
売上高	1,517	2,062	2,294	2,500	2,508	2,712	8.1%
マーケットプレイスサービス	886	1,531	1,577	1,631	1,602	1,653	3.1%
売上構成比	58.4%	74.3%	68.8%	65.3%	63.9%	61.0%	-
プラットフォームサービス	288	430	561	630	683	742	8.5%
売上構成比	19.0%	20.9%	24.5%	25.2%	27.2%	27.4%	-
イベントサービス (旧イベント・ストアサービス)	336	85	132	205	141	178	25.7%
売上構成比	22.2%	4.1%	5.8%	8.2%	5.6%	6.6%	-
その他	6	14	23	31	80	139	71.9%
売上構成比	0.4%	2.1%	2.1%	1.3%	3.2%	2.7%	-
売上総利益	1,405	2,057	2,219	1,908	1,989	2,112	6.2%
売上総利益率	92.6%	99.7%	96.7%	76.3%	79.3%	77.9%	-
販売費及び一般管理費	1,357	1,831	1,897	2,294	1,947	1,990	2.2%
売上高販管費率	89.4%	88.8%	82.7%	91.8%	77.6%	73.4%	-
営業利益	48	226	322	-385	41	121	192.9%
売上高営業利益率	3.2%	11.0%	14.1%	-15.4%	1.7%	4.5%	-
経常利益	45	204	363	-384	68	124	80.5%
売上高経常利益率	3.0%	9.9%	15.8%	-15.4%	2.7%	4.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-28	178	230	-408	79	91	15.2%
売上高当期純利益率	-1.8%	8.6%	10.1%	-16.3%	3.2%	3.4%	-

(注) 23/2 期より収益認識に関する会計基準適用

(出所) 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： 25 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 25/2 期業績について、売上高 2,745 百万円（前期比 9.4%増）、営業利益 158 百万円（同 282.6%増）、経常利益 159 百万円（同 131.2%増）、親会社株

主に帰属する当期純利益 116 百万円 (同 47.0%増) とした。会社計画をやや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除して算出した概算である。平均取引単価は前期比 0.3%上昇の 5,700 円、取引点数は同 4.5%増の 305 万点とし、流通総額は会社計画とほぼ同水準の同 4.8%増の 17,385 百万円とした。
- (2) サービス別の売上高については、マーケットプレイスサービスは前期比 5.2%増の 1,686 百万円とした。これは流通総額の 9.70%に相当する。プラットフォームサービスは、外部広告と内部広告の両方の伸びを想定して同 8.5%増の 741 百万円とした。イベントサービスは、イベント開催が前期より 1 回増加することを考慮して同 27.1%増の 180 百万円とした。また、その他は、新規サービスの利用増により同 69.4%増とした。
- (3) この結果、テイクレート (全売上高÷流通総額) は 15.8%になるものとした (会社計画は 15.6%)。
- (4) 売上総利益率は、会社計画と同じく、前期比 1.4%ポイント低下の 77.9%とした。原価が発生するイベント開催回数の増加を考慮した。
- (5) 24/2 期に効率性が向上した状況が継続するものとして、販管費は前期比 1.7%増とし (会社計画は前期比 2.2%増)、売上高販管費率は同 5.5%ポイント低下の 72.1%とした (会社計画は 73.4%)。これらの結果、25/2 期の売上高営業利益率は同 4.1%ポイント上昇の 5.8%と予想した (会社計画は 4.5%)。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：26年2月期以降

26/2 期以降について、26/2 期は前期比 9.5%増収、27/2 期は同 8.9%増収を予想した。「Creema」の流通総額が年 7%台の拡大を続けるとともに、プラットフォームサービス、イベントサービス、その他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と想定した。

26/2 期以降、売上総利益率は 25/2 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、年 4%台のペースで増加していくものとし、売上高販管費率は 26/2 期 68.6%、27/2 期 65.5%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 26/2 期 9.3%、27/2 期 12.4%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)

	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							
	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期	25/2期CE	25/2期E (今回)	25/2期E (前回)	26/2期E (今回)	26/2期E (前回)	27/2期E
<b>損益計算書</b>										
売上高	2,062	2,294	2,500	2,508	2,712	2,745	3,142	3,006	3,494	3,274
前期比	35.9%	11.3%	8.9%	0.4%	8.1%	9.4%	12.5%	9.5%	11.2%	8.9%
<b>製品及びサービス別</b>										
マーケットプレイスサービス	1,531	1,577	1,631	1,602	1,653	1,686	1,904	1,812	2,085	1,940
前期比	72.7%	3.0%	3.4%	-1.8%	3.1%	5.2%	8.7%	7.5%	9.5%	7.1%
構成比	74.3%	68.8%	65.3%	63.9%	61.0%	61.4%	60.6%	60.3%	59.7%	59.3%
プラットフォームサービス	430	561	630	683	742	741	837	806	938	873
前期比	49.4%	30.3%	12.4%	8.3%	8.5%	8.5%	11.2%	8.7%	12.0%	8.3%
構成比	20.9%	24.5%	25.2%	27.2%	27.4%	27.0%	26.7%	26.8%	26.9%	26.7%
イベントサービス(旧イベント・ストアサービス)	85	132	205	141	178	180	200	210	220	240
前期比	-74.6%	55.2%	54.9%	-31.2%	25.7%	27.1%	47.1%	16.7%	10.0%	14.3%
構成比	4.1%	5.8%	8.2%	5.6%	6.6%	6.6%	6.4%	7.0%	6.3%	7.3%
その他	14	23	31	80	139	137	200	177	250	220
前期比	139.4%	58.1%	37.9%	154.8%	71.9%	69.4%	33.3%	29.2%	25.0%	24.3%
構成比	0.7%	1.0%	1.3%	3.2%	5.1%	5.0%	6.4%	5.9%	7.2%	6.7%
<b>主要KPI</b>										
「Creema」流通総額(百万円)	15,419	16,067	16,834	16,584	17,334	17,385	19,530	18,688	21,394	20,010
前期比	71.4%	4.2%	4.8%	-1.5%	4.5%	4.8%	8.7%	7.5%	9.5%	7.1%
登録作品数(万点) *サービス開始からの累積	1,131	1,348	1,549	1,769	-	-	-	-	-	-
前期比	30.7%	19.2%	14.9%	14.2%	-	-	-	-	-	-
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	1,481	-	-	-	-	-	-
前期比	15.1%	11.9%	11.0%	6.5%	-	-	-	-	-	-
平均取引単価(円)	4,410	5,255	5,480	5,683	-	5,700	5,580	5,750	5,630	5,800
取引点数(万点)	349.6	305.7	307.1	291.8	-	305.0	350.0	325.0	380.0	345.0
テイクレイト(売上高÷流通総額)	13.4%	14.3%	14.9%	15.1%	15.6%	15.8%	16.1%	16.1%	16.3%	16.4%
売上総利益	2,057	2,219	1,908	1,989	2,112	2,138	2,450	2,341	2,725	2,550
前期比	46.3%	7.9%	-14.0%	4.2%	6.2%	7.5%	12.5%	9.5%	11.2%	8.9%
売上総利益率	99.7%	96.7%	76.3%	79.3%	77.9%	77.9%	78.0%	77.9%	78.0%	77.9%
販売費及び一般管理費	1,831	1,897	2,294	1,947	1,990	1,980	2,249	2,061	2,367	2,144
前期比	34.9%	3.6%	20.9%	-15.1%	2.2%	1.7%	4.2%	4.1%	5.2%	4.0%
売上高販管費率	88.8%	82.7%	91.8%	77.6%	73.4%	72.1%	71.6%	68.6%	67.7%	65.5%
営業利益	226	322	-385	41	121	158	201	280	358	405
前期比	364.4%	42.7%	-	-	-	282.6%	912.8%	76.7%	77.9%	44.8%
売上高営業利益率	11.0%	14.1%	-15.4%	1.7%	4.5%	5.8%	6.4%	9.3%	10.3%	12.4%
経常利益	204	363	-384	68	124	159	209	284	367	412
前期比	346.0%	77.5%	-	-	-	131.2%	417.9%	78.5%	75.6%	45.0%
売上高経常利益率	9.9%	15.8%	-15.4%	2.7%	4.6%	5.8%	6.7%	9.5%	10.5%	12.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	178	230	-408	79	91	116	104	207	220	301
前期比	-	29.3%	-	-	-	47.0%	547.4%	78.5%	110.8%	45.0%
売上高当期純利益率	8.6%	10.1%	-16.3%	3.2%	3.4%	4.2%	3.3%	6.9%	6.3%	9.2%

(注) 1. CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

2. 23/2 期より収益認識に関する会計基準適用。23/2 期の前期比は収益認識に関する会計基準適用前の 22/2 期実績値との比較(出所) 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)

	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					
	21/2期	22/2期	23/2期	24/2期	25/2期CE	25/2期E (今回)	25/2期E (前回)	26/2期E (今回)	26/2期E (前回)	27/2期E
<b>貸借対照表</b>										
現金及び預金	2,885	2,953	2,374	2,632	-	2,595	2,474	2,755	2,796	3,062
受取手形及び売掛金	645	623	673	648	-	708	845	775	940	844
棚卸資産	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	37	20	93	16	-	16	93	16	93	16
流動資産	3,568	3,598	3,141	3,296	-	3,319	3,412	3,547	3,829	3,923
有形固定資産	18	3	24	21	-	24	30	27	33	30
無形固定資産	-	132	148	112	-	168	264	220	316	268
投資その他の資産	107	155	118	157	-	157	118	157	118	157
固定資産	126	291	292	291	-	350	414	405	469	456
資産合計	3,694	3,889	3,433	3,588	-	3,669	3,826	3,952	4,298	4,379
買掛金	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
未払金	217	101	211	124	-	137	263	150	293	163
未払費用	51	56	66	67	-	74	81	81	90	88
未払法人税等	51	62	-	44	-	21	50	38	71	55
前受金	49	74	81	77	-	85	103	93	115	101
預り金	1,460	1,619	1,708	1,638	-	1,792	2,145	1,963	2,386	2,138
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	192	-	140	60	95	15	80
その他	116	87	59	117	-	117	59	117	59	117
流動負債	2,313	2,177	2,321	2,262	-	2,368	2,766	2,538	3,033	2,744
長期借入金	298	381	187	325	-	185	15	89	0	9
その他	-	9	4	-	-	0	4	0	4	0
固定負債	298	391	192	325	-	185	20	89	4	9
純資産合計 (自己資本)	1,081	1,320	919	1,000	-	1,116	1,040	1,324	1,260	1,625
1,081	1,319	918	999	-	1,115	1,039	1,323	1,260	1,624	
<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	68	-	159	209	284	367	412
減価償却費	3	15	31	39	-	45	45	49	49	53
売上債権の増減額 (-は増加)	-198	23	-49	24	-	-59	-94	-67	-94	-69
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	-91	-	12	29	13	29	13
前受金の増減額 (-は減少)	20	25	7	-3	-	7	11	8	11	8
預り金の増減額 (-は減少)	515	153	87	-71	-	154	239	170	240	175
法人税等の支払額	-37	-45	-74	18	-	-66	-65	-59	-126	-94
その他	115	-11	-31	129	-	6	9	7	9	7
営業活動によるキャッシュ・フロー	689	394	-320	113	-	259	383	404	486	506
有形固定資産の取得による支出	0	0	-27	0	-	-4	-4	-4	-4	-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	-100	-100	-100	-100
無形固定資産の売却による支出	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
連結の範囲の変更に伴う 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 その他	-5	-102	26	4	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-5	-215	-91	4	-	-104	-104	-104	-104	-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	135	-	-192	-112	-140	-60	-95
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	1	-	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	137	-	-192	-112	-140	-60	-95
換算差額	2	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	257	-	-36	167	160	322	306
現金及び現金同等物の期首残高	1,403	2,885	2,953	2,374	-	2,632	2,306	2,595	2,474	2,755
現金及び現金同等物の期末残高	2,885	2,953	2,374	2,632	-	2,595	2,474	2,755	2,796	3,062

(注) 1. CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

2. 23/2 期より収益認識に関する会計基準適用

(出所) 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

◆ 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。

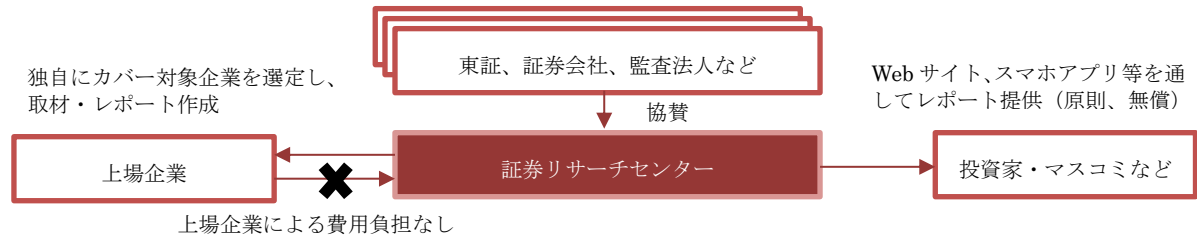
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年12月1日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

## 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	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

### 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、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。