



セレス (3696)

価値の顕在化と株主還元の拡充

2026 年 12 月期 2Q 決算アップデート

- 上期はポイントを中心に予想を大幅に上回る業績** — セレスは好調な上期業績を受けて 2026 年 12 月期会社予想を上方修正したが、下期については期初予想を据え置いている。同社は 2Q を終えた足元でも金融業界の広告主からの旺盛な需要が続いているとしており、自社 ASP「AD.TRACK」の外部顧客への浸透も進みつつある。当社は、ポイントの収益状況は引き続き非常に良好であり、下期業績も会社予想を上回って推移する可能性があるとみる。SQUIZ の買収は D2C の成長戦略の一つ (SKU 拡充) を遂行するもので、定期販売の顧客基盤の拡大に伴い上振れ余地は大きいと考える。ラポルは引き続き好調で、IPO に向けた準備も進展しており、当社はこれが価値顕在化の重要な契機となるとみる。ビットバンク株式売却 (2026 年 10 月以降の予定) を原資に、最大 25 億円の自己株式取得を検討しており、株主還元は過去最高水準に達する見通しである。

2026 年 12 月期の株主還元は過去最大

- 2026 年 12 月期第 2 四半期はポイントが牽引** — 2Q の売上高は前年同期比+13.2%増の 92.4 億円、営業利益は同-5.0%の 5.7 億円となった。営業減益は前年同期にゆめみが連結対象に含まれていたためであり、ゆめみを除くと前年比約 2 倍の増益となっている。ポイントは金融機関の旺盛な広告需要を背景に売上高が前年同期比+59.5%増の 72.6 億円、営業利益が同+70.7%増の 16.0 億円と大きく伸長した。D2C の売上高は同-13.4%の 13.2 億円、営業損益は一時的な在庫評価損とのれん償却費により-2.4 億円の赤字 (これらを調整すれば 0.7 億円の黒字) となった。フィナンシャルサービス事業の売上高はラポルの高成長を背景に同+61.2%増の 6.9 億円となった。
- 会社予想の上方修正** — 2026 年 12 月期会社予想は売上高が+3.6%増の 370 億円、営業利益が+32.1%増の 37.0 億円へ引き上げられたが、ポイントのモメンタムを踏まえれば依然として保守的と判断する。
- 株主還元は最大 40 億円に** — 年間配当は+50%増配の 90 円、年初来で 5.0 億円の自己株式取得を実施済みで、ビットバンク株式売却完了後に 25 億円の追加取得を決定する予定である。
- バリュエーション** — 当社の業績予想ベースで、株価は 2027 年 12 月期予想 PER 8.9 倍、SOTP 倍率 0.63 倍で取引されている。

年度	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
売上高 (10 億円)	27.71	29.66	37.23	42.04	47.56
営業利益 (10 億円)	2.23	2.33	3.84	4.87	5.64
純利益 (10 億円)	1.48	2.50	6.17	2.94	3.43
EPS (円)	128.96	216.61	535.45	254.90	297.11
1 株当たり配当 (円)	60.00	80.00	90.00	66.00	66.00
売上高伸び率 (%)	+15.1	+7.1	+25.5	+12.9	+13.1
営業利益成長率 (%)	+99.2	+4.8	+64.5	+26.9	+15.8
純利益成長率 (%)	+228.2	+68.6	+147.2	-52.4	+16.6
EPS 成長率 (%)	+225.9	+68.0	+147.2	-52.4	+16.6
PER (倍)	17.7	10.5	4.3	8.9	7.7
EV/EBITDA (倍)	9.0	8.5	5.4	4.4	3.8
EV/売上高 (倍)	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
PBR (倍)	2.4	2.0	1.5	1.3	1.1
ROE (%)	14.6	20.4	40.6	15.9	16.0
ROCE (%)	13.8	13.7	18.2	20.4	20.8
FCF 利回り (%)	0.1	4.5	4.3	16.0	14.8
配当利回り (%)	2.6	3.5	4.0	2.9	2.9

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー (推定)

2026 年 8 月 26 日

株価: 2,277 円

時価総額: 263 億円



出所: ブルームバーグ

リターン	年初来	1M	3M	12M
絶対 (%)	+18.3	+11.4	+29.5	-6.8
相対 (%)	-1.8	+9.4	+25.7	-38.6

セクター
ビジネスサービス 専門金融・サービス その他マーケティング・広告サービス (GICS)

株式データ	
株価(円)	2,277
時価総額 (10 億円)	26.3
時価総額 (100 万ドル)	164.8
52 週レンジ (円)	1,393 – 2,850
発行株式数 (100 万株)	11.5
日次平均出来高 (100 万ドル)	2.7
浮動株 (%)	65.9
外国人株式保有比率 (%)	4.2
コード	3696
取引所	Tokyo Prime
純有利子負債/自己資本 (倍)	Net Cash
ブルームバーグ 買い ホールド 売り	0 0 0
出所: ブルームバーグ	

出所: ブルームバーグ

事業概要
セレスは、2005 年に設立されたインターネットマーケティング企業であり、国内最大級のポイントサイト「モッピー」を中核事業として展開している。

アストリス・サステナビリティ ESG レーティング

A semi-circular gauge with three colored segments: Red (left), Amber (top), and Green (right). A black needle points to the boundary between the Amber and Green segments. Below the gauge is a black horizontal bar with the text 'FY12/2024'.

参考格付け

MSCI	-
Sustainalytics	-
S&P Global	-
Bloomberg	-
CDP	B

イベント予定日
2026 年 11 月: 26 年 12 月期第 3 四半期決算発表

電話: +81 3 6868 8797
E メール: Corporateresearch@astrisadvisory.com
本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている

2026 年 12 月期 第 2 四半期決算

連結業績

セレスの 2026 年 12 月期上期(1-2Q26)業績は、売上高が 187.6 億円(前年同期比 +18.4%)、営業利益が 23.0 億円(同+57.5%)と非常に好調な内容となり、2026 年 12 月期会社予想の上方修正につながった。同社のポイントは、季節的に最も需要の強い 1Q に続き、例年は需要が弱くなる 2Q においてもモメンタムを維持した。

なお、当期純利益 11.2 億円(前年同期比-28.1%)および EBITDA 26.9 億円(同-24.4%)がいずれも前年同期比で減少しているのは、前年同期にゆめみの持分株式全譲渡に伴う売却益が計上されていたためである。特別損益を含まない経常利益は前年同期比 +84.2%増となった。

上期の営業利益は前年同期比+57.5%増となり、ポイントの加速とフィナンシャルサービス事業の改善が牽引した

主要財務データ

(10 億円)	25/12 期 1-2Q	26/12 期 1-2Q	前年比 (%)	26/12 期 修正後 会社予想	通期会社予 想比進捗率 (%)
売上高	15.85	18.76	+18.4	37.00	50.7
売上総利益	6.85	8.28	+20.8	—	—
売上総利益率(%)	43.2	44.1	+90bp	—	—
販売費及び一般管理費	5.39	5.98	+10.9	—	—
営業利益	1.46	2.30	+57.5	3.70	62.2
営業利益率(%)	9.2	12.3	+310bp	10.0	—
経常利益	1.07	1.97	+84.2	3.30	59.7
当期純利益	1.55	1.12	-28.1	6.00	18.6
EBITDA	3.56	2.69	-24.4	10.40	25.9
一株当たり純利益(円)	134.77	96.22	-28.6	518.35	18.6

出所: 会社データ

ポイントは大幅な増収増益、フィナンシャルサービス事業は損失が縮小 セグメント別 売上高・営業損益

(10 億円)	25/12 期 1-2Q	26/12 期 1-2Q	前年比 (%)
売上高			
ポイント	9.49	15.26	+60.9
D2C	2.64	2.22	-15.9
DX(ゆめみ)	3.15	—	n/m
フィナンシャルサービス事業	0.59	1.34	+126.0
営業損益			
ポイント	2.09	4.05	+94.1
D2C	0.18	-0.33	n/m
DX(ゆめみ)	0.60	—	n/m
フィナンシャルサービス事業	-0.60	-0.44	n/m

出所: 会社データ

主な注目ポイント

- **ポイントは中期計画目標を前倒して超過。**ポイントは、2026 年 12 月期～2030 年 12 月期の中期経営計画 2030 で掲げた 2030 年 12 月期の EBITDA 目標を、2026 年 12 月期の営業利益が上回る見通しである。上方修正後の 2026 年 12 月期ポイント営業利益の会社予想 62.5 億円は、2030 年 12 月期のポイントの EBITDA 目標 60 億円を既に超えている。背景には、金融業界の広告主による旺盛な需要、シェア拡大、自社 ASP「AD.TRACK」との連携強化がある。
- **ビットバンク株式売却による税引後キャッシュは 74 億円を予定。**ビットバンク株式の譲渡(セレスの受取対価 86 億円)を 2026 年 10 月以降に予定しており、セレスには税引後で 74 億円のキャッシュインが見込まれる。このうち約半分を株主還元、残りを成長投資に充当する方針である。本取引の詳細および分析については、[当社レポート「約+20%のグロス IRR での投資回収と、よりシンプルな成長戦略」をご参照ください。](#)
- **株主還元総額は 40 億円規模に拡大。**ビットバンク株式売却資金を原資に、セレスは 2026 年 12 月期の年間配当予想を 60 円から 90 円へ引き上げ、ビットバンク株式売却完了後に 25 億円の追加自己株式取得を計画している。株主還元総額は 40.4 億円(配当 10.4 億円、自己株式取得 30 億円)の見込みであり、うち 5.0 億円の自己株式取得は年初来で実施済みである。
- **SQUIZ 買収は 4 月に完了、同社の顧客獲得投資は回収フェーズへ。**セレスは D2C の成長に向けて CPA(顧客獲得コスト)に見合った広告投資を継続する方針で、2Q の SQUIZ の業績は好調であったとしており、新規顧客獲得の投資回収期間を 12～13 か月と想定している。SQUIZ の詳細および分析については、[当社レポート「資本を再配分、D2C を変革する」をご参照ください。](#)

2026 年 12 月期会社予想の上方修正

セレスは、好調な上期業績、SQUIZ の買収、およびビットバンク株式売却の公表を受けて、2026 年 12 月期会社予想を大幅に上方修正した。営業利益の会社予想は+32.1%引き上げられ 37.0 億円となったが、上期の営業利益が 23.0 億円であることを踏まえると、修正後の会社予想における下期の営業利益は 14.0 億円にとどまる。2Q を終えた足元でもポイントのモメンタムが持続しているとの同社コメントを踏まえれば、当社はこれを保守的と判断する。

ビットバンク株式売却に伴う利益の規模が大きいことから、当社は、投資家は EPS や当期純利益ではなく、同社の 2026 年 12 月期営業利益の会社予想に着目すべきと考える。

修正後の EPS の会社予想はビットバンク株式売却益を反映したもの。上期の好調を踏まえれば、通期予想に基づく下期の会社予想は依然として保守的にみる

2026 年 12 月期 連結会社予想

(10 億円)	期初 26/12 期 会社予想	修正 26/12 期 会社予想	期初予想比 (%)
売上高	35.70	37.00	+3.6
営業利益	2.80	3.70	+32.1
営業利益率 (%)	7.8	10.0	+216bp
経常利益	2.80	3.30	+17.9
当期純利益	1.60	6.00	+275.0
EBITDA	3.45	10.40	+201.4
一株当たり純利益(円)	138.66	518.35	+273.8
一株当たり配当金(円)	60.00	90.00	+50.0

出所: 会社データ

さらにセレスは、ポイントに関する 2026 年 12 月期の修正会社予想は上期の上振れを反映したものであり、下期の想定は期初会社予想と同水準に据え置いていると説明している。

D2C の修正会社予想は SQUIZ の買収効果を織り込む一方、上期実績を踏まえて下期想定を引き下げたもの

セグメント別 2026 年 12 月期会社予想(消去前)

(10 億円)	期初 26/12 期 会社予想	修正 26/12 期 会社予想	期初予想比 (%)
売上高			
ポイント	25.60	28.00	+9.4
D2C	6.80	5.75	-15.4
フィナンシャルサービス事業	3.45	3.35	-2.9
営業損益			
ポイント	4.50	6.25	+38.9
D2C	0.27	-0.05	n/m
フィナンシャルサービス事業	-0.32	-0.55	n/m

出所: 会社データ

セグメント別の業績

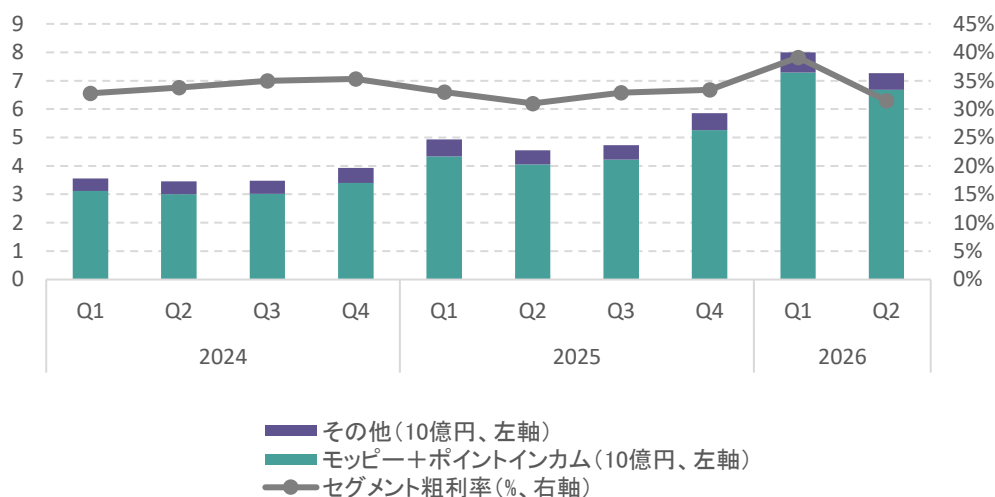
ポイント

金融機関からの旺盛な広告需要が引き続き業績を牽引し、売上高は前年同期比+59.5%増の 72.6 億円、営業利益は同+70.7%増の 16.0 億円と大幅な増収増益となった。ポイントの粗利率は 1Q26 の 39.1%から 31.5%へと前四半期比で低下したが、2Q25 の 31.0%とはほぼ同水準である。前四半期比の減収は想定内である。日本では 4 月の年度初め・新学期に消費活動が集中するため、1Q は季節的に最も強い四半期となる。セレスは金融機関からの広告需要が引き続き底堅く推移しているとしており、下期に大きく落ち込むことは想定していない。

モッピーの売上高は前年同期比+42.9%増の 58.0 億円、粗利率は 2Q25 の 24.8%から 29.5%へと改善した。会員数は同+15.2%増の 696 万人、ARPU は同+24.4%増の 846 円に達した。売上成長率は 1Q の前年同期比+41.8%から 2Q は同+42.9%へと加速した。

ポイントの売上高は 2Q も前年同期比+59%超の成長を維持。前四半期比の減収は季節要因を反映したもの

四半期別ポイント売上高(10 億円)および売上総利益率(%) (2024/12 期 1Q 以降)

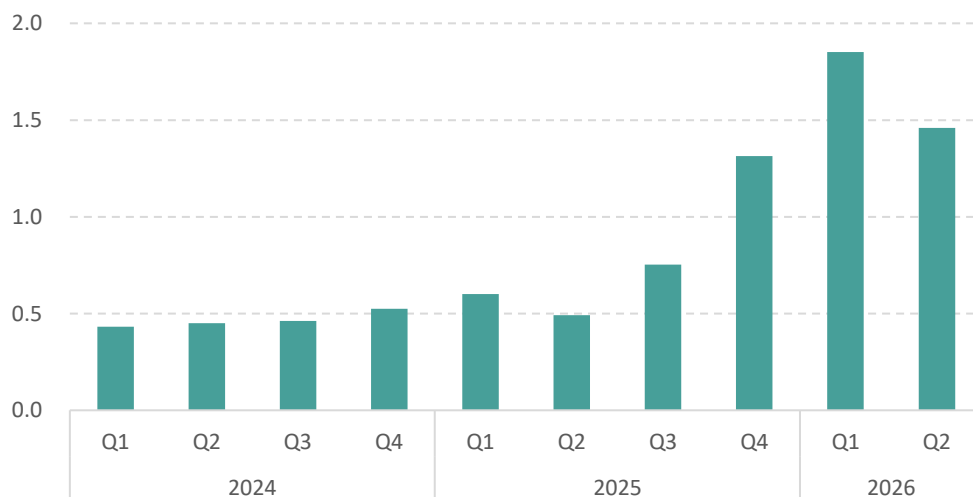


出所: 会社データ

「AD.TRACK」は、広告主とメディアやアフィリエイトをつなぐ ASP (アフィリエイト・サービス・プロバイダー) であり、成果報酬型広告代理店の役割を担う。上期の取扱高は前年同期比 2 倍の 91 億円と過去最高を記録し、セレスは上場 ASP 事業者に迫る規模と位置づけている。ASP を内製化することで、外部 ASP への支払手数料が減少し、モッピーの粗利率改善に直接寄与している。AD.TRACK は自社運営メディア以外を利用する広告主への浸透も進んでおり、同社は外部メディア・広告主の追加獲得を目指す方針である。

モッピーを除くポイント売上高の成長は、ポイントインカムの事業譲受と AD.TRACK の取扱高拡大により加速している

四半期別ポイント売上高(モッピー除く) (10 億円) (2024/12 期 1Q 以降)



出所: 会社データ

D2C

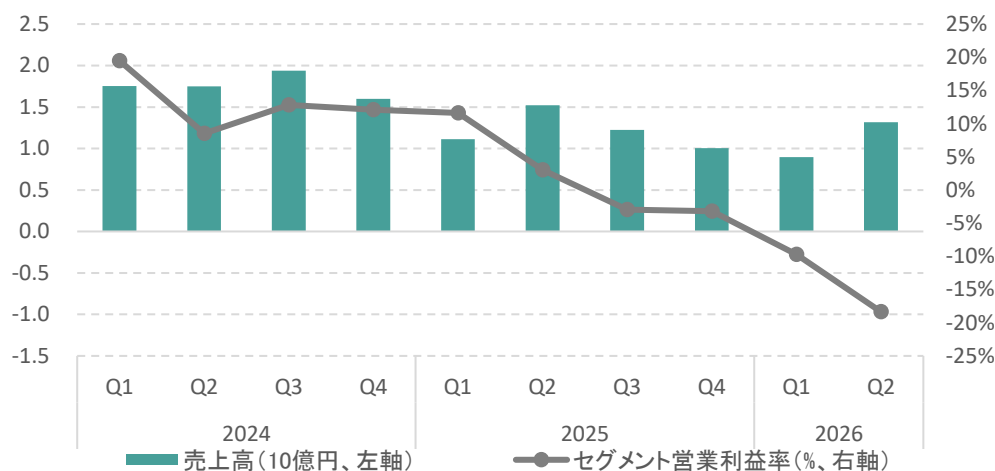
2Q の売上高は、4 月 1 日に完了した SQUIZ 買収による上乗せがあったにもかかわらず前年同期比-13.4%の 13.2 億円にとどまり、営業損益も 2Q25 の 0.5 億円の黒字から-2.4 億円の赤字へと転落した。この損失には在庫評価損等 2.0 億円と M&A に伴うのれん償却費 1.1 億円が含まれる。在庫評価損は、主力商品のピットソールではなくその新規派生商品 (SKU) の販売低迷に起因するものであり、下期に追加の費用計上は見込まれていない。

一時的な在庫評価損と M&A に伴うのれん償却費を調整すれば、D2C の営業利益は 6,800 万円、営業利益率は 5.2%であったと当社は試算する。

広告投資は前四半期比+52.6%増の 7.86 億円となった。セレスは SQUIZ の定期販売顧客の獲得を継続していく方針である。同社は新規顧客獲得の投資回収期間について、AGA 治療で 12 か月、低用量ピルで 13 か月を想定している。SQUIZ の規模拡大に向けた投資が続くため、D2C の収益性は短期的に低位にとどまると考えられる。もっとも、SQUIZ が一定の規模に達する中期には収益性は改善に向かうとみる。

2Q の D2C 収益性は、在庫評価損、M&A に伴うのれん償却費および販管費の増加の影響を受けた

四半期別 D2C 売上高(10 億円)および営業利益率(%) (2024/12 期 1Q 以降)



出所: 会社データ

フィナンシャルサービス事業

セグメント売上高は前年同期比+61.2%増の 6.9 億円、営業損失はラボルの好調を背景に、暗号資産相場低迷の影響を受けながらも前年同期の 2.4 億円に対し 2.3 億円と横ばいとなった。

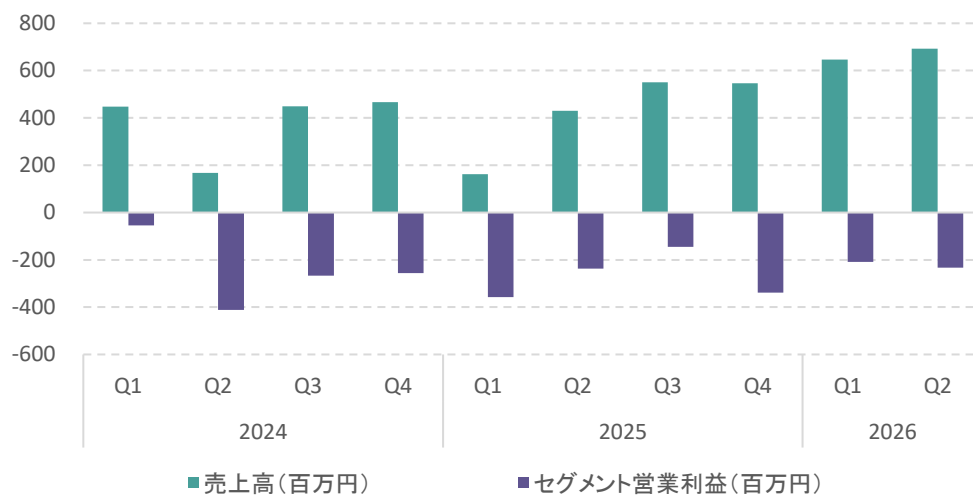
ラボル: 上期の売上高は前年同期比で約 2 倍となり、上期を通じて黒字を維持してセグメント営業利益に 1.36 億円寄与した。2Q26 の GMV は 1Q24 比で約 6.4 倍の水準に拡大している。セレスは、成長の要因は価格ではなく新規ユーザーの獲得と高い既存ユーザーの継続性にあるとしており、1 か月のうちに複数回利用するユーザーもみられる。セレスは今後、マーケティング投資を拡大してユーザー成長を加速させる方針である。ラボルの IPO に向けた準備も進展しており、当社はこれが価値顕在化の重要な契機となるとみる。

マーキュリー(MQ): 上期の営業損失は 5.4 億円(うち 2Q は 2.6 億円)へと拡大した。暗号資産の評価損により営業収益は 3 四半期連続でマイナスとなっている。セレスは、国内 2 社目

の電子決済手段等取引業者としての登録取得を目指し、MQ のサービス拡充に引き続き注力している。

セグメント成長の主な牽引役はラボルであり、MQ は引き続き厳しい事業環境に直面している

四半期別フィナンシャルサービス事業 売上高・営業損益(百万円) (2024/12 期 1Q 以降)



出所: 会社データ

サム・オブ・ザ・パーツ(SOTP)分析

セレスの企業価値を評価するうえで、同社の事業ポートフォリオの内在的価値を反映し、現時点では利益貢献が限定的な成長段階の事業にも価値を付与する観点から、サム・オブ・ザ・パーツ(SOTP)アプローチによる分析が有益と考える。

株価は SOTP ベースの評価額に対して大幅なディスカウントで推移しており、D2C およびフィナンシャルサービス事業の価値がほとんど織り込まれていないことを示唆している。

株価は SOTP バリュエーションに対して大幅なディスカウントで推移しており、D2C およびフィナンシャルサービス事業に対してほとんど価値が織り込まれていないことを示唆している

SOTP による企業価値評価

	金額 (10 億円)	注
現金	10.27	2026 年 12 月期第 2 四半期末時点
ビットバンク株式売却による税引 後手取り見込額	7.40	税引後、4Q に計上見込み
有価証券	1.10	2025 年 12 月期第 4 四半期末時点
関連会社投資	0.10	2026 年 12 月期第 2 四半期末時点
有利子負債	-10.86	ビットバンク株式売却を調整後 2026 年 12 月期第 2 四半期末時点
現金・有価証券等	8.01	
ポイント	28.11	2026 年 12 月期予想売上高 281 億円に EV/売上高 1.0 倍を適用。 倍率は国内上場ピアと概ね整合的。
D2C	2.30	2026 年 12 月期予想売上高 57.4 億円に EV/売上高 0.4 倍を適用。主力ブランドの業績 課題を反映して国内上場ピアに対して ディスカウント。
フィナンシャルサービス事業	3.38	2026 年 12 月期予想売上高 33.8 億円に EV/売上高 1.0 倍を適用。規模・収益性の低さ を反映してピア対比ディスカウント。
SOTP 合計	41.80	
SOTP 価値/株 株価	3,620.77 2,277.00	
株価/SOTP(倍)	0.63	

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザリー

セレスは高い ROE と増収基調という実績を持ちながら、国内同業他社に対してディスカウントされた水準で取引されている。当社は、このディスカウントは同社の多角的な事業構成に伴う複雑さが一因と考える

主要な収益性・バリュエーション指標の同業他社比較分析

ティッカー	会社名	時価総額 (百万米ドル)	収益性				バリュエーション				
			直近 12 か 月の営業利 益率(%)	10 年平均 営業利益率 (%)	直近 12 か 月の ROE (%)	10 年平均 ROIC (%)	EV/EBITDA 12 か月フォ ワード (倍)	EV/売上高 12 か月フォ ワード (倍)	配当利回り 12 か月フォ ワード (%)	PER 12 か月フォ ワード (倍)	PBR (倍)
3696 JP	株式会社セレス	165	9.7	9.4	16.3	6.7	5.5	0.6	3.3	7.1	2.0
<i>国内同業企業</i>											
<i>オンラインマーケティング・プラットフォームおよびインフラ</i>											
2491 JP	バリューコマース株式会社	66	-	16.3	-	22.3	-	-	-	-	0.9
6562 JP	株式会社ジーニー	71	9.2	6.2	4.0	-4.4	-	-	-	-	1.7
4819 JP	株式会社デジタルガレージ	664	-5.8	-	1.9	3.4	5.5	1.6	2.2	28.6	1.4
4751 JP	株式会社サイバーエージェント	4,165	9.5	8.3	22.6	13.2	5.3	0.5	1.8	14.3	3.2
<i>D2C 事業者</i>											
4933 JP	株式会社 I-ne	161	7.9	7.2	12.6	14.6	10.7	0.5	1.0	15.1	1.4
<i>暗号資産プラットフォーム</i>											
CNCK US	Coincheck Group N.V.	283	-0.2	0.5	-	-	14.0	0.0	-	-	1.5
中央値			9.2	7.2	8.3	13.9	8.1	0.5	1.8	15.1	1.5
<i>海外同業企業</i>											
<i>オンラインマーケティング・プラットフォームおよびインフラ</i>											
CDLX US	Cardlytics, Inc.	25	-	-	-	-	25.0	1.2	-	-	-
<i>D2C 事業者</i>											
ELF US	e.l.f. Beauty, Inc.	6,015	12.0	9.9	6.0	9.7	16.0	3.3	-	27.6	5.1
HIMS US	Hims & Hers Health, Inc. Class A	7,881	-	-9.9	-32.0	-	24.0	2.3	-	572.5	24.3
<i>暗号資産プラットフォーム</i>											
COIN US	Coinbase Global, Inc. Class A	49,203	-	8.1	-	7.3	24.8	7.7	-	276.4	3.8
GEMI US	Gemini Space Station, Inc. Class A	555	-	-	-	-	-2.6	2.2	-	-	1.2
<i>中小企業向けオンラインレンディング</i>											
ENVA US	Enova International Inc	6,049	24.1	20.2	26.1	11.9	9.5	2.5	-	12.1	4.0
中央値			12.0	-0.9	-7.8	7.3	20.0	2.4	0.0	19.9	3.9

出所: ファクトセット、ブルームバーグ、アストリス・アドバイザリー

当社の業績予想と主な前提条件

当社の業績予想は、2026 年 12 月期第 2 四半期決算を受けて改定したものであり、2026 年 12 月期の会社予想の上方修正およびビットバンク株式売却の完了見込みを反映している。

当社の業績予想では以下を想定している。

- ポイントの安定成長、D2C の回復、フィナンシャルサービス事業の拡大加速を含む、同社の中期経営計画 2030 の着実な遂行を前提とする。
- 金利環境の変化およびそれに伴う広告出稿・消費者需要・与信コストへの影響は考慮していない。
- 新たな M&A は想定していない。

アストリスの業績予想

年度	26 年 12 月期予想 (旧)	27 年 12 月期予想 (旧)	28 年 12 月期予想 (旧)	26 年 12 月期予想 (新)	27 年 12 月期予想 (新)	28 年 12 月期予想 (新)
ポイント	25.50	29.33	32.55	28.11	30.92	34.02
D2C	6.81	8.18	9.81	5.74	6.89	8.27
フィナンシャル サービス事業	3.45	4.31	5.38	3.38	4.22	5.28
売上高 (10 億 円)	35.76	41.81	47.75	37.23	42.04	47.56
成長率(%)	+20.6	+16.9	+14.2	+25.5	+12.9	+13.1
当期純利益 (10 億円)	6.00	2.63	3.41	6.42	3.22	3.74
純利益率(%)	16.3	5.9	6.7	16.6	7.0	7.2
ROE (%)	38.9	13.8	15.8	40.6	15.9	16.0
ROA (%)	14.4	5.3	6.2	15.0	6.2	6.5
DPS (¥)	90.0	66.0	66.0	90.0	66.0	66.0
配当利回り (%)	4.0	2.9	2.9	4.0	2.9	2.9

出所: アストリス・アドバイザー

当社業績予想の主な前提は以下のとおりである。

- **売上成長** – ポイントの継続的な拡大(オーガニック広告市場の成長およびポイントインカムの通期連結効果を反映)が成長を牽引するとみる。これにピットソールに対する逆風の解消と直近の買収ブランドの寄与拡大による D2C 売上高の回復、およびラボルの GMV 基盤の拡大に伴うフィナンシャルサービス事業の漸進的な売上高成長が加わる。
- **収益性** – 予想期間を通じて連結営業利益率は緩やかに改善すると予測する。D2C における利益率の正常化、ラボルのスケールアップと MQ のコスト構造の成熟に伴うフィナンシャルサービス事業の損失縮小、ポイントインカムにおける PMI の進展と AD.TRACK 内製化率の向上に伴うポイントのマージン拡大がその主な要因である。



サマリー

セレスはポートフォリオをポイント・D2C ブランドのロールアップ・ラボルと MQ を軸としたフィナンシャルサービス事業という 3 つの成長柱に集約させた。

株式会社セレスは、2005 年に設立された東京を拠点とするインターネットマーケティング企業であり、国内最大級のポイントサイト「モッピー」を中核事業として展開している。創業以来 20 年以上、同社はオーガニック成長と M&A を組み合わせながら売上高を 6,400 万円から 297 億円に拡大させてきた。ポイントから生み出されるキャッシュフローを継続的に再投資し、D2C とフィナンシャルサービス事業におけるインキュベーションおよびスケールアップを推進してきた。2025 年 12 月期にゆめみを約 37 億円で売却した後、セレスはポートフォリオをポイント、D2C ブランドのロールアップ、ラボルとマーキュリー (MQ) を軸としたフィナンシャルサービス事業という 3 つの成長事業に集約させた。

当社は、セレスが国内デジタル広告・フィンテック領域において投資妙味の高い企業であると考えている。自社内で事業を育成し、価値を創出してきた実績は、同社の独自性を示す重要な裏付けとなっている。

本レポートの分析が示す投資テーマの根拠は以下のとおりである。

- 市場はセレスのゼロベースからの事業構築実績を十分に評価していない。同社は D2C を売上高 1,000 万円から 49 億円規模に育て上げ、ラボルの GMV を 4 年間で約 70 倍に拡大した。さらに、ゆめみへの投資において税引後の総回収額ベースで MOIC 6.6 倍・IRR 約 31%を実現した。
- ラボルは最も注目度の高い短期カタリストであり、中期経営計画 2030 の達成を左右する重要な事業である。2021 年 12 月の社内インキュベーションから始まったラボルは、現在フィナンシャルサービス事業における主要な収益ドライバーとなっており、当社では 2026 年 12 月期には通期黒字化を予想する。同社が公表しているラボル IPO の実現は、ゆめみ売却以来、重要な評価材料となる可能性がある。
- コアのポイントは継続的に拡大しており、ポイントインカムの統合は直接的かつリスクの低い利益率改善の機会となる。2025 年 12 月期のポイント売上高は前年比 +39.4%増の 201 億円となり、会員数と ARPU が同時に拡大していることは、ファンダメンタルズが引き続き堅調であることを示している。

当社の予想では、同社の中期的成長は以下の要因により実現すると考える。

セレスの中期経営計画は積極的な成長目標を掲げており、その達成は同社の事業構造を抜本的に変える。

- ポイントの継続的拡大: 広告市場のオーガニック成長と、ポイントインカムの通年連結寄与が貢献する見通しである。これに加え、ピットソールに対する逆風が和らぎ始め直近買収したブランドが貢献し始めることによる D2C 売上高の回復、およびラボルの GMV 拡大に伴いフィナンシャルサービス事業の収益も段階的に拡大するとみられる。
- 予測期間を通じた連結営業利益率の緩やかな改善: D2C の収益性が正常化水準へ回帰することに加え、フィナンシャルサービス事業の損失縮小が主な要因となる。

同社の 2027 年 12 月期予想 PER は 8.9 倍、PBR は 1.3 倍で、サム・オブ・ザ・パーツ (SOTP) 分析に基づく企業価値に対する株価の比率は 0.63 倍である。当社は、同社の多岐にわたる事業ポートフォリオを踏まえると、SOTP ベースでも評価されるべきと考える。



JGAAP に基づく要約財務諸表

損益計算書 (10 億円)	期 12/24	期 12/25	期 12/26E	期 12/27E	期 12/28E
売上高	27.71	29.66	37.23	42.04	47.56
売上原価	(14.37)	(16.64)	(21.22)	(23.96)	(27.11)
売上総利益	13.34	13.02	16.01	18.08	20.45
売上総利益率(%)	48.1	43.9	43.0	43.0	43.0
営業利益	2.23	2.33	3.84	4.87	5.64
営業利益率(%)	8.0	7.9	10.3	11.6	11.9
営業外収益	0.51	0.05	-	0.01	0.01
営業外費用	(0.06)	(0.28)	(0.40)	(0.05)	(0.05)
経常利益	2.68	2.11	3.35	4.74	5.51
特別利益	0.02	2.76	5.40	-	-
特別損失	(0.31)	(0.25)	-	-	-
税引前当期純利益	2.38	4.62	8.75	4.74	5.51
法人税等	(0.86)	(1.99)	(2.32)	(1.52)	(1.76)
実効税率(%)	35.9	43.1	26.5	32.0	32.0
当期純利益	1.53	2.63	6.42	3.22	3.74
非支配株主に帰属する当期純利益	0.05	0.13	0.25	0.28	0.32
親会社株主に帰属する当期純利益	1.48	2.50	6.17	2.94	3.43
売上高前年比伸び率(%)	+15.1	+7.1	+25.5	+12.9	+13.1
営業利益前年比伸び率(%)	+99.2	+4.8	+64.5	+26.9	+15.8
税引前当期純利益前年比伸び率(%)	+187.3	+93.8	+89.3	-45.8	+16.3
純利益前年比伸び率(%)	+228.2	+68.6	+147.2	-52.4	+16.6

貸借対照表 (10 億円)	期 12/24	期 12/25	期 12/26E	期 12/27E	期 12/28E
現金・預金	11.57	13.08	20.82	24.49	27.84
商品及び製品	2.05	1.69	2.12	2.39	2.70
売掛金	3.90	3.83	4.81	5.43	6.14
その他	6.32	7.18	9.02	10.18	11.52
流動資産	23.85	25.78	36.76	42.49	48.21
有形固定資産	0.78	0.76	0.51	0.26	0.00
無形固定資産	1.49	3.01	3.01	3.01	3.01
関係会社株式	3.60	3.92	0.29	0.36	0.43
投資等	1.14	1.10	1.10	1.10	1.10
その他	2.11	2.93	2.93	2.93	2.93
固定資産	9.13	11.73	7.84	7.66	7.47
資産合計	32.98	37.50	44.60	50.15	55.67
短期借入金	6.42	6.67	6.67	6.67	6.67
買掛金	0.87	1.04	1.31	1.48	1.68
その他	9.56	12.71	15.55	18.15	20.20
流動負債	16.85	20.42	23.52	26.30	28.54
長期借入金	3.09	2.75	2.75	2.75	2.75
その他長期負債	0.31	0.37	0.37	0.37	0.37
長期負債	3.40	3.12	3.12	3.12	3.12
株主資本	11.15	13.30	17.12	19.78	22.94
新株予約権	-	-	-	-	-
非支配株主持分	1.57	0.66	0.83	0.94	1.07
純資産	12.72	13.96	17.96	20.72	24.01
負債・純資産合計	32.98	37.50	44.60	50.15	55.67

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザリー(予想)

キャッシュフロー計算書 (10 億円)	期 12/24	期 12/25	期 12/26E	期 12/27E	期 12/28E
税引前当期純利益	2.38	4.62	8.75	4.74	5.51
減価償却費	0.46	0.49	0.65	0.65	0.66
運転資金の増減	(1.36)	1.18	(0.14)	0.72	(0.13)
その他の非現金項目	(0.25)	(3.49)	(5.40)	-	-
法人税等支払額	(0.52)	(1.13)	(2.32)	(1.52)	(1.76)
営業活動によるキャッシュフロー	0.72	1.67	1.54	4.60	4.27
設備投資	(0.71)	(0.49)	(0.40)	(0.40)	(0.40)
投資有価証券	(0.13)	1.75	7.40	-	-
その他の投資活動によるキャッシュフロー	0.32	(0.52)	-	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(0.52)	0.74	7.00	(0.40)	(0.40)
配当金支払額	(0.23)	(0.69)	(1.04)	(0.76)	(0.76)
社債発行による収入(償還による支出)	2.10	(0.37)	-	-	-
株式発行による収入(自社株買いによる支出)	0.11	-	-	-	-
その他	1.28	0.24	0.24	0.24	0.24
財務活動によるキャッシュフロー	3.27	(0.82)	(0.80)	(0.52)	(0.52)
為替影響	-	-	-	-	-
ネットキャッシュフロー	3.47	1.59	7.74	3.67	3.35

フリーキャッシュフロー (FCF)	0.02	1.18	1.14	4.20	3.87
EBITDA	2.68	2.83	4.49	5.53	6.30
EBITDA 利益率(%)	9.7	9.5	12.1	13.1	13.2
FCF マージン(%)	0.1	4.0	3.1	10.0	8.1
FCF コンバージョン(%)	0.7	25.6	13.1	88.6	70.4
設備投資/売上高(%)	2.5	1.6	1.1	1.0	0.8
設備投資/減価償却(%)	154.8	98.7	61.2	61.1	61.0
営業 CF マージン(%)	2.6	5.6	4.1	10.9	9.0

主要指標	期 12/24	期 12/25	期 12/26E	期 12/27E	期 12/28E
収益性					
売上総利益率(%)	48.1	43.9	43.0	43.0	43.0
営業利益率(%)	8.0	7.9	10.3	11.6	11.9
当期純利益率(%)	5.3	8.4	16.6	7.0	7.2
ROA(%)	5.0	7.1	15.0	6.2	6.5
ROE(%)	14.6	20.4	40.6	15.9	16.0
ROCE(%)	13.8	13.7	18.2	20.4	20.8
ROIC(%)	7.7	6.1	8.9	11.9	12.5
流動性					
流動比率(倍)	1.4	1.3	1.6	1.6	1.7
クイック比率(倍)	1.3	1.2	1.5	1.5	1.6
負債比率					
D/E レシオ(倍)	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
ネット D/E レシオ(倍)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
自己資本比率(倍)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	N/A	N/A	40.8	51.7	59.9
ネットデット/EBITDA (倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
バリュエーション					
EPS (公表値) (円)	129.0	216.6	535.5	254.9	297.1
PER(倍)	17.7	10.5	4.3	8.9	7.7
希薄化後 PER(倍)	17.7	10.5	4.3	8.9	7.7
DPS (円)	60.0	80.0	90.0	66.0	66.0
配当性向(%)	46.5	36.9	16.8	25.9	22.2
配当利回り(%)	2.6	3.5	4.0	2.9	2.9
FCF 利回り (%)	0.1	4.5	4.3	16.0	14.8
希薄化後 FCF 利回り(%)	0.1	4.5	4.3	16.0	14.8
PBR(倍)	2.4	2.0	1.5	1.3	1.1
EV/売上高倍率(倍)	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA 倍率(倍)	9.0	8.5	5.4	4.4	3.8
EV/EBIT 倍率(倍)	10.8	10.3	6.3	5.0	4.3



免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っており、その正確性や完全性について表明、保証または確約をするものではありません。本レポートは、当該企業について言及すべき全事項を記載したのではなく、また、記載を試みるものでもありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性および、このテーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものでもありません。

アナリストは、(i)本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ii)当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MiFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後 3 ヶ月以内およびその後、当該企業に対して IR/コーポレート・アドバイザリーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資: アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

責任制限

アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害(予見可能か否かを問わず)に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2026 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止