

ホリスティック企業レポート クリーマ 4017 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2022年2月4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 20220201

ハンドメイド作品のマーケットプレイス「Creema」の運営を中心にクリエイターを支援「クリーム経済圏」構築に向けたサービス領域拡大の動向に注目

1. 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。

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

2. 財務面の分析

・16/2期以降21/2期まで年平均36.1%のペースで連続増収となった一方、19/2期までは経常赤字が続いた。損益分岐点売上高に達していなかったことに加え、19/2期はテレビCMの実施が影響した。このCM効果で20/2期に損益分岐点売上高を超えた後は、利益率上昇が続いている。
・CtoC型のECプラットフォームやサービスを提供する上場企業と財務指標を比較すると、総資産経常利益率と売上高営業利益率は同社が上回り、売上高成長率は同社が下回っている。市場環境の違いのほか、広告宣伝費等のコストのかけ方の違いが影響していると考えられる。

【主要指標】

	2022/1/28		
株価(円)	849		
発行済株式数(株)	6,692,120		
時価総額(百万円)	5,681		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	23.9	19.8	16.8
PBR(倍)	5.2	4.2	3.3
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、経営を牽引する創業者(人的資本)である。業界初のサービスを立ち上げた先行優位性は大きく、開始当初の課題だった出品作品の購入者の集客のための施策を講じることができ、顧客増、流通総額拡大、プロセス強化とノウハウ蓄積、サービス活性化という好循環を描けるようになり、業界大手としての地位の確立に結びついた。

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	-39.8	-50.5	-83.7
対TOPIX(%)	-36.1	-47.2	-84.3

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、「Creema」のサービスの強化、ハンドメイド文化の醸成と「Creema」ブランドと知名度の向上、収益モデルの複層化を通じた収益力の強化が挙げられる。
・当面は、「Creema」のプラットフォーム基盤をベースに、既存サービスの拡大、中長期の成長のための新サービス群の拡張や戦略投資の実行を成長戦略の中心に据えている。複数のサービスが連携することで、「クリーム経済圏」全体での顧客価値向上を目指していくとしている。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、「クリエイターの活動を支援する」という一貫した事業コンセプトが、「Creema」が業界を二分する勢力となった最大の要因と評価している。今後、サービス領域の拡大が加速することが予想されるが、事業ポートフォリオの構築過程に注目したい。

【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)
2020/2	1,517	31.9	48	-	45	-	-28	-	-7.6	-430.4	0.0
2021/2	2,062	35.9	226	364.4	204	346.0	178	-	35.5	162.3	0.0
2022/2 CE	2,446	18.6	315	39.5	307	50.4	293	64.4	44.0	-	0.0
2022/2 E	2,347	13.8	306	35.8	301	47.0	286	60.4	42.8	204.4	0.0
2023/2 E	3,220	37.2	490	59.7	483	60.7	338	18.4	50.5	255.0	0.0
2024/2 E	4,159	29.2	798	63.0	794	64.2	556	64.2	83.1	338.1	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2020年11月の上場時に113,000株の公募増資を実施(別途オーバーアロットメント分の第三者割当増資127,100株あり)

2020年9月3日付で1:1,000の株式分割を実施 過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ ハンドメイド作品の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。活動の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。これら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を全般的にカバーする「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) 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、売上構成比が約 7 割のマーケットプレイスサービスである（図表 1）。

【 図表 1 】サービス別売上高

(単位: 百万円)

	売上高 (連結)										
	19/2期	20/2期	21/2期	22/2期	前期比 / 前年同期比			売上構成比			
				3Q累計	20/2期	21/2期	22/2期 3Q累計	19/2期	20/2期	21/2期	22/2期 3Q累計
マーケットプレイスサービス	759	886	1,531	1,163	16.7%	72.7%	1.4%	66.1%	58.4%	74.3%	69.8%
プラットフォームサービス	164	288	430	414	75.3%	49.4%	38.1%	14.3%	19.0%	20.9%	24.8%
イベント・ストアサービス	217	336	85	70	54.9%	-74.6%	6.2%	18.9%	22.2%	4.1%	4.2%
その他	8	6	14	19	-31.0%	139.4%	72.7%	0.7%	0.4%	0.7%	1.2%
合計	1,150	1,517	2,062	1,666	31.9%	35.9%	9.4%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(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」

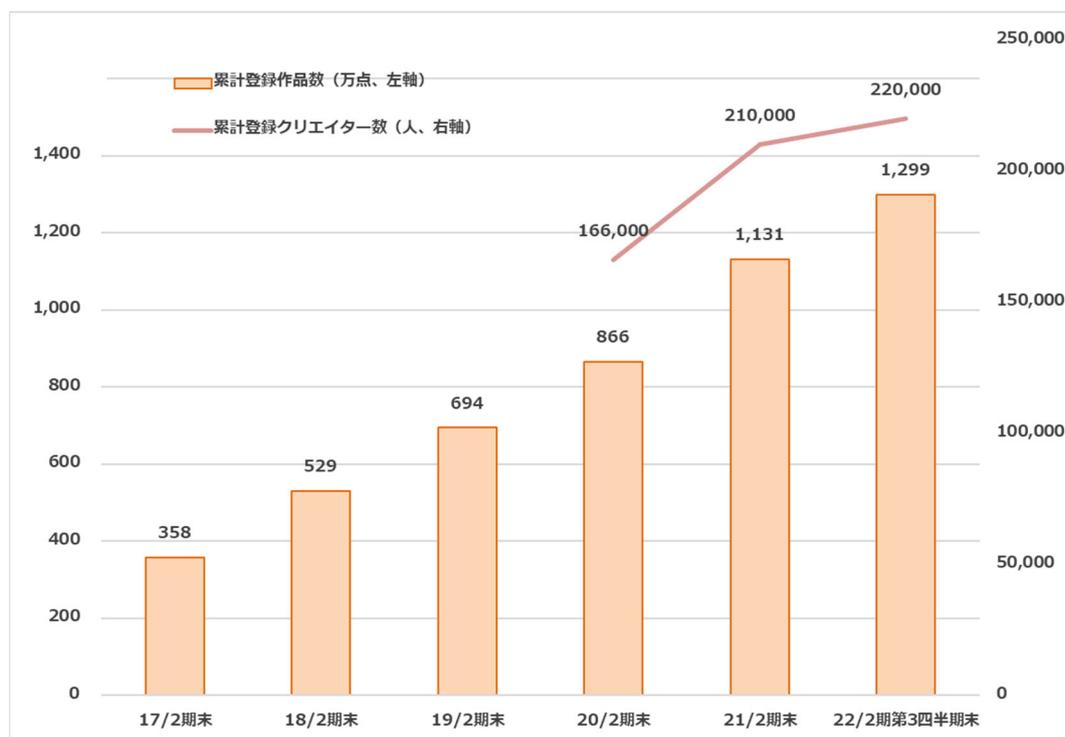
「Creema」は、自分で制作したオリジナルのハンドメイド作品を発表し、販売したいクリエイターと、作品を購入したい生活者（以下、

ユーザー) が集うマーケットプレイスである。

21年11月末時点での累計登録数は、クリエイターが約22万人、作品が約1,200万点となっている(図表2)。登録されている作品のジャンルは、アクセサリ・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動機がなくなるため、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



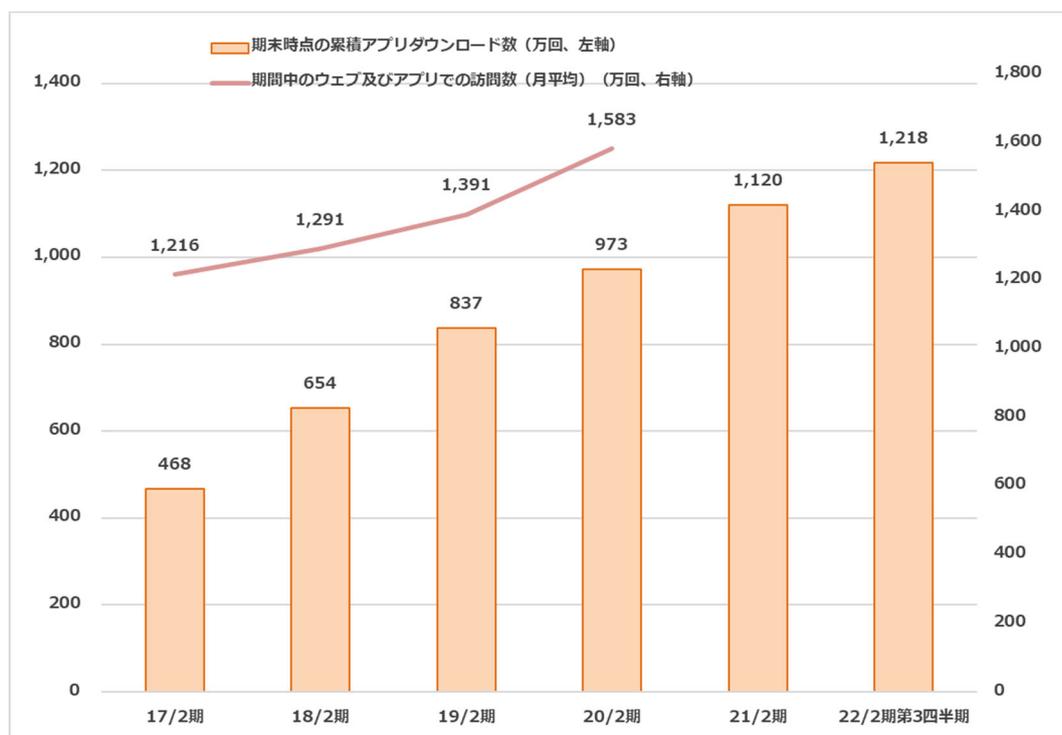
(出所) クリーマ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

プロやセミプロのクリエイターが多いため、「Creema」には、高品質、高単価な作品が集まりやすくなっている。そのこともまた、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。

ユーザー数は開示されていないが、アプリの累積ダウンロード数は21年11月末時点で1,218万回にのぼり、ウェブ及びアプリ経由での訪問数は20/2期で190百万回となっている(21/2期からは具体的な開示がないが、月20~30百万回とされている)(図表3)。なお、同社によると、「Creema」は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認知されており、ユーザーは20代から40代の女性が多い。

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を形成している。

【図表3】アプリダウンロード数と訪問数の推移



(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

なお、16年7月には中国語版「Creema」がリリースされており、日本のクリエイターにとっては台湾や香港のユーザーに対する、台湾や香港のクリエイターにとっては日本のユーザーに対する作品発表の場となっている。

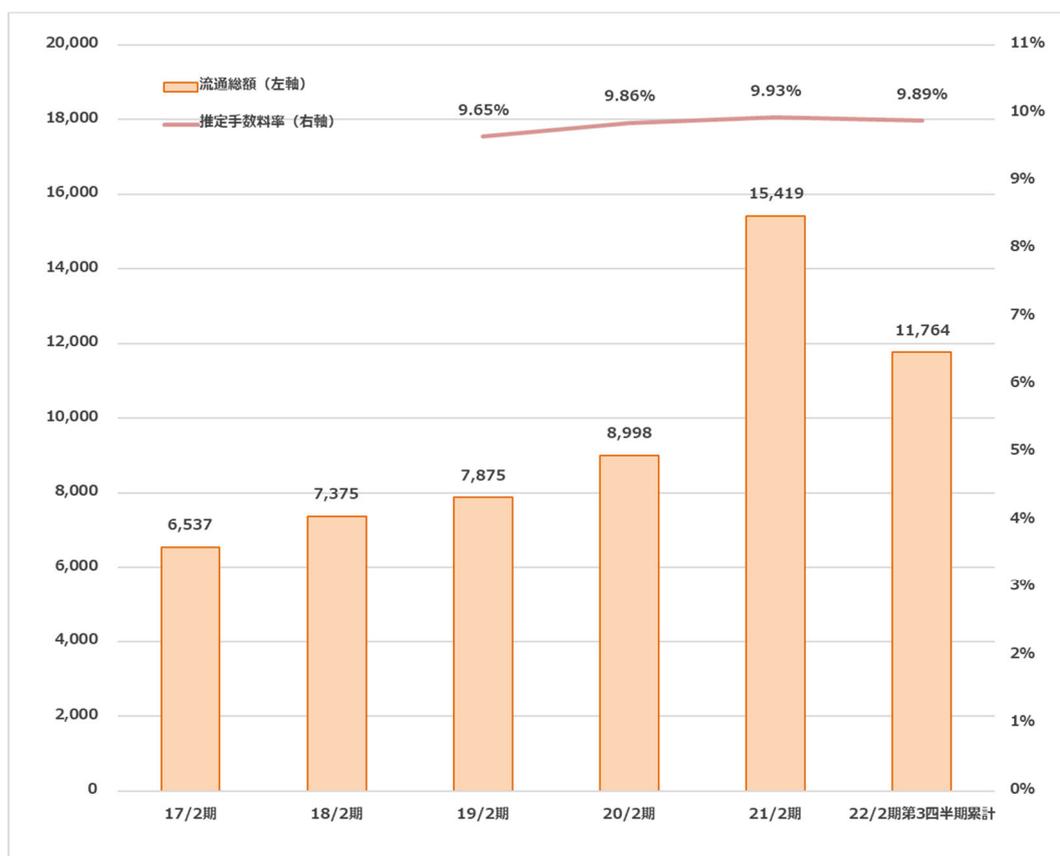
◆ サービス (1) : マーケットプレイスサービス

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代金の決済を行うことで収益を上げている。ユーザーにより支払われた購入代金から、同社は一定の販売手数料を差し引き、クリエイターの口座に入金する。この販売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%程度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)



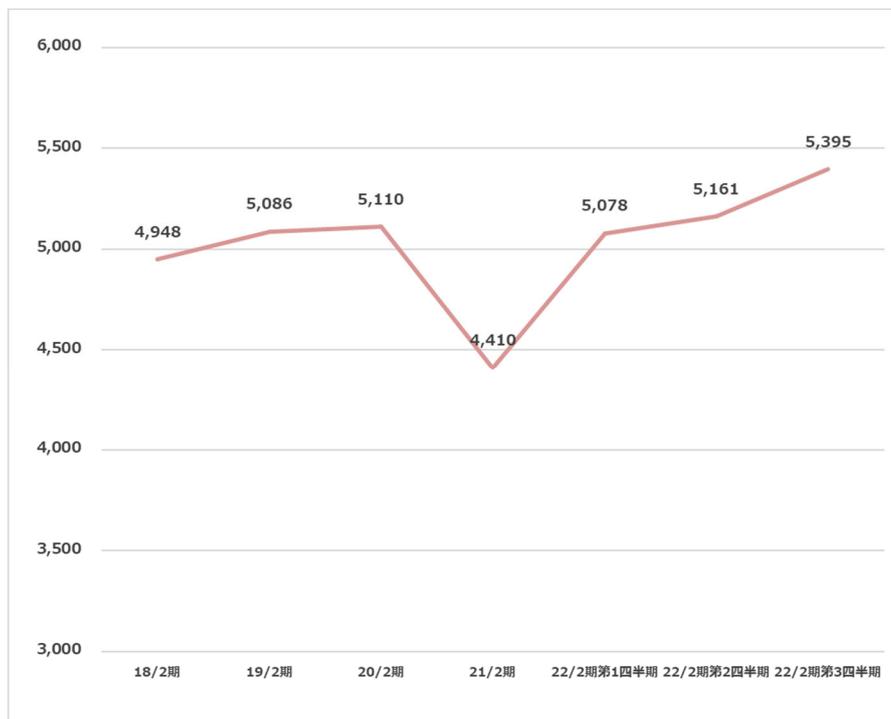
(出所) クリーム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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 21/2 期のみにとどまり、22/2 期には通常の水準を回復してきている (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使われる。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 案件で利用されている。

会員サービスはクリエイターにとって役立つサービスで、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。

内訳の詳細の開示はないが、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、エディトリアルショップ(常設店舗)という2種類のリアルの販路も用意している。

新型コロナウイルス禍以前は、以下のクラフトイベントを継続的に開催していた。

- (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) 14年から大阪と台湾の2カ所で開催している「Creema Craft Party」
- (3) 東京・丸の内への仲通りにて定期開催される「Marunouchi Street Market by Creema」

19年夏の「HandMade In Japan Fes」では約3,000店の出店、約50,000人の来場者数、18年に大阪で開催した「Creema Craft Party」では約3,000店の出店、約18,000人の来場者数を記録するほどの集客力を持っていた。

これらの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。

エディトリアルショップは14年に最初の店舗をオープンし、20/2期末時点で、アクセサリを主軸とした「Creema Store 新宿」や「Creema Store 札幌」、ライフスタイル特化の「暮らしとクリーム」(二子玉川ライズ)等5店舗を構えるまでとなった。しかし新型コロナウイルス禍の影響を受け、21/2期に「暮らしとクリーム」を含む3店舗を、22年1月には「Creema Store 新宿」を閉店し、現在は「Creema Store 札

幌」のみを運営している。エディトリアルショップでは販売受託の形式を採っており、作品出品料は無料で、販売された際に同社が所定の販売手数料を得ることとなる。

◆ サービス (4) : その他

その他はテスト段階または開発中のサービスであり、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」が含まれている。

「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する一定の手数料を得て売上高とする。

また、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、人気アーティストのレッスン動画のプラットフォームを運営するFANTIST (東京都港区) もその他に含まれる。

> 業界環境と競合

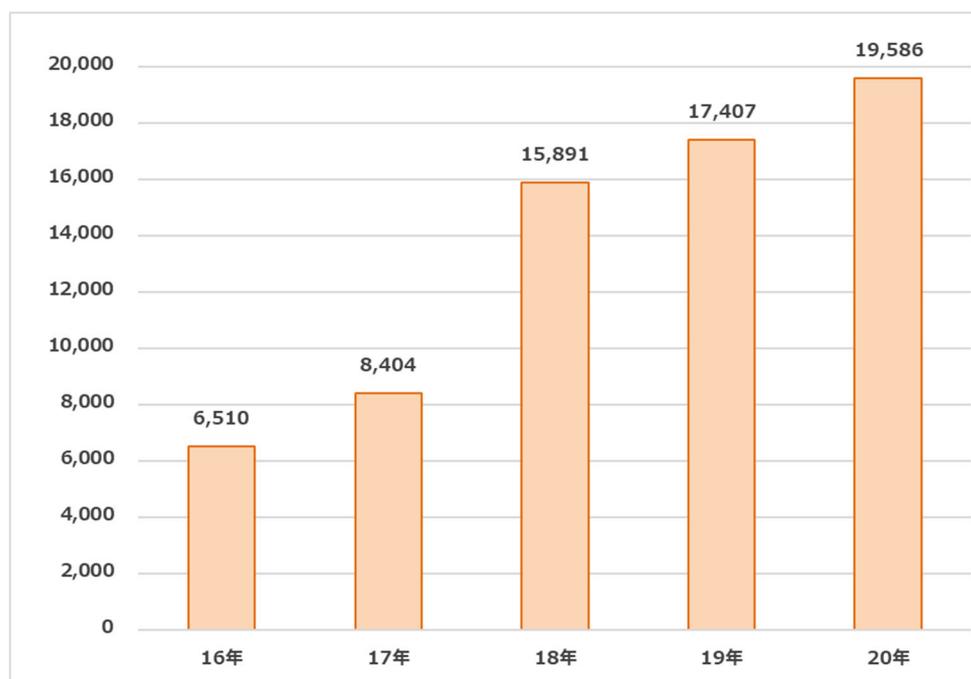
◆ 国内 CtoC-EC 市場の推移

経済産業省の「電子商取引に関する市場調査」によると、20年の国内のCtoC-EC市場は前年比12.5%増の1.95兆円となった(図表6)。同9.5%増だった19年より20年の伸び率が高いのは、新型コロナウイルス禍の影響で、外出自粛によりEC利用者が増加したためと考えられる。

CtoC-EC市場の拡大を牽引しているのはフリマアプリ市場の成長によるものとされている。経済産業省では、フリマアプリ市場を(1)総合プラットフォーム、(2)アニメ、本、ブランド品、チケット、家電といった特定カテゴリー、(3)ハンドメイドマーケットに分類しており、ハンドメイドマーケットもCtoC-EC市場の拡大に貢献しているものと考えられる。

【 図表 6 】 国内 CtoC-EC 市場の推移

(単位: 億円)



(出所) 経済産業省「電子商取引に関する市場調査」より証券リサーチセンター作成

同社は、20年4月から21年3月までの国内のハンドメイドマーケットプレースの市場規模(流通総額)は約300億円と推計している。また、米国の同様のサービスにおける人口1人当たり流通総額を日本に適用すると、潜在的な市場規模(流通総額)は約1,400億円になると同社は試算している。

◆ 競合

ハンドメイド作品の CtoC マーケットプレースとしては、「Creema」と「minne」のほか、iichi(神奈川県鎌倉市)が運営する「iichi(イチ)」等がある。

「Creema」と「minne」を比較してみた(図表7)。年間流通総額は拮抗しているが、直近四半期では「Creema」の方が大きくなっている。作家数、登録作品数、アプリダウンロード数の各項目は、「minne」が「Creema」を上回っているのに対し、取引単価は「Creema」が上回っている。これらの違いは、「Creema」に出品する作家がプロやセミプロが中心であるのに対し、「minne」ではプロやセミプロ以外の幅広い層にも出品者を募っているという、マーケットプレースのコンセプトの違いに由来するものと考えられる。

なお、GMO ペパボは、15年に同業のサービス「tetote (テトテ)」を運営する OC アイランドを買収してグループ化し、18年に「tetote」を「minne」に統合している。また、同社も、20年8月に「ハローサーカス」を事業譲受しており、ハンドメイド作品の流通業界内では時折 M&A が起きている。

【 図表 7 】 ハンドメイド作品の国内 2 大マーケットプレイスの比較

マーケットプレイス 運営会社	Creema クリーム	minne GMOペパボ
年間流通総額	154億円 (21/2期)	149億円 (20/12期)
直近四半期 流通総額	39.4億円 (21年9-11月)	35.1億円 (21年7-9月)
取引単価	5,078円 (21年3-5月の3カ月平均) 5,161円 (21年6-8月の3カ月平均) 5,395円 (21年9-11月の3カ月平均)	3,421円 (21年1-9月の9カ月平均)
作家数	22万人	79万人
登録作品数	1,299万点	1,410万点
アプリダウンロード数	1,218万ダウンロード	1,306万ダウンロード

(出所) クリーム及び GMO ペパボ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

海外に目を向けると、ハンドメイド作品の CtoC マーケットプレイスが多く存在する。米国の Etsy, Inc.が運営する「Etsy (エッツィ)」や台湾発の「Pinkoi (ピンコイ)」がその代表例である。

> 沿革・企業理念・株主

◆ 沿革 1 : 音楽の世界からビジネスの世界へ

代表取締役社長の丸林耕太郎氏は、若い時より、世の中の最大多数を幸せにするにはどうすれば良いかを常に考えていた。元々ミュージシャンであったこともあって、企画やクリエイティブなものへの興味や関心が強かった。そのうちに、自分がプレイヤーでなくても、仕組みを構築、運用していくことが最大多数の幸せを生み出せると考えるようになり、ビジネスや経営への関心を高めていった。そして、04年にセプテーニに入社した。

セプテーニ及び転籍先のセプテーニクロスゲートでは結果を出したが、日本で誰もやっていないことに取り組みたいという思いが強くなり、09年3月に、取締役の大橋優輝氏とともに、現在の同社となる赤丸ホールディングスを設立した。

◆ 沿革 2 : 「Creema」の開始

赤丸ホールディングスの創業時の事業は、多世代型コミュニティマンションの運営であった。これは、北欧発祥と言われ、複数の世代の多様性のある人たちが入居者となってコミュニティを形成する「コレク

ティップハウジング」のコンセプトを取り入れたものであった。しかし、当時の国内では先進的な事業だったこともあり、事業として安定的に回るようになるまで時間がかかるという判断から、短期のうちに撤退した。

そして、数多くのアイデアから次の事業として選んだのが、クリエイター支援というコンセプトを前面に出したハンドメイド作品のマーケットプレイスの運営であり、10年5月に「Creema」が開始となった。

◆ 沿革3：オンラインとリアルの両面での「場」づくり

「Creema」のサービスはオンライン主体のサービスである。しかし、サービス開始当初より同社は、クリエイターにとって、オンラインだけでなくリアルの「場」が存在することの重要性を認識していた。そこで、10年12月に「HandMade In Japan AWARD by Creema」というイベントを、ドイツのベルリンで開催した。これが「Creema」にとって初のリアルの「場」となった。その後、13年7月には「HandMade In Japan Fes'」の開催を開始したほか、14年3月に常設エディトリアルショップ「Creema Store 新宿」を開店し、クリエイターとユーザーのリアルの接点を作っていた。

オンライン及びリアルの両面で「Creema」という場が広がっていくことを受け、14年6月に社名もクリームに変更した。

◆ 沿革4：展開する領域及びサービスの広がり

16年5月に、同社は台湾の台北に可利瑪股份有限公司を設立し、16年7月に「Creema」中国語版の提供を開始し、香港・台湾事業を立ち上げた。

また、国内においても、クリエイターにとって有用なサービスを付加していった。16年10月に法人向け外部広告サービス、17年11月にクリエイター向け「スピード振込サービス」、18年9月にはクリエイター向けの作品プロモーション機能である内部広告サービスを開始した。

ハンドメイド作品は「地域活性化」のテーマとも相性が良い。17年8月に新潟県糸魚川市「匠の里創生事業」との連携を皮切りに、地方創生領域に進出した。同年9月には「Creema Craft Caravan」を開始し、全国各地で市を開いていった。

◆ 沿革5：クリーム経済圏の構築・拡大に向けて

事業拡大に応じて、M&Aを活用する機会が増えてきた。20年8月に

は、タレントの千秋氏が創業したハンドメイド関連サービス「ハローサーカス」を事業譲受した。

同社は中長期目標として、マーケットプレイスの「Creema」を中核とした「クリーム経済圏」の構築を掲げている。20年11月に東京証券取引所マザーズ市場への上場を果たした後、21年4月には、人気アーティストのレッスン動画のプラットフォームを運営するFANTISTを買収し、新たにEdTech領域へ参入したのも、「クリーム経済圏」の構築の一環である。

◆ 企業理念

同社は、「まるくて大きな時代をつくろう」を企業理念として、「愛ある事業で、人を、世の中を、元気にすること」をミッションとして掲げている。現在展開しているクリエイターエンパワーメント事業は、この企業理念の実現に向けた第一弾の事業として位置づけられている。

◆ 株主

有価証券届出書と22/2期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表8の通りである。

21年8月末時点で、筆頭株主は代表取締役社長の丸林耕太郎氏で28.99%を、第2位株主は丸林耕太郎氏の資産管理会社であるアニマリズムグループで6.65%を保有している。

取締役では、第4位の大橋優輝氏が5.89%を保有している。

取締役と機関投資家以外の大株主には、上場前から保有するベンチャーキャピタルが並ぶ。第6位のSBI AI&Blockchain投資事業有限責任組合の3.09%、第7位のグローバル・ブレイン6号投資事業有限責任組合の2.78%、第8位のKDDI新規事業育成2号投資事業有限責任組合の2.39%、第9位のKDDI新規事業育成投資事業有限責任組合の2.27%の保有が並んでいる。

また、直近は大株主10位には入っていないが、上場前には、グロービス4号ファンド投資事業有限責任組合が9.89%を、Globis Fund IV, L.P.が5.94%を、日本郵政キャピタルが3.55%を、SMB Cベンチャーキャピタル1号投資事業有限責任組合が3.35%をそれぞれ保有し、上位10位以内の大株主であった。

【 図表 8 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			21年8月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
丸林 耕太郎	2,200,000	36.81%	1	1,939,900	28.99%	1	代表取締役社長 上場時に220,000株売り出し
アニマリズムグループ株式会社	0	0.00%		445,000	6.65%	2	代表取締役社長が議決権の過半数を所有する会社 上場時に628,000株分の新株予約権を保有
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	0	0.00%	-	411,200	6.14%	3	
大橋 優輝	420,000	7.03%	5	394,000	5.89%	4	取締役 上場時に42,000株売り出し
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	0	0.00%	-	336,000	5.02%	5	
SBI AI&Blockchain投資事業有限責任組合	212,000	3.55%	8	206,900	3.09%	6	上場時に5,100株売り出し
グローバル・ブレイク6号投資事業有限責任組合	490,000	8.20%	3	185,900	2.78%	7	上場時に210,700株売り出し
KDDI新規事業育成2号投資事業有限責任組合	421,000	7.04%	4	159,800	2.39%	8	上場時に181,000株売り出し
KDDI新規事業育成投資事業有限責任組合	400,000	6.69%	6	151,600	2.27%	9	上場時に172,000株売り出し
JPMBL RE CREDIT SUISSE AG, SINGAPORE BRANCH COLL EQUITY	0	0.00%	-	147,800	2.21%	10	
グロービス4号ファンド投資事業有限責任組合	591,000	9.89%	2	-	-	-	上場時に254,100株売り出し
Globis Fund IV, L.P.	355,000	5.94%	7	-	-	-	上場時に152,600株売り出し
日本郵政キャピタル株式会社	212,000	3.55%	8	-	-	-	上場時に91,100株売り出し
SMB Cベンチャーキャピタル1号 投資事業有限責任組合	200,000	3.35%	10	-	-	-	上場時に86,000株売り出し
(大株主上位10名)	5,501,000	92.05%	-	4,378,100	65.42%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	922,000	15.43%	-	433,000	6.47%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含まず)	5,976,000	100.00%	-	6,692,100	100.00%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含む)	5,976,000	-	-	6,692,100	-	-	
参考: 自己株式数	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合							

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) クリーマ有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社は 16/2 期以降の業績を開示し、19/2 期からは連結業績を開示している。21/2 期までの売上高の年平均成長率は 36.1%である。作家数、登録作品数、アプリダウンロード数の増加によりマーケットプレイスが活性化し、流通総額が拡大したことで、同社の売上高は大きく成長した。

増収が続いた一方、19/2 期まで経常損失が続いた。売上高が損益分岐点に達していなかったことに加え、19/2 期については大規模なテレビ CM を実施したことが影響した。ただ、テレビ CM の効果で翌 20/2 期の増収につながり、損益分岐点売上高を超えるようになった。また、テレビ CM に広告宣伝費をかけなくても集客ができるようになったことで、売上高経常利益率は、黒字化した 20/2 期は 3.0%だったが、21/2 期は 9.9%まで上昇した。

◆ 21 年 2 月期は流通総額の大幅拡大により増収増益

21/2 期は、売上高が 2,062 百万円（前期比 35.9%増）、営業利益が 226 百万円（同 364.4%増）、経常利益が 204 百万円（同 346.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が 178 百万円（前期は 28 百万円の損失）となった。

上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 106.5%、営業利益は 139.6%、経常利益は 142.2%、親会社株主に帰属する当期純利益は 90.1%であった。

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 72.7%増、プラットフォームサービスが同 49.4%増、イベント・ストアサービスが同 74.6%減となった。

新型コロナウイルス禍に伴う巣ごもり消費の需要増を背景に、「Creema」の流通総額は同 71.4%増の 15,419 百万円に拡大し、マーケットプレイスサービスの大幅増収につながった。なお、流通総額の 14.3%に当たる 2,201 百万円が新型コロナウイルス禍に伴うマスク関連という一過性の需要によるものである。また、流通総額の増加に連動する形で、外部広告サービス、内部広告サービスの両方が拡大したプラットフォームサービスも大きく伸長した。一方、新型コロナウイルス禍のためにイベントが 1 度も開催できず、かつ、21/2 期期初時点の 5 店舗のストアのうち 3 店舗が閉鎖となったイベント・ストアサービスは大幅減収となった。

売上総利益率は前期比 7.1%ポイント上昇の 99.7%となった。原価が

発生するイベント・ストアサービスの売上構成比が大きく低下したことが影響した。また、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は同34.9%増となった。今後の成長に向けて正社員が20/2期末の61名から21/2期末の73名に増員されたことによって人件費が増加したことや、21/2期第4四半期にテレビCMを実施したことによる広告宣伝費が同103.4%増となったことが主な要因である。しかし、増収効果が上回り、売上高販管費率は同0.6%ポイント低下の88.8%となった。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比7.8%ポイント上昇の11.0%となった。

なお、売上高、営業利益、経常利益までが上場時会社計画を上回ったのに対し、親会社株主に帰属する当期純利益が計画を下回ったのは、54百万円の自己新株予約権消却損が発生したことが要因である。

◆ 上場時の公募増資で自己資本比率は大幅改善

20年11月の上場時に公募増資を行った結果、20/2期末に1.9%であった同社の自己資本比率は21/2期末には29.3%へと大幅に改善した。

> 他社との比較

◆ CtoC-EC のプラットフォームまたはサービスを展開している企業と比較

CtoC-EC のプラットフォームまたはサービスを展開している上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、個人が知識やスキルをオンラインで出品することができる「ココナラ」を運営するココナラ(4176 東証マザーズ)、フリマアプリ最大手のメルカリ(4385 東証一部)とした。「minne」の運営会社であるGMOペパボはホスティング事業やEC支援事業といったストック型ビジネスからの収益が中心であり、ハンドメイド事業からの収益が全体の2割に満たないことから、参考程度の取り扱いとした(図表9)。

ココナラとメルカリとの比較では、収益性指標である総資産経常利益率と売上高営業利益率は同社が上回っている一方、売上高成長率は同社が下回っている。それぞれが主戦場としている市場の競争環境の違いのほか、広告宣伝費をはじめとするコストのかけ方の違いが影響しているものと考えられる。

なお、20/12期のGMOペパボのハンドメイド事業の売上高営業利益率(セグメント利益率)は11.3%であり、同社の21/2期売上高営業利益率11.0%と同水準であった。

【 図表 9 】 財務指標比較 : CtoC-EC のプラットフォームまたはサービス提供している企業

項目	銘柄	コード	クリーム 4017		ココナラ 4176		メルカリ 4385	GMOペパボ 3633
			直近決算期		21/8期	21/6期	20/12期	
			21/2期	(参考)	(参考)			
規模	売上高	百万円	2,062	—	2,746	—	106,115	11,014
	経常利益	百万円	204	—	59	—	4,975	983
	総資産	百万円	3,694	—	4,059	—	262,529	8,211
収益性	自己資本利益率	%	31.9	16.5	3.3	1.8	15.5	39.2
	総資産経常利益率	%	7.3	5.5	2.0	1.5	2.2	13.5
	売上高営業利益率	%	11.0	—	3.3	—	4.9	8.4
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	32.3	—	53.0	—	43.7	14.4
	経常利益 (同上)	%	—	—	14.4	—	—	78.6
	総資産 (同上)	%	39.3	—	86.4	—	30.6	15.2
安全性	自己資本比率	%	29.3	—	57.4	—	14.9	30.6
	流動比率	%	154.2	—	217.4	—	111.0	117.9
	固定長期適合率	%	9.1	—	12.7	—	61.5	61.5

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
 クリームは19/2期より連結決算のため、3期前は18/2期単体の数値との比較。
 クリームとメルカリの3期前は経常赤字
 クリームは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる
 可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する
 (出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 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 10 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。他社に先駆けて事業を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 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
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220,000人(22/2期3Q末)
		・「Creema」の利用者(ユーザー/消費者)	・アプリダウンロード数(累計)	1,218万回(22/2期3Q末)
	・「Creema」の利用状況	・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	
		・流通総額	21/2期154.19億円 22/2期3Q累計117.64億円	
		・平均取引単価	21/2期4,410円 22/2期3Q(3カ月)5,395円	
	・プラットフォームサービスにおける外部広告の協業先	・出品数(累計)	21/2期末1,131万点 22/2期3Q末1,299万点	
		・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 Craft Party」 「丸の内ストリートマーケット」
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220,000人(22/2期3Q末)	
		・SNS総フォロワー数	約90万人	
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	1店舗(22年1月末)
		・「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	・イベントの開催	22/2期は2回開催
	知的財産 ノウハウ	・「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	21/2期13.4% 22/2期3Q14.2%
人的資本	経営陣	・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11年経過
		・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11年経過
	従業員	・企業風土	・従業員数	連結73人 単体73人(21/2期末)
			・平均年齢	31.0歳(単体)(21/2期末)
・平均勤続年数			2.4年(単体)(21/2期末)	
		・平均年間給与	499万円(単体)(21/2期末)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は22/2期上期、または22/2期上期末のものとする

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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は事業の一環で、ものづくりによる地方創生の案件を運営している。その中には環境対応に寄与するものがある。

例えば、静岡県・遠州地方の地場産業である「遠州織物」に関する案件がある。その製織工程で生じる産業廃棄物「布耳(繊維くず)」を用いた作品を「Creema」のクリエイターから募集し、アップサイクル作品を商品化するという取り組みを行っている。

同社は今後も、「ものづくりの力によって廃材に新たな価値を生み出す」といったような、サステナブルな世界の実現を目指す取り組みを積極的に行っていくとしている。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「まるくて大きな時代をつくろう」を企業理念として、「愛ある事業で、人を、世の中を、元気にすること」をミッションとして掲げている。

中でも、「才ある人、努力する人が正当に評価されるフェアな社会の実現」と「ものづくりによる地方創生・地方活性化」に着目しており、本業と絡めていながら社会的責任を果たしていく方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は3名の取締役で構成され、うち1名が社外取締役である。

社外取締役の唐木信太郎氏は、セプテーニ・ホールディングス(4293 東証 JQS)のグループ会社でキャリアを積んだ後、セプテーニ・ホールディングスの取締役を務めた。現在は FOVE の代表取締役、FOVE, inc の CEO, Board of Director である。

同社の監査役会は常勤監査役1名を含む3名の監査役で構成されている。3名とも社外監査役である。

常勤監査役の谷口明彦氏は、三菱電機(6503 東証一部)に入社後、三菱電機のグループ会社でキャリアを積んできた。

非常勤監査役の岡田育大氏は公認会計士及び税理士である。現在は、岡田興産の取締役、エナジーバンクマネジメントの取締役、山一興行の代表取締役社長、ゲンボクの代表取締役社長、電腦交通の監査役を兼任している。

非常勤監査役の柴田千尋氏は公認会計士で、現在は、リプロセル(4978 東証 JQS)の常勤監査役を兼任している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 「Creema」のサービスの強化

クリエイター支援を標榜する同社にとって、多くの登録クリエイターと登録作品を持つハンドメイドマーケットプレイスは最重要の事業基盤である。「Creema」でより多くの登録作品が売れるよう、利便性の向上、新機能の追加等、サービスの強化を継続していくことが最重要課題となる。

◆ ハンドメイド文化の醸成と「Creema」ブランドと知名度の向上

ハンドメイドマーケット市場の更なる拡大に向け、マーケットリーダーとしてハンドメイド文化の醸成を進め、ハンドメイド製品に関心を持っていない層へのアプローチが必要と同社は認識している。その過程で、広告宣伝の実施やイベント開催等を通じて「Creema」のブランド及び知名度の向上を図ることで、マーケットプレイスの活性化を進めていくとしている。

◆ 収益モデルの複層化を通じた収益力の強化

クリエイターの活動の支援をさらに進めるべく、マーケットプレイスの事業基盤をベースに、順次サービスを追加し、サービス領域を広げていくことを同社は志向している。その結果、収益モデルが複層化し、同社の収益力が強化されれば、同社が目標としている更なるクリエイター支援につながると同社は考えている。

> 今後の事業戦略

◆ 「Creema」のプラットフォーム基盤をベースとした成長戦略

20/2 期に損益分岐点売上高を超えた「Creema」のプラットフォーム基盤を背景に、同社では、以下の2点を成長戦略の基本方針としている。

- (1) 既存サービスの更なる拡大
- (2) 中長期での非連続的な成長に向けての新サービス群の拡張と戦略投資の実行

◆ 既存サービスの更なる拡大

ハンドメイドマーケット市場は業界としても成長フェーズの途上にあるという認識のもと、マーケットプレイスサービスにおいては、流通総額の更なる拡大を目指す方針である。そのために、機能追加も含めて「Creema」のシステムやサービスを磨き込んでいき、クリエイターやユーザーの更なる増加を進めるとともに、他のサービスとの連携を強化していく考えである。

広告サービスが中心のプラットフォームサービスは、中でも外部広告

サービスにおいて、法人向け PR サービスや自治体向けの地方創生の提案を強化していくとしている。

イベント・ストアサービスは、イベントや店舗といった、ハンドメイド作品を発表または売買するリアルの場を提供するサービスであるため、20 年以降、新型コロナウイルス禍による負の影響を受けてきた。大型イベントの再開に加え、一旦数を減らした「Creema Store」の店舗の立て直しが当面の戦略となる。

◆ 非連続的成長を目指す新サービス群

新サービスの開発は、「Creema」のプラットフォーム基盤とシナジーのある領域から進めていくとしている。20 年 6 月に開始したクラウドファンディングサービス「Creema SPRINGS」のほか、21 年 4 月には FANTIST を買収して、EdTech 領域へ参入した。今後も順次、新規サービス領域の拡大を図っていく。

同社では、新旧サービスの連携を重視しており、連携強化を通じて、「Creema」を中心とする「クリーマ経済圏」全体での顧客価値の向上を目指していくことになる。

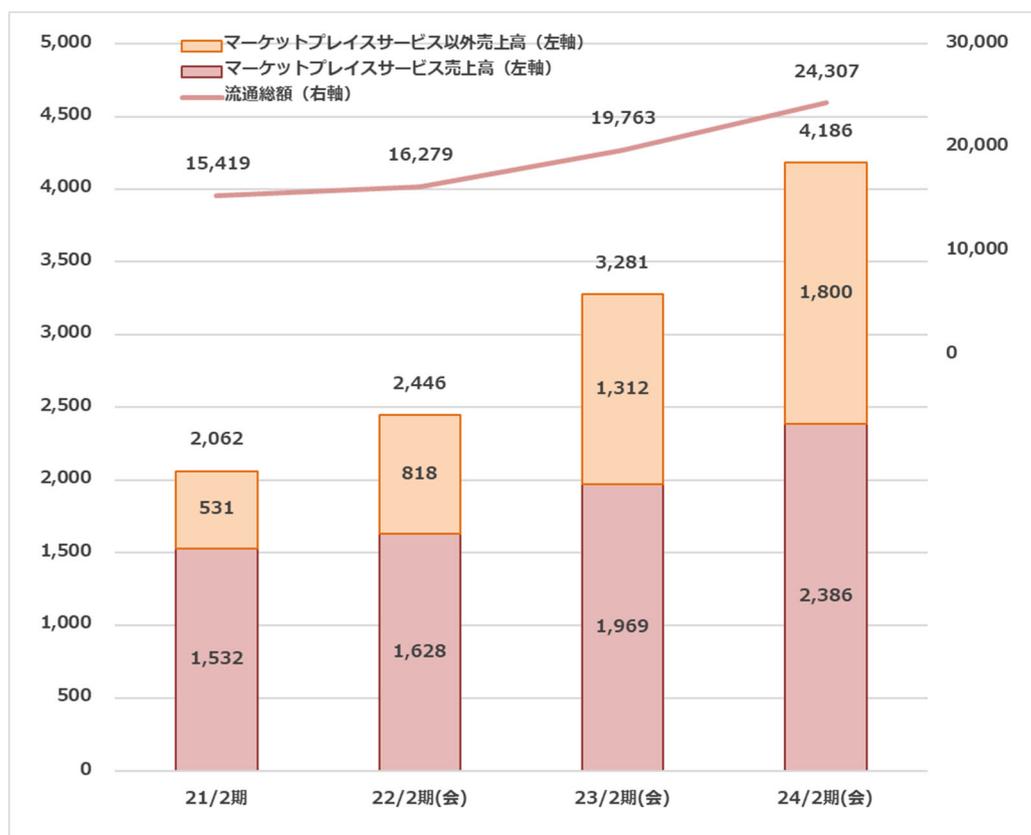
◆ 数値目標

上記の戦略を推進することで、同社は売上高について、22/2 期計画の 2,446 百万円に対し、23/2 期は前期比 34.1%増の 3,281 百万円、24/2 期は同 27.6%増の 4,186 百万円まで拡大することを計画している。

「Creema」の流通総額は、22/2 期計画の 16,279 百万円に対し、23/2 期は同 21.4%増の 19,763 百万円、24/2 期は同 23.0%増の 24,307 百万円と同社は想定している（図表 11）。

【 図表 11 】 売上高と流通総額の中期目標

(単位: 百万円)

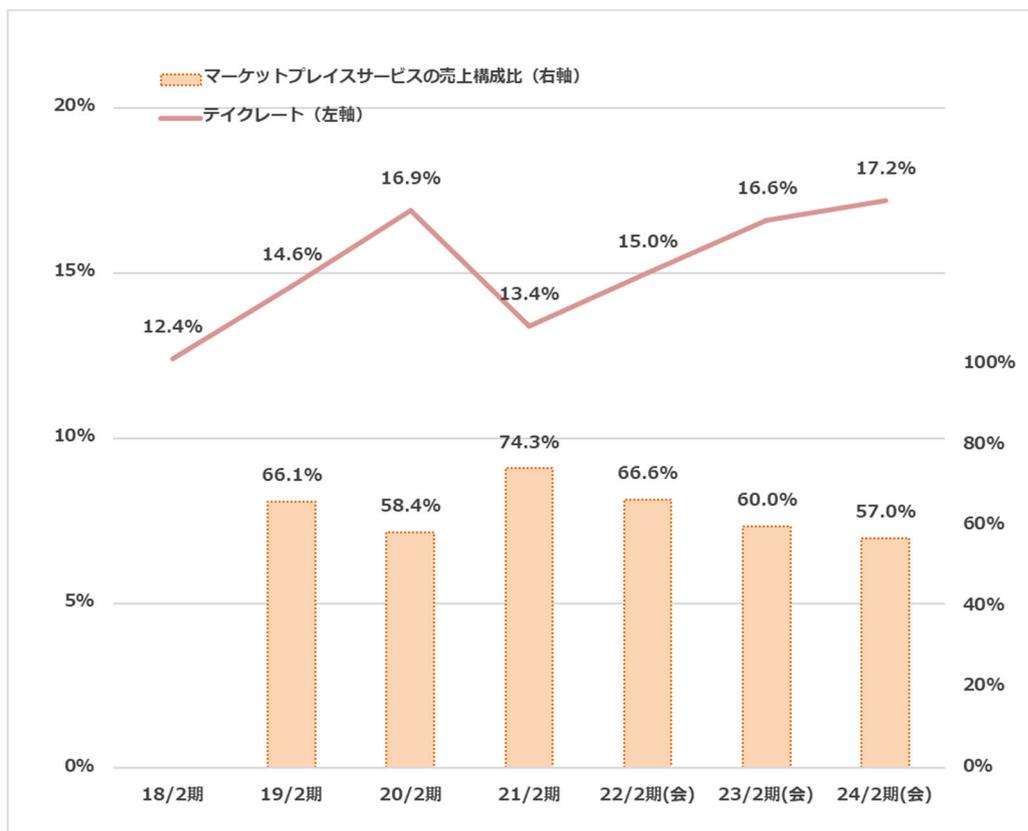


(注) 22/2 期以降は会社計画

(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

なお、同社では、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%程度で安定的に推移しているため、このテイクレートが上昇することは、「Creema」での取引の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。新型コロナウイルス禍に伴うイベント・ストアサービスの減収によって、テイクレートは 21/2 期に 13.4%まで低下したが、サービスの多角化とマーケットプレイスサービス以外の売上高の増加により、22/2 期 15.0%、23/2 期 16.6%、24/2 期 17.2%と上昇していくものと同社は想定している(図表 12)。

【 図表 12 】 テイクレートとマーケットプライスサービスの売上構成比の推移



(注) 22/2 期以降は会社計画

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

5. アナリストの評価

> 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 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> ・CtoC型のハンドメイドマーケットプレー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"> - 競合サービスと業界を二分する規模 ・「Creema」のプラットフォーム基盤 <ul style="list-style-type: none"> - プロ、セミプロ中心の登録クリエイターの囲い込み - 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 - 20-40代の女性を中心としたユーザー基盤 - 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 ・マーケットプレース運営に関するノウハウの蓄積 <ul style="list-style-type: none"> - 特にマーケットプレースを活性化させるノウハウの蓄積 ・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 ・オンラインとリアル（店舗、イベント）の複数の販路の確立 <ul style="list-style-type: none"> - 国内最大級で業界内での知名度が高いイベントの運営 ・マーケットプレー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
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> ・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"> - 登録クリエイター及びユーザーの増加 - 「Creema」の流通総額の拡大 ・「Creema」の知名度向上の余地 ・「Creema」の中国語圏での成長 ・新規サービス領域の広がり（M&Aによる新規参入を含む） ・テイクレート（全社売上高÷「Creema」流通総額）の上昇余地 ・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
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・競争激化の可能性 ・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 ・レピュテーションリスク（サービスブランドの毀損等） ・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"> - M&Aの失敗 ・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

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 「クリエイターの活動を支援する」という事業コンセプトが揺るがない点を評価

CtoC マーケットのビジネスモデルにおいては、「どちらかの C に重きを置いて展開するか」、または「両方の C を均等に扱って展開するか」で議論が分かれることがある。同社の場合、「Creators' New Market（創作者の新しい場）」が「Creema」の名称の由来になっていることや、

事業セグメント名が「クリエイターエンパワーメント事業」となっていることから分かる通り、片方の C である「クリエイター」の活動を支援することを明確にしてきた。

「クリエイターが自立できるようになるために何が必要か」という視点から、「クリエイターがつくるオリジナル作品を発表する場がない」ということに気づき、ハンドメイドマーケットプレイスのサービスの確立につながり、その後も、クリエイターのためのサービスが付加されていった。「クリエイターの活動を支援する」という事業コンセプトは、「Creema」のサービス開始時より一貫して揺らいだことがない。その一貫性が、「Creema」を業界を二分する勢力のひとつにした最大の要因と評価している。

◆ 「クリーム経済圏」の事業ポートフォリオ構築過程に注目

同社はハンドメイドマーケットプレイス以外へのサービス領域拡大の戦略を打ち出しており、今後そのスピードが加速していくことが考えられる。FANTIST を買収して EdTech 領域への参入を開始したことは、サービス領域拡大の戦略の一環である。

新規に開始するサービスは、「クリエイターの活動を支援する」という事業コンセプトに合致したものであるという点は揺るがないと考えられるが、その参入領域は相当に幅広いと考えられる。どの領域に参入するのか、それぞれのサービス間のシナジーはどの程度期待できるのかといった、「クリーム経済圏」の事業ポートフォリオの構築過程には注目していきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 22年2月期会社計画

22/2 期の会社計画は、売上高 2,446 百万円（前期比 18.6%増）、営業利益 315 百万円（同 39.5%増）、経常利益 307 百万円（同 50.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 293 百万円（同 64.4%増）である（図表 14）。第 3 四半期決算を開示した時点では、期初計画は据え置かれている。

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 6.3%増、プラットフォームサービスが同 37.0%増、イベント・ストアサービスが同 99.8%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、前期比 5.6%増の 16,279 百万円と見込んでいる。増加率が低いのは 21/2 期に発生したマスク関連の需要を一過性のものと見ているため、その需要が剥落することを前提としている。なお、マスク関連を除外した流通総額は同約 21%増と見られる。プラットフォームサービスは、外部広告サービスの伸長が牽

引する見込みである。イベント・ストアサービスは、前期に新型コロナウイルス禍の影響で大型イベント開催が見送られたが、徐々に再開していくことを見込んでいる。

売上総利益率は前期比 3.3%ポイント低下の 96.4%を計画している。原価が発生するイベントを一部再開する予定であり、原価率の上昇を想定している。また、販管費は同 11.5%増、売上高販管費率は同 5.3%ポイント低下の 83.5%を計画している。人員増強に伴う人件費の増加も含め、新サービス群への投資として 163 百万円を予定している。これらより、22/2 期の売上高営業利益率は同 1.9%ポイント上昇の 12.9%を同社は予想している。

【 図表 14 】 クリームの 22 年 2 月期の業績計画

(単位: 百万円)

	19/2期	20/2期	21/2期	22/2期会社計画	
	実績	実績	実績		前期比
売上高	1,150	1,517	2,062	2,446	18.6%
マーケットプレイスサービス	759	886	1,531	1,628	6.3%
売上構成比	66.1%	58.4%	74.3%	66.6%	-
プラットフォームサービス	164	288	430	590	37.0%
売上構成比	14.3%	19.0%	20.9%	24.1%	-
イベント・ストアサービス	217	336	85	171	99.8%
売上構成比	18.9%	22.2%	4.1%	7.0%	-
その他	8	6	14	55	277.8%
売上構成比	0.8%	0.4%	2.1%	2.7%	-
売上総利益	1,048	1,405	2,057	2,357	14.6%
売上総利益率	91.1%	92.6%	99.7%	96.4%	-
販売費及び一般管理費	1,414	1,357	1,831	2,042	11.5%
売上高販管費率	123.0%	89.4%	88.8%	83.5%	-
営業利益	-366	48	226	315	39.5%
売上高営業利益率	-31.9%	3.2%	11.0%	12.9%	-
経常利益	-372	45	204	307	50.4%
売上高経常利益率	-32.4%	3.0%	9.9%	12.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-373	-28	178	293	64.4%
売上高当期純利益率	-32.5%	-1.8%	8.6%	12.0%	-

(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

◆ 22 年 2 月期第 3 四半期業績

22/2 期第 3 四半期累計期間業績は、売上高 1,666 百万円 (前年同期比 9.4%増)、営業利益 237 百万円 (同 26.8%減)、経常利益 232 百万円 (同 24.4%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 204 百万円 (同 18.0%減)であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 68.1%、営業利益が 75.3%、経常利益が 75.7%、親会社株主に帰属する当期純利益が 69.7%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年同期比 1.4%増、プラットフォームサービスが同 38.1%増、イベント・ストアサービスが同 6.2%増となった。

前期に急増した、新型コロナウイルス禍に伴うマスク関連の需要が縮小したことで、「Creema」の流通総額は前年同期比 2.6%増の 11,764 百万円に留まったことが、マーケットプレイスサービスの微増収の要因である。なお、マスク関連商品を除くと流通総額は同 20.3%増となるため、拡大基調は変わっていないと考えられる。また、外部広告サービス、内部広告サービスの両方が堅調に拡大したプラットフォームサービスも大きく伸長した。イベント・ストアサービスは、前年同期と比べて店舗数が減少した一方、前期に 1 度も開催できなかったイベントを 1 つ開催したため、増収となった。

売上総利益率は 97.6%と前年同期から 2.2%ポイント低下した。原価が発生するイベントが開催され、原価率が上昇した。また、販管費は同 16.1%増、売上高販管費率は同 4.8%ポイント上昇の 83.3%となった。計画通りに投資を実行したこともあり、人件費、システム開発費、新規事業投資がそれぞれ増加した。これらの結果、売上高営業利益率は同 7.1%ポイント低下の 14.2%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 22 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 22/2 期業績について、第 3 四半期までの進捗も踏まえ、売上高 2,347 百万円（前期比 13.8%増）、営業利益 306 百万円（同 35.8%増）、経常利益 301 百万円（同 47.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 286 百万円（同 60.4%増）とした。会社計画に対しては、売上高は 99 百万円下回るものの、利益は若干下回ると予想した（図表 15）。

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」の流動総額は、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。22/2 期はマスク関連の需要の反動減を考慮して、平均取引単価は前期比 19.0%上昇の 5,250 円、取引点数は同 12.3%減の 306.6 万点とし、流通総額は同 4.4%増の 16,096 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、流通総額の

10.0%として前期比 5.1%増の 1,609 百万円とした。プラットフォームサービスの売上高は、外部広告サービスの伸びを想定して同 35.3%増 582 百万円とした。イベント・ストアサービスは、イベントの再開による増収の一方で、店舗での販売を慎重に見たことと店舗数の減少を考慮して同 16.8%増に留めた。

- (3) この結果、テイクレート（全売上高÷流通総額）は 14.6%になるものとした（会社計画では 15.0%）。売上高について会社計画を下回るのは、イベント・ストアサービスの伸び悩みが主な要因である。
- (4) 売上総利益率は前期比 3.3%ポイント低下の 96.4%とした（会社計画と同じ）。イベント・ストアサービスにおいて、原価が発生するイベントを一部再開したため、原価が増加するものとした。
- (5) 新規事業への投資を想定する一方、イベント・ストアサービスでの店舗閉鎖等を考慮して、販管費は前期比 6.8%増に留まるものとし（会社計画は同 11.5%増）、売上高販管費率は同 5.5%ポイント低下の 83.3%とした（会社計画は 83.5%）。これらの結果、22/2 期の売上高営業利益率は同 2.1%ポイント上昇の 13.1%になるものと予想した（会社計画は 12.9%）。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 23 年 2 月期以降

23/2 期以降について、23/2 期は前期比 37.2%増収、24/2 期は同 29.2%増収を予想した。「Creema」の流通総額が年 20%超の拡大を続ける中で、23/2 期からは新規事業の売上貢献が始まるものとした。

新規事業の売上貢献が始まると、ほぼ原価がかからないマーケットプレイスサービスの売上構成比が低下するため、23/2 期以降、売上総利益率は徐々に低下していくものとした。一方、人員増や広告宣伝費の増加、新規事業への投資継続を想定して販管費の増加を見込むものの、増収ペースよりは緩やかな増加におさまるものとして、売上高販管費率は徐々に低下していき、売上高営業利益率は 23/2 期 15.2%、24/2 期 19.2%へと上昇していくものと予想した。

【 図表 15 】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)

	19/2期	20/2期	21/2期	22/2期CE	23/2期CE	24/2期CE	22/2期E	23/2期E	24/2期E
損益計算書									
売上高	1,150	1,517	2,062	2,446	3,281	4,186	2,347	3,220	4,159
前期比	29.2%	31.9%	35.9%	18.6%	34.1%	27.6%	13.8%	37.2%	29.2%
製品及びサービス別									
マーケットプレイスサービス	759	886	1,531	1,628	1,968	2,386	1,609	1,962	2,429
前期比	-	16.7%	72.7%	6.3%	20.9%	21.2%	5.1%	21.9%	23.8%
構成比	66.1%	58.4%	74.3%	66.6%	60.0%	57.0%	68.6%	60.9%	58.4%
プラットフォームサービス	164	288	430	590	754	920	582	745	935
前期比	-	75.3%	49.4%	37.0%	27.9%	22.0%	35.3%	28.0%	25.5%
構成比	14.3%	19.0%	20.9%	24.1%	23.0%	22.0%	24.8%	23.2%	22.5%
イベント・ストアサービス	217	336	85	171	295	293	100	250	250
前期比	-	54.9%	-74.6%	99.8%	72.7%	-0.8%	16.8%	150.0%	0.0%
構成比	18.9%	22.2%	4.1%	7.0%	9.0%	7.0%	4.3%	7.8%	6.0%
その他	8	6	14	55	262	544	55	262	544
前期比	-	-31.0%	139.4%	277.8%	377.2%	107.3%	277.8%	377.2%	107.3%
構成比	0.8%	0.4%	0.7%	2.2%	8.0%	13.0%	2.3%	8.2%	13.1%
主要KPI									
「Creema」流通総額 (百万円)	7,875	8,998	15,419	16,279	19,763	24,307	16,096	19,620	24,295
前期比	6.8%	14.3%	71.4%	5.6%	21.4%	23.0%	4.4%	21.9%	23.8%
登録作品数 (万点)	694	866	1,131	-	-	-	-	-	-
*サービス開始からの累積									
前期比	31.3%	24.7%	30.7%	-	-	-	-	-	-
アプリダウンロード数 (万回)	837	973	1,120	-	-	-	-	-	-
*サービス開始からの累積									
前期比	28.0%	16.2%	15.1%	-	-	-	-	-	-
平均取引単価 (円)	5,086	5,110	4,410	-	-	-	5,250	5,450	5,650
取引点数 (万点)	154.8	176.0	349.6	-	-	-	306.5	360.0	430.0
テイクレート (全売上高÷流通総額)	14.6%	16.9%	13.4%	15.0%	16.6%	17.2%	14.6%	16.4%	17.1%
売上総利益	1,048	1,405	2,057	2,357	-	-	2,262	2,994	3,817
前期比	-	34.1%	46.3%	14.6%	-	-	10.0%	32.3%	27.5%
売上総利益率	91.1%	92.6%	99.7%	96.4%	-	-	96.4%	93.0%	91.8%
販売費及び一般管理費	1,414	1,357	1,831	2,042	-	-	1,955	2,504	3,019
前期比	-	-4.1%	34.9%	11.5%	-	-	6.8%	28.1%	20.6%
売上高販管費率	123.0%	89.4%	88.8%	83.5%	-	-	83.3%	77.8%	72.6%
営業利益	-366	48	226	315	-	-	306	490	798
前期比	-	-	364.4%	39.3%	-	-	35.8%	59.7%	63.0%
売上高営業利益率	-31.9%	3.2%	11.0%	12.9%	-	-	13.1%	15.2%	19.2%
経常利益	-372	45	204	307	-	-	301	483	794
前期比	-	-	346.0%	49.9%	-	-	47.0%	60.7%	64.2%
売上高経常利益率	-32.4%	3.0%	9.9%	12.6%	-	-	12.8%	15.0%	19.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	-373	-28	178	293	-	-	286	338	556
前期比	-	-	-	64.3%	-	-	60.4%	18.4%	64.2%
売上高当期純利益率	-32.5%	5.6%	8.6%	12.0%	-	-	12.2%	10.5%	13.4%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(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

【 図表 16 】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)

	19/2期	20/2期	21/2期	22/2期CE	23/2期CE	24/2期CE	22/2期E	23/2期E	24/2期E
貸借対照表									
現金及び預金	1,179	1,403	2,885	-	-	-	2,844	3,046	3,480
受取手形及び売掛金	346	447	645	-	-	-	734	1,007	1,301
たな卸資産	-	-	-	-	-	-	0	0	0
その他	17	8	37	-	-	-	21	21	21
流動資産	1,543	1,859	3,568	-	-	-	3,601	4,076	4,804
有形固定資産	32	21	18	-	-	-	17	15	14
無形固定資産	-	-	-	-	-	-	100	83	66
投資その他の資産	74	62	107	-	-	-	238	388	538
固定資産	107	84	126	-	-	-	356	488	620
資産合計	1,650	1,943	3,694	-	-	-	3,957	4,564	5,424
買掛金	-	-	-	-	-	-	0	0	0
未払金	82	91	217	-	-	-	234	289	332
未払費用	22	40	51	-	-	-	58	80	103
未払法人税等	0	36	51	-	-	-	12	124	203
前受金	57	28	49	-	-	-	56	77	99
預り金	1,141	944	1,460	-	-	-	1,525	1,771	2,079
短期借入金	100	275	100	-	-	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	16	27	266	-	-	-	186	173	119
その他	24	87	116	-	-	-	90	90	90
流動負債	1,446	1,533	2,313	-	-	-	2,165	2,606	3,029
長期借入金	334	371	298	-	-	-	415	241	122
その他	-	-	-	-	-	-	9	9	9
固定負債	334	371	298	-	-	-	424	251	131
純資産合計	-130	39	1,081	-	-	-	1,367	1,706	2,262
(自己資本)	-131	37	1,081	-	-	-	1,366	1,705	2,261
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	-372	8	146	-	-	-	301	483	794
減価償却費	4	16	3	-	-	-	2	2	2
売上債権の増減額 (-は増加)	-37	-101	-198	-	-	-	-88	-273	-293
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	-	-	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	0	0	0
未払金の増減額 (-は減少)	20	12	124	-	-	-	17	55	42
前受金の増減額 (-は減少)	-54	-28	20	-	-	-	7	20	22
預り金の増減額 (-は減少)	178	-197	515	-	-	-	65	245	308
法人税等の支払額	-1	-1	-37	-	-	-	-54	-33	-158
その他	0	127	115	-	-	-	-3	21	23
営業活動によるキャッシュ・フロー	-262	-164	689	-	-	-	259	538	758
有形固定資産の取得による支出	-24	-32	0	-	-	-	-1	-1	-1
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-	-	-	-	-78	0	0
無形固定資産の売却による支出	-	-	-	-	-	-	0	0	0
その他	-65	3	-5	-	-	-	-137	-150	-150
投資活動によるキャッシュ・フロー	-90	-29	-5	-	-	-	-235	-151	-151
短期借入金の増減額 (-は減少)	100	175	-175	-	-	-	-100	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	116	48	166	-	-	-	35	-186	-173
株式の発行による収入	298	199	859	-	-	-	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-	0	-	-	-	0	0	0
新株予約権の発行による収入	0	0	-	-	-	-	0	0	0
自己新株予約権の取得による支出	-	-	-54	-	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	515	422	796	-	-	-	-64	-186	-173
換算差額	-1	-4	2	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	160	223	1,481	-	-	-	-40	201	433
現金及び現金同等物の期首残高	1,018	1,179	1,403	-	-	-	2,885	2,844	3,046
現金及び現金同等物の期末残高	1,179	1,403	2,885	-	-	-	2,844	3,046	3,480

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(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の変更等が起きる可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の影響

22年1月に入って、オミクロン株が急速に広がり、感染第6波が訪れている。現在、多くの都道府県でまん延防止等重点措置が発出されている。今後、陽性者数が更に増加した場合、再度、緊急事態宣言が発出される可能性もありうる。その場合、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

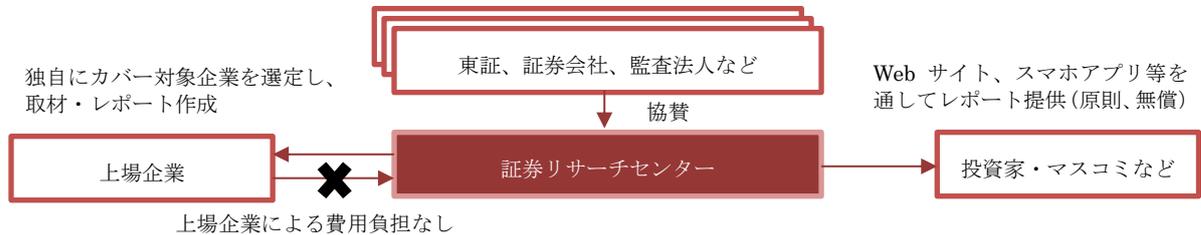
◆ 配当について

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
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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・間接的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。