

2024年6月19日

業種 サービス業

楽天グループ（東証プライム-4755）

～24/12期1Qは赤字縮小、通期予想非開示、Non-GAAP営業利益黒字化目指す～

【業績動向】

[24/12期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（1-3月）は売上収益が過去最高となり、Non-GAAP営業損失が縮小（▲689億円→▲254億円で435億円改善）した。売上収益拡大に加え、国内ECの成長投資ビジネスおよび海外事業の収益改善、フィンテック各種事業の好調、楽天モバイルの損失改善などが寄与した。インターネットサービス（14.8%増益）は、国内EC流通総額が前年の全国旅行支援の反動やSPU改定影響で減少したが、海外事業における利用者拡大等による収益性改善が寄与した。フィンテック（47.4%増益）は楽天カード、楽天証券、楽天銀行、楽天ペイメント等の好調が継続した。モバイル（▲1,026億円→▲719億円で307億円改善）は、楽天モバイルの契約回線数増加とコスト削減効果により損失縮小した。

通期予想は非開示だが、証券除く連結売上2桁成長と通期Non-GAAP営業利益黒字化達成を目指し、全事業における利益率改善を推進する。楽天モバイルは24年内のEBITDA単月黒字化を目指す。先行投資である顧客獲得コスト及びエコシステム利益押し上げ額を足し戻すと既に黒字化目前としている。

【会社概要】

1997年設立、1999年現商号に変更した。国内外70以上の多様なサービスで構成する楽天エコシステムの構築・拡大を基本戦略として、国内最大規模のネット・ショッピングモール楽天市場や旅行予約サイト運営等のインターネットサービス、ネット銀行・証券や楽天カード等の金融サービスを展開している。携帯キャリアサービスにも参入した。21年4月1日付で社名を楽天グループに変更した。

主要指標		4755			
2024年6月18日	現在				
・株価	: 828.2 円	・予想ROE	: -7.91 %	・発行済株式数	: 2,144,887 千株
・時価総額	: 17,764 億円	・予想配当	: 0.00 円		
・今期予想PER	: na 倍	・予想配当利回り	: 0.00 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 2.08 倍	・予想配当性向	: 0.00 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)		4755									
単位: 百万円、円、%		楽天グループ									
決算期		売上収益		営業利益		税引前利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2022/12		1,920,894	14.2	-371,612	na	-415,612	na	-377,217	na	-237.73	4.5
2023/12		2,071,315	7.8	-212,857	na	-217,741	na	-339,473	na	-177.27	0.0
2024/12	会社予想	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na	nm	nm
2024/12	コンセンサス予想	2,242,387	8.3	-49,234	na	-73,283	na	-82,782	na	-39.14	0.0
2025/12	コンセンサス予想	2,437,954	8.7	43,000	na	14,903	na	-16,909	na	-9.70	0.0
2026/12	コンセンサス予想	2,625,392	7.7	122,900	185.8	99,375	566.8	39,429	na	15.87	0.0

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

国内外70以上の多様なサービスで構成する楽天エコシステム（楽天グループ会員を中心とするユーザーに対してサービスを提供する経済圏）の成長を基本戦略としている。セグメント区分はインターネットサービス（楽天市場等の各種ECサイト運営、旅行予約サイト、プロスポーツ運営など）、フィンテック（楽天カード・銀行・証券・保険、電子マネーサービスなど）、モバイル（携帯キャリア、MVNOサービス、メッセージングサービスなど）として、23/12期のセグメント別売上収益構成比はインターネットサービス53%、フィンテック32%、モバイル16%、セグメント損益額はインターネットサービス76,831百万円、フィンテック122,915百万円、モバイル▲337,524百万円だった。

成長戦略として楽天エコシステムのメンバーシップバリュー10兆円を目指している。1億以上の楽天会員のユーザーIDに基づくオンライン・オフライン双方のデータを蓄積し、国内外の会員がEC、フィンテック、デジタルコンテンツ、携帯キャリア事業等の複数のサービスを回遊的・継続的に利用できる環境を整備することで、会員一人当たり生涯価値（LTV＝ライフタイムバリュー）の最大化、顧客獲得コストの最小化等の相乗効果創出等により、楽天エコシステムの展開拡大、DX推進・イノベーションの加速、グループ収益の最大化を目指す。

インターネットサービスはロイヤルカスタマー醸成、新規顧客獲得、クロスユース促進、ECプラットフォーム拡大に向けた自社物流網整備・強化、楽天エコシステムのオープン化、AIの活用による新市場創造などで、流通総額および売上収益の成長を目指す。フィンテックはシェア拡大とグループシナジー促進に向けたマーケティング施策強化などで、ショッピング取扱高のさらなる成長を目指す。モバイルは全国ネットワーク展開を進め、顧客基盤の拡大に取り組む。さらに楽天シンフォニー、CtoC事業、シェアリングエコノミーサービス、広告事業、投資事業など新たなビジネスポートフォリオの強化で成長を目指す。なお楽天銀行が23年4月21日付で東証プライム市場に上場した。

【リスク要因】

ネット関連は技術革新の進歩が速く、競争も激しい分野である。競合激化、サービスの陳腐化、技術革新や事業環境変化への対応遅れ、広告宣伝費や設備投資の増大、M&Aに係る投資負担や減損、個人情報保護やセキュリティ問題、法的規制・知的財産権などがリスク要因となる。

【セグメント情報】

売上収益		4755		セグメント利益		4755			
単位: 億円、%				単位: 億円、%					
	2022/12	2023/12		2022/12	2023/12				
	構成比		構成比		構成比		利益率		
インターネットサービス	11,038	52	12,123	53	インターネットサービス	646	-	768	-
フィンテック	6,519	31	7,252	32	フィンテック	898	-	1229	-
モバイル	3,507	17	3,646	16	モバイル	-4793	-	-3375	-
調整額	-	-	-	-	調整額	-	-	-	-
合計	21,065	100	23,020	100	合計	-3,248	-	-1,378	-

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

楽天グループ	4755	2024年6月18日	
実績PBR	: 2.08 倍	現株価	: 828.2 円
Fモデルによる妥当PBR	: na 倍	Fモデルによる理論株価	: na 円
		現株価との乖離	: na %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
4755										
	2023年12月					2024年12月				
楽天グループ	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	475,635	497,165	518,439	580,076	2,071,315	513,624				513,624
前年同期比	8.8%	8.9%	10.0%	3.0%	7.4%	8.0%				8.0%
営業利益	-76,194	-48,893	-54,491	-33,279	-212,857	-33,272				-33,272
前年同期比	na	na	na	na	na	na				na
税引前利益	-79,403	-43,222	-57,819	-37,297	-217,741	-28,469				-28,469
前年同期比	na	na	na	na	na	na				na
純利益	-82,567	-57,418	-68,462	-131,026	-339,473	-42,394				-42,394
前年同期比	na	na	na	na	na	na				na
売上高営業利益率	-16.0%	-9.8%	-10.5%	-5.7%	-10.3%	-6.5%				-6.5%
自己資本比率	3.5%	4.7%	4.5%	3.7%	-	3.6%				-
純資産	779,417	1,172,294	1,131,183	1,087,723	-	1,111,833				-
総資産	20,349,537	21,648,023	21,640,993	22,625,576	-	23,851,066				-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[23/12期 通期（連結、IFRS）]

23/12期のNon-GAAP営業利益は赤字が縮小（▲3,351億円→▲1,530億円で1,821億円改善）した。インターネットサービスはコア事業の順調な成長（国内EC流通総額6.9%増、広告事業売上高12.9%増等）などで122億円増益だった。フィンテックは330億円増益だった。楽天カード、楽天証券、楽天銀行の好調が牽引した。楽天カードのショッピング取扱高は16.4%増加した。モバイルは赤字縮小（▲4,792億円→▲3,375億円で1,417億円改善）した。楽天モバイルの契約回線数増加による売上収益拡大とともに、コスト正常化施策の実施（23年12月の月次コスト削減額は22年9月比▲160億円）が寄与した。24/12期予想は非開示だが、証券除く連結売上2桁成長と通期Non-GAAP営業利益黒字化達成を目指し、全事業における利益率改善を推進するとしている。なお、24年2月に米ドル建シニア債の発行および24年満期米ドル建シニア債の現金対価による公開買い付けを行ったことで24年のリファイナンスリスクが解消し、25年に満期を迎える社債に対しても能動的に早期のコントロールを検討中としている。

[23/12期 第3四半期累計（連結、IFRS）]

3Q累計（1-9月）は赤字縮小した。売上収益は楽天市場や楽天トラベルの取扱高拡大、海外デジタルコンテンツの伸長、楽天モバイルの通信料金収入増加等が牽引し、利益面は楽天カード・銀行・証券の伸長、楽天モバイルの損失縮小等が寄与した。3QのNon-GAAP営業利益は前年比420億円改善して▲410億円だった。モバイルはネットワーク関連を中心とするコスト削減や新ローミング契約に伴う設備投資抑制等で364億円改善して▲812億円となり、月次黒字化が視野に入ったとしている。なおメンバーシップバリューは24.2%増加して9.6兆円、グローバル流通総額は19.4%増の10.1兆円となった。通期予想は非開示だが、証券除く連結売上2桁成長を目指すとしている。楽天エコシステム（経済圏）拡大を推進する。なお23年7月4日付で楽天証券ホールディングスが東証に株式上場申請したが、23年11月にみずほ証券との戦略的資本業務提携強化（みずほ証券による楽天証券株式29.01%追加取得）を発表し、上場申請を取り下げた。引き続き上場方針を維持しつつ、業務提携の深化を推進する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

【23/12期 第2四半期累計（連結、IFRS）】

2Q累計（1-6月）は赤字縮小した。連結EBITDA（IFRS第17号適用に伴い22/12期を遡及修正）は22/12期2Qが▲167億円、3Qが▲149億円、4Qが▲9億円、23/12期1Qが35億円、2Qが336億円と改善基調である。2QのNon-GAAP連結営業利益は前年比436億円改善して▲394億円だった。インターネットサービスとフィンテックが拡大し、モバイルはARPU上昇、解約率改善、コスト改善で損失縮小した。インターネットサービスの国内EC流通総額は10.0%増、フィンテックの楽天カードショッピング取扱高は22.2%増、楽天カード発行枚数は9.5%増、楽天銀行口預金残高は16.9%増、楽天証券預り資産は34.1%増、モバイルのMNO ARPU（23年6月時点）は736円増の2,010円、調整後MNO解約率（同）は1.40%だった。

通期予想は非開示だが証券除く連結売上2桁成長を目指すとしている。楽天エコシステム（経済圏）拡大を推進する。なお23年7月4日付で楽天証券ホールディングスが東証に株式上場申請した。また23年11月1日付で楽天ペイ事業および楽天ポイント事業を楽天ペイメントに承継させる。

【23/12期 第1四半期（連結、IFRS）】

1Q（1-3月）はモバイルの設備投資継続で赤字（前年比では赤字縮小）だった。連結EBITDAは22/12期1Qが▲354億円、2Qが▲141億円、3Qが▲95億円、4Qが50億円、23/12期1Qが74億円と改善した。モバイルの設備投資や営業費用が減少傾向となり、インターネットサービスやフィンテックの好調が寄与した。1Qの主要指標としては、Non-GAAP連結営業利益が前年比302億円改善、グローバル取扱高が23.3%増、国内EC流通総額が12.2%増、楽天カードショッピング取扱高が22.2%増、楽天カード発行枚数が10.2%増、楽天証券総合口座数が16.3%増、楽天銀行口座数が11.6%増となり、楽天エコシステムのメンバーシップバリューはアクティブユーザー数増加等で22.7%増の8.6兆円と順調だった。

通期予想は非開示だが証券除く連結売上2桁成長を目指すとしている。インターネットサービスは楽天エコシステムのオープン化戦略、フィンテックはショッピング取扱高の成長、モバイルは契約者獲得を推進する。なお財務改善に向けて公募・第三者割当増資により合計約2,960億円を調達した。

【22/12期 通期（連結、IFRS）】

22/12期はモバイル先行投資継続等でNon-GAAP営業利益（▲3,256億円）赤字拡大し、前期計上株式投資評価益計上反動も影響してIFRS営業利益（▲3,639億円）も赤字拡大した。22年の主要KPIとして国内EC流通総額は12.3%増、楽天カードショッピング取扱高は25.8%増、楽天カード発行枚数は11.9%増、楽天証券総合口座数は21.1%増、楽天銀行口座数は13.3%増と順調だった。楽天トラベル国内宿泊流通総額は19年比で12.9%増と回復した。グローバル流通総額も23.0%増と拡大した。なお4Qの連結Non-GAAP営業利益は▲697億円で前年比65億円改善、IFRS営業利益は▲768億円で96億円改善、モバイルの営業利益は▲1,126億円で60億円改善した。モバイルは22/12期1Qをボトムに改善傾向である。

23/12期（予想非開示）は証券除く連結売上2桁成長を目指すとしている。インターネットサービスは楽天エコシステムのオープン化戦略、フィンテックはショッピング取扱高の成長、モバイルは契約者獲得を推進する。なお財務改善に向けて楽天銀行と楽天証券ホールディングスのIPOを目指す。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>