

株式会社ツクルバ(2978)

自社営業/企画/データ収集力でリノベーション住宅の圧倒的勝者へ

株価 (12月6日)	831
時価総額 (百万円)	9,614
主要データ	
発行済株式数 (株)	11,569,500
配当 (円, 24/7予想)	0
配当利回り (24/7予想)	0.0%
配当性向 (24/7予想)	0.0%
自己資本比率 (23/7実績)	49.4%
EPS (円, 23/7実績)	-14.31
BPS (円, 23/7実績)	60.82
ROE (% , 23/7実績 純利益ベース)	-10.9%
ROA (% , 23/7実績 純利益ベース)	-5.4%
<small>(注)発行済み株式数には自己株式を含む</small>	

【執筆者】

富松 陽介

ytomi20132014@outlook.jp

中古・リノベーション住宅流通において、買主向けメディア「カウカモ」を通じた仲介などを展開。多くの仲介業者が集客で多用する不動産メディア二強(SUUMOとHOME'S)へ依存しないなど、独自の情報収集と顧客接点構築にこだわる。最近、自社開発リノベーションパッケージや自社企画物件の販売を積極化し、売主向けサービスも強化する方向。こうした独自かつ横断的事業展開で、当社プラットフォーム上で売主と買主間のマッチングやリノベーション実施/サポートなど流通全体を完結する仕組みを整え、同分野圧倒的勝ち組を目指す。分業が定着し差別化が難しい不動産流通業界における重要領域のルールメーカー候補として、当社は大いに注目すべき存在である。

中古リノベーション住宅の循環流通創造

新築分譲マンション価格上昇/高止まりが続き、値頃感から築古中古物件へのニーズが高まっている。住生活品質確保や多様な趣味嗜好の実現手段として、リノベーションの重要性は更に高まろう。そして近年、永住ではなく将来売却前提に購入検討する考え方が広まっている。今後、ストック資産有効活用の観点も踏まえ、生活者幸福へ資する中古住宅流通活発化を進める上で、売主/買主ニーズに寄り添い、合理的にリノベーション物件価値を可視化する仕組みづくりが求められる。いち早くこうした動きを見据え、2015年の新規参入後一貫してデータ/ノウハウ蓄積に努めてきた当社の優位性は大きい。

22/7-23/7期のトップライン成長と固定費削減/効率化進捗で、直近四半期の23年5-7月期営業損益黒字化を達成。24/7期は事業領域拡大ヘリソースを割きつつ、人件費/広告費効率化を進め、損益改善継続へ。株式市場は24/7期増収率鈍化計画を嫌気した可能性があるが、筋肉質な組織構築に伴う一時的な動きであり、黒字確保前提に長期成長に向けた体制構築をむしろ評価したい。

業績		株価 831円 (12月6日)							
決算期		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	当期利益 (百万円)	前年比 (%)
2021年7月期	実績	1,624	-5.5%	-359	-	-358	-	-482	-
2022年7月期	実績	2,766	70.3%	-774	-	-795	-	-822	-
2023年7月期	実績	4,153	50.1%	-132	-	-151	-	-166	-
2024年7月期	会社予想	5,200	25.2%	150	-	130	-	125	-
2024年7月期	予想	5,140	23.7%	150	-	130	-	130	-
2025年7月期	予想	6,620	28.7%	430	191.1%	410	218.1%	300	128.4%
2026年7月期	予想	8,720	31.8%	830	93.0%	810	97.1%	540	80.9%

1. 中古・リノベーション住宅売買の新しい流通市場

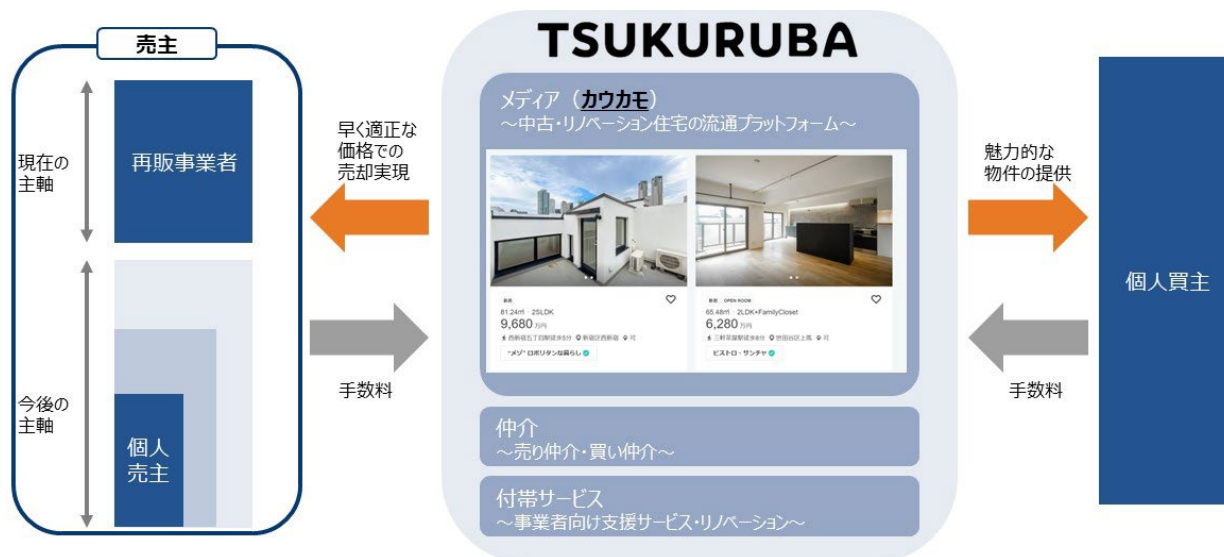
(1) 概要: 中古・リノベーション住宅特化の流通事業者

中古・リノベーション住宅流通特化

現在、中古・リノベーション住宅流通において、2015年に開始した、自社で運用の買主向けネットメディア「cowcamo(カウカモ)」を通じた売買仲介などを展開。ここで、中古・リノベーション物件とは、リノベーションの対象になる、あるいはリノベーションが施された中古物件を意味する。当社は、売主向け売却支援などへ事業拡張を進める局面にある。

なお、ワークスペースシェアリングサービスの不動産企画デザイン事業(23/7期売上総利益構成比4%)も展開していたが、23年9月に同事業の分離独立を公表済みで、24/7期第二四半期(11-1月期)から同寄与は連結業績から剥落予定(業績予想には織り込み済み)。今後当社は中古・リノベーション住宅流通の革新に向けた取り組みに集中する。

図表 1. カウカモ事業内容の概要



出所: 会社資料を参考に作成

(2) 意義: 中古・リノベーション住宅流通を活性化させる存在へ

中古・リノベーション拡大という構造変化

2章で述べるように、今後、中古住宅、特にリノベーションを要する築古物件の需要が大きく高まっていく見通しである。ストック資産の有効活用という観点で社会的にも望ましい動きと捉えられる。

新築の価値形成

新築物件や築浅でリノベーションが施されない中古物件の価値は、場所や間取りなど基本スペック情報をベースに、業界で共有される類似物件事例との比較などで、客観的な価値が形成されていく。そして、生活者が物件を探す際にも、求める基本スペック/価格でメディアなどを検索していくことで、候補物件へ近づいていく。

リノベーション物件の価値形成の難しさ

一方、住生活内容が大きく変わるレベルでリノベーションが施される中古物件の場合、それぞれが「一点物」と言える個性を持ち、類似物件を見出すことが容易ではない。そして、不動産流通業界において、検索可能な詳細なリノベーション情報を含む物件データベース自体が見当たらない。このため、従来の流通ルートでの手段で、各物件の特徴を潜在顧客へ訴求し、買い手

を見つけることの難易度は相当に高まる。

リノベーション価値可視化、
プロセス横断に邁進

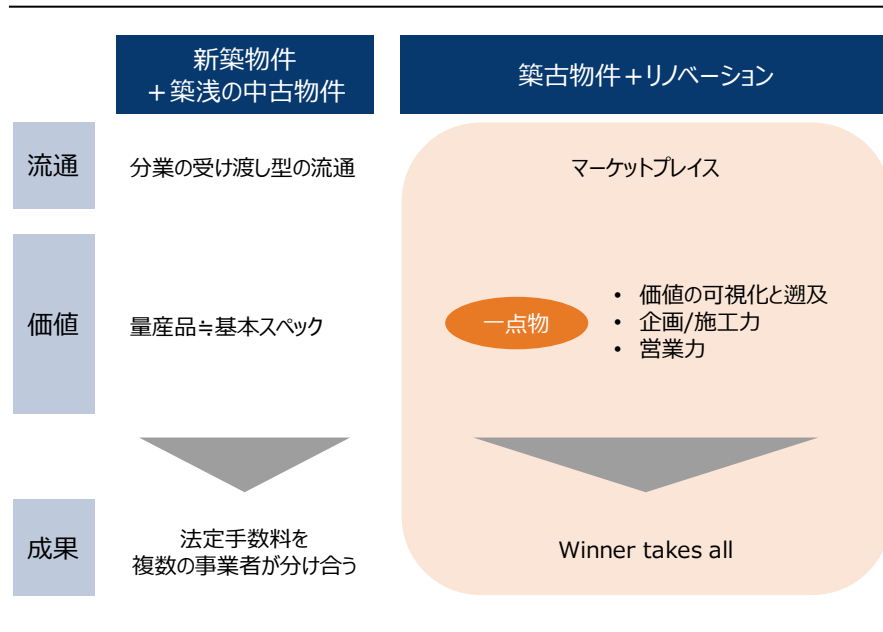
2015年の参入時から当社は、今後の住宅市場での中古・リノベーション物件の重要性の高まりを見越し、自らのプラットフォーム上で、リノベーション価値を可視化し訴求させる仕組みと、売主と買主との直接マッチング、施工を含むリノベーションの全プロセスを網羅した体制づくりを進めてきた。

進捗、加速、収益改善

近年、買主向け仲介中心に業績を伸ばしながら、リノベーション価値可視化に求められる独自データ収集/活用が大きく進捗している。そして、24/7期以降は、売主向けサービス強化など、事業領域拡張の動きを加速する姿勢を示している。また、同時に生産性向上に努めたことで、収益性も改善し、24/7通期営業損益の黒字転換が予想され、経営陣は25/7期以降も増益を続けながらトップラインの高成長を持続していく方針を示している。

今後の中古・リノベーション物件の本格的普及期における、流通の課題を解決する新たなルールメーカーとして、当社へ大いに注目すべき局面だと考えられる。

図表 2.従来の住宅流通、当社が目指す姿の比較



出所: 会社資料を参考に作成

2. 中古マンション流動化加速の構造変化

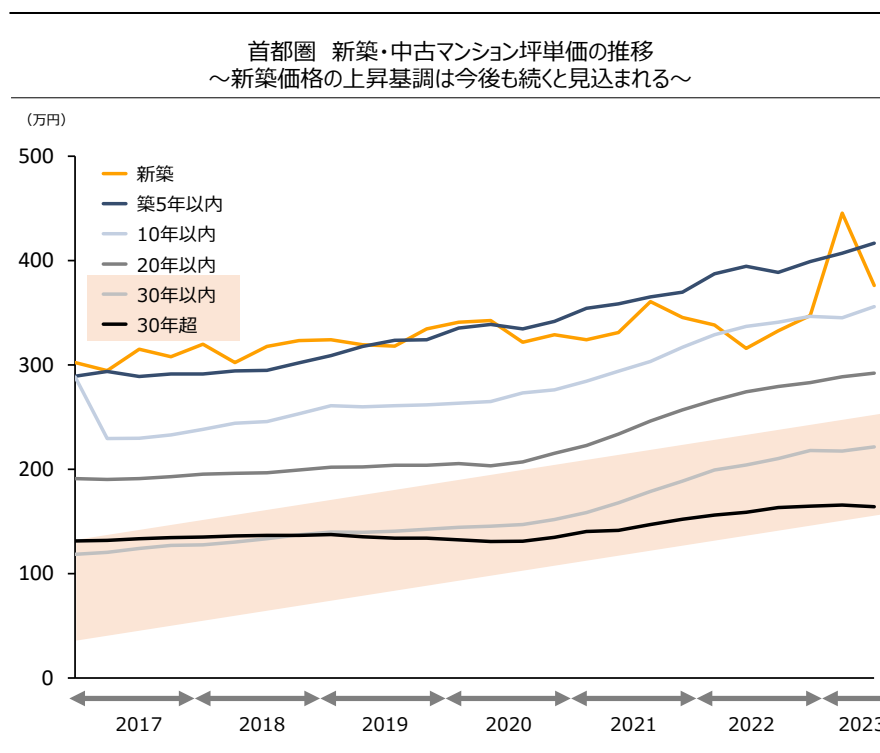
(1) 築古中古マンションへの需要拡大

新築マンション価格上昇が波及

現在進行する中古・リノベーション住宅に関わる構造変化は、流通の新たなルールメーカーを目指す当社戦略の重要性が高まる方向性を示唆している。

第一に指摘される動きは、住宅の新築から中古への需要の変化である。首都圏を中心に、新築分譲マンション価格の上昇/高止まりが続き、最近では、新築の動きと連動して、築10年以内程度の、築浅の中古マンション価格も大きく上昇している(図表3)。この背景には、(1)地価、建築両面でのマンション原価の上昇、(2)デベロッパーの寡占化、(3)旺盛な国内外からの不動産投資ニーズ、(4)比較的安定した住宅ローン調達環境と共働き率上昇などがある。今後も、これら環境が大きく変化する事態が想定しにいため、価格上昇/高止まりが継続するとの見方が強い。

図表3. 首都圏 新築・中古マンション坪単価の推移

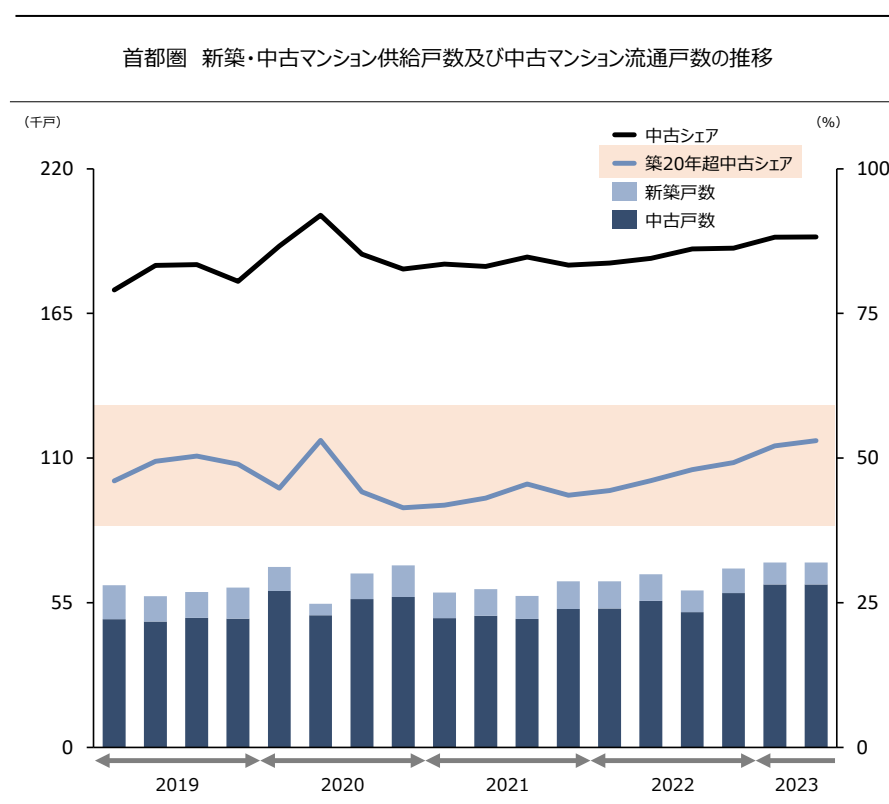


出所: 株式会社東京カンテイ プレスリリースより作成

築古物件の比重が高まる

このため、中古マンションの中でも、そのままでは投資対象としにくく、比較的値ごろ感のある築20年以上の物件への関心が相対的に高まっている。全体の供給戸数に占める、築20年以上の物件のシェアは2021年から上昇基調が鮮明となり、直近は過半を超えた(図表4)。

図表 4. 首都圏 新築・中古マンション供給戸数及び中古マンション流通戸数の推移

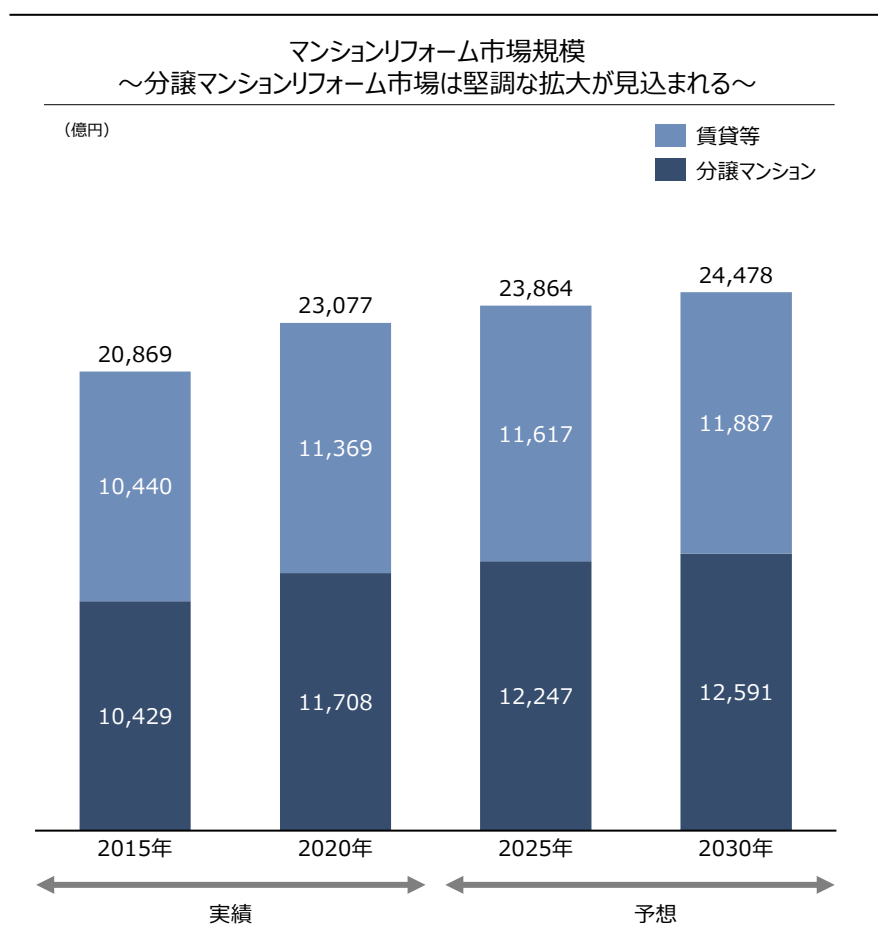


出所：株式会社東京カンテイ プレスリリースより作成

分譲向けリフォーム市場

築古の物件では、住生活品質確保のためのリノベーションの必要性、重要性はより高まる。マンションリフォーム市場規模の調査によると、その内訳では、分譲物件向けリフォームが賃貸向けよりも高い成長率で拡大しており、20年には分譲向けの構成比が賃貸向けを逆転している(図表5)。築古物件向けのリノベーション需要の高まりが影響を与えている可能性がある。

図表 5. マンションリフォーム市場規模



(2) 量産型から一点物、住み替え活発化

かつて新築住宅取得は人生のゴール

第二に、物件購入時の、売却ありきの取得という考え方の拡がりや中古・リノベーション物件取引の活発化を促進する可能性を示唆している。

かつて高度成長期の日本では、永住目的で新築住宅を取得することが人生の成功の一つの象徴のように受け止められる傾向があった。学生の下宿や寮住まいからスタートし、賃貸住宅での居住を経て、新築住宅を取得する流れを、「住宅双六での上がり(ゴール)」と表現されることもあった。

中古の抵抗感は薄れた

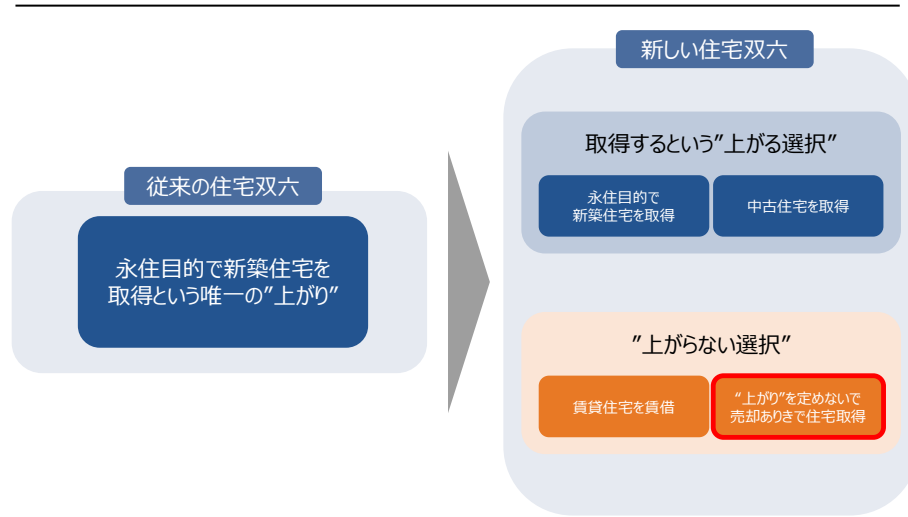
現在、既に中古物件取得への抵抗感は薄れ、保有を考えず賃貸住宅へ住み続ける考え方も普通になった。しかし、「住宅双六」の時代から現在まで、住宅投資を目的としない個人が売買で住替えを繰り返すことが一般的な動態と認識されにくいことは大きく変わっていないように思われる。

日本では、概ねのマンションの資産価値は築年数進行と共に下がり続けるため、損失を許容できる経済的背景がないと売買による住み替えは積極的には行いにくいというのが一般的な常識となってきた。

売却ありきの取得という考え方

しかし、こうした考え方にも変化の兆しは出始めている。リクルートの『住宅購入・建築検討者』調査(2022年)によると、新築分譲マンション取得検討者の32%、中古分譲マンション取得検討者の25%しか、当該物件への永住を検討しておらず、多くの取得検討者が将来的売却も検討していると思われる。この背景には、近年の大幅な分譲マンション価格上昇により、首都圏且つ立地など一定の好条件を満たす物件であれば将来的な価値目減り幅は限定的になり、居住しつつ、一定の資産価値の持続も期待される環境になってきていることがある。

図表 6. 住宅双六の新旧変化のイメージ



出所：三菱 UFJ 信託銀行不動産コンサルティング部『不動産マーケットリサーチレポート』VOL.226 より作成

量産品から一品物へ

そして今後は、中古物件と積極的なリノベーションの組み合わせが、一定の住生活品質確保のみならず、多様な趣味嗜好の実現手段として意識されるようになってきた。一般的に新築の間取りや住設備は早期売却のため無難な量産型の内容で妥協せざるを得ない。

一方、リノベーションを伴う中古物件取得は、「自分だけの一点物」を実現する積極手段となり得る。特に、建物躯体がむき出しの完全スケルトンの築古物件は、間取りや設備/インテリアにおいて、新築物件の購入時とは比較にならないレベルで選択の自由度は高まる。生活者にとりリノベーションが多様な趣味嗜好を実現するための好機と捉えられるようになっていくであろう。

(3) 見学で一点物の意味を実感

一点物の中古・リノベーションの意味

自分は当社がリノベーションを手掛け売却予定物件の見学機会を得た。当該物件は都心の高級住宅街に位置し、築30年程度のスケルトン状態から当社がフルリノベーションを施した2LDKの中古マンションであった。近くには、グローバルIT企業の巨大な日本支社があった。

当該物件の大きな特徴は、浴槽を設置せず高機能レインシャワーを備えたシャワー室のみとすることで、リビングなどの間取りを広くしていたことにあった。日本人は風呂好きが多いとされ、実際、自分は2LDK中心の新築分譲マンションで浴槽非設置の物件案内を見た記憶がない。ただ、確かに周囲にも湯舟に浸かる習慣がないと言う人達は海外経験が長い層を中心に少ないが存在はした。こうした層にとっては、広いリビングに加え、高機能レインシャワーの訴求力がむしろ強くなる可能性はある。

当該物件は周辺の築古物件より高い値付けがされていたが、後日、当該物件へ相当な引き合いがあり、早々に成約されたと聞いた。浴槽がないことは最初からファミリー層をターゲットとしていないことを意味する。おそらく、当社は、自社で蓄積したデータとノウハウを元に、近くのIT企業で勤務するような、比較的高収入の独身もしくはDINKsなどを想定し、物件を選定し、リノベーションを施したのである。そして、当社営業がそうした顧客のライフスタイルを把握し、提案した複数物件の中に当該物件を含め、関心を引くことに成功したのではないか。一点物の価値は、それを認識する流通業者が、それを求める潜在顧客を見つける手段を持つことで初めて顕在化することを見学で実感できた。

想像する後日

当該物件の所有者が、自分が想像するような高収入の独身/DINKsならば、それほど遠くない将来に、家族構成変化、転職、待遇アップなどのタイミングで、住み替えを検討する可能性がある。その場合、所有者はこの物件の価値を理解してくれそうな業者へ、住み替えに関する様々な相談を持ち掛けるのではないか。当社が、居住後も接点を持ち続け、そうした相談の対象になることで、効率的に顧客を獲得できる可能性が生じる。成約した取引の買主が次の売主候補になり、売主が次の買主候補になる、循環型ビジネスモデルを構築できる将来像がある。

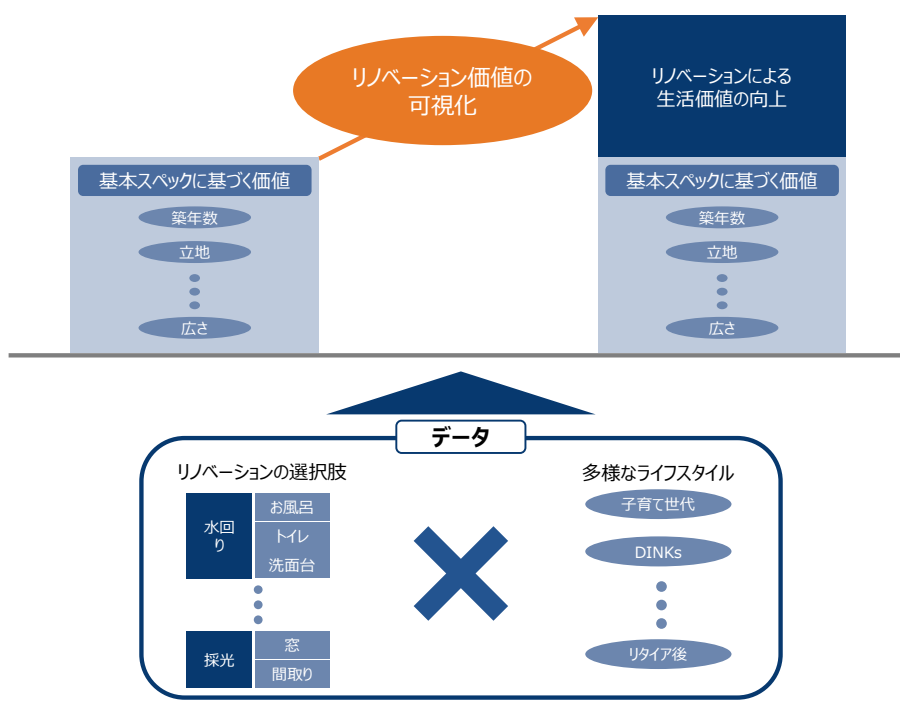
3. 中古リノベーション循環流通への取り組み加速

(1) リノベーション価値の可視化

個性ある住生活

日本の中古住宅市場が、無難な量産品の集合体から、個性ある一点物で溢れる世界へ変わっていくには、経済的リスクを小さくするために、一点物の魅力を潜在的買主へ伝え、フェアな値付けがなされる仕組みづくりが必要となる。こだわりの価値が認められない社会は量産型で埋め尽くされる、無味乾燥な光景となる。

図表 7. リノベーションの価値の可視化



出所: 会社資料を参考に作成

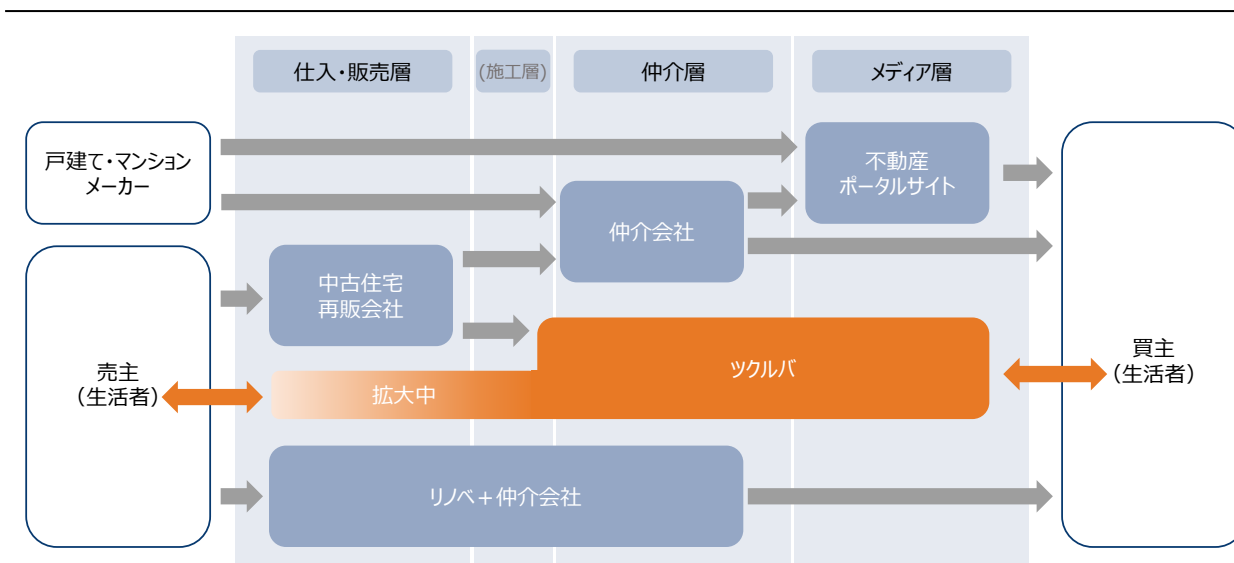
当社は、後述するように、独自且つ横断的なサービス展開でデータを収集しながら、短期収益を積み上げつつ、長期的に圧倒的勝ち組となるためのリノベーション価値を可視化するプラットフォームへ向けた準備作業を進めている。

(2) 独自/横断的事業展開

分業体制での住宅流通の流れ

日本の住宅流通では概ね分業体制が定着している。多くの仲介業者は、業界データベースから物件情報を入手し、その情報を、圧倒的なリーチ力を持つ不動産メディア二強(SUUMOとHOME'S)メディアへ出稿して集客する。また、成約後、リノベーションや居住後サービスへの関わりなど顧客と取引を継続することは多くはない。仲介業者は売買時の従来の仲介に徹するスタイルが中心である。

図表 8.住宅流通業界のポジション



出所: 会社資料を参考に作成

当社は、独自情報、直接の顧客接点へこだわる

一方当社は、自社で取得/構築する、リノベーション情報と顧客との直接の接点へ拘る点で、従来の仲介スタイルとは大きく異なるように見受けられる。業界データベースから物件情報を入手する際にも、リノベーションによる物件魅力が高まる可能性を吟味/選別し、独自収集した情報を付加し、リノベーション魅力の訴求を狙った UI を持つ「カウカモ」へ掲載する。集客で不動産メディア二強などへ依存しない。

その後、「カウカモ」での反響を通じて接点を持った顧客候補へ自社営業担当者がコミュニケーションを図り、物件内見などを通じて、ライフスタイル、経済条件、購入スケジュール、リノベーション関心度合いなどの情報を掘り起こす。そして、これら条件へ適合する複数物件候補をデータベースから抽出し、リノベーションプランを合わせて提案し、成約確率を高める。

自社によるノウハウ/データ蓄積

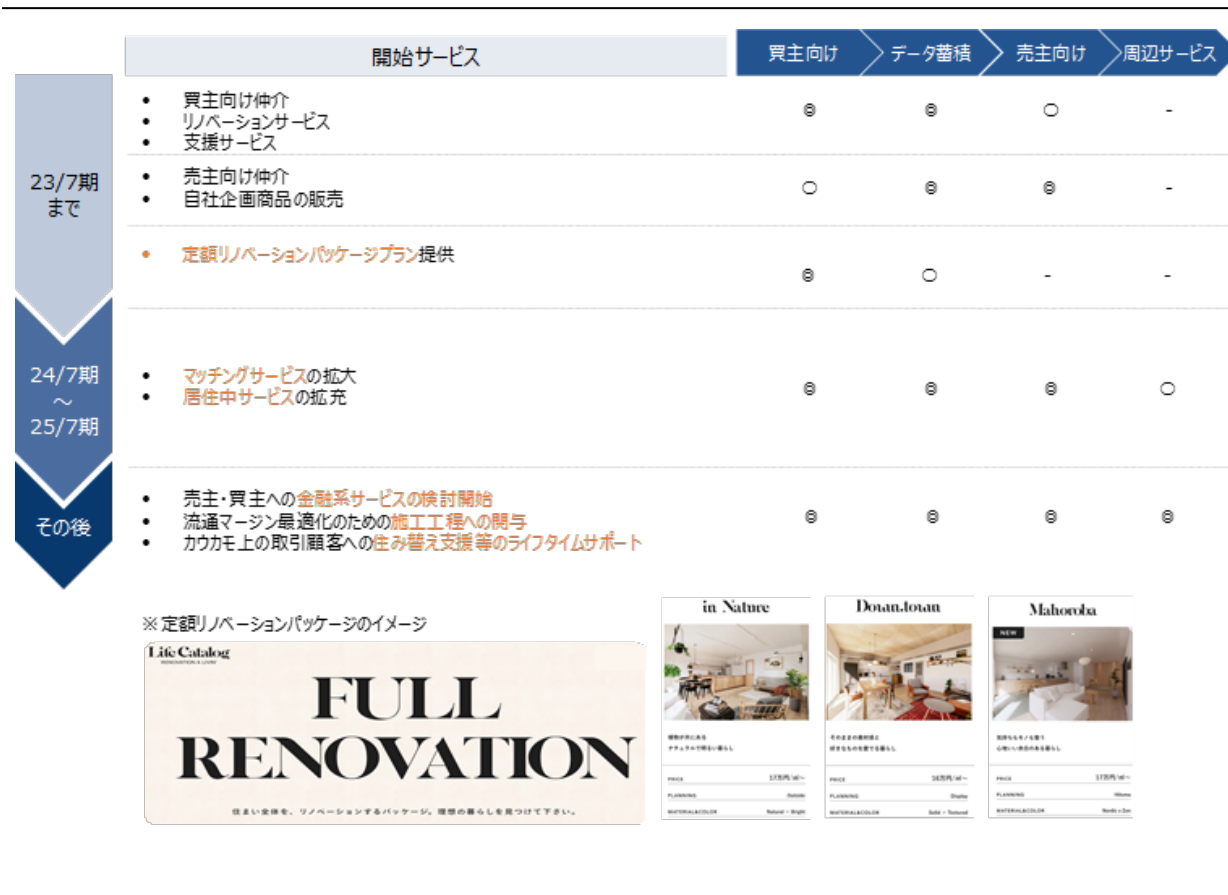
このように、自社のビジネス基盤で、リノベーション物件情報、顧客情報、顧客行動履歴が蓄積/活用されることで、物件/リノベーション種類、メディア運用、営業活動の関係性のノウハウが蓄積される。具体的には、「どのような物件」に、「どのようなリノベーション」を施すことで、「どのようなライフスタイルを志向する顧客」から「どの程度の対価」が認められ、「どのようなメディア運用/営業活動」をすることで成約確率を高められるのかなどの検証が繰り返し返され、リノベーション価値とそれを顕在化させるノウハウが、当社内で可視化され、蓄積されていく。

流通全体を網羅する横断的展開

加えて、今後、当社の事業領域は、現在の買主向け仲介中心から、リノベーション商品の提供や売主向け売却支援への更なる拡充が進められており、当社上で、中古リノベーション住宅流通全体が網羅される方向にある(図表9)。この動きは、直接売主から物件情報もしくは物件自体を取得し、物件価値が高まるリノベーションパッケージと共に、自社メディア・営業を通じて販売する、一気通貫型の事業展開を可能にするための展開と考えられる。

最近では、仲介の付帯サービスであるリノベーションのパッケージプラン「ライフカタログ」好調が目される。22年3月投入のライフカタログは、買主が、当社が用意した複数の基本内装デザインを選択してカスタマイズを加えるサービスである。年々その品揃えは拡大している。23/7期のリノベーションサービス契約件数は、ライフカタログのけん引で、前期比49%増、同平均収益単価は同50%増になったと説明されている。会社が中期を見据えたリノベーションの自社ノウハウへの自信を深める事象にもなった。

図表 9.事業拡張の実績と構想



出所: 会社資料を参考に作成

23/7 期通期決算説明資料からは、今後の売主向けサービス強化の方向性が窺える。資料では、24/7 期に、個人売主仲介と自社企画商品（仕入再販）のサービスを統合し、分社化する旨が記載されている。そして、同じく 24/7 期に、売主向けメディア「ウルカモ」の収益化を推進し、「拡大期に入る」と説明されている。「ウルカモ」は、サービス上で個人売主と買主とのマッチングをサポートするサービスで、まだ成約事例は多くないものの、内見から購入へ至る確率や期間などが従取引より大幅に改善される傾向が見て取れると説明されている。

また、従来から、「売主、買主双方へ金融系サービス」、「流通マージン最適化のための施工工程DX」などの周辺サービスを構想していることが説明されてきた。今回の決算資料には、これら施策により「中長期テイクレート向上を実現する土壌を形成」とある。これまでのノウハウ/データ蓄積への自信の深まりを踏まえ、24/7 期から更なる事業拡張への動きが本格化させる方針とみられる。

加えて、同資料では「24/7 期中に購入後の居住中サービスへ着手」と記載された。居住中サービスとは、購入後の相談窓口、追加リノベーション、軽微なリフォーム/リペア、家具・インテリアなどを提供するもので、買主と持続的な関係性を構築することで、次の住み替えタイミングでのビジネス創出へ結びつける狙いと推察される。

4. 業績見通し～来期飛躍への準備が進む

(1) 現在の主力サービスと収益獲得

現在の中心事業

現在の展開地域は中古物件への需要が強い首都圏が中心。取り扱い物件は、リノベーションニーズが強い築後 20 年以上の分譲マンションが大半である。主な収益源は、中古・リノベーション住宅売買取引における、売主もしくは買主から受領する売買仲介手数料で、その他リノベーション工事などに付随する手数料なども得る。

なお、蓄積ノウハウにより在庫リスクをコントロールできると判断したケース限定で、当社が物件を仕入・再販売し、場合によってはリノベーションを施し付加価値を高める取引案件にも注力している。第 2 章での見学事例がこれに該当すると思われる。

主な収益源

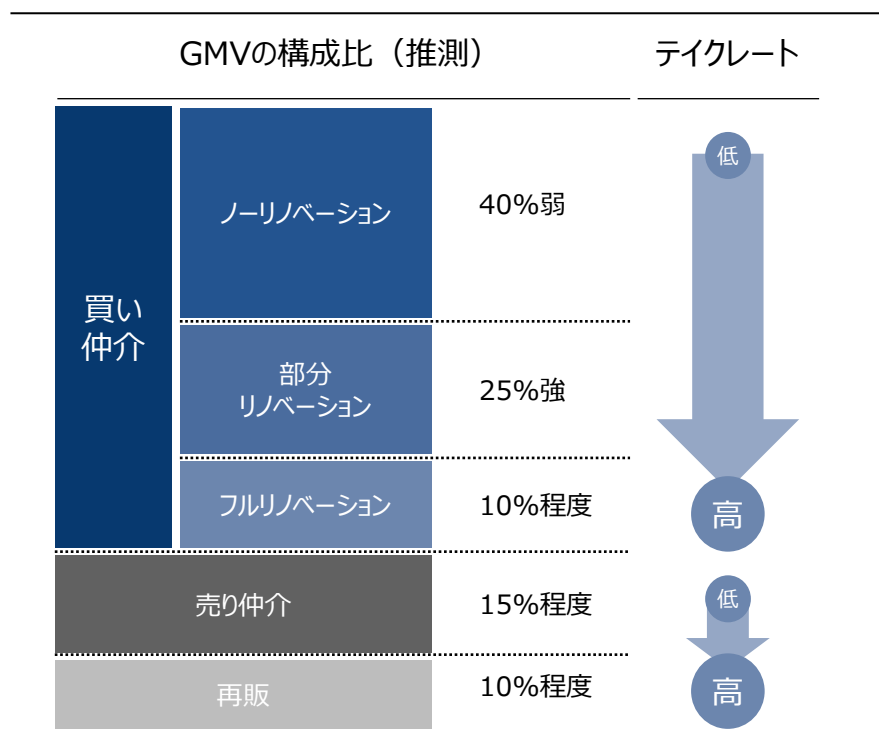
当社収益では、当社を通じた購入金額(GMV)に対する、その仲介やリノベーションで獲得した実質的な当社取り分の割合がテイクレート(付加価値獲得率)で、その取り分の総和が損益計算書上の売上総利益となる(図表の業績予想参照)。GMV のサービス別内訳は、買主向け仲介の割合が高いとみられる(図表 10)。そして、リノベーションの比重が高くなる程、テイクレートが高くなる。現在、売主向け仲介の GMV 構成比は低く、テイクレートも低水準とみられるが、前述した当社が物件を仕入・再販売する取引では、テイクレートが高くなっていると推察される。

23/7 期通期実績での GMV は 526.7 億円で、同テイクレートは 4.6%であった。宅地建物取引業法で、不動産売買の仲介手数料は 3%が上限(物件価格(税抜)×3%+6 万円+消費税)と定められている。当社の場合、リノベーション、再販取引、一部の両手仲介(仲介業者が物件の売主・買主の両方を仲介)案件の寄与などで、全体では 3%を上回るテイクレートとなっている。

売上原価は物件仕入コスト

手数料収入は直接的な原価発生が認識されず、そのほぼ全てが売上総利益となる。他方、当社が物件を仕入・再販売する場合は、その仕入れコストが売上原価となる。このため、仕入販売が拡大する局面では、計上される売上原価も増加するため、表面上の売上高総利益率がやや低下する動きがみられる。

図表 10.収入やテイクレートの内訳の推測



出所:会社資料を参考に作成

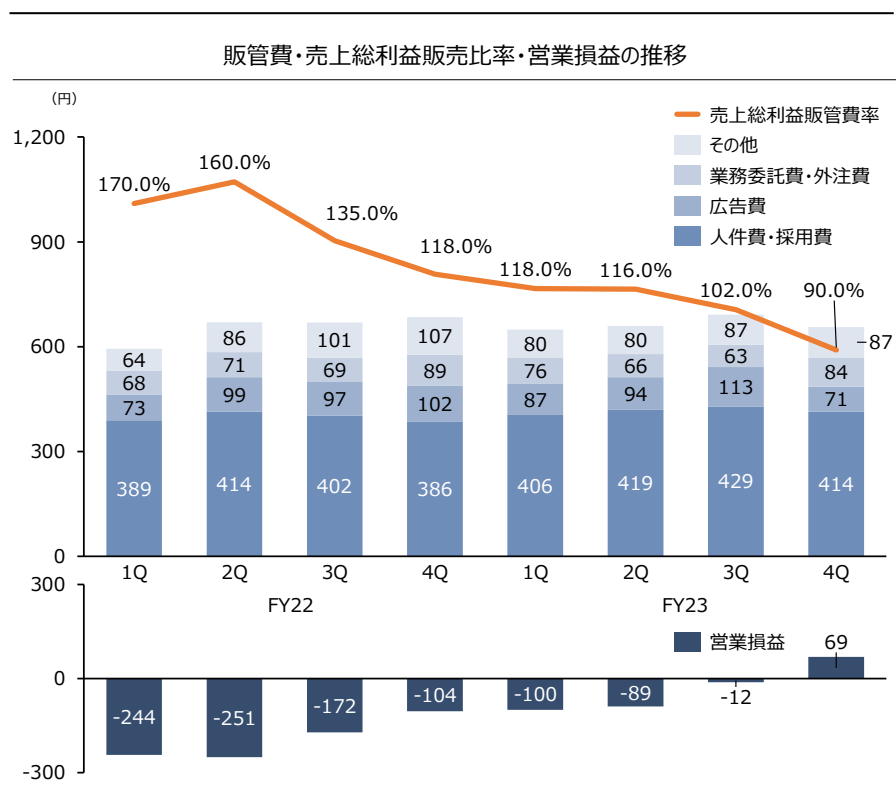
(2) 22/7 期の動き:トプライン回復と固定費抑制を両立

四半期営業黒字化を達成

20/7 期から 21/7 期は、コロナ禍の緊急事態宣言など外出自粛要請が強まる中、外出を伴う営業活動が困難になった影響が大きく、先行投資負担も嵩み、当社業績は悪化した。しかし、22/7 期以降、コロナ禍から平常化の動きに加え、中古リノベーション物件へのニーズ拡大、当社サービスへの認知度向上などでより業況は大きく好転。そして、自社企画商品販売やリノベーションパッケージ好調により GMV 成長に加え、テイクレートも堅調に推移した(図表 12)。

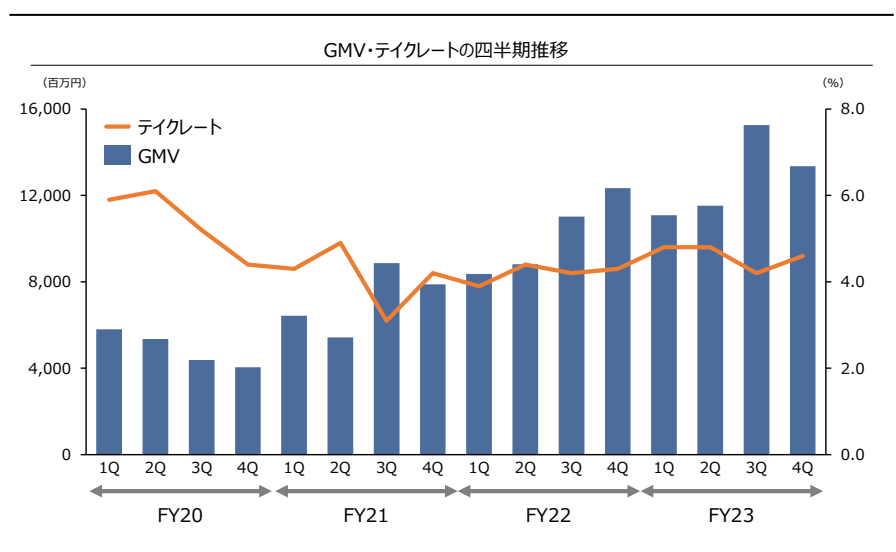
費用面では、当社経営陣は、今後の資金調達環境の悪化リスクを想定し、固定費抑制を中心にコスト削減を積極化した。これにより、トプライン伸長一方で販管費の伸びが抑制され、22/7 期央から損益は急ピッチで改善。23 年 5-7 月期の営業損益の黒字転換を果たした(図表 11)。足元でも、新興企業の調達環境が大きく回復しない中で、当社が業容拡大と損益改善を同時に達成したことで、ビジネスモデルの妥当性をアピールできる結果となった。

図表 11. コストマネジメント



出所: 会社資料を参考に作成

図表 12. GMV・テイクレートの四半期推移



出所: 会社資料を参考に作成

(3) 24/7 期: 中期を見据え営業の生産性向上へ着手

通期黒字化見通し

24/7 期以降の取り組みにおいて、当社経営陣は今後の業容拡大を見越し、全社生産性を高める動きを従来より積極化させる方向へ舵を切った。まず、カウカモ事業以外で展開していた不動産企画デザイン事業のスピノフを決断。24/7 期の 11-1 月期から同事業寄与は剥落する(損益への影響は軽微、業績予想に織り込み済み)。

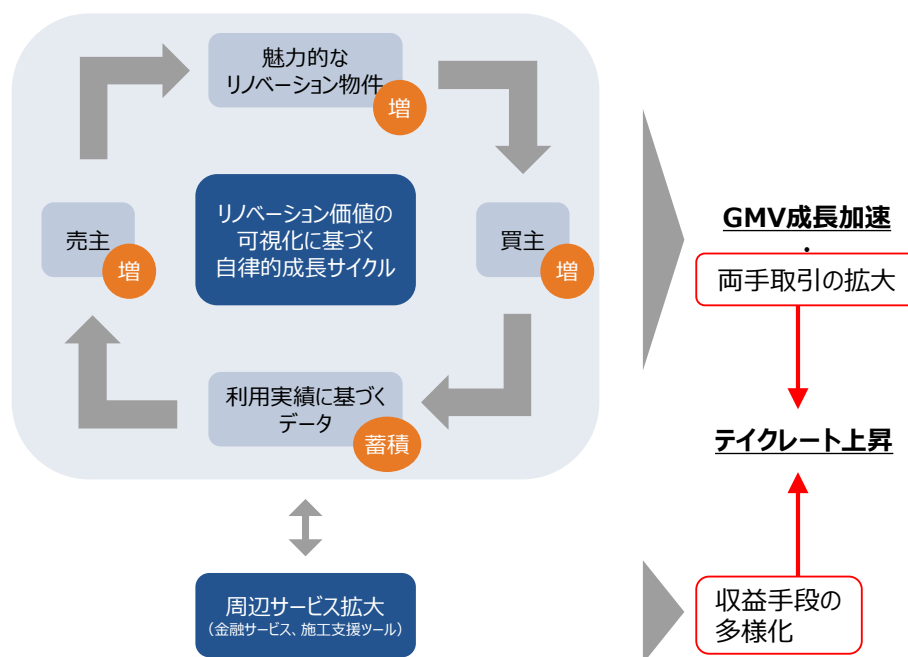
そして、長期的な収益改善の土台作りのため、これまでの固定費削減に加え、営業やマーケティングを中心に、全社生産性の向上へ本格的に取り組む。具体的には、顧客との接点の効率化を進めるため、広告宣伝の最適化、営業プロセスの DX、顧客管理システムの一新などを進める。また、営業を支えるバックオフィスのオペレーション改善も図る。

24/7 期は、短期売り上げ増へ直結する人員増や広告宣伝費について、最適化プロセスの目途がつくまで抑制する方針である。このため同期増収率はやや鈍化する見通しだが、引き続き費用の伸びは抑制され、営業損益は通期で黒字転換が見込まれる。長期的な攻めへの体制固めが完了した 25/7 期については、組織拡大・マーケティング費用に再度投資を開始することで、増収率は再び高まる見通しである。会社は、経営陣は 25/7 期以降も増益を続けながらトップラインの高成長を持続していく方針を示している。

(4) 売買の自律成長サイクルと周辺ビジネスの拡大

将来像は、GMV 成長に加え、テイクレートの大幅上昇を期待できる可能性

図表 13. ツクルバの成長サイクル



出所: 会社資料を参考に作成

中古・リノベーション住宅取引市場へ適切な価格形成メカニズムをもたらすことで、売主/買主双方のメリットを拡大し、自律的な成長サイクルによる当社取扱高(GMV)の成長加速を目指す。その際、当社プラットフォーム上で売主と買主間のマッチングが成立した場合は、案件ごとに、それぞれ最大約 3%、合計で約 6%の手数料を獲得する可能性が生じる。

また、仲介手数料収入成長に加え、中古物件の購入時/購入後に発生する、施工、金融、住み替え支援などの周辺ビジネスも取り込むことで、顧客メリット拡大と当社収益力向上がもたらされる。23/7 期通期実績でのテイクレイトは 4.6%であったが、長期的には、そこからテイクレイト上昇へ向かうトレンドを目指すことができるポテンシャルがあると考えられる。

(5) リスク要因

主なリスク要因

マクロ環境の悪化や、金利の大幅上昇などにより不動産市況が著しく低迷した場合は、当社業績へ悪影響を及ぼす可能性がある。ただ、不動産市場の中でも中古物件は比較的景況への耐性が強い領域と考えられる。

仲介における協力相手や物件売主である再販事業者などとの関係が著しく悪化した場合は、悪影響を及ぼす可能性がある。

カウカモへの集客力が期待通りに高まらない場合は、業績拡大ペースが鈍化する可能性がある。

中古・リノベーション住宅領域の成長を踏まえ、新たな参入企業が競争力の高いビジネスモデルを構築した場合、当社シェアが低下もしくは上昇しなくなり、業績拡大ペースが鈍化する可能性がある。

貸借対照表 (百万円)

	実績	実績	実績	予想	予想	予想
	2021年7月期	2022年7月期	2023年7月期	2024年7月期	2025年7月期	2026年7月期
流動資産	2,647	2,561	2,729	2,684	3,055	3,777
現金及び預金	2,243	1,654	1,772	1,975	2,147	2,769
その他	404	908	957	708	908	1,008
固定資産	391	317	335	335	335	335
建物	284	199	172	172	172	172
その他	107	119	163	163	163	163
繰延資産	0	0	0	0	0	0
資産合計	3,038	2,879	3,064	3,019	3,390	4,112
流動負債	430	538	803	875	746	824
短期借入金等	191	233	376	431	268	268
その他	239	306	427	444	478	556
固定負債	1,728	1,431	749	500	700	800
長期借入金等	1,707	1,411	739	500	700	800
その他	21	20	10	0	0	0
負債合計	2,158	1,969	1,552	1,375	1,446	1,624
株主資本	836	822	1,391	1,522	1,823	2,367
その他	44	88	122	122	122	122
純資産計	880	910	1,513	1,644	1,945	2,489

損益計算書 (百万円)

	実績	実績	実績	予想	予想	予想
	2021年7月期	2022年7月期	2023年7月期	2024年7月期	2025年7月期	2026年7月期
業績予想前提						
GMV	28,618	40,538	51,220	60,440	77,970	97,070
YoY	46.1%	41.7%	26.4%	18.0%	29.0%	24.5%
テイクレート	4.0%	4.2%	4.6%	4.8%	4.8%	4.9%
業績予想						
売上	1,624	2,766	4,153	5,140	6,620	8,720
YoY	-5.5%	70.3%	50.1%	23.7%	28.7%	31.8%
売上総利益	1,265	1,844	2,522	2,870	3,700	4,800
YoY	5.9%	45.9%	36.8%	13.9%	29.0%	29.5%
販管費	1,623	2,618	2,655	2,720	3,270	3,970
YoY	20.7%	61.3%	1.4%	2.6%	20.2%	21.1%
営業利益	-359	-774	-132	150	430	830
YoY	-	-	-	-	191.1%	93.0%
経常利益	-358	-795	-151	130	410	810
YoY	-	-	-	-	218.1%	97.1%
当期純利益	-482	-822	-166	130	300	540
YoY	-	-	-	-	128.4%	80.9%
対 売上高						
売上総利益率	77.8%	66.7%	60.7%	55.8%	55.9%	55.0%
販管費率	99.9%	94.7%	63.9%	52.9%	49.4%	45.5%
営業利益率	-22.1%	-28.0%	-3.2%	2.9%	6.5%	9.5%
対 GMV						
売上総利益率	4.4%	4.5%	4.9%	4.7%	4.7%	4.9%
販管費率	5.7%	6.5%	5.2%	4.5%	4.2%	4.1%
営業利益率	-1.3%	-1.9%	-0.3%	0.2%	0.6%	0.9%
EPS	-41.70	-71.09	-14.31	11.24	25.93	46.67

キャッシュ・フロー計算書 (百万円)

	実績	実績	実績	予想	予想	予想
	2021年7月期	2022年7月期	2023年7月期	2024年7月期	2025年7月期	2026年7月期
営業活動によるキャッシュフロー	-438	-1,025	-85	397	134	522
税引前当期純利益	-482	-820	-159	175	412	812
その他	44	-205	73	222	-278	-290
投資活動によるキャッシュフロー	-106	-109	-59	0	0	0
財務活動によるキャッシュフロー	1,221	544	263	-194	37	100
社債・長期借入金の変動	968	-256	-455	-194	37	100
その他	253	801	718	0	0	0
現金及び現金同等物の増加額	677	-590	118	203	171	622

四半期サマリー (百万円)

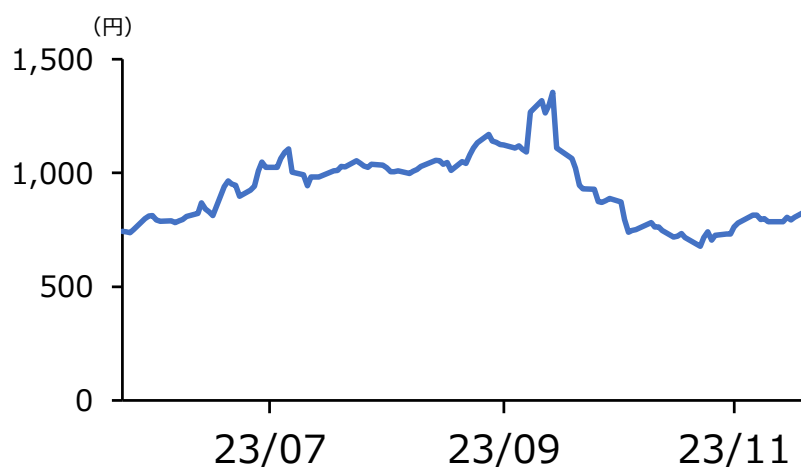
	2022年7月期					2023年7月期				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
GMV	8,370	8,810	11,016	12,342	40,538	11,087	11,518	15,257	13,358	51,220
テイクレイト	3.9%	4.4%	4.2%	4.3%	4.2%	4.8%	4.8%	4.2%	4.6%	4.6%
売上	565	653	713	833	2,764	742	824	1,098	1,486	4,150
売上総利益	349	419	496	579	1,843	547	568	679	725	2,519
営業利益	-594	-670	-668	-684	-2,616	-648	-657	-692	-656	-2,653
YoY										
GMV	30.0%	62.3%	24.2%	56.5%	41.7%	32.5%	30.7%	38.5%	8.2%	26.4%
売上	52.3%	67.9%	89.6%	71.4%	70.4%	31.3%	26.2%	54.0%	78.4%	50.1%
売上総利益	15.6%	44.5%	61.6%	59.5%	46.0%	56.7%	35.6%	36.9%	25.2%	36.7%
営業利益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

5. 投資家の視点動向

23/7 期決算発表後の株価
が軟調

コロナ禍からのトップライン成長の回復持続、23/7 期央の時点で損益黒字化の方向性が示されていたことなどから、新興市場全体の低迷下でも株価は順調に推移していたが、23 年 9 月の通期決算発表以降、軟調な推移が続いている。実績に悪材料は見受けられなかったが、24/7 期通期業績計画が黒字転換見通しだったものの、トップラインの伸びがやや投資家の期待に届かなかった可能性がある。当面の好材料が出尽くしたと判断された可能性もある。

図表 14. 株価の推移



出所：バフェットコードより作成

しかし、24/7 期のトップライン鈍化は、非主力事業の切り離しに加え、中期的な高成長に向けた土台作りに伴うものであり、需要の減速や競争力の悪化などを意味しない。日本の住宅市場の構造変化と、その新たな勝ち組誕生を期待する長期投資家の視点では、むしろ新規・追加投資の好機到来と受け止められる可能性がある。

重要事項(ディスクレマー)

本リサーチレポートに記載された情報と意見は、対象の証券や企業に関するアナリスト個人の見解を正確に反映し作成されたものであり、アナリストの報酬はこのレポートの意見によって、過去、現在、未来を問わず、いかなる形での影響も受けていないことを表明いたします。

【免責事項】

- ・本レポートは、一般投資家向けの株式投資の参照情報として利用されることを目的としており、特定の証券や金融商品の勧誘や推奨を意図したものではありません。
- ・本レポートの内容は公開情報とアナリストの調査に基づいて作成されており、インサイダー情報の入手及び利用は一切禁止されております。本レポートに含まれる情報は、正確性や信頼性を客観的に担保されたものではなく、また本レポートが全ての必要情報を提供するものでもありません。
- ・本レポートに記載された情報は時間の経過や市場環境の変動によって最新のものでなくなる可能性があります。また、本レポート内で言及されている株式は株価の変動や経営状況の変化、その他諸要因により、投資元本割り込むリスクがあります。過去の実績が未来の実績を保証または示唆するものではありません。
- ・本レポートに含まれる見解や情報は予告なしに変更される可能性があります。また、当方は本レポートの更新義務を一切負いません。
- ・当方は、本レポートの利用や依拠によるいかなる形の損害や損失、逸失利益についても責任を負わないものとします。投資決定は投資家が行い、責任の一切は投資家にあります。