株式会社ツクルバ(2978)補足レポート

独自の集客基盤を有する重要性を認識

株価（4月25日）	1,005
時価総額（百万円）	11,627
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%

(注)発行済み株式数には自己株式を含む

【執筆者】
富松 陽介
ytomi20132014@outlook.jp

2023 年 12 月 7 日付けスポンサードリサーチレポート(https://tsukuruba.com/static/ir/TSUKURUBA_sponsored_research_20231207_J.pdf)で述べたように、我々は、今後重要性を増す、中古・リノベーション住宅流通において、当社プラットフォームが、自社メディア「カウカモ」を起点に、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、ルールメーカーへ昇華することへ期待している。

当社成約数の内、事前カウカモ登録済の購入者が占める割合は 7 割前後と高水準で推移。そして、購入者の約半数が、カウカモ登録から 2 年以上を経て成約へ至っている模様である。つまり、当社は、本格的に物件探しを始める前段階の潜在顧客を自社メディアで一定数囲い込み、長期に亙る情報提供で関係性を持続し、住み替え需要が顕在化したタイミングで自社サービスへ誘導するという、集客の相当分を自社内で完結する仕組みづくりに成功していると考えられる。多くの流通業者が集客を広告へ依存する動きとは異なる事業構造となっており、近年の収益性向上の原動力の一つとなっている。

24/7 期に入ってからも、当社経営が中期的な集客力の多様化/強化に向けた施策を試みていることも把握できた。従来からの、我々の見方と業績予想は不変で、長期成長に向けた経営への期待はむしろ高まったと言える。なお、集客活動の短期チューニングを経て、今春以降の業績モメンタムはやや高まることが期待される。

業績 **株価 1,005円（4月25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%

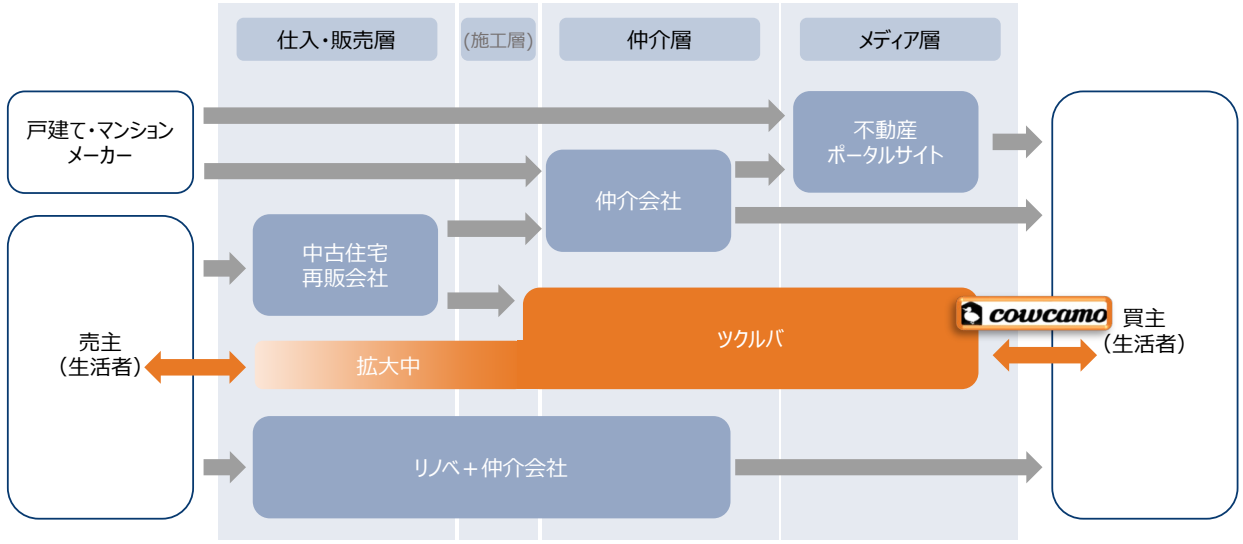
集客面での自社メディア「カウカモ」の役割の大きさ

(1) 成約の 7 割前後がカウカモ登録者

横断的事業展開

2023 年 12 月 7 日付けスポンサードリサーチレポートで述べた通り、我々は、今後重要性を増す、中古・リノベーション住宅流通において、当社プラットフォームが、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、ルールメーカーへ昇華することへの期待を述べた。そして、そのために当社が、集客面でも SUUMO や HOME'S へ依存しないなど、分業が定着し差別化が難しい不動産流通業界において、独自の情報収集、顧客接点構築、自社商品開発から売主向けサービスへ至る横断的事業展開を活発化させていることを説明した(図表 1)。

図表 1.住宅流通業界における当社ポジショニング



出所:会社資料を参考に作成

集客面での強みを認識

今回、24/7 期の上半期(23 年 8 月～24 年 1 月)以降の業績動向のヒアリングを踏まえて、当社の物件買い主の集客活動において、自社メディア「カウカモ」が重要な役割を果たし、当社の強みとして機能している実態を認識すると共に、当社経営が中期的な集客力の多様化/強化に向けた施策も試みていることも把握できた。従来からの、我々の見方と業績予想は不変で、長期成長に向けた経営への期待はむしろ高まったと言える。

(2) 自社メディア経由で多くの潜在顧客を獲得できる強み

不動産流通における一般的な集客は広告頼り

日本の賃貸/中古物の不動産流通では、多くの企業や機関の新年度開始月となる 4 月からの新生活に向けた最需要期に、流通業者が SUUMO や HOME'S など不動産メディアへ積極出稿する傾向にある。並行して同時期に、SUUMO や HOME'S は自らのメディアへの集客強化のため、マス媒体を含めた大量の広告費を投下する。短期成果を重視した広告へ依存した流通構造にも見受けられる。

成約の 7 割前後がカウカモ経由

当社の顧客獲得では、SUUMO や HOME'S へ依存せず、「カウカモ」経由が中心となっている点が業界内で特徴的である。2015 年に Web 版が公開された「カウカモ」は、物件情報提供の UI 改善を進め、2017 年から 2018 年に iOS と Android のアプリ版が公開され、2024 年 2 月末時点での登録者数は 46 万人となっている。

2023 年-2024 年に、当社成約数の内、事前カウカモ登録済の購入者が占める割合は 7 割前後と高水準で推移していると推察される。そして、購入者の約半数が、カウカモ登録から 2 年以上を経て成約へ至っている模様である。つまり、当社は、本格的に物件探しを始める前段階の潜在顧客を自社メディアで一定数囲い込み、長期に亙る情報提供で関係性を持続し、住み替え需要が顕在化したタイミングで自社サービスへ誘導するという、集客の相当分を自社内で完結する仕組みづくりに成功していると考えられる。図表 3 の費用内訳における広告費は、大きく業容拡大している過去 3 年においても微増にとどまっており、顧客獲得の効率化を通じて全体収益の改善へ寄与していることが見て取れる。

上半期の集客活動での前向きな試み

24/7 期の第 1 四半期(8 月-10 月)の GMV は、前年同期に計上された一時的大型取引を除くベースで前年比 22%となり、会社は期初計画を上回る伸長となったことを示唆している。

続く第 2 四半期(11 月-1 月)において、会社は全体広告費の安定を維持しつつ、従来は積極的ではなかった、住み替え需要が顕在化し既に具体的な物件探しを活発化させている層(会社は顕在層と表現)向けの広告活動の比重を高めたと推察される。具体的には、一時的に検索広告を大きく増やした可能性がある。この動きは、集客手段の方針転換を意図したものではなく、1 月までの計画比好調を踏まえた、長期視点での試験的意味合いであったと推察される。

結果的に、上記施策による短期 GMV 押し上げ効果は限定的となった模様で、11 月-1 月の GMV は前年比 13%増にとどまった。しかし、こうした施策の効果はやや遅効する可能性もあり、現時点で不成功と断じるのは時期尚早に思える。また、今春以降は従来の集客活動へ戻しているとみられ、モメンタムは回復傾向へ向かうと考えられるため、下半期以降の業績のダウンサイドリスク顕在化へつながる可能性は低いと考えられる。

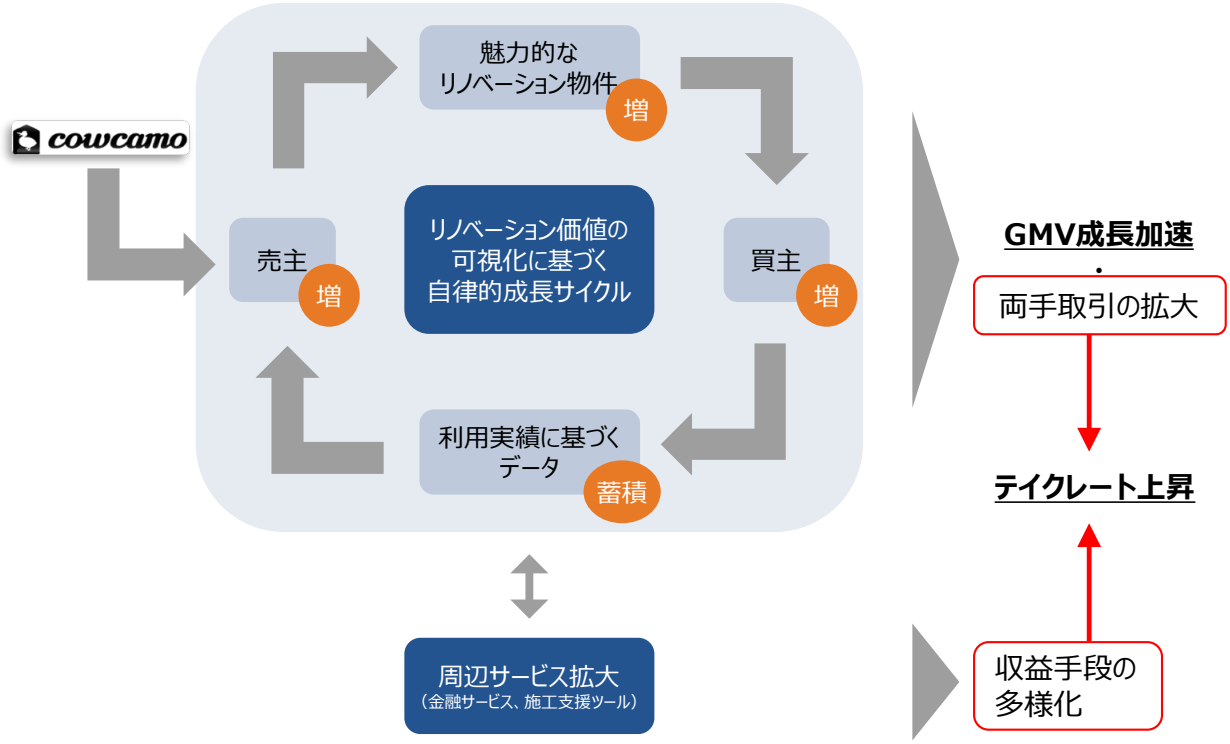
今回、会社が、自社の強みに安住し続けることなく、新たな集客手法を試みたことは、長期成長に向けた経営の貪欲な姿勢の表れとも受け止められ、ネガティブに見ていない。今後においても、業績堅調を前提に同様の施策は許容されよう。

三菱UFJ銀行との協議開始

なお、3 月 15 日に、三菱UFJ銀行との間で中古リノベーション住宅売買のデジタル・トランスフォーメーション推進における業務提携に向けた協議開始及び覚書を締結した旨が発表されている。

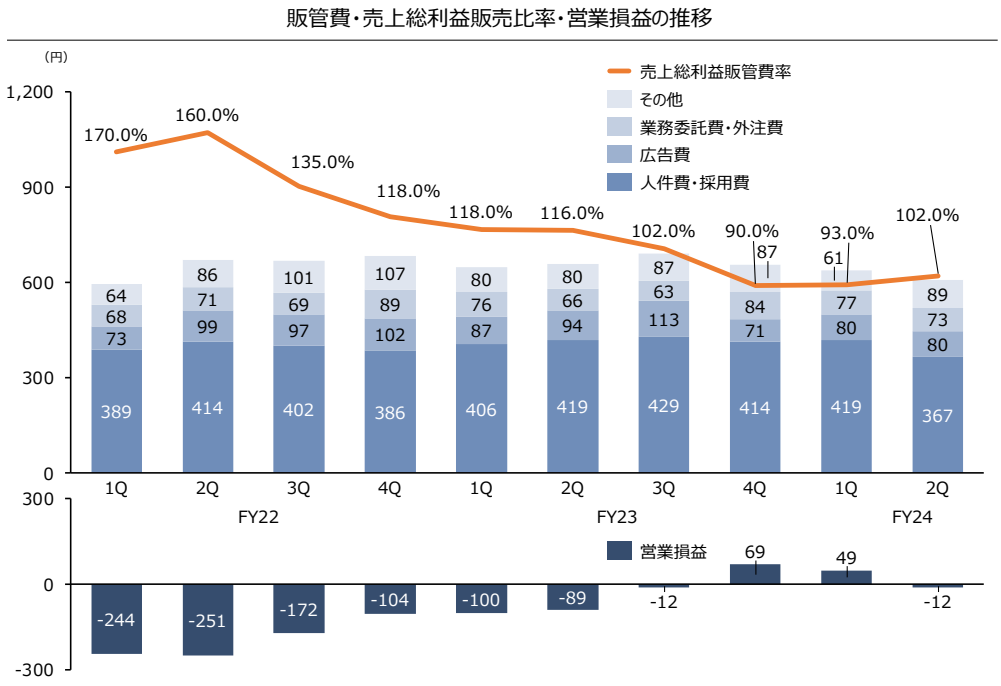
当社は、自社プラットフォーム内で、中古・リノベーション住宅取引市場の価格形成メカニズムをもたらすことで、売主/買主双方を囲い込み、自律的な成長サイクル実現を図っている。加えて、中古物件の購入時/購入後に発生する、施工、金融、住み替え支援などの周辺ビジネスを取り込むことで、顧客メリット拡大と当社収益力向上を目指している(図表 2)。今回の協議開始は、将来的な金融サービスを視野に入れた動きと捉えられる。短期業績と共に、こうした長期視点での新たな打ち手が継続的になされることへも注目したい。

図表 2. 我々が期待する当社成長サイクル



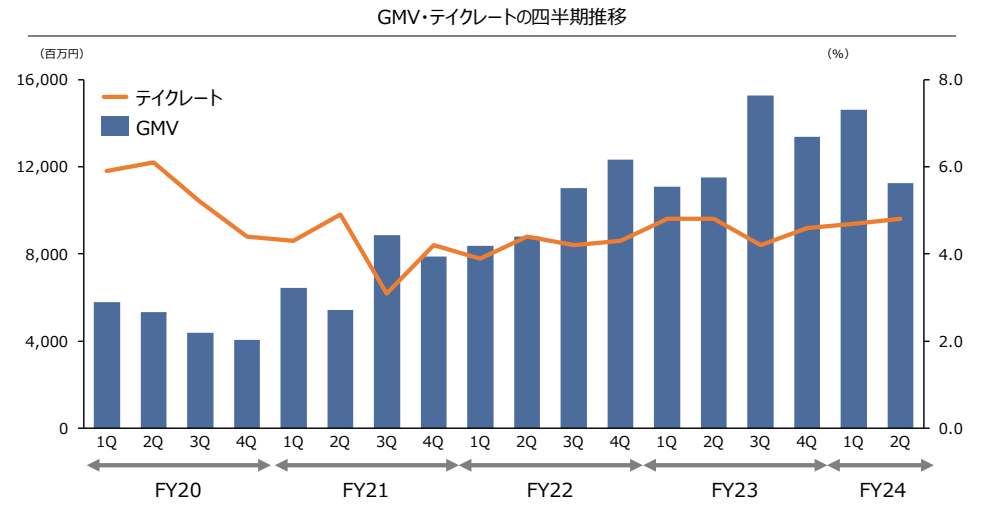
出所：会社資料を参考に作成

図表 3. コストマネジメント



出所：会社資料を参考に作成

図表 4. 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

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 2021年7月期	実績 2022年7月期	実績 2023年7月期	**予想** 2024年7月期	**予想** 2025年7月期	**予想** 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
テイクレート	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

重要事項（ディスクレーマー）

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。