

ツクルバ (2978)

中期業績モメンタムの加速に向け、最終顧客接点を更に強化

株価 (2月28日)	797	
時価総額 (百万円)	9,330	
主要データ		
発行済株式数 (株)	11,706,000	26/7 期の業績モメンタム加速へ順調 25/7 期において当社は、中期的な業績モメンタム加速に向け、当社事業の最大の優位点である、自社メディア「カウカモ」を通じた最終顧客との接点の一層の強化とそのマネタイズへ重点的に取り組んでいる。この内、カウカモ登録促進では、既に24年8-10月までに施策効果が一定顕在化し、新規会員登録登録者数は増加基調にある。 カウカモでは、会員登録から5-10ヶ月程度を経て、最終決済へ至ることから、会員登録の増加は、25/7期下期以降の業績を押し上げる要因となる見通しである。加えて、当社は、従来はやや手薄であった、会員登録後の利用者に対する、物件問い合わせへ結びつけるための様々なアプローチを活発化させている。 こうした活動により、26/7期以降、会員登録から問い合わせに至るマーケティングプロセスが効率性を伴いながら改善することで、取引件数、そして売上総利益の成長加速へ結びつくと期待される。我々は、25/7期売上総利益を35.3億円（前期比25%増）と予想し、26/7期は上記施策による事業成長加速により同48.8億円（同38%増）の見通しとしている。
配当 (円, 25/7予想)	0	
配当利回り (25/7予想)	0.0%	
配当性向 (25/7予想)	0.0%	
自己資本比率 (24/7実績)	42.6%	
EPS (円, 24/7実績)	18.42	
BPS (円, 24/7実績)	142.28	
ROE (%) (24/7実績 純利益ベース)	12.9%	
ROA (%) (24/7実績 純利益ベース)	5.1%	
<small>(注)発行済み株式数には自己株式を含む</small>		

作成者

富松 陽介

ytomi20132014@outlook.jp

業績

株価 797円 (2月28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 (%)
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	実績	5,483	32.0%	155	-	114	-	216	-
2025年7月期	会社予想	8,000	45.9%	230	-	165	-	125	-
2025年7月期	予想	7,450	35.9%	240	54.6%	190	66.5%	180	-16.5%
2026年7月期	予想	10,260	37.7%	510	112.5%	440	131.6%	430	138.9%
2027年7月期	予想	13,250	29.1%	850	66.7%	750	70.5%	710	65.1%

目次

中期業績モメンタム加速に向け、顧客接点を更に強化

- (1)総括：26/7 期モメンタム加速に向けマーケティングに注目
- (2)販促関係：カウカモ会員登録とマネタイズ導線強化
- (3)自社企画商品：業績寄与と当社実力のモノサシ
- (4)業績動向：26/7 期以降の成長加速見通し

中期業績モメンタム加速に向け、顧客接点を更に強化

(1) 総括:26/7 期モメンタム加速に向けマーケティングに注目

中古・リノベーション住宅流通のルールメーカーへの期待

2023年12月7日、2024年4月25日付けの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期待している。25/7期での取り組みを踏まえ見方は不変である。

注目はモメンタム加速に向けたマーケティング施策

25/7期において当社は、中期的な業績モメンタム加速に向け、当社事業の最大の優位点である、自社メディア「cowcamo(以下カウカモ)」を通じた最終顧客との接点の一層の強化とそのマネタイズへ重点的に取り組んでいる。そして、顧客接点に加え、中古・リノベーション住宅の仕入・開発で培ったノウハウ・データを収益面で生かす取り組みとして、当社自ら仕入・再販売を行う自社企画商品の販売を拡大させている。当社はこれらの取り組みにより、26/7期の業績モメンタム加速が期待され、大いに注目されよう。

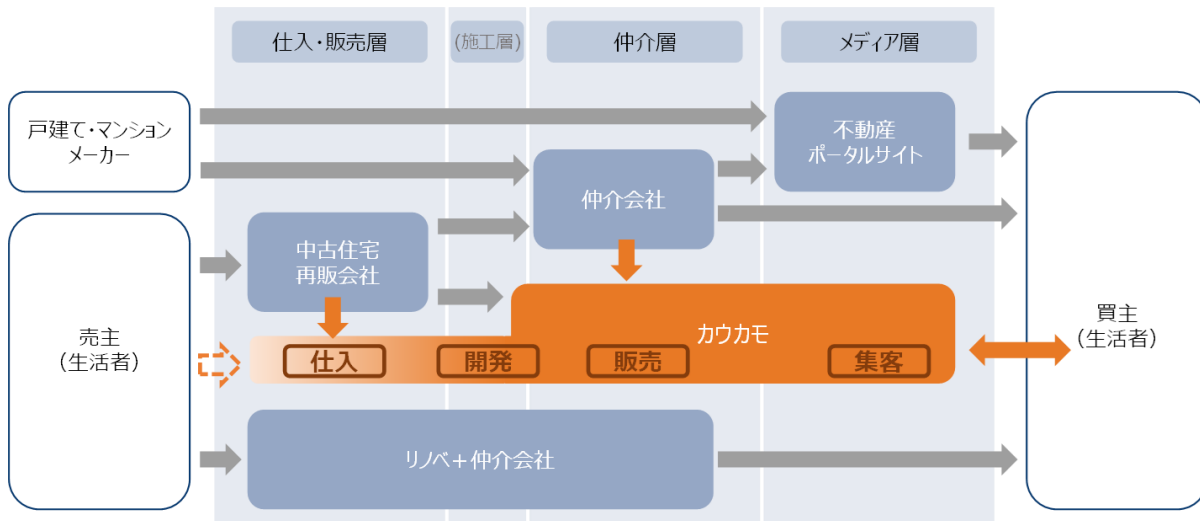
25/7期から売上総利益の内訳開示へ

当社収益では、当社を通じた取引の件数に、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収益単価を乗じた金額が損益計算書上の売上総利益となる。そして、25/7期から、売上総利益が、「仲介・付帯サービス」と「自社企画商品」とに分けて開示される。仲介・付帯サービスは、買主・売主向け仲介手数料、リノベーション関連手数料、リノベーション関連の家具・インテリアの仕入・販売収益などで構成され、買主向け仲介の割合が高いとみられる。リノベーションの比重が高くなる程、収益単価が高くなる。また、当社が物件を仕入・再販売する、自社企画商品では、収益単価が高くなる。24年8-10月売上総利益約7.9億円の内、仲介・付帯サービスが約7.1億円、自社企画商品が約8,000万円であった。

売上総利益 25/7期 25%増、26/7期 38%増を予想

我々は、25/7期売上総利益を35.3億円(前期比25%増)と予想し、26/7期は上記施策による取引件数の成長加速により同48.8億円(同38%増)の見通しとしている。

図表 1. 住宅流通業界における当社事業ポジショニング～最終顧客との接点と横断的事業展開～



出所:会社資料を参考に作成

(2) 販促関係:カウカモ会員登録とマネタイズ導線強化

自社メディア「カウカモ」を持つ強み

日本の特に賃貸/中古物件の不動産流通においては、流通業者が SUUMO や LIFULL HOME'S の不動産メディア 2 強へ集客を依存し、両媒体向けの販促費用が嵩む傾向にある。そして、SUUMO や LIFULL HOME'S 自身も需要期中心に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。

他方、当社は 2015 年に公開された、自社運営の中古・リノベーション住宅の流通プラットフォームであるカウカモが顧客との接点で大きな役割を果たしている。2024 年 12 月 4 日の会社リリースによると、カウカモ登録会員数が 50 万人を突破し、閲覧のみの利用者を含め直近 1 年間のサービス利用者数は累計 260 万人以上に上るとされている。

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が 8 割前後と高水準で推移していると推察される。当社は、本格的に物件探しを始める前段階の潜在顧客をカウカモで一定数囲い込み、長期に亘る情報提供で関係性を持続し、住宅購入需要が顕在化したタイミングで顧客からの問い合わせを受け、営業担当がコンサルティング型の仲介を行うという、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。

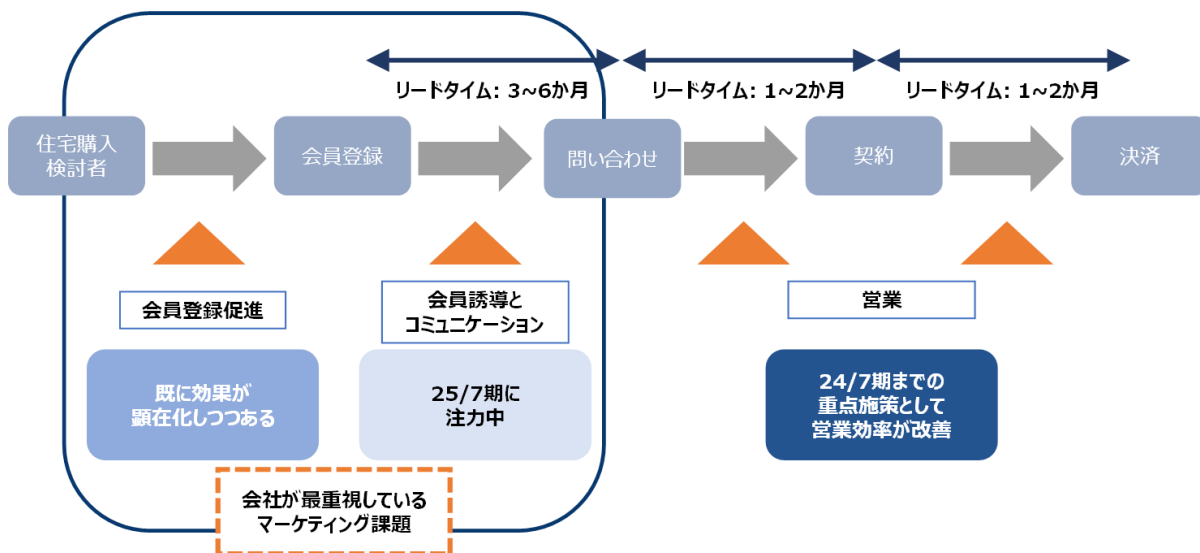
自社メディア「カウカモ」を持つ強み

カウカモ起点の一般的な住宅購入では、①会員登録、②個別物件への問い合わせ、③当社営業担当とのやり取り、④住宅購入(契約・決済)というプロセスと辿る。起点となる会員登録から最後の決済までは、5-10 ヶ月の期間を要するとされている。

25/7 期の重点マーケティング戦略

この内、問い合わせ以降の対面を中心としたマーケティングでは、顧客動態が可視化されるため、具体的なマーケティング施策を立案/実行し易い側面がある。実際、会社は、既に 24/7 期までに、質を伴う営業人員の増加/育成に一定の目処がたったと説明している。そして、25/7 期は、カウカモ登録の促進、そして獲得した登録者とコミュニケーションを図るプロセスの費用対効果を最大化する仕組みづくりに邁進している(図表 2)。

図表 2. カウカモユーザーのカスタマージャーニーと当社の施策

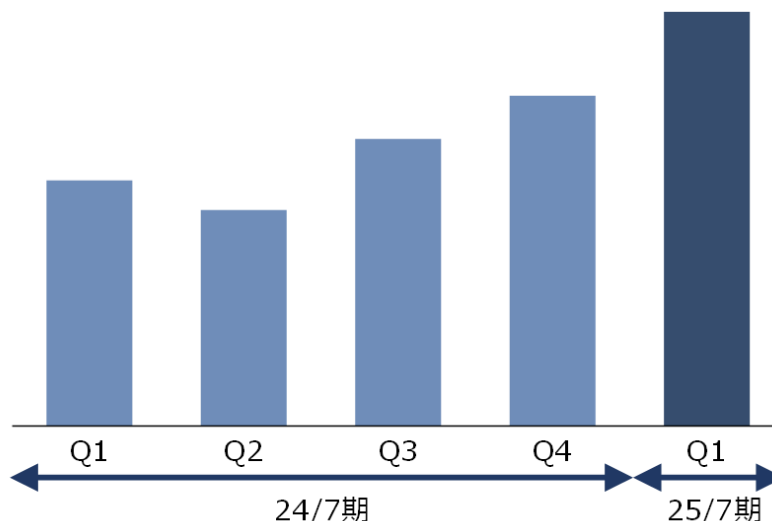


出所: 会社資料を参考に作成

新規会員登録は順調

この内、カウカモ登録促進では、既に施策効果が一定顕在化し、新規会員登録者数は増加基調にある(図表3)。Web広告中心に販促費用全体を積み増した効果に加え、各集客ルート別の分析/改善が進捗している模様である。今後も堅調推移が期待される。

図表 3. 新規会員登録者数の推移



出所: 会社資料を参考に作成

先行きへ前向きな兆し

前述したように、カウカモでは、会員登録から5-10ヶ月程度を経て、最終決済へ至ることから、会員登録の増加は、25/7期下期以降の業績を押し上げ要因となる見通しである。加えて、当社は、従来はやや手薄であった、会員登録後の利用者に対する、物件問い合わせへ結びつけるための様々なアプローチを活発化させている。

こうした活動により、26/7期以降、会員登録から問い合わせに至るマーケティングプロセスが効率性を伴いながら改善することで、取引件数、そして売上総利益の成長加速へ結びつくと期待される。

(3) 自社企画商品:業績寄与と当社実力のモノサシ

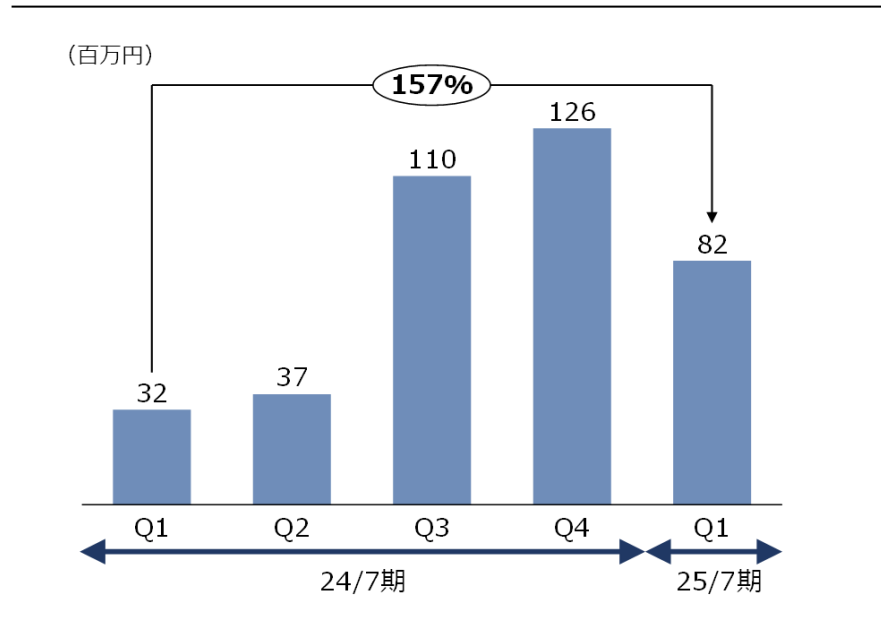
8-10月に自社企画商品が急伸

自社企画商品では、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注力している。

24年8-10月において、自社企画商品の売上総利益は前年同期から大きく伸長し(図表4)、11-1月以降に向けた物件の仕込みも順調と推察される。当社事業において、自社企画商品は、強みを活かし稼ぐことができる副次的ビジネスの位置付けである。「カウカモによる顧客接点」により、リノベーション物件への関心が高い潜在顧客を持つことに加え、過去の取引データにより、顧客ニーズを踏まえた仕入やリノベーション施工が可能になる。これら強みは、自社企画商品における資本効率(回転率×粗利率)の改善へ寄与することになる(図表5)。今後の業績牽引役として存在感が高まろう。

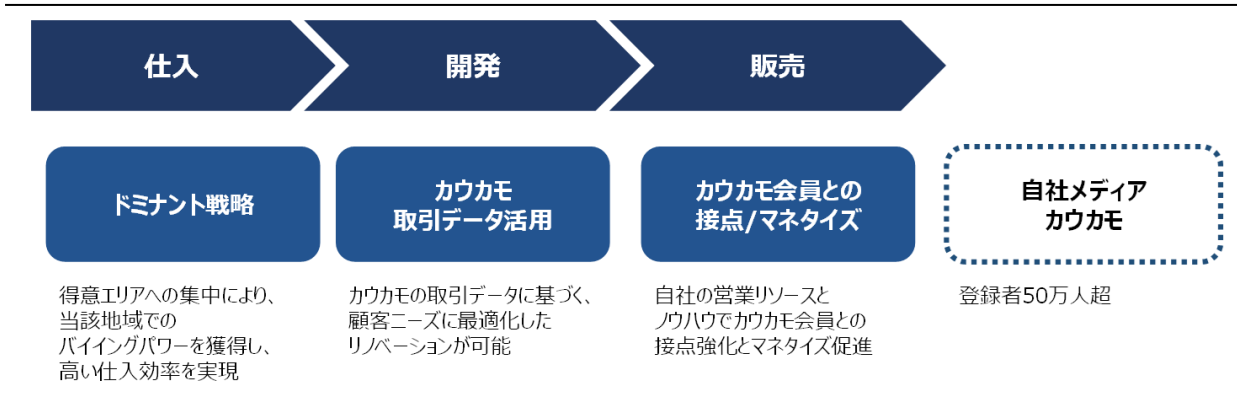
なお、特に、首都圏エリアの人気住宅地において、当社へリノベーション対象候補となり得る質の高い案件が、仲介業者からまず当社へ持ち込まれるケースが増えている模様である。業界内で、当社の最終顧客との強い接点や開発力の高さへの評価が向上している可能性が窺える。

図表 4. 自社企画商品の売上総利益の推移



出所:会社資料を参考に作成

図表 5. 自社企画商品の流れと当社の強み



出所:会社資料を参考に作成

(4) 業績動向:26/7 期以降の成長加速見通し

8-10 月に自社企画商品
が急伸

24/7 期において、当社経営陣は長期的な業容拡大を睨み、短期トップラインの最大化よりも、全社生産性を高める動きをやや優先したように見受けられた。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実施。24/7 期の 11-1 月期から同事業は剥落（損益への影響は軽微）。そして、長期的な土台作りのため、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んだ。広告宣伝費についても、最適化プロセスの目途がつくまで抑制する方針を採った。このため増収率はやや鈍化したが、費用の伸びも抑制され、営業損益は通期で黒字転換を果たした。

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、マーケティング費用に再度投資を開始することで、特に下半期から増収率は再び高まる見通しである。前述したように、既に、先行指標として重要な会員登録数は順調に推移している。我々は、25/7 期売上総利益を 35.3 億円（前期比 25%増）と予想し、内訳は、主力の仲介・付帯サービスが約 30.7 億円（前期比 22%増）、自社企画商品が約 4.7 億円（同 53%増）としている。

26/7 期売上総利益は上記施策による取引件数などの成長加速により同 48.8 億円（同 38%増）の見通しとしている。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。

図表 6. 四半期業績推移

四半期サマリー(百万円)	2023年7月期					2024年7月期					2025年7月期
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q
取引件数	216	226	243	257	942	261	242	269	224	996	244
収益単価	2.3	2.4	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.7	2.6	2.5	2.9
売上高	742	824	1,098	1,486	4,150	1,152	892	1,722	1,715	5,481	1,538
売上総利益	547	568	679	725	2,519	686	596	825	714	2,821	791
営業利益	-100	-89	-12	69	-132	49	-12	137	-19	155	785
YoY											
取引件数	60.0%	45.8%	22.1%	14.7%	32.1%	20.8%	7.1%	10.7%	-12.8%	5.7%	-6.5%
収益単価	5.0%	0.4%	15.8%	10.1%	8.0%	3.9%	-3.3%	3.9%	5.2%	2.3%	33.5%
売上総利益	56.7%	35.6%	36.9%	25.2%	36.7%	25.4%	4.9%	21.5%	-1.5%	12.0%	15.3%
営業利益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1502.0%

出所: 会社資料を参考に作成

図表 7. 損益計算書

損益計算書 (百万円)

	実績 2022年7月期	実績 2023年7月期	実績 2024年7月期	予想 2025年7月期	予想 2026年7月期	予想 2027年7月期
業績予想前提						
GMV	40,538	52,673	56,004	71,240	94,750	117,290
YoY	41.7%	29.9%	6.3%	27.2%	33.0%	23.8%
テイクレート	4.2%	4.6%	5.0%	5.0%	5.2%	5.4%
業績予想						
売上高	2,766	4,153	5,483	7,450	10,260	13,250
YoY	70.3%	50.1%	32.0%	35.9%	37.7%	29.1%
売上総利益	1,844	2,522	2,824	3,530	4,880	6,350
YoY	45.9%	36.8%	12.0%	25.0%	38.2%	30.1%
内、仲介・付帯サービス売上総利益	1,844	2,522	2,520	3,066	4,248	5,534
YoY	45.9%	36.8%	-0.1%	21.7%	38.5%	30.3%
内、自社企画商品売上総利益	0	0	304	465	637	816
YoY	-	-	-	53.0%	37.0%	28.0%
販管費	2,618	2,655	2,669	3,300	4,370	5,500
YoY	61.3%	1.4%	0.5%	23.6%	32.4%	25.9%
営業利益	-774	-132	155	240	510	850
YoY	-	-	-	54.6%	112.5%	66.7%
経常利益	-795	-151	114	190	440	750
YoY	-	-	-	66.5%	131.6%	70.5%
当期純利益	-822	-166	216	180	430	710
YoY	-	-	-	-16.5%	138.9%	65.1%
対 売上高						
売上総利益率	66.7%	60.7%	51.5%	47.4%	47.6%	47.9%
販管費率	94.7%	63.9%	48.7%	44.3%	42.6%	41.5%
営業利益率	-28.0%	-3.2%	2.8%	3.2%	5.0%	6.4%
対 GMV						
売上総利益率	4.5%	4.8%	5.0%	5.0%	5.2%	5.4%
販管費率	6.5%	5.0%	4.8%	4.6%	4.6%	4.7%
営業利益率	-1.9%	-0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.7%
EPS	-70.26	-14.14	18.42	15.38	36.73	60.65

出所:会社資料を参考に作成

図表 8. 貸借対照表

貸借対照表 (百万円)

	実績	実績	実績	予想	予想	予想
	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	2027年7月期
流動資産	2,561	2,729	3,967	4,957	6,156	7,244
現金及び預金	1,654	1,772	1,918	1,915	2,054	2,043
販売用不動産・仕掛販売用不動産	811	840	1,873	2,865	3,925	5,024
その他	97	117	177	177	177	177
固定資産	317	335	254	254	254	254
建物	199	172	75	75	75	75
その他	119	163	179	179	179	179
繰延資産	0	0	0	0	0	0
資産合計	2,879	3,064	4,222	5,212	6,410	7,499
流動負債	538	803	1,707	2,227	2,196	2,174
短期借入金	0	0	928	1,433	1,570	1,507
一年以内返済・召喚予定の長期借入金・社債	233	376	480	513	340	340
その他	306	427	1,227	282	285	327
固定負債	1,431	749	714	1,000	1,800	2,200
長期借入金等	1,411	739	714	1,000	1,800	2,200
その他	20	10	0	0	0	0
負債合計	1,969	1,552	2,421	3,227	3,996	4,374
株主資本	822	1,391	1,666	1,849	2,280	2,990
その他	88	122	135	135	135	135
純資産計	910	1,513	1,800	1,984	2,415	3,124

出所:会社資料を参考に作成

図表 9. キャッシュフロー計算書

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
	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	2027年7月期
営業活動によるキャッシュフロー	-1,025	-85	-901	-826	-626	-348
税引前当期純利益	-820	-159	200	190	435	755
棚卸資産の変動	-378	-49	-984	-992	-1,060	-1,099
その他	172	122	-117	-23	-1	-4
投資活動によるキャッシュフロー	-109	-59	81	0	0	0
財務活動によるキャッシュフロー	544	263	954	824	765	337
短期借入金の変動	0	73	855	505	138	-63
社債・長期借入金の変動	-256	172	1,111	319	627	400
その他	801	18	26	0	0	0
現金及び現金同等物の増加額	-590	118	135	-2	139	-11

出所: 会社資料を参考に作成

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います。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は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。
- ・本レポートの著作権は当方に帰属しており、無断での複製、転載、引用等は禁止されています。