

## ハウストゥ

3457 東証マザーズ

2015年10月23日（金）

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

### 企業調査レポート

執筆 客員アナリスト

瀬川 健

## ■不動産売買仲介分野では日本最大級の規模を誇る

ハウストゥ<3457>は、1991年に京都府で不動産仲介会社を創業した。「日本の住宅市場をオープンにし、お客様のライフステージに即した理想の住宅を積極的に住み替えたりできる『住まいの新しい流通システム』を築きます。」という理念を掲げ、従来型の不動産売買仲介業に加え、「家・不動産買取専門店」、「ハウス・リースバック事業」などの新規事業を他社に先駆けて開始した。「お客様に身近で、安心・便利な窓口となるFC店舗ネットワークの構築」を推進することで、顧客起点のアプローチによる不動産業界の変革を目指している。

不動産業界ではフランチャイズ（FC）化が進行しているが、それはもっぱら賃貸仲介業向けであり、売買仲介業のフランチャイズチェーンを展開しているところは少ない。同社の加盟店舗は2015年6月期末に312店舗となり、不動産売買仲介分野では日本最大規模を誇る。

自社で培った不動産売買仲介事業のノウハウをマニュアル化している。豊富な情報を迅速に提供する営業スタイルにより、一部のトップセールスに依存することなく収益を上げる仕組みをつくり上げた。累計加盟店のうち、同業者は約3割を占めるにとどまり、約7割が建築やリフォームなどの近接業種を含む異業種からの加盟となっている。

2012年に東京本社・京都本店体制を始動し、2013年より元プロ野球選手・監督で現解説者の古田敦也（ふるたあつや）氏をイメージキャラクターとしたテレビCMなどを開始した。また、2015年3月に東証マザーズに上場したことで、知名度及び社会的信用が向上した。同社フランチャイズシステムへの問い合わせが急増し、問い合わせから契約までの期間も短縮された。地域別の店舗数が最も多い東海地区で一定の店舗数を上回ると急速に出店が進んだ経緯から、関東地区でも同様な展開が起きると予想している。中期経営計画では、最終年度の2018年6月期の加盟店舗数を560店舗と3ヶ年で約8割増を計画している。

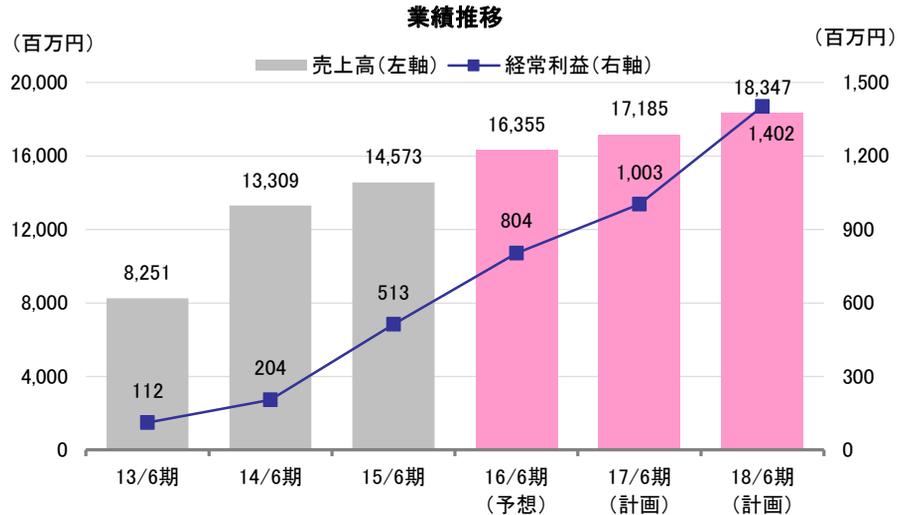
2013年10月より、「家・不動産買取専門店」のチェーン展開を開始し、2015年6月期末で35店舗を数えるまでに成長した。業界初の取組みで、少人数運営の同店舗は、不動産業のプロを加盟店の対象としている。最近の新規加盟者の約半分は不動産会社が占めるようになった。同社のフランチャイズシステムの構築力とブランド力が評価されるステージに入ってきた。

現中期経営計画の下、事業内容の変更と収益構造の変革を積極的に進める。これまでは、直営店による売上高が大半を占めていたが、全国1,000店舗を目指し、急ピッチで加盟店舗数の拡大を進めることから、人材を直営店舗の運営から加盟店を支援するスーパーバイザーなどに異動する。これにより、同社の事業内容は、不動産業からサービス業へ変容することになる。また、自社で注力する新規事業は、業界に先駆けて着手した不動産賃貸事業の「ハウス・リースバック」とする。FC本部事業及びハウス・リースバック事業とも積上げ型のビジネスモデルであるため、持続的な安定収益源となることが期待される。

2015年6月期の業績は、売上高が前期比9.5%増の14,573百万円、経常利益が同2.5倍の513百万円となった。2016年6月期は売上高が前期比12.2%増の16,355百万円、経常利益が同56.8%増の804百万円を予想している。中期経営計画では、年率成長が売上高で8%増、経常利益で4割増を想定している。

## Check Point

- ・不動産売買仲介の未経験者でも収益を上げられる支援体制
- ・地域密着による物件並びにエリアの情報量とスピードで勝負
- ・空き家率の上昇で不動産市場の成長分野は開発から流通にシフト



出所: 会社資料より作成

## 会社概要

### 不動産売買仲介の未経験者でも収益を上げられる支援体制

#### (1) 沿革と事業概要

ハウストゥは、1991年に京都府向日市で不動産仲介会社を創業した。1998年にリフォーム事業に進出し、2002年に京都市右京区にリフォーム用の京都中央ショールームを開設した。その後、中古住宅再生販売事業、不動産売買事業に事業領域を拡大し、2006年に自社で培った不動産売買仲介事業のノウハウをベースにフランチャイズ事業を開始した。

フランチャイズ事業の加盟店舗数は、2008年に100店舗、2011年に200店舗を突破した。2015年6月期末における加盟契約数は312件、開店店舗数は265店舗となった。不動産業界では、市場におけるフランチャイズ化が進展しているが、他チェーンは賃貸仲介専門、もしくは賃貸と売買の仲介の両方を手掛ける。同社は、不動産売買仲介に特化したFC事業を展開しており、同分野では加盟店舗数が全国ナンバーワンのチェーンとなる。

フランチャイジー(FC加盟店)は、中小の不動産業者ばかりではなく、建築やリフォームなど不動産売買仲介事業と隣接する異業種からの加盟が多い。それらの企業は、不動産売買仲介事業を手掛けることによって本業の強化・拡大というメリットを享受している。同社は、不動産売買仲介事業に未経験の異業種からの参入者でも収益を上げられるような支援体制を整えている。

2015年10月23日（金）

同社は、2015年6月期末で計18店舗の直営店を運営している。それらは、住宅モール店7店舗、サテライト店4店舗、ショールーム2店舗、買取専門店5店舗である。リフォーム向けショールームは、いずれも京都市内にある。住宅情報モールは、ロードサイド型大型店舗で、仲介、新築、リフォームなどの複合機能を持ち、不動産に関するサービスを総合的に提供する業界初のワンストップ・ショップの店舗形態をとっている。2010年に1号店を滋賀県草津市に開設した。「サテライト店」は、不動産売買仲介業を中心とした従来型店舗となる。新たな試みとして、2013年から大手がまだまだ手掛けていない「家・不動産買取専門店」のチェーン展開を開始した。また、自宅売却後も売主が住み続けられる個人向け「ハウス・リースバック」サービスをスタートした。

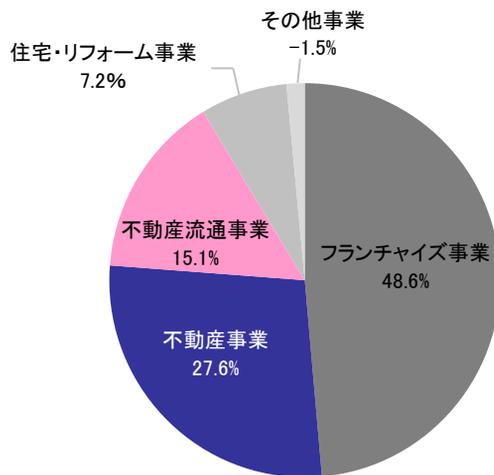
## 沿革

1991年 4月	京都府向日市で不動産売買仲介事業を創業
1998年 7月	リフォーム事業を開始
2002年 6月	「京都中央ショールーム（リフォーム）」がオープン
2002年12月	中古住宅再生販売事業を開始
2003年 9月	不動産売買事業を開始
2006年 2月	フランチャイズ事業を開始
2008年 1月	フランチャイズ事業における累計加盟店舗数 100 店舗突破
2010年 1月	住宅情報を充実させた大型店であるハウストゥ！住宅情報モールの1号店として、草津店（滋賀県草津市）がオープン
2011年 1月	（株）ハウストゥ住宅販売が本格始動
2011年 9月	関東地区初の直営店として、ハウストゥ！住宅情報モ売上尾桶川本店（埼玉県上尾市）がオープン
2011年 9月	フランチャイズ事業における累計加盟店舗数 200 店舗突破
2011年11月	（株）ハウストゥ・キャリア・コンサルティング（人材紹介業）を設立
2012年 2月	京都本店、東京本社体制始動
2012年 2月	（株）ハウストゥローンサービス（住宅ローン斡旋・代行業）を設立
2012年11月	ハウストゥ！那覇店（沖縄県那覇市）がオープン
2013年10月	「ハウス・リースバック」サービスを開始不動産買取強化を目的として、家・不動産買取専門店名古屋西店（名古屋市西区）をオープン
2015年 3月	東証マザーズ上場

出所：会社資料より作成

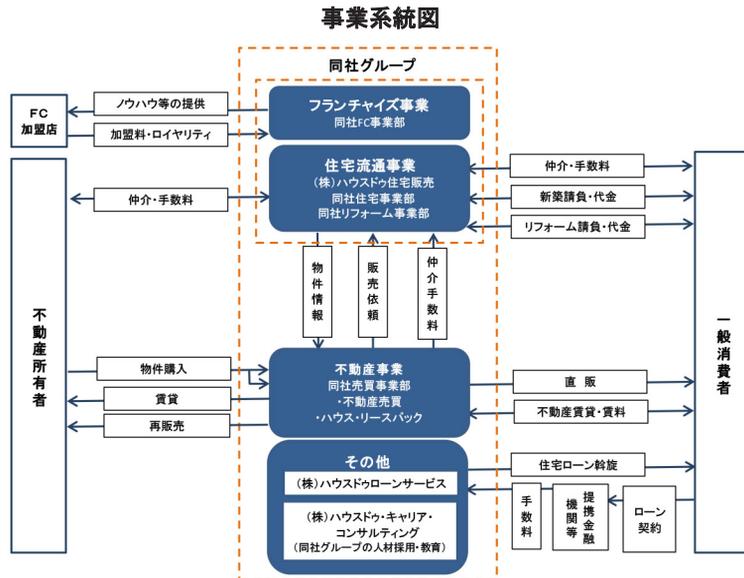
2015年6月期の売上高の事業別構成は、フランチャイズ事業が9.7%、不動産事業が49.0%、不動産流通事業が12.0%、住宅・リフォーム事業が28.5%、その他事業が0.8%であった。

事業セグメント別利益(2015年6月期:617百万円)



出所：会社資料より作成

同社グループは、同社と連結子会社3社で構成される。本体が、フランチャイズ事業、不動産事業及び住宅流通業のうちリフォーム事業、住宅（新築戸建）事業を行う。子会社の（株）ハウストゥ住宅販売が住宅流通事業のうち不動産売買仲介事業及び住宅（新築戸建）事業を、（株）ハウストゥ・キャリア・コンサルティングがその他事業の人材採用・教育事業を、（株）ハウストゥローンサービスがその他事業である住宅ローン斡旋事業を営んでいる。



出所：会社資料より作成

## 地域密着による物件並びにエリアの情報量とスピードで勝負

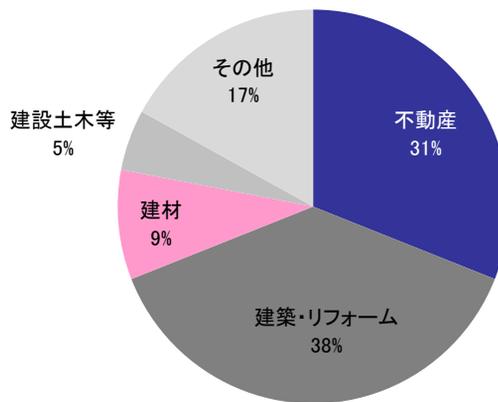
### (2) フランチャイズ事業

フランチャイズ事業は、ブランドやネットワークを必要とする中小不動産事業者、また新規に不動産流通事業に参入しようとする企業に対し、不動産売買仲介事業におけるノウハウ（集客戦略、IT戦略、教育研修、モチベーションアップ戦略等）を提供する。

2015年6月期のフランチャイズ事業の売上構成は、加盟金が19.2%、月会費が24.1%、システム料が10.4%、広告分担金が24.6%、備品売上が8.4%、その他が13.4%となった。同期における新規加盟契約数は77件であった。広告分担金は、集合的な広告宣伝に使用されるため、費用を徴収しているにすぎない。同期のフランチャイズ事業の営業利益は849百万円となり、調整額控除前営業利益の半分を占めた。売上高営業利益率は、58.1%の高水準である。

同社のフランチャイズ事業の特徴は、異業種からの加盟が多いことである。他のチェーンは、おおむね不動産業者を対象としている。同社FC加盟店の業種別内訳(2015年7月時点)は、不動産が31%、建築・リフォームが38%、建材が9%、建設土木等が5%、その他が17%となる。

## フランチャイジーの業種



出所：会社資料より作成  
※加盟店数は2015年7月末現在

## ○差別化戦略は、地域密着、情報の量とスピード

異業種からの新規参入で成功するために、3C（顧客（市場）、競合先、自社）に配慮している。市場規模は大きくても、有力な既存事業者との激しい競争が予想される地域を避ける。また、商圈を絞り込み、局地戦に持ち込み、物件並びにエリアの情報量とスピードで勝負する。不動産売買仲介業は、複数の不動産業者が同一物件を紹介し合い、仲介手数料がほぼ一律（3%＋6万円）である。同社のポリシーは、手持ちの情報をすべてオープンにして顧客の選択肢を広げ、価格の客観性を高める情報量の多さで差別化する。新規物件の案内は、他社に先んじることが重要なため、同社では24時間以内にチラシを手まきするという手法をとっている。そのため、自前の印刷機能を備えた。スピーディーなチラシの配布を繰り返すことで、商圈内でプレゼンスが認知され、常に新鮮な情報を提供する店舗というイメージが出来上がる。

不動産業経験者が失敗した店舗が、未経験者に同社の研修を受けさせ、スーパーバイザーの指示どおりに運営することで黒字化している。特定のトップセールスに依存するのではなく、基本に忠実に、凡事徹底することで店舗の収益が上がる仕組みをつくり上げている。

同社の差別化ポイントは、情報の「量」と「スピード」による差別化だけではなく、条件に合わない物件も案内、売り込みでなくアドバイス、資金面を押さえる、付加価値の説明、将来のメンテナンス費用もトータルで説明の6項目が挙げられる。

## 同社の差別化ポイント

	差別化ポイント
1	情報の「量」と「スピード」で差別化
2	条件に合わない物件も案内
3	売り込みでなくアドバイス
4	資金面を押さえる
5	付加価値説明
6	将来のメンテナンス費用もトータルで説明

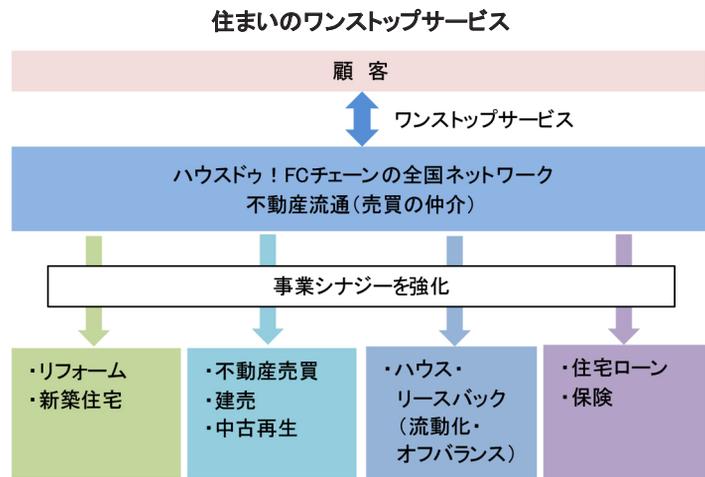
出所：会社資料より作成

2015年10月23日（金）

### ○顧客の利便性を高めるワンストップサービス

同社の加盟店は、バリエーションが豊富で、安心、親切な店舗を目指している。住まいに関わる複数の機能を組み合わせてワンストップでサービスすることで、顧客への利便性を高めている。顧客は、人生最大の買物に際し、知識も経験も少なく、優先順位や物件、価格が折り合わないことがある。住宅は不動産売買仲介会社、リフォームはリフォーム会社と別々に検討する場合、中古物件の購入で予算を使い果たし、リフォームまで資金が回らないことが往々にしてある。同社は、最初に顧客の希望を聞いた段階で資金の大枠を押さえ、リフォーム費用まで勘案した金額でローンを組むことを提案して、顧客満足度を高めている。

初回接客時に、単に顧客の要望に合致する物件の紹介にとどまらず、顧客の希望を詳しく聞き、それにふさわしい代替案やアドバイスを提供する。希望する中古物件の取得と大がかりなリフォームが割高になる場合は、建売や新築も選択肢となる。スピードを重視しているため、様々な提案を迅速にできるようにITシステムを整えている。顧客と打合せ中に、タブレット端末と独自開発のソフトを利用することで、リフォームの知識がなくても簡単に工事費の概算を算出でき、住宅ローンシミュレーションを活用して月々のローンの返済額を提示できるようにした。



出所：会社資料より作成

### ○事業シナジーを強化する支援体制

フランチャイズチェーンに加入するメリットは、ブランド力、ノウハウ、研修プログラム、ITシステムなどがある。FC本部でつくり上げた全国ブランドを利用することで、開店当初から信用を集められる。単独では考えられないテレビCMなども、費用の一部を負担することで可能となり、認知度や信用度を高める。機器や看板の購買費用は、本部が一括して調達するため、個別に購入するよりも安くなる。研修などにより本部からの指導が受けられるうえ、本部主導で加盟店同士の情報共有や研修・勉強会を設けられる。FC全国大会、成功事例共有会などを通じた加盟店社員のモチベーションアップも図っている。

加盟店支援体制は、ノウハウがゼロの状態から事業を始めることを可能にする。ただし、同業者からの加入もあり、会員間の業務に対する精通度合に大きな差がある。そのため、加盟店のフォロー体制も多層的になっている。加盟店支援には、大きく分けて、活用型支援、参加型支援、利用型支援がある。加盟店は、必要とする支援を重点的に活用すればよい。

## FC加盟店へのフォロー体制

支援の種類	支援内容
活用型支援	
業務支援ソフト	■ HouseDo.com ■ DO NETWORK! ■ DO CHANNEL! ■ DO TOUCH!
専用ノウハウ	■ 加盟店マニュアル ■ SV サポート
参加型支援	
情報共有 & 研修・勉強会	■ 導入研修・ヤングエージェント研修 ■ 店長の会・オーナー会 ■ 成功店舗見学会
社員モチベーションアップ	■ FC 全国大会 ■ 成功事例旧友会 ■ FaceDO!
利用型支援	
グループ・外部提携サービス	■ 共同買取 JV パートナー ■ ハウス・リースバック ■ 住宅ローン・火災保険・採用フォロー ■ FP・不動産情報ポータルサイト ■ 防犯・引越・家賃保証 他

出所：会社資料より作成

活用型支援は、業務支援ソフトと専用ノウハウで構成される。独自開発の業務支援ソフトは、顧客が閲覧する全国版ホームページ用ソフト「HouseDo.com」とエリア密着のコアな情報を提供する加盟店のホームページ用ソフト「DO-search!」を用意している。業務関係では、加盟店の物件や顧客管理、日報・月報・契約などを管理する「DO NETWORK!」や3分間でリフォームの見積り作成を可能とする「DO TOUCH! REFORM」などの「エージェントマスターツール」をそろえている。専用ノウハウは、加盟店マニュアルとSVサポートの形で提供されている。

参加型支援には、導入研修、ヤングエージェント研修、店長の会・オーナー会、成功店舗見学会がある。京都における集合研修は何名でも何度でも繰り返し受講が可能。また、同社のeラーニングシステム「DO CHANNEL!」で、本部研修、接客ロールプレイング、店舗運営などを学習することができる。

利用型支援は、グループ・外部提携サービスがある。火災保険は、本部一括の契約となるため、個別に結ぶよりも代理店手数料率が高くなる。不動産業界全般の問題としては、優秀な人材の獲得が挙げられる。同社は、入社時の採用判断を明確にし、早期退職を防ぐ適材適所の指標を示すオリジナル適性検査も整備している。

初期費用は、加盟料金、保証金、Webシステム導入費用にオプションとなるSV派遣フォローパックなどを加えると450万円程度になる。月額費用は、月会費、Webシステム月額利用料、広告分担金（イメージキャラクター分）で21万円程度になる。さらに、エリアごとの広告分担金が、当該エリアにてCM等の広告活動を実施した場合に発生する。4つのエリアに分類された費用は、3.2万円から21.6万円になる。月額費用でも、各種オプションを利用すると費用がかかる。月間費用が30万円強であることから、1,000万円の不動産売買の仲介を1件獲得すればカバーできることになる。

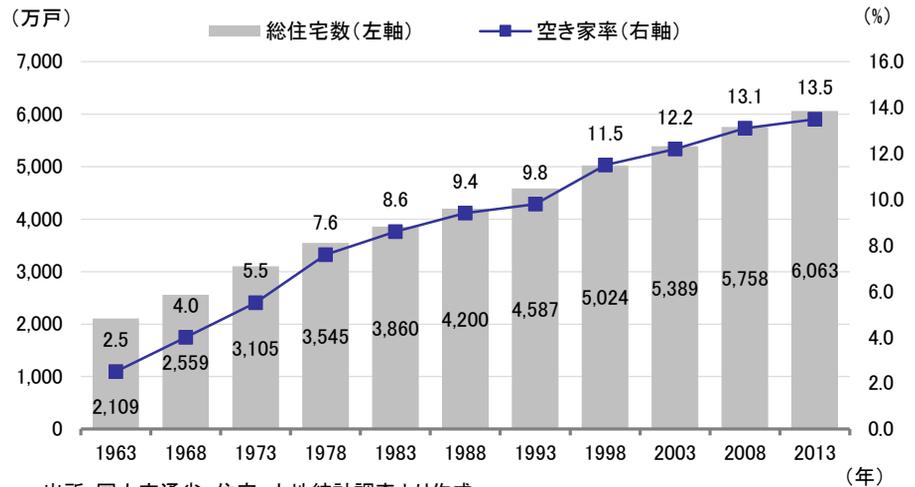
## ■ 事業環境

## 空き家率の上昇で不動産市場の成長分野は開発から流通にシフト

日本の住宅はストックが増え続けているものの、空き家率が上昇しており、資産が有効に活用されていない。人口及び世帯数の減少と住宅の長寿命化により、不動産市場の成長分野は、開発から流通へシフトすると予想される。

日本の総住宅数は、2013年に6,063万戸に達した。10年前と比べ、674万戸、12.5%増加した。この間、空き家率は、1.3ポイント増の13.5%に上昇した。空き家率が最も高い山梨県は17.2%、東京都でも10.9%、10軒に1軒は空き家である。

日本の総住宅数と空き家率の推移

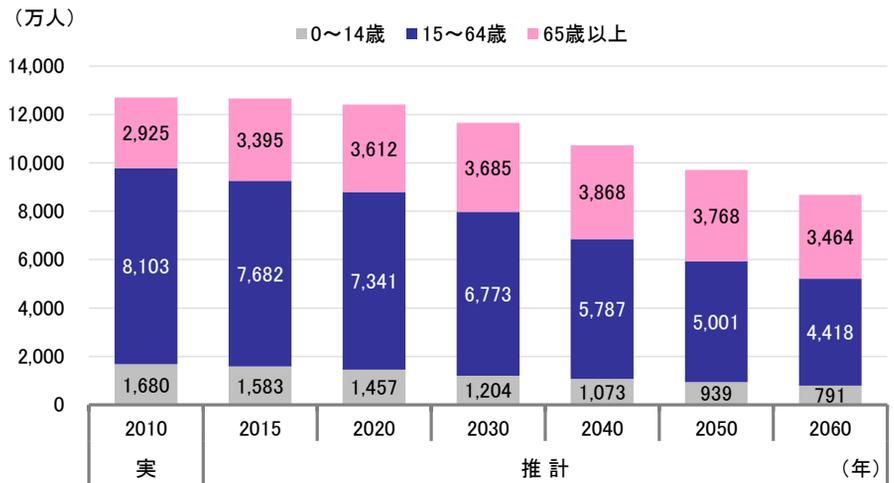


空き家増加の背景として、税制問題がある。小規模住宅用地は、固定資産税の税率が更地の6分の1、都市計画税は3分の1に減額される特別措置がある。空き家でも同措置が適用されるため、空き家放置の一因となっている。空き家放置は、放火による火事・火災、地震、台風、積雪による倒壊、不審者や動物の侵入、景観の悪化など犯罪の温床やその他の問題を引き起こすおそれがある。そこで、地方自治体が指定した危険な空き家を対象に固定資産税軽減措置が見直され、2016年度から増税の方向にある。住宅を空き家のまま放置しておくのではなく、活用や売却を促進する動きが強まろう。

日本の人口は、2008年にピークを打ち、4年連続して低下し、約100万人減少した。国立社会保障・人口問題研究所の2012年1月推計によると、2020年の労働人口(15～64歳)は2010年比で762万人減の7,341万人へ、65歳以上の高齢者は687万人増の3,612万人と推計されている。核家族化の進行に伴い、高齢者単身世帯もしくは高齢者夫婦のみの世帯が増加する。同社は、老後の生活資金確保の一助となるハウス・リースバック事業を開始した。

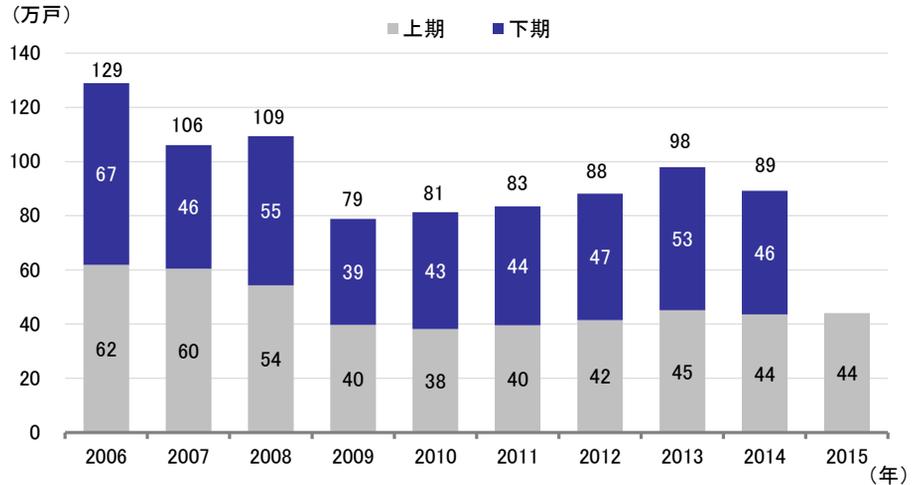
2014年4月の消費税率引上げは、増税前の駆け込み需要の発生とその後の反動減を引き起こした。政府は、同年7月～9月期のV字回復を期待していた。新設住宅着工数の推移では、月次の数値が2014年3月より前年同月比でマイナスに陥り、1年後の2015年4月によやくプラスに転じた。次回の消費税率引上げは、2017年4月に確定している。引上げ幅が前回の3%に比べ2%(8%→10%)と小さくなるものの、増税前の駆け込み需要とその後の反動減が繰り返されるおそれがある。業界では、1996年度には163万戸あった新設住宅着工戸数が、2025年度には60万戸程度まで縮小するという予想が出ている。

年齢区分別将来人口推計



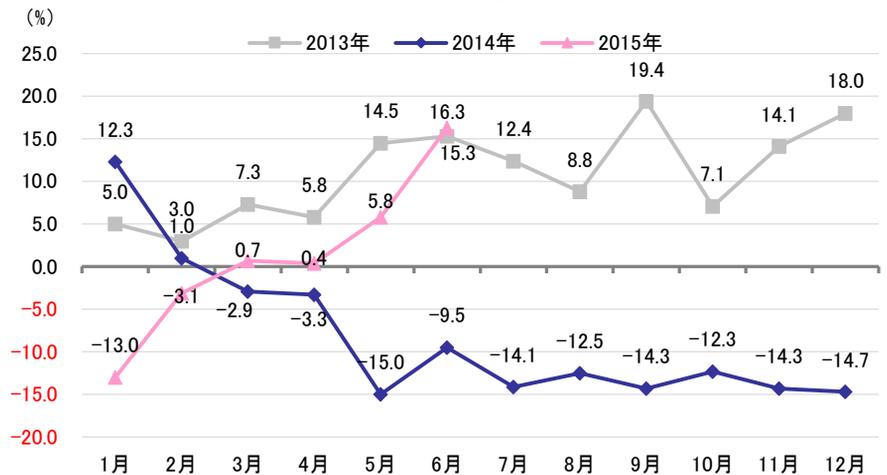
出所: 国立社会保障・人口問題研究所(2012年1月推計)

新設住宅着工数



出所: 国土交通省 建築・住宅関係統計データ

新設住宅着工戸数 前年同月比



出所: 国土交通省 建築・住宅関係統計データ

2010年度に閣議決定された新成長戦略では、21世紀の日本の復活に向けた国家戦略プロジェクトの1つとして、2020年までに中古住宅流通市場・リフォーム市場の規模を20兆円（うちリフォーム市場は6兆円）まで倍増する目標を掲げた。内需の要である住宅投資の活性化のための住宅政策を、新築重視からストック重視へ転換した。

国土交通省は、既存住宅・リフォーム市場の活性化に向けた取組みを重点課題としている。日本の全住宅流通量に占める既存住宅の流通シェアは2013年に14.7%へ高まった。しかし、その水準は欧米諸国に比べると6分の1程度でしかない。住宅ストックが世帯数を上回り、空き家が増加するなか、長期優良住宅の建築とリフォームにより長期間住み続けるという方針にシフトした。

2013年度に発表された日本再興戦略では、都市再構築戦略として透明性・客観性の高い不動産市場を実現するため、各種の不動産情報やその提供体制の整備、国際基準を踏まえた不動産の評価基準の整備等を行う方針を打ち出した。フロー拡大からストック充実に向けて質の高い多様な住宅ストックの形成を図るため、既存住宅のインスペクション（検査）や長期優良住宅化のための基準等の整備、既存住宅の建物評価にかかる指針策定等を行うとの方向を示した。

同社は、もともと「日本の住宅市場をオープンにし、お客様のライフステージに即した理想の住宅を積極的に住み替えたりできる『住まいの新しい流通システム』を築く」という理念を掲げており、世の中の流れが同調してきたと言える。大型店舗の「ハウストゥ！住宅情報モール」では、耐震診断の資格を持つ社員が、中古住宅の耐震性を調べる「耐震診断サービス」や住宅の劣化状態や欠陥の有無を調べる「住宅診断サービス」（インスペクション）をいずれも無料でやっている。

### ○リフォーム市場

成長分野と目されるリフォーム市場には、ハウスメーカーはもとより、地場工務店、不動産会社、ガス会社、ホームセンター、家電量販店、通信販売（Amazon）など異業種からの参入が相次いでいる。競争が激化するなか、リフォーム会社は相見積などにより収益性が圧迫されている。

市場の変化に対応するため、リフォーム会社は同社の主要なFC加盟店になった。加盟店は、川上の不動産売買仲介を手掛けることで、川下のリフォーム案件の受注獲得という事業機会が増加する。川上・川下の一気通貫サービスを提供する場合は、リフォーム工事における値下げ競争を回避できる確率が高まる。不動産売買仲介事業を手掛けることで、リフォーム事業の営業員を増員しなくても受注高の増加と収益性の改善が図れることになる。

### ○相続税の増税

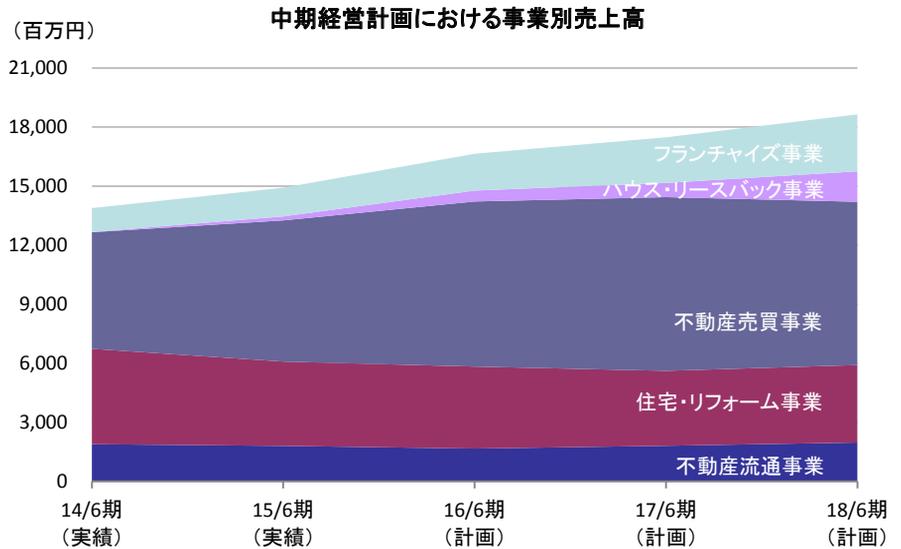
歳入不足に悩む政府は、2015年1月より相続税を増税した。相続税の基礎控除の40%の減額、最高税率の55%への引上げを行った。課税対象は、改正前の約4%から7%程度に拡大すると予想されている。不動産価格が高い東京都心部では、課税対象が2割近くに急増するとの予想も出ている。

不動産の名義変更（相続登記）は、司法書士が代行することになる。同社の不動産売買仲介事業のフランチャイズには、司法書士からの加盟がある。相続に伴う不動産売却案件の内製化により、安定した登記案件獲得の仕組みづくりになる。

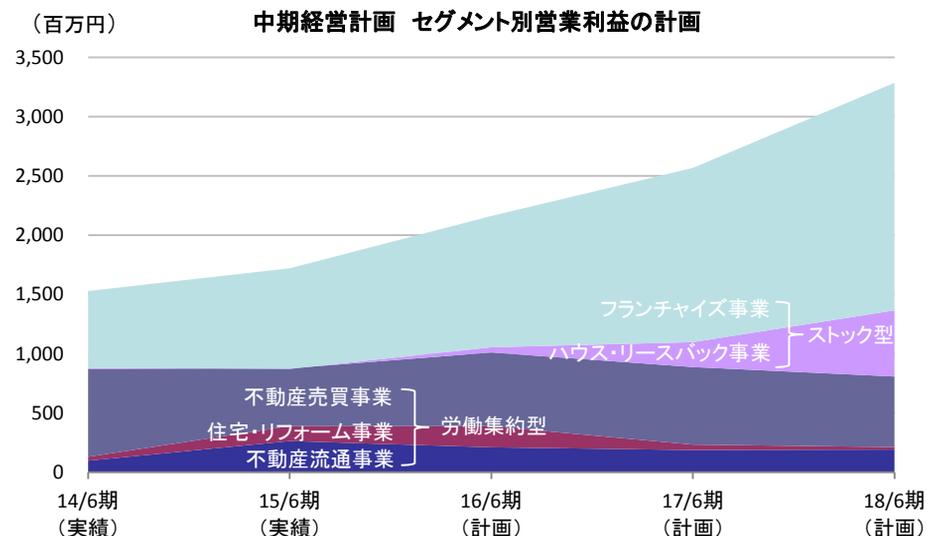
## ■ 経営戦略

### 経営資源をフランチャイズ事業とハウス・リースバック事業に傾注

同社は、不動産売買仲介事業のFCチェーンで業界No.1の地位を築いたが、東証上場を機に新規加盟店の獲得に弾みがついた。不動産業界に顧客起点の変革をもたらすことを企業使命としてきており、その実現に一層の規模拡大を追求する。そのため、新規獲得と加盟店の支援に注力する。労働集約型の直営店による不動産売買事業、住宅・リフォーム事業、不動産流通(売買仲介)事業は生産性改善を主眼とし、今後は経営資源をストック型のフランチャイズ事業とハウス・リースバック事業に傾注する。ハウス・リースバックは、少子高齢化やストック重視の業界トレンドにも合致する。他社に先行することで、圧倒的業界1位の地位を築くことを目指す。独自性を発揮できるストック型ビジネスのウエイトを高めることで、高成長を達成すると同時に、収益構造をより安定収益源に依存するストック型に変える。



出所：会社資料より作成



出所：会社資料より作成  
注：営業利益は調整額控除前

2015年10月23日（金）

### (1) フランチャイズ事業－累計加盟店舗数の増加が加速

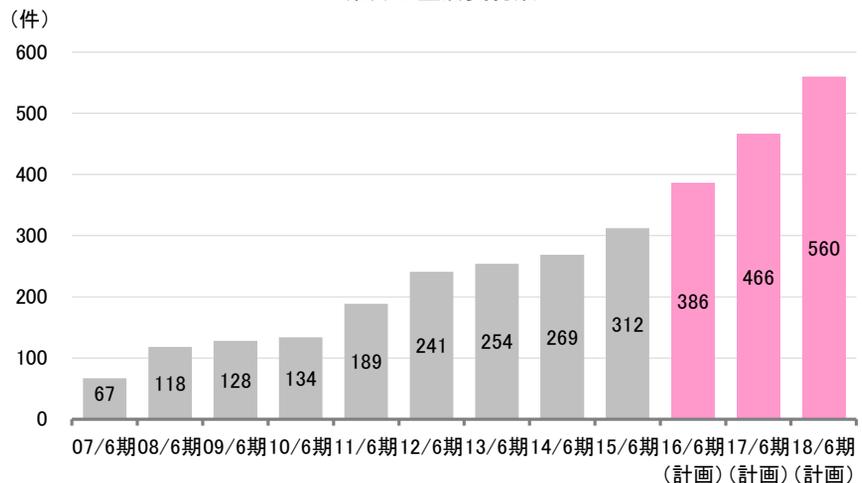
フランチャイズ事業は、知名度及び信用度のアップに複数の業態を開発したことで、地域と加盟店の対象が拡大しつつある。

地域別の展開では、関東地区における加盟店の急増が見込まれる。現在、北は北海道、南は九州、沖縄までカバーしている。沖縄では、那覇市に直営店を運営している。地域別店舗数の割合は、東海地区が3割弱と最も多く、創業した近畿地区の約2割を上回っている。市場規模が近畿地区の5倍あるとみられる関東地区は、店舗数が近畿地区よりも若干少ない水準にとどまっている。

2012年に東京本社・京都本店体制を始動し、翌年には元プロ野球選手・監督、現解説者の古田敦也氏をイメージキャラクターに起用したブランド戦略を展開した。関東圏における知名度を上げるため、宣伝広告費を加盟店の分担金に加え本部負担により増額した。さらに、東証上場により、関東圏における同社に対するイメージが京都の企業から全国区の企業へとアップした。社会的信用が向上したことで、問い合わせから契約までの期間も短縮している。東海地区では一定の店舗数を上回ると急速に出店が進んだ経緯から、関東地方でも同様な展開が起きると予想している。

FC加盟店の業種にも変化が出てきている。累計加盟店契約数では7割弱が異業種からであるが、最近の新規加入者の約半分を同業者が占めるようになった。不動産業のプロを対象として中古住宅の買取専門店を、業界に先駆けて始めたことが寄与している。同業者が、同社FCチェーンのバリューを新しいスキームの開発力とブランド力と評価するステージに入ってきたと言える。

#### 累計加盟店契約数



出所: 会社資料より作成

累計加盟店契約数は、2015年6月期の312店舗から、2016年6月期に386店舗、2017年6月期に466店舗、2018年6月期に560店舗と急ピッチに増加させる計画でいる。2013年にイメージキャラクターの広告宣伝を活発化させ、加盟店への分担金を課したことを契機にFC加盟店の一部から退会者が出て、純増を抑制する一因となった。その動きも一巡したことから、今後は累計店舗数の増加に加速がつく。古田氏を起用したイメージキャラクターの広告の反響は大きく、圧倒的多数のFC加盟店が支持している。

## (2) 買取専門店一業界の先駆けとなる展開

他業界では、買取専門店がトレンドとなっている。中古車買取りの「Gulliver」（ガリバーインターナショナル〈7599〉）は言うに及ばず、バイクでは「バイク王」（バイク王 & カンパニー〈3377〉）、貴金属は「ダイヤバンク」（フィッシュランド／ドクターアイズ／ジャフサ）、本は「BOOKOFF」（ブックオフコーポレーション〈3313〉）、ピアノは「タケモトピアノ」、パソコンは「ソフマップ」などが活躍し、買取専門が常態化している。不動産業界では、同社が先駆した。大手仲介会社は、テレビCMは流すが、仲介がメインで買取りはあまりしない。一方、地場仲介会社は、仲介も買取りもするが、テレビCMを放映するほどの事業規模ではない。売り案件がブランド力のある大手に持ち込まれる傾向にあるため、地場仲介会社は仕入案件の減少が問題となっている。同社のFCチェーンは、不動産売買仲介事業で全国チェーンのブランドを築いている上、テレビCMも放映している。広告宣伝活動は、テレビやラジオなどのマスメディア、ネット（ホームページ）、リアル店舗、チラシのメディアミックスが行われている。また、直営店5店舗を運営してきたことで、買取専門店のノウハウを蓄積してきた。2015年6月期末の「家・不動産買取専門店」の総数は31店舗になった。

同社の買取専門店は、売買仲介・買取りをメインとし、少人数で店舗運営する。基本的には、店長1名に、事務1名、アシスタント1名＋パート2名、パンフレット配布員2名で構成される。買取専門店の加盟店に対し、本部費が売買仲介店舗の半額の水準に抑えられている。地場の不動産売買仲介業者にとって、月会費が固定で、加盟金が安く、ポスター、チラシ、DMなどにイメージキャラクターが使えることが魅力だ。テレビCMの効果も大きい。加盟店は、年間2件の買取りで初期費用と月会費を回収できる。それ以上の案件獲得は、すべて利益となる。また、「ハウス・リースバック」案件に関しても多くの反響がある。

買取専門店の加盟メリットは、ブランド力だけでなく、資金面での支援が得られることである。資金力がない加盟店に対し、本部がJVパートナー（共同買取り）となり、買取りを可能にする。買取りの事業利益も、分担に応じて得られる。

買取業務でもスピードを重視している。売主に対する価格提示は、「3ヶ月程度で売却できる金額」、「1ヶ月程度で売却できる価格」、「すぐに売却できる買取価格」の3段階で提示する「即価格提示宣言」を行っている。そのため、加盟店に対し、直営店で実践している査定内容を研究会で詳しく教えている。

買取専門店のオーナーには、サテライト店への業態変更のルートも用意している。小規模な買取専門店から始め、将来、売買仲介、リフォームや建築提案などの不動産・建築のワンストップビジネスへ事業領域を拡大することが可能になる。同社のフランチャイズシステムはエリア制になっているため、サテライト店があるエリアに新規のサテライト店舗が開設されることはない。しかし、買取専門店が進出したエリアには、他のオーナーがサテライト店を開設することはある。買取専門店がサテライト店に業態チェンジをすれば、そのエリアを占有することができる。

### (3) ハウス・リースバック事業—圧倒的 No.1 を狙う

ハウス・リースバックは、持ち主が自宅を売却後も住み続けられる、新しい住まい方の提案である。同社が住宅を買い取り、売主とリース（賃貸）契約を結ぶことで、売主は家賃の原資を含む現金を得られると同時に、愛着のある自宅、地域に住み続けることができる。同社が発案し、同サービスについてラジオ CM を流したところ、予想以上の反響があったことから事業化に踏み切った。「ハウス・リースバック」の商標登録は、2013 年に出願し、2015 年 7 月に取得した。この事業で、圧倒的ナンバーワンの座を獲得することを狙う。サービス開始 2 年目となる 2015 年 6 月期の実績は、56 戸の取得、累計ストックは 68 戸、売上が 202 百万円であった。

利用者がハウス・リースバックで解決しようとしている問題は、子供の学校の学区を変えたい、引越はしたくない、住み慣れたマイホームから転居したくない、店舗として登録しているので移転できない、長期ローンの返済が苦しい、家を売却し老後の資金にしたい、買い換えたいが手付金がないなどである。利用者は、自宅に住み続けるため、売却したことが外部には知られないというメリットがある。また、資金の用意ができた段階で、同社から買い戻すことも可能だ。

これまでニーズの大半は、老後の生活資金と相続対策である。標準的な世帯の老後生活費が月間約 26.9 万円、年金が同 20.7 万円程度であることから、1,700 万円の不足となる。ゆとりある老後生活費は月 35.4 万円とされている。住宅のリフォームや子供への援助で資金が必要になることも想定される。65 歳の夫婦に支給される年金は、現役時代の報酬の 63% 相当であるが、現在 35 歳の夫婦の所得代替率は 51% に低下すると推定されている。社員の平均年収は 1997 年の 467 万円から 2013 年には 414 万円に低下し、退職金は 2002 年の 2,612 万円から 2012 年には 2,156 万円へ減少した。不動産を、所有から使用、活用する動きが高まることが予想される。

総務省の住宅・土地統計調査によると、2013 年の全国の持ち家比率は 6 割を超え、家計主の年齢が 65 歳以上の場合は 8 割に達している。ハウス・リースバックの潜在市場規模は、極めて大きい。持ち家比率は 3 大都市圏でも 58.0% と高く、関東大都市圏が 56.5%、中京大都市圏が 61.3%、近畿大都市圏が 59.6% である。家計主の年齢階級別では、「25～29 歳」の 11.6% から、「30～34 歳」で 28.9%、「35～39 歳」で 46.1% と大きく上昇し、「40～44 歳」で 56.0% と 5 割を超える。65 歳以上では 8 割と極めて高くなる。

金融機関が同様のニーズを取り込むために提供しているのが、「リバースモーゲージ」だ。こちらは、自宅に住み続けながら、家を担保に融資を受けられる制度になる。利用者の死亡後に自宅を売却するなどして、一括返済に充てる。現在の金利は 3% 程度で、月々の返済は必要ないものの、借入残高が徐々に積み上がる形になる。一方、ハウス・リースバックでは売却代金を一括して現金で受け取ることができるという違いがある。

同社の強みは、これまでの事業で蓄積した知見を生かしたスピードだ。顧客との面談、物件の査定、買取価格の提示は、買取専門店の運営で既に培われている。顧客起点を志向してきことから、顧客との面談場所は、自宅や同社店舗、指定されたカフェやレストランなどと柔軟に対応する。査定は、無料でやっている。物件の査定後、1 週間以内買取価格とリース料（家賃）を提示する。仮に契約者が死亡した場合でも、リース契約を相続できるため、残された家族が住み続けることが可能だ。

ハウス・リースバックの対象となる物件は、リース契約終了後に売却するため、不動産市場で流動性がある物件になる。戸建住宅だけでなく、マンションも対象となる。買取価格は、市場価格の7割程度を目安とし、最低ラインが500万円程度になる。年間リース料は、買取価格の8～10%としている。売買額の全額を一度に必要としない顧客は、一部を受け取り、残りを保証金とすることができる。その場合、年間リース料は保証金を除く受取金額を基に算出されるため、月額リース料を抑えることができる。リース契約期間は3年となっている。リース契約の延長は可能で、同社から一方的に打ち切ることはなく、10年、20年でも入居し続けることができる。同社が物件の売却時に負う不動産市況の変動リスクは、リース契約期間中のリース料収入と減価償却により簿価が低下するため小さいとみている。リース契約期間が終了した事例が少ないため、物件の出口戦略が固まっているわけではないが、不動産売買仲介を祖業としてきただけに、物件のリフォーム、新築への建替えなどバリエーションは豊富だ。

2015年8月より、個人事業主や中小企業の資産を対象としたサービス「アセット・リースバック」を開始した。スキームは、ハウス・リースバックと同様となる。顧客は土地や店舗、店舗付住宅、ビル、工場などの事業用不動産を同社に売却し、リース契約を結び、リース料を支払いながら利用することになる。資金繰りの改善や資金調達的手段とする。利用者のメリットは、売却時に現金を一括で受け取れる、売却資金を事業資金に充てられる、売却しても取引先や近隣に知られず、従来どおり事業・商売ができる、買換えのための事務所や店舗を用意する必要がない、再売買が可能などである。

ハウス・リースバック事業は、2018年6月期に売上高を1,547百万円、取扱件数を412件、保有資産残高70億円と計画している。

#### ハウス・リースバック事業の売上高、取扱件数、資産残高

(単位：百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期 (計画)	17/6期 (計画)	18/6期 (計画)
売上高	11	202	554	722	1,547
取扱件数	16件	68件	148件	257件	412件
保有資産残高	236	1,227	3,000	5,000	7,000

出所：会社資料より作成

## ■ 中長期経営計画

### 収益構造の改革で持続的な成長を見込む

現中期経営計画では、最終年度の2018年6月期の売上高を18,347百万円（3ヶ年のCAGR：8.0%）、経常利益が1,402百万円（同39.8%）、売上高経常利益率が7.6%（2015年6月期：3.5%）、配当性向を20%以上としている。

今後3年間に、経営資源を労働集約型の不動産流通事業、住宅・リフォーム事業、不動産売買事業からストック型ビジネスであるフランチャイズ事業とハウス・リースバック事業にシフトする。収益構造の改革により、持続的な成長を見込んでいる。

また、当社は、ハウス・リースバック事業そして、個人事業主や中小企業の資産を対象としたアセット・リースバックに関連して、その顧客の反響には不動産担保融資やリバースモーゲージ等の不動産金融のニーズがあり、それらを今後の成長分野として取り込むべく10月1日付けにて、子会社の株式会社ハウストゥローンサービスの社名を株式会社フィナンシャルトゥに変更し、不動産金融関連事業を行うことで、更なる成長を見込んでいる。

## 中期経営計画の数値目標

(単位：百万円)

	15/6期 (実績)	16/6期 (計画)	17/6期 (計画)	18/6期 (計画)	CAGR 15-18/6期
売上高	14,573	16,355	17,185	18,347	8.0%
売上総利益	4,994	5,784	6,520	7,525	14.6%
販管費	4,377	4,859	5,397	6,002	11.1%
営業利益	617	924	1,123	1,522	35.1%
経常利益	513	804	1,003	1,402	39.8%
当期純利益	353	523	652	911	37.1%
経常利益率	3.5%	4.9%	5.8%	7.6%	
自己資本比率	17.6%	19.3%	24.5%	30.0%	
1株当たり配当金	7円	19円			
配当性向	7.2%	15.0%	20%以上	20%以上	

出所：会社資料

※ 15/6期の1株当たり配当金は株式分割調整済み

## ■ 業績動向

## ハウス・リースバック事業への先行投資を進める

## (1) 2015年6月期業績

2014年12月期の業績は、売上高が前期比9.5%増の14,573百万円、営業利益が同2.2倍の617百万円、経常利益が同2.5倍の513百万円、当期純利益が同2.3倍の353百万円となった。決算発表をする2週間前に業績予想の上方修正をした。実績は、上場時予想比で売上高が2.4%増、営業利益が20.3%増、経常利益が25.1%増、当期純利益が33.7%増であった。売上高が総じて好調な上、広告宣伝費の効果的な使用などにより費用が全体として計画を下回った。前年度に関東で知名度向上のために行った本部負担の広告宣伝費がなくなり、販管費が前期比6.1%減少したことが、営業利益の増加に貢献した。経費が節減できた分を、ハウス・リースバック事業に関わる先行投資として積極的に行った。

## 2015年6月期業績

(単位：百万円)

	14/6期		15/6期				
	金額	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	13,309	-	14,238	14,573	-	9.5%	2.4%
売上総利益	4,936	37.1%	-	4,994	34.3%	1.2%	-
販管費	4,659	35.0%	-	4,377	30.0%	-6.1%	-
営業利益	276	2.1%	513	617	4.2%	122.8%	20.3%
経常利益	204	1.5%	410	513	3.5%	150.6%	25.1%
当期純利益	155	1.2%	264	353	2.4%	127.0%	33.7%

出所：会社資料より作成

2015年10月23日（金）

## 事業セグメント別売上高と営業利益

（単位：百万円）

	14/6期		15/6期			
	金額	対売上比	金額	対売上比	増減額	増減率
売上高						
フランチャイズ事業	1,214	9.1%	1,460	10.0%	246	20.3%
不動産事業	5,932	44.6%	7,371	50.6%	1,439	24.3%
不動産流通事業	1,893	14.2%	1,808	12.4%	-85	-4.5%
住宅・リフォーム事業	4,846	36.4%	4,282	29.4%	-564	-11.6%
その他事業	246	1.8%	113	0.8%	-133	-54.1%
調整額	-823	-6.2%	-463	-3.2%	360	-43.7%
売上高 - 計	13,309	100.0%	14,573	100.0%	1,264	9.5%
営業利益						
フランチャイズ事業	648	53.4%	849	58.2%	201	31.0%
不動産事業	750	12.6%	482	6.5%	-268	-35.7%
不動産流通事業	98	5.2%	264	14.6%	166	169.4%
住宅・リフォーム事業	33	0.7%	126	2.9%	93	281.8%
その他事業	16	2.4%	-26	-23.0%	-32	-
調整額	-1,269	-9.5%	-1,079	-7.4%	190	-15.0%
営業利益 - 計	276	2.1%	617	4.2%	341	123.6%

出所：会社資料より作成

## ○貸借対照表

2015年6月期は、流動資産である販売用不動産を前期比1,242百万円増の3,213百万円としたことから、棚卸資産が同1,704百万円増の4,265百万円となった。翌期の販売増加に備えて商品物件及び分譲用地の仕入れを行った。有形固定資産は、収益不動産の売却による約11.2億円減とハウス・リースバック案件の増加により、前期比232百万円減の2,353百万円となった。低採算の収益物件を高収益が見込まれるハウス・リースバック案件に入れ替えた。負債の部では、販売用不動産取得のため短期借入金が前期比515百万円増の2,580百万円に増加した。ハウス・リースバック案件取得のための長期借入金、賃貸保証金等の長期預り保証金が増加した。純資産は前期比853百万円増の1,439百万円となった。IPO時の公募増資による資金と当期利益の計上による。自己資本比率は、前期が9.4%から17.6%に上昇した。ただし、上場している同業他社と比べていまだ低水準にある。将来、自己資本比率を30%に引き上げることを目標とする。

## 貸借対照表

（単位：百万円）

	14/6期	15/6期	増減額
流動資産	3,422	5,590	2,168
現金及び預金	449	1,001	552
完成工事未収金・売掛金	127	171	44
たな卸資産	2,561	4,265	1,704
固定資産	2,833	2,611	-222
有形固定資産	2,585	2,353	-232
無形固定資産	60	75	15
投資その他の資産	187	182	-5
資産合計	6,255	8,201	1,946
流動負債	3,769	4,365	596
工事未払金	592	503	-89
短期借入金等	2,065	2,580	515
固定負債	1,899	2,396	497
社債、長期借入金等	1,659	2,076	417
その他固定負債	240	320	80
負債合計	5,669	6,762	1,093
純資産合計	586	1,439	853
負債純資産合計	6,255	8,201	1,946

出所：会社資料より作成

2015年10月23日（金）

## ○ROE

2015年6月期は、ROEは34.9%であった。売上高当期純利益率が前期の1.2%から2.4%へ大きく改善したが、上場時の増資などにより財務レバレッジが低下したため、前期の57.4%より下落した。

中期経営計画では、2018年6月期の自己資本比率30%を目標としているため、財務体質が一段と改善される一方、財務レバレッジが低下することになる。売上高当期純利益率を5.0%と収益性を高めることでカバーする。純資産が現状のままであればROEを30%超とする計画であるが、事業成長の状況によっては積極的な資本増強も考えられる。自己資本比率30%を達成した上でROE指標を出していきたい考えである。

## 財務指標

	14/6期	15/6期
<b>【安全性】</b>		
流動比率（流動資産÷流動負債）	90.8%	128.0%
自己資本比率（自己資本÷総資産）	9.4%	17.6%
<b>【収益性】</b>		
ROA（①×③）	3.2%	7.1%
ROE（②×③×④）	57.4%	34.9%
①売上高経常利益率	1.5%	3.5%
②売上高当期純利益率	1.2%	2.4%
③総資産回転率（回）	2.06	2.02
④財務レバレッジ（倍）	12.71	7.14

## ○キャッシュ・フロー計算書

2015年6月期のキャッシュ・フローは、現金及び現金同等物の期末残高が前期末比558百万円増加して998百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、利益が増加したものの、棚卸資産の大幅な増加により、プラス額が前期比1,127百万円減の344百万円へと縮小した。投資活動によるキャッシュ・フローは、有形固定資産の取得による支出が増加して、マイナスが291百万円増の1,162百万円へと拡大した。財務活動によるキャッシュ・フローは、3月の上場時に行った公募増資や借入金の増加により1,405百万円のプラスとなった。株式発行による収入は、499百万円であった。

## キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	14/6期	15/6期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,471	344	-1,127
投資活動によるキャッシュ・フロー	-871	-1,162	-291
財務活動によるキャッシュ・フロー	-724	1,405	2,129
現金及び現金同等物の増減	-124	588	712
現金及び現金同等物の期末残高	410	998	588

出所：会社資料より作成

## 増収増益見通し、フランチャイズの新規加盟店獲得が加速

### (2) 2016年6月期業績予想

2015年12月期の業績予想は、売上高が前期比12.2%増の16,355百万円、営業利益が同49.9%増の924百万円、経常利益が同56.8%増の804百万円、当期純利益が同48.1%増の523百万円を予想している。

成長の牽引役は、フランチャイズ事業と不動産売買事業が担う。フランチャイズ事業は、新規加盟店の獲得に拍車がかかっている。当期の新規加盟契約件数を前期比16.9%増の90件とし、退店も落ち着くため、期末の加盟店数は23.7%増の386店舗を計画している。

不動産売買事業は、2015年3月に新設住宅着工数が1年ぶりに前年同月比でプラスに転じ、それ以降増加率が拡大するなど好転がみられる。同事業に仲介部門より人員をシフトすることで、買取物件を厳選しつつ、直営エリアの仕入れを強化して増収を図る。ただし、2017年4月に予定されている消費税率引上げの影響を考慮して、2018年6月期は不動産売買事業の売上を抑える考えである。

不動産賃貸事業であるハウス・リースバック事業は増収への寄与は大きくないものの、ストック型ビジネスのため、保有資産の増加とともに利益への貢献は大きくなる。

### 2016年6月期業績予想

(単位：百万円)

	15/6期		16/6期（予想）			
	実績	対売上比	金額	対売上比	増減額	増減率
売上高						
フランチャイズ事業	1,460	10.0%	1,870	11.4%	410	28.1%
不動産事業	7,371	50.6%	8,941	54.7%	1,570	21.3%
不動産流通事業	1,808	12.4%	1,672	10.2%	-136	-7.5%
住宅・リフォーム事業	4,282	29.4%	4,163	25.5%	-119	-2.8%
その他事業	113	0.8%	60	0.4%	-53	-46.9%
調整額	-463	-3.2%	-352	-2.2%	111	-24.0%
売上高 - 計	14,573	100.0%	16,355	100.0%	1,782	12.2%
売上総利益	4,994	34.3%	5,784	35.4%	790	15.8%
販管費	4,377	30.0%	4,859	29.7%	482	11.0%
営業利益						
フランチャイズ事業	849	58.2%	1,107	59.2%	258	30.4%
不動産事業	482	6.5%	666	7.4%	184	38.2%
不動産流通事業	264	14.6%	211	12.6%	-53	-20.1%
住宅・リフォーム事業	126	2.9%	178	4.3%	52	41.3%
その他事業	-26	-23.0%	4	6.7%	30	-115.4%
調整額	-1,079	-7.4%	-1,244	-7.6%	-165	15.3%
営業利益 - 計	617	4.2%	924	5.6%	307	49.8%
経常利益	513	3.5%	804	4.9%	291	56.7%
当期純利益	353	2.4%	523	3.2%	170	48.2%

出所：会社資料より作成

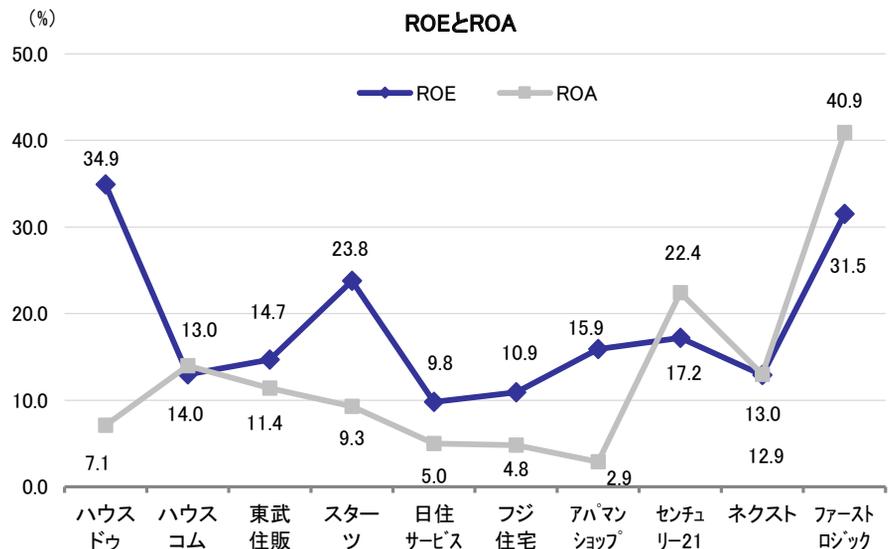
※営業利益の売上高比は事業別の利益率

## ■ 類似会社比較

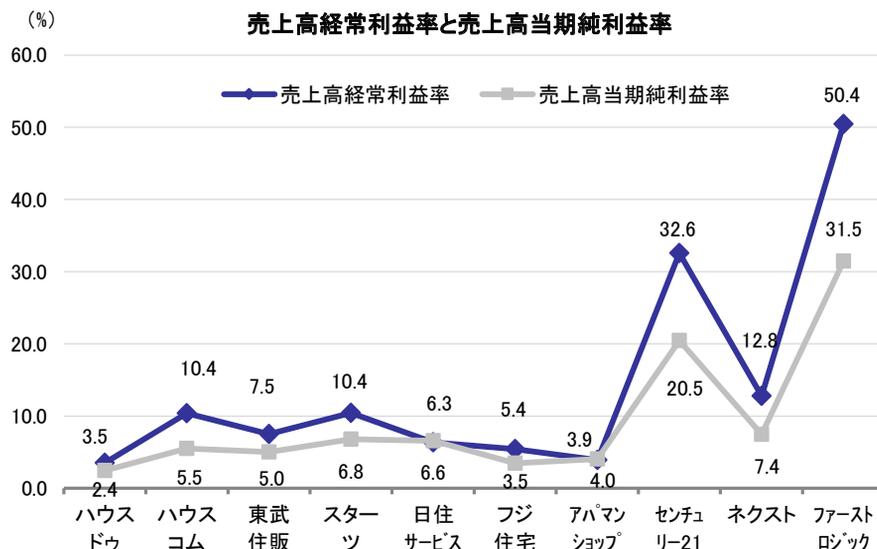
### 財務体質の強化と利益の高成長が高評価につながる

企業収益を総合的に見る ROE（自己資本当期純利益率）を中心に、類似会社との財務データ比較をする。上場時の比較会社は、ハウスコム<3275>、東武住販<3297>、スタートコーポレーション<8850>、日住サービス<8854>、フジ住宅<8860>、アパマンショップHD<8889>、センチュリー 21・ジャパン<8898>の 7 社であった。これらの企業はすべて業種別分類で不動産業に属するが、事業規模や事業内容が異なり、市場も東証 1 部が 2 社、2 部が 1 社、ジャスダックが 4 社に分かれる。同社の売上高は、フランチャイズ事業、不動産事業、不動産流通事業、住宅・リフォーム事業、その他により構成されており、直接的に比べられる会社はない。今後は、フランチャイズ本部事業が収益のウェートを高め、利益面での急成長が見込まれることから、不動産関連のネットサービス会社であるネクスト<2120>とファーストロジック<6037>も比較企業に加えた。同社とファーストロジックは、東証マザーズに上場している。

同社を含む 10 社の直近期の ROE は、日住サービスを除き、望ましいとされる 10% を超えている。日住サービスにしても 9.8% と高い。しかし、ROA（総資産経常利益率）で見ると、同社を含め 5 社が 10% を割ってしまう。ROE は、計算式が  $ROE = \text{当期純利益} \div \text{自己資本}$  であるため、 $\text{売上高当期純利益率} (\text{当期純利益} \div \text{売上高}) \times \text{総資産回転率} (\text{売上高} \div \text{総資産}) \times \text{財務レバレッジ} (\text{総資産} \div \text{自己資本})$  に分解できる。一方、ROA は、 $ROA = \text{経常利益} \div \text{総資産}$  であることから、 $\text{売上高経常利益率} (\text{経常利益} \div \text{売上高}) \times \text{総資産回転率} (\text{売上高} \div \text{総資産})$  になる。ROE と ROA は、ともに売上高利益率と資産効率の要素をもつが、ROE はそれに財務面でのテコがどれだけ効いているかが重要なファクターとなる。同社の場合、ROE が 34.9% であるのに対し、ROA は 7.1% にとどまる。売上高利益率は、売上高経常利益率が 3.5%、売上高当期純利益率が 2.4% と低く、総資産回転率が 2.02 回と高いものの、ROE は多分に財務レバレッジ（7.14 倍）からの影響を受けている。

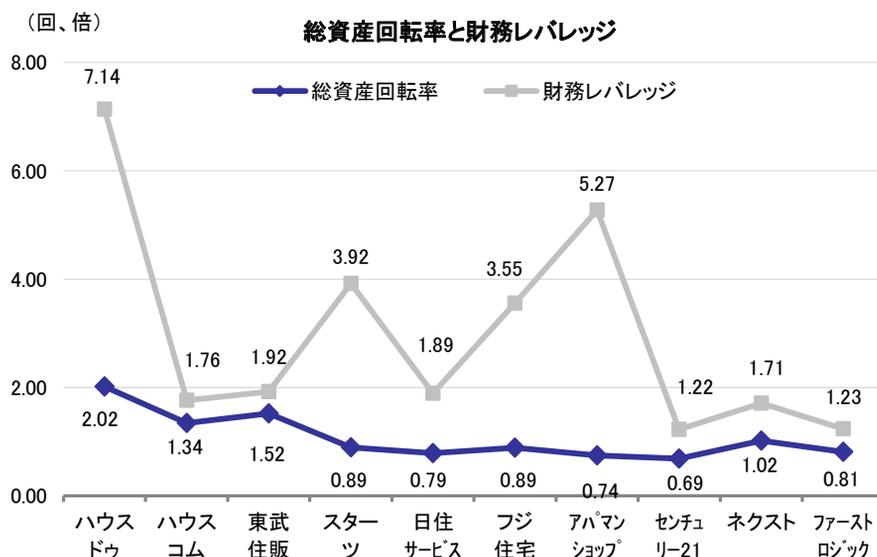


当期純利益が経常利益に比べ“異常に大きい”場合も、ROE が ROA に比べて大きくなる。日住サービスとアパマンショップ HD は、売上高当期純利益率が売上高経常利益率を上回っており、明らかに特別利益などの影響がでている。



資産効率と財務体質を見ると、総資産回転率が1回に届かない会社が6社ある。他人資本に大きく依存する高財務レバレッジでは、アパマンショップHDが5.27倍と同社に次いで大きい。アパマンショップの総資産回転率は、同社の2.02回に対して0.74回と低い。他人資本を活用しているものの、売上高の拡大が十分でなく、高収益でないため（売上高経常利益率：3.9%）、ROAは2.9%にとどまる。

サービス業のネクストとファーストロジックは、総資産回転率がそれぞれ1.02回と0.81回と低だけでなく、財務レバレッジも1.71倍、1.23倍と低水準である。財務レバレッジの逆数となる自己資本比率は、ファーストロジックは85.9%と高い。事業の拡大にあまり資金を必要としないため、流動資産の現預金が総資産の80.3%を占めており、資産を有効活用できているとは言えない。ネクストの自己資本比率は47.5%であるが、前期の同比率が76.4%と高く、計算には期首期末の平均を用いることから、それが財務レバレッジの低さに作用している。

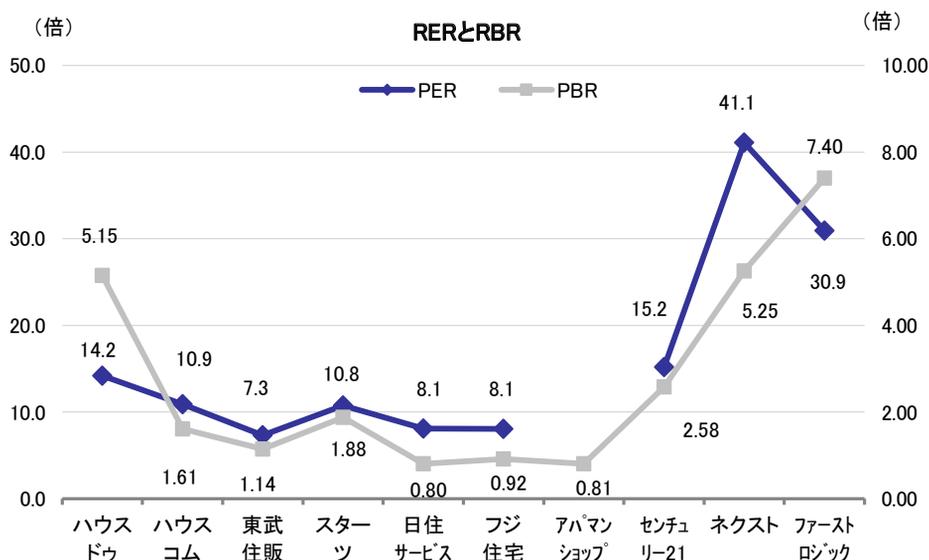


ROEは、PERやPBRと密接に関係している。計算式は、 $PBR(株価 \div BPS) = ROE(EPS \div BPS) \times PER(株価 \div EPS)$  になる。BPSは1株当たり純資産、EPSが1株当たり当期純利益になる。PERを起点とすると、 $PER = ROE \div PBR$  となるため、PERが高くなるためには、ROEが上がるか、PBRが下がる、もしくは両方により実現されることになる。

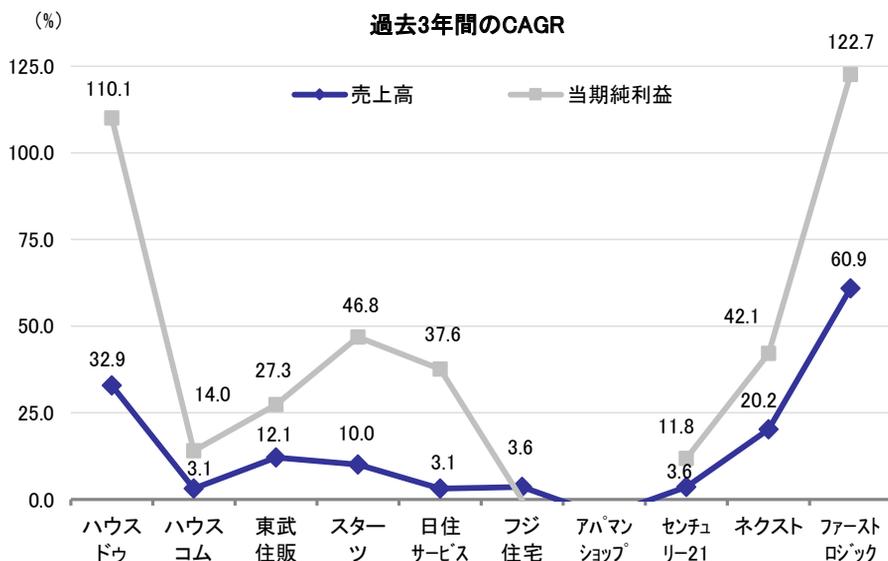
2015年10月23日（金）

時価総額が純資産よりも低く評価される、PBRが1倍割れの会社は、日住サービス、フジ住宅、アパマンショップHDの3社である。日住サービスとフジ住宅は、予想PERがいずれも8.1倍にとどまる。アパマンショップHDの当期純利益は、赤字予想である。一般的に資本集約的企業のPBRは低くなる傾向があるが、いわゆる『解散価値』を割れている状態は、現有資産の将来収益を生む力が問われていることになる。

サービス業の2社は、PBRとPERが同社の5.15倍と14.2倍より高い。ネクストのPBRは5.25倍、PERは41.1倍、ファーストロジックがそれぞれ7.40倍、30.9倍である。これらの2社は、業容拡大のために多額の資金を必要とせず、高収益・高成長を維持すれば、自己資本を急速に充実させることになる。PBRを下げやすい企業体質ということになる。



不動産業とネット関連のサービス業では成長性が異なることから、それを勘案して過去3年のCAGR（年平均成長率）を比較した。当期純利益だけでは、特別損益に大きく影響を受けることがあるため、増収率も併せて見た。同社は、連結決算の集計期間が短いため、過去2年のCAGRになるが、売上高が32.9%、当期純利益が110.1%であった。ネクストは、過去3年のCAGRそれぞれ20.2%、42.1%、ファーストロジックが60.9%、122.7%と目覚ましい高成長を達成した。



※ハウストゥのみ連結決算データの関係から、2年間のCAGR

今期の会社予想の売上高の伸び率と営業利益の伸長率をみると、同社はそれぞれ12.2%、49.9%と高成長が継続する計画が立てられている。今期からIFRSに移行するネクストは、それぞれ43.9%、60.3%、ファーストロジックは37.1%、22.3%を見込んでいる。単品経営の場合、成長余地が限定され、分母の拡大に伴って成長率が鈍化する可能性がある。もちろん、成長継続のための商品開発や事業領域の拡大などの企業努力がなされるであろう。

同社のPERは、不動産業ではセンチュリー21・ジャパン（15.2倍）に次いで高いものの、高成長期待からすると物足りない。高PBRが、足かせとなっていることが考えられる。同社は、将来、自己資本比率を前期の17.6%から30%に引き上げる方針でいる。売上高経常利益率は、前期の3.5%から2018年6月期には7.6%へ高めることを計画している。それを実現するため、労働集約型か安定収益源となるストック型ビジネスに移行することで事業構造の改革を行う。他社に先駆けた将来性のある新商品の投入、同分野におけるトップシェアの獲得、フランチャイズ本部としてそれら新商品の市場浸透の加速化が顕著になれば、早晩、投資家の同社に対する見方、株価評価に好ましい変化が起きよう。

### 類似会社比較

（単位：百万円）

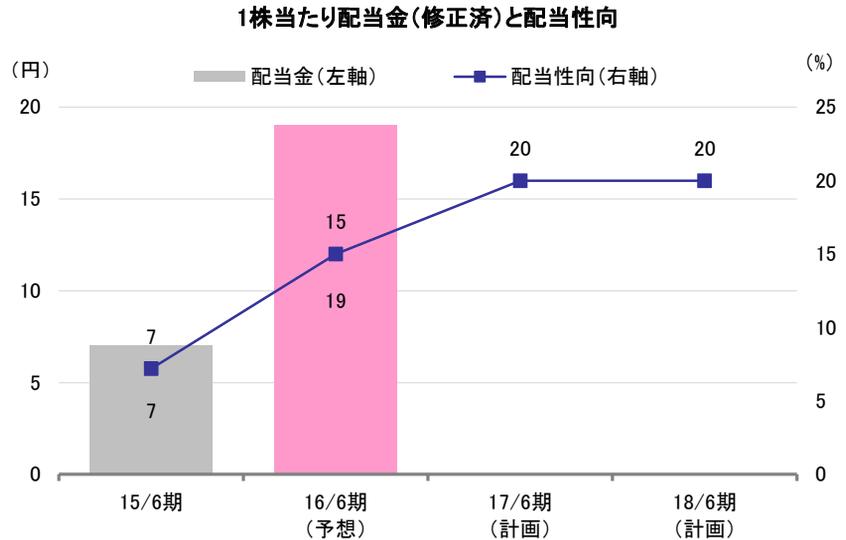
会社名	コード	決算期	売上高	伸び率 (%)	営業利益	伸び率 (%)	EPS (円)	BPS (円)	DPS (円)	PER (倍)	PBR (倍)
ハウストゥ	3457	16/6期予	16,355	12.2%	924	49.9%	124.64	343.01	19.00	14.2	5.15
ハウコム	3275	16/3期予	9,120	5.3%	654	21.4%	144.91	982.93	44.00	10.9	1.61
東武住販	3297	16/5期予	5,012	9.9%	444	27.6%	192.62	1,229.58	40.00	7.3	1.14
スターツ	8850	16/3期予	162,000	3.3%	17,000	3.4%	178.68	1,024.36	44.00	10.8	1.88
日住サービス	8854	15/12期予	6,784	2.2%	516	18.1%	29.63	298.56	8.00	8.1	0.80
フジ住宅	8860	16/3期予	88,000	10.6%	4,800	10.0%	83.05	729.26	26.00	8.1	0.92
アパマンショップHD	8889	15/9期予	38,700	5.6%	2,400	13.8%	-51.77	577.23	10.00	-	0.81
センチュリー21・ジャパン	8898	16/3期予	3,698	3.5%	1,124	2.4%	72.70	428.59	40.00	15.2	2.58
ネクスト	2120	16/3期予	26,142	43.9%	4,314	60.3%	23.55	184.26	5.00	41.1	5.25
ファーストロジック	6037	16/7期予	1,251	37.1%	575	22.3%	67.54	282.61	0.00	30.9	7.40

※予想は会社予想、PERとPBRは10月1日の株価をベースに算出

## ■ 株主還元策

### 成長過程であるため内部留保を充実し、自己資本比率を高める

配当政策は、安定かつ継続的な配当の実施を基本方針とする。依然として成長過程にあり、また財務の安全性を高めるため内部留保を充実し、自己資本比率を高める方針でいる。2015年6月期の株式分割調整後1株当たり配当金は、上場記念配当4円を含み、7円であった。2016年6月期は、配当性向15%を前提に、1株当たり配当金19円を計画している。中期経営計画では、2017年6月期と2018年6月期の配当性向を20%以上としている。



出所：会社資料より作成

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ