

ハウストゥ

3457 東証マザーズ

<http://www.housedo.co.jp/ir/>

2016年9月29日(木)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 新中期経営計画によりストック型ビジネスへの移行を加速

ハウストゥ<3457>は、不動産の仲介・買取・リフォームの三位一体のスキームで事業シナジーを効かせた「住まいのワンストップサービス」により、顧客ニーズに対応してきた。

2016年6月期は、売上高が17,275百万円、前期比18.5%増、経常利益が1,182百万円、同130.4%増となった。期初予想比では、売上高で5.6%、経常利益で47.1%上回っており、想定外の好業績であった。主力のフランチャイズ事業は、順調に加盟店数を伸ばし想定どおりの展開だった。利益面で当初計画を大幅に上回ったのは、不動産売買事業(期初予想比43.2%増)、不動産流通事業(同27.2%増)、住宅・リフォーム事業(同57.9%増)であった。

不動産市場は、都市部を中心に地価の上昇、資材価格や人件費の高騰により新築を中心に価格が上昇し、実需と価格面での乖離拡大が懸念される。そのため、同社は、わずか1年で中期経営計画を改め、キャピタルゲインを目的とした不動産投資事業には慎重を期し、インカムゲイン資産の積み上げを早めることとした。ストック型ビジネスはフランチャイズ事業とハウス・リースバック事業になる。ハウス・リースバック事業は、手間が掛かる割には大手が参入するほどの市場規模でなく、中小企業では経営リソースが不足する。業界に先駆けため、現在ブルーオーシャンの状況にあり、同社は圧倒的ナンバーワンの地位を築くため、ブランドの確立と保有物件数の拡大にまい進する。

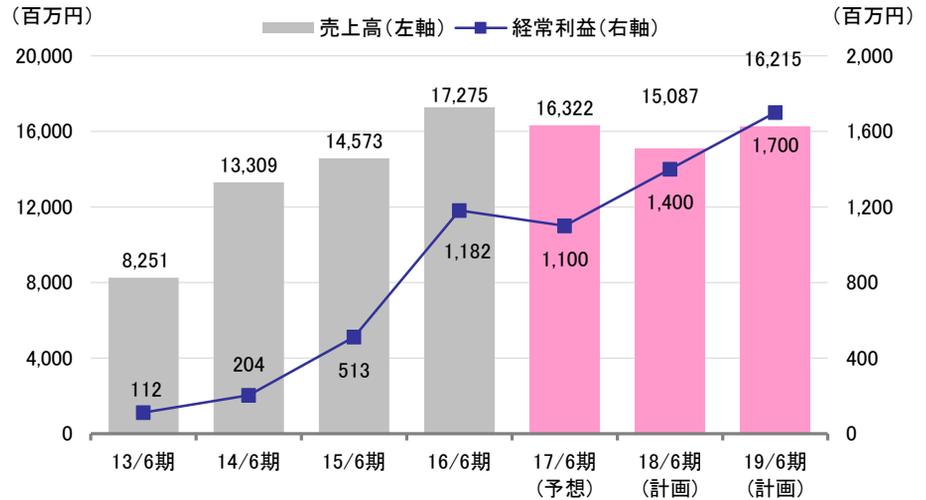
2017年6月期は、リスクの高い事業の縮小と前期の想定外の好業績の反動により、売上高が前期比5.5%減、経常利益が6.9%減の減収減益を見込む。新中期経営計画では、1期限りの利益の落ち込みとしている。最終年度の2019年6月期におけるハウス・リースバック事業の年間物件取得数は480件と2016年6月比2.2倍を想定しているが、期末の保有件数が4.5倍の1,229件まで積み上がることになる。同事業は、買取時手数料、毎月家賃収入、売却時キャピタルゲインとトリプル収益が得られる。計画どおりに展開すれば、売上高の伸び率ほど販管費は増えず、手数料と家賃はほぼ粗利に近いため限界利益率が高く、増収効果による大きな利益率改善が見込まれる。

株主還元にも積極的だ。株式分割は、2015年6月期末割り当ての1株を5株に続き、2016年3月末の株主を対象に1株につき2株の分割を行った。それらを調整した2016年6月期の1株当たり配当金は、前期比12.5円増配の16円となる。今期は17円配を予定している。配当性向を、前期の18.1%から2019年6月期には30%以上に高める予定で、増益と相まって1株当たり配当金は大きく増加する可能性がある。株主数増加を目的に立会外分売を実施しており、東証1部への市場変更も視野に入れている

■ Check Point

- ・ストック型収益事業を拡大し、全天候型経営への移行を加速化
- ・ハウス・リースバックで圧倒的ナンバーワンの獲得を狙う
- ・新中期経営計画で配当性向の引き上げを発表

連結業績推移



■ 会社概要

拡大するFCネットワークをバックにイノベーションを遂行

沿革と事業概要

同社は、1991年に京都府で創業し、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。2016年6月末における、フランチャイズ事業の加盟契約数は377件、開店店舗数は317店舗であった。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。

2016年6月末で計17店舗の直営店を運営している。それらは、住宅情報モール店6店舗、サテライト店5店舗、買取専門店6店舗、それとショールーム2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。住宅情報モール店は、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年から大手がい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。拡大するFCネットワークをバックに、イノベーションを遂行している。



ハウストゥ

3457 東証マザーズ

<http://www.housedo.co.jp/ir/>

2016年9月29日(木)

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！住宅情報モール上尾桶川本店（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（名古屋市区）をオープン
2015年 3月	東証マザーズ上場
2015年 5月	フランチャイズ事業における累計加盟店舗数 300 店舗突破
2015年 7月	那覇新都心店（沖縄県那覇市）をオープン
2015年10月	(株)ハウストゥローンサービスを(株)フィナンシャルドゥに商号変更
2015年11月	不動産・住宅情報サイト「HOME'S」と業務提携
2016年 1月	「アセット・リースバック」商標登録取得
2016年 7月	不動産担保融資サービスを開始
2016年 7月	業界最大手の福祉厚生代行サービス「(株)リロクラブ」と提携
2016年 8月	不動産テックを活用したサービス商品の開発に着手

出所：会社資料よりフィスコ作成

2016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10.7%、不動産売買事業が50.8%、ハウス・リースバック事業6.4%、不動産流通事業が9.8%、住宅・リフォーム事業が22.0%（うちリフォーム事業17.7%、住宅（新築戸建）事業4.3%）であった。調整額控除前のセグメント利益の構成比は、フランチャイズ事業が43.6%、不動産売買事業が35.0%、ハウス・リースバック事業0.1%、不動産流通事業が10.5%、住宅・リフォーム事業が11.0%であった。フランチャイズ事業の売上高構成比は10%程度だが、利益面では最大の稼ぎ頭になる。

事業セグメント別売上高及び利益（2016年6月期）

(単位：百万円)

セグメント名称	内容	売上高	構成比	利益	利益率
フランチャイズ事業	新規加盟契約数 119 件、累計加盟契約数 377 件、新規開店店舗数 100 店舗、累計開店店舗数 317 店舗	1,880	10.7%	1,110	59.1%
不動産売買事業	買取専門店店舗数 6 店舗	8,950	50.8%	891	10.0%
ハウス・リースバック事業	ハウス・リースバック事業（賃貸事業）	1,128	6.4%	2	0.2%
不動産流通事業	住宅情報モール店舗数 6 店舗、サテライト店舗数 5 店舗	1,722	9.8%	268	15.6%
住宅・リフォーム事業	住宅情報モール店舗数 6 店舗、ショールーム店舗数 2 店舗、リフォーム事業 3,115 百万円、住宅（新築戸建）事業 757 百万円	3,873	22.0%	281	7.3%
その他		55	0.3%	-8	-
調整額		-333	-	-1,268	-
合計		17,275	100.0%	1,277	7.4%

出所：会社資料よりフィスコ作成

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・リフォーム事業を行う。子会社の(株)ハウストゥ住宅販売が不動産流通事業を、(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)フィナンシャルドゥがその他事業である不動産金融事業を展開していく。

■ 新中期経営計画

ストック型収益事業を拡大し、全天候型経営への移行を加速

2016年8月に、2017年6月期を初年度とする新3ヶ年中期経営計画を発表した。ちょうど1年前にも中期経営計画を発表しており、短期間での計画見直しとなった。前中期経営計画の1年目となる2016年6月期の業績は、売上高が前期比18.5%増、期初予想比5.6%増、経常利益が前期比2.3倍、期初予想比47.0%増と会社計画を大幅に上回った。利益への貢献度で筆頭のフランチャイズ事業は着実な伸びを見せたが、想定以上に好調だったのが不動産売買事業や住宅・リフォーム事業であった。この好業績が、かえって同社に不動産市場の先行きに対する懸念を強めた。前中期経営計画では3年間で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ことを計画していた。新中期経営計画ではこの収益構造改革を加速し、不動産市場が変動を来しても持続的な成長をする全天候型経営への移行を急ぐ。

新中期経営計画では、最終年度の2019年6月期までの3ヶ年のCAGR（年平均成長率）を、売上高で-2.1%、経常利益で12.9%としている。2017年6月期は、前期の急伸の反動とハウス・リースバック事業の先行投資を強化するため、6～7%の減収減益を予想している。安定的に積み上がるストックビジネスが事業規模を大きくするに従い、2018年6月期以降は増益傾向に戻ると計画している。売上高経常利益率は、利益が倍増以上となった2016年6月期の6.8%を超え、2019年6月期には10.5%を想定している。

新中期経営計画の数値目標

（単位：百万円）

	15/6期 （実績）	16/6期 （実績）	17/6期 （計画）	18/6期 （計画）	19/6期 （計画）	CAGR 16-19/6期
売上高	14,573	17,275	16,322	15,087	16,215	-2.1%
営業利益	617	1,277	1,247	1,524	1,909	14.3%
経常利益	513	1,182	1,100	1,400	1,700	12.9%
親会社株主に帰属 する当期純利益	353	741	715	910	1,105	14.2%
経常利益率	3.5%	6.8%	6.7%	9.3%	10.5%	
1株当たり配当金	3.5円	16.0円	17.0円			
配当性向	7.2%	18.1%	20.1%	25%以上	30%以上	

出所：会社資料よりフィスコ作成

今後3ヶ年で売上高の総額の変動は小さいが、事業別構成比は大きく変わることになる。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・リースバック事業を合わせた構成比は、2016年6月期の17.1%から2017年6月期に20.8%、2018年6月期に31.4%、2019年6月期に37.2%へ上がると想定している。利益面でのストック型ビジネスへの依存度は、2016年6月期の43.7%から3期間で55.8%→70.9%→75.8%と推移する計画でいる。ハウス・リースバック事業の収益は、2016年6月期時点では収支トントンであったのが、2019年6月期では全体の4分の1弱を占める。一方、在庫を抱えるリスクが高まる不動産売買事業は物件を厳選し、直営エリアでの堅実な仕入れに徹する。住宅・リフォーム事業は、リフォーム事業に傾斜する。



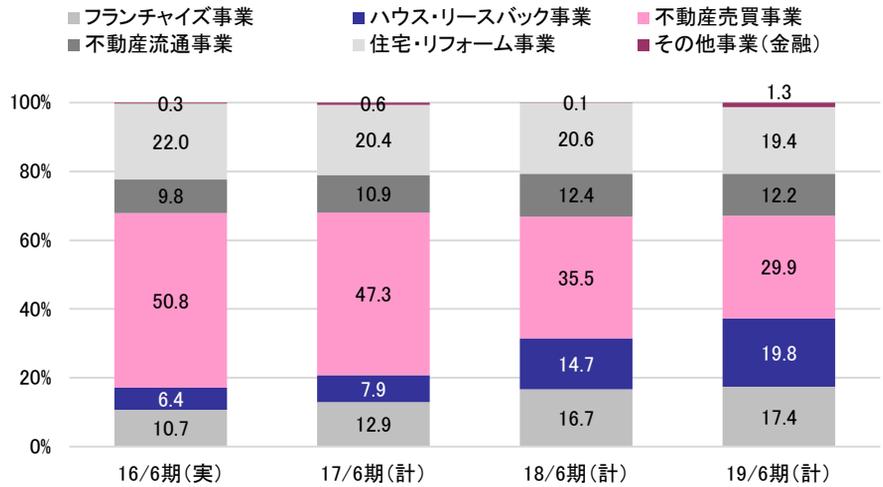
ハウストゥ

3457 東証マザーズ

<http://www.housedo.co.jp/ir/>

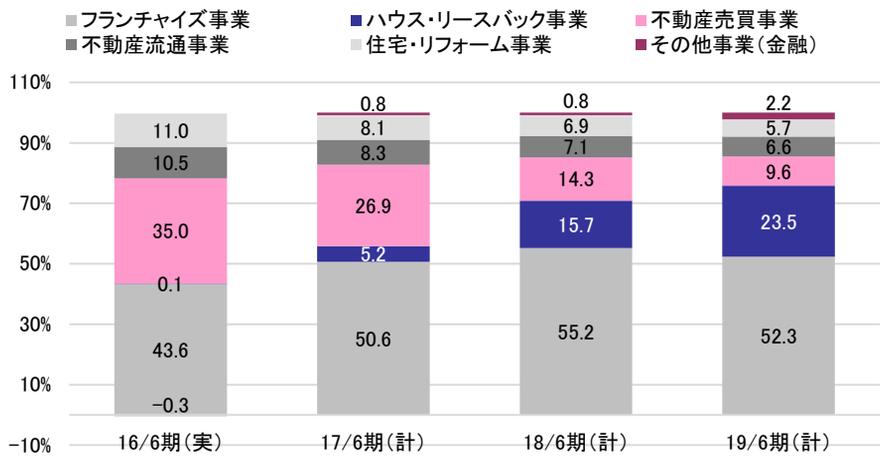
2016年9月29日(木)

セグメント売上高構成比の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

セグメント利益構成比の推移



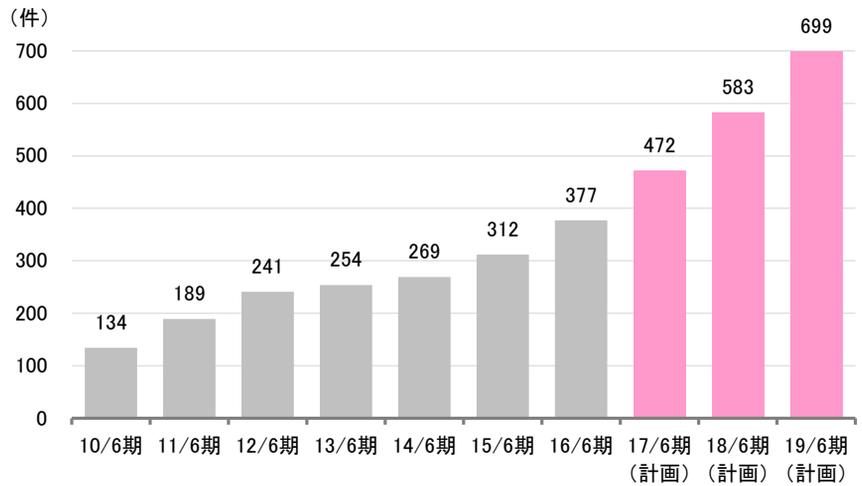
出所: 会社資料よりフィスコ作成

(1) フランチャイズ事業

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。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)を提供している。同社は、住まい・不動産に関わるサービスメーカーとして新しいサービスの開発・提供を進めてきた。他社に先駆けて開発したサービスには、「家・不動産買取専門店」による買取サービスや、住みながら家を売却できる「ハウス・リースバック」、最近では「不動産担保ローン」といった金融サービスなど、フランチャイズ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。

累計加盟店契約数は、2016年6月期末の377店舗から2017年6月期に472店舗、2018年6月期に583店舗、2019年6月期に699店舗と急ピッチに増加させる計画でいる。

累計加盟店契約数



出所: 会社資料よりフィスコ作成

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。東証上場により、同社に対するイメージが京都の企業から全国区へとアップした。社会的信用が向上したこともあり、問い合わせから契約までの期間も短縮している。

2016年6月期末における377店舗の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2割弱を上回っている。市場規模が近畿地区の2.5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多い水準にとどまっている。東海地域は、同社が目標とする地域別店舗数100店舗をオーバーしている。同地域では、実績店舗数が目標の半分を超えたところで認知度が高まり、ブランド力が向上した。関東地域及び近畿地域で、それぞれ100店舗を超えたところで、東海地域で見られたような質的变化が起きることが見込まれる。最終目標は全国1,000店舗であるが、500店舗を超えてからフランチャイズの加盟に弾みがつくことが予想される。

地域別目標店舗数及び実績
(2016年6月末現在)

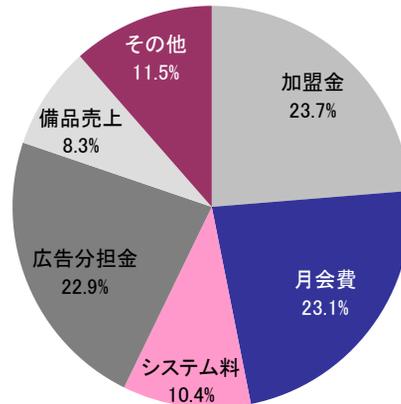
地域	目標店舗数		実績		進捗度
	(店)	構成比	(店)	構成比	
北海道	40	4.0%	21	5.6%	53%
東北	40	4.0%	7	1.9%	18%
関東	450	45.0%	77	20.4%	17%
甲信越	20	2.0%	6	1.6%	30%
北陸	20	2.0%	3	0.8%	15%
東海	100	10.0%	106	28.1%	106%
近畿	180	18.0%	68	18.0%	38%
中国・四国	60	6.0%	51	13.5%	85%
九州	80	8.0%	33	8.8%	41%
沖縄	10	1.0%	5	1.3%	50%
合計	1,000	100.0%	377	100.0%	38%

出所: 会社資料よりフィスコ作成

2013年10月から開始した家・不動産買取専門店は、不動産の売買仲介・買取りをメインとし、少人数で店舗運営する。地場の不動産売買仲介業者にとっては、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。従来の不動産売買仲介店(サテライト店)との併設も奨励している。2016年6月期末の店舗数は70店舗に増加した。

2016年6月期のフランチャイズ事業の売上構成は、加盟金が23.7%、月会費が23.1%、システム料が10.4%、広告分担金が22.9%、備品売上が8.3%、その他が11.5%となった。同期における新規加盟契約数は119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。フランチャイズ事業の営業利益は1,110百万円となり、売上高営業利益率が59.1%の高水準であった。

フランチャイズ事業売上構成比
(2016年6月期:1,880百万円)



出所:会社資料よりフィスコ作成

ハウス・リースバックで圧倒的ナンバーワンの獲得を狙う

(2) ハウス・リースバック事業

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、新しい不動産活用の提案である。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。「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3年目となる2016年6月期における物件取得数は、前期の56件から222件へ、累積保有件数は同68件から274件に急ピッチで増加させた。また、前期はゼロであった売却件数は11件となった。ハウス・リースバック事業の売上高は、前期の103百万円から764百万円へ急成長した。当期の売上高構成は、賃料収入が269百万円、手数料収入が86百万円、売却売上高が409百万円であった。賃料収入と手数料収入はほぼ粗利に近い。売却売上高の粗利率は27.2%であった。経験上、累計保有件数100件に対して毎月約1件が売却件数となることがわかった。

a) 新中期経営計画-3年後の累計保有件数は4.5倍に

ハウス・リースバック事業のビジネスモデルがほぼ固まり、それらを前提に新中期経営計画が作成された。年間物件取得数は、2017年6月期に288件、2018年6月期に420件、2019年6月期に480件と増やす。同期間の累計保有件数は、522件→867件→1,229件と増加することになる。年間売却件数は、期首累計保有件数に期中の取得数を加えたものの1割弱と想定すると、35件→75件→118件で推移するとみられる。



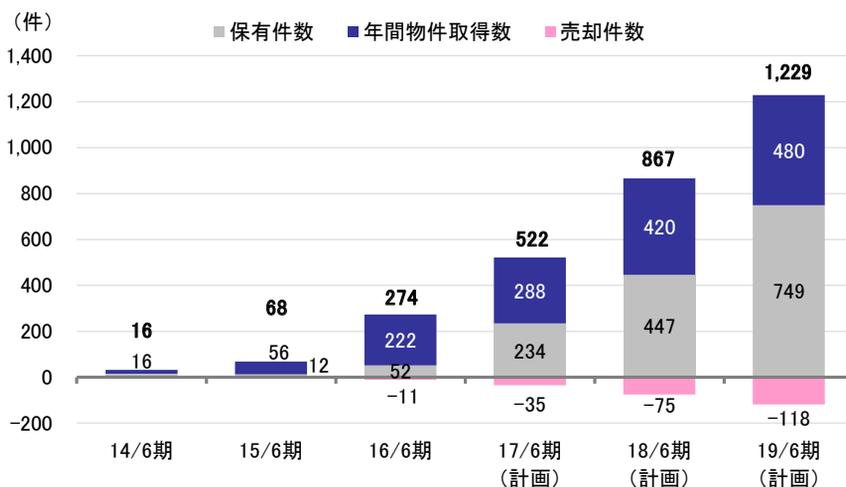
ハウストゥ

3457 東証マザーズ

<http://www.housedo.co.jp/ir/>

2016年9月29日(木)

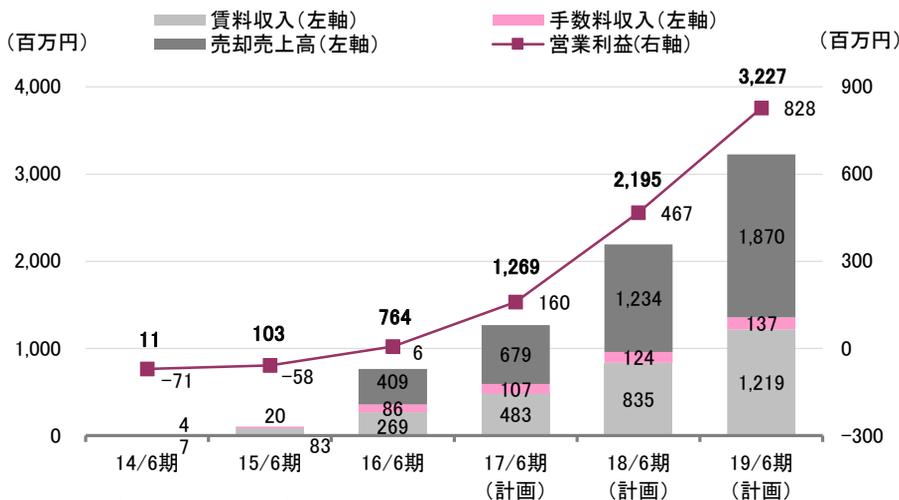
ハウス・リースバック事業の年間物件取得数・保有件数、売却件数



出所:会社資料よりフィスコ作成

2019年6月期の予想値を2016年6月期の実績と比較すると、年間物件取得件数は2.2倍だが、累計保有件数は4.5倍になる。収入は累計保有件数をベースに生まれるため、増収率が販管費の伸び率を上回ることになり、収益性が急カーブで上昇することになる。それに売却売上高が加わる。2016年6月期は、同事業の売上高764百万円、営業利益が6百万円とようやく水面下から脱出した。新中計の3ヶ年では、売上高が1,269百万円→2,195百万円→3,277百万円へ、営業利益が160百万円→467百万円→828百万円との展開を計画している。最終年度の売上高利益率は25.7%の高収益となり、利益貢献度はフランチャイズ事業の52.3%に次ぐ23.5%を見込んでいる。

ハウス・リースバック事業の項目別売上高と営業利益



出所:会社資料よりフィスコ作成

b) ハウス・リースバック事業のトリプル収益

ハウス・リースバック事業は、買取時の事務手数料、毎月の家賃収入、売却時のキャピタルゲインと3種類の収益機会がある。物件を顧客から直に取得するため、仕入額の約3%が買取手数料となる。取得翌月からは毎月家賃としてインカムゲインが、年間で仕入額の約8~10%のリターンとして入る。売却時には、諸費用及び手数料別途で仕入額の15%程度でキャピタルゲインが発生する。当初想定した以上の価格で売れば、超過分を顧客に戻すことにしている。



ハウストゥ

3457 東証マザーズ

<http://www.housedo.co.jp/ir/>

2016年9月29日（木）

同事業は、リスク回避にも優れる。不動産価格の下落に対しては、7掛けを買取価格としている。賃貸期間は減価償却費が発生するため、その分、簿価は低下する。家賃は極力据え置すが、インフレ及び金利の高騰時には、3年ごとの賃貸契約更改時に家賃を見直す。家賃滞納については、転居先の紹介などで解決する。

現在、他社との競合がないブルーオーシャン市場であることから、買取価格でたたき合いが避けられる。新規参入がないうちに、ブランドの構築と保有資産の積み上げを図る。同事業は、手間が掛かる割に大手にとって市場規模が小さく、中小規模の業者では経営リソースが不足する。同社は、不動産売買仲介及び買取専門店の展開により、路線価などをベースにするのではなく、実際に売買されるであろう不動産価格の査定を短時間に行える。フランチャイズチェーン本部事業を行ってきたため、ビジネスモデルの構築と業務の標準化及び改善にも優れ、テレビCMを含む広告宣伝戦略を得意とする。社内の人員の再配置により、営業力を強化している。物件取得の資金も、銀行借入れが可能だ。

一方、不動産売買事業では、購入時に他の不動産業者からの紹介物件であれば手数料を支払うことになる。購入資金を借入に依存すれば、棚卸資産として抱えている期間に支払利息が発生する。不動産市況によっては、想定どおりの利益が出ない、もしくはロスが出るリスクがある。

o) 三大都市圏がターゲット - 市場規模は巨大

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、区分所有のマンションも対象となる。2016年6月期末の実績では、戸建てが4分の3、マンションが4分の1であった。地域別では、三大都市圏周辺が物件数ベースで9割以上を占める。2016年6月末では、物件単価が高い首都圏の構成比が件数ベースで44.9%、金額では56.7%であった。所有物件を三大都市圏にばらけることで、地震などのリスクを分散する。

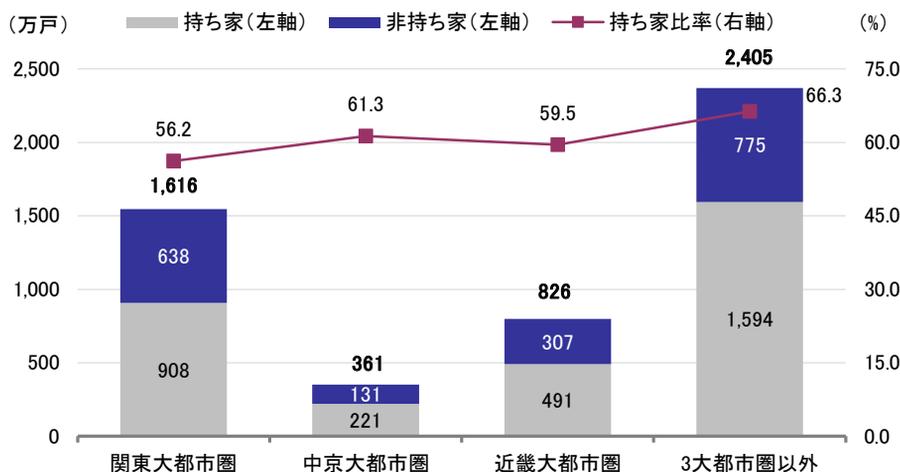
リースバック地域別保有物件（2016年6月末現在）

地域	保有物件数		保有総額		保有物件単価 (百万円)
	(件)	構成比	(百万円)	構成比	
東北	1	0.4%	12.0	0.3%	12.0
甲信越	1	0.4%	4.3	0.1%	4.3
北関東	5	1.8%	55.6	1.2%	11.1
首都圏	123	44.9%	2,544.1	56.7%	20.7
中部	42	15.3%	512.9	11.4%	12.2
近畿	90	32.8%	1,243.4	27.7%	13.8
中国・四国	3	1.1%	19.9	0.4%	6.6
九州・沖縄	9	3.3%	94.3	2.1%	10.5
総計	274	100.0%	4,486.7	100.0%	16.4

出所：会社資料よりフィスコ作成

総務省の「住宅・土地統計調査」（2013年）によると、持ち家比率は総数の61.7%と3大都市圏以外の66.3%に対し、関東大都市圏が56.2%、中京大都市圏が61.3%、近畿大都市圏が59.5%と低くなる。ただし、関東大都市圏の持ち家数は908万戸と巨大で、中京の221万戸、近畿の491万戸を併せた3大都市圏の合計は1,621万戸となり、3大都市圏以外の1,594万戸を上回る。

3大都市圏の住宅戸数と持ち家比率 (2013年)

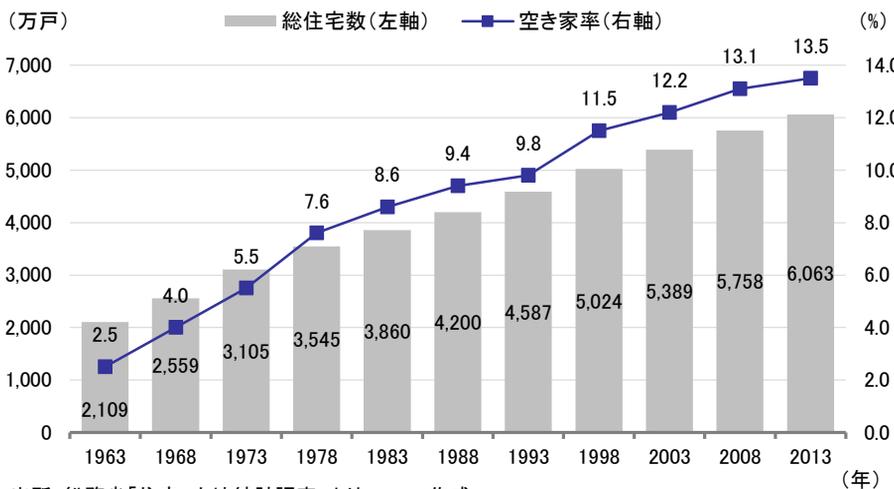


出所:総務省「住宅・土地統計調査」よりフィスコ作成

d) 日本の空き家率 -13.5%に上昇

日本の住宅はストックが増え続けている一方、空き家率も上昇しており、資産が有効に活用されていない。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。空き家率は、最も高い山梨県が17.2%、東京都でも10.9%と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



出所:総務省「住宅・土地統計調査」よりフィスコ作成

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。

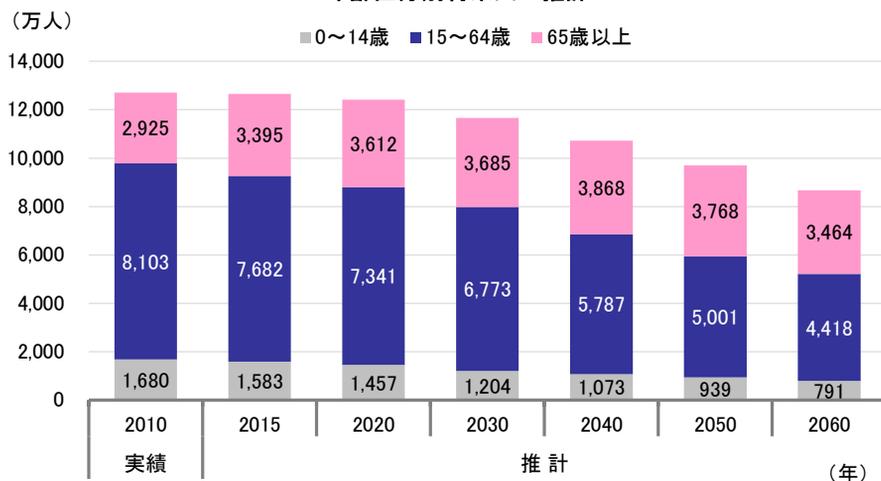


ハウストゥ
3457 東証マザーズ

<http://www.housedo.co.jp/ir/>

2016年9月29日(木)

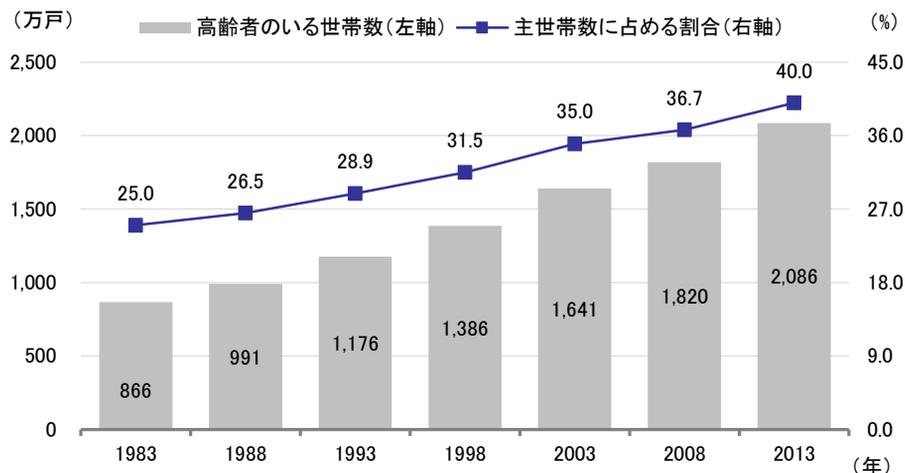
年齢区分別将来人口推計



出所: 国立社会保障・人口問題研究所(2012年1月推計)よりフィスコ作成

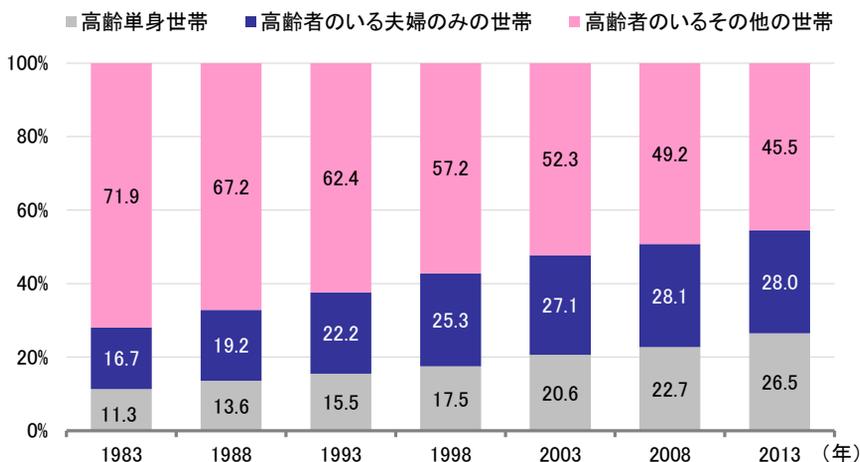
全国の高齢者のいる世帯数の割合は、1983年の25.0%から2013年に40.0%へ上昇した。高齢者のいる世帯では、核家族化が進んだため、高齢者単身が26.5%、夫婦のみが28.0%を占める。

高齢者のいる世帯数と主世帯数に占める割合(全国)



出所: 総務省「住宅・土地統計調査」よりフィスコ作成

高齢者のいる世帯の世帯の型別割合(全国)

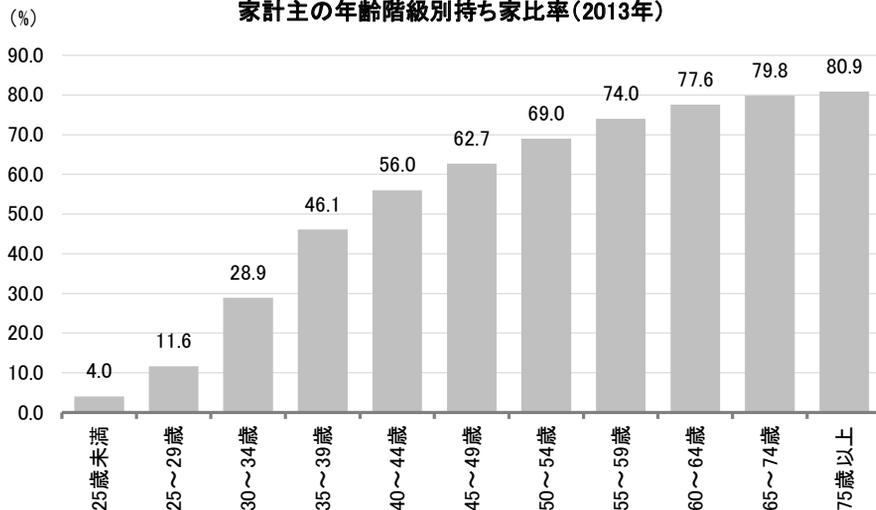


出所:総務省「住宅・土地統計調査」よりフィスコ作成

e) 持ち家比率 - 高齢者の持ち家比率は約8割

日本の持ち家比率は、2013年に61.7%と過去30年間で大きな変化はない。1983年では、家計主の年齢階級別持ち家比率を見ると30～34歳で45.5%、35～39歳で59.8%の高さであった。2013年の調査では、それぞれ28.9%、46.1%へ下落しており、若年層の持ち家志向が低下している。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。1983年に当時35～39歳の年齢階級は、団塊の世代に当たる。2013年の総務省の「住宅・土地統計調査」によると、60～64歳の年齢階級の持ち家比率は77.6%、65～74歳が79.8%、75歳以上が80.9%であった。

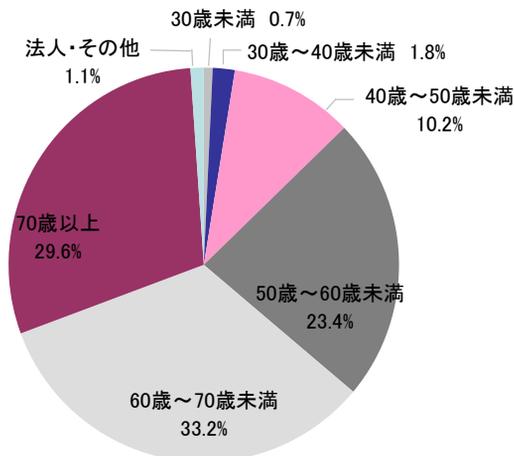
家計主の年齢階級別持ち家比率(2013年)



出所:総務省「住宅・土地統計調査」よりフィスコ作成

ハウス・リースバック事業における保有物件(2016年6月現在:274件)の活用者の年齢別構成は、50～60歳未満が23.4%、60～70歳未満が33.2%、70歳以上が29.6%を占めており、ターゲットとする年齢階級の顧客を獲得している。2016年2月からは、70歳代以上の単身顧客向けに、同社のコールセンターが家族に代わって毎日電話をかける「安心コール」サービスを無償で開始した。

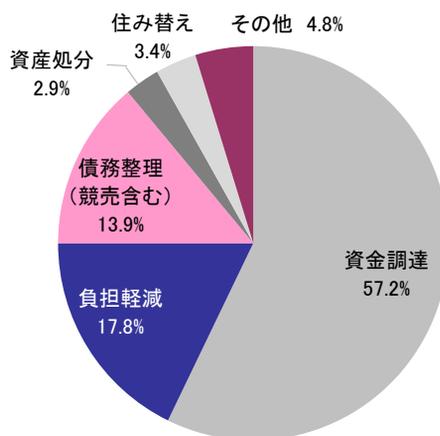
リースバック活用者の年齢別構成比率
(2016年6月末現在保有物件)



出所:会社資料よりフィスコ作成

同社のハウス・リースバック事業は、資産をキャッシュ化し、老後の生活を豊かに過ごすことに貢献する。ハウス・リースバック活用の理由の1位は、資金調達で57.2%を占めた。負担軽減（17.8%）、債務整理（13.9%）と続く。

リースバック活用の理由別構成比
(2015年8月～2016年6月契約案件)



出所:会社資料よりフィスコ作成

顧客によっては、一時的な資金ニーズはあるものの、自宅を売却して借り直すほどの金額を必要としない人もいます。同社は、AI（人工知能）を利用した査定とフィンテックによる不動産担保融資を検討している。今後、スマホアプリを数ヶ月以内に開発する予定でいる。

2016年9月29日（木）

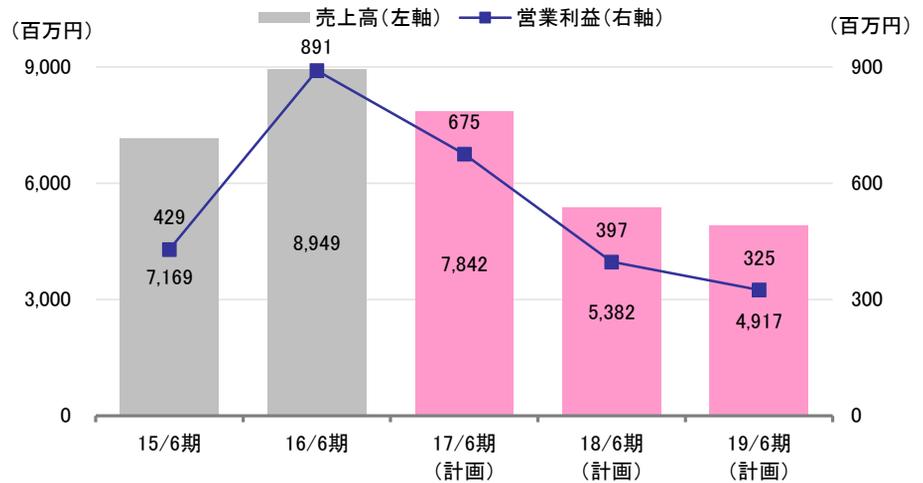
不動産市場の変容に早めに備える

(3) 不動産売買事業

首都圏の不動産市況には、いくつかの指標に過熱感が現れている。2015年の新築マンションの供給戸数は48,610戸と前年比7.3%減少した。その要因の1つが価格の高騰だ。平均価格は、5,183万円とミニバブル期のピークであった2007年の4,691百万円を超えた。価格が5,000万円以上の物件が4割以上となった。坪単価では、同13.7%増の276.8万円に上昇した。首都圏でも東京都の坪単価は、都心部や湾岸部の供給シェアが高まり、315.0万円となった。

同社は、前中期経営計画では2018年6月期まで不動産売買事業の売上高を80億円超としていたが、新中期経営計画では2019年6月期の売上高を50億円未満、利益を325百万円とした。不動産市場の変容に早めに備えることにした。

不動産売買事業の売上高と営業利益



出所: 会社資料よりフィスコ作成

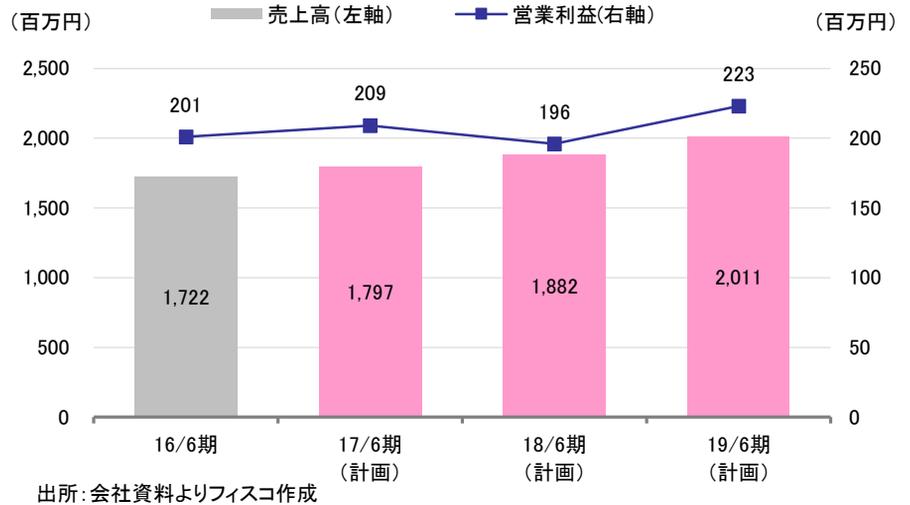
関連ビジネスにつなげることで収益の維持・増大を図る

(4) 不動産流通事業

政府は、2010年度に閣議決定された新成長戦略で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12兆円）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。

同社は、直営店による不動産売買仲介や買取の不動産流通業にリフォームを組み合わせたり、契約機会をリフォーム・住宅ローン・火災保険などの関連ビジネスにつなげることで収益の維持・増大を図る。

不動産流通事業(仲介)の売上高と営業利益



ホームインスペクションや耐震補強工事の取り扱いを強化

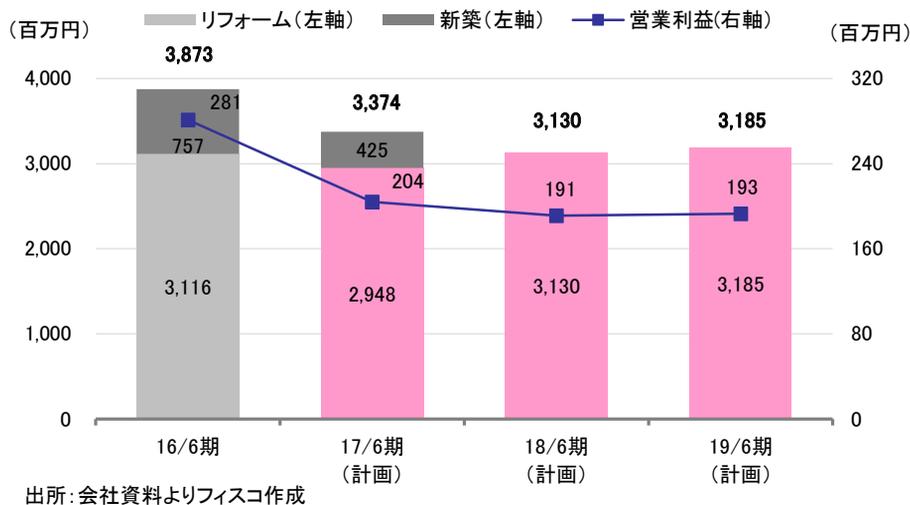
(5) 住宅・リフォーム事業

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り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、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。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「インスペクション」を行っている。

2016年6月期に新築住宅を757百万円販売したが、2018年6月期と2019年6月期はゼロとしている。前中期経営計画では、2018年6月期まで10億円程度の年商を維持する予定でいた。新中期経営計画ではリフォーム事業に絞り込むこととなるが、中古住宅とリフォームを一緒に提案したり、自然素材を使ったリフォームなどで差別化を図る。売買仲介とハウス・リースバック事業とも連携し、ホームインスペクションや耐震補強工事の取り扱いを強化する。

住宅・リフォーム事業の売上高と営業利益



■業績動向

2016年6月期の経常利益は前期比2.3倍

(1) 2016年6月期業績

2016年6月期の業績は、売上高、利益ともに過去最高を更新した。売上高が前期比18.5%増の17,275百万円、営業利益が同107.0%増の1,277百万円、経常利益が同130.4%増の1,182百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同109.9%増の741百万円となった。主力のフランチャイズ事業は順調に加盟店数を伸長した。不動産売買事業は、件数、取扱高ともに大幅に増加した。ハウス・リースバック事業は、将来の利益を生む取扱件数、保有ストックともに大幅に増加させた。不動産流通事業と住宅・リフォーム事業は利益率を向上させた。日銀の金融緩和策を背景に、不動産市場の活況が追い風となった。

2016年6月期 事業セグメント別売上高と利益

(単位：百万円)

	15/6期		16/6期			前期比		予想比
	実績	対売上比	期初予想	実績	対売上比	増減額	増減率	増減率
売上高								
フランチャイズ事業	1,506	10.3%	1,870	1,880	10.9%	373	24.8%	0.5%
不動産売買事業	6,109	41.9%	8,385	8,950	51.8%	2,841	46.5%	6.7%
ハウス・リースバック事業	1,262	8.7%	555	1,128	6.5%	-134	-10.7%	103.2%
不動産流通事業	1,808	12.4%	1,672	1,722	10.0%	-85	-4.7%	3.0%
住宅・リフォーム事業	4,282	29.4%	4,163	3,873	22.4%	-409	-9.6%	-7.0%
その他事業	67	0.5%	60	55	0.3%	-12	-18.2%	-8.3%
調整額	-463	-3.2%	-352	-333	-1.9%	129	-	-5.4%
売上高 - 計	14,573	100.0%	16,355	17,275	100.0%	2,702	18.5%	5.6%
売上総利益	4,994	34.3%	5,784	6,153	35.6%	1,158	23.2%	6.4%
販管費	4,377	30.0%	4,859	4,875	28.2%	497	11.4%	0.3%
営業利益								
フランチャイズ事業	831	55.2%	1,107	1,110	59.1%	279	33.6%	0.3%
不動産売買事業	429	7.0%	618	891	10.0%	462	107.7%	44.2%
ハウス・リースバック事業	53	4.2%	48	2	0.2%	-51	-96.2%	-95.8%
不動産流通事業	264	14.6%	211	268	15.6%	3	1.4%	27.0%
住宅・リフォーム事業	126	2.9%	178	281	7.3%	154	122.3%	57.9%
その他事業	-12	-18.6%	4	-8	-14.5%	4	-	-
調整額	-1,075	-	-1,244	-1,268	-	-193	-	-
営業利益 - 計	617	4.2%	924	1,277	7.4%	660	107.0%	38.2%
経常利益	513	3.5%	804	1,182	6.8%	669	130.4%	47.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	353	2.4%	523	741	4.3%	388	109.9%	47.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

a) 連結貸借対照表

2016年6月期末の総資産は、12,895百万円と前期末比4,693百万円増加した。流動資産は、現金及び預金とたな卸資産が増加したことで、同1,803百万円増えた。販売用不動産の仕入れを強化した。有形固定資産は在庫物件の売却と新規の仕入れが順調に進んだ。固定資産は、ハウス・リースバックの案件増加に伴い同2,889百万円増えた。負債は10,725百万円、同3,963百万円増加した。有利子負債は8,009百万円と同3,363百万円の増加となった。その結果、自己資本比率は前期末比0.8ポイント減の16.8%に低下し、目標とする20%以上には達しなかった。

経営の総合指標となるROE（自己資本当期純利益率）は前期の34.9%から41.1%へ、ROA（総資産経常利益率）は同7.1%から11.2%へ良化した。とくにROEは、財務レバレッジが前期7.14倍から5.85倍への低下した以上に、売上高当期純利益率の上昇（同2.4%→4.3%）が著しかった。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/6 期末	15/6 期末	16/6 期末	増減額
流動資産	3,422	5,590	7,393	1,803
現金及び預金	449	1,001	2,001	1,000
たな卸資産	2,562	4,265	4,916	650
固定資産	2,833	2,611	5,501	2,889
有形固定資産	2,585	2,353	5,207	2,854
無形固定資産	60	75	72	-3
投資その他の資産	187	182	220	38
資産合計	6,255	8,201	12,895	4,693
流動負債	3,769	4,365	6,003	1,637
短期借入金等	2,065	2,570	4,167	1,597
固定負債	1,899	2,396	4,722	2,326
社債、長期借入金等	1,659	2,076	3,842	1,766
負債合計	5,669	6,762	10,725	3,963
純資産合計	586	1,439	2,169	729
負債純資産合計	6,255	8,201	12,895	4,693
【安全性】				
流動比率(流動資産÷流動負債)	90.8%	128.0%	123.2%	
自己資本比率(自己資本÷総資産)	9.4%	17.6%	16.8%	
【収益性】				
ROA ((A) × (C))	3.2%	7.1%	11.2%	
ROE ((B) × (C) × (D))	57.4%	34.9%	41.1%	
(A) 売上高経常利益率	1.5%	3.5%	6.8%	
(B) 売上高当期純利益率	1.2%	2.4%	4.3%	
(C) 総資産回転率(回)	2.06	2.02	1.64	
(D) 財務レバレッジ(倍)	23.81	7.14	5.85	

出所：会社資料よりフィスコ作成

b) 連結要約キャッシュ・フロー計算書

2016年6月期末の現金及び現金同等物は、前期末比992百万円増の1,990百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、大幅な増益と預かり保証金の増加により1,430百万円の収入となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、ハウス・リースバックの物件取得による支出もあり3,789百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、長短借入金の増加により3,351百万円の収入となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/6 期	16/6 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	344	1,430	1,085
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,162	-3,789	-2,626
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,405	3,351	1,945
現金及び現金同等物の期末残高	998	1,990	992

出所：会社資料よりフィスコ作成

リスク回避策と将来収益増大に備えて一時的な落ち込み

(2) 2017年6月期 予想

2017年6月期は、売上高が前期比5.5%減の16,322百万円、営業利益が同2.3%減の1,247百万円、経常利益が同6.9%減の1,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同3.5%減の715百万円と減収減益予想が発表された。当期の予想経常利益は、前中期経営計画における同期の計画値(1,003百万円)を上回っているものの、昨年度の実績が計画値以上の仕上がりであったため減益となる。

政府が一億総活躍社会と2020年頃のGDP600兆円の達成を掲げ、日銀は2%の物価安定目標の実現のためのマイナス金利付き量的・質的金融緩和を継続している。2020年に向けてオリンピック関連投資の本格化も見込まれる。しかし、都市部を中心に地価の上昇、資材価格や人件費の高騰により、不動産市場では一部指標に過熱感が見えてきた。

今期の業績予想では、キャピタルゲインを目的とした不動産投資事業において慎重なスタンスをとる。投資用不動産や高価格商品はポジションを抑え、リスクを回避する方向に転換する。仲介部門とのコラボレーションに注力し、人的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シフトする。不動産売買事業の売上高は前期比12.4%減の7,842百万円、セグメント利益を同24.3%減の675百万円と想定している。直営店においては、不動産流通(仲介)とリフォームでのグループ・シナジーを効かせ、質と効率性向上を図る。リフォーム事業は、同5.4%の減収を想定しているが、住宅(新築)事業は同43.9%減と事業規模を大きく縮小する。

2017年6月期 予想事業セグメント別売上高と利益

(単位:百万円)

	15/6期		16/6期		17/6期 予想		
	金額	対売上比	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	1,506	12.9%	1,880	12.9%	2,144	12.4%	263 14.1%
不動産売買事業	6,109	61.4%	8,950	61.4%	7,842	45.4%	-1,108 -12.4%
ハウス・リースバック事業	103	5.2%	764	5.2%	1,269	7.3%	505 66.1%
賃貸収益事業	1,159	2.5%	363	2.5%	36	0.2%	-327 -90.0%
不動産流通事業	1,808	11.8%	1,722	11.8%	1,797	10.4%	74 4.4%
リフォーム事業	2,632	21.4%	3,116	21.4%	2,948	17.1%	-168 -5.4%
住宅(新築)事業	1,650	5.2%	757	5.2%	425	2.5%	-332 -43.9%
その他事業	67	0.4%	55	0.4%	103	0.6%	47 85.6%
調整額	-463	-2.3%	-333	-2.3%	-245	-1.4%	88 -
売上高 - 計	14,573	118.5%	17,275	118.5%	16,322	94.5%	-953 -5.5%
売上総利益	4,994	42.2%	6,153	42.2%	6,683	38.7%	529 8.6%
販管費	4,377	33.5%	4,875	33.5%	5,435	31.5%	559 11.5%
営業利益							
フランチャイズ事業	831	59.0%	1,110	59.0%	1,270	59.2%	159 14.4%
不動産売買事業	429	10.0%	891	10.0%	675	8.6%	-216 -24.3%
ハウス・リースバック事業	-5	0.8%	6	0.8%	160	12.6%	154 2223.3%
賃貸収益事業	58	-1.4%	-5	-1.4%	-28	-77.8%	-23 -
不動産流通事業	264	15.6%	268	15.6%	209	11.6%	-59 -22.0%
リフォーム事業	139	12.2%	380	12.2%	377	12.8%	-3 -0.9%
住宅(新築)事業	-14	-13.1%	-99	-13.1%	-172	-40.5%	-73 -
その他事業	-12	-14.5%	-8	-14.5%	21	20.4%	29 -
調整額	-1,075	-	-1,268	-	-1,265	-	3 -
営業利益 - 計	617	7.4%	1,277	7.4%	1,247	7.2%	-30 -2.3%
経常利益	513	8.1%	1,182	8.1%	1,100	6.4%	-82 -6.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	353	5.1%	741	5.1%	715	4.1%	-26 -3.5%

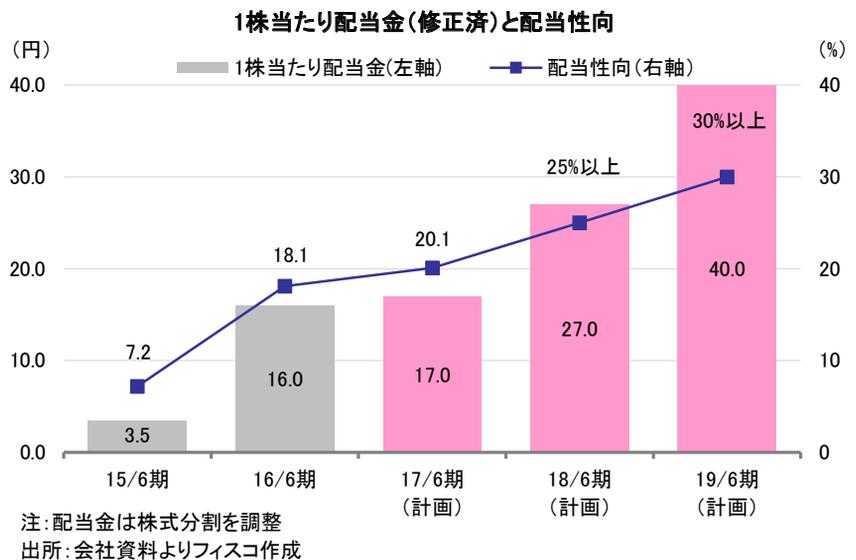
出所: 会社資料よりフィスコ作成

■ 株主還元策

新中期経営計画で配当性向の引き上げを発表

2016年6月期の1株当たり配当金は、2016年3月31日を基準日とする株式分割（1株→2株）を調整後、配当性向を以前の計画の15%から18.1%へ引き上げ、16円とした。前期の記念配当を含んだ株式分割調整後の3.5円（配当性向7.2%）から大幅な増配となる。

2017年6月期の1株当たり配当金は17円、配当性向20.1%を計画している。新しい中期経営計画では配当性向を、2018年6月期に25%以上、2019年6月期に30%以上としている。親会社株主に帰属する当期純利益の予想は、2017年6月期が715百万円、2018年6月期が910百万円（前期比27.3%増）、2019年6月期が1,105百万円（同21.4%増）と大幅な増益を見込んでいる。大きな増益幅と配当性向の引き上げにより、計画どおりに進めば連続して大幅な増配となるだろう。



投資家が投資しやすい環境を整えるとともに、株式の流動性の向上と投資家層の拡充を目的に、上場後に2回の株式分割を行った。また、株主数の増加を目的に、2016年2月22日に20万株の株式の立会外分売を実施した。同社は、2015年3月に東証マザーズに上場したが、さらに社会的な認知度や信用力を高め、企業価値向上を図ることを目的に東証1部へ市場変更を目指している。

同社株式への投資の魅力を高め、中長期的に保有する株主への還元策の一環として、2016年6月期より株主優待制度を導入した。毎年6月30日現在の株主を対象に、保有する株式数に応じたポイントを付与する。1単元（100株）以上を保有する株主が対象となる。100株の保有株式数に対して付与されるポイントは、初年度が1,500ポイント、2年以上保有に対しては1,650ポイントとなる。保有株式数に応じて、5段階に分けてポイントが加算される。1ポイントは、ほぼ1円に相当する。ポイントは、株主限定の特設インターネット・サイトにおいて、ポイントを食品、電化製品、ギフト、QUOカード、同社オリジナルグッズに交換できる。また、社会貢献活動への寄付も可能だ。

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・加工することは強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・譲渡することは強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