

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ハウストゥ

3457 東証1部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年3月31日(金)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2017年6月期の第4四半期以降に東証1部への昇格メリットを享受へ	01
2. 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	01
3. 株主還元策として連続増配を計画	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. フランチャイズ事業	06
2. ハウス・リースバック事業	08
3. 不動産売買事業	13
4. 不動産流通事業	13
5. 住宅・リフォーム事業	13
■ 業績動向	14
1. 2017年6月期第2四半期の業績概要	14
2. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	16
● 2017年6月期の業績見通し	16
■ 中長期の成長戦略	19
● 新中期経営計画	20
■ 株主還元策	22
● 配当政策	22

■ 要約

ストック型収益事業を拡大して連続増配を計画

ハウスドゥ <3457> は、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、安定的に収益を拡大す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・リースバック事業にウエイトを置く全天候型経営へのシフトを加速している。同社最大の収益事業であるフランチャイズ事業は、2016 年 12 月の東証 1 部への市場変更により 2017 年 4 月以降に加入者の増加に拍車がかかることが期待される。ストック型事業の第 2 の柱となるハウス・リースバック事業は、急成長期入りしている。不動産の査定や不動産売買、不動産金融サービスなど同社の総合力を発揮することで、他社の追従を許さない。また、同社チェーンが扱う不動産取引情報や成約事例情報と人工知能 (AI) の活用により、不動産自動査定精度向上に努めている。今後、チェーンの規模拡大による情報量の増加と AI の活用により、同社のフランチャイズ本部としての価値がより高まることになるだろう。

1. 2017 年 6 月期の第 4 四半期以降に東証 1 部への昇格メリットを享受へ

不動産売買仲介に特化したフランチャイズチェーンで業界トップとなる同社は、2016 年 6 月期末の加盟店舗数を 377 店舗と 5 年で約 2 倍に拡大した。2017 年 6 月期末は約 100 店舗増の 472 店舗を目指している。全国 1,000 店舗を目標としているが、過去の地域別展開の経験から 500 店舗を超えると店舗増加のピッチが速まることが予想される。2013 年に業界初となる「家・不動産買取専門店」をチェーン展開したことで、加入者層が広がった。さらに、2016 年 12 月の東証 1 部への市場変更により社会的認知度及び信用度が高まったことから、2017 年 6 月期第 4 四半期 (4 月 - 6 月) 以降に増加に拍車がかかるだろう。

2. スtock型収益事業を拡大し、全天候型経営への移行を加速

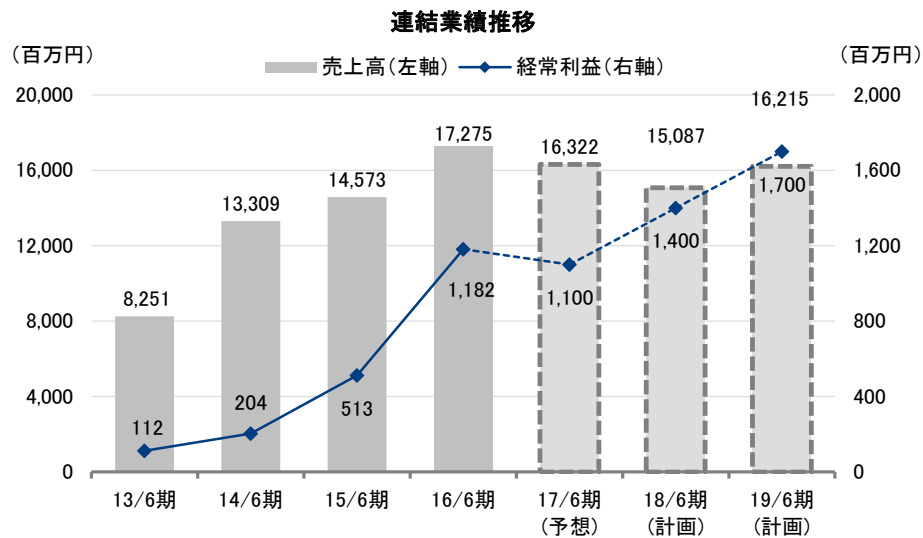
業界に追い風が吹くときは企業間格差が表れにくいだが、事業環境が悪化すると経営力の違いが明らかになる。超金融緩和や資材価格の高騰、人手不足などを背景に、東京の不動産価格は上昇し、不動産市場の一部に過熱感が出ている。同社は、市場の変化に対応すべく、前 3 ヶ年中期経営計画を 1 年目で見直し、2017 年 6 月期を初年度とする新中期経営計画では経営資源を労働集約型である不動産流通事業、住宅・リフォーム事業、不動産売買事業からストック型ビジネスであるフランチャイズ事業とハウス・リースバック事業へシフトしている。不動産市場が変動をきたしても、持続的な成長を可能とする全天候型経営への移行を急ぐ。2019 年 6 月期の経常利益は 1,700 百万円と 3 年間の年平均成長率を 12.9% としている。

3. 株主還元策として連続増配を計画

2017 年 6 月期の 1 株当たり配当金は前期比 1 円増配の 17 円、配当性向 20.1% を計画している。現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。

Key Points

- ・2017年4月以降に東証1部への昇格メリットを享受へ
- ・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
- ・株主還元策として連続増配を計画



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

不動産売買仲介に特化したフランチャイズ事業で 全国ナンバーワンのチェーン

1. 会社概要

同社は、“業界を変える ～不動産業界をお客様のための業界へ～”をコーポレートミッションとして、『私たちは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』をブランド理念として掲げている。“業界を変える”ためのブレゼンスと「不動産情報の公開」が業界にインパクトを与えるために、2025年中に国内フランチャイズ店舗ネットワーク1,000店舗を目指している。

フランチャイズ本部として、業界初の新規事業・新業態を生み出す創造力、加盟店が新規ビジネスもしくは新業態で収益を上げられるよう仕組みを整えるスキーム力と教育・訓練機能、全国に400店舗を超えるネットワークを有することで市場に新規ビジネスを浸透させる規模を確立している。新規事業や新業態を、まず自社で行い、それらの有効性を確認してからフランチャイズ事業として普及できることが強みとなる。

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フランチャイズ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。住宅情報モールや家・不動産買取専門店、ハウス・リースバックなど業界初となる業態や新規事業を立ち上げている。

2. 沿革

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12月末における、フランチャイズ事業の加盟契約数は421件、開店店舗数は352店舗となった。直営店は、17店舗を運営している。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。またリフォームショールームを2店舗展開しており、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。拡大するフランチャイズ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。

ハウスドゥ | 2017年3月31日(金)
 3457 東証1部 | <http://www.housedo.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

年月	
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 9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	住まいのワンストップサービスを充実させた大型店であるハウスドゥ！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)ハウスド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、ハウスドゥ！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10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)ハウスドゥ・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)ハウスドゥローンサービス（住宅ローン斡旋・代行業）を設立
2012年11月	ハウスドゥ！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・不動産買取専門店を2店舗同時オープン
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)ハウスド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10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
2016年12月	東証1部に市場変更
2017年 2月	人工知能の活用による不動産自動査定精度向上とサービスの拡大

出所：会社資料より作成

事業概要

高収益のフランチャイズ事業が稼ぎ頭

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・リースバック事業が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%
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%
不動産売買事業	買取専門店舗数6店舗	8,950	50.8%	891	10.0%
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%

注：各事業セグメント別売上高営業利益率は、調整額控除前の数値

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、ハウス・リースバック事業、不動産売買事業及び住宅・リフォーム事業を行う。子会社の（株）ハウスドゥ住宅販売が不動産流通事業を、（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、（株）ハウスドゥ・キャリア・コンサルティングがその他事業の人材教育・研修事業を展開している。

連結子会社

名称	事業内容
（株）ハウスドゥ住宅販売	不動産売買仲介、代理事業
（株）フィナンシャルドゥ	不動産金融事業、投資用・事業用不動産コンサルティング事業
（株）ハウスドゥ・キャリア・コンサルティング	人材教育・研修事業

出所：会社資料よりフィスコ作成

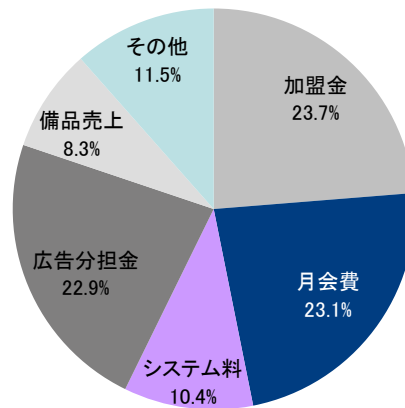
事業概要

1. フランチャイズ事業

(1) フランチャイズ事業の売上構成

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、調整額控除前の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)



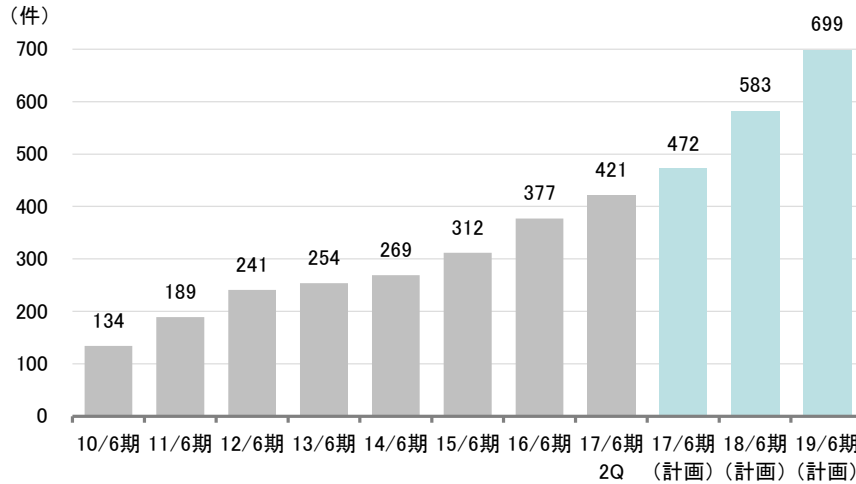
出所:会社資料よりフィスコ作成

(2) 加盟店の推移

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。

事業概要

累計加盟店契約数



出所: 会社資料よりフィスコ作成

当初のフランチャイジー（フランチャイズ加盟店）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かった。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。ブランド（看板）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。

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。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がある。フランチャイズチェーンの価値を、新事業のスキーム開発力とブランド力で評価するステージに入ってきたと言える。従来にないビジネスをフランチャイズシステムで提供するようになって、新規の加入者のうち不動産会社の占める割合が高まっている。不動産のプロが、同社のフランチャイズサービスの有用性を認識するようになってきている。

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（ふるたあつや）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ている。東証マザーズ上場により、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。さらに2016年12月に東証1部へ市場変更したことから、社会的信用が一層高まり、フランチャイズ加盟店募集に対する問い合わせが増えている。

事業概要

2016年12月末における家・不動産買取専門店を除く329店舗の地域別店舗数の割合は、東海地域が30.1%と最も多く、創業した近畿地域の15.8%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多くなった。東海地域は、同社が目標とする地域別店舗数125店舗に対して99店舗と進捗率が79%まで上がっている。同地域では、実績店舗数が目標の半分以上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ている。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12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%	18	5.5%	45%
東北	40	4.0%	8	2.4%	20%
関東	430	43.0%	68	20.7%	16%
甲信越	20	2.0%	5	1.5%	25%
北陸	20	2.0%	4	1.2%	20%
東海	125	12.5%	99	30.1%	79%
近畿	175	17.5%	52	15.8%	30%
中国・四国	60	6.0%	48	14.6%	80%
九州	80	8.0%	24	7.3%	30%
沖縄	10	1.0%	3	0.9%	30%
合計	1,000	100.0%	329	100.0%	33%

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、不動産の買取りをメインとし、少人数で店舗運営する。2016年6月期末の店舗数は70店舗に増加した。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。従来型の不動産売買仲介店と買取専門店を合算すると、1,000店舗を大きく超える可能性がある。

2. ハウス・リースバック事業

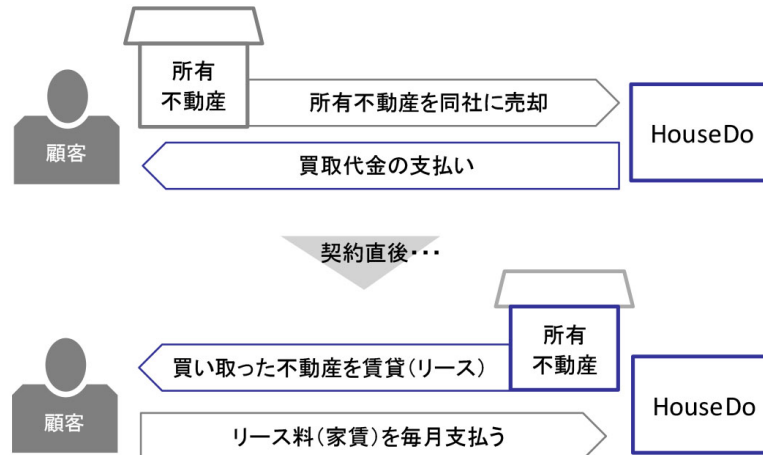
(1) ハウス・リースバックの仕組み

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。同社が住宅を買取り、売主とリース（賃貸）契約を結ぶことで、売主は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。2016年は、ハウス・リースバックについて1年間で5,000件以上の問い合わせがきており、同事業で圧倒的なナンバーワンの座を獲得することを狙う。

ハウスドゥ | 2017年3月31日(金)
 3457 東証1部 | <http://www.housedo.co.jp/ir/>

事業概要

ハウス・リースバックの仕組み



出所：会社資料よりフィスコ作成

ハウス・リースバックは、資金需要のある顧客ニーズを捉えており、金融機関が提供するリバースモーゲージの制限の多さや利用しにくさを克服していることもあって潜在需要が大きい。資金の使途、年齢、収入、対象者、対象物件に制限がないうえ、住居の賃貸契約に保証人も不要である。同社は、不動産の査定や不動産売買、金融サービスのノウハウを持っていることから、ハウス・リースバックに必要な機能を自社の経営リソースでカバーできるのが強みになる。

リバースモーゲージとハウス・リースバックの仕組み及び違い

	リバースモーゲージ	ハウス・リースバック
仕組み	所有している不動産を担保として、年金型の生活資金融資を受ける制度。受けた融資は、利用者の死亡、転居、相続などによって契約が終了した時に担保不動産を処分することで一括返済する	所有している不動産をハウスドゥに売却し（所有権は売主→同社へ）売買代金を売主へ。その後、リース契約（定期賃貸借契約）を締結し、売主は月々のリース料を支払う形で住み続けることができる
所有権	顧客	同社
使用用途	老後資金・自宅のリフォーム・施設への入居費用等に限定される場合がある	使用用途制限はない
年齢制限	年齢制限がある可能性がある（公的機関・金融機関により異なる）	年齢制限はない
収入	年収制限がある可能性がある	年収制限はない
保証人	配偶者が連帯保証人、法定相続人の承認が必要	保証人は不要
対象者	個人	個人、法人
対象物件	土地付き建物 （マンションは対象にならない可能性がある）	制限はない （マンション、工場、事務所も可）

出所：会社資料よりフィスコ作成

ハウスドゥ | 2017年3月31日(金)
3457 東証1部 | <http://www.housedo.co.jp/ir/>

事業概要

ハウス・リースバックに対する代表的なニーズに以下のようなものがある、「長期ローンの返済が苦しいが、売却すると住む家がなくなってしまう」「子どもの学区が変わってしまうと困るので、引っ越しができない」「ペットと今の暮らしを続けたい」「引っ越しはできないが、老後の資金を準備しておきたい」「他人に知られないように家を売却して、資金調達をしたい」「リバースモーゲージは条件に合わない」など。ハウス・リースバックには、それらの問題を解決するメリットがある。すなわち、「売却代金を一括して受け取れる」「引越しや仮住まいを用意する必要がない」「リース契約に連帯保証人が不要」「固定資産税がかからない」「人に知られることなくスムーズに手続きが可能」「将来的に再度購入することが可能」などである。

ハウス・リースバックの利用理由とメリット

利用理由	メリット
・長期ローンの返済が苦しいが、売却すると住む家がなくなってしまう	・売却代金を一括して受け取れる
・子どもの学区が変わってしまうと困るので、引っ越しができない	・引越しや仮住まいを用意する必要がない
・ペットと今の暮らしを続けたい	・リース契約に連帯保証人が不要
・引っ越しはできないが、老後の資金を準備しておきたい	・固定資産税がかからない
・他人に知られないように家を売却して、資金調達をしたい	・人に知られることなくスムーズに手続きが可能
・リバースモーゲージは条件に合わない	・将来的に再度購入することが可能

出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) ハウス・リースバック事業の収益

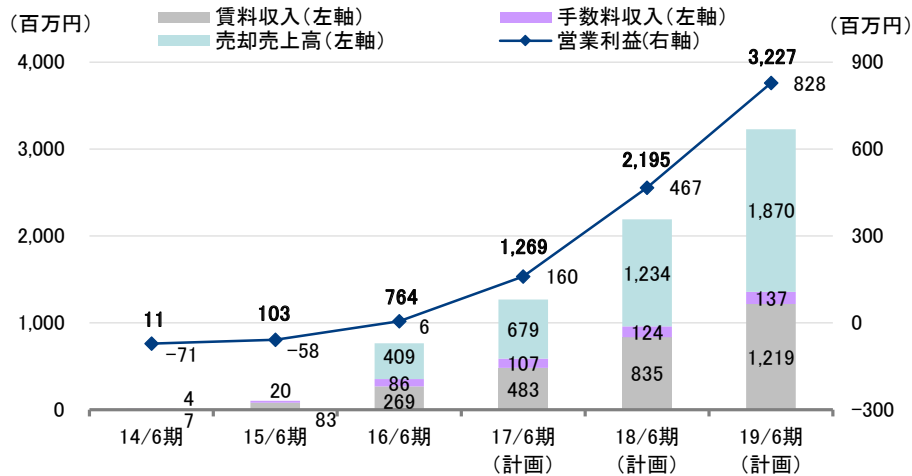
ハウス・リースバック事業は、買取時の事務手数料、毎月の家賃収入、売却時のキャピタルゲインと3種類の収益機会がある。物件は、ほとんどを顧客から直接取得し、仕入額の約3%が買取時の事務手数料となる。取得翌月からは毎月家賃としてインカムゲインが、年間で仕入額の約8~10%がリターンとして入る。売却時には、諸費用及び手数料別途で仕入額の15%程度でキャピタルゲインが発生する。当初想定した以上の価格で売れば、超過分を顧客に戻すことにしている。

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。2016年6月期の売上高構成は、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。データでは、累計保有件数100件に対して毎月約1件が売却件数となっている。

ハウストゥ | 2017年3月31日(金)
3457 東証1部 | <http://www.housedo.co.jp/ir/>

事業概要

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

(3) ハウス・リースバック事業の対象地域及び対象者

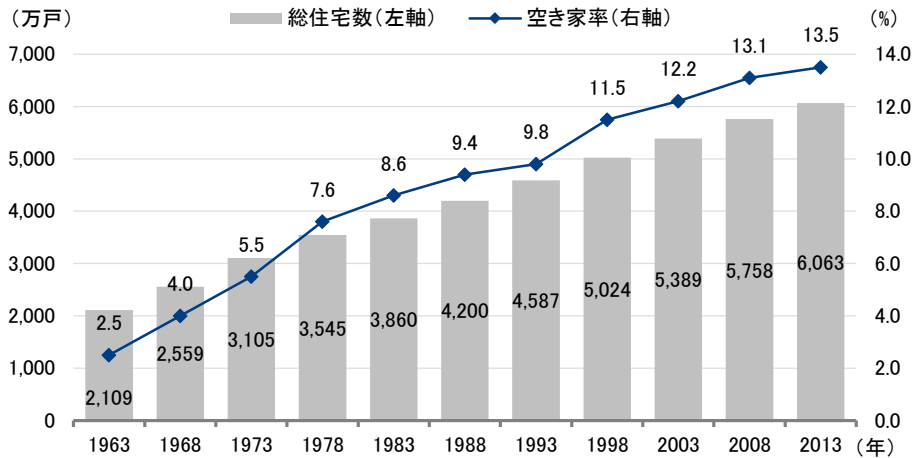
ハウス・リースバック事業のターゲットとするのは三大都市圏となる。ハウス・リースバックの対象となる物件は、リース契約終了後に売却するため、不動産市場で流動性がある物件になる。戸建住宅だけでなく、区分所有のマンションも対象となる。2016年6月期末の実績では、戸建てが4分の3、マンションが4分の1であった。地域別では、三大都市圏周辺が物件数ベースで9割以上を占める。2016年6月末では、物件単価が高い首都圏の構成比が件数ベースで44.9%、金額では56.7%であった。

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491万戸を合わせた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。

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。

事業概要

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

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。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。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。

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。

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。

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ていない人もいる。そういう顧客には、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提供する。

事業概要

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。同事業の運営では、過度な引き締めはしないものの、注意深く遂行する。物件仕入を厳選し、直営店仲介事業とのコラボレーションを強化し、在庫回転率を重視する。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。

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。

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、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になるが、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。不動産売買事業、不動産流通事業及びハウス・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。

業績動向

2017年6月期第2四半期業績は期初予想を上回る

1. 2017年6月期第2四半期の業績概要

2017年6月期第2四半期の連結業績は、中期計画の重点方針に沿って、フランチャイズ、ハウス・リースバック、不動産担保ローンなどのストック型事業へのウエイト転換が順調に進展した。売上高は前年同期比1.1%減の8,579百万円、営業利益が同9.3%減の640百万円、経常利益が同18.0%減の552百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同20.0%減の357百万円となった。前年同期比に売買事業の前々期からの期ずれによる寄与が売上高で約530百万円、経常利益で約120百万円あったことから、今第2四半期は期初予想から減収減益を予想していた。その予想と比べると、売上高で7.7%増、経常利益で27.8%増、親会社株主に帰属する四半期純利益が27.1%増であった。売上高より収益性を重視した事業の構成比が高まった結果、売上総利益率は37.9%と前年同期比で2.3ポイント向上した。

2017年6月期第2四半期 事業セグメント別売上高と利益

(単位：百万円)

	16/6期2Q		17/6期2Q			前年同期比	
	実績	対売上比	期初予想	実績	対売上比	増減額	増減率
売上高							
フランチャイズ事業	885	10.2%	-	1,064	12.4%	178	20.2%
ハウス・リースバック事業	684	7.9%	-	1,265	14.8%	581	85.0%
不動産売買事業	4,200	48.4%	-	3,759	43.8%	-440	-10.5%
不動産流通事業	828	9.6%	-	907	10.6%	78	9.5%
住宅・リフォーム事業	2,221	25.6%	-	1,666	19.4%	-555	-25.0%
不動産金融事業等	24	0.3%	-	79	0.9%	54	222.3%
調整額	-168	-1.9%	-	-162	-1.9%	5	-
売上高 - 計	8,676	100.0%	7,965	8,579	100.0%	-97	-1.1%
売上総利益							
売上総利益	3,085	35.6%	-	3,248	37.9%	162	5.3%
販管費	2,379	27.4%	-	2,607	30.4%	228	9.6%
営業利益							
フランチャイズ事業	510	57.6%	-	604	56.8%	94	18.4%
ハウス・リースバック事業	27	4.1%	-	203	16.1%	175	634.3%
不動産売買事業	438	10.4%	-	208	5.5%	-230	-52.5%
不動産流通事業	108	13.1%	-	175	19.4%	66	61.3%
住宅・リフォーム事業	213	9.6%	-	139	8.4%	-73	-34.4%
不動産金融事業等	-2	-10.9%	-	24	30.5%	26	-
調整額	-589	-	-	-715	-	-125	-
営業利益 - 計	706	8.1%	521	640	7.5%	-65	-9.3%
経常利益							
経常利益	673	7.8%	432	552	6.4%	-121	-18.0%
親会社株主に帰属する四半期純利益							
親会社株主に帰属する四半期純利益	446	5.1%	281	357	4.2%	-89	-20.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

注：事業セグメント別営業利益の売上高営業利益率は、当該事業売上高に対応

業績動向

ストック型ビジネスの売上高構成比は、前年同期の17.7%から今第2四半期に27.6%へ上昇した。調整額控除前の営業利益に占める比率では、同様に27.6%から61.4%に増加した。とりわけ、ハウス・リースバック事業は、売上高が前年同期比85.0%増の1,265百万円、営業利益が同634.3%増の203百万円と大きな飛躍を遂げた。また潜在需要が大きい不動産金融事業等の売上高は同222.3%増の79百万円、営業利益は前年同期の2百万円の損失から24百万円と黒字転換を果たした。

有利子負債が大幅に増加

2. 財務状況と経営指標

2017年6月期第2四半期末の総資産は、15,537百万円と前期末比2,642百万円増加した。流動資産は、同1,270百万円の増加となったが、主に不動産金融事業の営業貸付金1,018百万円に起因する。売買事業の商品在庫が占めるたな卸資産は、同61百万円減と抑制されている。固定資産は、ハウス・リースバックの案件増加に伴い同1,372百万円増加した。ストック型ビジネス事業拡大に伴い、有利子負債は10,297百万円と同2,302百万円増加した。その結果、自己資本比率は前期末比1.4ポイント減の15.4%に低下した。将来、ハウス・リースバック事業にかかわる資産のオフバランス化などにより、財務の安全性を高めることを検討している。

貸借対照表と経営指標

(単位：百万円)

	14/6 期末	15/6 期末	16/6 期末	17/6 期 2Q 末	増減額
流動資産	3,422	5,590	7,393	8,664	1,270
(現金及び預金)	449	1,001	2,001	2,363	361
(たな卸資産)	2,562	4,265	4,916	4,855	-61
固定資産	2,833	2,611	5,501	6,873	1,372
有形固定資産	2,585	2,353	5,207	6,571	1,363
無形固定資産	60	75	72	69	-3
投資その他の資産	187	182	220	232	11
総資産	6,255	8,201	12,895	15,537	2,642
流動負債	3,769	4,365	6,003	6,398	395
固定負債	1,899	2,396	4,722	6,745	2,022
(有利子負債)	3,708	4,621	7,994	10,297	2,302
負債合計	5,669	6,762	10,725	13,143	2,417
純資産合計	586	1,439	2,169	2,393	224
経営指標					
【安全性】					
流動比率	90.8%	128.0%	123.2%	135.4%	
自己資本比率	9.4%	17.6%	16.8%	15.4%	
有利子負債比率	632.6%	321.1%	368.8%	430.6%	
【収益性】					
売上高営業利益率	2.1%	4.2%	7.4%	-	
ROA (①×③)	3.2%	7.1%	11.2%		
ROE (②×③×④)	57.4%	34.9%	41.1%		
①売上高経常利益率	1.5%	3.5%	6.8%		
②売上高当期純利益率	1.2%	2.4%	4.3%		
③総資産回転率(回)	2.06	2.02	1.64		
④財務レバレッジ(倍)	23.81	7.14	5.85		

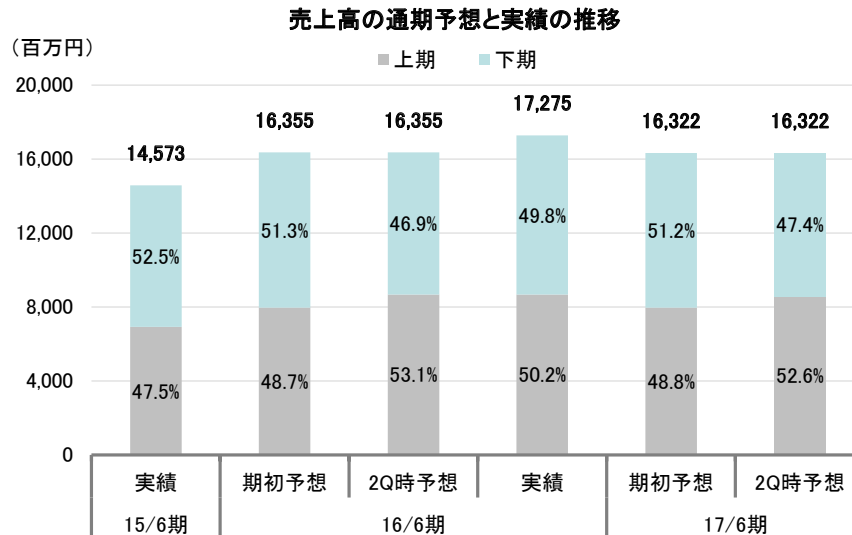
出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2017年6月期下期に東証1部への昇格メリットを享受へ

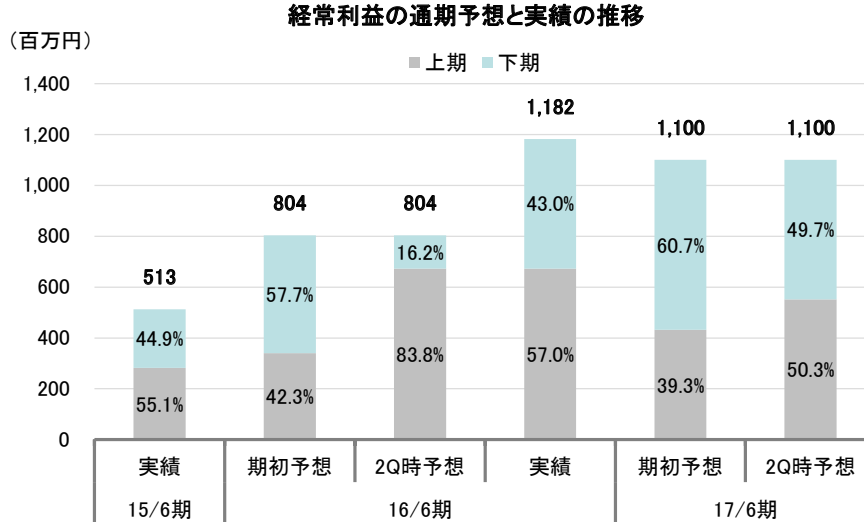
● 2017年6月期の業績見通し

2017年6月期通期の連結業績は、期初予想が据え置かれた。すなわち、売上高は前期比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715百万円となる。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、前期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。



出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し



出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高の上期・下期の比率を見ると、2015年6月期実績が47.5%：52.5%、2016年6月期は期初予想が48.7%：51.3%であった。2017年6月期の期初予想の同比率は48.8%：51.2%と前期の期初予想と同様の比率であった。2017年6月期第2四半期の決算を終わって、期初の予想を変えていないため、同比率は52.6%：47.4%となり、堅めの通期予想となった。

2017年6月期の営業利益の上下比率は、期初予想では39.3%：60.7%であった。第2四半期の実績が期初予想を上回ったものの、通期予想が据え置かれているため、同比率は50.3%：49.7%になった。下期にハイシーズンを含むことと、ストック型収益事業の積み上げにより四半期毎に利益が漸増していく基調を考慮すると、上方修正の可能性が高いと言える。ただし、不動産業界のハイシーズンは、官庁や大半の民間企業の事業年度末を含む1～3月であることから、通期予想の見直しは第3四半期（7月-3月期）の業績発表を待つことになる。また、2016年12月の東証1部への市場変更によりフランチャイズビジネスに関する反響が増えており、それが加盟店契約として現れてくるのは主に最後の四半期（4月-6月期）になるだろう。

ハウストゥ | 2017年3月31日(金)
3457 東証1部 | <http://www.housedo.co.jp/ir/>

今後の見通し

2017年6月期業績予想

(単位：百万円)

	15/6期 実績		16/6期 実績		17/6期 予想		前期比	
	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	10.3%	1,880	10.9%	2,144	13.1%	264	14.1%
ハウス・リースバック事業	1,262	8.7%	1,128	6.5%	1,306	8.0%	178	15.8%
不動産売買事業	6,109	41.9%	8,950	51.8%	7,842	48.0%	-1,108	-12.4%
不動産流通事業	1,808	12.4%	1,722	10.0%	1,797	11.0%	75	4.4%
住宅・リフォーム事業	4,282	29.4%	3,873	22.4%	3,374	20.7%	-499	-12.9%
不動産金融事業等	67	0.5%	55	0.3%	103	0.6%	48	85.6%
調整額	-463	-3.2%	-333	-1.9%	-245	-1.5%	88	-
売上高 - 計	14,573	100.0%	17,275	100.0%	16,322	100.0%	-953	-5.5%
売上総利益	4,994	34.3%	6,153	35.6%	6,683	40.9%	530	8.6%
販管費	4,377	30.0%	4,875	28.2%	5,435	33.3%	560	11.5%
営業利益								
フランチャイズ事業	831	55.2%	1,110	59.1%	1,270	59.2%	160	14.4%
ハウス・リースバック事業	53	4.2%	2	0.2%	131	10.0%	129	6,420.8%
不動産売買事業	429	7.0%	891	10.0%	675	8.6%	-216	-24.3%
不動産流通事業	264	14.6%	268	15.6%	209	11.6%	-59	-22.0%
住宅・リフォーム事業	126	2.9%	281	7.3%	204	6.0%	-77	-27.4%
不動産金融事業等	-12	-18.6%	-8	-14.5%	21	20.4%	29	-
調整額	-1,075	-	-1,268	-	-1,265	-	3	-
営業利益 - 計	617	4.2%	1,277	7.4%	1,247	7.6%	-30	-2.3%
経常利益	513	3.5%	1,182	6.8%	1,100	6.7%	-82	-6.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	353	2.4%	741	4.3%	715	4.4%	-26	-3.5%

出所：会社資料よりフィスコ作成

注：事業セグメント別営業利益の売上高営業利益率は、当該事業売上高に対応

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取る。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している。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。用心はしているものの、同社が不動産売買事業を主に行っている地域でのバブル現象はなく、市況が崩れる兆しもない。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、質と生産性向上を図る。

■ 中長期の成長戦略

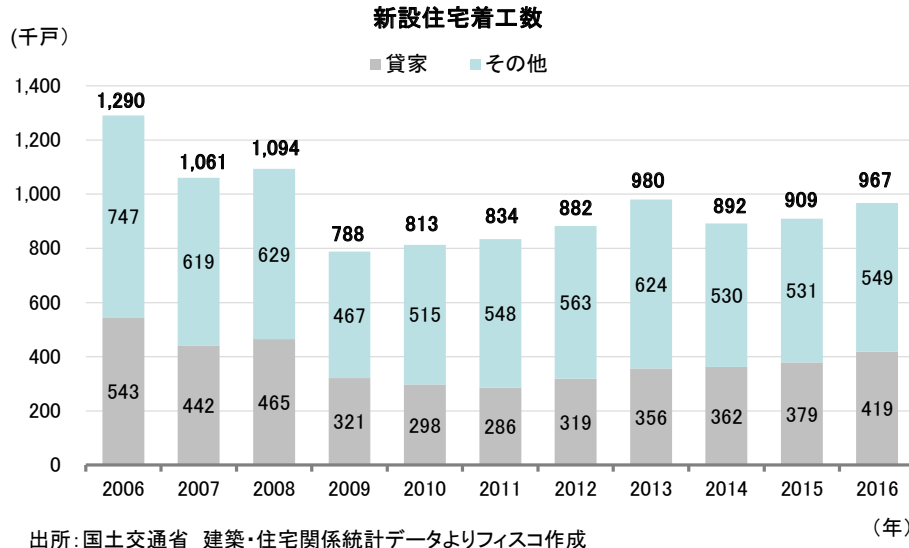
ストック型収益事業を拡大し、全天候型経営への移行を加速

日銀による超金融緩和や資材価格の高騰、人手不足などを背景に、東京の不動産価格は上昇し、一部に過熱感が出ている。2016年の首都圏のマンション平均単価は5,490万円と3年連続して5千万円台となった。5千万円を超えたのは、1992年のバブル期以来である。一般世帯の購入可能な単価を4割弱上回っている。不動産研究所調べによると、2016年における首都圏の新築マンション供給戸数は前年比11.6%減の3万5,772戸となった。供給戸数が減少したにもかかわらず、契約率は68.8%と好不調の境目となる70%を下回った。年末の在庫数は、前年比729戸増の7,160戸になり、市況低迷を表す6千戸を上回った。しかし、超低金利のため、値下げなどの売り急ぎは発生していないようだ。

新築マンションが高嶺の花になったことから、需要は中古マンションにシフトした。2016年の首都圏の中古マンションの成約戸数は、前年比6.9%増の3万7,186戸となり、比較可能な1996年以来で初めて中古マンションの成約戸数が新築マンションの供給戸数を上回った。東京23区における新築マンションの分譲価格が6,629万円、前年比1.5%減であったのに対し、中古マンションの価格は10.6%増の5,249万円に上昇した。

日本の人口は、2008年にピークを打ち、減少傾向にある。2016年は、出生数の100万人強に対し死亡数は130万人を超えた。一方、2016年の新設住宅着工は前年比6.4%増の96万7千戸と2年連続して増加した。市場のけん引役は、貸家になる。貸家の新設着工数は、2010年の28万6千戸をボトムに2016年は41万9千戸と8年ぶりに40万戸を超えた。その背景には、2015年1月から始まった相続税の課税強化がある。貸家を建てると土地の評価額が下がり、相続税の節税対策となる。住宅メーカーが営業を活発化しているほか、企業向けの融資が低迷している地銀や信用金庫が低金利でアパートローンの貸出し競争をしている。2016年度上期(4月-9月)の金融機関による不動産業界向け新規融資額は、前年比16%増の5兆8,943億円とバブル期の1989年度上期の水準を超え、過去最高となった。貸家ブームは三大都市圏だけでなく、地方圏にも広がっている。不動産調査会社(株)タスの調査によると、2016年6月時点のアパートの空室率は、東京23区で約34%、神奈川県では35%を超えた。供給過剰感が高まり、競争力が高いはずの新築アパートでも全室が埋まらない状況がみられる。

中長期の成長戦略



不動産市場の活況は、2020年の東京五輪まで続く予想されていたが、2016年1～9月の外国人投資家による不動産の売買額は過去最大の5,950億円の売り越しを記録した。価格上昇と円高が、割高感を引き起こしたようだ。

● 新中期経営計画

2016年8月に、同社は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、経常利益が同2.3倍、期初予想比では売上高が5.6%増、経常利益が47.0%増と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る結果となった。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きたしても持続的な成長を可能と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。

中長期の成長戦略

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の構成比は、2016年6月期の17.4%から2017年6月期に21.4%、2018年6月期に31.5%、2019年6月期に38.5%へ上がると想定している。利益面では、2016年6月期の43.4%から3期間で56.6%→71.7%→78.0%と推移する計画でいる。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・リースバック事業は、2016年6月期時点では収支トントンであったのが、2019年6月期では営業利益の4分の1弱を占める計画である。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。

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だろう。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→3,227百万円へ、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。

株主還元策

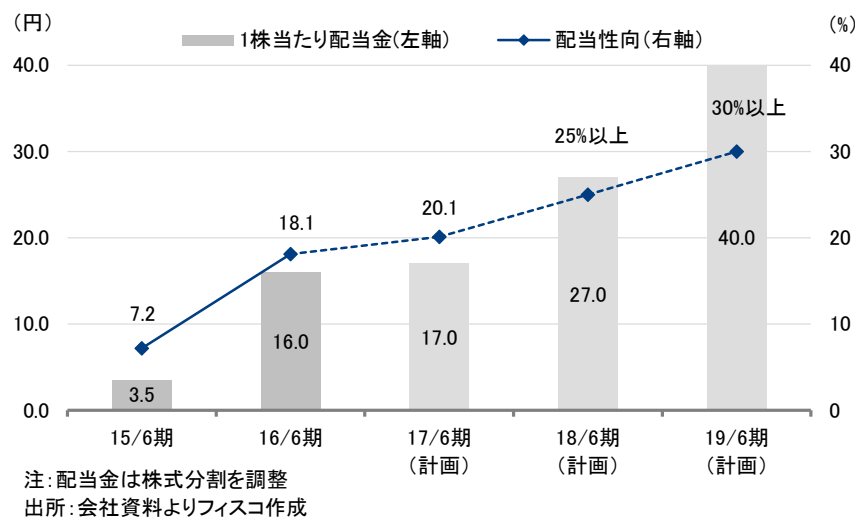
株主還元策として連続増配を計画

● 配当政策

同社は、配当金による株主還元を重視している。2017年6月期の1株当たり配当金は前期比1円増配の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。2016年12月に東証1部に昇格した。今期に業績が上振れすれば、東証1部上場を記念する増配が期待される。

1株当たり配当金(修正済)と配当性向



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、7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カード等に交換できる。また、社会貢献活動への寄付も可能だ。

重要事項（ディスクレマー）

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・表示したものです。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