

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 >>>](#)

2018 年 2 月 26 日 (月)

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. 不動産の活用により日本経済の活性化を図る	01
2. 2018 年 6 月期第 2 四半期の業績は期初予想を上回り、通期は保守的な予想	01
3. 安心して便利なサービスを次々提供	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 会社概要	02
3. グループ会社	03
■ 事業概要	03
1. 事業ポートフォリオ	03
2. フランチャイズ事業	04
3. 高齢化社会の問題点	07
4. ハウス・リースバック事業	09
5. 不動産金融事業：新規事業「リバースモーゲージ保証事業」	11
6. 不動産売買事業	12
7. 不動産流通事業	12
8. リフォーム事業	12
9. 新規事業：不動産賃貸仲介事業「RENT Do!」と空室・空き家の時間貸し「Time Room Cloud」	12
10. 新制度：欧米流の登録型エージェント制度	13
■ 業績動向	14
1. 2018 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
■ 中長期の成長戦略	19
■ 株主還元策	20
1. 配当政策	20
2. 株主優待制度	20
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

高齢化社会の問題解決をビジネスチャンスに

ハウスドゥ <3457> は、加盟店店舗数が 2017 年 12 月末に 500 店舗を突破した。5 年で約 2 倍の急ピッチで拡大している。地域密着の販売力、査定力、信用力、全国対応の強みを生かし、安心して便利なサービスを次々と提供し、不動産業界に変革をもたらしている。

1. 不動産の活用により日本経済の活性化を図る

日本は、資産の所有が高齢者に偏っているものの、資産を流動化させ資金に換えることが不活発に放置されている。高齢者は、持ち家比率が 9 割を超えるものの、現金収入が少ないため消費支出も小さく、豊かな老後を送っているとは言い難い。同社は、高齢者のニーズに応じた複数の選択肢を用意して、高齢化社会の問題解決に努めている。他社に先駆けて、高齢者が自宅を売却後も、リース契約により住み続けられる「ハウス・リースバック事業」を開始した。一時的な資金ニーズがあっても、自宅を売却するほどの金額を必要としない顧客には不動産担保融資を提供。また、自宅を担保に融資する「リバースモーゲージ」の保証事業では、地域金融機関と提携し、お互いの強みを生かしてリスクを低減し、金融商品の活性化を図っている。

2. 2018 年 6 月期第 2 四半期の業績は期初予想を上回り、通期は保守的な予想

2018 年 6 月期第 2 四半期の連結業績は、期初予想を大幅に上回り、過去最高を記録した。売上高は前年同期比 11.1% 増の 9,532 百万円、経常利益が同 40.9% 増の 778 百万円となった。期初予想比では、売上高が 11.1% 増、経常利益が 34.9% 増であった。通期予想は、売上高が前期比 1.8% 増の 17,146 百万円、経常利益が同 27.0% 増の 1,400 百万円と期初予想を据え置かれた。ストック型収益事業がストックの積み上がりにより増勢を維持することと、今期中に特段のリスク要因が見当たらないことから、保守的な予想と言えるだろう。

3. 安心して便利なサービスを次々提供

同社グループは、2017 年 10 月に他社に先駆けてリバースモーゲージ保証事業を始めた。続いて、2018 年 1 月に、不動産賃貸仲介事業の「RENT Do!」(レントドゥ) の立上げ、加盟店の募集を本格的に開始した。社会問題となっている空室・空き家を時間単位でレンタルする「Time Room Cloud」(タイムルームクラウド) サービスを、2018 年 2 月からスタートさせた。また、2017 年 12 月から、欧米流登録型エージェント制度による営業のブローの募集を本格的に始めた。「RENT Do!」は、「ハウスドゥ!」同様に、最終的に 1,000 店舗の加盟店を目指す。欧米流エージェント制度は、初年度の登録者数 100 名を計画している。現中期経営計画の策定時では、これらの新サービスは具体化しておらず、目標数値には反映されていない。

Key Points

- ・ 不動産流通のソリューションにより日本経済の活性化を図る
- ・ 革新的なサービスを次々と提供し、不動産業界の変革を促す
- ・ 2018 年 6 月期第 2 四半期の業績は期初予想を上回る

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

不動産流通のソリューションにより日本経済の活性化を図る

1. 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。2017年12月末における、フランチャイズ事業の加盟契約数は501件、開店店舗数は415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5店舗、サテライト店7店舗、買取専門店5店舗となる。またリフォームショールームを3店舗展開している。住宅情報モール店は、ロードサイド型大型店舗で、仲介、買取、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。

2. 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”ためのプレゼンスと「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。

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「ハウスドゥ！」を展開しており、同分野では加盟店舗数が全国 No.1 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、リバースモーゲージ保証事業など業界初となる業態や新規事業を提供している。不動産業界や日本社会が抱える問題に対し、同社は不動産流通におけるソリューションを提供し、日本経済の活性化を図っている。

3. グループ会社

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不動産金融事業を、（株）ピーエムドゥがプロパティマネジメント事業を展開している。

■ 事業概要

事業ポートフォリオを安定・持続的成長型に転換

1. 事業ポートフォリオ

住宅の購入からリフォーム、賃貸、担保としての利用、売却／再購入、売切りなど不動産に関する顧客アクションに対して、同社は業界初のサービスや事業を立ち上げて対応してきた。

顧客のアクションと同社の事業・サービス

顧客のアクション		同社の事業・サービス（開始時期）
購入	新築住宅	建売住宅の建築・販売及び売買仲介
	中古住宅	販売及び売買仲介（1991 年 4 月）
改装		リフォーム事業（1998 年 7 月）
時間貸し	時間単位	タイムシェアリング事業「Time Room Cloud」（2018 年 2 月）
賃貸	月単位	フランチャイズ本部及び直営店 不動産賃貸仲介事業「RENT Do!」（2018 年 1 月）
借入		不動産担保ローン（2016 年 7 月） リバースモーゲージ保証事業（2017 年 10 月）
売却 / 再購入		ハウス・リースバック事業（2013 年 10 月）
売却		不動産売買仲介（1991 年 4 月） フランチャイズ本部及び直営店 不動産売買仲介事業「ハウスドゥ！」（2006 年 2 月） 「家・不動産買取専門店」（2013 年 10 月） 不動産売買事業（2003 年 9 月）

出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

2018年6月期第2四半期の売上高の事業別構成比は、フランチャイズ事業が12.8%、ハウス・リースバック事業が10.6%、不動産金融事業が2.1%（以上、ストック型収益事業計：25.5%）、不動産売買事業が47.4%、不動産流通事業が10.6%、リフォーム事業が16.5%であった。調整額控除前のセグメント利益率は、フランチャイズ事業が59.5%、ハウス・リースバック事業11.5%、不動産金融事業が24.5%、不動産売買事業が10.3%、不動産流通事業が21.9%、リフォーム事業が11.1%であった。ストック型収益事業の利益構成比は50.8%と大きい。

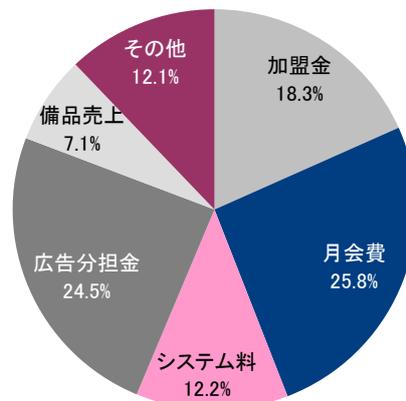
日銀のマイナス金利政策に象徴される低金利と大規模な金融緩和及び海外からの投資を背景に、東京の不動産価格は上昇し、局所的に過熱感が現れた。また、2015年1月の相続税改正（増税）の対策として、賃貸住宅への投資が増加した。実需を反映しない不動産投資の増加、価格上昇による利回りの低下など市場リスクが高まったことから、同社は前3ヶ年中期経営計画を1年目で見直し、2017年6月期を初年度とする新中期経営計画を策定した。新たな中期経営計画では、経営資源を労働集約型ビジネスである不動産流通事業、リフォーム事業、不動産売買事業から安定的に収益を生むストック型ビジネスであるフランチャイズ事業、ハウス・リースバック事業、不動産金融事業へシフトした。不動産市場が変動を来しても、持続的な成長を可能とする全天候型経営への移行を加速化している。

2. フランチャイズ事業

(1) フランチャイズ事業の売上構成

2018年6月期第2四半期のフランチャイズ事業の売上高構成は、加盟金が18.3%、月会費が25.8%、システム料が12.2%、広告分担金が24.5%、備品売上が7.1%、その他が12.1%となった。新規加盟契約数は63件であった。フランチャイズ事業の営業利益は前年同期比21.9%増の736百万円となり、調整額控除前の売上高営業利益率は59.5%の高水準であった。

フランチャイズ事業売上高構成比
 (2018年6月期第2四半期:1,237百万円)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

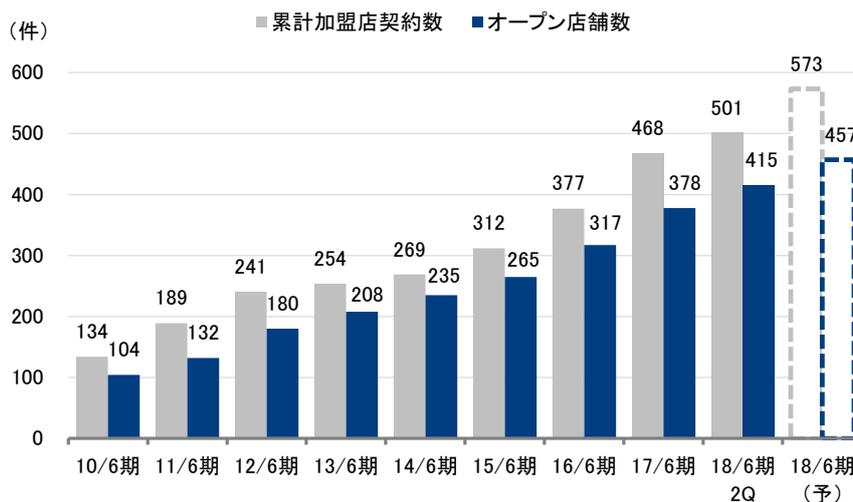
事業概要

フランチャイズ事業の売上高の約4分の1を占める広告分担金は、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過ぎない。同社は、2013年より元プロ野球選手・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月に東証一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。

(2) 加盟店の推移

2018年6月期第2四半期末の累計加盟契約数は501件と、半年で33件の純増であった。2018年6月期末の累計加盟契約数は573件を計画しており、前期比105件の増加を見込んでいる。2018年6月期第2四半期末のオープン店舗数は、半年間で37店舗増え、415店舗となった。今期末は前期末比79店舗増の457店舗が予想されている。

累計加盟店契約数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 地域別展開

2018年6月期第2四半期末における「家・不動産買取専門店」を除く381店舗の地域別店舗数の割合は、東海地域が29.1%と最も多く、創業した近畿地域の14.7%を大きく上回っている。市場規模が近畿地区の2.5倍あるとみられる関東地区の79店舗は20.7%を占め、店舗数が近畿地区の56店舗よりも多くなった。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111店舗と進捗率が88.8%に到達した。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。目標店舗数に対する進捗度は、関東地域が18.4%、近畿地域で32.0%にとどまる。店舗数が、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。同社は地域密着型営業のスタイルをとっていることから、最終目標を2025年までに全国1,000店舗としている。

事業概要

地域別目標店舗数及び実績
(2018 年 6 月期第 2 四半期末)

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	5.5%	52.5%
東北	40	4.0%	14	3.7%	35.0%
関東	430	43.0%	79	20.7%	18.4%
甲信越	20	2.0%	9	2.4%	45.0%
北陸	20	2.0%	5	1.3%	25.0%
東海	125	12.5%	111	29.1%	88.8%
近畿	175	17.5%	56	14.7%	32.0%
中国・四国	60	6.0%	53	13.9%	88.3%
九州	80	8.0%	28	7.3%	35.0%
沖縄	10	1.0%	5	1.3%	50.0%
合計	1,000	100.0%	381	100.0%	38.1%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) 不動産セクターの SPA (製造型小売業)

同社の強みは、SPA のように業界初のサービス・事業を次々と開発し、商品化する能力にある。フランチャイズ本部として、本部・直営店の実績に基づいた売上に繋がる多様な集客ノウハウや、同社グループで実際に行っている人材教育を提供しており、不動産仲介未経験の企業でも安心して参入できる。2017 年 6 月末時点の加盟企業のうち約 7 割が新規参入者である。

他社に先駆けて開発したサービスや制度には、2013 年 10 月の買取に特化したフランチャイズ事業の「家・不動産買取専門店」と住みながら家の売却を可能にした「ハウス・リースバック」、2016 年 7 月の金融サービスとなる「不動産担保ローン」、2017 年 10 月の「リバースモーゲージ保証事業」、2017 年 12 月の欧米流エージェント制度などがある。2018 年 2 月には空室・空き家の問題を解決するタイムシェアリング事業「Time Room Cloud」(タイムルームクラウド) をスタートさせた。

(5) 加盟店の変化

2018 年 6 月期第 2 四半期における FC 加盟店の内訳は、不動産売買仲介のサテライト店が 369 店舗、買取専門店が 115 店舗であった。直営店は、17 店舗ある。

「家・不動産買取専門店」は不動産業者を対象としており、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。業界への新規参入企業に対し、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)を提供してきたが、最近では社会的信用度や看板などのブランド価値やネットワークを必要とする中小不動産事業者が増えている。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。

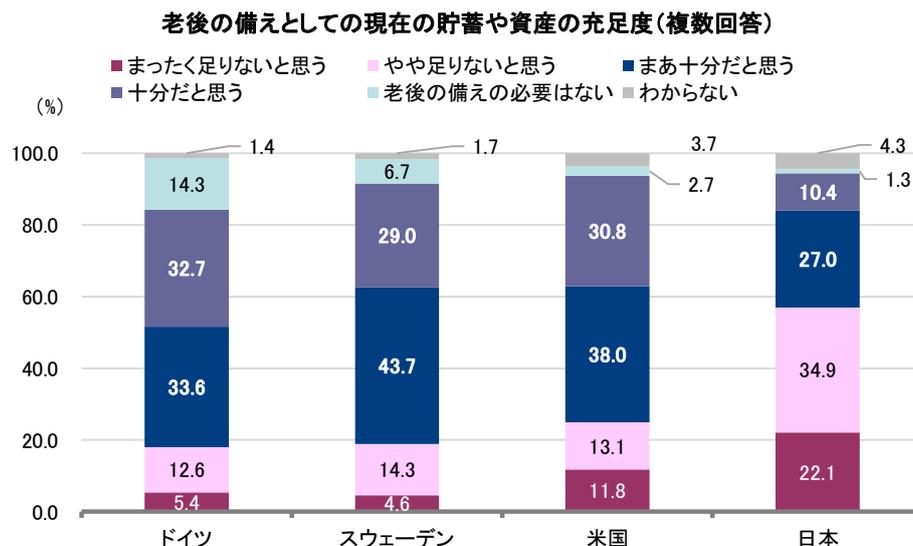
高齢化社会の問題解決をビジネスチャンスに

3. 高齢化社会の問題点

(1) 高齢者の老後の備えと現金収入

日本は、高齢者に正味金融資産や持家が偏っているものの、現金収入に限られるため、豊かな老後を送っていると言いき難い。

内閣府の「高齢者の生活と意識に関する国際比較調査」によると、先進国の中でも日本の高齢者の老後の備えは十分ではない。「老後の備えとしての現在の貯蓄や資産の充足度」に対する国別のアンケート調査では、日本は「まったく足りないと思う」が22.1%、「やや足りないと思う」が34.9%であったのに比べ、「まあ十分だと思う」が27.0%、「十分だと思う」が10.4%であった。ドイツでは、「まったく足りないと思う」が5.4%、「やや足りないと思う」が12.6%にとどまる。米国では、それぞれ11.8%、13.1%であった。

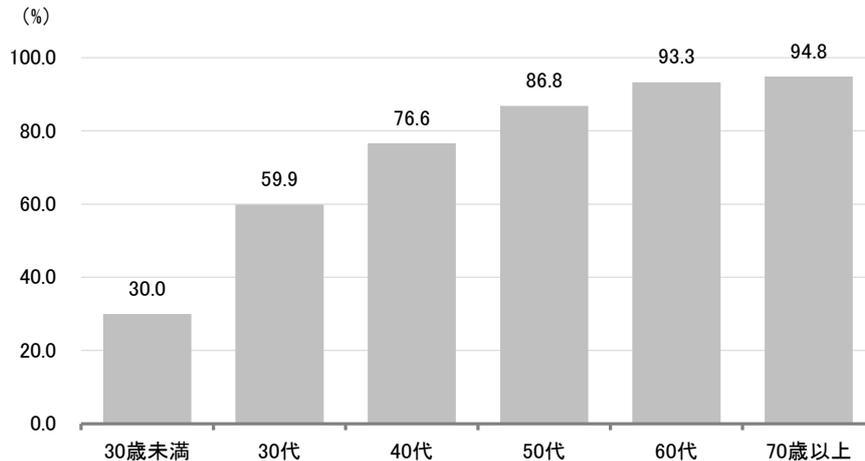


出所：内閣府「高齢者の生活と意識に関する国際比較調査」(2015年度)よりフィスコ作成

日本の正味金融資産の大半が、60代以上の高齢者によって保有されているが、一部の富裕層に集中している。一方、持家率では、60代が93.3%、70代以上も94.8%と極めて高い。

事業概要

世帯主の年齢階級別 持家率



出所：総務省統計局「家計調査」(2016年)よりフィスコ作成

世帯主の年齢階級別の年間所得(2016年)は、30代が562万円、40代が671万円、50代が744万円であるに比べ、60代が531万円、70歳以上が405万円と低くなる。所得水準を反映して、年齢階級別の1ヶ月当たり消費支出は、30代が243千円、40代が290千円、50代の296千円が高く、60代が247千円、70歳以上が202千円へ低下する。住宅という資産を所有しているものの、収入と支出が低水準にとどまっている。

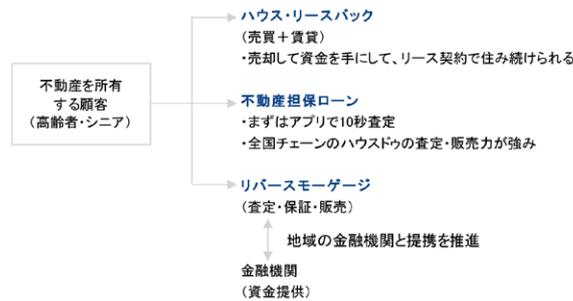
(2) 多死社会と相続

日本は、2017年に年間死亡数が134万人に達し、多死社会を迎えている。団塊世代が80歳以上になる2030年には160万人を超える見通しだ。相続でもめる遺産規模の割合は、5,000万円以下の43.0%、1,000万円以下の31.9%を合わせて4分の3を占め、大きな規模よりも小さい方が圧倒的に多い。主な遺産が自宅である場合、分割が困難な不動産を複数の人が相続することになるため、トラブルの原因となりやすい。ハウス・リースバックにより資産を資金化してあれば、相続での争いを緩和しやすくなる。

同社は、2013年10月より自宅を売却後も住み続けられる「ハウス・リースバック」サービスを始め、2016年7月より一時的な資金ニーズはあるものの、自宅を売却するほどの金額を必要としない人向けに「不動産担保ローン」を開始した。さらに、2017年10月より地域の金融機関と提携して自宅を担保に融資を受ける「リバースモーゲージ」の保証事業をスタートさせた。幅広い商品のラインナップにより多様な顧客ニーズに応える。

事業概要

同社グループの「不動産+金融」による高齢者の資金需要に対応するサービス



出所：会社資料よりフィスコ作成

同社は、不動産ストックの流動化により資産を資金化することで資金を市場に還流化させ、経済活性化の一翼を担う。また、高齢者が自宅に住みながら老後の生活資金を得るため、資金面で老後のQOLを向上させることになる。

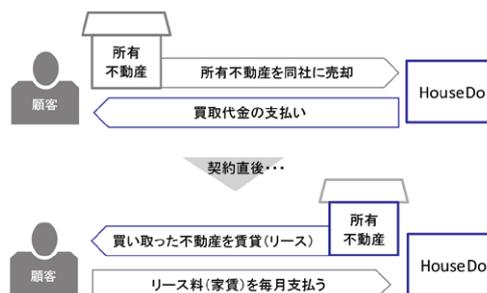
日本は、少子化や核家族化、高齢化などにより、65歳以上の一人暮らし高齢者は増加傾向にあり、2015年時点で600万人を超えた。同社は、「ハウス・リースバック」利用で65歳以上の単身者を対象に、家族に代わって毎日電話をかける「安心コール」のサービスを行っている。さらに、2017年11月より定期訪問サービス「みまもり Do!」の提供を開始した。無料訪問サービスの内容は、1)30分程度の対話/コミュニケーション、2)身の回りのお手伝いサービス、3) 必要ななどのお届けサービスである。お手伝いサービスは、家具や家電製品の移動・組立、風呂掃除、洗濯物干しなどの軽作業や、病院同行、各種申請などの同行など1時間程度でできるものを含む。訪問頻度は、65歳から74歳までが2ヶ月に1度、75歳以上は毎月となる。

4. 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して資金を得た後も、愛着のある住居や地域で住み続けられる、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。「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。2017年は、ハウス・リースバックについて1年間で7,000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・リースバックの仕組み



出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

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上、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。

(2) ハウス・リースバック事業の地域展開

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市場で売却することもあるため、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。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。2018年6月期第2四半期末の保有件数の地域別構成比は、首都圏が44.2%、近畿が30.4%、中部が16.0%であった。この3地区に集中的に広告を打った結果でもある。2017年10月に、福岡市博多区に九州エリアの拠点を開設したが、それまでの反響の大きさから十分な需要があることは確認済みである。

**ハウス・リースバック 地域別保有物件
(2018年6月期第2四半期末現在)**

地域	保有物件数		保有総額 (百万円)	保有物件単価 (百万円)
	(件)	構成比		
北海道・東北	15	2.4%	169.3	11.3
甲信越	2	0.3%	12.1	6.0
北関東	13	2.1%	116.3	8.9
首都圏	277	44.2%	4,740.7	17.1
中部	100	16.0%	1,146.8	11.5
北陸	1	0.2%	23.1	23.1
近畿	190	30.4%	2,661.3	14.0
中国・四国	14	2.2%	108.6	7.8
九州・沖縄	14	2.2%	131.3	9.4
総計	626	100.0%	9,109.6	14.6

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 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。再売買期限の制限がないことと、顧客と売却益（キャピタルゲイン）をシェアするスキームが、顧客からの支持を得ている。

2018年6月期第2四半期の売上が1,012百万円であった。構成比は、賃料収入が35.8%、事務手数料等が8.3%、売却売上が55.9%となった。売却件数は24件、平均売却金額は約23百万円であった。

事業概要

同事業は、保有件数の約 1% が毎月売却されるという経験則がある。当初は自宅に固執していた顧客も、一定の割合で現在の世帯人員数に適した住居へのダウンサイジングをすることで、住居の掃除などの家事や家賃負担を軽減する行動をとるようだ。同社グループでは、住宅の買い換えもしくは借り替え用の不動産の仲介サービスの提供もできる。ハウス・リースバック市場に参入した企業は、不動産売買や賃貸の仲介機能を有せず、同社とは異なり収益機会が限定される。

ハウス・リースバック事業にかかる不動産の保有件数は、2018 年 6 月期第 2 四半期で 626 件と前年同期比 57.7% 増加した。ストック型収益事業であるため、保有件数の積み上がり、将来の安定したインカムゲインの源となる。一方、資金ニーズが先行的に発生するため、資金需要が旺盛だ。現在検討しているファンド化が実現すれば、事業拡大に拍車をかけることになるだろう。

5. 不動産金融事業：新規事業「リバースモーゲージ保証事業」

顧客によっては、一時的な資金ニーズはあるものの、自宅を売却するほどの金額を必要としない人がある。そういう顧客には、不動産担保融資を提供する。融資の金利及び事務手数料などは、同業他社と大差がない。同社のメインビジネスが不動産売買の仲介業であり、不動産価格の査定に関しては質量ともに他社を凌駕する。査定スピードも速い。

貸金業者数は、1986 年のピーク時に 47,504 社あったが、2013 年には 2,217 社とピーク比 20 分の 1 以下に減少した。消費者金融は、1990 年代に多重債務者の増加が社会問題となり、2006 年に最高裁のグレーゾーン金利を原則無効とした判決が出た。また、中小企業向けの商工ローンは、威圧的な取立てを規制し、違反業者を業務停止処分にした。廃業や業界再編により貸金業者が激減しており、貸金業法対象の貸金業者には総量規制がかかっている。同事業に対する潜在需要は大きい。

2018 年 6 月期第 2 四半期の売上高は、前年同期比 2.8 倍の 205 百万円、営業利益が同 61.0% 増の 50 百万円であった。不動産担保融資残高は 32 億円となった。不動産担保融資とリバースモーゲージ保証をあわせて計 88 件となった。リバースモーゲージ保証事業の売上高は、当下期から計上される。

同子会社「フィナンシャルドゥ」は、2017 年 10 月よりリバースモーゲージ保証事業を開始した。大阪信用金庫と提携して、同信用金庫が提供するリバースモーゲージ「悠々自適」の担保評価と保証を行う。

リバースモーゲージは、自宅を担保として融資を受けることができる金融商品の 1 つになる。自宅は所有しているが、現金収入が少ないという高齢者向けの資金調達手段として、1981 年に導入された。これまで、資金の出し手となる金融機関が限定されており、本格普及に至っていない。同商品は、不動産価格の下落、金利上昇、長命化などのリスクがあるが、同子会社がリスクを負担することで同商品の活性化させる。同子会社は、利用者が金融機関に支払う利息の一部を保証料として受け取る。同事業は、同社グループの得意分野の経営リソースを有効活用でき、事業拡大に多額の資金ニーズが発生しない。同様のスキームにより、地方銀行や他の信用金庫などの地域金融機関と提携して、サービスエリアの拡大を目指す。

事業概要

6. 不動産売買事業

首都圏の不動産市況には、局所的に過熱感が現れたことから、一時、安全重視の姿勢をとった。現在は、同事業の運営において過度な引き締めはしないものの、注意深く遂行する通常型に戻した。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、商品在庫は在庫高より回転を重視し、50 億円程度を維持する。2016 年 6 月期は、前期の期ずれによる案件や 2 億円超の大型案件があり、営業利益が前期比倍増した。その反動で、2017 年 6 月期は 20.5% の減収、53.2% の減益となった。2018 年 6 月期は、3.7% の増収、14.0% の増益と堅調な実需を反映した予算を立てた。

7. 不動産流通事業

同社は、直営店による不動産売買仲介に買取や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。不動産流通事業から人員を、フランチャイズ事業、ハウス・リースバック事業のストック型収益事業にシフトさせたが、若手が育ち、2018 年 6 月期第 2 四半期は仲介件数が 1,546 件と前年同期比 9.9% 増加し、13.2% の増収、28.0% の増益を果たした。東証 1 部上場効果により、知名度やブランド力の向上も寄与した。

8. リフォーム事業

2016 年 6 月期に新築住宅を 757 百万円請負したが、2018 年 6 月期と 2019 年 6 月期の計画はゼロとしている。リフォーム事業に絞り込むことになる。2018 年 6 月期第 2 四半期は、売上高が前年同期比 3.9% 減少したが、収益性を改善し、営業利益は同 27.0% 増加した。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連携して、事業を運営している。

革新的なサービスを次々と提供し、不動産業界の変革を促す

9. 新規事業：不動産賃貸仲介事業「RENT Do!」と空室・空き家の時間貸し「Time Room Cloud」

2018 年 1 月に不動産賃貸仲介専門事業「RENT Do!」を立上げ、加盟店募集を開始した。既存の大手賃貸仲介チェーンのエリアは埋まっており、新たに加盟店となるのが困難だ。同社は、既存の不動産売買仲介事業の加盟店からの要望もあり、新たに賃貸仲介のフランチャイズ事業に乗り出した。既存の加盟店にとって、追加的なフランチャイズ料金は半額で済む。同社の東証 1 部上場企業というステータスと社会的信用力及び「ハウスドゥ!」の看板とブランド価値、集会的な宣伝広告が、加盟店の経営をバックアップする。不動産売買仲介の「ハウスドゥ!」は加盟契約件数が 500 店舗を突破し、1,000 店舗に向け邁進している。賃貸仲介の「RENT Do!」でも、国内 1,000 店舗を目指す。

事業概要

同社は、賃貸仲介業においてオーナーの満足度を上げることを差別化ポイントとする考えだ。空室・空き家対策は、1つの手段となる。2018年2月から、空室・空き家を時間単位でレンタルするタイムシェアリング事業「Time Room Cloud」（タイムルームクラウド）を始動した。パーティーや、会議、イベント、テレワークなどの利用を想定している。利用者向けに専用アプリを開発中で、スマートフォンにより開錠やクレジットカードによる決済を想定している。「Time Room Cloud」が、不動産賃貸仲介や売買仲介につながる可能性がある。

10. 新制度：欧米流の登録型エージェント制度

2017年12月より、欧米流の不動産流通システムである登録型エージェント制度を導入し、募集を本格的に開始した。同エージェント制度の説明会は、東京及び大阪で開始されており、首都圏を中心に初年度のエージェント登録数100名を目指す。

米国のエージェントは、不動産仲介業務を行う資格を持つ不動産会社に所属するが、雇用ではなく独立した個人事業者として不動産営業を行う。同様に、同エージェント制度では、個人事業者として同社直営店もしくは加盟店と業務委託契約を結ぶ。エージェントとなる者は、イニシャルコストをかけることなく、同社の「ブランド力」「集客力」「信用力」「顧客や物件の管理システム」「全国500店舗を超えるネットワーク」などの経営資産を活用しつつ、独立した事業主として不動産販売・仲介業務に専念することができる。通常、個人事業主は、集客、営業マンの採用、教育、経理業務などに時間を取られ、営業に充てる時間が限られる。同社のエージェント制度では、集客や物件調査・各種書類作成などの事務作業などをアシストし、成績優秀者にはアシスタントを準備するなど強力なサポート体制を敷く。

エージェント登録後、半年間は営業手当として一定額が固定給として支給される上、売買契約成立時には営業利益の48%から最大90%のインセンティブが支給される。また、就業時間などは自由に裁量でき、兼業・副業も可能であるため、個人に合わせたワークライフバランスを選択できる。

欧米の雇用形態は、職務内容が明確化された雇用契約を前提とするジョブ型であり、同一職務に対し基本的に性別や年齢による賃金格差がない。一方、日本企業で一般的なメンバーシップ型雇用は、新卒を一括採用し、入社後に社内教育を施す制度であるため、職務や勤務地、労働時間が限定されない無限定社員で構成される。営業を得意としていても、長ずるに従い管理業務や後進の育成指導の役割が高まり、評価の対象となる。営業に専念したいスペシャリストが登録すれば、同社にとって大きな戦力となるだろう。

ジョブ型が職務に人を付けるのに対し、メンバーシップ型では人に職務を付けることになる。職務のパフォーマンスよりも、人を評価の対象とすることから「同一労働同一賃金」となっていない。日本企業の正規と非正規社員の賃金格差は、欧米企業よりも大きい。メンバーシップ型雇用は、戦中と戦後の高度経済成長期に導入されたもので、日本の労働法はジョブ型で成り立っている。政府は、働き方改革のアクションプランのトップに「同一労働同一賃金」を掲げており、メンバーシップ型雇用が見直されつつある。メンバーシップ型では社員は管理職を目指すこととなるが、入社年次や学歴が取りざたされ、上司へのおもてなしに時間を費やすことになる。このような働き方に満足せず、営業力に自信がある人や専門分野のスキルを磨いてキャリア形成を図る人たちにとって、登録型エージェント制度は魅力的に違いない。

業績動向

2018年6月期第2四半期の業績は期初予想を上回る

1. 2018年6月期第2四半期の業績概要

2018年6月期第2四半期の連結業績は、期初予想を大幅に上回り、過去最高を記録した。売上高は前年同期比11.1%増の9,532百万円、営業利益が同38.7%増の888百万円、経常利益が同40.9%増の778百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同40.3%増の501百万円であった。期初予想比では、売上高が11.1%、営業利益が25.5%、経常利益が34.9%、四半期純利益が33.0%上回った。

2018年6月期第2四半期 事業セグメント別連結売上高と利益

(単位：百万円)

	17/6期2Q		18/6期2Q		前年同期比		予想比 増減率
	実績	対売上比	期初予想	実績	対売上比	増減額	
売上高							
ストック型収益事業	2,404	28.0%		2,468	25.9%	63	2.7%
フランチャイズ事業	1,064	12.4%	-	1,237	13.0%	173	16.3%
ハウス・リースバック事業	1,265	14.7%	-	1,026	10.8%	-239	-18.9%
不動産金融事業	74	0.9%	-	205	2.2%	130	174.5%
フロー型収益事業	6,337	73.9%		7,217	75.7%	879	13.9%
不動産売買事業	3,759	43.8%	-	4,589	48.1%	829	22.1%
不動産流通事業	907	10.6%	-	1,026	10.8%	119	13.2%
リフォーム事業	1,666	19.4%	-	1,600	16.8%	-65	-3.9%
その他	4	0.1%	-	-	-	-	-
調整額	-162	-1.9%	-	-153	-1.6%	9	-
売上高 - 計	8,579	100.0%	8,583	9,532	100.0%	953	11.1%
売上総利益	3,248	37.9%	-	3,915	41.1%	667	20.5%
販管費	2,607	30.3%	-	3,026	31.8%	419	16.1%
営業利益							
ストック型収益事業	838	34.9%	-	904	36.6%	65	7.8%
フランチャイズ事業	604	56.8%	-	736	59.5%	132	21.9%
ハウス・リースバック事業	203	16.1%	-	117	11.5%	-85	-42.1%
不動産金融事業	31	41.8%	-	50	24.5%	19	61.0%
フロー型収益事業	516	8.2%	-	875	12.1%	358	69.5%
不動産売買事業	208	5.5%	-	473	10.3%	265	127.3%
不動産流通事業	175	19.4%	-	224	21.9%	49	28.0%
リフォーム事業	139	8.4%	-	177	11.1%	37	27.0%
その他	-6	-146.0%	-	-	-	-	-
調整額	-715	-	-	-891	-	-176	-
営業利益 - 計	640	7.5%	707	888	9.3%	248	38.7%
経常利益	552	6.4%	577	778	8.2%	225	40.9%
親会社株主に帰属する四半期純利益	357	4.2%	377	501	5.3%	144	40.3%

出所：決算短信、決算説明会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

事業別では、持続的成長を目指して中期経営計画の重点方針とするストック型ビジネスに経営資源をシフトしている。フランチャイズ事業は、当第 2 四半期末の累計加盟契約数が 501 店舗と 500 店舗を突破した。開店も 415 店舗に及んだ。同事業は加盟店舗数の増加により、売上高が前年同期比 16.3% 増の 1,237 百万円、営業利益が同 21.9% 増の 736 百万円と安定して収益を積み上げた。ハウス・リースバック事業は、前期にイレギュラーな大型の売却による売上高が 484 百万円（一棟収益 307 百万円、HLB 大型 177 百万円）があり、それらの営業利益 124 百万円（同 90 百万円、34 百万円）を計上したことから、期初の通期予想でも売上高が 22.8% 減、営業利益横ばいを予想していた。当第 2 四半期の実績は、売上高が前年同期比 18.9% 減の 1,026 百万円、営業利益が同 42.1% 減の 117 百万円であった。特別要因を除けば、売上高は前年同期比 31.3% 増、営業利益は同 51.0% 増となることから、中期的な成長シナリオに変化はない。当第 2 四半期末の保有件数は前年同期比 57.7% 増の 626 件となった。月間契約件数は、25.2 件のペースを保っている。不動産金融事業は、売上高が前年同期比 2.8 倍の 205 百万円、営業利益が同 1.6 倍の 50 百万円であった。ハウス・リースバック事業の補完的的事业としてシナジー効果を発揮している。ストック型ビジネスの当四半期の通期予想に対する進捗率が半分には届いていないが、上期よりストックの積み上がりが多くなる下期を考慮すると、安定的な拡大が見込まれる。

フロー型ビジネスの代表格となる不動産売買事業は、売上高が前年同期比 22.1% 増の 4,589 百万円、営業利益が同 2.3 倍の 473 百万円となった。前年同期に一部不動産市況の過熱感から安全重視型の姿勢をとったが、当第 2 四半期は通常型に戻した。ただし、たな卸資産（販売用不動産、仕掛販売用不動産及び未成工事支出金）は、50 億円程度をキープし、回転率を重視する。同事業の当第 2 四半期の進捗率は、売上高が 62.2%、営業利益が 98.3% であった。仲介業務を直営店で行う不動産流通事業は、売上高が前年同期比 13.2% 増の 1,026 百万円、営業利益が同 28.0% 増の 224 百万円であった。通期予想に対する進捗率は、売上高が 54.0%、営業利益が 88.7% となる。期中に、沖縄県と愛知県に計 2 店舗の新規出店を行った。FC のモデル店としての役割を担う同事業は、フランチャイズ本部として社員育成の体制が整備されているため、若手社員の成長がスムーズに運んだ。リフォーム事業は、現状維持の方針を採っている。前年同期にあった新築（請負金額 232 百万円）がなくなったこともあり、売上高は前年同期比 3.9% 減の 1,600 百万円、営業利益が同 27.0% 増の 177 百万円であった。進捗率は、それぞれ 53.8%、88.0% である。

資金調達により自己資本比率が大幅に改善

2. 財務状況と経営指標

2018 年 6 月期第 2 四半期末の総資産は、22,673 百万円と前期末比 2,400 百万円増加した。流動資産は、12,630 百万円と同 417 百万円の増加にとどまった。販売用不動産の売却により、たな卸資産が 190 百万円減の 5,614 百万円となった。有形固定資産は、ハウス・リースバック事業の保有物件数の増加により、9,702 百万円、同 1,972 百万円の増加となった。総資産が増加したものの、流動負債は 430 百万円、固定負債が 504 百万円減少した。有利子負債は 12,581 百万円と 1,686 百万円縮小した。株主資本は、2017 年 10 月の優先株式発行により 3,331 百万円増加した。この結果、自己資本比率は、前期末の 13.7% から 26.9% へ急上昇した。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/6 期末	16/6 期末	17/6 期末	18/6 期 2Q 末	増減額
流動資産	5,590	7,393	12,212	12,630	417
(現金及び預金)	1,001	2,001	3,129	3,157	28
(たな卸資産)	4,265	4,915	5,804	5,614	-190
固定資産	2,611	5,501	8,060	10,043	1,982
有形固定資産	2,353	5,207	7,729	9,702	1,972
無形固定資産	75	72	56	51	-4
投資その他の資産	182	220	274	288	14
資産合計	8,201	12,895	20,273	22,673	2,400
流動負債	4,365	6,003	10,071	9,640	-430
短期借入金等	2,571	4,168	8,255	7,569	-686
その他流動負債	1,793	1,834	1,815	2,071	255
固定負債	2,396	4,722	7,422	6,917	-504
社債、長期借入金等	2,077	3,843	6,029	5,025	-1,004
その他固定負債	319	879	1,393	1,892	499
負債合計	6,762	10,725	17,494	16,558	-935
(有利子負債)	4,621	7,994	14,267	12,581	-1,686
純資産合計	1,439	2,169	2,779	6,114	3,335
負債純資産合計	8,201	12,895	20,273	22,673	2,400
【安全性】					
流動比率	128.0%	123.2%	121.3%	131.0%	-
自己資本比率	17.6%	16.8%	13.7%	26.9%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年6月期の通期予想は上方修正含み

2018年6月期の通期予想は、期初予想のまま据え置かれた。売上高は前期比1.8%増の17,146百万円、営業利益が同28.4%増の1,603百万円、経常利益が同27.0%増の1,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同24.7%増の920百万円となる。前期は、前々期が特殊要因により予想以上の好業績だったため、減収減益に終わった。当期は、拡大基調に復帰する。

不動産業界にとって12月から2月までは不需要期であり、一般的な年度末に当たる3月の動向を確認してから、通期予想の修正を検討することになる。

今後の見通し

ストック型収益事業は、加盟店舗数、保有物件数などが順調に積み上がっており、上期よりも下期の収益拡大が見込まれる。フランチャイズ事業は、前期比 15.1% の増収、同 19.4% の営業増益が見込まれている。不動産金融事業は、売上高と営業利益が共に前期比約 2 倍の急拡大を計画している。ハウス・リースバック事業は、前期にあった収益不動産 1 棟と高額物件 1 棟の売却による特別要因がないことを前提に同 22.8% の減収、利益横ばいを見込んでいる。事業の基調は拡大路線に乗っている。

フロー型収益事業は、労働集約型事業からストック型収益事業へ経営リソースをシフトさせていることから、売上高は前期比 2.8% の微増、営業利益は同 5.7% 減としている。不動産売買事業は、たな卸資産の水準に留意しつつも安全重視型から通常モードに戻しており、若手社員の成長もあり、第 2 四半期までは期初予想を上回る好成績を上げている。

2018年6月期業績予想

(単位：百万円)

	17/6 期		18/6 期 予想		前期比	
	金額	対売上比	金額	対売上比	増減額	増減率
売上高						
ストック型収益事業	5,249	31.2%	5,212	30.4%	-37	-0.7%
フランチャイズ事業	2,220	13.2%	2,556	14.9%	335	15.1%
ハウス・リースバック事業	2,807	16.7%	2,166	12.6%	-641	-22.8%
不動産金融事業	221	1.3%	490	2.9%	268	121.3%
フロー型収益事業	11,925	70.8%	12,254	71.5%	328	2.8%
不動産売買事業	7,111	42.2%	7,375	43.0%	263	3.7%
不動産流通事業	1,859	11.0%	1,901	11.1%	41	2.2%
リフォーム事業	2,945	17.5%	2,978	17.4%	33	1.2%
その他	10	0.1%	-	-	-	-
調整額	-326	-1.9%	-323	-1.9%	3	-
売上高 - 計	16,848	100.0%	17,146	100.0%	297	1.8%
売上総利益	6,572	39.0%	-	-	-	-
販管費	5,323	31.6%	-	-	-	-
営業利益						
ストック型収益事業	1,708	32.5%	2,049	39.3%	340	19.9%
フランチャイズ事業	1,304	58.7%	1,558	61.0%	253	19.4%
ハウス・リースバック事業	330	11.8%	331	15.3%	1	0.0%
不動産金融事業	72	32.9%	160	32.7%	87	119.5%
フロー型収益事業	991	8.3%	935	7.6%	-56	-5.7%
不動産売買事業	422	5.9%	481	6.5%	58	13.8%
不動産流通事業	373	20.1%	253	13.3%	-120	-32.2%
リフォーム事業	212	7.2%	201	6.7%	-11	-5.5%
その他	-17	-170.6%	-	-	-	-
調整額	-1,450	-	-1,382	-	68	-
営業利益 - 計	1,249	7.4%	1,603	9.3%	353	28.3%
経常利益	1,103	6.5%	1,400	8.2%	296	26.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	737	4.4%	920	5.4%	182	24.7%

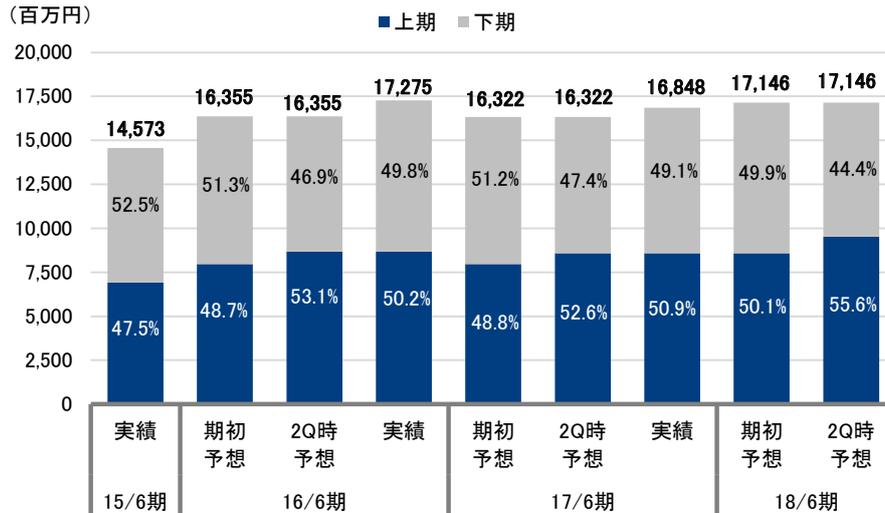
出所：決算短信、決算説明会資料より作成

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

今後の見通し

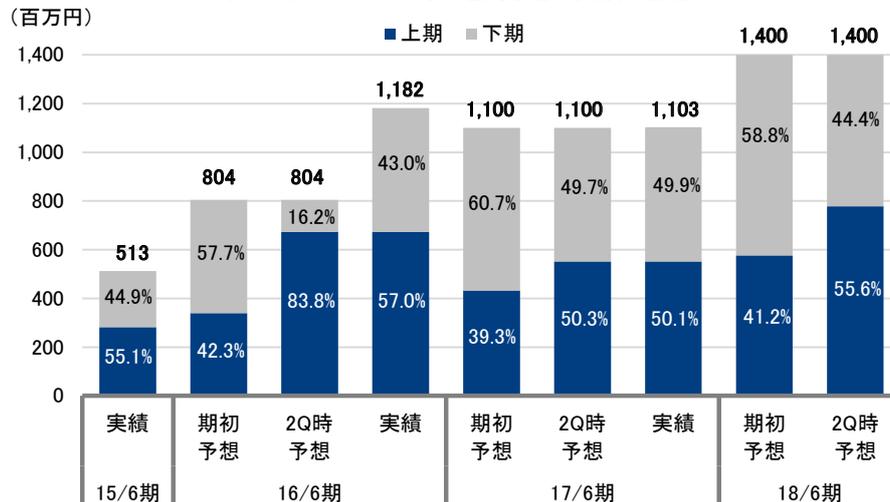
過去2期の実績の上下比率を見たところ、特に季節性は見られなかった。今期の期初予想における上下比率は、売上高が50.1%：49.9%、経常利益が41.2%：58.8%であった。第2四半期の業績を踏まえた比率は、売上高、経常利益ともに55.6%：44.4%となり、通期予想を修正していない分、下期のウエイトが低くなる。

売上高の上下比率、通期予想と実績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

経常利益の上下比率、通期予想と実績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

年率 2 割超の利益成長を目指す

同社は、2016 年 6 月期に不動産売買事業とリフォーム事業が想定を大きく上回ったことから、不動産市場の先行きに対する懸念を強めた。前中期経営計画を見直し、2016 年 8 月に新たに 3 ヶ年中期経営計画を発表した。前中期経営計画では 3 年間で経営資源を労働集約型ビジネスの不動産流通事業、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、不動産金融事業にシフトすることを計画していた。現中期経営計画ではこの収益構造改革を加速し、不動産市場が変調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加速する。

現中期経営計画では、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、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負担が重く、7% 程度の経常減益を予想した。実際の着地もほぼ想定どおりであった。安定的に積み上がるストック型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。2018 年 6 月期と 2019 年 6 月期は、経常利益が前期比でそれぞれ 27.0%、21.4% の成長を見込んでいる。

中期経営計画の売上高及び経常利益の目標値



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

現中期経営計画の策定時には、リバースモーゲージ保証事業と不動産賃貸仲介事業の新ブランド「RENT Do!」、欧米流登録エージェント制度などの新規事業及び制度が具体化していなかったため、目標値には反映されていない。

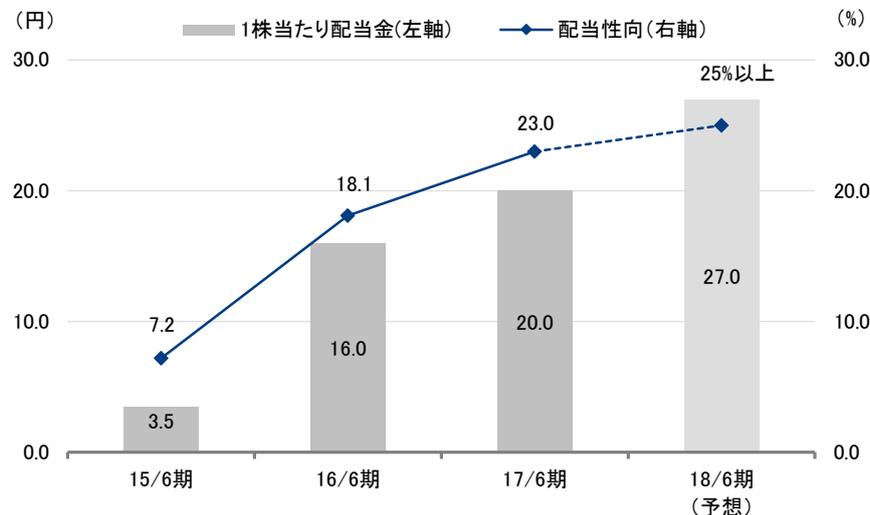
株主還元策

株主還元策として連続増配を計画

1. 配当政策

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、当初、前期比 1 円増配の 17 円を計画していた。2016 年 12 月に東証 1 部に昇格したことから、普通配当 17 円に 3 円の記念配当を加えて 20 円とした。配当性向は、2016 年 6 月期の 18.1% から 20.1% に引き上げる計画であったが、記念配当を含めて 23.0% に上昇した。2018 年 6 月期は、配当性向を 25% 以上とし、1 株当たり配当金 27.0 円を計画している。

1株当たり配当金(修正済)と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 株主優待制度

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、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。

情報セキュリティ対策

2018 年 2 月より、情報セキュリティ対策の一環として、同社サイト内の全ページの通信を暗号化するセキュリティ対策「常時 SSL 化」を行った。これにより、第三者によるデータの盗聴・なりすまし・改ざんなどの危険性を回避する。昨秋に、金融機関と業務提携をしたことも、情報セキュリティ対策を重視している。最高技術責任者 (Chief Technical Officer/Chief Technology Officer : CTO) を置いて、情報セキュリティ対策の強化を図っている。

重要事項（ディスクレーマー）

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