

# 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 >>>](#)

2019年3月8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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2019 年 6 月期第 2 四半期の予想を未達も、通期予想を据え置く	01
2. タイに合併会社を設立し、アジアへの橋頭堡を築く	01
3. 不動産有効活用により日本の国家的課題を解決する事業を推進する	01
<b>■ 会社概要</b>	<b>02</b>
1. 沿革と売上高構成	02
2. 事業戦略	04
3. グループ会社	06
<b>■ 事業概要</b>	<b>06</b>
1. フランチャイズ事業	07
2. 高齢者の資金需要に対応する「不動産＋金融」サービス	08
3. ハウス・リースバック事業	09
4. 不動産金融事業：不動産担保ローンとリバースモーゲージ保証事業	10
5. 不動産売買事業	12
6. 不動産流通事業	12
7. リフォーム事業	13
8. 新規事業：不動産賃貸仲介事業とタイムシェアリング事業	13
9. 新制度：欧米流 完全フルコミッション制度	14
<b>■ 業績動向</b>	<b>14</b>
1. 2019 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	16
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>17</b>
<b>■ 株主還元策</b>	<b>18</b>
1. 配当政策	18
2. 株主優待制度	19
<b>■ 情報セキュリティ対策</b>	<b>19</b>

## ■ 要約

### 不動産コンビニ構想により、国内 1 千店舗、アジア 5 万店舗を目指す

ハウスドゥ <3457> は、不動産市況のサイクル反転に備えて経営の安全性を高めるため、2017 年 6 月期を初年度とする 3 ヶ年中期経営計画でストック型収益事業に経営の主体をシフトさせている。安定収益をもたらすストック型収益事業の割合は、売上高が 2016 年 6 月期の 17.2% から 2019 年 6 月期第 2 四半期に 45.4% へ、調整額控除前営業利益では 43.4% から 65.2% へ上昇した。同社は、500 店舗を越す加盟店の店舗網を背景に、SPA（製造型小売業）のように業界初のサービス・事業を次々と開発・商品化し、市場に浸透させることに成功している。個人のライフステージに適合する各種不動産関連サービスをそろえ、フランチャイズ網を通して提供する不動産コンビニ構想により、フランチャイズ事業を国内 1 千店舗へ拡大し、アジアでは 5 万店舗を目指す。

#### 1. 2019 年 6 月期第 2 四半期の予想を未達も、通期予想を据え置く

2019 年 6 月期第 2 四半期の業績は、売上高は前年同期比 32.9% 増の 12,671 百万円、営業利益が同 22.6% 増の 1,089 百万円と大幅な増収増益を達成したものの、意欲的な期初予想比ではそれぞれ 93.1%、69.3% と未達に終わった。予想値を下回った最大の要因は、ハウス・リースバック資産のファンドへの売却が遅延したためである。同社は新しい協業先とのスキーム構築に取り組んでおり、計画どおりに進むことを前提に通期予想を据え置いている。

#### 2. タイに合弁会社を設立し、アジアへの橋頭堡を築く

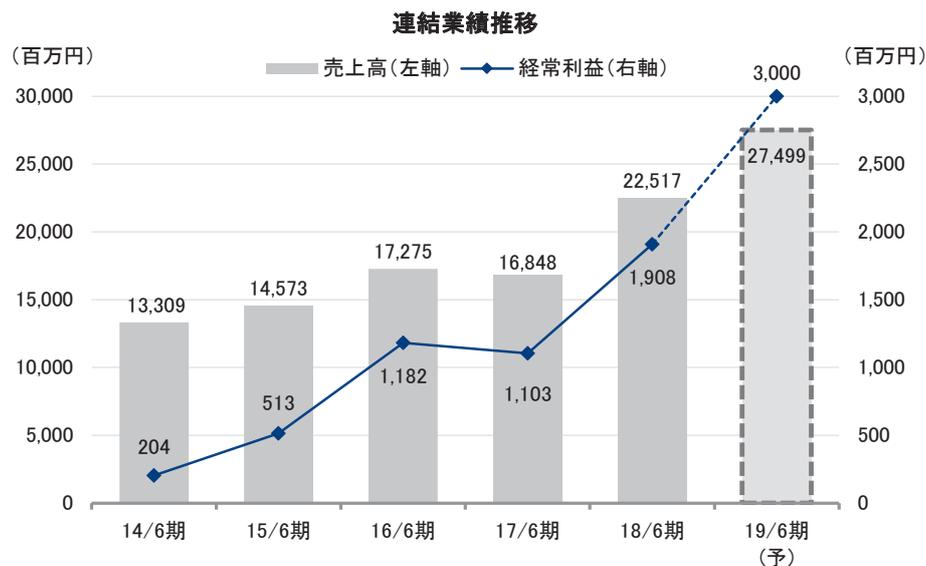
同社は 2019 年 2 月に、出資比率 48.0% の合弁会社「H-DO (THAILAND) Limited」を設立した。タイにおける日系企業による住宅やオフィスの開発は盛んだが、合弁会社が手掛ける中古住宅再生販売は同国の不動産流通業界でトップの座を狙える未開拓のブルーオーシャンになる。同社は日本で培ったノウハウを提供し、現地の合弁先が運営を行う。同国には不動産売買仲介の免許制度がなく、不動産流通市場の健全な発展のために、業法整備などで現地政府をサポートすることにも貢献したいとしている。

#### 3. 不動産有効活用により日本の国家的課題を解決する事業を推進する

高齢社会の不動産有効活用は、高齢者の資金需要に応える国家的な課題のソリューションの一つとなる。2019 年 6 月期第 2 四半期のハウス・リースバック事業の契約件数は前年同期比 47.2% の大幅な伸びとなった。金融機関との提携によるリバースモーゲージ保証事業を推進することで、利用者、金融機関と社間で Win-Win-Win の関係を築き、リバースモーゲージローンの普及促進を図る。フランチャイズ事業で全国をカバーしているため、これまで大阪府、埼玉県、愛知県、新潟県に本店を置く 5 つの地域金融機関と保証業務の提携を結んだ。スルガショックにより地方の金融機関は収益性不動産向けの融資が困難になったことから、同社の保証事業を付加したリバースモーゲージへの意欲が高まっている。同社は先行投資的に人員を増強しており、同事業の更なる拡大を推進する。

**Key Points**

- ・タイに合併会社を設立し、アジアへの橋頭堡を築く
- ・高齢社会の問題に資するソリューションビジネスを積極推進
- ・外国人労働者などの入居手続きをスムーズにする「賃貸保証サービス」



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 不動産業界初のソリューションを次々と提供

#### 1. 沿革と売上高構成

##### (1) 会社沿革

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。同社グループは、「すべてのエリアにハウスドゥ！お客様のより近くに、安心、便利な窓口を創り出す。」をビジョンに、不動産情報のオープン化の推進と安心・便利なサービスを提供する不動産コンビニ構想の実現に向けて、国内1千店舗、アジア5万店舗を目指している。

## 会社概要

2019年6月期第2四半期末における、フランチャイズ事業の累計加盟店舗数は569店舗、累計開店店舗数は462店舗となった。不動産売買仲介チェーンでは、加盟店舗数が全国No.1となる。加盟店舗数の内訳は、FC加盟店が552店舗、直営店が17店舗である。FC加盟店は、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!」のサテライト店が404店舗、買取専門店が126店舗、住宅情報モールが1店舗、不動産賃貸仲介「RENT Do! (レントドゥ!)」が21店舗である。直営店は、サテライト店が7店舗、買取専門店5店舗、住宅情報モール4店舗、「RENT Do!」1店舗となる。この他にリフォームショールームを3店舗展開している。同社は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開発・商品化しており、不動産業界や日本社会が抱える問題に対し、不動産流通におけるソリューションを提供することで日本経済の活性化に貢献することを企図している。

## 事業戦略と沿革

事業戦略	沿革
基盤サービス構築	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12月 中古住宅再生販売事業を開始
三位一体 仲介・リフォーム・買取 構築	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
	2009年1月 現(株)ハウスドゥを設立
	2013年10月 「ハウス・リースバック」サービスを開始
ワンストップサービス 拡大	2013年10月 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」を開始
	2015年3月 東証マザーズ上場
	2016年6月 不動産担保融資サービスを開始
	2016年12月 東証一部に市場変更
ストック事業 拡大	2017年10月 金融機関との提携によるリバースモーゲージ保証事業業務を開始
	2017年12月 賃貸不動産仲介事業の新ブランド「RENT Do! (レントドゥ!)」を開始
	2018年1月 空室・空き家問題を解決するタイムシェアリング事業「タイムルームクラウド」の開始
海外事業	2019年2月 タイにおいて中古住宅リノベーション及びサービス事業、フランチャイズ事業等を展開するため合併会社を設立

出所：会社資料よりフィスコ作成

## ストック型収益事業の構成比は、売上高が45.4%、営業利益が65.2%

### (2) 事業セグメント別売上高及び利益構成

2019年6月期第2四半期の売上高12,671百万円のセグメント別内訳は、ストック型収益事業が45.4%（うちフランチャイズ事業が11.0%、ハウス・リースバック事業が31.0%、不動産金融事業が3.4%）、労働集約型事業が54.6%（うち不動産売買事業が34.3%、不動産流通事業が7.5%、リフォーム事業が12.6%、その他が0.1%）であった。調整額控除前営業利益のストック型収益事業の構成比は65.2%、労働集約型事業が34.8%となり、ストック型収益事業のウェイトが高まった。

## 会社概要

## 2019年6月期第2四半期の事業セグメント別連結売上高と利益

(単位：百万円)

	売上高		セグメント利益			
	金額	構成比	金額	構成比	利益率	
ストック型収益事業	5,819	45.4%	1,395	65.2%	24.0%	
フランチャイズ事業	新規加盟店舗数 70 店、累計加盟店舗数 569 店 新規開店店舗数 62 店、累計開店店舗数 462 店	1,412	11.0%	828	38.7%	58.6%
ハウス・リースバック事業	仕入契約件数 283 件、新規取得件数 266 件 累計保有物件数 674 件、売却件数 160 件	3,969	31.0%	470	22.0%	11.8%
不動産金融事業	不動産担保融資実行件数 92 件 リバースモーゲージ保証件数 76 件	436	3.4%	96	4.5%	22.2%
労働集約型収益事業		6,997	54.6%	745	34.8%	10.7%
不動産売買事業	取引件数 201 件	4,395	34.3%	363	17.0%	8.3%
不動産流通事業	仲介件数 1,477 件	963	7.5%	187	8.8%	19.4%
リフォーム事業	契約件数 1,244 件、完工件数 1,154 件	1,619	12.6%	184	8.6%	11.4%
その他	(欧米流) 不動産エージェント業	18	0.1%	9	0.4%	46.8%
調整額		-145	-	-1,051	-	-
合計		12,671	100.0%	1,089	100.0%	8.6%

注：事業セグメント別売上高と営業利益の金額と構成比は調整額控除前の数値を使用

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

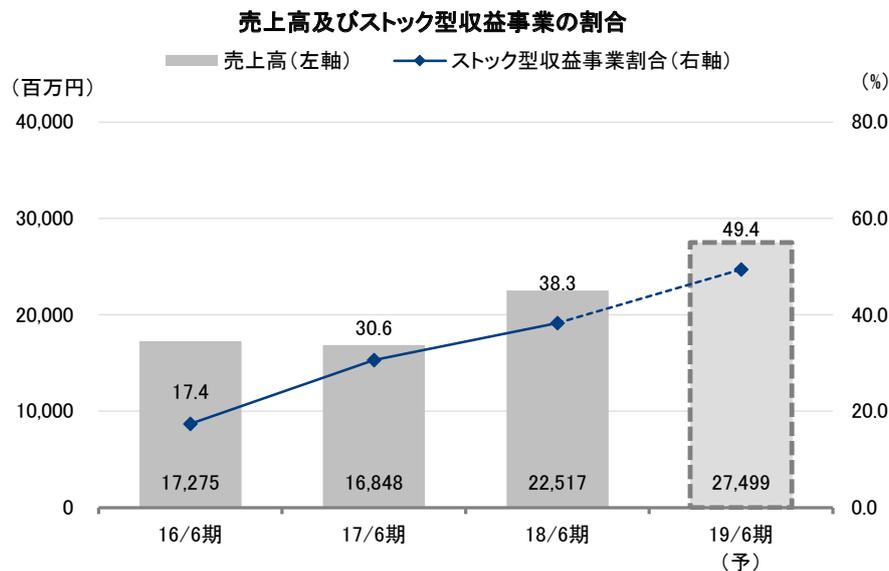
## 2. 事業戦略

祖業の不動産売買仲介事業に加え、1998年7月にリフォーム事業を開始し、2002年12月より中古住宅再生販売事業を始めたことで、仲介・リフォーム・買取の「三位一体」の事業を構築した。同形態により蓄積した事業ノウハウは、後述するアジア市場でも展開する。「ワンストップサービス」を拡大するため、2010年1月にロードサイド型大型店である「ハウスドゥ！住宅情報モール」の1号店（草津店）を出店した。これは、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取っている。

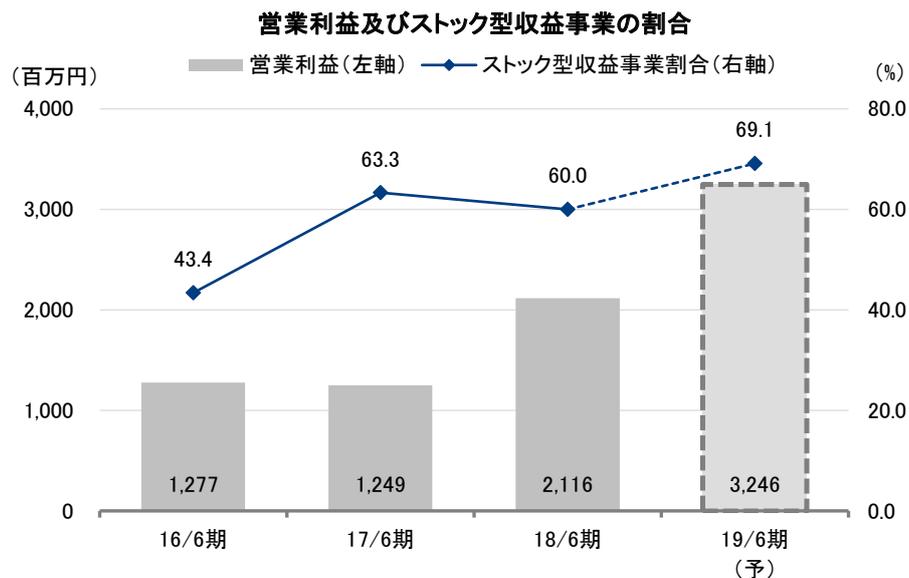
2017年6月期を初年度とする3ヶ年中期経営計画で、事業戦略を「ストック型収益事業の拡大」へ大きく舵を切り、全天候型経営への移行を加速した。前期の営業利益が期初予想を32.0%上回る好業績だったが、事業別では当初計画比で不動産売買事業が72.1%増、不動産流通事業が89.0%増、リフォーム事業が44.2%増と労働集約型ビジネスが想定以上に伸びた。それを受け、労働集約型事業に大きく依存するリスクを低減し、不動産市況が反転した場合でも企業の持続性を確保するため、事業主体をストック型収益事業へ移行した。同中期経営計画の最終年度となる2019年6月期の目標値は、営業利益が1,909百万円(2016年6月期実績1,277百万円)、ストック型収益事業の割合が78.0%(同43.4%)であった。利益額の目標値は、2018年6月期の営業利益が2,116百万円となり、1年前倒しで達成された。

## 会社概要

人的資源を労働集約型事業からストック型収益事業に異動させたため、ストック型収益事業のフランチャイズ事業が順調に拡大し、ハウス・リースバック事業が飛躍的成長を遂げた。労働集約型事業では、不動産売買事業の在庫水準を一定水準に保ち、回転を重視してリスクを抑制する事業運営に変えた。政府の低金利政策が不動産市場を支えた上、若手社員の育成が進んだことから、パフォーマンスは危惧したような落ち込みにはならなかった。2019年6月期の直近の予想では、売上高が27,499百万円、ストック型収益事業の割合は49.4%、営業利益が3,246百万円、同割合は69.1%に修正している。3ヶ年の予想CAGRは、売上高が16.8%、営業利益が38.3%になる。



出所：会社資料よりフィスコ作成



出所：会社資料よりフィスコ作成

## タイに合併会社を設立し、アジアへの橋頭堡を築く

### 3. グループ会社

同社グループは、同社と連結子会社 4 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行っている。また、（株）ピーエムドゥがプロパティマネジメント事業、（株）京葉ビルドが不動産賃貸管理・仲介業を展開している。

2019 年 2 月に、タイにアジアにおける事業展開の足掛かりとなる同社初の海外関連会社を設立した。新設の合併会社 H-DO (THAILAND) Limited は、事業の運営を現地の合併先が担い、同社は日本で培った不動産流通に関するノウハウを提供する。株式は、不動産開発や住宅金融などを行っている Capital Link Holding Limited., のグループ会社が 48.0%、同社が 48.0%、同社の海外事業をサポートする企業が 2.0%、現地の不動産売買仲介を営む企業が 2.0% を持つ。

タイでは現在、日系企業による住宅やオフィスビルの開発が盛んだ。しかし、中古不動産の流通市場に進出している日系企業はなく、同社子会社が業界トップの座を狙える未開拓のブルーオーシャンとなる。現在、タイでは中古住宅を購入した個人が個別にリフォーム工事を発注することを余儀なくされている。同社が日本で培った中古住宅再生販売事業のスキームを展開していく。不動産売買仲介の免許制度がないなど業法が未整備で、日本の 40、50 年前の状況にある。合併会社は、不動産流通市場の健全な発展のため、現地政府をサポートすることも検討している。タイの事業が軌道に乗れば、他の ASEAN 諸国への進出を検討する。

## ■ 事業概要

### 業界最大のネットワークを生かし、 業界初のサービス・事業を開発・商品化

同社の強みは、不動産売買仲介で業界最大のネットワークを有し、SPA（製造型小売業）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。他社に先駆けて開発したサービスや制度には、2013 年 10 月に始めた、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」、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 月開始の不動産融資のサービス「不動産担保ローン」、2017 年 10 月開始の金融機関との提携による「リバースモーゲージ保証事業」、2017 年 12 月開始の欧米流不動産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「タイムルーム®クラウド」(Time Room Cloud) をスタートさせた。

## 事業概要

## 1. フランチャイズ事業

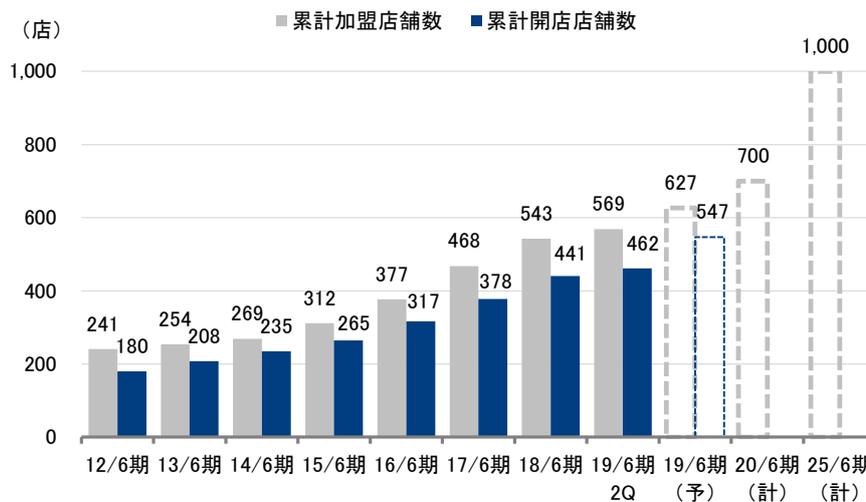
## (1) フランチャイズ事業の売上高構成

2019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15.6%、月会費が25.5%、システム料が12.9%、広告分担金が24.4%、備品売上が5.9%、その他が15.6%となった。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、集会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に起用したブランド戦略を展開している。

## (2) 加盟店舗数の推移

2019年6月期第2四半期末の累計加盟店舗数は569店となり、過去5年半で2.2倍になった。当上半期の新規加盟店舗数は70店、新規開店店舗数は62店であった。2019年6月期末の累計加盟店舗数は627店を計画している。

累計加盟店舗数及び開店店舗数



出所：決算説明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」「RENT Do! (レントドゥ!)」を除く店舗数は416店舗であった。地域別では、東海地域が128店舗(構成比30.8%)と最も多く、創業した近畿地域の63店舗(同15.1%)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は74店舗(同17.8%)にとどまる。同社は地域密着型営業エリアフランチャイズ制を取っており、最終目標を2025年までに全国1,000店舗としている。東海地域は、出店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、出店が加速した。他の主要エリアの目標店舗数に対する進捗度は、近畿地域が36.0%、関東地域では17.2%にとどまる。店舗数がそれぞれ100店舗を超えたところで、東海地域でみられたような質的变化が起きることを期待している。

## 高齢社会の問題に対するリレーションビジネスを積極推進

### 2. 高齢者の資金需要に対応する「不動産+金融」サービス

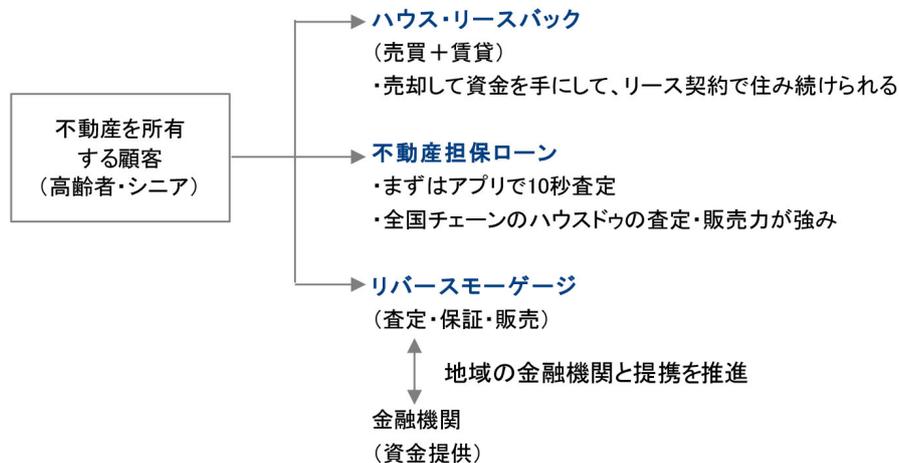
高齢者は、住宅という資産を所有しているものの、収入と支出が低水準にとどまっている。高齢者の持家率は、60代が93.3%、70代以上も94.8%と極めて高い（総務省統計局「家計調査2017年」より）。一方、世帯主の年齢階級別の2017年の年間所得は、30代が595万円、40代が708万円、50代が778万円であるに比べ、60代が558万円、70歳以上が394万円と低くなる。所得水準を反映して、年齢階級別の1ヶ月当たり消費支出は、30代が238千円、40代が286千円、50代の304千円が高く、60代が253千円、70歳以上が200千円へ低下する。

このような状況の中、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させ、経済活性化の一翼を担うことを目的として、高齢者の資金需要に対応する「不動産+金融」サービスを開始した。これにより、高齢者は、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を向上させることができる。

一方で、日本は、2018年の年間死亡数が136万人以上に上り、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、1,000万円以上5,000万円未満の43.0%、1,000万円未満の31.9%を合わせて4分の3を占め、資産規模が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。

これに対して同社は、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。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」サービスを開始し、2016年6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。

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

ハウスドゥ | 2019年3月8日(金)  
 3457 東証1部 | <https://www.housedo.co.jp/ir/>

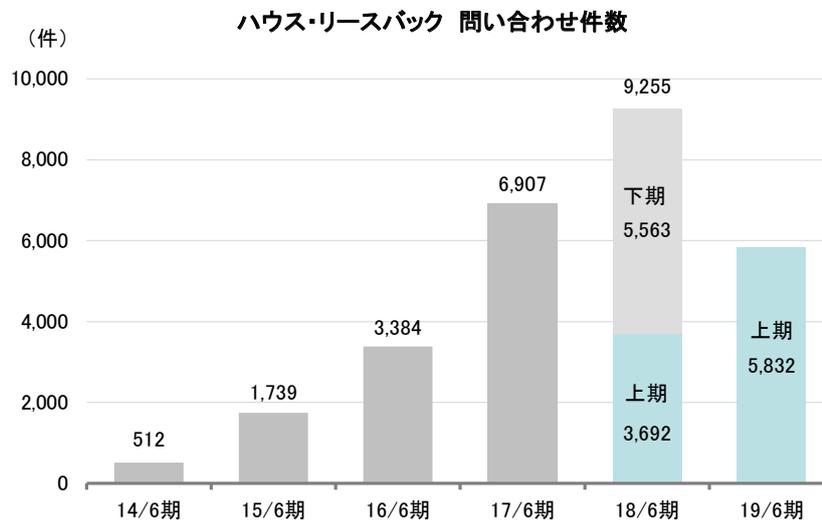
#### 事業概要

日本は、少子化や核家族化、高齢化などにより、65歳以上の1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」利用者で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)必要品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。

### 3. ハウス・リースバック事業

ハウス・リースバックは、住宅を買い取り、売主とリース（賃貸）契約を結ぶスキームになる。持ち主は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。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。「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。

ハウス・リースバックについての問い合わせは、2018年6月期に1年間で9,255件に上った。2019年6月期第2四半期の件数は5,832件と前年同期比58.0%増加した。社会的ニーズは極めて高い。同事業で、圧倒的なナンバーワンの座を獲得している。



出所：会社リリースよりフィスコ作成

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発生し、年間で仕入額の約8%程度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%程度のキャピタルゲインが発生する。

## 事業概要

2019年6月期第2四半期のハウス・リースバック事業は、売上高が前年同期比286.9%増の3,969百万円となった。内訳は、保有物件からの賃料収入が403百万円（前年同期比11.3%増）、事務手数料等が158百万円（同88.1%増）、売却売上高が3,262百万円（同476.3%増）であった。

## ハウス・リースバック事業の売上高、営業利益の推移

(単位：百万円)

	通期				第2四半期	
	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期(予)	18/6期	19/6期
売上高						
賃料収入	269	527	780	829	362	403
事務手数料等	86	139	224	232	84	158
売却売上高	409	1,713	4,194	8,468	566	3,262
うちファンド等	-	-	3,018	n.a.	-	-
収益賃料・売却等	364	428	521	262	13	146
売上高計	1,128	2,807	5,721	9,791	1,026	3,969
営業利益	-8	330	769	1,415	117	470

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同第2四半期の契約件数は前年同期比47.2%増の283件、物件取得件数が同46.3%増の266件となった。期中の売却は160件であり、同第2四半期末の保有物件は前期末比20.6%増の674件、取得時価格では同14.0%増の9,487百万円となった。中長期的に収益を生む優良資産であるが、資金が長期的に固定化されてしまう。問い合わせが年間1万件に達しようとするなど社会的ニーズが極めて大きい。

#### 4. 不動産金融事業：不動産担保ローンとリバースモーゲージ保証事業

不動産金融事業の2019年6月期第2四半期の売上高は前年同期比113.0%増の436百万円、営業利益は同92.8%増の96百万円と成長が著しい。

##### (1) 不動産担保ローン

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。査定のスピードも速い。2019年6月期第2四半期末の不動産担保融資残高は、前期末比13.8%増の6,359百万円となった。

貸金業者数は、1986年のピーク時には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年には最高裁が、グレーゾーン金利を原則無効とした判決を出した。また、中小企業向けの商工ローンにおいては、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。

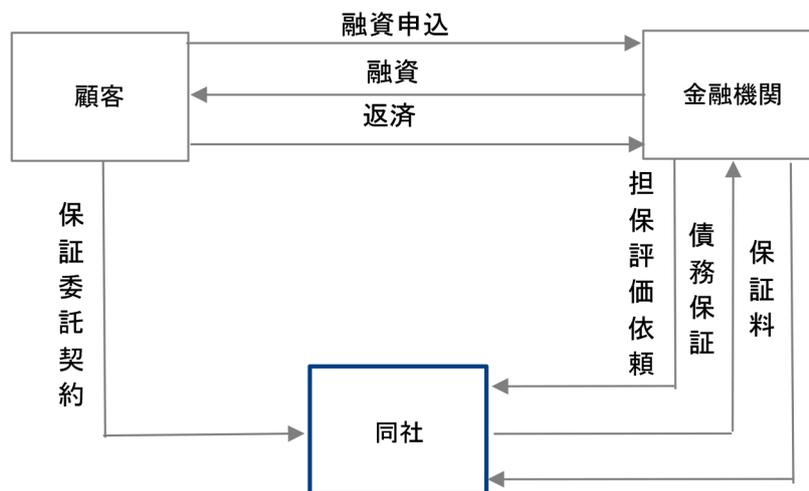
事業概要

同事業を行う子会社のフィナンシャルドゥは、2018年10月、融資先が破産開始決定を受けたことで、融資額766百万円を破産更生債権等に振り替えた。ただし、同12月には、元金、利息、遅延損害金を合わせた全額818百万円を回収した。金融業であるから、返済遅延は起こり得る。同件において、不動産担保ローン事業者として、担保評価と回収能力などの事業運営能力が改めて明らかとなった。

(2) リバースモーゲージ保証事業

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つである。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、同社子会社がリスクを負担することで同商品を活性化させる。同社子会社は、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ことになる。

リバースモーゲージ保証業務の仕組み

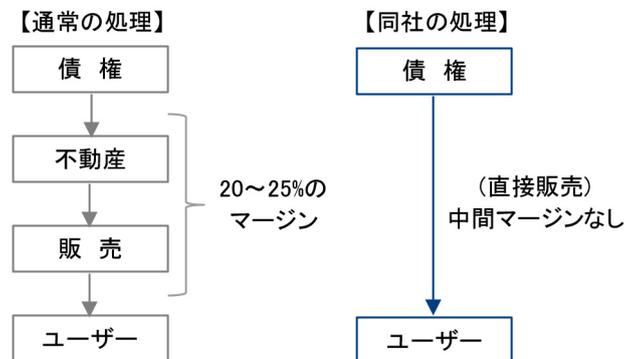


出所：会社資料よりフィスコ作成

リバースモーゲージ保証事業には、同社グループがこれまで培ったノウハウを生かせる。金融機関は、不動産価格の査定に公示価格や路線価を使用する。また、不動産売買を本業としていないため、物件処分時には低価格で売り急ぐ傾向がある。一方、同社は不動産売買におけるノウハウを持っており、全国500店舗を超える加盟店チェーンを擁しているため、市場取引価格に基づいた査定が可能である。通常、不動産売買で債権処理が発生した場合、不動産販売などに20～25%の中間マージンが発生するが、同社にとっては直接販売となるため不要である。このため、リバースモーゲージ保証事業業務では、安全性を考慮しても不動産評価額を金融機関自身が行うよりも融資枠も大きく提供することができる。これは、リバースモーゲージの利用客が、同社子会社がリバースモーゲージ保証として提供する商品と契約を結ぶ動機付けとなる。なお、保証業務には物件購入などの資金が不要のため、ハウス・リースバック事業の次の柱と位置付けている。

## 事業概要

## 通常の債権処理と弊社プロセスとの違い



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社は地方銀行や信用金庫などの地域金融機関と提携して、サービスエリアを広げている。2017年10月に大阪信用金庫（大阪市天王寺区）との提携により「リバースモーゲージ保証事業」を開始した。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。金融機関との提携は、2018年4月に大阪商工信用金庫（大阪市中央区）、6月に飯能信用金庫（埼玉県飯能市）、10月に知多信用金庫（愛知県半田市）並びに大光銀行<8537>（新潟県長岡市）と行い、関西に加え、関東、東海、北陸地方にサービスエリアを拡大した。今後人員を増強して、更なる拡大を図る。

## リバースモーゲージ保証の提携金融機関

時期	金融機関	本店所在地
2017年10月	大阪信用金庫	大阪市天王寺区
2018年4月	大阪商工信用金庫	大阪市中央区
2018年6月	飯能信用金庫	埼玉県飯能市
2018年10月	知多信用金庫	愛知県半田市
2018年10月	大光銀行	新潟県長岡市

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 5. 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、安全重視の姿勢を取った。現在は、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、在庫高より回転を重視して、商品在庫を50億～60億円程度に維持する。2019年6月期は、現状維持の態勢を採っている。

## 6. 不動産流通事業

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。これまでは、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ていたが、若手が育ち、2018年6月期は仲介件数が3,081件と前期比8.3%増加し、同11.6%の増収、同28.0%の増益を果たした。また、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。なお、2019年6月期は人員異動のため直営店を1店舗閉鎖しており、その分収益が縮小することが見込まれる。

## 7. リフォーム事業

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。2019 年 6 月期は、新築住宅の計画はゼロとし、リフォーム事業に絞り込むため、横ばいを見込んでいる。

## 外国人労働者の入居手続きをスムーズにする「賃貸保証サービス」

### 8. 新規事業：不動産賃貸仲介事業とタイムシェアリング事業

#### (1) 不動産賃貸仲介事業「レントドゥ！（RENT Do!）」

2018 年 1 月に「レントドゥ！」を立ち上げ、加盟店募集を開始した。2019 年 6 月期第 2 四半期末のフランチャイズ加盟店は 21 店舗であった。既存の大手不動産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。フランチャイズへ加盟ニーズが高まるなか、同社では、様々なサービスの提供や、フランチャイズ加盟店を含めた事業展開を目的として、新たに不動産賃貸仲介のフランチャイズ事業に乗り出した。同社の東証 1 部上場企業という社会的信用力及び「ハウスドゥ！」の看板とブランド価値、集約的な宣伝広告が、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、2025 年の 1,000 店舗展開に向け邁進している。不動産賃貸仲介の「レントドゥ！」でも、同様に国内 1,000 店舗を目指す。

2018 年 12 月より「レントドゥ！」加盟店の管理物件獲得を支援する「賃貸保証サービス」を開始した。同サービスでは、同社が連帯保証人に代わり、家賃の滞納などがあつた際に、物件の家主及び不動産会社に家賃を立て替え払いする。2020 年に施行が予定されている改正民法では、賃貸借契約において連帯保証人の保証限度額を契約書に記載することが規定される。連帯保証人になる人の警戒心が高まり、保証会社を利用する割合が増えることが見込まれる。「賃貸保証サービス」を利用することで、賃貸人（家主）は個人保証の不安が解消され、幅広い入居者の受入れが可能になり、立替払いによりキャッシュ・フローも安定する。賃借人（入居者）にとっては、連帯保証人が不要なため入居手続きがスムーズになり、職業、国籍、年齢等の制約がなくなる。これまで外国人労働者や留学生にとって、連帯保証人が賃貸借契約のネックになっていた。改正入管法が 2019 年 4 月に施行され、政府は 5 年間で外国人労働者を最大 34 万 5 千人受け入れることを想定している。これにより市場の拡大が見込まれる。

#### (2) 空室・空きスペースの時間貸し「タイムルーム®（Time Room）」

同社は、不動産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 つの経営手段となる。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「タイムルーム®」を開始した。パーティーや会議、イベント、趣味、休憩、テレワークなどの利用を想定している。また、「タイムルーム®」の物件・顧客情報管理、予約受付からクレジットカード決済、スマートロック（電子錠）による開閉錠などの業務をクラウド上で一括管理できるシステム「タイムルーム®クラウド（Time Room Cloud）」の本格的なサービス提供を開始しており、「タイムルーム®」のサービス導入が簡単・便利となった。賃貸不動産における空室期間の長期化による収益減少などの経営課題の解決が可能となる。

## 事業概要

### 9. 新制度：欧米流 完全フルコミッション制度

2017 年 12 月より、欧米流の完全フルコミッション制度を導入した。現在の登録者数は、21 名である。

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できる。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てもらえるため、登録エージェントは不動産販売・仲介業務に専念することができる。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。

## ■ 業績動向

### 今第 2 四半期は、 ハウス・リースバック資産のファンドへの売却が遅延

#### 1. 2019 年 6 月期第 2 四半期の業績概要

##### (1) 業績概要

2019 年 6 月期第 2 四半期の連結業績は、前年同期比で大幅な増収増益を達成したものの、期初予想未達となった。売上高は前年同期比 32.9% 増の 12,671 百万円、営業利益が同 22.6% 増の 1,089 百万円、経常利益が同 32.0% 増の 1,027 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 44.6% 増の 725 百万円と第 2 四半期における過去最高を更新した。期初予想比では売上高は 93.1%、営業利益が 69.3%、経常利益が 70.9%、四半期純利益が 75.6% となった。業績未達の最大の要因は、当第 2 四半期に計画していたハウス・リースバック資産約 30 億円のファンドへの売却が計画より遅延したためである。

## 業績動向

## 2019年6月期第2四半期の連結業績

(単位：百万円)

	18/6期2Q		19/6期2Q			前年同期比		予想比率
	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	9,532	100.0%	13,609	12,671	100.0%	3,138	32.9%	93.1%
ストック型収益事業	2,468	25.5%	-	5,819	45.4%	3,350	135.7%	-
労働集約型収益事業	7,217	74.5%	-	6,997	54.6%	-219	-3.0%	-
調整額	-153	-	-	-145	-	-	-	-
売上総利益	3,915	41.1%	-	4,769	37.6%	853	21.8%	-
販売費及び一般管理費	3,026	31.8%	-	3,679	29.0%	653	21.6%	-
営業利益	888	9.3%	1,573	1,089	8.6%	200	22.6%	69.3%
ストック型収益事業	904	36.6%	-	1,395	24.0%	490	54.2%	-
労働集約型収益事業	875	12.1%	-	745	10.7%	-130	-14.9%	-
調整額	-891	-	-	-1,051	-	-159	-	-
経常利益	778	8.2%	1,450	1,027	8.1%	249	32.0%	70.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	501	5.3%	959	725	5.7%	223	44.6%	75.6%

注：事業セグメント別営業利益の対売上比は、当該事業売上高に対応  
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) 事業別動向

持続的成長を目指してストック型収益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、ハウス・リースバック事業、不動産金融事業のストック事業の構成比は、売上高が45.4%、営業利益では65.2%を占めた。

## a) フランチャイズ事業

フランチャイズ事業の売上高は前年同期比14.1%増の1,412百万円、営業利益は12.4%増の828百万円と2ケタの増収増益を達成した。新規加盟店舗数は70店、新規開店店舗数は62店であった。新ブランド「レントドゥ！」の加盟を促進し、「売買×賃貸」のハイブリッドモデルを推進している。東海地域の目標は125店舗であったが、マルチブランド化により当第2四半期末に128店舗に増加した。

## b) ハウス・リースバック事業

ハウス・リースバック事業は、売上高が前年同期比286.9%増の3,969百万円、営業利益が同298.7%増の470百万円と急成長を成し遂げた。再販売、処分売却、買取会社への売却が160件、3,262百万円となった。

ハウス・リースバック事業は、同社が業界に先駆けて本格的に取組み、広告・宣伝に加えてテレビ番組にも取上げられた。その効果もあって問い合わせが急増しており、優良物件を選別できる状態にある。問い合わせ件数も非常に多く、人員増強を行い、更なる拡大を図る。

## c) 不動産金融事業

不動産金融事業の売上高は前年同期比113.0%増の436百万円、営業利益は同92.8%増の96百万円と急成長中である。不動産担保融資残高は、前期末比13.8%増の6,359百万円となった。リバースモーゲージ保証業務は、保証件数が前期末の117件から191件へ、保証残高が同1,470百万円から2,211百万円に増加した。先行的に人員強化を進めており、金融機関の提携先を引き続き増やす。

## 業績動向

**d) 労働集約型ビジネス**

労働集約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 4.2% 減の 4,395 百万円、営業利益が同 23.2% 減の 363 百万円となった。前年同期にあったような大型案件（2 件 595 百万円）がなかったためである。不動産売買仲介業を直営店で主として行う不動産流通事業は、売上高が同 6.1% 減の 963 百万円、営業利益が同 16.4% 減の 187 百万円であった。ハウス・リースバック事業の人員強化のために直営店を 1 店舗閉鎖した影響が出た。リフォーム事業は、前年同期比 1.2% 増の 1,619 百万円、営業利益が同 3.9% 増の 184 百万円であった。中古+リフォーム等の需要獲得により、売上高・利益とも前年同期水準を上回った。

**2. 財務状況と経営指標**

2019年6月期第2四半期末の総資産は、35,010百万円と前期末比4,389百万円増加した。流動資産のたな卸資産は同3百万円減少し、有形固定資産の増加額も1,231百万円にとどまった。ハウス・リースバック資産のファンドへの売却が遅延したため、仕入強化に備えて、現金及び預金を2,314百万円増やした。有利子負債は、短期が5,657百万円増加し、長期が1,478百万円減少した。その結果、流動比率は前期末比35.9ポイント減の126.5%へ、自己資本比率は同3.2ポイント減の28.4%へ低下した。

**連結貸借対照表**

(単位：百万円)

	17/6期	18/6期	19/6期 2Q	増減額
流動資産	12,212	16,338	19,508	3,170
（現金及び預金）	3,129	3,694	6,008	2,314
（たな卸資産）	5,804	6,599	6,596	-3
（営業貸付金）	2,865	5,587	6,359	772
固定資産	8,060	14,282	15,502	1,219
有形固定資産	7,729	13,080	14,312	1,231
無形固定資産	56	96	122	26
投資その他の資産	274	1,105	1,067	-38
資産合計	20,273	30,621	35,010	4,389
流動負債	10,071	10,060	15,421	5,361
固定負債	7,422	10,874	9,628	-1,246
負債合計	17,494	20,934	25,049	4,114
（有利子負債）	14,285	15,616	19,794	4,178
純資産合計	2,779	9,686	9,961	274
負債純資産合計	20,273	30,621	35,010	4,389
<b>【安全性】</b>				
流動比率	121.3%	162.4%	126.5%	-35.9pt
自己資本比率	13.7%	31.6%	28.4%	-3.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019 年 6 月期の通期予想を据え置き

2019 年 6 月期の通期予想は、期初予想が据え置かれた。売上高が前期比 22.1% 増の 27,499 百万円、営業利益が同 53.4% 増の 3,246 百万円、経常利益が同 57.2% 増の 3,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 55.0% 増の 1,983 百万円となる。下期に、第 2 号ファンド（約 30 億円）と第 3 号ファンド（約 50 億円）の組成を予定している。計画では、ストック型収益事業の割合は、売上高で前期の 38.3% から 49.4% へ、営業利益で同 60.0% から 69.1% へ高まる。

#### (1) フランチャイズ事業

フランチャイズ事業は、売上高を前期比 17.9% 増の 2,942 百万円、営業利益を同 18.8% 増の 1,760 百万円と予想している。2019 年 6 月期末のフランチャイズ累計加盟店舗数は、前期比 15.5% 増の 627 店舗を見込んでいる。都市部における不動産業者への加盟促進、テレビ・ラジオ CM などによる広告宣伝効果に加え、店舗数拡大による信用力やコーポレートブランド価値の向上効果が地元有力企業の加入検討を促している。エリアフランチャイズ制を取っていることもあり、近隣に店舗があるところからの引き合いが強い。

#### (2) ハウス・リースバック事業

ハウス・リースバック事業は、売上高を前期比 71.1% 増の 9,791 百万円、営業利益を同 83.8% 増の 1,415 百万円を予想している。保有資産の売却額は、同 101.9% 増の 8,468 百万円を見込むが、そのうち不動産ファンドや不動産会社・投資家へ売却額が前期から大きく増やす。月平均契約件数を今第 2 四半期の 47 件から期末に 60 件へ引上げる意向だ。ファンド組成により保有資産をオフバランス化させ、財務上の健全性を保ち、取扱件数の拡大を加速する。

#### (3) 不動産金融事業

不動産金融事業の売上高は前期比 89.0% 増の 1,000 百万円、営業利益は同 169.1% 増の 384 百万円を予想する。不動産担保融資残高は、同 67.5% 増の 9,360 百万円とする。

リバースモーゲージ保証事業における金融機関との業務提携は、さらに拡大する。低金利政策のもと、地域金融機関はリスクが高いにもかかわらず低金利による融資競争に陥っている。スルガショックによりアパートローンなど収益性不動産向け融資が困難になったことが、同社のリバースモーゲージ保証事業にとって追い風になった。

#### (4) 不動産売買事業、不動産流通事業（売買仲介）、リフォーム事業

労働集約のビジネスとなる不動産売買事業、不動産流通事業（売買仲介）、リフォーム事業は、おおむね前期並みの売上高と営業利益を見込む。そのため人的経営リソースをハウス・リースバック事業などにシフトしている。

今後の見通し

## 2019年6月期業績予想

(単位：百万円)

	18/6期		19/6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	22,517	100.0%	27,499	100.0%	4,981	22.1%
ストック型収益事業	8,747	38.3%	13,733	49.4%	4,985	57.0%
フランチャイズ事業	2,495	10.9%	2,942	10.6%	446	17.9%
ハウス・リースバック事業	5,721	25.1%	9,791	35.2%	4,069	71.1%
不動産金融事業	529	2.3%	1,000	3.6%	470	89.0%
労働集約型収益事業	14,074	61.7%	14,080	50.6%	5	0.0%
不動産売買事業	8,909	39.0%	8,911	32.0%	1	0.0%
不動産流通事業	2,075	9.1%	2,075	7.5%	-0	-0.0%
リフォーム事業	3,090	13.5%	3,094	11.1%	3	0.1%
調整額	-304	-	-314	-	-9	-3.3%
営業利益	2,116	9.4%	3,246	11.8%	1,129	53.4%
ストック型収益事業	2,393	27.4%	3,559	25.9%	1,165	48.7%
フランチャイズ事業	1,481	59.3%	1,760	59.8%	278	18.8%
ハウス・リースバック事業	769	13.5%	1,415	14.5%	645	83.8%
不動産金融事業	142	27.0%	384	38.4%	241	169.1%
労働集約型収益事業	1,595	11.3%	1,594	11.3%	-1	-0.1%
不動産売買事業	827	9.3%	827	9.3%	-0	-0.1%
不動産流通事業	478	23.0%	478	23.0%	-0	-0.0%
リフォーム事業	289	9.4%	289	9.3%	-0	-0.3%
調整額	-1,873	-	-1,907	-	-33	1.8%
経常利益	1,908	8.5%	3,000	10.9%	1,091	57.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,279	5.7%	1,983	7.2%	703	55.0%

注：事業セグメント別営業利益の対売上比は、当該事業売上高に対応。調整額控除前の数値を使用  
 出所：決算短信、決算説明資料より作成

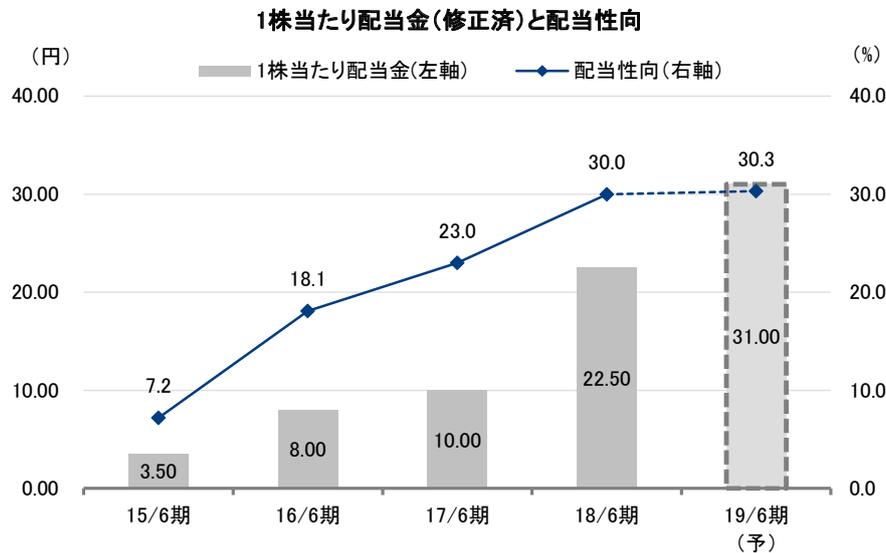
## 株主還元策

### 配当性向 30% 以上を基準に、5 期連続の増配を計画

#### 1. 配当政策

同社は、配当金による株主還元を重視している。2018年6月期まで4期連続して増配を行い、配当性向を引き上げた。2017年6月期は、東証1部に昇格したことから、記念配当を行った。2018年6月期は期初予想以上の好決算を上げ、更なる躍進に自信を深めたことを背景とする。中期経営計画の進捗を前提として、配当性向30%以上を基本水準としている。現中期経営計画を早期に実現したため、1株当たり配当金を27.0円から45.0円(株式分割修正後22.5円)の増配に踏み切った。2019年6月期は、配当性向30.3%を前提に、1株当たり配当金31.0円を計画している。

## 株主還元策



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1,000ポイント、2年以上保有に対しては1,100ポイントとなる。保有株式数に応じて、8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。2017年秋に、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