

LIFULL | 2120

東証プライム

2Q Follow-up

2Q:高付加価値モデルへの移行が続く

■ **業績サマリー:** LIFULLは24/9期上期に海外事業での躰きはあったものの、より付加価値の高いビジネスモデルへの移行を進めた。主な注目ポイントは以下の通り:

1. レンタル収納スペース検索サイトを運営する子会社LIFULL SPACEの株式売却益9.1億円を計上した。株式譲渡を完了したことで、経営陣は中核事業に経営資源を集中するという目標に向けて施策を進めた。

2. 中核事業であるHOME'S関連事業の売上収益および利益は計画に沿ったものであったが、戦略的な広告宣伝費の増加により利益は減少した。経営陣は革新的なサービスとAIを活用した機能でウェブサイトを変更することにより、下期はセグメントの売上収益の伸びが加速すると予想している。

3. 海外事業は、一過性の費用の増加、DXエージェントの計画遅延、アグリゲーションサイトへのトラフィックが予想以上に急減した。エージェントサービスはすでに回復しており、トラフィックが低迷したとしても、今後3-4四半期にわたってアグリゲーションサイトの売上収益を拡大させる取り組みを推進している。

■ **業績予想の修正:** 計画外の一過性費用と海外事業のトラフィック減少を受け、通期営業利益見通しを従来の30億円から19億円に、売上収益は従来の370億円から355億円に修正した。その他のセグメントに変更はない。同社は今後3四半期の間に、アグリゲーションサイトへのトラフィックが現在の水準であっても、海外事業のセグメント収益を改善できると考えている。

■ **バリュエーション:** LIFULLの株価は現在、簿価を69%下回る水準で取引されている。経営陣は、HOME'S関連事業では質を高めることに注力し、海外事業ではより成約に繋がるビジネスモデルにシフトすることで、ROEを高めることができると考えている。このような変革は時間を要し、投資も必要となるため過渡期には収益が不安定になる傾向がある。しかし、経営陣は施策の進捗に自信を深めており、これらの移行が完了すれば、より高く安定したリターンが期待できると考えている。一方で、同社は時価総額の67%超に相当するネットキャッシュを保有している点は見逃せない。

百万円、%	営業 収益	YoY	営業 利益	YoY	税引前 利益	YoY	当期 利益	YoY	EPS	DPS
2020/9	35,402	-9.9	2,485	-40.6	2,136	-41.1	1,167	-50.5	8.71	5.29
2021/9	35,857	1.3	-6,644	赤字化	-6,857	TR	-5,895	赤字化	-44.78	3.62
2022/9	35,730	-0.4	1,672	黒字化	1,386	TB	1,185	黒字化	8.96	2.25
2023/9	36,405	1.9	1,959	17.2	1,634	17.9	1,031	-12.6	8.03	4.26
2024/9 会予	35,500	-2.5	1,900	3.1	-	-	300	-68.1	2.34	0.00
2023/9 上期	19,168	6.3	1,711	227.3	1,564	265.3	1,164	586.6	8.72	-
2024/9 上期	17,360	-9.4	971	-43.2	813	-48.0	115	-90.0	0.93	-

出所: 同社有価証券報告書よりSIR作成。

注: 数値は百万円未満を四捨五入している関係で同社発表の数値と若干異なる場合がある。



Focus Point

不動産関連ポータル事業に特化した国内唯一の上場企業。競合他社と比較して、IT領域に重点的に注力し、広告にはあまりリソースを割かない。非中核事業を売却し、主力事業に経営資源を集中している。世界60カ国以上で事業を展開し、グローバル事業の収益性を急速に拡大中。

主要指標

株価 (6/12)	162
年初来高値 (24/1/26)	204
年初来安値 (24/4/22)	157
10年間高値 (15/12/22)	1,598
10年間安値 (22/6/20)	148
発行済株式数 (百万株)	13.424
時価総額 (十億円)	21.74
EV(LTM/十億円)	12.70
株主資本比率(23.9)	63.71%
23.9 実績ROE	3.24%
23.9 実績PBR	0.64x
24.9 予想PER	69.23x
24.9 予想配当利回り	-

株価チャート (1年)



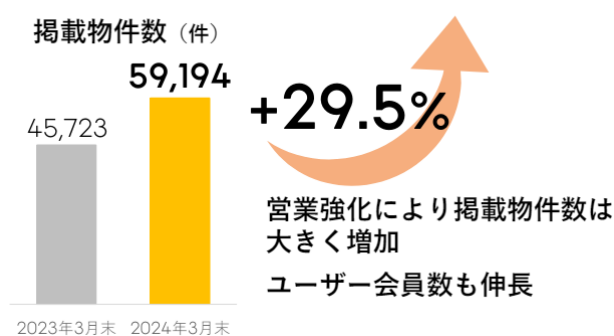
出所: Trading view

アナリスト マイケル・アレン
research@sessapartners.co.jp



■ HOME'S関連事業

LIFULLは、AIを活用したいくつかの新機能を社内で開発し、見込み客の成約を売上げにつなげるために活用している。不動産業界における重要な課題は、不動産事業者には限られたスタッフしかおらず、データベースを整理する余裕がないため、取引が成立した後も複数のウェブサイトに広告を掲載したままにしているケースが多いことだ。「おとり物件」と見做されると、新規広告の成約数を減らし、サービスの質を低下させることになる。今年に入り、LIFULLはAIを活用して特許取得済みのシステムをさらに改良し、サイト上の広告物件と管理会社が提供する成約データを自動的に比較できるようにした。サイトに掲載されている物件のうち、実際に募集している物件の割合が高いことを保証することで、同社は仲介業者、管理会社、家主の負担を軽減しながら、ユーザーに対し掲載情報の鮮度を担保している。新システムは2月までに、システムを採用した18の不動産会社が管理する187万件の物件をスキャンし、毎月約10万件の不動産広告を抑制している。しかし、これらの減少にもかかわらず、総物件数はほぼ同じであり、実際には募集している総物件数が増加していることを示している。



2023年3月末 2024年3月末

出所：同社2024/9期2Q決算説明資料”「健美家」の成長”より

LIFULL HOME'Sアプリのアップグレードにより、同社のウェブサイトからの機能が追加されたほか、コンバージョン率最適化の取り組みにより、アプリ経由の問合せが14%増加した。さらに、営業強化により、顧客数は4.1%増の28,889人となり、1顧客あたり売上高（ARPA）は前年同期の7.1%増からわずかに2.3%減に留まった。同社の個別相談サービス「住まいの窓口」の相談数、送客数、成約数、売上はすべて前年同期比で増加している。利用者から事業者へのニーズは、LIFULLの従業員が送客前に精査しており、また事業者へは実際に成約した取引に対して課金される。これらにより、同社のリードは高品質のリードとしてのベンチマークとなる。ユーザー向けチャットボット「AI AnswerPlus」など、AIを活用した機能の利用が増え、同社は事業者と連携を深めることで、収益チャンスを増やしている。2020年7月に買収した不動産投資と収益物件の情報サイト「健美家」の掲載物件数は前年比29%増となった。前年中に買収先のデータベースとLIFULLの自社データベースの統合を終えており、その結果、このサービスのプロモーションを強化することができた。同社は、日本でNo.1の不動産投資情報サイトになることを目指している。

こうした取り組みの結果、引越し人口の減少やネット広告市場の変化による逆風にもかかわらず、上期の売上収益は1.4%増加した。それと同時に、日本では引越しピークシーズンにテレビのブランディング・プロモーションを強化したため、広告宣伝費が4.6%増加した。2Qは季節的に広告が多かったことが推測されるが、1Qから2Qに一部費用の計上時期がずれたことにより、セグメント利益は上期にて17.8%減少し、セグメント利益率は10.9%から9.0%に低下した。2Qの支出は通常の平均的水準より高くなる傾向にあり、経営陣は、今後のセグメント利益率は平均して1Qに近いものになると予想している。

■ 海外事業

海外事業の売上収益は、M&Aが寄与し5.1%増収となったが、計画外の一時的なリストラ費用に加え、アグリゲーションの未達、DXエージェントサービスの期初計画からの遅れなどが重なり、当初予想より進捗が遅れているため、海外事業の業績予想を修正した。

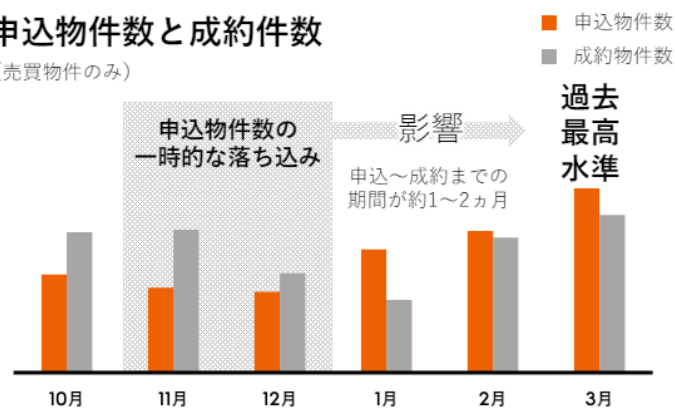
同社は引き続き、海外不動産ポータルサイトからのARRが約17%増加すると見込んでいる。対象地域における営業チームの強化や、日本での経験を活かして各市場の特性に合わせたサービスを提供することによって達成を図る。ARRは、四半期最終月のMRRを12倍して算出する。

DXエージェントは、エージェントの採用が目標を下回ったため11月から12月にかけて一時的に申込物件数が落ち込んだ。しかし、12月以降はエージェントの総数が増え続け、3月末には43%増と過去最高を記録した。さらに、掲載物件数、問合せ件数も、それぞれ1Qに比べ13%、26%増加した。申込は1月から増え始め、成約は2月から回復した。3月末までに申込物件数は過去最高水準に達した。

同社のアグリゲーションサイトは、インターネット広告のプロトコル変更や世界中の不動産市場の低迷によってダメージを受けている。トラフィックは前年上期比で33%減少した。ユーザーインターフェイス（UI）とユーザーエクスペリエンス（UX）をさらに改善し、AIを活用したソリューションを導入するほか、提供情報を拡充する計画である。クライアント向けの新しい広告商品の導入により、上期のコンバージョン率は3.3ポイント上昇し、平均クリック単価は9%上昇した。それぞれの新機能は、60カ国のアグリゲーションサイトを持つ4つの異なるブランドでテストされる必要があるため、これらの新機能を2~3四半期かけて展開すると見込んでいる。

申込物件数と成約件数

(売買物件のみ)



その他重要な指標が順調に推移 ※12月 vs. 3月末

エージェント人数	掲載物件数	問合せ件数
+43%	+13%	+26%

出所：同社2024/9期2Q決算説明資料

■ 2024/9期1Q 業績

連結売上収益は、クリック課金型モデルから実取引に近いビジネスモデルへの移行に伴う海外企業の買収効果が奏功し、前年同期比8%増の81億円となった。営業利益は実質横ばいの約1億5,000万円。

前期は8億円の営業利益を計上したが、これには2022年10月にホテル・宿泊プラットフォームを運営するRakuten LIFULL STAYを売却した利益6億60百万円が含まれている。当期においては50百万円の営業損失を計上したが、これには海外事業での新経営体制移行に伴う一過性の費用約2億円が含まれている。

販管費では2つの増減に留意したい。1つは、人件費が前年同期比24.9%増となったが、これには海外事業の再編に伴う予定外の一過性の退職金や買収による人員増が含まれていることで、2つ目は、広告宣伝費が同5.9%減少したが、これはブランド広告の計上時期をずらしたため、経営陣は2Qの国内引越越しピークシーズン中に増加すると見込んでいる。

■ 2024/9期2Q 業績

主力のHOME'S関連事業は、AI技術を活用した新機能やブランディング活動の増加により、1.8%の増収となった。一方、海外事業の売上収益は主にグローバルアグリゲーションサイトへのトラフィック減少により17.9%減少した。その他事業の売上収益は、前年同期の27億円に対し、608百万円と通常の水準に戻った。前年同期にはホテル開発プロジェクトへの投資による一過性の売上が含まれている。連結売上収益は前年比20.8%減の92億円となったが、前年度の一過性の資産売却益効果を除けば3.5%の減収にとどまり、海外アグリゲーションサイトのみが目標を大きく下回った。

HOME'S関連事業の営業利益は45.5%減の399百万円となった。ブランド力強化のために計画していた広告宣伝費の戦略的投下が主な要因。経営陣は、2Qの引越ピークシーズンのセグメント利益が季節的に低くなると想定していた。これは1Qから2Qに費用の一部がシフトする暦上の差異によって今期の変動に影響したが、経営陣の予想通りであった。

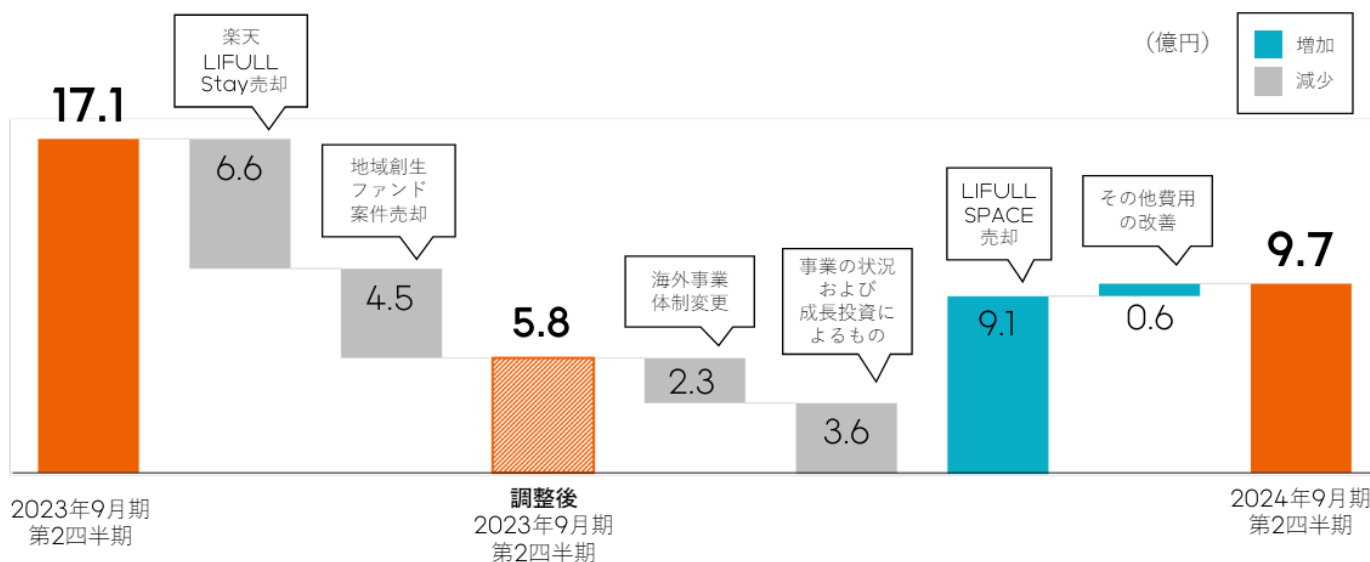
海外事業のセグメント損失は123百万円（前年同期は損益均衡）となった。アグリゲーションサイトの減収幅が予想以上に急拡大したことに加え、DXエージェントのエージェント採用に遅れが生じた。経営陣は、DXエージェントサービスを加速させ、エンゲージメントあたりの収益を拡大させつつ、アグリゲーションサイトにおけるサービスや機能の改善が進むにつれて、同セグメントは今後3~4四半期以内に黒字化すると予想している。

四半期別簡易損益計算書

	2022				2023				2024	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
売上収益	8,510	9,530	8,645	9,044	7,583	11,585	8,825	8,410	8,190	9,169
HOME'S 関連	6,139	7,085	6,263	6,579	5,497	6,462	5,563	5,702	5,527	6,575
海外	1,787	1,762	1,660	1,727	1,463	2,419	2,305	2,063	2,093	1,986
その他	583	683	721	738	622	2,704	956	643	569	608
売上原価	947	1,066	957	1,084	328	2,240	843	444	527	543
販管費	7,010	8,580	7,857	7,923	6,972	8,457	7,309	7,469	7,672	8,498
人件費	2,203	2,485	2,436	2,558	2,334	2,374	2,503	2,449	2,916	2,394
広告宣伝費	2,731	3,916	3,160	3,015	2,482	3,737	2,608	2,667	2,336	3,786
営業費	121	120	144	150	135	146	173	199	224	192
減価償却費	459	468	482	493	488	523	532	537	498	503
その他	1,494	1,589	1,634	1,704	1,531	1,675	1,491	1,616	1,697	1,620
営業利益	588	-66	105	1,044	822	888	705	-573	-55	1,027
営業利益率 (%)	6.9	-0.7	1.2	11.5	10.8	7.7	8.0	-6.8	-0.7	11.2
当期／四半期利益	365	-179	161	833	564	560	319	-504	-400	519

注：(1) 当期/四半期利益：親会社の所有者に帰属する四半期利益 (2) 2021/9期、2023/9期、2024/9期において、企業合併に係る暫定的な会計処理が定められているため、当該数値については当該暫定的な会計処理を全て適用している。(3) LIFULL Tech VietnamとLIFULL Tech Malaysiaは2024/9期よりHOME'S関連事業セグメントに移管された。本レポートでは、2023/9期Q1以降のセグメント別収益は変更後のセグメントに基づいて記載している。

2024/9期 2Q 連結業績サマリー 営業利益

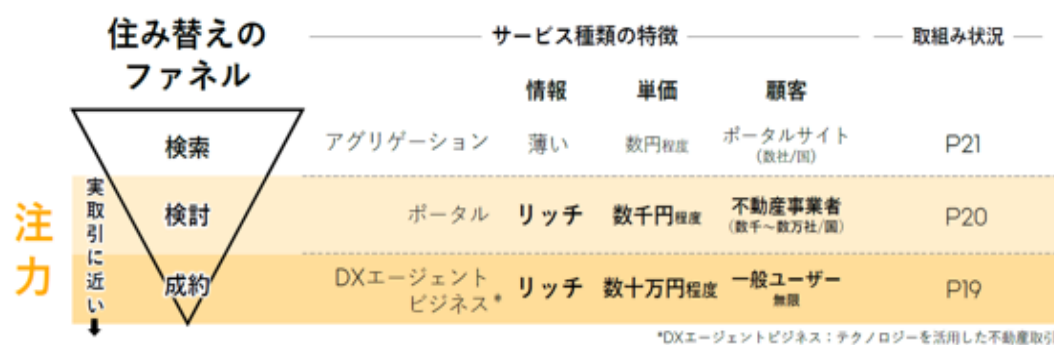


出所：同社2024/9期2Q決算説明資料

■ 今後の見通し

同社の中核事業は計画通りに推移している。海外事業の一部は依然として目標を下回っているが、経営陣はより高い価値を生むサービスにリソースを移行する長期的な施策を継続している。アグリゲーションサイト事業が安定すれば、不動産ポータルサイトやテクノロジーを駆使したエージェント事業の成長がより見えやすくなるだろう。

しかし、今期は海外事業のトラフィックが減少したことに加え、計画外の一時的な費用が発生したため、通期の営業利益見通しを従来の30億円から19億円に、売上収益見通しは370億円から355億円に修正した。その他のセグメントについては修正はない。同社は、アグリゲーションサイトへのトラフィックが現在の水準であっても、今後3四半期で海外事業のセグメント収益を改善できると考えている。



出所：同社2023/9期3Q決算説明資料

■ 経営体制

LIFULLは2023年12月21日付で新・経営体制を発表した。井上高志氏がLIFULL代表取締役会長に就任、伊東祐司氏がLIFULL代表取締役社長執行役員に昇格した。伊東氏は大学卒業後の2006年に新卒入社し、営業職を担当した。「LIFULL HOME'S 住まいの窓口」の立上げ・拡大の指揮を担った後、LIFULL HOME'S事業本部長に就任。その1年後には取締役執行役員に任命された。同氏は1982年11月生まれであり、若いメンタリティを同社に吹き込みリーダーシップをとっていくことになるだろう。また、海外事業を直接統括する取締役、金融関連を担う取締役を新しく選任したほか、監査役に新メンバーを加えた。最後に、同社は社員の定着と多様性の促進を図るため、中間管理職の表彰も強化している。

代表取締役



LIFULL 会長
井上 高志氏

グループ
経営



LIFULL 社長執行役員
LIFULL HOME'S事業本部長
伊東 祐司氏

国内全般
(金融除く)

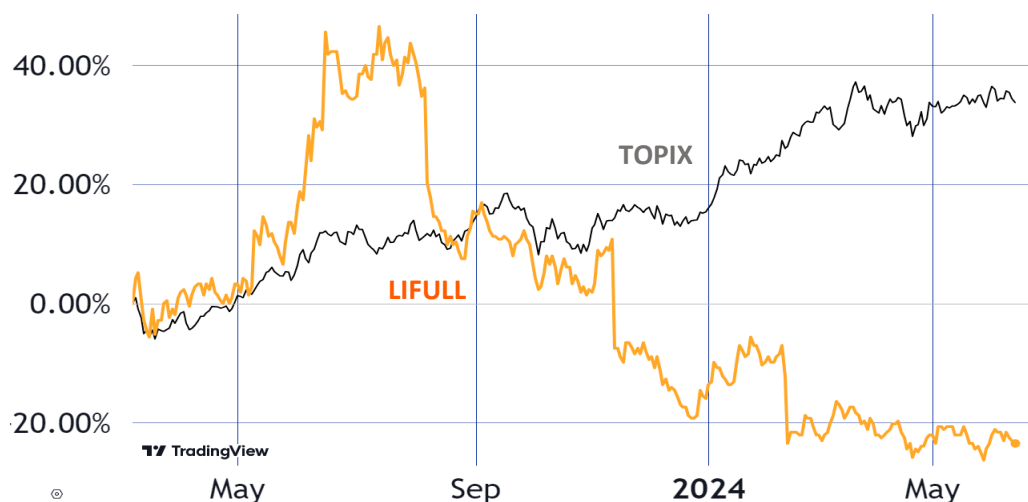
伊東祐司氏プロフィール

- 1982年11月生まれ（現在41歳）
- 大学卒業後、2006年入社
- LIFULL HOME'S（旧HOME'S）の営業職としてスタート
- 賃貸・売買事業の成長に大きく貢献
- 「LIFULL HOME'S住まいの窓口」の立上げ・拡大を指揮
- 2019年、LIFULL HOME'S事業本部長に就任
- 2020年、取締役執行役員に就任

■ バリュエーション

LIFULLの株価は現在、簿価の69%以下で取引されている。経営陣は、HOME'S関連事業セグメントにおいて顧客である不動産事業者に紹介する見込み客の精度向上に引き続き注力し、海外事業セグメントではリソースをクリック単価モデルから実取引に近いビジネスモデルへとシフトさせることで、ROEを高めることができると考えている。このようなビジネスモデルの移行には時間を要し、投資も必要となるため、移行期には収益にブレが生じ不確定要素は増えるが、経営陣はこれらの目標への進捗に自信を深めており、移行が完了すれば収益はより安定し拡大していくと考えている。その一方で、同社のネットキャッシュ残高は時価総額の67%を超えている点は見逃せない。

相対チャート LIFULL vs TOPIX (1年)



出所: TradingView

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレームー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp