



ミガロホールディングス | 5535 東証プライム

顔認証プラットフォームの更なる展開で
スマートシティ化をマネタイズする準備段階へ

◆ 2024/3期本決算レビュー

5月9日、ミガロホールディングス株式会社(以下、同社)は2024/3期決算を発表した。売上高は前年同期比14.5%増の42,672百万円、営業利益が同14.4%減の2,500百万円であり、通期計画の12.7%増収(42,000百万円)、14.4%営業減益(2,500百万円)に概ねに沿った内容だった。配当も、前身のプロパティエージェンツ株式会社の創業20周年を記念した記念配5円を含む、期末配45円を実施する。

事業セグメント別では、成長の柱であるDX推進事業は、顔認証プラットフォームサービス(FreeID)のソリューション導入の拡大や顧客企業のDX支援の受注案件拡大に注力し順調に案件数を拡大させ、大幅に売上高を伸ばした。一方で、M&Aに加え積極的に人材採用を行うなど、先行投資を進めたことから費用が高み赤字となったものの、概ね想定通りの線で着地した。収益の柱であるDX不動産事業は、販売価格は全般的に上昇したものの、原価高騰の影響や利益率の低い中古物件の販売割合が増加したため、10%営業減益となったが、概ね計画通りであった。

◆ 2025/3期会社側業績見通し

売上高は17%増の50,000百万円、営業利益は4%増の2,600百万円、経常利益は3%増の2,100百万円、当期利益は12%増の1,250百万円を見込む。株主還元策を強め、中間配当20円と期末配当28円の年2回に変更することと、2024年7月1日を効力発生日として普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行うことも併せて発表された(配当の額は分割調整前)。概ね横ばい圏の増益率に関する経営陣の認識は、「今期は引き続き『投資の期』と位置づけ、DX推進事業も含めて売上を伸ばす成長ステージにある」としている。

◆ 株価インサイト

同社の株価は、今年3月から上昇基調をたどり、昨年11月下旬から動意付き始め、前身のプロパティエージェンツの時代を含め上場来最高値圏にある。直近のPBRは3.21倍と、一時期の著しい過小評価状態の解消が進んだが、今期予想PERでピア比較すると、同社株は下位集団内にある。FreeIDの順調な導入状況に関する情報開示に同社の株価は素直に好反応を示すことが多いことから、FreeIDの事業採算性に関する不安要素は徐々に和らいでいくものとSIRでは考える。また経営陣は会社説明会の開催頻度を増やし、IRを通じて同社の知名度を高める活動を一層活発化していく方針を打ち出すなど、前向きな情報開示姿勢に転じている。「《流通株式時価総額を100億円以上で維持》」という東証プライムへの上場維持基準達成に向けて、様々な選択肢を引き続き検討している模様である。「情報の非対称性」の解消が株価リレーティングの糸口になることを引き続き期待したい。

百万円、%	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
2021/3連	27,524	21.4	2,093	9.9	1,791	15.9	1,170	22.5	161.72	26.00
2022/3連	35,186	27.8	2,208	5.5	1,918	7.1	1,217	4.0	166.82	27.00
2023/3連	37,259	5.9	2,919	32.2	2,518	31.3	1,576	29.5	215.92	40.00
2024/3連	42,672	14.5	2,500	-14.4	2,042	-18.9	1,112	-29.4	153.00	45.00
2025/3会予	50,000	17.2	2,600	4.0	2,100	2.8	1,250	12.3	171.30	48.00

出所：同社IR資料よりSIR作成。EPSとDPSは株式分割前の数値。

4Q Follow-up

MIGALO
HOLDINGS

注目点：

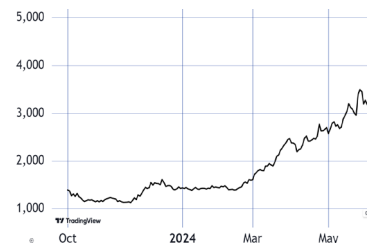
多種多様な顔認証エンジンと連携・対応でき、分断された顔認証IDをワン・プラットフォームで管理できる同社のFreeIDは、「群雄割拠」時代の顔認証関連ビジネスの「風雲児」になりうる。その期待が持続すれば、同社株への再評価の余地は高まる。

主要指標

株価 (6/7)	4,550
年初来高値 (24/6/7)	4,550
年初来安値 (24/1/15)	1,362
10年間高値 (24/6/7)	4,550
10年間安値* (21/1/21)	328
発行済株式数 (千株)	7,338
時価総額 (百万円)	33,388
24/3 株主資本比率	21.1%
24/3 実績PBR	3.21x
25/3 予想PER	26.6x
24/3 実績ROE	11.2%
25/3 予想配当利回り	1.05%

注*：前身のプロパティエージェンツ(3464)の株価データ

株価チャート (2023.10から)



出所：TradingView

アナリスト 杉本 研一

research@sessapartners.co.jp



2024/3通期
決算レビュー

■ 概要：概ね計画通りの線で着地

事業セグメント別では、成長の柱であるDX推進事業は、顔認証プラットフォームサービス(FreeID)のソリューション(顔認証デバイス)導入の拡大や顧客企業のDX支援(クラウドインテグレーション、システム受託開発)の受注案件拡大に注力し順調に案件数を拡大させ、大幅に売上高を伸ばした。事業成長のため、FreeIDは新機能の開発やマンションを中心とした新規案件開拓営業などを行い、クラウドインテグレーションではM&Aに加え積極的に人材採用を行うなど、先行投資を進めたことから費用が高み101百万円の赤字を計上したものの、概ね同社経営陣の想定通りの線で着地した。

収益の柱であるDX不動産事業は、1Qに新築物件の引き渡しりが集中、下半期は中古販売の総量が伸びた。販売価格は全般的に上昇したものの、原価高騰の影響や利益率の低い中古物件の販売割合が増加したため、営業利益は前年比10%減の3,848百万円となった。ただしこれも、概ね計画通りであると、同社経営陣は説明している。

2025/3期
会社予想

■ 今期は「投資の期」との位置づけ

同社では、売上高は17%増の50,000百万円、営業利益は4%増の2,600百万円、経常利益は3%増の2,100百万円、当期利益は12%増の1,250百万円を見込む。株主還元策を強め、記念配5円を含んだ前期末配45円からの増配に加え中間配当20円と期末配当28円の年2回に変更することと、2024年7月1日を効力発生日として普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行うことも併せて発表された(配当の額は分割調整前)。

セグメント別の収益見通しは開示されていないが、DX推進事業では積極的な人材採用やM&Aの実行により加速的な成長に注力していくとの基本方針の下、FreeIDのマンション関連を中心とした売上高拡大、クラウドインテグレーションサービスの新規受注数増加、DX関連システム開発の稼働案件数増加など、前期と同程度以上の増収率を目指すことが強調された。その背景には2027/3期のDX推進事業の売上高を前期実績の2倍近い5,000百万円に伸ばすと明示されたことにある。その実現には先行投資としてエンジニアの確保・増員が急務であり、黒字化は先送りするとの計画である。DX不動産事業では、販売物件の総量と価格は引き続き堅調な一方、建築費の高騰などを想定しており、全社合計利益は前年比横ばいと保守的な計画である。

経営陣の認識は、引き続き「今は利益、と言うよりも、『投資の期』と位置づけ、DX推進事業も含めて売上を伸ばす成長ステージにある」としている。

セグメント情報

セグメント	(百万円)	2022/3	2023/3	2024/3	増減率 (%)	2025/3 会社予想	2023/3 3Q累計	2024/3 3Q累計	増減率 (%)	2023/3 1-3期	2024/3 1-3期	増減率 (%)
DX推進	売上高	833	1,799	2,629	46.1		1,207	1,872	55.1	592	757	27.9
	営業利益	-9	51	-101	赤字化		25	-49	赤字化	26	-52	-300.0
	営業利益率	-1.1%	2.8%	-3.8%			2.1%	-2.6%		4.4%	-6.9%	
DX不動産	売上高	34,462	35,639	40,130	12.6		24,812	30,702	23.7	10,827	9,428	-12.9
	営業利益	3,600	4,302	3,848	-10.6		3,206	3,351	4.5	1,096	497	-54.7
	営業利益率	10.4%	12.1%	9.6%			12.9%	10.9%		10.1%	5.3%	
合計	売上高	35,186	37,259	42,672	14.5	50,000	25,884	32,512	25.6	11,375	10,160	-10.7
	営業利益	2,208	2,919	2,500	-14.4	2,600	2,266	2,443	7.8	653	57	-91.3
	営業利益率	6.3%	7.8%	5.9%		5.2%	8.8%	7.5%		5.7%	0.6%	

出所：同社IR資料よりSIR作成

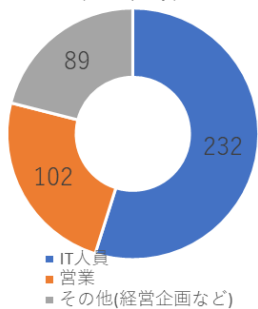
■ DX推進事業はエンジニアの追加採用を継続

同社は、2023年4月の株式会社リゾルバに続き、2024年3月に株式会社オムニサイエンスを子会社化した。またグループでの新卒採用（2023年4月約20名、2024年4月約30名）に加えキャリア採用も積極的に行っている。下図に示すようにIT人員数は漸増傾向にあり、これに伴いSI稼働案件数も概ね増加傾向にある。

同事業の年間売上高を期中平均IT人員数で除した、エンジニア一人当たり売上高は、2023/3期の10.6百万円から2024/3期は12.2百万円に高まっている。案件の規模にもよるが、生産性も一定程度向上していると言える。仮に、この12.2百万円が今後変わらなかったとして、2027/3期5,000百万円の売上目標に達するには期中平均で410名、すなわち直近値から200名近いエンジニアの追加採用とM&Aでのエンジニア拡大が必要と試算される。これが「今期は投資の期」とする経営陣の構想の具体的根拠であると、SIRは考える。

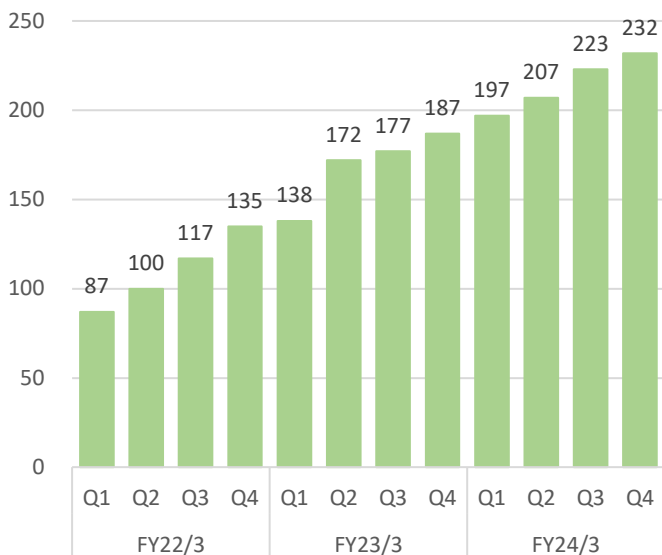
グループ全体の職種構成

(2024/3末)



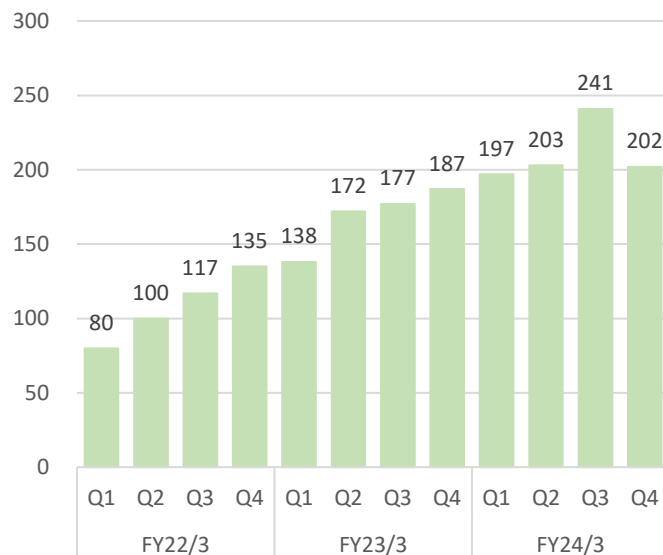
DXを支えるIT人員数

(単位：名)



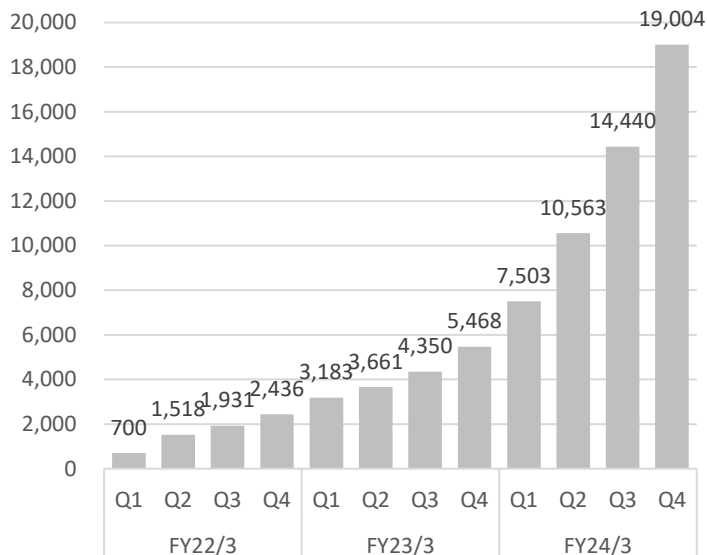
SI稼働案件数

(単位：件)



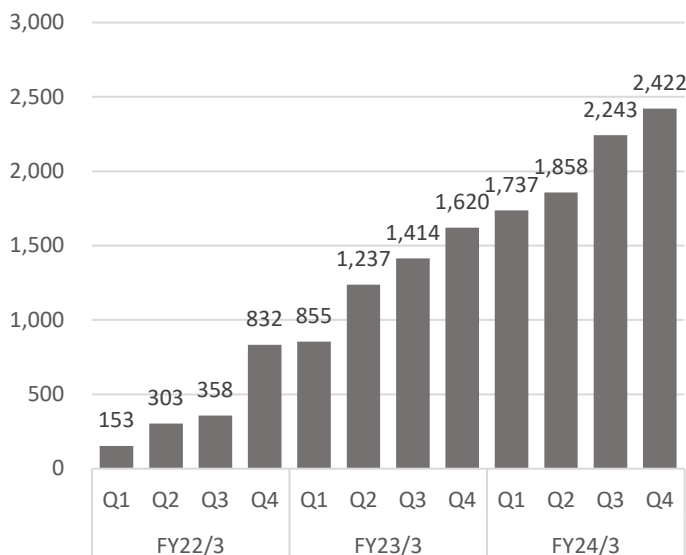
「FreeID」ユーザー数

(単位：人)



ソリューション数

(単位：台)



■ FreeiD導入推進計画における進捗

FreeiDの導入推進は、マンション、オフィス、保育園、工事現場等への導入と、顔認証IDプラットフォームを活用した決済や自治体との連携である。

物件へのFreeiDの導入は、次頁の左上図に示すように、マンションへの導入棟数が2023/3期末の33棟から2024/3期末では86棟に増加した。1年～2年半前にFreeiD導入を決定した新築物件が同期間の工期を経て順次竣工している状況である。直近時点の受注残棟数は200以上で、大手デベロッパーからの追加受注に加え、標準採用を決めた中堅デベロッパーからの新規受注も活発化している模様である。

FreeiDの導入促進策として、FreeiDを展開する同社子会社のDXYZとユアサ商事グループがFreeiDの販売店契約を締結した点は興味深い。また、東京貿易グループのティービーアイや大崎電気工業等と業務提携を行うことで「セキュリティ」の強化を連携し顔認証サービス導入をさらに推進していくという。さらに、京都府亀岡市とサンガスタジアム by KYOCERAにおいて「顔ダケで、買い物。」ができる顔認証決済「FreeiD Pay」の実証事業と合わせて、スマートシティ化をマネタイズする準備段階に入ってきたと、同社経営陣は考えている。

前頁下図のFreeiDユーザー数は直近1年間で約3.5倍伸びて19,004人に、ソリューション(顔認証デバイス)数も約1.5倍の2,422台に増加している。2024/3期のDX推進事業の売上高2,629百万円のうち約320百万円がFreeiD関連(ソリューションのスポット的販売収益とFreeiDの月額利用料のリカーリング収益の合計)であるという。まだ損益分岐点には達していない模様だが、FreeiDの導入契約先や販売提携先が今後増え、ユーザー数とソリューション数も順次増加していくことで採算化も見えてこよう。

FreeiDの導入状況 (2024年1月以降) ～ 概ね順調に進行中

同社開示日	FreeiD導入に関する開示内容
2024年1月9日	「FreeiD」が奥村組の新オフィス「クロスイノベーションセンター」に導入
1月15日	「FreeiD」が安田不動産開発物件に導入決定 ～ 安田不動産初のオール顔認証物件を実現～
1月24日	「FreeiD」とxIDが連携 亀岡市の顔認証受付「マイナンバーカード連携 顔ダケで、市民サービス」実証事業を開始
1月30日	「FreeiD」がライト工業の開発する「桜ヒルズ博多北」の賃貸マンションに初導入～九州地方で初のオール顔認証マンションを実現～
2月1日	「FreeiD」を活用した「顔ダケで、買い物」顔認証決済の実証事業を亀岡市とサンガスタジアム by KYOCERAで開始
2月8日	「FreeiD」がNITOHの「RELIA」マンションシリーズに初導入
2月15日	「FreeiD」が明豊エンタープライズ 本社の研究ラボと賃貸住宅「EL FARO用賀」(22戸)に導入
2月16日	「FreeiD」が三菱地所レジデンスの「ザ・パークハビオ 新栄」共用部に導入
2月29日	DXYZと新出光、九州地方で初めて既築マンションに「FreeiD」を導入
3月11日	「FreeiD」が興和地所の既築マンションの専有部まで導入～国内で初めて既築マンションの「オール顔認証マンション」化を実現～
3月13日	「FreeiD」が三菱地所レジデンスの新築分譲マンション「ザ・パークハウス芝御成門」の専有部まで導入決定
3月18日	「FreeiD」がフェディアルクリエーションが今後開発する全マンションに標準採用
3月21日	「FreeiD」が東京建物の「Brillia ist 上野稲荷町」に初導入～東京建物で初のオール顔認証マンションを実現
3月28日	「FreeiD」が中央住宅の開発する新築分譲マンション「ルピアコート松戸五香」に導入～ポラスグループで初のオール顔認証マンションを実現～
4月3日	「FreeiD」が日本リート投資法人の保有するマンション3物件へ国内初導入
4月16日	DXYZと東京貿易グループのティービーアイが業務提携を開始～全国約100万台の既設セキュリティカメラで顔認証プラットフォーム「FreeiD」が利用可能対象に～
4月18日	DXYZとユアサ商事グループが「FreeiD」の販売店契約を締結
4月23日	「FreeiD」と三菱地所の総合スマートホームサービス「HOMETACT」がパッケージ化され共同販売を開始
5月14日	DXYZと新日本パワーサプライが「FreeiD」販売で業務提携を開始

出所：同社ホームページおよびミガログループのDXYZ株式会社ホームページおよびからSIR作成

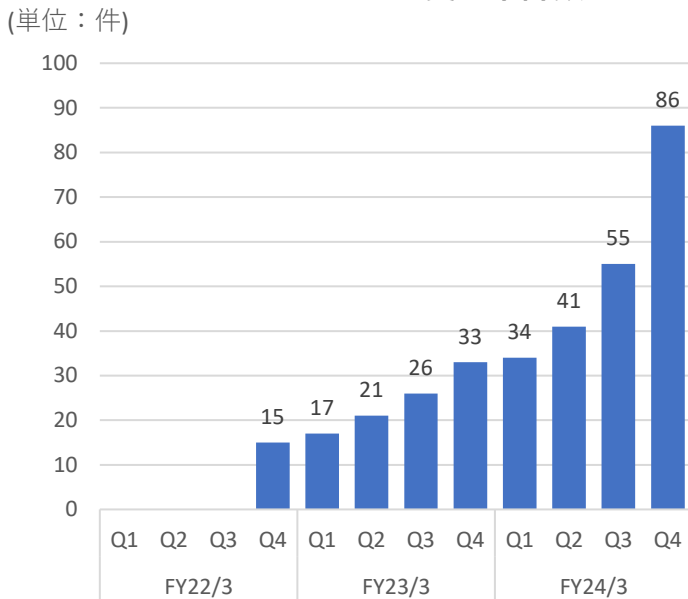
■ DX不動産事業は順風と逆風のバランスを取りながら採算確保へ

DX不動産事業の「コア」と位置付けられるDX不動産会員数は堅調に拡大し、2024年3月末で166,256人に達した。2024/3期のDX不動産事業のタイプ別販売戸数は、新築投資用マンション394戸、中古投資用マンション693戸、1LDKタイプの居住用が140戸、賃貸アパート4棟となっており、居住用以外の投資用不動産が31,671百万円と全体の8割近くを占める。いずれも都心・駅近の資産性の高い物件で、同社開発の新築マンションすべてに顔認証システムが導入されている点は差別化要因である。

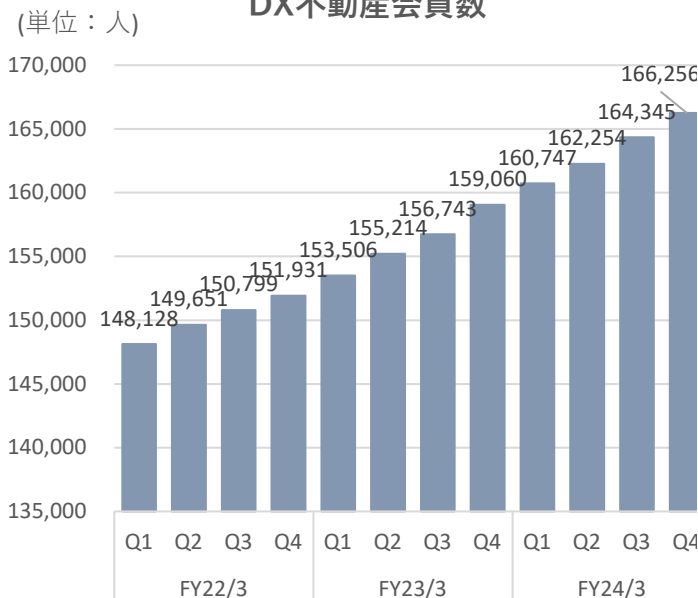
COVID-19禍後、東京都区への転入傾向は強まっているうえ、東京都区の賃料が低下する要素は依然見当たらないという。同社では、底堅い需要と賃料の上昇により、物件価格は引き続き上昇基調にあると見ている。同社の場合は顔認証システムという付加価値の上乗せによりもう一段高い賃料上昇も見込めるが、経営陣はFreeIDの利用料金を引き上げることなく、FreeIDの利用を普及させたい意向を示している。

一方で、建設資材費や労務費が低下する要素も見当たらず、まだ上昇する余地があるため、経営陣は採算性については必ずしも楽観していないという。建設従事者不足から建設着工遅延はあっても、既に同社の事業計画には調整済みであり、工期遅延の可能性はないとしている。中古物件の在庫は2024年3月末までに来期に向けた販売在庫を積み増している。そのため今期のDX不動産事業の収益が十分保守的な期初計画から大きく乖離する可能性は低いと考えられる半面、国内長期金利が一定水準を超えて上昇して行けば、不動産物件への最終需要が減退するリスクも想定される。

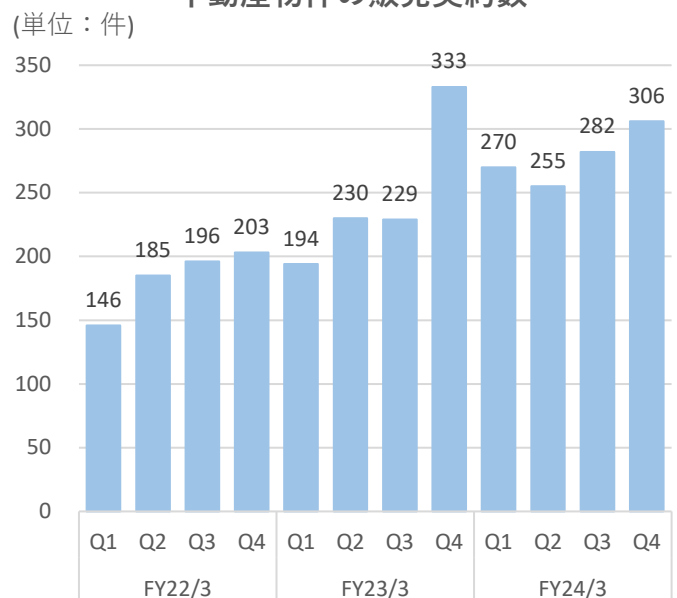
FreeIDのマンション受注累計数



DX不動産会員数



不動産物件の販売契約数



株価インサイト

■ 「情報の非対称性」の改善に向けた経営陣のコミットメントに期待

同社の株価は、昨年11月下旬から動意付き始め、今年3月から上昇基調をたどり、前身のプロパティエージェントの時代を含め上場来最高値圏にある。直近のPBRは3.21倍と、一時期の著しい過小評価状態の解消が進んだが、下表に示した無配の類似企業群と今期会社予想PERで比較すると、同社株は26.6倍と2番目に低い。

SIRが2024年2月に発行した同社のイニシエーション・レポートで指摘した、同社株に対する株式市場の3つの株価ディスカウント要素のうち、①「FreeIDは本当にマネタイズできるのか」は、当レポートの4頁で示したように、FreeIDの順調な導入状況に関する情報開示に同社の株価は素直に好反応を示すことが多いことから、FreeIDの事業採算性に関する不安要素は徐々に和らいでいくものとSIRでは考える。②「発展途上の情報開示」に関して、英文版の決算説明資料の開示に加え、同社経営陣は様々な場所や機会を利用して、個人投資家向けだけでなく機関投資家向けにも会社説明会を「プロパティエージェントの頃の2倍近く」開催するなど、質・量の両面でのIR活動の改善に努めている。同社経営陣は「IR活動はまだ不十分」と認識し、知名度を高める活動を一層活発化していく方針を打ち出したことは、「情報の非対称性」の改善・解消に向けてかなり前進しているとSIRは見ている。一方、③「東証プライムへの上場維持基準《流通株式時価総額を100億円以上で維持》達成への不安」の解消に関しては、同社の支配株主である代表取締役社長中西聖氏の保有持株を、市場での需給バランスや資本政策に鑑みながら段階的に持株比率を減らす施策を含め、2027年3月末までに様々な選択肢を引き続き検討しているという。

いずれにせよ、「情報の非対称性」の改善・解消に向けた経営陣のコミットメントに期待したい。

類似企業のバリュエーション比較

東証コード			5535	2980	3491	3915	4178	4414
上場区分			プライム	プライム	グロース	プライム	グロース	グロース
社名			ミガロ ホールディングス	SRE ホールディングス	GA technologies	テラスカイ	Sharing Innovations	フレクト
直近実績年度			2024/3	2024/3	2023/10	2024/2	2023/12	2024/3
株価	円	2024/6/7終値	4,550	4,230	1,434	1,891	815	2,426
発行済株式数	千株	直近年度	7,338	16,196	36,776	12,918	3,793	6,046
時価総額	百万円	直近年度	33,388	68,509	52,736	24,429	3,092	14,668
企業価値 (EV)	百万円	直近年度	56,991	73,578	65,143	20,476	2,467	13,677
PER	倍	直近年度	29.7	49.3	52.1	81.0	89.7	33.0
		会社予想 (当期)	26.6	36.9	31.2	43.0	21.8	26.8
		コンセンサス予想(次期)	--	28.2	14.5	27.0	--	12.9
PBR	倍	直近年度	3.21	5.62	2.56	2.19	2.11	7.38
PSR	倍	直近年度	0.78	2.83	0.36	1.28	0.61	2.12
		会社予想 (当期)	0.67	2.54	0.30	1.02	0.60	1.76
		コンセンサス予想(次期)	N.A.	N.A.	5.8	N.A.	N.A.	N.A.
EV/EBITDA	倍	直近年度	21.9	28.4	8.7	21.6	10.9	15.7
		会社予想 (当期)	21.1	21.5	N.A.	15.4	6.4	13.2
		コンセンサス予想(次期)	N.A.	N.A.	5.8	N.A.	N.A.	N.A.
EBITDA	百万円	直近年度	2,605	2,587	7,468	948	226	871
		会社予想 (当期)	2,705	3,424	--	1,330	388	1,033
		コンセンサス予想(次期)	--	--	11,183	--	--	--
ROE	%	直近年度	11.2	11.9	5.1	2.9	2.4	25.0
配当利回り		会社予想 (当期)	1.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
株価変化率	%	過去3ヵ月比	150.0	9.6	-3.1	22.8	0.7	-27.4
		過去6ヵ月比	194.1	59.3	17.7	25.1	8.4	10.1
		過去1年比	281.7	22.8	15.1	-26.2	-2.3	43.3

出所：SPEEDAよりSIR作成

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