



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目指す

・3Q決算概要

2月7日、ミガロホールディングス株式会社(以下、同社)は2024/3期3Q決算を発表した。持株会社化および社名変更になってから初の決算開示である。2023年4-12月累計(9ヵ月)では、売上高が前年同期比25.6%増の32,512百万円、営業利益が同7.8%増の2,443百万円であり、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)に対して進捗は概ね良好と言えよう。2023年10-12月期は、売上高が同5.8%増の8,182百万円、営業利益が同50.2%減の151百万円と、上半期に比べやや低調な決算内容に見える。これは、前年10-12月期に新築物件の引き渡しがあったのだが、今期は新築物件の引き渡しが1Qに寄ったため、10-12月期は新築物件の引き渡しが少なかったのに対し、粗利率の低い中古販売の総量が増え、販売に占める割合が高まった結果、DX不動産事業の売上高は前年同期比横ばいだが、営業利益は前年同期比半減した。とはいえ、概ね会社計画通りの着地・進捗であるという。

・2024/3期通期業績見通し

2024/3期通期会社側業績予想は売上高・営業利益とも期初計画から据え置かれ、45円配当維持の考えも変更ない。その理由は「2024年1-3月期も引続き、相対的に利益率の低い中古物件の販売引渡がメインになること、成長のドライバーであるDX推進事業における先行投資やM&Aを進める予定である」ためと説明している。今は利益よりもDX推進事業の売上を伸ばしボリュームを増やしていくという成長ステージにあるとの見解が示された。

・株価インサイト

同社ROEは約18%、連続増配を実施している。同社の株価は、昨年11月下旬から動意付き始め、昨年来高値を更新し、出遅れがようやく解消されつつある。とはいえ、PBRが1.32倍、今期予想PERが9.5倍と、過小評価が著しい状態に変わらない。SIRでは、同社株は「情報の非対称性」の典型例であり、大まかに3つのディスカウント要素が相互に影響しているのではないかと、2024年2月発行の同社に関するインシエーション・レポートで指摘した。このうち、①特許を有する顔認証プラットフォームサービスFreeIDを含むDX推進事業のKPIの開示などで進捗度合いが確認されていく過程で「FreeIDは本当にマネタイズできるのか」といった不安要素は和らいでいくのではないだろうか。②「保守的な開示方針」に変わりはないものの、英文版IR資料をタイムリーに開示するなど、潜在投資家層の広がり意識した情報開示に一定程度の進展が見られている。一方、③「《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。いずれにせよ、著しい「情報の非対称性」の改善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
2020/3単	22,675	5.3	1,904	10.0	1,545	11.5	955	9.5	133.87	25.00
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会予	42,000	12.7	2,500	-14.4	2,120	-15.8	1,310	-16.9	180.20	45.00

出所：同社IR資料よりSIR作成

3Q 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 (3/8)	1,800
年初来高値 (24/3/8)	1,845
年初来安値 (24/1/15)	1,362
10年間高値* (21/9/13)	3,460
10年間安値* (21/1/21)	328
発行済株式数 (百万株)	7,316
時価総額 (百万円)	13,168
23/9 株主資本比率	24.4%
23/3 実績PBR*	1.32x
24/3 予想PER	9.5x
23/3 実績ROE*	17.9%
24/3 予想配当利回り	2.62%

注*：前身のプロパティエージェンツ(3464)の株価と財務データ

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期
3Q決算

■ 概要：概ね計画通りの順調な進捗

事業セグメント別に見ると、DX推進事業が10-12月期に15百万円の営業黒字となった。同社では、顔認証プラットフォームサービス（FreeiD）導入の拡大や顧客企業のDXを推進するDX支援（クラウドインテグレーション等）の拡大を主眼に、戦略的に先行投資を進めてきたため、同事業の4-9月期は営業赤字だったが、10-12月期も先行投資を進めつつ、概ね会社側の想定通りに順調に売上を伸ばせたことで、損益分岐点を上回った。

一方、DX不動産事業の10-12月期は売上高が同2.4%増の7,493百万円だったが、営業利益は同57.1%減の285百万円、同事業の売上高営業利益率は3.8%と、近年になく低い水準となった。会社側の説明では「前年は下期に新築物件の引き渡しが多かったことと、今10-12月期は新築物件の引き渡しが少なかったのに対し、中古販売の総量及び販売比率が伸びたことで売上高は横ばいだが、中古物件販売の粗利が低いため、営業利益は売上の伸びほど増えなかった」とし、「ただし、これも概ね計画通りである」と付け加えられた。

なお、同事業の「コア」と位置付けられるDX不動産会員数は堅調に拡大し、12月末時点で164,345人に達した。

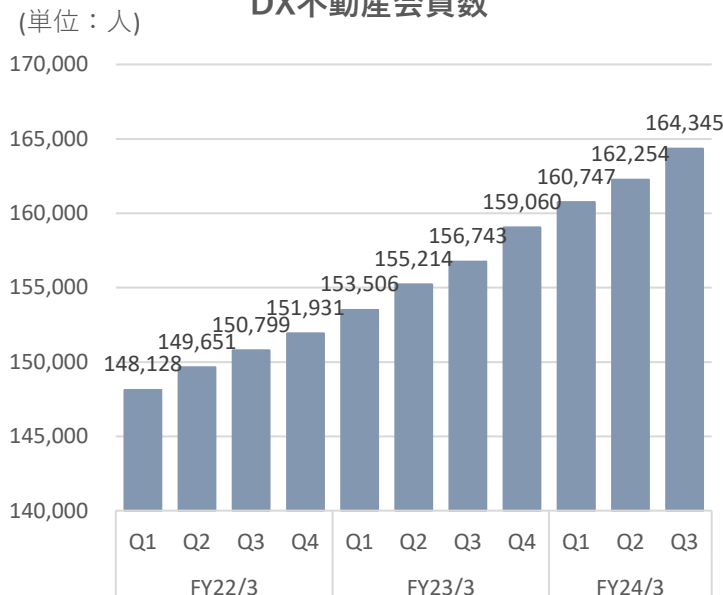
セグメント情報

セグメント	(百万円)	2022/3	2023/3	2024/3	2023/3 3Q累計	2024/3 3Q累計	増減率 (%)	2023/3 10-12期	2024/3 10-12期	増減率 (%)
DX推進	売上高	833	1,799		1,207	1,872	55.1	464	712	53.4
	営業利益	-9	51		25	-49	赤字化	-20	15	黒字化
	営業利益率	-1.1%	2.8%		2.1%	-2.6%		-4.3%	2.1%	
DX不動産	売上高	34,462	35,639		24,812	30,702	23.7	7,319	7,493	2.4
	営業利益	3,600	4,302		3,206	3,351	4.5	665	285	-57.1
	営業利益率	10.4%	12.1%		12.9%	10.9%		9.1%	3.8%	
合計	売上高	35,186	37,259	42,000	25,884	32,512	25.6	7,735	8,182	5.8
	営業利益	2,208	2,919	2,500	2,266	2,443	7.8	303	151	-50.2
	営業利益率	6.3%	7.8%	6.0%	8.8%	7.5%		3.9%	1.8%	

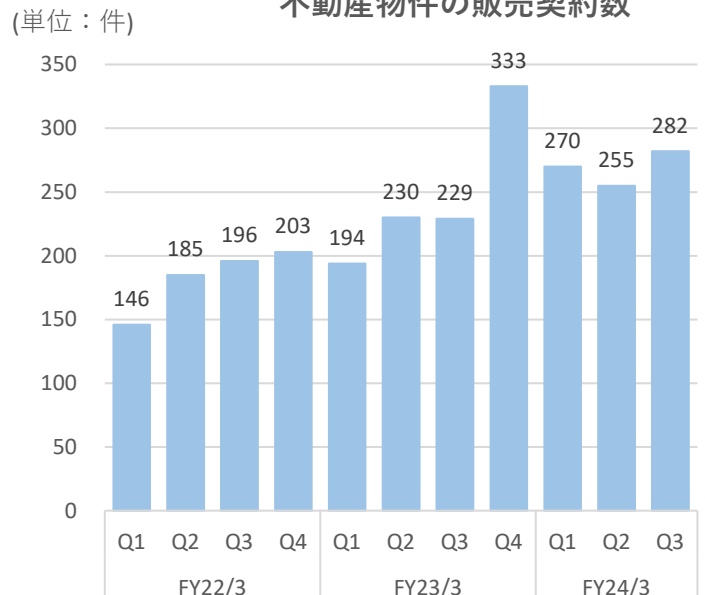
出所：同社IR資料およびSPEEDAよりSIR作成

(注)セグメント情報の開示が2022/3期分から現在の名称と区分に変更されたため、2021/3期分のDX推進事業セグメントの業績はn.a.。

DX不動産会員数



不動産物件の販売契約数



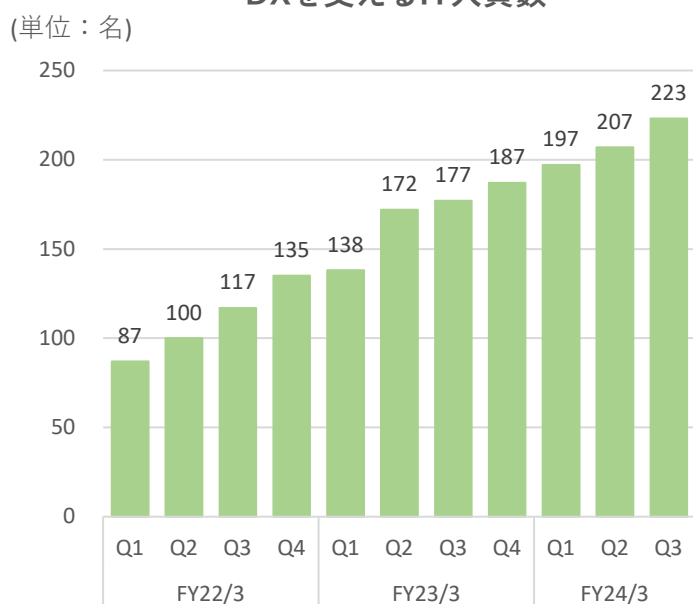
出所：同社IR資料

■ DX推進事業

10-12月期にDX推進事業が黒字化した。では今後、黒字が定着するか、と経営陣に尋ねた。経営陣からは、「特に黒字に拘っているわけではなく、トップライン（売上高）を伸ばしていくステージにあると思っている。そのため、顔認証のシステムの開発、およびシステム開発人員の採用先行投資については、まだ積極的に行っていく」との考え方が示された。

2024年1月に同社は、株式会社オムニサイエンスの新設分割会社の株式取得（子会社化）を発表した。このM&Aは、エンジニアとその顧客ルートが対象で、売上規模2億～3億円と、営業利益2,000万～3,000万円が同社グループの来2025/3期業績にフルに寄与する見通しである。買収金額規模は非公開だが、シナジーが発揮できれば3年程度を目安に回収できる模様であるという。

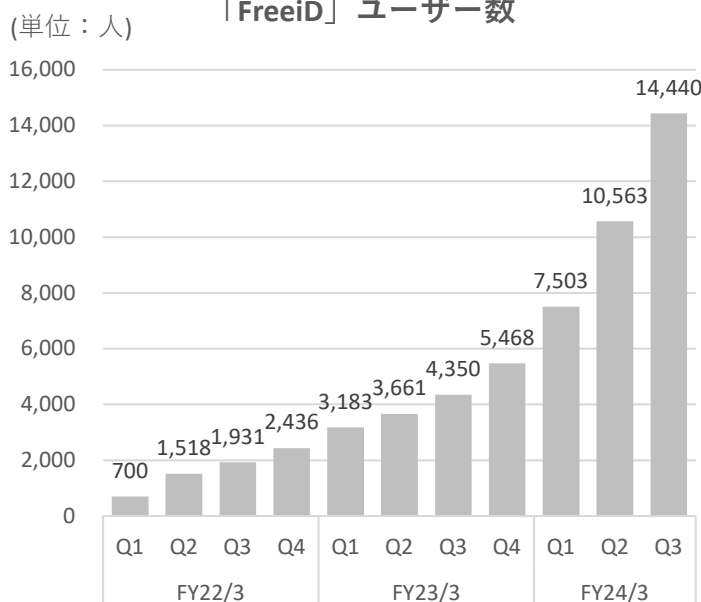
DXを支えるIT人員数



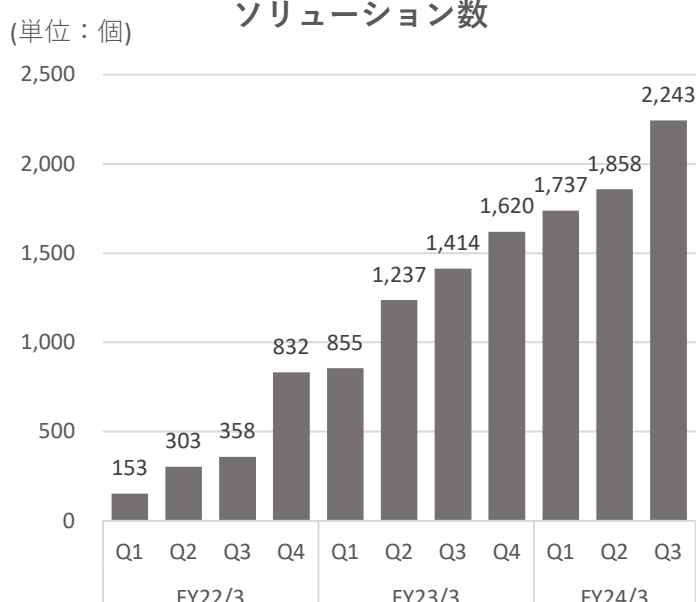
SI稼働案件数



「FreeID」ユーザー数



ソリューション数



出所: 同社IR資料

■ 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。

物件への導入は、受注高では複数の不動産デベロッパーから同社の想定を超える導入意欲を受けているという。メジャーセブン*と呼ばれる大手デベロッパーの多くはほぼ導入を決めているうえ、中堅デベロッパーでも標準採用を決めたという会社もある。その進捗は良好との認識を経営陣は持っている（下表参照）。

顔認証IDのプラットフォームは、京都府の亀岡市でマイナンバーと連携したり、決済システムと連携したりすることができており、ここは実証実験中である。これは2つのシナジーが効いており、FreeiDをマンションに導入していけば顔登録をせざるを得ないので、ID登録をしている人数が増えれば増えるほど、マルチプラットフォームとして成り立つ。マンション等への導入を進めつつ、そのIDプラットフォームがシステムとしても、会員数においても順調に進められている状況との認識である。

様々な自治体がマイナンバーカードを基に、IDを統合する流れがある。同社ではデジタル庁と頻りにコミュニケーションしているという。亀岡市に続く自治体は現在、交渉中とのことである。

*「メジャーセブン」とは住友不動産株式会社、株式会社大京、東急不動産株式会社、東京建物株式会社、野村不動産株式会社、三井不動産レジデンシャル株式会社、三菱地所レジデンス株式会社の7社
<https://www.major7.net/>

FreeiDの導入状況（2023年10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
2023年10月4日	「FreeiD」マリモが今後開発する分譲マンション全物件への導入が決定
10月12日	亀岡市と「顔ダケで、市民サービス」実証事業を開始～顔認証受付で本人確認の提示を不要に～
10月18日	「FreeiD」の戸建て住宅向け提供で、CaNowHOMEと業務提携
10月26日	「FreeiD」を既築分譲マンションに国内初導入～分譲マンション「オーベル山王」に導入～
11月9日	サンガスタジアムby KYOCERAで「スカイボックス顔認証入場」の共同実証を実施
12月1日	「FreeiD」三菱地所の「ロジクロス座間」に物流施設で初導入
12月6日	「FreeiD」と長谷工コーポレーションのマンションの暮らし情報活用プラットフォーム「LIM Cloud」がシステム連携～長谷工×DXYZ 第一弾として長谷工不動産にて「オール顔認証マンション」共同実証を開始～
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・パークハピオ 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

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

**2024/3期
会社通期予想****■ DX不動産事業**

10-12月期は新築物件の引き渡しが少ないのに対し、粗利率の低い中古販売の総量及び販売比率が伸びた。その結果、売上高は前年同期比横ばいだが、営業利益は前年同期比半減し、売上高営業利益率は3.8%に低下した。しかし、会社側はこれも概ね計画通りであるという。

業界全体が直面している問題が原価上昇圧力である。建築費は、資材価格高騰に加え人手不足からくる建設労務費の問題がある。その意味で、同社に限らず業界全体として採算は以前ほど取れてはいない。とはいえ、業界全体として、物件流通在庫不足の中でも需要は強く、物件価格の上昇にもかかわらず、物件は売れている。

このような不動産業界の販売好調の状況が当面持続するとの強気の見方が多く、住宅ローン金利が低いまま、昨年からの株高資産効果も重なり、不動産業界全体として先高観が強い。そのため、地価高騰への懸念から、新たな土地の仕入れに関して先行きを案じる声もあるのではないかと、同社経営陣に尋ねたところ、「物件の最終的な竣工・販売の時期を調整しながら、安定的な販売成長軌道を作れるように販売在庫・販売期間計画の数値目標に沿って土地は仕込んでいっており、様々な業者とのリレーションを通じた実績と資金的な信頼関係が強みである。土地の仕入れに関してはさほど不安を感じる必要はない」との回答が返ってきた。実際に、来期に向けた土地在庫の確保を含め、借入金を中心に資金調達を旺盛に行っているという。そのため、足元で金利調達コストが想定より若干嵩んでいるという。

■ 期初予想から変更なし

3Qまでの9ヵ月累計経常利益実績が2,132百万円と、通期業績予想の2,120百万円（15.8%減益）を超過しているが、2024/3期通期会社側業績予想は売上高420億円（12.7%増収）、営業利益2,500百万円（14.3%減益）、経常利益とも据え置かれた。その理由は「2024年1-3月期も引続き、相対的に利益率の低い中古物件の販売引渡がメインになること、成長のドライバであるDX推進事業における先行投資やM&Aを進める予定である」ためと説明している。

経営陣の認識は「今は利益、と言うよりも、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。同社に限らず、不動産業界では、物件引き渡し時期の違いによって、その収益認識が損益計算書上に反映されるタイミングに影響する。同社では、物件の収益計上を来期に繰り越すこともあり、今期はあまり無理して利益を追求しないと考えている。

なお、一株当たり配当予想は期末配当のみの45円で据え置かれた。

株価インサイト

■ 「情報の非対称性」の改善に期待

同社の株価は、昨年11月下旬から動意付き始め、昨年来高値を更新し、出遅れがようやく解消されつつある。とはいえ、PBRが1.32倍、今期予想PERが9.5倍と、下表に示した無配の類似企業群の株価バリュエーションを著しく下回っており、過小評価が著しい状態に変わらない。

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、概ね順調に進捗しているのではないだろうか。FreeIDを含むDX推進事業のKPIなどで進展度合いが確認されていく過程で不安要素は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」に関しては、保守的な開示方針に変わりはないものの、2月20日に2024年3月期第3四半期決算説明資料の英文版*を開示するなど、一定程度の進展が見られる。直近の投資家主体別保有比率では、外国人保有比率が前回1.7%→直近3.0%、また前は0だった投資信託などの保有比率が1.7%になるなど、IR活動の変化が反映されてきたのではなかろうか。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検討しているという。

いずれにせよ、著しい「情報の非対称性」の改善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。

* Financial Results for the Q3 of the Fiscal Year Ending March 31, 2024

https://ssl4.eir-parts.net/doc/5535/ir_material1/224446/00.pdf

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			2023/03	2023/03	2023/10	2023/02	2023/12	2023/03
株価	円	2024/3/4終値	1,715	3,660	1,473	1,503	787	6,570
発行済株式数	千株	直近年度	7,316	16,189	36,763	12,866	3,793	3,021
時価総額	百万円	直近年度	12,547	59,250	54,152	19,338	2,985	19,849
企業価値 (EV)	百万円	直近年度	33,751	64,305	66,558	15,070	2,361	19,326
PER	倍	直近年度	7.9	51.5	53.5	55.4	86.6	87.0
		会社予想 (当期)	9.5	41.4	32.1	78.4	21.0	43.8
		コンセンサ予想(次期)	--	30.6	21.4	35.1	--	24.4
PBR	倍	直近年度	1.32	5.38	2.63	2.01	2.04	12.78
PSR	倍	直近年度	0.34	3.20	0.37	1.25	0.59	3.74
		会社予想 (当期)	0.30	2.66	0.31	1.03	0.58	2.90
		コンセンサ予想(次期)	N.A.	19.3	6.3	N.A.	N.A.	N.A.
EV/EBITDA	倍	直近年度	11.2	32.1	8.9	16.4	10.4	56.3
		会社予想 (当期)	13.0	25.6	N.A.	17.3	6.2	25.1
		コンセンサ予想(次期)	N.A.	19.3	6.3	N.A.	N.A.	N.A.
EBITDA	百万円	直近年度	3,019	2,004	7,468	918	226	343
		会社予想 (当期)	2,600	2,508	--	869	382	771
		コンセンサ予想(次期)	--	3329	10,482	--	--	--
ROE	%	直近年度	17.9	11.0	5.1	3.8	2.4	15.8
配当利回り		会社予想 (当期)	2.62	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
株価変化率	%	過去6ヵ月比	22.0	7.6	8.6	-29.4	-0.8	70.9
		過去1年比	-6.0	4.0	34.0	-21.2	--	--
投資家主体別保有比率 (会社四季報 2024年1集号のデータ)	%	外国人	3.0	16.1	21.2	89.0	1.1	8.6
		浮動株	16.8	12.6	8.8	19.9	15.4	12.1
		投資信託など	1.7	10.5	1.0	4.2	0.0	2.9
		特定株	73.0	75.8	67.9	64.9	79.9	80.0

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