

LIFULL | 2120

東証プライム

Full Report

海外事業をリストラクチャリングし、
HOME'S関連事業に集中。次の一手に注目

サマリー

- 会社概要：**株式会社LIFULL（ライフフル。以下、同社）の代表的なサービスである「LIFULL HOME'S（ライフフルホームズ）」は、不動産・住宅情報サイトとして日本最大級の規模を誇り、全国の不動産会社と連携して、賃貸・売買物件情報を提供している。ユーザーファーストのアプローチを重視し、物件情報に加え、エリアごとの住みやすさや口コミ情報、AIを利用したレコメンド機能など、利用者が意思決定をする際のサポートも充実している。さらに、LIFULLは不動産の枠を超え、「LIFULL介護」「LIFULL地方創生」などの新規事業を展開し、ユーザーのさまざまなニーズに応えている。同社はグローバル展開にも力を入れてきたが、競争力の低下により業績が悪化していた。そこで2024/9期決算においてリストラクチャリングを発表し海外事業から事実上撤退、国内HOME'S関連事業に経営資源を集中することになった。
- 業績動向：**2024/9期決算は厳しい結果となり、営業利益は前年同期比で8,402百万円減少し、6,443百万円の赤字となった。主因は海外事業のアグリゲーションサイトの競争力低下によるのれんの減損損失7,056百万円である。減損損失を含む一時的な要因を除いたベースでは47.5%減益の730百万円の黒字であった。HOME'S関連事業では売上収益が3.4%増加の24,024百万円となったが、営業人員の増強によりセグメント利益は減少した。海外事業は1.2%の減収、セグメント利益は1,464百万円の赤字であった。同社では経営資源を国内事業拡大に集中するために、海外事業のリストラクチャリングを決定した。
- 株価インサイト：**同社の株価パフォーマンスは、2015年末をピークに下落トレンドが続き、2024年9月末にはPBRが過去最低の0.55倍に低下した。回復を期待された2023/9期営業利益の大幅下方修正や海外事業の不振が株価低迷の背景と考えられる。しかし、海外事業のリストラクチャリング発表により、市場は悪材料出尽くしと判断しているようだ。同社は、東証プライム市場の上場維持基準適合に向け、主要事業への集中と収益性向上を掲げ、時価総額の増大を目指している。また、資本コストを意識した経営を実現する方針を示している。これらは企業価値向上への強い意志の表れであると評価されるが、さらに市場の評価を高め株価の底打ちを確かなものにするために、SIRでは資本効率を高める経営の取組みのさらなる進展に期待している。

注目点：

不振が続いていた海外事業のリストラクチャリングが発表された。経営資源をHOME'S関連事業に集中させることで、緩やかながらも主力の国内不動産ポータル事業は回復基調を維持するだろう。低空飛行が続くその他の整理を進めるなど、次の一手が注目される。

主要指標

株価 (12/25)	199
年初来高値 (12/20)	209
年初来安値 (8/5)	100
10年間高値 (15/12/22)	1,598
10年間安値 (24/8/5)	100
発行済株式数 (百万株)	134.24
時価総額 (十億円)	26.98
24/9 株主資本比率	58.5%
24/9 実績PBR	1.07x
25/9 予想PER	13.54x
24/9 実績ROE	-29.87%
25/9 予想配当利回り	---%

株価チャート(1年)



TradingView

百万円、%	売上収益	YoY	営業利益	YoY	税引前利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
2021/9連	35,857	1.3	-6,644	—	-6,857	—	-5,901	—	-44.78	3.62
2022/9連	35,731	-0.4	1,682	—	1,396	—	1,188	—	8.96	2.25
2023/9連	36,405	1.9	1,842	9.5	1,518	8.7	939	-21.0	7.31	4.26
2024/9連	34,466	-5.3	-6,443	—	-7,076	—	-8,463	—	-66.12	0.73
2025/9会予	38,000	10.3	3,500	—	—	—	1,900	—	14.84	—

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

アナリスト 渡辺 保隆

research@sessapartners.co.jp



会社概要

■ 概要

同社のビジネスの柱は不動産・住宅情報サイト「LIFULL HOME'S（ライフフルホームズ）」の運営である。このサイトでは、賃貸物件や中古・新築住宅、土地、マンションなど幅広い物件情報を検索・比較することができ、不動産に関するあらゆる情報を提供するプラットフォームとなっている。また同社は事業を通して社会課題の解決に積極的に取り組んでおり、不動産情報以外にもシニア関連や地方創生事業など多岐にわたるサービスを展開している。ただしその形態は、融資やファンド事業を除けば、基本的には検索・比較サイトによるマッチングサービスという点で共通している。競争力の低下に苦しんでいた海外事業は事実上撤退し、回復基調にある国内HOME'S関連事業の成長加速に経営資源を集中する計画である。

■ 同社の沿革

1997年、創業者であり現代表取締役会長である井上高志（いのうえたかし）氏が株式会社ネクストを設立、不動産・住宅情報サイト「HOME'S（現：LIFULL HOME'S）」の提供を開始した。当時、不動産デベロッパー大手のリクルートコスモス（現：コスモスイニシア）に勤務していた井上会長は、不動産情報を集めるために相当の苦労が必要な現状に疑問を抱き、「すべての不動産情報が公開される仕組みを構築したい」との一念からサービスをスタートさせた。2002年には楽天（現：楽天グループ）<4755>と資本提携し、持分法適用会社になっている。創業後数年は資金繰りや他社ポータルサイトの攻勢などで苦戦することもあったが、従来の掲載課金モデルに加え、料金体系に問合せ課金モデルを導入したことが契機になり、2005年には掲載件数が日本一となった。翌年に東証マザーズに上場し、2009年に東京証券取引所市場第一部に市場変更。2012年にはタイ、インドネシアなどで不動産検索サイトを開設し、アジア市場に進出した。2014年、スペインの不動産・ライフスタイル情報アグリゲーションサイト「Trovit（トロビット）」の買収により、グローバルな不動産サービスのネットワークを強化し、世界中での事業拡大が加速。2017年に社名を「株式会社LIFULL」に変更した。2019年世界最大級のアグリゲーションサイトを運営する「Mitula Group（ミトゥラ）」を買収。これにより、世界60か国以上で不動産情報の提供を可能にするグローバルプラットフォームを構築した。また2017年の社名変更以降、生活全般をより豊かにすることを目指した多角化戦略が鮮明になっている。

■ 経営理念・価値観

同社は、企業理念を非常に大切にしている会社で、社是「利他主義」の価値観は広く社員に浸透している。これは、井上会長の創業前のエピソード*1が原点である。この利他主義をベースに、事業として実現すべき世界観を経営理念として定めている。

常に革進することで、より多くの人々が心からの「安心」と「喜び」を得られる社会の仕組みを創る
(出所：同社HP)

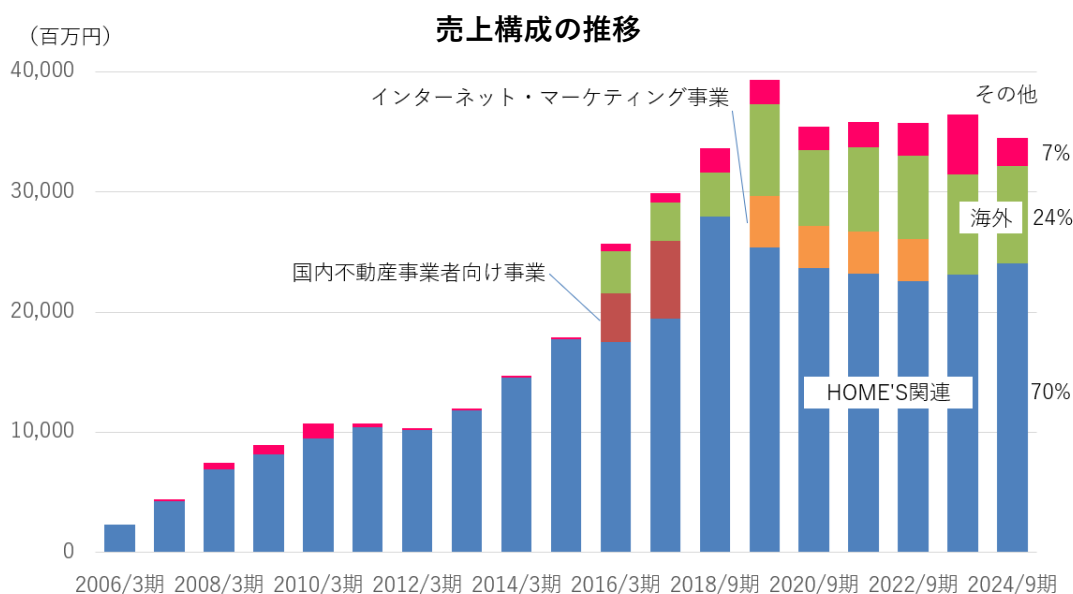
この経営理念を簡潔に分かりやすく表したものが社名のLIFULLで、世界中のあらゆる人々の暮らしや人生（LIFE）を安心と喜びで満たしていく（FULL）という思いが込められている。

*1：1991年、当時不動産デベロッパーの営業だった井上会長は、住宅ローンの審査が通らず物件を断念せざるを得なかった顧客に「なんとか良い物件を探してあげたい」との思いから、他社の物件情報も交えて紹介した。顧客は紹介した物件を気に入り購入が決まったものの、他社物件を紹介したことで井上会長は上司から叱られるはめになった。しかし、後悔することなく、「これから先ずっと誰かの心からの笑顔をつくるために仕事をしよう」と決意した。

ビジネスモデル

■ 事業内容

同社のセグメントは、LIFULL HOME'Sと不動産投資と収益物件の情報サイト「健美家*1」の**HOME'S関連事業（2024/9期売上収益構成比 70%）**、アグリゲーションサイト*2や不動産仲介事業などの**海外事業（同 24%）**に分けられ、介護施設の検索サイト「LIFULL介護」や空き家活用事業などの「LIFULL地方創生」、地方創生ファンド組成・運営などの新規事業は**その他（同 7%）**に含まれる。国内不動産事業者向け事業は、2015年5月に買収した不動産関連のインターネット広告代理業務を行う「LIFULL Marketing Partners（以下、LMP）」や不動産会社向け顧客情報管理（CRM）サービスの「レンダーズ」などで構成されていたが、セグメント変更により、2017/3期以降、HOME'S関連に含まれるようになった。ただし、2018/9期～2022/9期の有報にはLMPの売上収益に近似するインターネット・マーケティング事業の売上収益が記載されており、これを除くと近年のHOME'S関連の売上収益が200億円強で推移してきたことが分かる。なお、LMPは期待したシナジーが出せなかったため、2022/9期に全株式が譲渡されている。



出所：同社IR資料及び有価証券報告書からSIR作成

注1：決算期変更により2017/9期は6か月決算だが、2018/9期と合算し12か月換算している

注2：2013/3期以前のその他には、広告代理、地域コミュニティ、賃貸保証を含む

2024/9期決算において同社はリストラクチャリングを発表し、海外事業から事実上撤退する計画であることを明らかにした。予定通り事業譲渡が進めば、海外事業を統括するLIFULL CONNECTは2025/9期中に連結対象から除外される予定である。

*1：健美家（けんびや）は、不動産投資と収益物件（いわゆる投資マンション）に関する情報を提供する専門サイトで、2020年にLIFULL傘下に入った。競合は楽待を運営する楽待<6037>（旧社名ファーストログック）。

*2：Web上に散在するさまざまな情報を特定のテーマに基づいて収集・整理し、1つのプラットフォーム上で提供するWebサイトのこと。5頁を参照のこと。

(1)HOME'S関連事業（2024/9期 売上収益構成比 70%）

同部門の大半を占めるLIFULL HOME'Sは、日本全国の賃貸・売買物件に加え、注文住宅やリフォームの情報など、幅広い住宅に関する情報を検索できるサービスを提供している。不動産会社や引越し会社から掲載料を取り利用者とマッチングさせる、いわゆる不動産・住宅情報サイトである。

売買物件も含め総合的に不動産情報を提供しているポータルサイトは、リクルートHD<6098>のSUUMO（スーモ）、アットホーム<未上場>が運営するat home（アットホーム）、LINEヤフー<4689>のYahoo!不動産などがある^{*1}。また、それらをまとめたアグリゲーションサイトとして、ニフティライフスタイル<4262>が運営するニフティ不動産や楽天グループ<4755>の楽天不動産、カカコム<2371>のスマイティなどがある。

不動産ポータルサイト主要各社の掲載件数

サイト名	HOME'S	SUUMO	at home	Yahoo!不動産
運営会社	LIFULL	リクルート	アットホーム	LINEヤフー
サービス開始	1997年	1996年	1999年	1999年
賃貸物件掲載件数（全国）	5,814,823	8,717,285	1,844,059	8,162,171
同掲載件数（東京都）	203,437/1,050,451 ^{注2}	1,565,953	387,661	303,369
同掲載件数（神楽坂駅） ^{注1}	119/927 ^{注2}	1,247	376	178
同掲載件数（吉祥寺駅） ^{注1}	14/78 ^{注2}	132	24	30

出所：各社HP、IR資料よりSIR作成

注1：「駅徒歩5分以内、築20年未満、ワンルーム、1K、1DK、1LDK、マンション」の条件で検索

注2：左は重複を除いた物件数、右は扱いのある不動産会社ごとの物件を全てカウントした総物件数

同社は、重複を排除し、利用者が実際に利用可能な物件数を正確に情報提供することを重視しているため、物件数を開示している

利用者は掲載物件数の多いポータルサイトを選ぶ傾向が強いため、ポータル各社は掲載件数を競い合っている。そこで、SIRでは2024年10月21日時点での掲載件数のカウント調査を行った（上表）。売買物件を含めた全ての掲載件数の調査には多大な労力がかかるため、ここでは賃貸物件に焦点を当てることとした。より狭いエリアの掲載件数の方が信頼度が高いと判断されるため、実力値としては東京都や神楽坂・吉祥寺駅周辺の数字を参考にすべきとSIRでは考えている。この分析によれば、掲載件数で見た不動産ポータルサイトの順位は、1位SUUMO、2位LIFULL HOME'S、3・4位at home、Yahoo!不動産と見られる。

ポータル各社のサービス開始から四半世紀が経ち、ネットを利用した住まい探しが定着してかなりの年数が経過した。2023年の賃貸用の空き家件数は443万件（売却用は33万件）^{*2}であり、複数不動産会社による重複掲載を考慮すると、量的に見ても市場の拡大余地は限られるステージに入っている可能性がある。

*1：その他、賃貸物件を中心としたポータルサイトとして、CHINTAI（エイブル&パートナーズの子会社CHINTAI<未上場>が運営）、賃貸スモッカ（運営会社はじげん<3679>）などがある。

*2：総務省の令和5年住宅・土地統計調査（速報集計）

他社が主に掲載物件数に応じた基本料金を請求するのに対し、同社は掲載件数無制限とし、問い合わせ件数に応じた料金を基本料金に加える料金体系を採用している。

同社の料金体系（賃貸・不動産売買領域）

	基本会費（月額）	問合せ	問合せ手数料
賃貸	15,000円	物件問合せ（メール・電話）	問合せされた物件の賃料（月額）×9.5%
		会社問合せ	問合せ件数×5,000円
不動産売買	15,000円	物件問合せ（メール・電話）	問合せされた物件の売買金額×0.05%
		会社問合せ	問合せ件数×10,000円

出所：同社IR資料よりSIR作成

同社の特徴は、顧客である不動産会社の成果に直結する成約率を重視していることである。そのため、成約率を高めるための各種サービスの開発・提供にも積極的である。不動産会社向けには、営業活動により注力できる環境を整えるため、管理業務やマーケティング支援に加え、生成AI等を活用した接客支援ツール、業務効率化ツールなどの提供に注力している。また利用者向けには、AIやビッグデータを活用した検索機能やレコメンデーション、3D間取り図、VRツアーなどを導入するなど、満足度を高めながら、より多くの問合せに繋がる機能を強化している。

(2)海外事業（同 24%）

同社の海外ビジネスは、Trovit、MitulaなどのアグリゲーションサイトとDot Property（ドットプロパティ）、Lamudi（ラムーディ）などの不動産ポータルサイト、タイの不動産仲介業FazWaz（ファズワズ）で構成されている。

海外事業

海外事業	----- サービス種類の特徴 -----			同社サービス (ブランド名)
	情報	単価	顧客	
アグリゲーションサイト	薄い	数円程度	ポータルサイト (数社/国)	TROVIT、MITULA、NESTORIA、NUROA
ポータルサイト	リッチ	数千円程度	不動産事業者 (数千~数万社/国)	ICASAS、DOTPROPERTY、LAMUDI、PROPERATI
不動産仲介	リッチ	数十万円程度	一般ユーザー (無限)	FAZWAZ

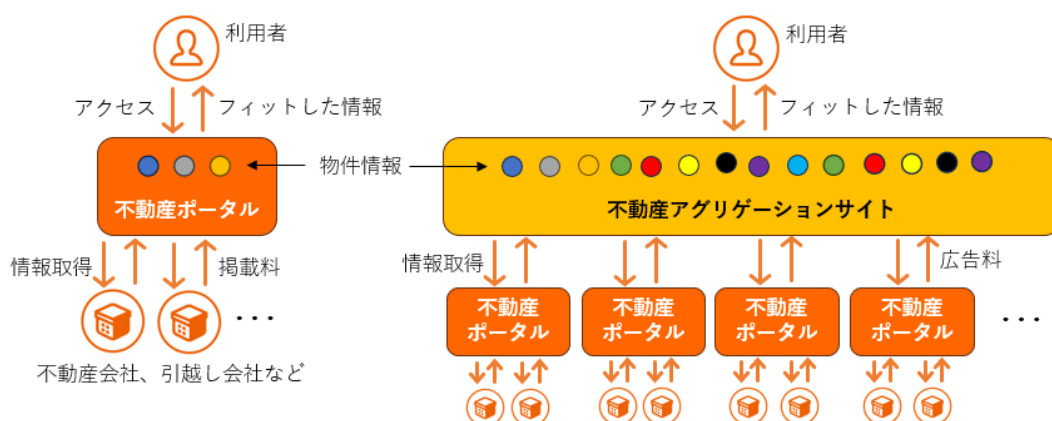
出所：同社IR資料よりSIR作成

アグリゲーションサイトとは、Web上に散在するさまざまな情報を特定のテーマに基づいて収集・整理し、1つのプラットフォーム上で提供するWebサイトのことで、主な情報源はポータルサイトである。Webテクノロジーを使って情報を機械的に集めてくるので、不動産に限らず、ファッションや求人など様々なテーマのアグリゲーションサイトが存在する。不動産ポータルサイトの場合、現地の不動産会社からの物件掲載料を収入源としているが、不動産アグリゲーションサイトは不動産ポータルサイトからの広告収入^{*1}で成り立っている。

*1： 不動産アグリゲーションサイトに表示される広告は不動産ポータルサイトに掲載されている物件への送客を目的にしているため、実質的にスポンサーは不動産ポータルサイトということになる。

不動産アグリゲーションサイトは現地の不動産会社とのコネクションは必要ないので、早期にビジネスを拡大したい場合には有利なビジネスモデルであると言える。このビジネスでは、まずそのアグリゲーションサイト自身が利用者の検索で上位に表示されるかどうか*1、膨大な情報量の中から利用者の希望に沿った対象を抽出する検索機能があるかなど、Webテクノロジーの技術力が競争力を左右する。Trovitは2006年に、Mitulaは2009年に設立され、それぞれ月間数千万人のユーザーにサービスを提供する世界最大級のアグリゲーションサイトであった。しかし、コロナ禍での不動産取引数の減少に加え、Googleの検索アルゴリズムの変更でページビューが減少する方向にあり、近年はオーガニックトラフィック（自然流入数）が大幅に減少している。




不動産ポータルと不動産アグリゲーションサイト ビジネスモデルの違い



出所：SIR作成

海外での不動産ポータルサイトとしては、タイを拠点に東南アジアに展開するDot Property、メキシコを拠点とするLamudi、ラテンアメリカに展開するicasas（イカサス）などを運営している。同社では、オンライン人口の増加が継続しているラテンアメリカや東南アジア地域において、不動産ポータル事業の拡大を中長期の成長戦略の1つとして掲げている。

同社が海外で展開している主要な不動産ポータルサイト

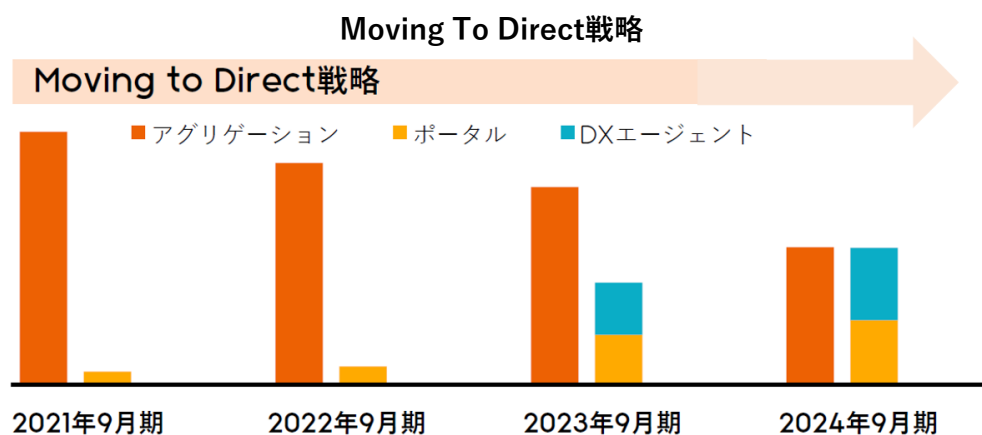
	2013年にタイで設立。東南アジア全域で11の不動産ポータルサイトと補完的なオフラインメディアを運営している。2019年LIFULLグループに。
	2013年にスタートしたメキシコを代表する不動産プラットフォーム。2023年にLIFULLに。
	2013年にスペインでスタート。ラテンアメリカの5か国に展開しており、毎月200万を超えるアクセスがある。2019年LIFULLグループに。

出所：同社HPからSIR作成

*1： 検索エンジンで特定のキーワード検索をした際に、ウェブサイトが上位に表示されるように対策することをSEO（Search Engine Optimization）対策と言う。

2023年2月に株式を取得したFazWazは、サイト運営を主軸に置いてきた同社が初めて不動産仲介業に進出するという大きな意味を持つ案件である。不動産ポータルサイトを運営する会社が不動産仲介ビジネスに参入することは、一般的にはクライアントである不動産会社の離反が懸念されるため稀である。ただし不動産仲介業は、日本の場合、賃貸なら家賃の上限一か月分まで、売買なら売買価格の3%を上限に仲介手数料が入るため、薄利多売なサイト運営会社にとって魅力的なビジネスではある。FazWazは2015年からタイで不動産仲介業を営んでいるが、その事業拡大ペースは注目すべきものがある。2024/9期Q3、Q4の売上収益（ユーロベース）は、それぞれ前期比26%、91%の増収となっている。一般的な仲介会社ではあるが、顧客とのやり取りや問合せから成約までの売買プロセスの管理にデジタルツールを活用して、エージェントの効率を向上させている点に特徴がある（同社ではサービス名を「DXエージェント」としている）。今後についてもエージェントを増員させながら一人当たり成約件数増を目指しており、引き続き事業拡大の継続を見込んでいる。また、同社がタイで運営しているポータルサイト合計のトラフィックも前年比で大きく伸びており、ポータルと仲介会社の連携はうまくいっているようだ*1。

同社では不動産ポータル事業の拡大や仲介ビジネスへの参入といった一連の流れを「Moving To Direct戦略」と名付け、収益性の高いポートフォリオ（DXエージェントビジネス>ポータル>アグリゲーション）への進化と顧客基盤の強化を進めている。



出所：同社IR資料

*1： タイの不動産市場は日本の宅地建物取引士資格のような免許制度が無く、個人の不動産エージェントが非常に多い。かつ、ポータルサイトに安定して出稿できる事業レベルのエージェントは少ない。したがって、ポータルを運営しつつエージェンシーサービスを提供するという同社の戦略が有効に機能しているとSIRでは推察している。

(3) その他 (同 7%)

前述の2セグメント以外をその他としており、老人ホーム・介護施設の検索サイト「LIFULL介護」や空き家活用や地方移住マッチングサービスの「LIFULL地方創生」、地域創生ファンドの組成・運営など、20を超えるサービスがある。

その他の主要サービス

LIFULL介護	老人ホームや介護施設、介護サービスの検索をサポートする日本最大級のオンラインプラットフォーム。主な機能は、介護施設やサービスの検索・比較、利用者の口コミや評判の確認、介護に関する情報やコラム、無料相談サービスなど。2008年スタート。
LIFULL地方創生	LIFULLの地方創生事業は、地域の魅力を再発見し、それを最大限に活用するために、日本全国の地方自治体や企業と連携して地域資源の発掘や利活用をサポートしている。具体的には、空き家活用プロジェクト、地方への移住促進など。2014年スタート。
LIFULL地域創生ファンド	LIFULL Investmentによって運営され、地域経済の活性化や地方創生に寄与するプロジェクトに投資を2018年から行っている。特に、不動産などの地域の資源を活用し、宿泊施設や観光関連の事業を展開することで地域経済を活性化させることを目的としている。1号ファンドでは、キッチン、冷蔵庫、洗濯機などを備えたアパートメントホテル『FAV HOTEL TAKAMATSU (香川県高松市)』の建設など3件の地域創生事業に投融資をおこない、運用利回り7.7%を達成している。

出所：同社HPよりSIR作成

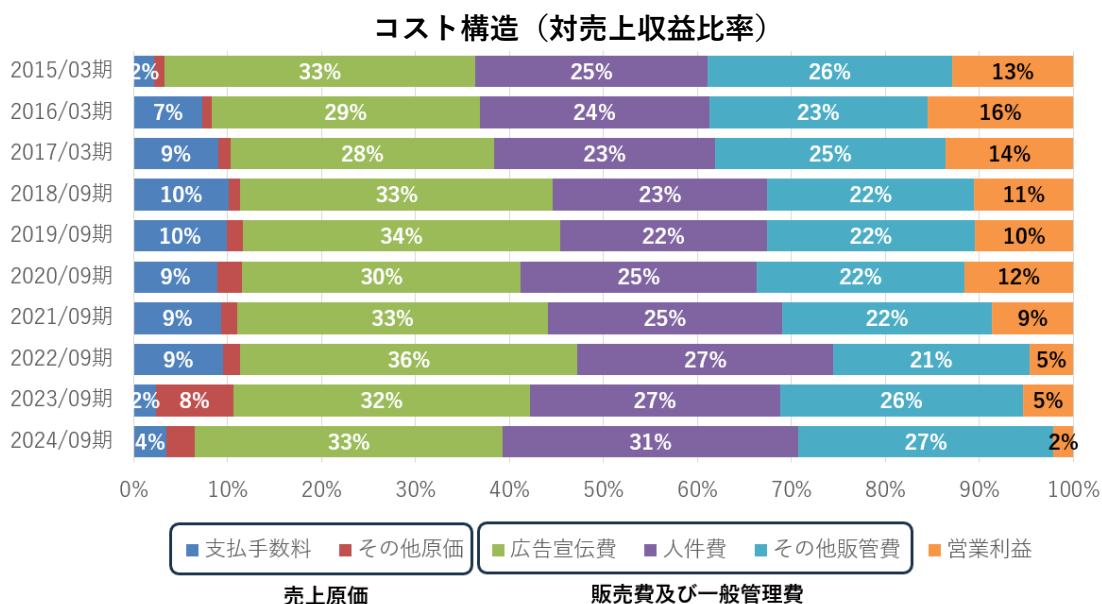
同社は社是「利他主義」のもと、経営理念を実現するために挑戦を続けるソーシャルエンタープライズ（社会課題解決型企業）を標榜している。そのビジョン実現のためには住まい領域の課題解決だけでは不十分と考え、超高齢化社会や地方創生といった重点分野を定めて新規事業の開発に注力している。社内制度や施策はすべて社員の「内発的動機」に基づく挑戦を引き出すために設計されており、社員が自らの意思に基づき挑戦することが奨励されている。そうした方針の下、社会的課題の解決を行うイントレプレナー（社内起業家）を輩出する仕組みとして新規事業提案制度*1なども運用されている。

この部門では、これまでも盛んに新陳代謝が行われてきた。その中で比較的長期にわたって事業を継続しているものには、前述の主要サービスのほか、引越し見積り依頼サイトのLIFULL引越し（スタート2012年）や人材育成コンサルティング（マネジメント研修系）のLIFULL Leadership（同2014年）などがある。これらの事例に共通している点は、本業である不動産ビジネスの周辺事業だとの指摘がある。やはり、他者よりも秀でたものがあるかないかで、競争優位性が決まってくるのであろう。

*1： 新規事業提案制度「SWITCH」は、書類選考、1次面接、最終プレゼンの3段階のプロセスがあり、従業員なら誰でも応募、プレゼンすることができる。同社の事業部長や子会社の社長などが面談し、企画のブラッシュアップなども含めたサポートをしていく。さらに、ベンチャーキャピタルの新規事業に詳しい人を招聘してフィードバックを受けることもある。年間100～150件の応募があり、書類審査を経て1次面接に30～50%程度が進み、年4～10件ほどが受賞に至る。

■ 収益構造

下のグラフは、売上原価の詳細が開示されている2015/3期以降の、営業利益までのコスト対売上収益比率の推移である。2016/3期から2022/9期まではインターネット広告代理業のLMPを連結しており、ポータルビジネスのコスト構造をより純粋に表しているのは2015/3期の数字になる*1。ポータルビジネスにおいては売上原価は非常に少なく、コストのほとんどは売上収益の84%を占める販管費である。



出所：同社有価証券報告書よりSIR作成

このうち、一番大きな割合を占めるのが、ブランディングのための費用*2と売上連動のリスティング広告を合わせた広告宣伝費（対売上収益比率33%）である。次に大きいのが人件費（同25%）で、社員数の大きい順に、クライアント・利用者双方へのサービス開発のためのデザイナー・エンジニア、本社機能含めたバックオフィス、不動産会社への営業・マーケティングとなっている。同社はネット企業とみなされることが多いだろうが、成約率アップのために様々な施策を講じていることから、開発の人員が手厚くなっているようだ。その他販管費は様々な費用の寄せ集めだが、同社によると、主にオフィスの地代家賃やM&Aアドバイザー料などの支払手数料、自社システム・ソフトウェアの減価償却費などである。結果として同社は、変動費率30~40%という限界利益率の高い収益構造となっている。

*1： 買収したアグリゲーションサイト運営のTrovitの業績が2015/1から3か月分加わっているが、大勢に影響なしと判断した。

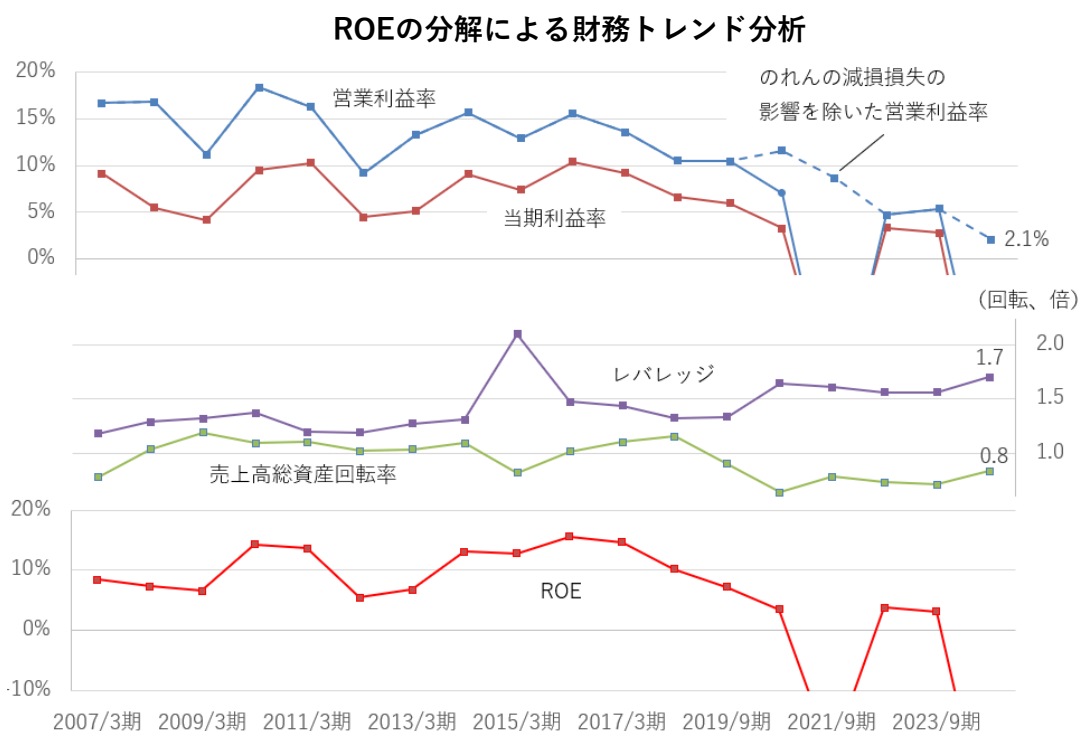
*2： ブランディング費用は長期的に効いてくる支出なので、業績悪化時には削減の対象となりやすい。よって、広告宣伝費は全額売上連動（変動費）と見た方がいいかもしれない。

2016/3期以降、売上原価が10%ほど膨らんだように見えるが、これはインターネット広告代理業のLMPを子会社化したことで、広告枠の仕入れコストに当たる支払手数料が計上されるようになったことによる。LMPは2022/9期に株式を譲渡したため、2023/9期には原価の支払手数料は約2%まで減っている。その代わりに、この期は地方創生ファンドの投資回収のための売却でそれまでの運営コストが一括計上されており、売上原価率としては微減にとどまっている。ファンドの売却は頻繁には生じないものの、投資回収期に売上原価は大きく変動する可能性がある。

財務分析

財務トレンド分析

同社のROEを分解して、その財務トレンドを見たものが下のグラフである。



出所：SPEEDAおよび同社IR資料よりSIR作成

注1：決算期変更により2017/9期は6カ月決算だが、2018/9期と合算し12か月換算している

注2：2021/9期・2024/9期の利益率はのれんの減損損失により大幅赤字だが、スケールの関係で表示せず

注3：ROEの分解 (ROE = 当期利益/純資産 = 当期利益/売上高 × 売上高/総資産 × 総資産/純資産)

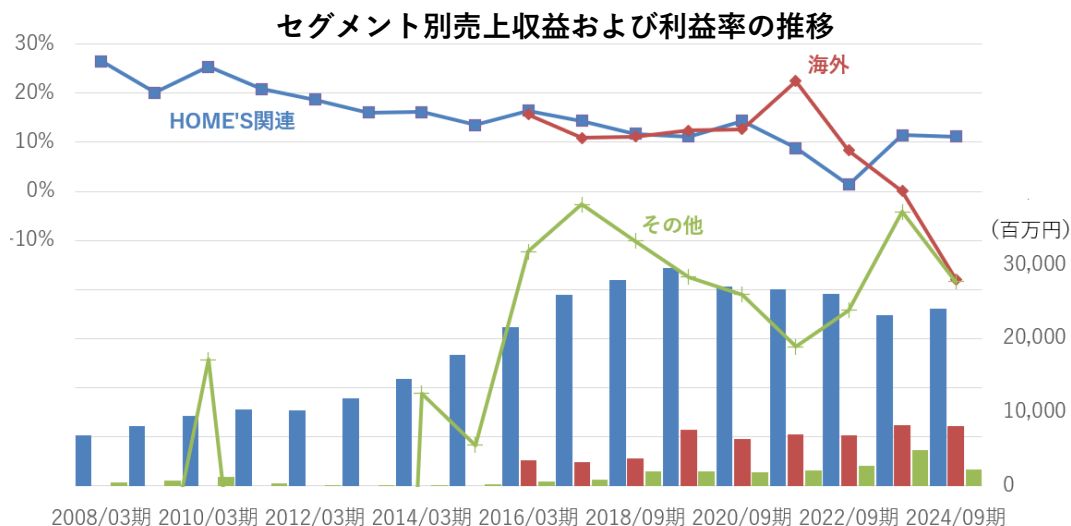
上下動を繰り返しながらも平均10%の水準で推移していた同社のROEは、2020年代に入ってその水準が切り下がり、2024/9期には減損損失の影響もあり-29.9%となった。2018/9期の10.2%から2024/9期-29.9%までのROE低下は営業利益率の低下及び海外事業に関する減損損失が主因である。限界利益率が高いビジネスであるが故に、競争力の低下による売上収益の伸び悩みが利益率の低下や減損損失に直結しているとSIRでは分析している。収益性については、次節においてセグメント別の動向を分析する。

1回転前後で推移してきた売上高総資産回転率は、2019/9期以降、水準をやや切り下げている。2019年Mitulaの子会社化や2020/9期Q1のIFRS16号適用による資産負債の増加*1が主因であるが、成長が期待されたアグリゲーションサイト（Trovit、Mitula）が2020年代に入って不振に陥ったことも誤算の一つである。

レバレッジ（総資産/純資産）については、大型買収（Trovit、Mitula）に伴うエクイティ調達や円安による為替換算調整勘定の増加などのレバレッジ低下要因を、アグリゲーションサイトの不振継続によるのれんの減損損失*2が上回り、趨勢的に上昇傾向にある*3。意図せぬ形で資本効率指標は引き上げられているのだが、3回ののれんの減損損失がなければ、資本効率は大幅に低下していたと推測される。当面、大型の買収計画は難しいと推測されるが、適正価格でのM&Aを担保する経営判断のルール化開示など、資本効率に関する投資家の懸念を払拭するような取組みが期待される。

■ 収益性（セグメント利益率の推移）

ここでセグメントの状況を確認したい。HOME'S関連事業のセグメント利益率は、2022/9期に底を打ったものの、趨勢的に低下してきた。成長戦略の一環で、インターネット・マーケティング事業など不動産関連ビジネスへの展開を企図したものの、ビジネスを軌道に乗せることができなかった。また、本業のLIFULL HOME'S自体も競争激化により売上収益は伸び悩んだ。しかし、2022/9期にインターネット・マーケティング事業を譲渡し、LIFULL HOME'Sにおけるサイト機能の拡充や広告効率の見直しなどを行った結果、セグメント利益率は回復基調にある。



出所：SPEEDAよりSIR作成

注1：棒グラフは売上収益、折れ線はセグメント利益率を表す。

注2：決算期変更により2017/9期は6カ月決算だが、2018/9期と合算し12か月換算している

注3：国内不動産事業者向け事業はHOME'S関連に含めている。

*1： IFRS16号適用によりオペレーティングリースを使用権資産として認識したため、資産負債ともに約44億円増加した。

*2： 2020/9期 1,619百万円、2021/9期 9,749百万円、2024/9期 7,056百万円

*3： 同社は2020年と2022～2023年に自社株買いも実施している。

海外のセグメント利益率は参入以来2桁を維持してきたが、近年急低下し、2024/9期には大幅な赤字となった。COVID-19の終息以降もアグリゲーションサイトは減収トレンドが継続した。回復のための施策をおこない、さらに不動産ポータルサイトの買収やDXエージェント事業を買収したが、それ以上に外部環境の変化が著しかったようだ。アグリゲーションサイトの不振の原因は、EU圏における個人情報保護法の変更等によるユーザーの検索行動の変化や、Googleの検索アルゴリズムの変更^{*1}による影響と自社では分析している。2024/9期Q2以降、同社は海外事業の立て直し計画を検討してきたが、2024/9期のアグリゲーションサイトの自然流入数が前期比37%の減少になるに至って、海外事業のリストラクチャリングを決断した。

その他については、個々の事業で見てこれまで軌道に乗ったビジネスは少なく、セグメント利益が黒字化したことはない。2023/9期には黒字化寸前まで赤字が減少したが、これは地方創生ファンドの売却案件による一過性の要因が大きい。各事業とも増収に向けて様々な施策を実施しているが、損益分岐点を上回る売上収益を確保することが出来ていない。ここは一旦立ち止まり、選択と集中を進めて事業ポートフォリオを再構築すべきではないだろうか。

業績動向

2024/9期の決算は、主に海外事業の不調が影響を及ぼした結果として、全体的には厳しい状況となった。営業利益は6,443百万円の赤字となり、前年同期比で8,402百万円減少した。この大幅な減少の主な要因として、海外のアグリゲーションサイトの競争力低下に起因するのれんの減損損失7,056百万円が挙げられる。

HOME'S関連事業においては、サイトの改善やサービスの拡充などメディア力強化に向けた施策の効果により、売上収益が前期比で3.4%増加し24,024百万円となった。四半期ごとの推移を見ると、Q1からQ4にかけて増収率が加速しており、今後の展望に期待が持てる結果となっている。しかし、長期的な成長を見据えた戦略として顧客基盤強化のための営業人員増を実施したため、セグメント利益は減少した。

一方で、海外事業については厳しい状況が続いている。2024/9期Q2より経営体制の刷新と事業の立て直しに向けた各種施策を実施したことにより、一部の指標は改善したようだが、アグリゲーションサイトが30%減収と落ち込みが加速しているなど、計画には届かず、2024/9期のセグメント利益は1,464百万円の赤字で着地した。

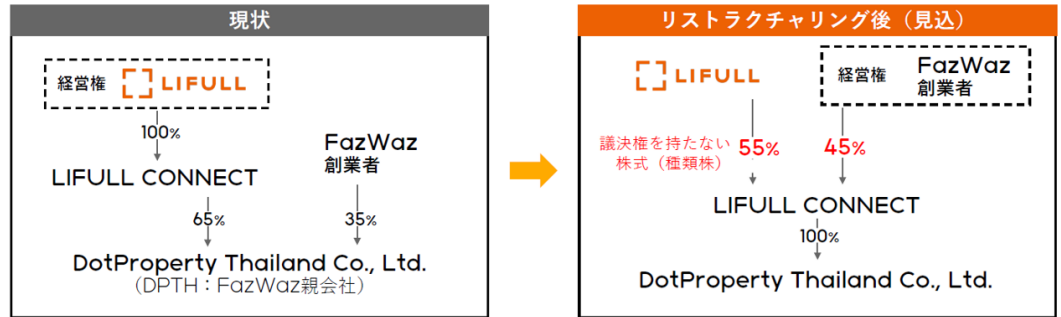
このような状況の下、自社では、既に実施しているその他の投資縮小に加え、海外事業の抜本的なリストラクチャリングを決断し、国内の事業拡大に向け経営資源を集中することを表明した。

*1： Googleの検索アルゴリズムは、検索窓にキーワードを入力した際に表示されるサイトの掲載順位を決めるプログラムである。その変更は「コアアルゴリズムアップデート」と呼ばれ、検索結果の改良を目的として年に2~4回程度実施されていると言われている。これにより、検索順位が上昇・下落するといった変動が起こることがある。

海外事業の リストラクチャリング

同社は、2024/9期決算発表において、業績の悪化が続いていた海外事業のリストラクチャリングを発表した。海外事業を統括するLIFULL CONNECTの経営権をFazWazの創業者に譲渡し、海外事業を連結から除外する計画である。同社を取り巻く事業環境は、海外事業の悪化が続いている一方で、国内のHOME'S関連事業は回復基調にある。このため、海外事業のリストラクチャリングにより、経営資源を国内の成長分野に集中させることが狙いだ。現在交渉中ではあるが、LIFULL CONNECTの経営権を譲渡する対価は、FazWaz創業者に対するアーンアウト支払義務*1を消滅させることである。

海外事業のリストラクチャリング ～ストラクチャー～



- ・ LIFULL CONNECTの経営権を所有
- ・ DPTH35%株式アーンアウト支払義務

- ・ LIFULL CONNECTを連結より除外（純投資）
- ・ DPTH35%株式のアーンアウト支払義務消滅

出所：同社IR資料より抜粋

同社は議決権のないLIFULL CONNECT株を55%保有し続けることを想定しており、これにより、同社はLIFULL CONNECTを純投資として保持することとなる。したがって、LIFULL CONNECTの今後の業績次第では有価証券の評価リスク*2が残ることには注意が必要だ。

このリストラクチャリングのスケジュールとしては、2024年12月末に株式譲渡契約を締結し、2025年1月以降にLIFULL CONNECTを連結から除外する予定である。この支配喪失およびアーンアウトの消滅は、利益にポジティブな影響を与えると見込まれている。

海外事業のリストラクチャリング ～今後のスケジュール（見込）

- 2024年12月末に株式譲渡契約を締結、2025年1月以降にLIFULL CONNECTを連結より除外見込
- 支配喪失およびアーンアウトが消滅した場合は利益にポジティブな影響（見込）

今後のスケジュール



* アーンアウト：FazWaz子会社化に係る条件付対価

1月以降の業績予想への想定利益インパクト（詳細は確定後開示予定）

基本的な考え方

- (+) アーンアウト支払義務の消滅（交渉中）
- (±) 支配喪失による増減
- (+) 連結除外による損失の軽減（売上減を伴う）
- ▲ 諸費用*1
- = 営業利益
- ▲ リストラクチャリングに伴う納税*2
- = 当期利益

*1 想定している諸費用：

- ・ 会計・税務アドバイザーの起用
- ・ 外部弁護士費用
- ・ 現時点の想定金額は、2025年9月期業績予想に織り込み

*2 リストラクチャリングに伴う納税：

- ・ 詳細が確定後、業績予想を修正予定

*1： M&Aにおいて、買収対価の一部を分割払いで支払う取引契約のこと。

*2： 同社はIFRSを適用しているため、投資有価証券は毎期末ごとに時価評価を行い、評価差額はその他包括利益に計上する。

中期経営計画

2025/9期を最終年度とする中期経営計画では、売上収益の安定的な拡大と収益率の向上により営業利益50億円超の過去最高益を目指している。海外事業のリストラクチャリングによる計画変更は発表されていない。現時点での2025/9期営業利益予想3,500百万円に、HOME'S関連事業の増収効果に海外事業のリストラクチャリングの影響が加わり、50億円の達成を目論む見立てである。

現行の中期経営計画（～2025年9月期）について

計画に変更なし。営業利益目標の達成を目指し、主要事業に注力

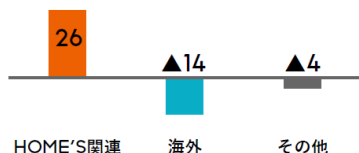
営業利益目標の達成に向けて

連結：50億円超

POINT 海外事業のリストラクチャリング計画
実行の場合（→P33参照）

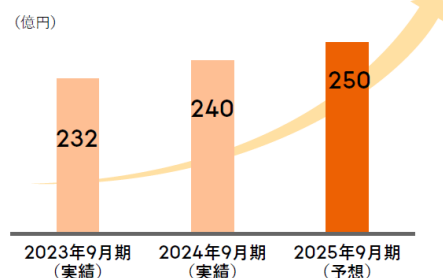
- ・LIFULL CONNECTの連結除外
- ・FazWazアーンアウト支払義務の消滅

結果 2024年9月期のセグメント別損益（億円）



単体：30億円超

POINT HOME'S関連事業の売上収益拡大



出所：同社IR資料

これまで公表されている中期経営計画の主な戦略方針は以下の通り。海外事業は連結対象から切り離し、その他は投資抑制による黒字化を優先しており、全体を牽引するのはHOME'S関連事業となる。

2021年9月期～2025年9月期中期経営計画 主な戦略方針

HOME'S 関連事業	開発投資の継続	利用者の検索体験向上のため、レコメンド精度の向上&活用 クライアントの業務効率向上のため、生成AI活用による生産性向上へ
	営業の強化	クライアントネットワークの拡大 コンシェルジュサービスの拡充
海外事業	アグリゲーションサイトの改善 タイ不動産仲介業の立て直し 中長期の大方針・戦略	魅力的なコンテンツの拡充とユーザーインターフェースの改善 採用・教育制度の強化による営業力のアップ リストラクチャリングの方針決定
	その他	投資抑制 HOME'S関連事業と海外事業の再構築を優先

出所：同社中期経営計画よりSIR作成

HOME'S関連事業では、以下の2点について重点的に取り組んでいる。1つは、成約率の向上へのサポートである。ユーザーに対しては、AIを活用した利用者一人ひとりへのレコメンド精度強化や細かなサイト改善を積み重ねている。クライアントに対しては、検索ワードから利用者の好みを抽出・整理し、物件の問合せに際し追加情報として付加することで、不動産会社の提案力向上を企図している。実際、複数店舗を持つ大規模不動産会社では、成約率が約10%上昇したとの報告もあるようだ。2つ目は、営業人員の増強による加盟店舗数の拡大とコンシェルジュサービスの拡充である。これまで取り扱いのなかった不動産会社・店舗にはユニークな物件を扱っているところも多く、加盟店舗数を拡大させることで物件の網羅性を高め、サイトの魅力を向上させた意図がある。また、住まい選びや家づくりの無料相談窓口である「住まいの窓口」の店舗数とハウジングアドバイザーを増加させ、ハウスメーカーや工務店への送客強化を図っている。

株価インサイト

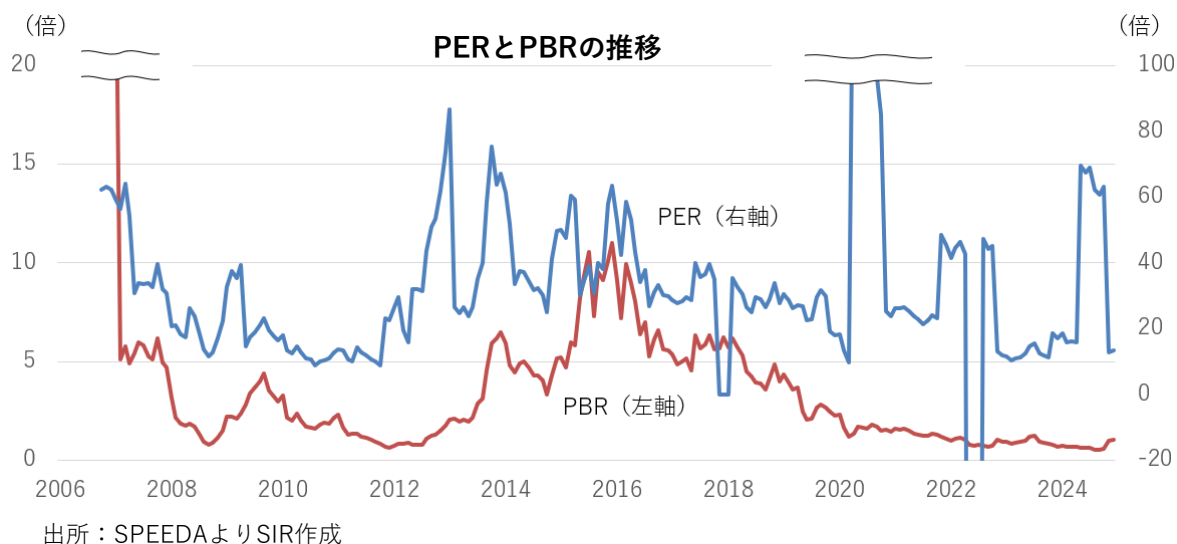
対TOPIXで見た同社の上場来株価パフォーマンスは、2015年末にピークを付けた後、反発を繰り返しながらも下落トレンドにあり、底を打ったとは言えない状況である。

上場来の株価パフォーマンス



PBRは、2024年9月末には過去最低の0.55倍まで低下した（次頁）。V字回復を見込んだ2023/9期会社予想営業利益が大幅下方修正されて着地したことや、その後も海外事業の不振により下方修正となったことで、投資家からの信頼度は大幅に低下していたと推察される。しかし今回、海外事業のリストラクチャリングが発表されたことで、株式市場は一旦悪材料出尽くしと判断しているようである。

同社では、2024年12月20日付け「東証プライム市場の上場維持基準の適合に向けた計画について」の中で、「主要事業に集中し収益性向上を背景とした株価の上昇」を基本方針とし、時価総額の増大に言及した。また、IR活動の取組みの一環として、資本コストを意識した経営の実現に向けた対応の開示内容の充実を目指すとしている。SIRではこれを企業価値向上に向けた同社の強い意志表明と捉えている。しかし、市場の評価を高め株価の底打ちを確かなものにするためには、1)その他も含めた事業のさらなる選択と集中、2)適正価格でのM&Aを担保する経営判断のルール化開示など、資本効率を高める経営の取組みのさらなる進捗が期待される。



Appendix | 損益計算書

決算期 百万円、%	2021/09期 通期	2022/09期 通期	2023/09期 通期	2024/09期 通期	2025/09期 会社予想
売上高合計	35,857	35,731	36,405	34,466	38,000
売上原価	3,951	4,056	3,856	2,252	
売上総利益	31,906	31,675	32,548	32,214	
売上総利益率	89.0	88.6	89.4	93.5	
販売費及び一般管理費	38,550	29,993	30,706	38,658	
営業利益	-6,644	1,682	1,842	-6,443	3,500
営業利益率	-18.5	4.7	5.4	-18.7	9.2
営業外収益	24	6	61	143	
受取利息配当金	9	6	61		
営業外費用	237	291	386	775	
支払利息割引料	108	89	189		
持分法投資損益- 営業外	-129	-202	-197	-454	
経常利益	-6,857	1,396	1,518	-7,076	
経常利益率	-19.1	3.9	4.5	-20.5	
特別損益					
特別利益					
特別損失					
税金等調整前当期純利益	-6,857	1,396	1,518	-7,076	
税引前利益率	-19.1	3.9	4.5	-20.5	
法人税等	-962	204	579	1,386	
法人税等 - 当期分	662	249	594		
法人税等調整額 - 繰延分	-1,624	-45	-15		
親会社株主に帰属する当期純利益	-5,901	1,188	939	-8,463	1,900
当期純利益	-5,896	1,193	963	-8,462	
非支配株主に帰属する当期純利益	5	5	24	0	
親会社株主に帰属する当期純利益率	-16.5	3.3	2.8	-24.6	5.0

出所：SPEEDAよりSIR作成

注：会計基準の異なる企業との比較を容易にするため、ユーザベース社作成の標準化データを記載している。
そのため、項目名と数値データが会社開示のものとは異なることがある。

貸借対照表

百万円、%	2021/09期	2022/09期	2023/09期	2024/09期
資産合計	45,888	48,707	51,166	41,191
流動資産	21,545	25,011	23,064	21,589
現金同等物及び短期性有価証券	13,145	16,521	16,510	14,633
売上債権	5,070	4,538	4,630	4,299
未収金・未収収益	786	864	952	
貸倒引当金 - 流動	-70	-77	-169	
固定資産	24,343	23,696	28,102	19,602
有形固定資産	4,871	3,848	3,145	2,604
無形固定資産	14,111	14,441	19,634	12,410
のれん	11,027	11,591	16,349	9,954
投資その他の資産	5,361	5,407	5,320	4,585
繰延税金資産 - 固定	2,849	2,716	2,735	2,118
負債合計	17,349	17,576	18,612	16,989
流動負債	12,139	13,390	12,127	10,295
買入債務	3,178	3,037	3,259	2,973
未払金・未払費用	1,963	2,303	2,282	
短期借入金（リース債務含む）	6,629	8,092	5,329	4,297
一年内返済の長期借入金	738	693	698	
固定負債	5,210	4,186	6,485	6,693
長期借入金（リース債務含む）	3,762	2,500	1,761	1,240
繰延税金負債 - 固定	483	451	571	509
純資産合計	28,538	31,131	32,554	24,202
株主資本	28,414	30,999	32,456	24,103
資本金	9,716	9,716	9,716	9,716
資本剰余金	9,982	10,033	10,035	9,938
利益剰余金	10,297	11,025	11,662	2,639
自己株式	-1,009	-1,009	-2,009	-2,009
評価・換算差額	-572	1,234	3,051	3,819
その他有価証券評価差額金	122	141	-34	
為替換算調整	-694	1,092	3,084	
非支配株主持分	125	132	97	97

出所：SPEEDAよりSIR作成

注：会計基準の異なる企業との比較を容易にするため、ユーザベース社作成の標準化データを記載している。
そのため、項目名と数値データが会社開示のものとは異なることがある。

キャッシュフロー計算書

百万円、%	2021/09期	2022/09期	2023/09期	2024/09期
営業活動によるキャッシュフロー	1,288	2,697	6,233	1,671
減価償却費 - CF	1,978	1,911	1,980	1,974
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	1	5	5	42
利息の支払額 - 営業CF	-112	-172	-69	-63
投資活動によるキャッシュフロー	-1,068	389	-1,743	-718
関係会社株式の取得		-800		-124
関係会社株式の売却		2,440	858	939
有形固定資産の取得及び売却	-97	-86	-129	-242
有形固定資産の取得	-99	-93	-131	-250
有形固定資産の売却	2	7	2	8
無形固定資産の取得及び売却	-679	-587	-388	-148
財務活動によるキャッシュフロー	-3,292	-54	-5,079	-2,977
短期借入による収入		503	400	400
短期借入金の返済	-1,101	-251	-1,800	-2,029
長期借入による収入	410	1,320		100
長期借入金の返済	-1,055	-404	-1,592	-217
株式の発行	21		3	100
株式の償還及び消却	-20	0	-1,000	-65
支払配当金	-717	-483	-353	-546
現金及び現金同等物に係る換算差額	255	344	578	147
現金及び現金同等物の増加額	-2,817	3,376	-10	-1,876
現金及び現金同等物期首残高	15,963	13,145	16,521	16,510
現金及び現金同等物期末残高	13,145	16,521	16,510	14,633
フリーキャッシュフロー	220	3,086	4,490	953

出所：SPEEDAよりSIR作成

注：会計基準の異なる企業との比較を容易にするため、ユーザベース社作成の標準化データを記載している。
そのため、項目名と数値データが会社開示のものと異なることがある。

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