

ミガロホールディングス | 5535 東証プライム

Q2 Follow-up

業績上方修正は想定内だが、同社の実力はそれ以上

MIGALO
HOLDINGS

◆ 2025/3期Q2 決算レビュー

11月7日、ミガロホールディングス株式会社(以下、同社)は2025/3期中間決算を発表した。売上高は前年同期比23.3%増の30,001百万円、営業利益が同15.6%減の1,935百万円だった。Q1決算では前年同期にDX不動産事業で新築物件の引き渡しが集中したことの反動で減収減益だったものの、Q2(7-9月期)は中古物件の販売が引き続き会社側の想定水準を上回る内容だったことに加え、新築物件の販売価格が想定より高い水準で推移したこと、DX推進事業が3四半期ぶりに黒字計上した。その結果、Q2単体では前年同期比150%営業増益となった。

同社の成長のカギを握る顔認証プラットフォームサービス(FreeiD)のマンション導入棟数は、前年9月末から77棟増加し今年9月末で118棟に達した。同社経営陣による積極的なPR・IR活動や提携金融機関への啓蒙的販促活動も相俟って、マンションへのFreeiDの標準採用が加速的に増える可能性は高いとSIRは考える。

◆ 2025/3期会社側業績見通しを上方修正

売上高は期初計画比2%増の51,000百万円(前期比19.5%増)、営業利益は同1.9%増の2,650百万円(同6%増)、当期利益は同4%増の1,300百万円(同16.9%増)に修正された。経常利益見通しは2,100百万円(同3%増)で据え置かれた。中間期までの業績の進捗が当初想定よりも強かった分を上乗せした形だが、「今期は引き続き『投資の期』にある」との同社経営陣の認識に変化なく、事業環境の明るさに鑑みれば、上方修正後の業績水準も十分保守的とSIRは考える。①期末配当を2円増額修正し年28円に、②今期末時点の株主に対する株主優待策、③流通株式比率向上のための代表取締役社長の個人保有株式売却方針も、同時に発表された。

◆ 株価インサイト

しかし、上記の株式売却方針は11月18日に取り下げられた。2024年3月末時点での同社の流通株式比率が2025年3月末まで変わらないとして、プライム上場維持基準の流通株式時価総額100億円以上を達成するためには、2025年1~3月末までの日次平均終値が1,800円以上であると計算される。同社のファンダメンタルズから見た1,800円の株価バリュエーションは、2025/3期会社予想PERで20.2倍、2024/9末時点BPS757円に基づけばPBRは2.38倍、予想配当利回りは1.56%と、2024/3期実績ROEの11.2%の高さに鑑みれば、割高感はないとの見解をSIRは持っている。

百万円、%	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS ¥	DPS ¥
2022/3連	35,186	27.8	2,208	5.5	1,918	7.1	1,217	4.0	83.41	13.50
2023/3連	37,259	5.9	2,919	32.2	2,518	31.3	1,576	29.5	107.96	20.00
2024/3連	42,674	14.5	2,500	-14.4	2,042	-18.9	1,112	-29.4	76.50	22.50
2025/3会予	51,000	19.5	2,650	6.0	2,100	2.8	1,300	16.9	88.92	28.00
2024/3 H1	24,330	34.1	2,292	16.8	2,067	13.9	1,352	16.1	79.75	-
2025/3 H1	30,001	23.3	1,935	-15.6	1,641	-20.6	1,101	-18.6	75.39	12.00

出所：同社IR資料よりSIR作成。注：2024年7月1日付で普通株式1株につき2株で株式分割。EPSとDPSは株式分割後の修正済み数値。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。

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 (11/18)	1,602
年初来高値 (24/6/15)	2,655
年初来安値 (24/1/15)	681
10年間高値 (24/6/15)	2,655
10年間安値* (21/1/21)	164
発行済株式数 (千株)	14,702
時価総額 (百万円)	23,553
24/9 株主資本比率	20.8%
24/9 実績PBR	2.12x
25/3 予想PER	18.0x
24/3 実績ROE	11.2%
25/3 予想配当利回り	1.75%

注*：前身のプロパティエージェント(3464)の株価データ

株価チャート (直近1年間：日次)



出所：TradingView

アナリスト 杉本 研一

research@sessapartners.co.jp



2025/3期 Q2
決算レビュー

■ 概要：進捗率は期初計画を上回る

Q2(7-9月期)の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)の大手デベロッパーへの導入拡大やクラウドインテグレーションでのグループ内シナジー発揮による新規案件獲得により、売上高が前年同期比4割伸び、過去最高の四半期売上高を更新し、営業利益は3四半期ぶりに黒字を計上した。ただし、人材採用を積極的に行うなど先行投資を進めていることから損益分岐点売上高も上昇しており、四半期ベースでの黒字化が定着したとは限らず、同社経営陣は収支均衡状態が当面続く可能性があると保守的に見ている。

収益の柱であるDX不動産事業は、中古物件の買取再販がQ1に引き続き想定以上に好調に推移したことに加え、新築物件の販売価格が想定より高い水準で推移したという。利益率は低いものの、投資用の中古マンションの取引数は前年同期比133戸増の284戸となった。不動産市場の良好な販売環境が想定以上に持続しているだけでなく、同社の販売力の強さが発揮されたことの証左であろう。

その結果、期初計画に対するH1実績の進捗率は、売上高で60%、営業利益で74.4%、経常利益78.2%、当期純利益88.1%と、単純基準の50%を大幅に上回った。

高い業績進捗に加えQ3以降も順調な業績拡大が続くことに鑑み、同社経営陣は通期業績見通しの上方修正に併せ、期末配当の増額修正と株主優待を意思決定した。

■ 今期は「投資の期」との位置づけは不変～実力は上方修正後の水準以上

同社では、売上高は前期比19.5%増の51,000百万円、営業利益は6%増の2,650百万円、経常利益は3%増の2,100百万円、当期利益は16.9%増の1,300百万円を見込む。

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。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、2027/3期に黒字化すれば十分との計画である。DX不動産事業では、足元の好調な販売環境に照らして新築・中古の販売戦略を調整した結果、新築は販売期間を伸ばすことで物件利益を最大化し、Q4に計上する計画だった一部の物件を来期引き渡しに変更し、来期に向けて収益をやや平準化する考えが示された。

すなわち、上方修正後の業績水準は同社の事業環境とファンダメンタル上の実力を十分反映したものではないと、SIRでは見ている。

セグメント情報

セグメント	(百万円)	2025/3 会社予想	2024/3 H1累計	2025/3 H1累計	増減率 (%)	2024/3 4-6期	2025/3 4-6期	増減率 (%)	2024/3 7-9期	2025/3 7-9期	増減率 (%)
DX推進	売上高		1,160	1,674	44.3	524	783	49.3	636	891	40.0
	営業利益		-64	-47	-	-49	-72	-	-15	25	黒字化
	営業利益率		-5.5%	-2.8%		-9.4%	-9.3%		-2.4%	2.9%	
DX不動産	売上高		23,209	28,362	22.2	14,768	12,915	-12.6	8,441	15,447	83.0
	営業利益		3,066	2,445	-20.3	2,209	1,095	-50.4	857	1,349	57.4
	営業利益率		13.2%	8.6%		15.0%	8.5%		10.2%	8.7%	
合計	売上高	51,000	24,330	30,001	23.3	15,289	13,671	-10.6	9,041	16,330	80.6
	営業利益	2,650	2,292	1,935	-15.6	1,835	792	-56.9	457	1,143	150.1
	営業利益率	5.2%	9.4%	6.4%		12.0%	5.8%		5.1%	7.0%	

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。

■ DX推進事業でのエンジニアの追加採用は順調に進捗

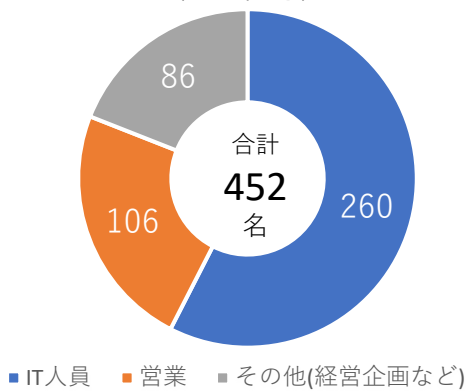
同社は、DX推進事業で2027/3期5,000百万円の売上高と黒字定着の目標を達成するため、M&Aを含めて年間平均50名強のペースでエンジニアを採用することでトップラインを増やす戦略を進めている。

2024年9月、同社は、Salesforceを展開する従業員数30人規模の株式会社ベスト・プラクティスの子会社化したと発表した(連結化はQ3決算から)。買収額は非開示であるが、手許現金で充当したことから、バランスシートの負担となる規模ではない模様。同社経営陣によると、ベスト社は、同社グループ内でSalesforceを事業フィールドとするバーナーズ株式会社、株式会社CloudTechPlus及び株式会社リゾルバナなどは顧客層と地域展開の重なりが少なく、同社のDX推進事業のオペレーション・フォーマットをベスト社に導入することで生産性の向上と収益化が期待できるという。

下図に示すようにIT人員数は漸増傾向にあり、これに伴い支援実績は1年前から56社増えて185社に、SI稼働案件数は同45%増加し294件と過去最多に達した。

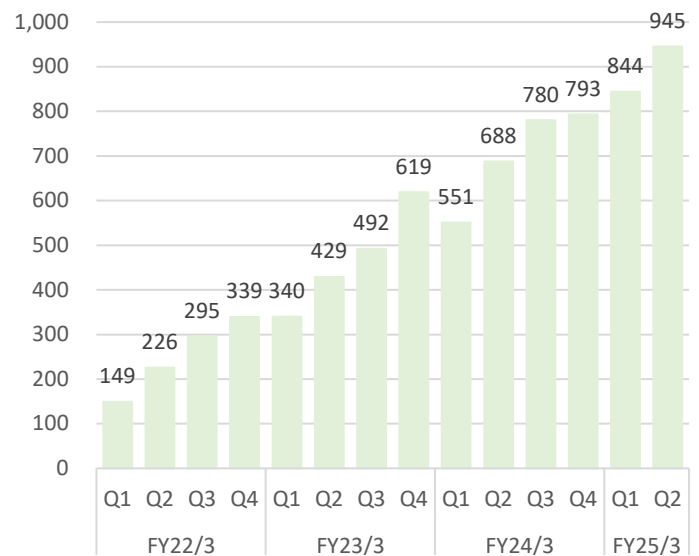
グループ全体の職種構成

(2024/9末)



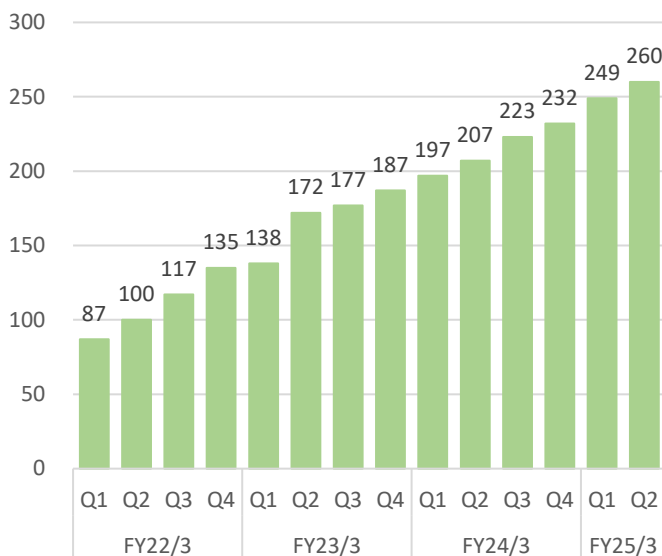
DX推進事業の四半期別売上

(単位：百万円)



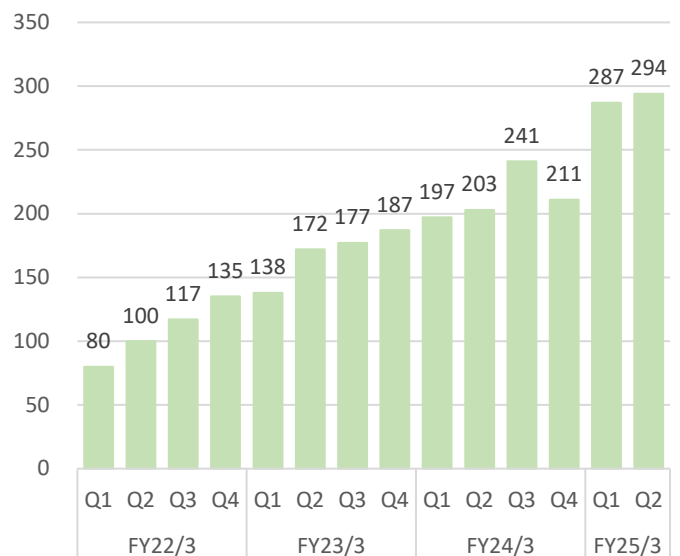
DXを支えるIT人員数

(単位：名)



SI稼働案件数

(単位：件)



出所: 同社IR資料

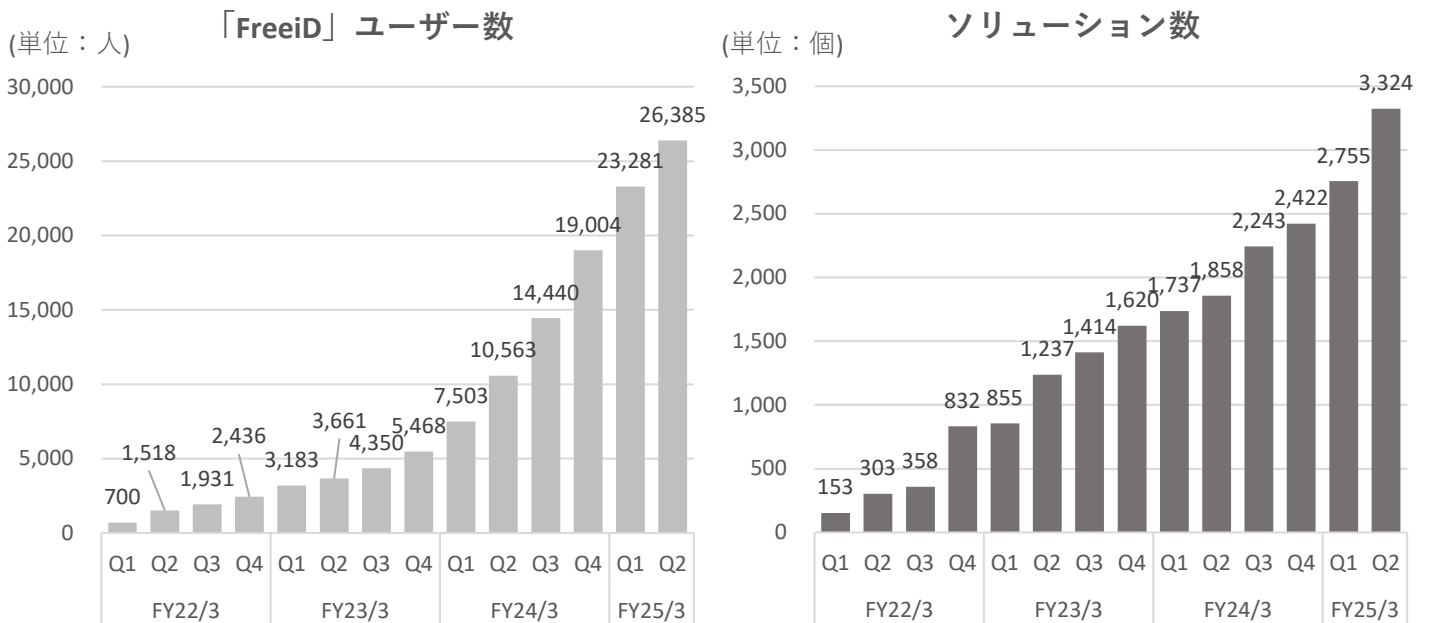
■ FreeiD導入推進計画における進捗

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。

FreeiDユーザー数は直近1年間で約2.5倍の26,385人に、ソリューション(顔認証デバイス)数も約1.8倍の3,324台に増加している。

下表に示すように、直近では第一生命が保有するオフィスに導入され、“オール顔認証オフィスビル”を実現している。加えて、FreeiDを標準採用するマンション・ディベロッパーが、既存の株式会社エイベスト、株式会社フューディアクリエーション、株式会社マリモ、株式会社ムゲンエステートに続き、株式会社BRIを含めて5社に拡大した。

同社では、オール顔認証マンションの販売に関連した提携金融機関からの要望もあり、FreeiDに関する勉強会を開催するなど、FreeiD啓蒙的販促活動に取り組み始めた。これは、FreeiDが物件の販売価格設定に有利に働くため、金融機関の担保価値を高める可能性が出てくることから、金融機関にとっては物件購入ローンの嵩上げというインセンティブにつながるため、FreeiDの特徴を理解したうえで顧客に接したいという金融機関も増えているという。このような動きからも、FreeiDの標準採用が加速度的に増加する可能性は高いと考えることは妥当であろう。



FreeiDの導入状況（2024年7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 8月28日	「FreeiD」と三菱地所の総合スマートホームサービス「HOMETACT」がエイベストの開発する都心型レジデンスシリーズ「Fulllea」に標準採用が決定～「HOMETACT」と「FreeiD」のパッケージ共同販売第1弾～
9月3日	DXYZが長谷工不動産初の「オール顔認証マンション」 「WORVE(ワープ)那覇泉崎」に「LIM(リム) Cloud(クラウド)×FreeiD(フリード)」連携システムを初導入～長谷工×DXYZの共同実証第一弾を開始～
10月15日	「FreeiD」がムゲンエステートの開発するマンションに4棟目の導入
10月16日	「FreeiD」がライト工業の保有するマンションと中部統括支店のオフィスに追加導入
10月18日	BRIが今後供給する全マンションに顔認証プラットフォーム「FreeiD」が標準採用されることに決定
10月21日	「FreeiD」が第一生命が大規模リニューアルを行った五反田アレーに導入～生命保険会社初となる“オール顔認証オフィスビル”を実現～

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からSIR作成

■ DX不動産事業はQ4に引き渡し予定だった一部物件を来期に繰り延べ

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9月末で181,681人に達した。

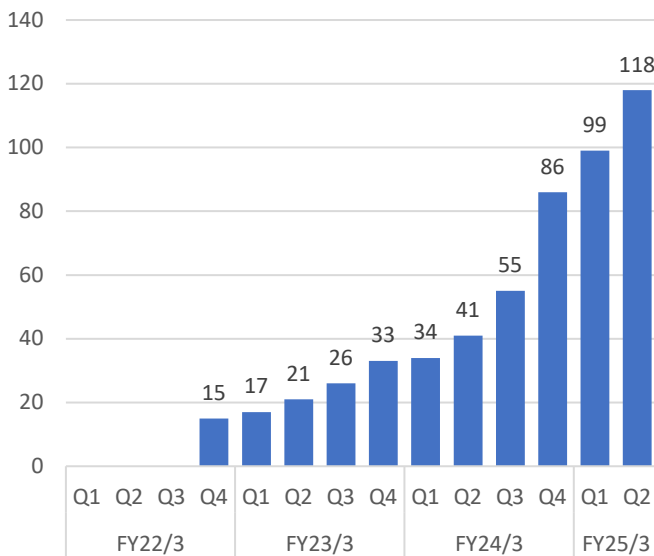
Q2(7-9月期)単体のDX不動産事業のタイプ別販売戸数は、新築投資用マンション90戸(前年同期61戸)、中古投資用マンション284戸(同151戸)、1LDKタイプの居住用53戸(同34戸)、賃貸アパート3棟(同2棟)と、中古投資用マンションだけでなく、Q2は新築投資用も販売が期初計画以上に好調だったという。

同社経営陣によると、不動産の中古・新築ともに業界的に堅調な販売が持続しており、懸念された国内金利の上昇の影響は業界全体から見てもほとんどないという。一方で原価は、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することなく、事業計画を堅実に推進している。

* 会社側は、2025/3期 Q1からDX不動産会員推移、販売契約推移ともに集計方法を変更し遡及修正している。

FreeiDのマンション導入累計数

(単位：件)

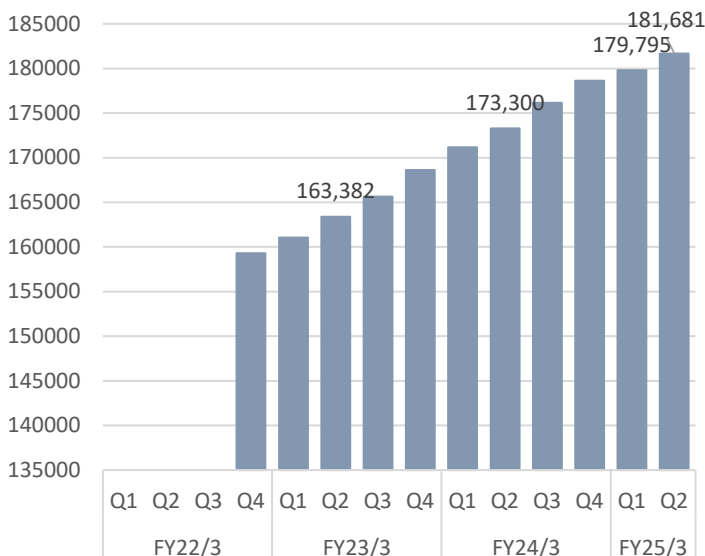


そのため同社では、「出来過ぎ」感のあった上期販売実績と、今後の中古物件販売状況、仕入状況、財務状況を総合的に勘案し、新築・中古の販売戦略を調整した結果、新築は販売期間を伸ばすことで物件利益を最大化し、Q4に計上する計画だった一部の物件を来期引き渡しに変更し、来期に向けて収益をやや平準化する考えを、Q2決算説明資料で示している。

この考えは来2026/3期のDX不動産事業の売上高の伸びを予想するヒントに活用でき、マンション需給や価格動向についての業界トレンドおよびコンセンサスと併せて考えると、SIRでは約15%の伸び率に違和感はないのではないかと見ている。

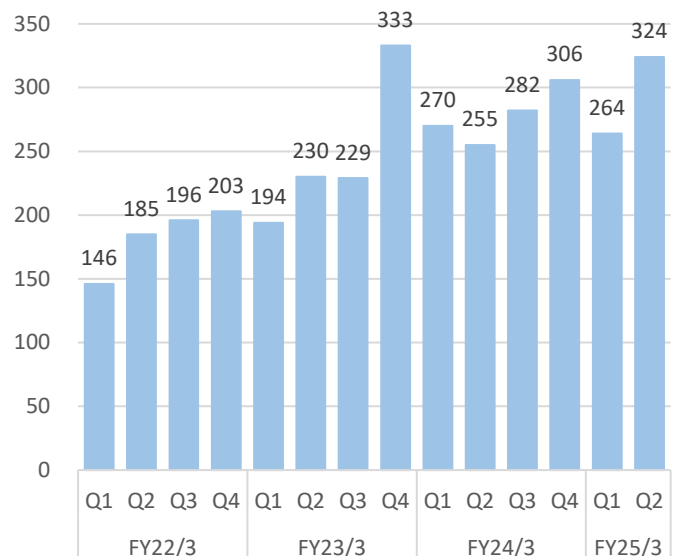
DX不動産会員数*

(単位：人)



不動産物件の販売契約数*

(単位：件)



出所: 同社IR資料

流通株式時価総額基準の達成に向けての会社側方針と審査日程

■ 代表取締役社長の株式売却方針が発表されるも、11日後に取り下げ

同社の実質的前身であるプロパティエージェントは、2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しに関しプライム市場を選択したが、当該市場の上場維持基準を充たしていないことから、2021年12月に「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」を提出していた。ミガロホールディングスとして2023年10月に同市場に上場した際にテクニカル上場審査において経過措置の適用を受けたが、5つある同市場の上場維持基準のうち流通株式時価総額が基準線の100億円に未達だった。

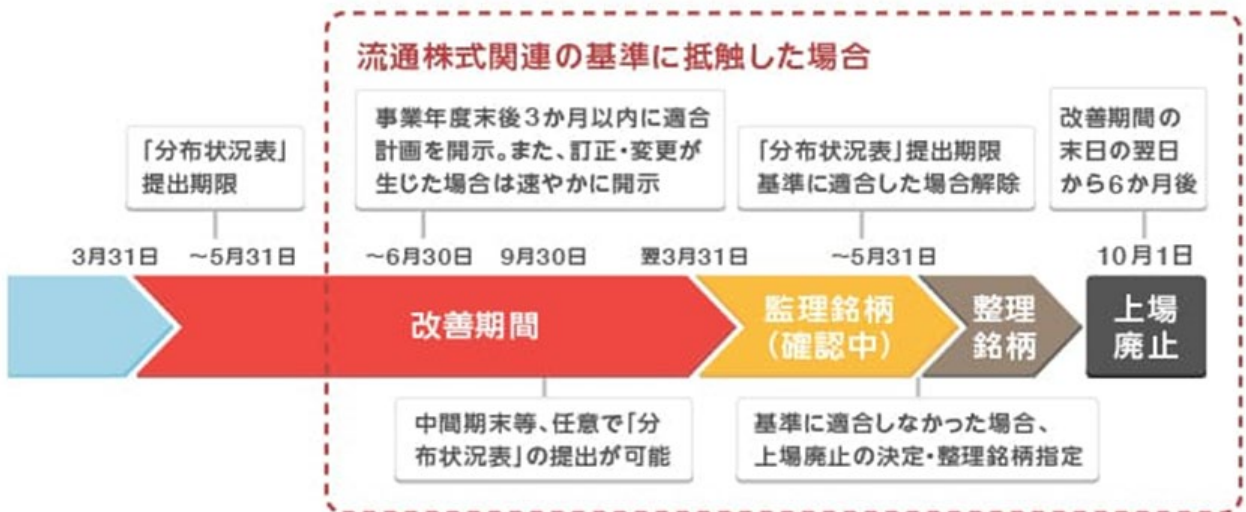
東証が示しているプライム市場への適合状況の審査日程に基づく、3月期決算会社である同社の場合は、2027年3月末がプライム上場維持基準適合計画期間にあたり、2025年3月末に経過措置期間が終了する。すなわち、流通株式時価総額を決定づける①経過措置期間終了以前の3ヵ月間(2025年1~3月末)の日次終値の平均値と②期末時点の流通株式数の2項目の乗数値が100億円以上であれば基準適合となる。しかし、未達となった場合、改善期間に入り2026年1~3月末の日次終値の平均値と2026年3月末の流通株式数の乗数値が2回目の審査対象となる。それでも未達だった場合、再び改善期間を経て2027年1~3月末の日次終値の平均値と2027年3月末の流通株式数の乗数値が最終3回目の審査対象となる。2027年3月末をもって上場維持基準に適合しない場合、適合するまで「監理銘柄」として扱われることになるが、その後も適合しなければ最終的には上場廃止となる。

同社は上場廃止を絶対回避すべく、これまでも中西聖氏に対し段階的に保有株を市場放出して流通株式を増やすことを要請していた。上記の適合状況の審査日程を逆算した結果、2024年12月末までの市場放出が最終期限であったため2025/3期中間決算と同時に、「流通株式比率向上のための代表取締役社長の株式売却方針*」が発表された。しかし、11月18日午後12時に会社側は同株式売却方針の取り下げ**を発表した。その理由として会社側が挙げたのは、「本売却方針を取り下げる方が、株主・投資家の皆様及び当社にとって有益であるとの判断に至った」、また「中長期的に考えた場合、プライム市場を維持することが時価総額の更なる向上、信頼性に基づく事業優位性の維持につながる」とも付け加えられている。

* <https://ssl4.eir-parts.net/doc/5535/tdnet/2521042/00.pdf>

** <https://ssl4.eir-parts.net/doc/5535/tdnet/2531758/00.pdf>

流通株式関連の基準の日程例 (3月期決算会社のケース)



出所：JPX「上場維持基準の詳細」 <https://www.jpjx.co.jp/equities/listing/continue/details/02.html>

株価インサイト

*** <https://ssl4.eir-parts.net/doc/5535/tdnet/2523702/00.pdf>

■ 2025年3月までは株価1,800円以上が意識されよう

2024年3月末時点での同社の流通株式比率37.6%***が2025年3月末まで変わらないとして、その比率を用いて同社の流通株式時価総額が100億円以上になるためには、同社全体の時価総額が266億円以上、すなわち2025年1～3月末までの日次平均終値が1,800円以上を維持できれば、プライム上場維持基準に適合したことになり、同社株最大のディスカウント要因が解消されることになろう。

一方で、リスク・シナリオとして、2025年1～3月の期間中の同社株価が1,800円を上回らないケースを想定しておく必要がある。同社のファンダメンタルズから見た1,800円の株価バリュエーションは、2025/3期会社予想PERで20.2倍、2024/9末時点BPS757円に基づけばPBRは2.38倍、予想配当利回りは1.56%と、2024/3期実績ROEの11.2%の高さに鑑みれば、割高感はないとの見解をSIRは持っている。とはいえ、過去の同社株の上昇局面ではショート筋が出来高を支配することもあったため、常にファンダメンタルズが健全に反映されるとは限らない。

2025年1～3月は、来2026/3期業績動向と3月末の権利落ち(株主優待と配当取り)を意識する局面に入ることから、会社側でも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、来期以降の事業計画説明会を開催するなど、「情報の非対称性」の改善・解消に向けて質・量の両面でのPR・IR活動に積極的に取り組むであろう。特にFreeIDの導入進捗状況に関する情報開示などは、健全な企業価値評価のカタリストとして改めて注目される余地が大きいと、SIRでは見ている。

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