

ミガロホールディングス | 5535 東証プライム

1Q Follow-up

中間配増額修正はFreeiDの導入進展への自信の表れ

MIGALO
HOLDINGS

◆ 2025/3期Q1 決算レビュー

8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Q1決算を発表した。売上高は前年同期比10.6%減の13,671百万円、営業利益が同56.9%減の792百万円だった。減収減益は前年同期にDX不動産事業で新築物件の引き渡しに集中したことの反動によるもので織り込み済みだったが、中古物件の販売が会社側の想定水準を上回る内容だった。今期から実施予定の中間配当を、期初計画から2円増額修正し12円として、期末配当予定額の14円と合わせて年26円とすることも同時に発表された。

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6月末時点の34棟から今年6月末で99棟に大幅に増加し、7月には100棟を突破した。FreeiDマンションは12都道府県で展開されており、同社経営陣による積極的なPR・IR活動とも相俟ってFreeiDの認知度と好感度は高まっている。

◆ 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1,250百万円を見込んでいる2025/3期会社側業績見通しは据え置かれた。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。とは言いつつも、期初5ヵ月足らずでの増配修正発表から、通期業績予想上方修正の可能性が滲んでいるとSIRは考える。

◆ 株価インサイト

同社の株価は、7月の株式分割がカタリストとなり、6月に入り出来高を伴って急上昇し相場来高値を付けた。権利落ち後は過度に投機的な値動きの巻き戻しから急落し、株価上昇開始前の今年3月時点と同水準まで調整した。この間、ボラティリティの異常な高まりが印象に残った半面、Q1決算実績と中間配当増額修正から同社の業績先行きに安心感が広がったことで、足元はファンダメンタルズを反映した値動きになっているとSIRでは見ている。今年3月時点の水準まで戻った直近の株価バリュエーションは、PBRとPERが無配の類似企業群と比較しても最も低く、3%台の配当利回りは十分魅力的で、割安であることに違いない。「《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	80.86	13.00
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	42,672	14.5	2,500	-14.4	2,042	-18.9	1,112	-29.4	76.50	22.50
2025/3会予	50,000	17.2	2,600	4.0	2,100	2.8	1,250	12.3	85.65	26.00

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

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ろう。

主要指標

株価 (8/21)	1,340
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)	14,688
時価総額 (百万円)	18,654
24/6 株主資本比率	19.9%
24/3 実績PBR	1.79x
25/3 予想PER	14.8x
24/3 実績ROE	11.2%
25/3 予想配当利回り	3.78%

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



2025/3期 Q1
決算レビュー

■ 概要：進捗率は期初計画を上回る

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新規案件獲得により、売上高が前年同期比5割近く伸び、過去最高の四半期売上高を記録した。一方、人材採用を積極的に行うなど先行投資を進めたことから費用が嵩み、四半期営業赤字幅も過去最大となったものの、概ね期初計画線で着地した。

収益の柱であるDX不動産事業は、前年同期の高い利益水準から営業利益は半減したものの、中古物件の買取再販が想定以上に好調に推移し、期初計画を上回ったという。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64戸増の208戸となった。会社側に確認したところ、Q2以降に販売予定の物件を前倒し計上したのではなく、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ことの証左であるという。

その結果、期初計画に対するQ1実績の進捗率は、売上高で27.3%、営業利益で30.5%、経常利益31.8%、当期純利益28.8%と、単純基準の25%水準を上回った。

高い業績進捗に加え、Q2以降もFreeiDの導入が増加することに自信を深めた同社経営陣は、Q1決算発表と同時に、9月末落ち中間配当の増額修正を意思決定した。

■ 今期は「投資の期」との位置づけは不変

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。

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。

とは言いつつも、期初5ヵ月足らずでの増配発表に鑑み、業績予想上方修正余地が出てきたと考えるのは、市場関係者であれば自然ではなからうか、とSIRでは見ている。

2025/3期
会社予想

セグメント情報

セグメント	(百万円)	2023/3	2024/3	増減率 (%)	2025/3 会社予想	2023/3 1-3期	2024/3 1-3期	増減率 (%)	2024/3 4-6期	2025/3 4-6期	増減率 (%)
		DX推進	売上高	1,799	2,629	46.1		592	757	27.9	524
	営業利益	51	-101	赤字化		26	-52	-300.0	-49	-72	-
	営業利益率	2.8%	-3.8%			4.4%	-6.9%		-9.4%	-9.3%	
DX不動産	売上高	35,639	40,130	12.6		10,827	9,428	-12.9	14,768	12,915	-12.6
	営業利益	4,302	3,848	-10.6		1,096	497	-54.7	2,209	1,095	-50.4
	営業利益率	12.1%	9.6%			10.1%	5.3%		15.0%	8.5%	
合計	売上高	37,259	42,672	14.5	50,000	11,375	10,160	-10.7	15,289	13,671	-10.6
	営業利益	2,919	2,500	-14.4	2,600	653	57	-91.3	1,835	792	-56.9
	営業利益率	7.8%	5.9%		5.2%	5.7%	0.6%		12.0%	5.8%	

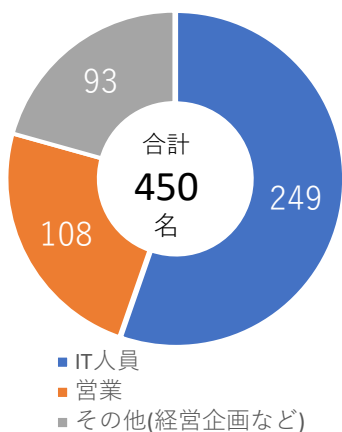
出所：同社IR資料よりSIR作成

■ DX推進事業でのエンジニアの追加採用は順調に進捗

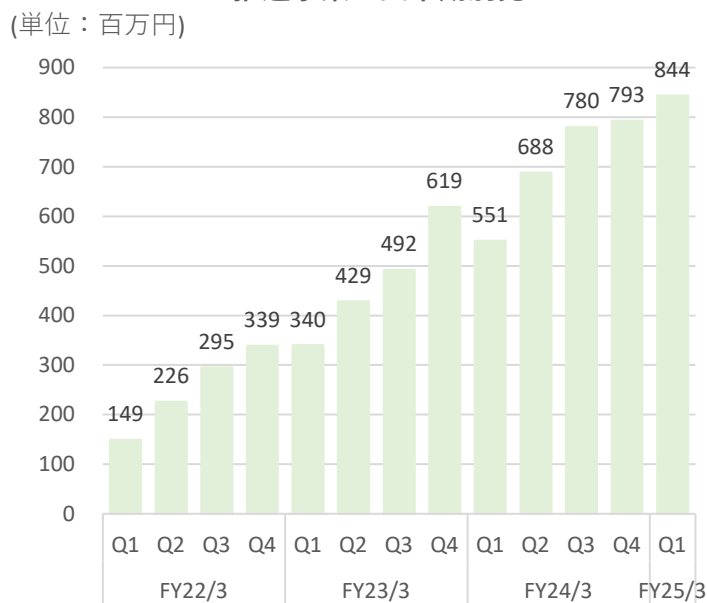
同社は、2024年3月に株式会社オムニサイエンスを子会社化した。またグループでの新卒採用（2024年4月約30名）に加えキャリア採用も積極的に行っている。下図に示すようにIT人員数は漸増傾向にあり、これに伴い支援実績は1年前から69社増えて174社に、SI稼働案件数は同46%増加し287件と過去最多に達した。

同社は、DX推進事業で2027/3期5,000百万円の売上目標を達成するため、エンジニア一人当たり売上高（2024/3期実績12.2百万円）で除して試算される約410名（期中平均）を確保すべく、直近値から約160名を、M&Aを含めて、年間平均50名強のペースで採用していくものと考えられる。2024年6月末までの直近1年間のIT人員増加数が50名（197名⇒249名）とほぼ同数であることから、決して無理のあるペースではなかろう。懸念を挙げるとすれば、業界全体でのITエンジニアの供給不足・取り合いであり、コンペーションやインセンティブの引き上げに伴う人件費の高騰が予算を圧迫する可能性が考えられる。

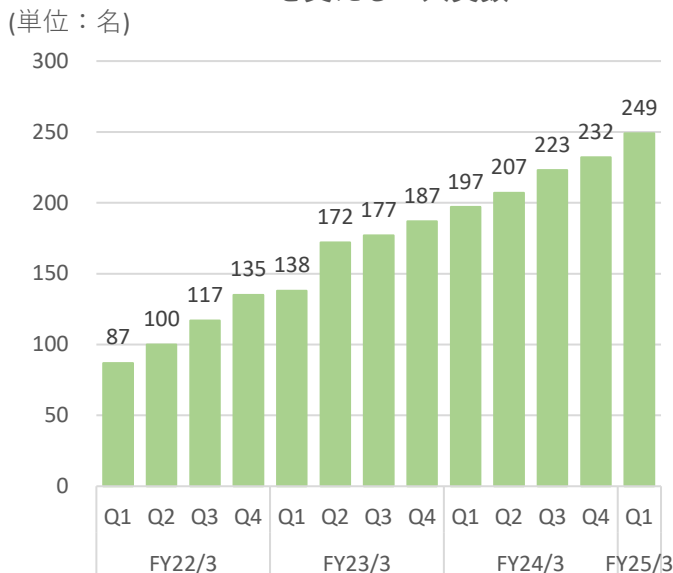
グループ全体の職種構成
(2024/6末)



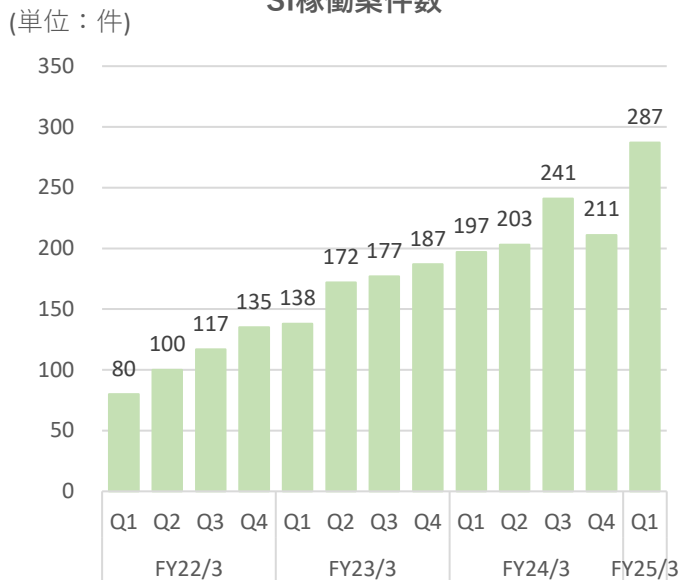
DX推進事業の四半期別売上



DXを支えるIT人員数



SI稼働案件数



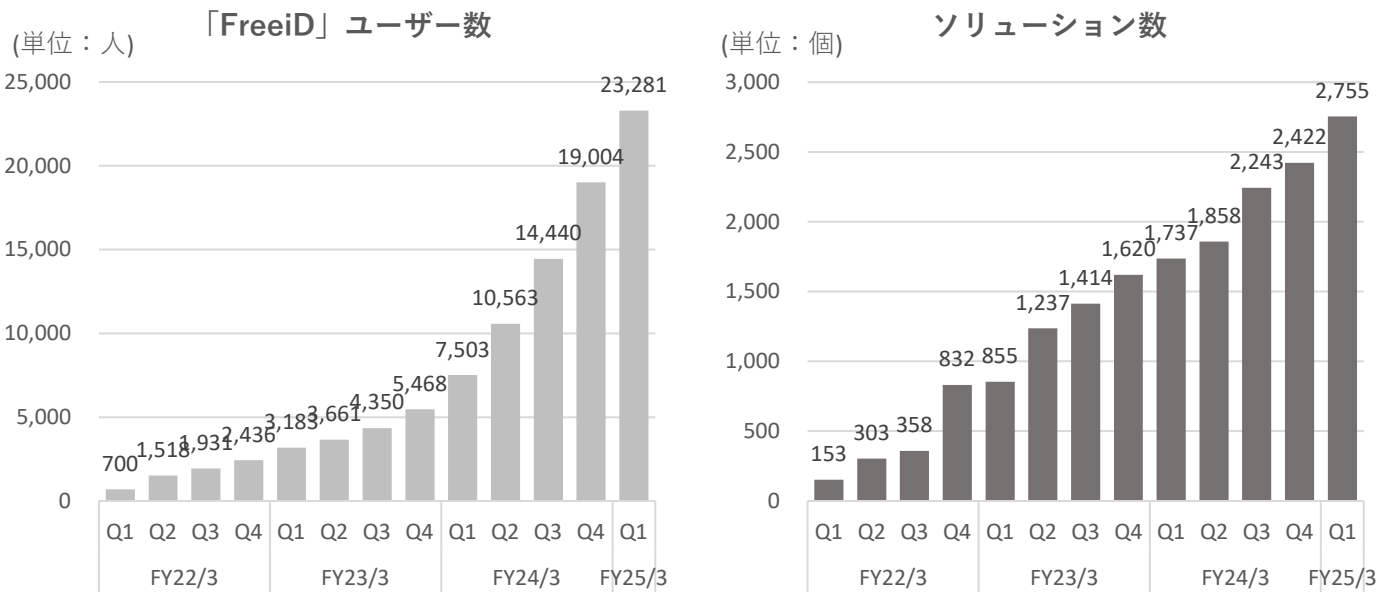
出所: 同社IR資料

■ 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。

FreeiDユーザー数は直近1年間で約3.1倍伸びて23,281人に、ソリューション(顔認証デバイス)数も約1.6倍の2,755台に増加している。2024年4-6月期のFreeiD関連収入(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)の実額の開示はないが、同社HPには「前年同期比3.8倍の実績」とある。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。

下表に示すように、異業種企業や自治体とタッグを組む形で、不動産物件以外へのFreeiDの導入促進も活発である。直近では、北海道上川町と“未来共創パートナーシップ協定”を締結し社会課題解決に向け実証事業に乗り出すという。京都府亀岡市での実証事業に続く第2弾であり、スマートシティ化をマネタイズする準備段階がワンステップ上がったと考えられる。



FreeiDの導入状況 (2024年4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 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
5月28日	「FreeiD」が和田コーポレーションの「ロイヤルガーデンシティ学南町」に導入決定～岡山県で初の「オール顔認証マンション」を実現～
6月5日	「FreeiD」が京阪電鉄不動産の「THE TOWER HIRAKATA」に導入決定～関西の賃貸タワーマンションへ初導入～
6月6日	「FreeiD」が野村不動産の「クラウドフラット清澄通り」に初導入
6月11日	「FreeiD」が第一交通産業の「グランドパレス黒崎マークスタワー」に導入～九州地方新築分譲マンション初の実績
6月25日	DXYZが北海道上川町と“未来共創パートナーシップ協定”を締結し社会課題解決へ～顔認証技術を活用した官民共創プラットフォーム構築に向けた取り組み～

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

物件へのFreeiDの導入は、マンションへの導入棟数が2023年6月末の34棟から2024年6月末では99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。直近時点の受注棟数は200以上（竣工済の物件含む）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。

■ 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6月末で179,795人に達した。

2025/3期Q1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127戸（前年同期243戸）、中古投資用マンション208戸（同144戸）、1LDKタイプの居住用46戸（同62戸）、賃貸アパート1棟（同1棟）と、中古投資用マンションの販売が好調だった。

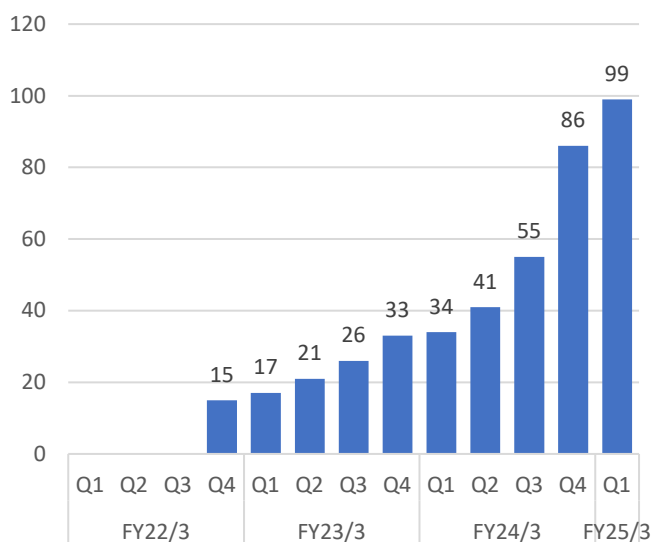
同社によると、前2024/3期中古販売が想定よりも良かったため今年に入り中古物件の仕入れを強化していたところ、中古も含めて不動産物件の販売環境全般が引き続き良好で、想定以上に販売数を増やすことができたという。中古物件紹介会社から見れば、同社の仕入れ実績に裏打ちされた信用力・販売力が安心感につながるため、同業他社よりも優れた仕入れ力という同社の強みが発揮できている。

なお、中古物件中心に販売在庫（棚卸資産）を増した見合いで有利子負債も増加したが、同社の企業価値に影響する規模ではなく、借入金利変動の影響も軽微である。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下振れる可能性は低いと考えられる。とはいえ、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、FY2025.3 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。

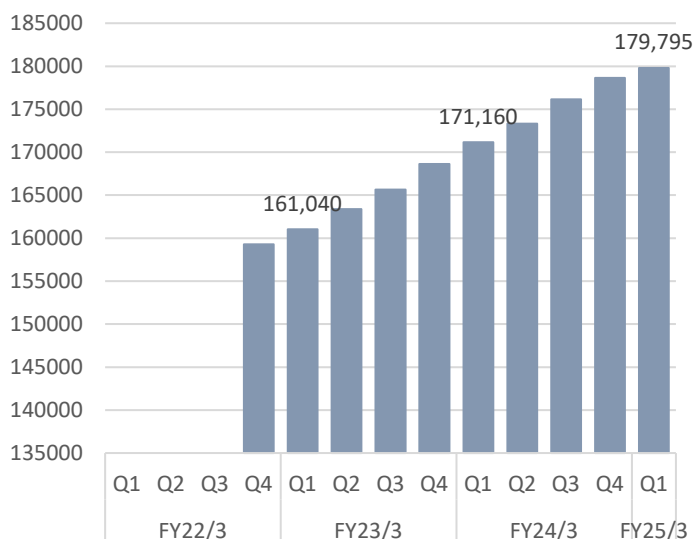
FreeiDのマンション受注累計数

(単位：件)



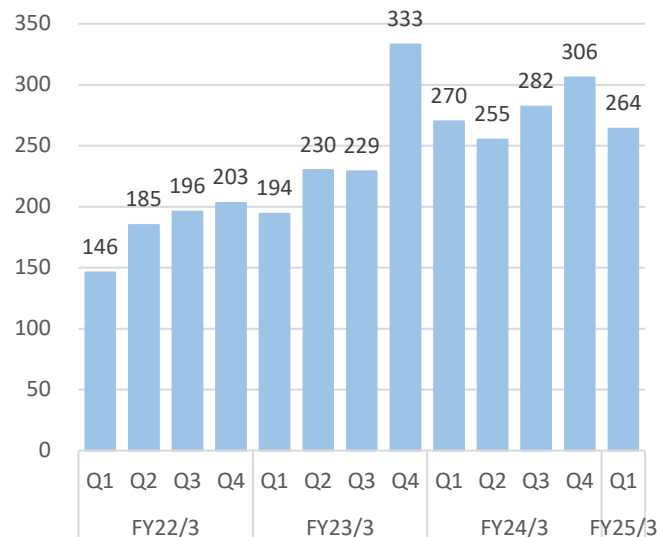
DX不動産会員数*

(単位：人)



不動産物件の販売契約数*

(単位：件)



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、今年3月から上昇基調をたどり、2024/3期本決算と同時に発表された株式分割(7月1日効力発生日)がカタリストとなり、6月に入り出来高を伴って急上昇し、6月14日に上場来高値(5,310円：分割調整前)を付けた。権利落ち後の一定程度の株価調整は想定されていたが、過度に投機的な値動きの巻き戻しから急落し、今年3月時点と同水準(911円：分割調整後)まで調整した。この間、同社のファンダメンタルズに特段大きな変化はなかったものの、ボラティリティの異常な高まりが印象に残った半面、Q1決算実績と中間配当増額修正から同社の業績先行きに安心感が広がったことで、足元はファンダメンタルズを反映した値動きになっているとSIRでは見ている。

今年3月時点の水準まで調整が進んだ直近の株価バリュエーションは、PBRとPERが下表に示した無配の類似企業群と比較しても最も低く、3%台の配当利回りは十分魅力的で、割安であることに違いない。今後短期的には、9月末の中間配当権利確定日に向けて、前期期末配当取りで動意付いた3月のような投資行動を取る投資家が出てくると考えられる。また、7月月間の株価急落により一種の「灰汁抜け」感も出ており、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。

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IR活動に積極的に取り組んでいる。一方、「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、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。

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	2024/8/15終値	1,270	3,905	1,052	2,072	716	1,970
発行済株式数	千株	直近年度	14,688	16,212	36,917	12,918	3,793	6,048
時価総額	百万円	直近年度	18,654	63,306	38,836	26,767	2,716	11,914
企業価値 (EV)	百万円	直近年度	42,256	68,097	51,243	22,813	2,095	10,924
PER	倍	直近年度	16.6	45.5	38.2	88.7	78.8	26.8
		会社予想 (当期)	14.8	34.1	22.9	47.1	19.1	20.9
		コンセンサス予想(次期)	--	27.0	9.8	29.7	--	13.4
PBR	倍	直近年度	1.79	5.19	1.88	2.40	1.85	5.99
PSR	倍	直近年度	0.44	2.61	0.26	1.40	0.54	1.72
		会社予想 (当期)	0.37	2.34	0.21	1.11	0.52	1.46
EV/EBITDA	倍	直近年度	16.2	26.3	6.9	24.1	9.3	12.5
		会社予想 (当期)	15.6	19.9	N.A.	16.8	5.3	10.2
		コンセンサス予想(次期)	N.A.	15.0	4.4	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	--	1,357	394	1,066
		コンセンサス予想(次期)	--	4,532	11,633	--	--	--
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)	3.78	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
株価変化率	%	過去3ヵ月比	-11.9	-0.6	-29.4	3.6	-13.5	-24.1
		過去6ヵ月比	83.0	18.9	-23.4	38.2	-6.0	-33.9
		過去1年比	6.5	19.4	-10.1	0.1	-11.1	22.4

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