

LIFULL | 2120

東証プライム

国内事業はトラフィックに左右されずに成約数を伸ばすビジネスモデルを軌道に乗せ、海外事業は各サービスの収益拡大施策が順調に進展

■ **業績サマリー**：LIFULLは、前年度2Qの海外企業買収が寄与し、売上収益は前年同期比8%増の81億円となった。同様に営業利益は約1億50百万円と堅調に推移した。前期は8億円の営業利益を計上したが、これにはホテル・宿泊プラットフォームを運営するRakuten LIFULL STAYを2022年10月に売却した利益6億60百万円が含まれている。当期においては50百万円の営業損失を計上したが、これには海外事業での新経営体制移行に伴う一過性の費用約2億円が含まれている。販管費では2つの増減に留意したい。1つは人件費が海外での買収や経営体制移行により24.9%増加したこと、2つ目はLIFULL HOME'Sのブランディング広告の時期をずらしたことにより広告宣伝費が5.9%減少したことである。経営陣は2Qにおいては広告宣伝費の増加を見込んでいる。

■ **新・経営体制**：LIFULLでは、2023年12月21日付で新・経営体制が始動し、井上高志氏がLIFULL代表取締役会長に就任、伊東祐司氏がLIFULL代表取締役社長執行役員に昇格した。伊東氏は2006年に入社し、「LIFULL HOME'S 住まいの窓口」の立上げ・拡大において重要な役割を果たした。

また、海外事業を直接統括する取締役、金融関連を担う取締役を新しく選任した。

■ **バリュエーション**：LIFULLの株価は現在、簿価の70%以下で取引されている。HOME'S関連事業セグメントでは潜在顧客の質の向上に、海外事業セグメントでは実取引により近い領域にビジネスモデルを転換・注力することで、ROEを高めることができると経営陣は考えている。このような移行には時間がかかり、投資も必要となるため収益のブレも生じるが、経営陣はその進捗に満足しており、移行が完了すれば収益はより安定し拡大していくと見込んでいる。一方、同社は時価総額の40%を超えるネットキャッシュを保有しており、営業活動によるキャッシュフローも安定した高水準である。

百万円、%	営業 収益	YoY	営業 利益	YoY	税引前 利益	YoY	当期 利益	YoY	EPS	DPS
2019/9	39,297	13.7	4,184	-3.0	3,626	-12.8	2,360	-15.7	18.52	4.40
2020/9	35,402	-9.9	2,497	-40.3	2,148	-40.7	1,175	-50.2	8.77	5.29
2021/9	35,857	1.3	-6,644	TR	-6,857	TR	-5,895	TR	-44.78	3.62
2022/9	35,730	-0.4	1,681	TB	1,396	TB	1,187	TB	9.01	2.25
2023/9	36,465	1.9	1,959	17.2	1,634	17.9	1,031	-12.6	8.03	4.26
2024/9 CE	37,000	1.6	3,000	62.1	-	-	1,350	42.9	10.06	4.26
2023/9 1Q	7,583	-10.9	822	39.7	737	28.6	564	54.5	4.35	-
2024/9 1Q	8,190	8.0	-52	-	-131	-	-397	-	-3.11	-

出所：同社有価証券報告書よりSIR作成。

注：数値は百万円未満を四捨五入している関係で同社発表の数値と若干異なる場合がある。

1Q Follow-up



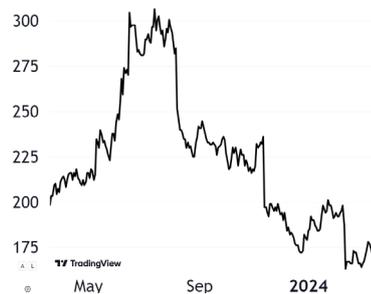
Focus Point

不動産関連ポータル事業に特化した国内唯一の上場企業。競合他社と比較して、IT領域に重点的に注力し、広告にはあまりリソースを割かない。非中核事業を売却し、主力事業に経営資源を集中している。世界60カ国以上で事業を展開し、グローバル事業の収益性を急速に拡大中。

主要指標

株価 (3/18)	174
年初来高値 (24/1/26)	204
年初来安値 (24/3/5)	162
10年間高値 (15/12/22)	1,598
10年間安値 (22/6/20)	148
発行済株式数 (百万株)	13,424
時価総額 (10億円)	23.36
EV (10億円)	15.53
株主資本比率	63.71%
23.9 実績ROE	3.24%
23.9 実績PBR	0.68x
24.9 予想PER	17.3x
24.9 予想配当利回り	-

株価チャート (1年)



出所：Trading view

アナリスト マイケル・アレン
research@sessapartners.co.jp

■ 2024/9期1Q 業績

連結売上収益は、クリック課金型モデルから実取引に近いビジネスモデルへの移行に伴う海外企業の買収効果が奏功し、前年同期比8%増の81億円となった。営業利益は実質横ばいの約1億5,000万円。

前期は8億円の営業利益を計上したが、これには2022年10月にホテル・宿泊プラットフォームを運営するRakuten LIFULL STAYを売却した利益6億60百万円が含まれている。当期においては50百万円の営業損失を計上したが、これには海外事業での新経営体制移行に伴う一過性の費用約2億円が含まれている。

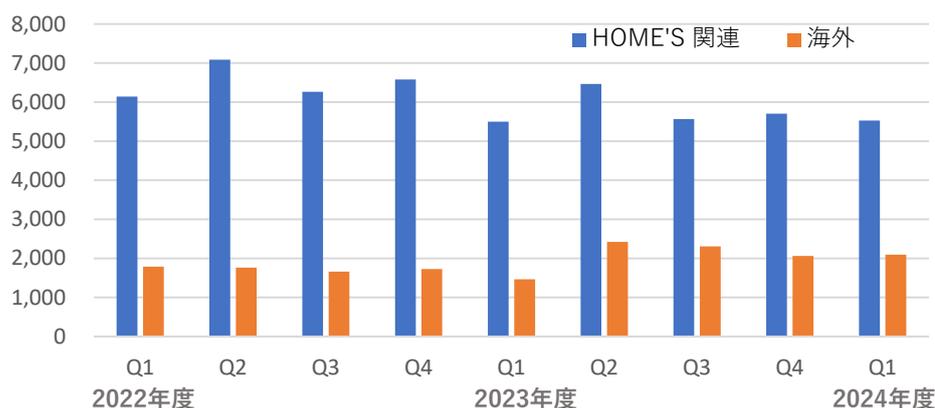
販管費では2つの増減に留意したい。1つは、人件費が前年同期比24.9%増となったが、これには海外事業の再編に伴う予定外の一過性の退職金や買収による人員増が含まれていることで、2つ目は、広告宣伝費が同5.9%減少したが、これはブランド広告の計上時期をずらしたため、経営陣は2Qの国内引越しピークシーズン中に増加すると見込んでいる。

四半期別簡易損益計算書

	2022				2023				2024
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上収益	8,510	9,530	8,645	9,044	7,583	11,585	8,825	8,410	8,190
HOME'S 関連	6,139	7,085	6,263	6,579	5,497	6,462	5,563	5,702	5,527
海外	1,787	1,762	1,660	1,727	1,463	2,419	2,305	2,063	2,093
その他	583	683	721	738	622	2,704	956	643	569
売上原価	947	1,066	957	1,084	328	2,240	843	444	527
販管費	7,010	8,580	7,857	7,923	6,972	8,456	7,306	7,465	7,668
人件費	2,203	2,485	2,436	2,558	2,334	2,374	2,503	2,449	2,916
広告宣伝費	2,731	3,916	3,160	3,015	2,482	3,737	2,608	2,667	2,336
営業費	121	120	144	150	135	146	173	199	224
減価償却費	459	468	482	493	488	521	529	533	495
その他	1,494	1,589	1,634	1,704	1,531	1,675	1,491	1,616	1,697
営業利益	588	-66	105	1,044	822	889	708	-570	-52
営業利益率 (%)	6.9	-0.7	1.2	11.5	10.8	7.7	8.0	-6.8	-0.6
当期/四半期利益	365	-179	161	833	564	560	321	-502	-397

注：(1) 当期/四半期利益：親会社の所有者に帰属する四半期利益 (2) 2021/9期、2023/9期、2024/9期において、企業合併に係る暫定的な会計処理が定められているため、当該数値については当該暫定的な会計処理を全て適用している。(3) LIFULL Tech VietnamとLIFULL Tech Malaysiaは2024/9期よりHOME'S関連事業セグメントに移管された。本レポートでは、2023/9期Q1以降のセグメント別収益は変更後のセグメントに基づいて記載している。

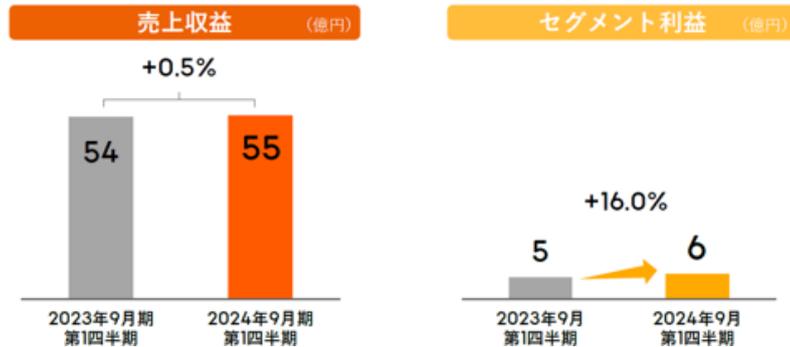
セグメント別売上収益推移 (百万円)



出所：同社IR資料よりSIR作成

■ HOME'S関連事業

HOME'S関連事業の売上収益は前年同期比0.5%増の55億円で、セグメント利益は同16%増の6億95百万円だった。増収増益となったのは計画通りだったが、増益の一部は、国内での引っ越し繁忙期である1月から3月にかけてのトラフィックを増やすために広告宣伝費の投入時期をずらしたことによるものである。



同社は、当四半期も見込み客の精度を向上させるという目標に注力しており、その指標である問い合わせ数が当期中ほぼすべてのマーケットで目標に達したという。同社の分析によれば、LIFULL HOME'S サイトの詳細情報の量と機能の使いやすさの改善努力が目標達成の要因だという。

開発投資の継続

第1四半期における取組み (例)

- 買貨** 物件の情報鮮度をユーザーへ訴求する施策
- 売買** 物件詳細ページリニューアル



成果 問合せ数はほぼすべてのマーケットで計画を上回って達成

営業の強化

第1四半期の取組み成果



顧客数 + 500
(2023年9月末対比)

さらに
営業職の中途採用が順調に進行中

■ 海外事業

海外事業のセグメント売上収益は前年同期比43%増の20億円となった。これは企業買収による増収が計画を大幅に上回ったことで、アグリゲーションサイトの想定以上となった減収を補った。同社の戦略は、より多くのビジネスをテクノロジーに対応したエージェントや不動産ポータルサイトの事業にシフトさせることとしており、1Qにはこれらの事業は海外事業の46%を占めることとなった。(2年前の同期は9%のみ、前年同期は17.5%)



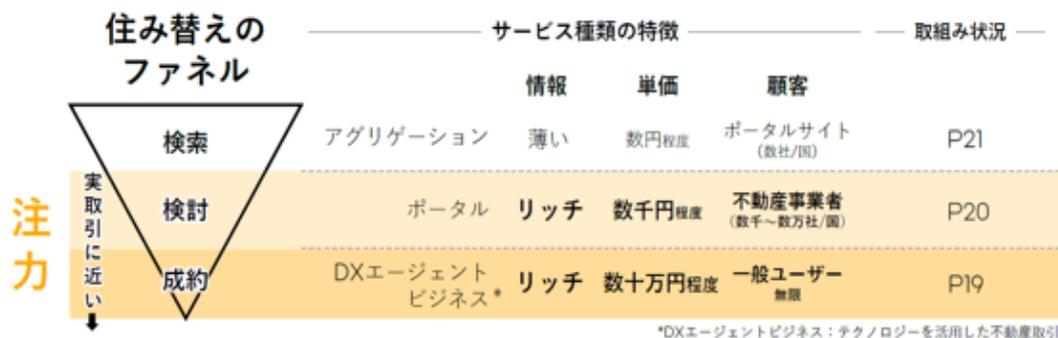
アグリゲーションサイトの売上収益は15%の減収で、セグメント利益のうち4億10百万円の減益の主要因となった。これらのサイトはクリック課金モデルで収益を上げているため、不動産業者の広告費減少の影響を受けやすい。また、海外事業の再編に伴う一過性の退職金やその他費用として1億90百万円の支払いが発生した。

調整後セグメント売上収益・利益（四半期別）

セグメント売上収益	2022				2023				2024
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
HOME'S 関連 (Reported)	6,139	7,085	6,263	6,579					
HOME'S 関連 (LMPを除く)	5,278	6,147	5,438	5,696	5,482	6,448	5,543	5,683	5,527
海外 (Reported)	1,787	1,762	1,660	1,727					
海外 (Fashiolaを除く)	1,612	1,667	1,442	1,667	1,478	2,432	2,326	2,083	2,093
海外 (オフショア開発)	73	81	93	68	85	88	115	126	
その他 (Net)	583	683	721	738	622	2,704	956	643	569
セグメント売上収益 (調整後)	7,473	8,497	7,601	8,101	7,582	11,584	8,825	8,409	8,189
セグメント売上収益 (Reported)	8,510	9,530	8,645	9,044	7,583	11,585	8,825	8,410	
セグメント利益									
HOME'S 関連 (Reported)	318	-91	-169	234					
HOME'S 関連 (LMPを除く)	371	-34	-48	306	586	715	717	625	695
海外 (Reported)	401	121	89	-45					
海外 (Fashiolaを除く)	401	-63	-25	-72	-192	1	28	57	-605
海外 (オフショア開発)	16	17	20	4	13	17	74	27	
その他 (Net)	-180	-158	-158	-164	-113	168	-73	-186	-100
セグメント売上収益 (調整後)	592	-255	-231	70	281	884	672	496	-10
Sセグメント売上収益 (Reported)	552	-192	-206	-67	282	923	712	538	

■ 今後の見通し

同社の中核事業は計画通りに推移しており通期ガイダンスは据え置かれた。海外事業の一部は依然として目標を下回っているが、経営陣はより高い価値を生むサービスにリソースを移行する長期的な施策を継続している。アグリゲーションサイト事業が安定すれば、不動産ポータルサイトやテクノロジーを駆使したエージェントの事業の成長がより見えやすくなるだろう。



出所：同社2023/9期3Q決算説明資料

■ 新・経営体制

LIFULLは2023年12月21日付の新・経営体制を発表した。井上高志氏がLIFULL代表取締役会長に就任、伊東祐司氏がLIFULL代表取締役社長執行役員に昇格した。伊東氏は大学卒業後の2006年に新卒入社し、営業職を担当した。「LIFULL HOME'S 住まいの窓口」の立上げ・拡大の指揮を担った後、LIFULL HOME'S事業本部長に就任。その1年後には取締役執行役員に任命された。同氏は1982年11月生まれであり、若いメンタリティを同社に吹き込みリーダーシップをとっていくことになるだろう。また、海外事業を直接統括する取締役、金融関連を担う取締役を新しく選任したほか、監査役に新メンバーを加えた。

■ 代表取締役



LIFULL 会長
井上 高志氏

グループ
経営



LIFULL 社長執行役員
LIFULL HOME'S事業本部長
伊東 祐司氏

新

国内全般
(金融除く)

伊東祐司氏プロフィール

- 1982年11月生まれ（現在41歳）
- 大学卒業後、2006年入社
- LIFULL HOME'S（旧HOME'S）の営業職としてスタート
- 賃貸・売買事業の成長に大きく貢献
- 「LIFULL HOME'S住まいの窓口」の立上げ・拡大を指揮
- 2019年、LIFULL HOME'S事業本部長に就任
- 2020年、取締役執行役員に就任

■ バリュエーション

LIFULLの株価は現在、簿価の70%以下で取引されている。経営陣は、HOME'S関連事業セグメントにおいて不動産顧客に紹介する見込み客の精度向上に引き続き注力し、海外事業セグメントではリソースをクリック単価モデルから実取引に近いビジネスモデルへとシフトさせることで、ROEを高めることができると考えている。このような移行には時間がかかり、投資も必要となるため、収益にブレが生じ不確定要素は増えるが、経営陣はこれらの目標への進捗に満足しており、移行が完了すれば収益はより安定し拡大していくと考えている。一方、同社のネットキャッシュ残高は時価総額の40%を超え、営業キャッシュフローは健全なB/Sを維持する以上のキャッシュ創出力をもっている。



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