

ホリスティック企業レポート

GA technologies

3491 東証マザーズ

アップデート・レポート
2021年8月20日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210817

GA technologies(3491 東証マザーズ)

発行日: 2021/8/20

**得意の DX の積極活用により不動産テック総合サービス「RENOSY」を運営
21 年 10 月期上期の利益の進捗は低いが、21 年 10 月期会社計画は据え置き**

> 要旨

◆ 会社概要

- GA technologies(以下、同社)は、不動産業界での DX 活用により、不動産テック総合サービス「RENOSY(リノシー)」を運営している。

◆ 21 年 10 月期上期決算

- 21/10 期第 2 四半期累計期間決算は、売上高 36,882 百万円(前年同期比 50.0%増)、営業利益 98 百万円(同 76.8%減)、親会社株主に帰属する四半期純損失 248 百万円(前年同期は 115 百万円の利益)となった。売上高の大半を占める RENOSY iBuyer 事業は、人員配置の関係で第 1 四半期こそ伸び悩んだが、第 2 四半期で挽回した。一方、人件費や採用費等の費用増で利益は伸び悩んだ。

◆ 21 年 10 月期業績予想

- 21/10 期業績について、同社は売上高 85,000 百万円(前期比 34.8%増)、営業利益 2,455 百万円(同 30.0%増)という期初計画を据え置いている。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/10 期の業績を、売上高 89,315 百万円(前期比 41.6%増)、営業利益 2,509 百万円(同 32.9%増)と売上高のみ上方修正した。前回予想と同様、主力の RENOSY iBuyer 事業が増収を牽引する展開を想定しているが、21 年 6 月に連結子会社化したパートナーズの寄与を予想に反映させた。売上高営業利益率は同 0.2%ポイント低下の 2.8%とした(会社計画では 2.9%)。

◆ 今後の注目点

- 当センターでは、22/10 期は前期比 25.0%増収、23/10 期は同 19.2%増収となり、売上高営業利益率は 23/9 期に 3.8%まで上昇すると予想した。
- 同社は 20 年 12 月に各サービスとサイトを「RENOSY」ブランドに統合するとともに、RENOSY iBuyer 事業と RENOSY Living 事業を統合して RENOSY マーケットプレイス事業と改めた。「RENOSY」ブランドの知名度向上とサービスのワンストップ化を促進するものであり、その施策が業績にどのように反映されていくか、進捗に注目していきたい。

【3491 GA technologies 業種: 不動産】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/10	39,286	95.2	1,193	75.9	1,019	59.1	510	27.8	19.0	203.4	0.0
2020/10	63,070	60.5	1,888	58.3	1,654	62.3	903	77.2	31.3	242.8	0.0
2021/10 CE	85,000	34.8	2,455	30.0	2,060	24.5	1,000	10.6	29.9	-	未定
2021/10 E	89,315	41.6	2,509	32.9	2,194	32.7	1,064	17.9	31.8	585.9	0.0
2022/10 E	111,678	25.0	3,812	51.9	3,518	60.3	1,706	60.3	49.5	635.4	0.0
2023/10 E	133,156	19.2	5,067	32.9	4,834	37.4	2,344	37.4	68.1	703.5	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想 2021年1月に5,002,500株(オーバーアロットメント分の652,500株を含む)の公募増資を実施
2020年10月31日に1:3の株式分割を実施、過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正
2019/10期より連結業績の開示を開始し連結表示、2019/10期の前期比は2018/10期の単体業績との比較

アップデート・レポート

2/25

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太
+81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

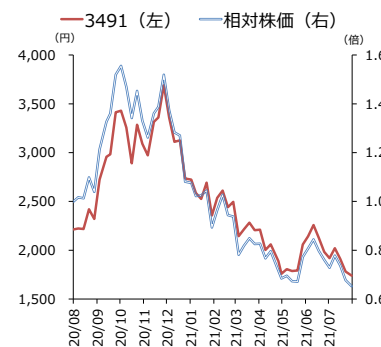
	2021/8/13
株価 (円)	1,740
発行済株式数 (株)	34,855,615
時価総額 (百万円)	60,649

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	55.6	54.7	35.2
PBR (倍)	7.2	3.0	2.7
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン (%)	-8.9	-3.3	-25.3
対TOPIX (%)	-11.5	-5.0	-38.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2020/8/14

➤ 事業内容

注1) DX

日本語では「デジタルトランスフォーメーション」と言われる。ITの浸透によって人々の生活をあらゆる面で良い方向に変化させること、またはその概念。企業経営においては、IoTやAI、ビッグデータ・アナリティクス等のデジタル技術を活用して、新たな製品やサービス、新しいビジネスモデルから価値を創出して、競争上の優位性を確立することを指す。

➤ ビジネスモデル

◆ 不動産流通プラットフォーム「RENOSY」を梃子に事業展開

GA technologies (以下、同社)は、中古不動産を中心に扱う不動産流通プラットフォーム「RENOSY (リノシー)」の運営を梃子にして事業を展開している。

不動産流通プラットフォームを運営する企業は他にもあるが、他社の多くは、マッチングまたは顧客の送客によって手数料を得る、ネット上の「メディア」の運営に留まっている。それに対して同社は、ネット上の「メディア」を通じて集客した顧客に対し、自社で仕入れた物件を販売して収益を得ている。「メディア」運営と不動産の「実業」の両方を自社で展開していることが、同社の最大の特徴となっている。

同社にとっては DX ^{注1}の推進が成長を支える根幹をなすため、自社で多くのエンジニアを抱え、システムや AI の開発を続けている。現時点では、同社の不動産流通プラットフォームにおける投資用の中古区分マンションの取り扱いが収益の中心となっている。不動産業界の様々な領域の中で、DX 推進で業務効率を最大化でき、競争優位性を確立するのに最も適した領域だったためである。同社は、DX 推進をベースとした成長モデルの構築を、居住用不動産の売買や賃貸の領域でも本格的に行おうとしており、投資用物件の取り扱いと合わせて、「RENOSY」ブランドのもとで展開している。

◆ 事業ポートフォリオ

同社の報告セグメントは、「RENOSY」事業とその他の事業に分類されているが、20/10 期の売上高の 99.8%を「RENOSY」事業が占めている。

「RENOSY」事業において、同社は様々な不動産業務を行っているが、「借りる」「(自分が住む物件を) 買う・売る」「(他人が住む物件に) 投資する」という、個人顧客の不動産の利活用の行動を基軸に事業を整理すると理解しやすい。

同社では、20/10 期より「RENOSY」事業を、投資用の中古マンションの買取再販を行う RENOSY iBuyer 事業、居住用不動産の売買や賃貸の仲介を行う RENOSY Living 事業、不動産事業者向けのサービスを提供する ITANDI (イタンジ) 事業の3つに分類していた。

その後、ブランド統合に伴うサイト統合を行ったことにより、21/10 期第2四半期からは、「(自分が住む物件を) 買う・売る」と「(他人が住む物件に) 投資する」の部分は RENOSY マーケットプレイス事業にまとめられ、「借りる」の部分の ITANDI 事業は、DX 事業という呼

称となった。また、「RENOSY iBuyer 事業」または「RENOSY Living 事業」に分類されていたサービスのうち、今後の高い成長が期待されるものは「新規事業」に分類して、強化・育成していくこととなった(図表 1)。

なお、事業別の売上高の内訳の数値の開示はないが、RENOSY マーケットプレイス事業の中の RENOSY iBuyer 事業が全体の売上高の大半を占めている状況にある。

【図表 1】GA technologies の事業ポートフォリオ

不動産に関わるステージごとに分類した事業とその概要

不動産に関するステージ	「借りる」	「(自分が住む物件を) 買う・売る」	「(他人が住む物件に) 投資する」
事業	DX事業 (旧ITANDI事業)	RENOSY マーケットプレイス事業 (RENOSY Living事業) (RENOSY iBuyer事業)	
ビジネスモデル	賃貸BtoB / 賃貸BtoC	不動産仲介	買取再販
顧客(売上先)	居住者 不動産業者	居住者	投資家
主な顧客接点	各サービス	RENOSY	RENOSY
売上の種類	手数料 / 月額利用料 (ストック型が中心)	仲介手数料 (フロー型)	物件販売金額 (フロー型)
1件当たりの売上規模	小	中	大
売上総利益率	高	中	低(仕入原価が発生)
担当する主な企業	イタンジ	GA technologies Modern Standard	GA technologies イエスリノベーション パートナーズ

従来どちらかに分類されていたサービスのうち
成長の期待が高いものを「新規事業」として育成

(出所) GA technologies 決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ RENOSY プラットフォーム事業

不動産流通プラットフォーム「RENOSY」の認知度向上及びブランディング強化に向け、従来、「RENOSY ○○」といったように別々に運営されていたサイトと、「Modern Standard」を「RENOSY」のサイトに統合するサイトリニューアルを 20 年 12 月に実施した。

サイトリニューアルは認知度向上のみならず、サービスのワンストップ提供の体制を強化し、利用者が持つ複数の需要に対応していくことも目的であった。そのために、RENOSY iBuyer 事業と RENOSY Living 事業の利用者のデータを一体管理していく方針としている。このことが、21/10 期第 2 四半期からの RENOSY マーケットプレイス事業への改称につながった。

しかし、取り扱う不動産の物件の特徴の違いもあって、RENOSY iBuyer 事業と RENOSY Living 事業のサービス提供のスタイルは異なっている。そのため、事業説明の便宜上、「(他人が住む物件に) 投資する」部分の RENOSY iBuyer 事業と、「(自分が住むために) 買う・売る」部分の RENOSY Living 事業という従来の呼称を併用していくこととする。

◆ RENOSY プラットフォーム事業 (1) : RENOSY iBuyer 事業

RENOSY iBuyer 事業は、不動産流通プラットフォーム「RENOSY」の運営をベースに展開している。20 年 12 月のサイトリニューアル前の「RENOSY」は、投資用の中古区分マンションを主な対象とした、家探しからリノベーション、資産活用、購入後の管理、売却までを一気通貫で提供する不動産流通プラットフォームとして運営されてきた。サイトリニューアルにより「Modern Standard」のサイトと統合した後も、サービス提供の基本的なスタイルは変わらない。

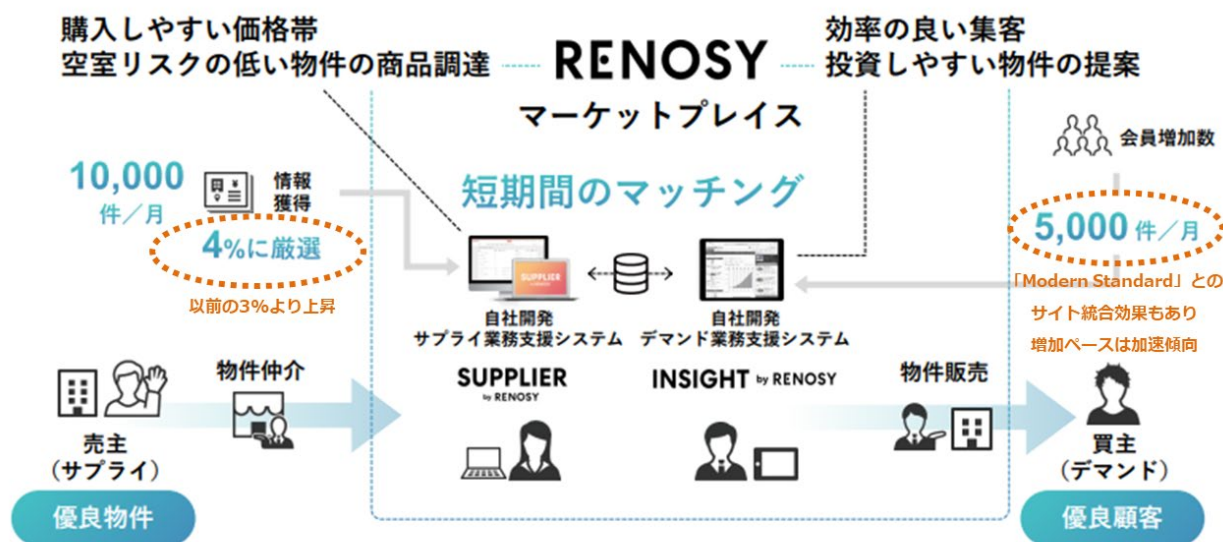
RENOSY iBuyer 事業では、上述の通り、送客やマッチングに留まる他社サービスとは異なり、自社で中古不動産を買い取って仕入れ、不動産投資家に販売する買取再販を基本としている。しかし、顧客へ販売するまでの時間が長くなる傾向にあるファミリータイプのマンションについては、物件を取得せず売買仲介で取り扱うこともある。現時点で、同社の買取再販の主要な対象となるものは、以下の 4 つの条件に合う物件が大半を占める。なお、将来的には、50 m²以上の物件も取り扱っていく方針を示している。

- (1) 築 10 年以上の中古物件
- (2) 50 m²までの区分マンション
- (3) 首都圏、大阪、名古屋、福岡の物件
- (4) 1981 年以降の新耐震基準に基づいて建てられた物件

また、必要に応じてはリノベーションを行ってから販売するため、同社自身が建設業の認可を取得しており、工事の設計や施工も行うことができる。

RENOSY iBuyer 事業の最大の特徴は、「不動産取引をワンクリックで行うことを目指し、仕入から投資家への販売、さらに契約後のフォローまでの一連の取引プロセスを最大限 IT 化することにより、省力化と高い生産性を実現している点にある (図表 2)。そうすることで、仕入から販売までの期間を短縮し、在庫と負債を過度に抱えないビジネスモデルに仕上げている。

【図表2】RENOSY iBuyer 事業での不動産取引のDX



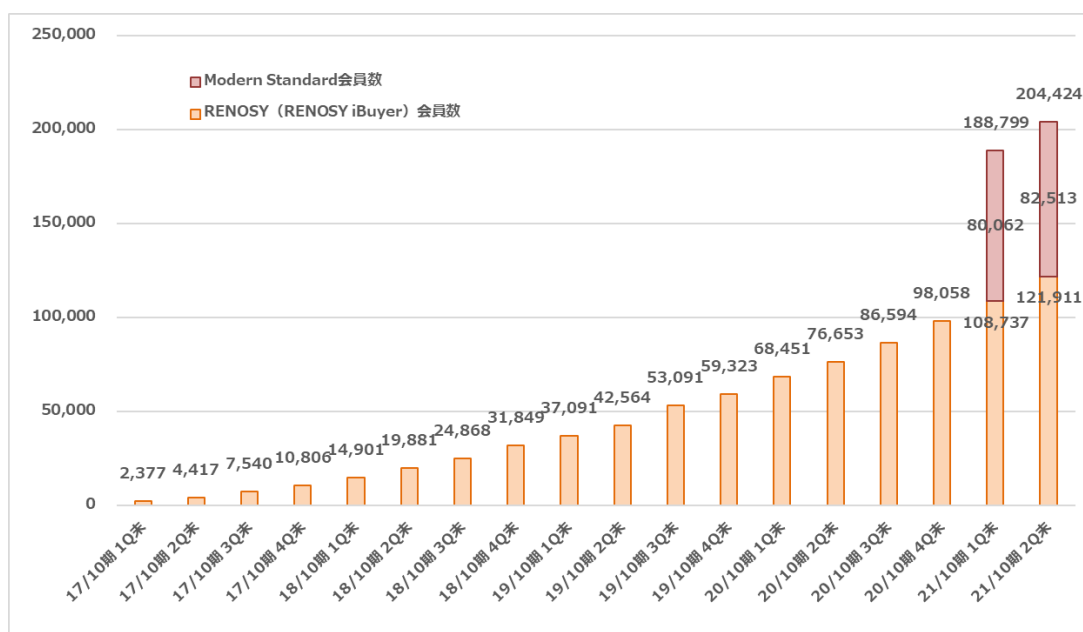
(出所) GA technologies 決算説明会資料

「RENOSY」は16年8月のリリース以降、買い手側となる会員数が順調に増加し続け、21年4月末時点で121,911人に達している。さらに、20年12月にサイト統合をした「Modern Standard」の会員数が加わったことで、21年4月末の合計会員数は204,424人に達している(図表3)。

また、会員数の増加に応じて成約数も増加しているが、四半期ベースでの期中平均会員数に対する成約率は、人員配置の関係で低めの成約率となる傾向がある第1四半期を除くと、直近2年ほどは1%前後で推移している(図表4)。

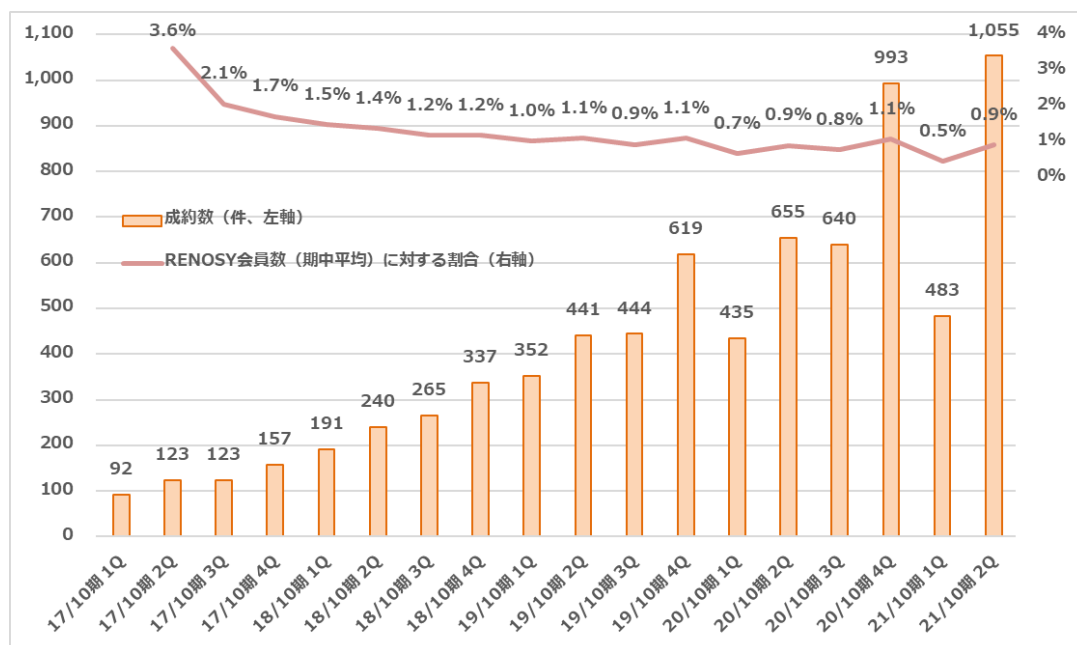
【 図表 3 】「RENOSY」の登録会員数の推移

(単位:人)



(出所) GA technologies 決算説明会資料

【 図表 4 】RENOSY iBuyer 事業の成約数の推移

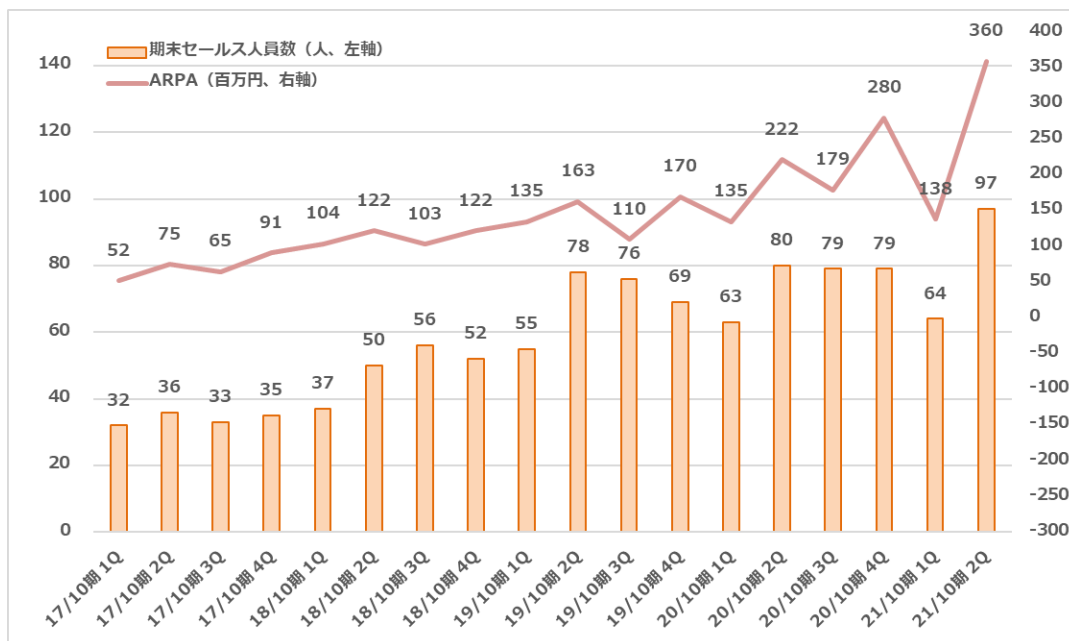


(注)「RENOSY 会員数に対する割合」は「Modern Standard」の会員数を除いて算出

(出所) GA technologies 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

一方、成約数の増加を支えているのは、更なる IT 化による業務プロセスの高速化(質の改善)と、成約に導くセールス人員の増員(量の拡大)である。後者を見ると、四半期ごとの増減はあるものの、セールス人員及び ARPA (セールス人員 1 人当たり収入)とも前年同期を上回る状況が続いている(図表 5)。

【図表 5】RENOSY iBuyer 事業のセールス人員と ARPA の推移



(出所) GA technologies 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ RENOSY プラットフォーム事業 (2) : RENOSY Living 事業

RENOSY iBuyer 事業が、「(他人が住む物件に) 投資する」ための物件に関するサービスを提供するのに対し、RENOSY Living 事業は、「(自分が住む物件を) 買う・売る」ための物件の売買または賃貸に関するサービスを提供している。RENOSY iBuyer 事業で培ったリソースやノウハウを最大限活用するというのが基本方針である。

自社で物件を仕入れて販売する RENOSY iBuyer 事業とは異なり、RENOSY Living 事業は仲介業のビジネスモデルを採っている。仲介手数料が売上高となるため、RENOSY iBuyer 事業と比べ、売上高は小さいものの、利益率は高いという特徴がある。

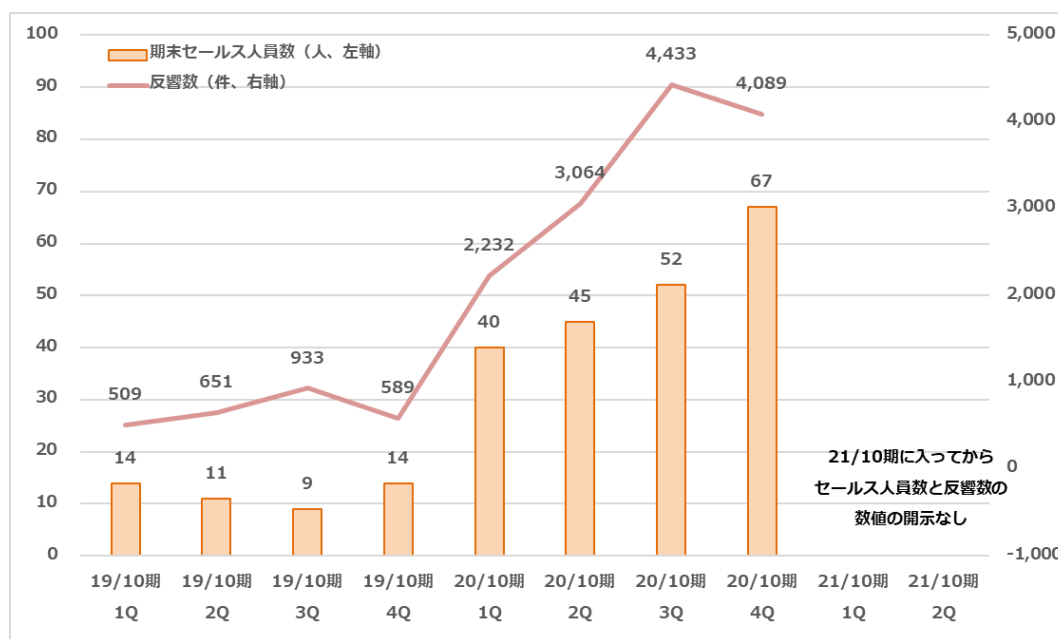
売買については、住まいに関するコンサルティングとして、戸建やマンション、新築や中古といった物件の種類による垣根を越えてワンストップで対応するのが特徴であるが、対象とする物件の主な条件は次の 3 点である。

- (1) ファミリー向け (50 ㎡以上が目安)
- (2) 東京 23 区、神奈川、千葉、埼玉
- (3) 新築マンション、新築戸建、中古マンション、
中古リノベーションの物件 (築 30 年までが目安)

「RENOSY」は RENOSY iBuyer 事業を中心に展開してきた経緯から、主に中間所得者層向けを対象としていたが、19 年 12 月に経営権を取得した Modern Standard を通じて、高所得者層への賃貸仲介も取り扱うようになっている。

21/10 期に入ってからの開示はなくなったが、これらのサイトを通じた集客に対して反響数も増加し、反響数の増加に対応するために、セールス人員も増加傾向にあると推察される (図表 6)。

【図表 6】RENOSY Living 事業のセールス人員と反響数の推移



(出所) GA technologies 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ DX 事業 (旧 ITANDI 事業)

ITANDI 事業改め DX 事業は、18 年 11 月のイタンジの買収で加わった事業で、「不動産を借りる」プロセスに関するサービスを提供している。管理会社向け SaaS^{注2}の提供から開始し、管理会社向け SaaS のシステムを通して集まるリアルタイム物件データを活用して、サービスの種類を増やしてきた。

現在は、管理会社向け SaaS や仲介会社向け SaaS といったシステムの

注2) SaaS

Software as a Serviceの略。

必要な機能を必要な分だけ

サービスとして形で利用できる

ようにしたソフトウェア、または

その提供形態のことを指す。

利用に対して事業者から収益を得るサービスと、セルフ内見型賃貸サイト (OHEYA GO) や付帯サービス事業といった入居者の行動により収益が発生するサービスを展開している。また、売買領域向け SaaS の 2 サービスは、従来、別の子会社である RENOSY X (リノシークロス) が行っていたサービスだが、21 年 6 月にイタンジに移管された (図表 7)。

【図表 7】DX 事業 (旧 ITANDI 事業) のサービス

サービス	管理会社向けSaaS	仲介会社向けSaaS	セルフ内見型賃貸サイト	付帯サービス事業
サービス名	-----	Nomad cloud	OHEYA GO (オヘヤゴー)	-----
サービスのタイプ	BtoB	BtoB	BtoBtoC	BtoBtoC
収益発生の特リガー	管理会社との契約	仲介会社との契約	入居者の内見	入居者の申込
収益モデル	アカウント数×月額利用料	アカウント数×月額利用料	仲介成約数×送客手数料	送客数×送客手数料
主要KPI	月間経常収益	月間経常収益	掲載物件数	電子申込利用数
フェーズ	収益フェーズ	収益フェーズ	投資フェーズ	投資フェーズ

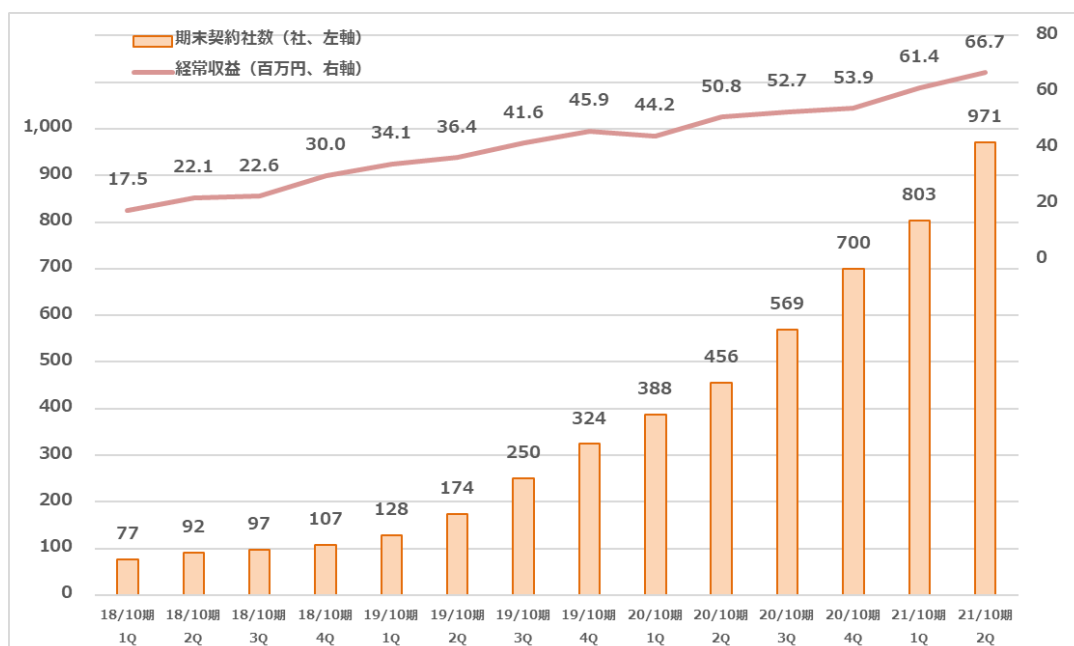
サービス	売買領域向けSaaS	業者間リアルタイム物件データベース
サービス名	2秒でブック! ブッケンSCAN!	ITANDI BB
サービスのタイプ	BtoB	BtoB
収益発生の特リガー	仲介会社との契約	(仲介会社との契約)
収益モデル	アカウント数×月額利用料	無償提供
主要KPI	月間経常収益	仲介店舗数 PV数
フェーズ	投資フェーズ	投資フェーズ

(出所) GA technologies 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

管理会社向け SaaS は、物件確認電話自動応答、24 時間内見予約、Web 入居申込、電子契約、更新退去 Web 管理等、「ITANDI BB+」シリーズとして展開されている管理会社向けのツールを SaaS で提供するものである。システム契約している管理会社に対して月額で課金するものであり、契約社数の増加とともに経常収益が積み上がっている。契約社数は 20/10 期末が 700 社、21/10 上期末が 971 社、経常収益は 20/10 期が 201 百万円、21/10 期第 2 四半期累計 (以下、上期) が 128 百万円となった (図表 8)。

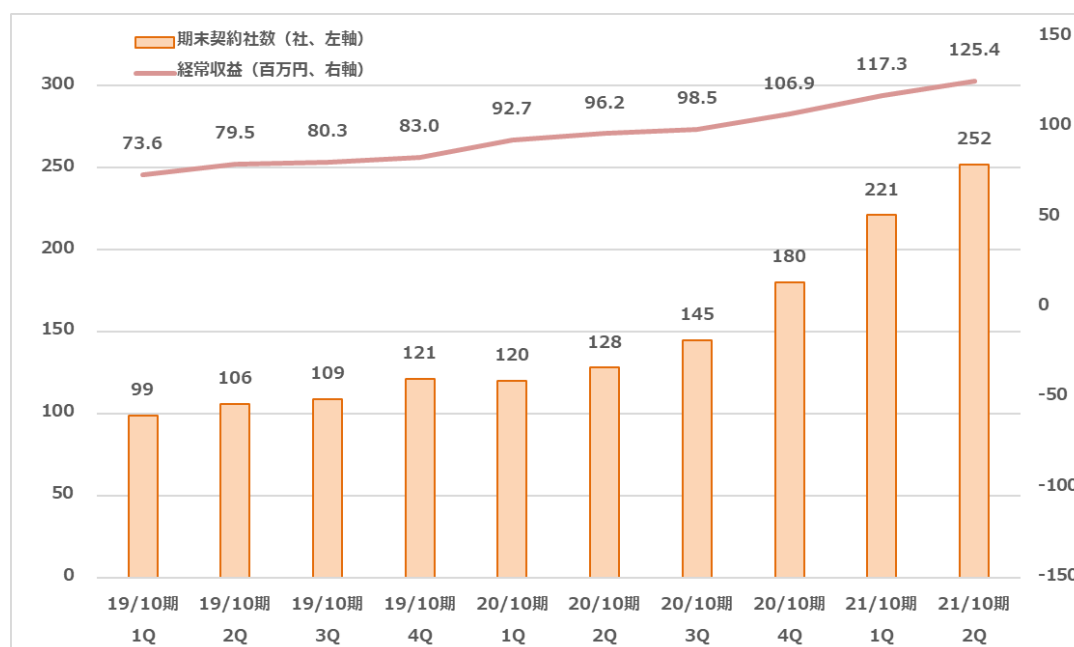
仲介会社向け SaaS は「Nomad cloud」の名称で展開しており、管理会社向け SaaS と同様のビジネスモデルで、契約している仲介会社数の増加とともに経常収益が積み上がっている。契約社数は 20/10 期末が 180 社、21/10 上期末が 252 社、経常収益は 20/10 期が 394 百万円、21/10 期上期が 242 百万円となった (図表 9)。

【 図表 8 】 DX 事業の管理会社向け SaaS の契約社数と経常収益の推移



(出所) GA technologies 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 9 】 DX 事業の仲介社向け SaaS の契約社数と経常収益の推移

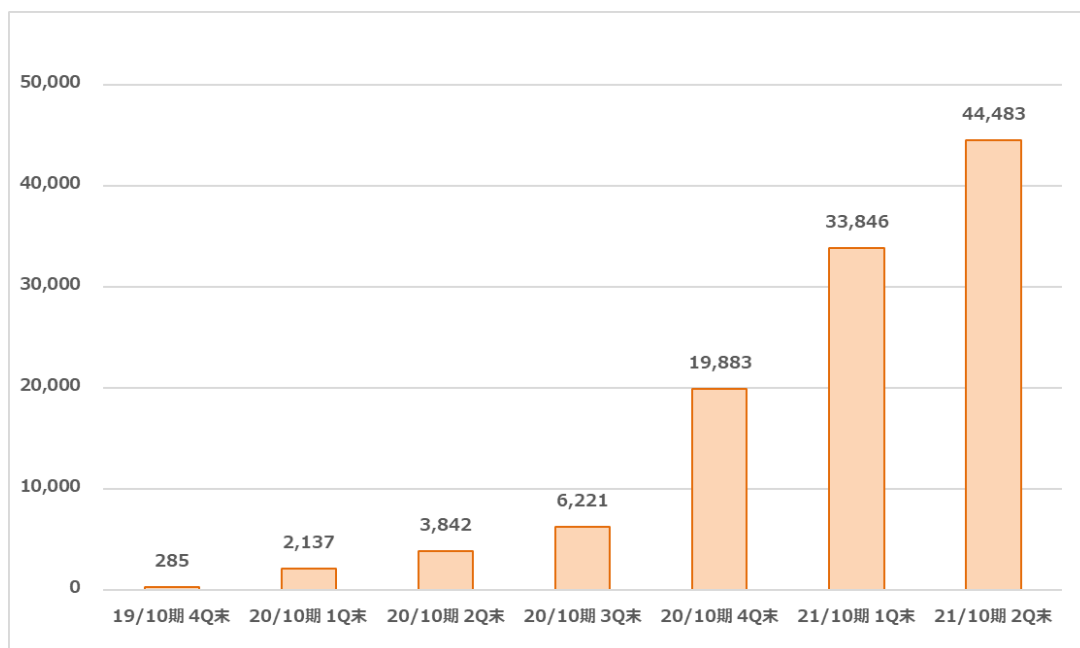


(出所) GA technologies 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

19年10月に開始したセルフ内見型賃貸サイト(OHEYA GO)はサイト経由で入居者が内見を申し込み、不動産業者の立ち合いなしで入居者が内見を行い、気に入ったら入居を申し込むというサービスである。入居申し込み後に仲介が成約した時点で同社は収益を認識する。管理会社向け SaaS の導入社数の増加に連動して掲載物件数が順調に拡大している。掲載物件数は、19/10 期末 285 件、20/10 期末 19,883 件、21/10 期上期末 44,483 件と増加している(図表 10)。

【図表 10】DX 事業の「OHEYA GO」の掲載件数の推移

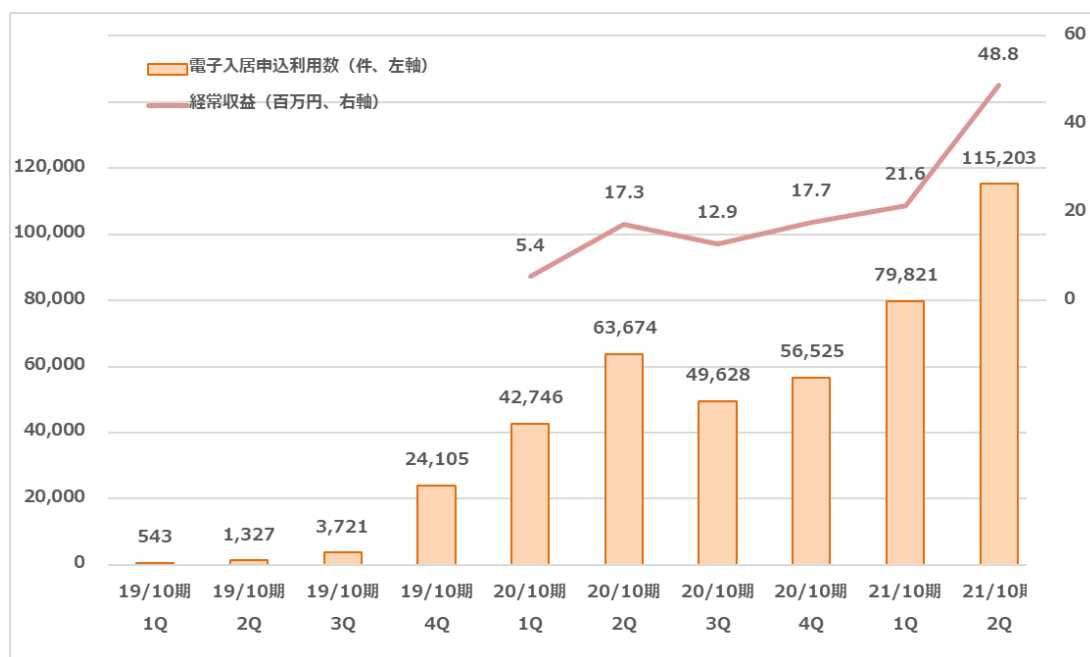
(単位: 件)



(出所) GA technologies 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

付帯サービス事業は、「Web 入居申込」のサービスを利用して入居した人が、付帯サービスとしてインターネット回線や電気、ガス等のサービスを申し込んだ場合に、同社が送客手数料を得る事業で、引越需要に影響を受けやすい。電子入居申込利用数は20/10期は212,591件、21/10期上期は195,024件、経常収益は20/10期が53.3百万円、21/10期上期が70.4百万円となっている(図表 11)。

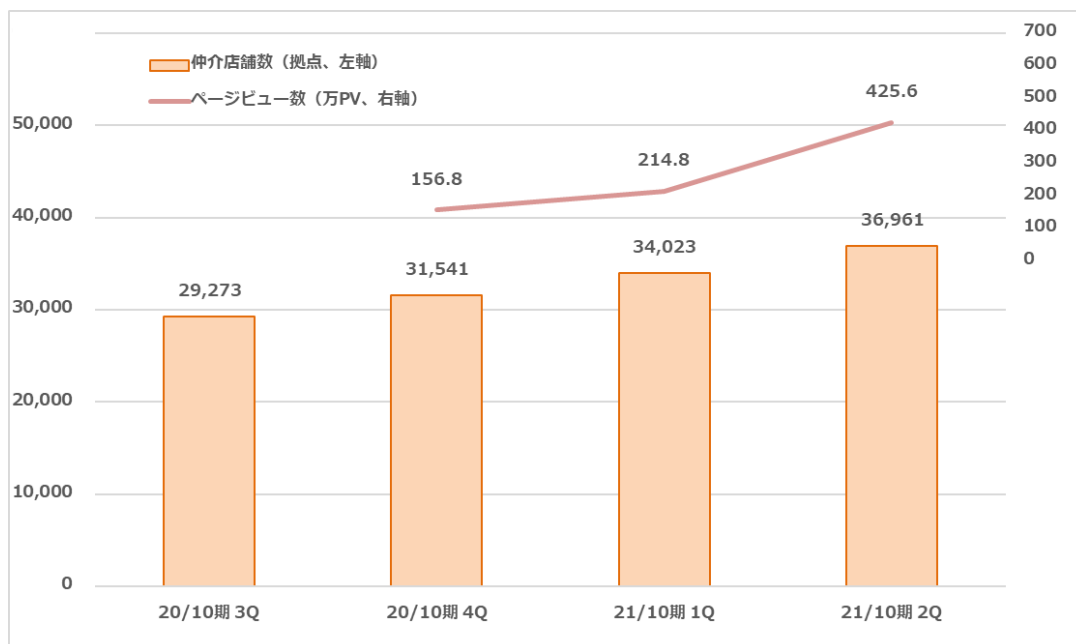
【 図表 11 】 DX 事業の付帯サービス事業の電子入居申込利用数と経常収益の推移



(出所) GA technologies 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

リアルタイム不動産業者間サイト「ITANDI BB」は、仲介会社向けのサービスとして提供されている。管理会社向け SaaS のサービスを通じて蓄積されていくデータを仲介会社が活用するサービスであり、管理会社が増えるにつれて「ITANDI BB」のデータベースの価値が高まっていく。現時点では無償提供となっており、仲介会社の利用の増加が続いている（図表 12）。

【図表 12】DX 事業の「ITANDI BB」の仲介店舗数とページビュー数の推移



(注) 仲介店舗数は各期末の数値

(出所) GA technologies 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 新規事業

RENOSY iBuyer 事業または RENOSY Living 事業に分類されていたサービスのうち、今後、高い成長が期待されるものが、新規事業に分類されるようになった。収益モデルはそれぞれ異なるが、「RENOSY」のプラットフォームを活用していくものであり、現在は 4 つの事業が新規事業として位置づけられている (図表 13)。

【図表 13】新規事業

新規事業	事業内容	担当するグループ会社
SaaS事業	・モーゲージゲートウェイを主力製品としたSaaSサービス	RENOSY X (リノシークロス)
インバウンドプラットフォーム事業	・インバウンド向け日本不動産プラットフォーム ・インバウンド向けの不動産関連のトータルサポート	神居秒算 積愛科技(上海)
アセットマネジメント事業	・アセットマネジメント関連の総合ソリューション	RENOSY ASSET MANAGEMENT
アドバイジング事業	・保険やその他ライフライン関連サービスの商材への送客のための広告サービス	—

(出所) GA technologies 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 積極的な M&A

不動産業界全体の DX の推進に向けて、同社は M&A を積極的に行っている。具体的な目的として、同社は、提携不動産業者獲得、優良顧客獲得、メディア強化、サービスカバレッジ拡大、既存事業強化の 5 点を挙げている。

同社としては上記の目的に合っているかどうかを検証するとともに、代表取締役社長が被買収会社のマネジメントに入ることを必須条件とするなど、M&A 後の展開を見据えて可否を決定している。その結果、18 年 7 月の上場後、6 件の M&A を実施した (図表 14)。

【 図表 14 】 上場後の M&A の事例

被買収企業		イタンジ	リーガル賃貸保証	イエスリノベーション	Modern Standard	神居秒算 積愛科技(上海)有限公司	パートナーズ
買収完了年月		18年11月	18年11月	19年9月	20年1月	20年9月	21年6月
事業内容		不動産事業者向けシステム	家賃債務保証	リノベーションサービス	高級賃貸サービスサイト	中国の投資家向けの 日本不動産の プラットフォーム	資産運用総合 アドバイジング
M&A の 目的	提携不動産業者獲得	✓				✓	✓
	優良顧客獲得				✓	✓	✓
	メディア強化	✓			✓	✓	
	サービスカバレッジ拡大	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	既存事業強化	✓	✓	✓	✓	✓	✓

(注) 神居秒算の M&A に際し、その子会社だった積愛科技 (上海) 有限公司も買収して連結子会社としている
(出所) GA technologies 決算説明会資料、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 15 のようにまとめられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・DXをフルに活用したビジネスモデルの確立（RENOSY iBuyer事業） - テクノロジーとリアル（不動産）との融合の体現 - DXによる各業務プロセスにかかる労力省力化と効率性向上 - 仕入から販売までの時間短縮及び在庫回転の速さ→資金効率の向上 ・不動産流通プラットフォーム「RENOSY」のメディアパワー - 中古不動産の掲載件数の多さ ・内製化しているシステム開発力 - 社内のエンジニアの多さ ・AIに関する知見とノウハウの蓄積 - 大学との共同研究や産学連携等 ・スピード感のある経営
弱み (Weakness)	・「RENOSY」ブランドの認知度がまだ高い状況 ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	・IT化が遅れている不動産業界におけるDX進展による変化（業界のDXシフト） ・規制緩和の推進、不動産業界の商習慣の変化、業界構造の変化 ・中古住宅流通市場の拡大 ・不動産テック市場の拡大 ・現在投資フェーズにあるDX事業とRENOSY Living事業の黒字化 ・AIを活用した新サービスの投入 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	・競争の激化の可能性 - 中古不動産 - 不動産事業者向けSaaSサービス ・「RENOSY」の登録者が増えない可能性 ・不動産業界を取り巻く外部環境の変化 - 景気悪化や地価下落等 ・M&Aにおいて期待したほどの成果が得られない可能性 ・必要な人材が集まらない可能性 - 特に開発と営業 ・新型コロナウイルス禍の影響が長期化する、または悪化する可能性 - RENOSY iBuyer事業における金融機関の稼働の低下や、各事業での営業の停滞

（出所）証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、創業当初より不動産テック企業としてのビジネスモデル構築を進めてきた代表取締役社長の存在にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の「経営陣」に属する、代表取締役社長の存在にある。RENOSY iBuyer 事業で利益を創出できるようになったのは、IT 化の進んでいない不動産業界において、DX を最大

限活用してビジネスモデルを構築、強化し続けてきたためだが、創業来一貫してそれを推し進めることができたのは、代表取締役社長の強力なリーダーシップによるところが大きい。

そのビジネスモデルの構築、強化を支えてきたのが、DXを推進してきたシステム及びAIの開発を行う開発体制の存在である。エンジニア出身ではない代表取締役社長が、リーダーシップをもって一から開発体制をつくり上げていった。そして、そのビジネスモデルの上で営業体制を増強することにより、関係資本である顧客が積み上がっていった。

【 図表 16 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)
関係資本	顧客	・「RENOZY」登録会員数	98,058人 サイト統合前の「RENOZY」のみの人数	121,911人 (「RENOZY」のみ) 統合した「Modern Standard」の82,513人 を加えると合計204,424人
		・「RENOZY ASSET」のウェブサイト へのアクセス *20年12月に「RENOZY」に統合	(「RENOZY」に統合した後の数値) 月間約280万のページビュー (PV) 約80万のユニークユーザー (UU)	開示なし
		・RENOZY iBuyer事業の成約数	2,723件	1,538件
		・「RENOZY」の関連サービスと 「MODERN STANDARD」の ウェブサイトへのアクセス *20年12月に「RENOZY」に統合	(「RENOZY」に統合した後の数値) 月間約280万のページビュー (PV) 約80万のユニークユーザー (UU)	開示なし
		・RENOZY Living事業の反響数	13,818件 (20/10期累計)	開示なし
		・DX事業 (旧ITANDI事業) の顧客	・SaaSサービスを利用する管理会社 ・SaaSサービスを利用する仲介会社 ・OHEYA GOの掲載物件数 ・付帯サービス事業の Web入居申込の電子申込数	700社 180社 19,883件 212,573件 (20/10期累計) 195,024件 (21/10期上期累計)
	ブランド	・「RENOZY」ブランドの知名度	具体的な数値はないが、 まだ知名度の上昇余地は大きいと推察	-----
		・不動産事業者に対する 「ITANDI」ブランドの知名度	具体的な数値はなし	-----
	ネットワーク	・共同研究や産学連携	・AI技術に関する共同研究	首都大学東京 横浜国立大学 -----
		・リノベーション工事の建築工事業務	・外注先	詳細の開示なし -----
組織資本	プロセス	・RENOZY iBuyer事業のセールス人員数	79人	97人
		・RENOZY iBuyer事業のARPA	170百万円 (19/10期4Q) 280百万円 (20/10期4Q)	222百万円 (20/10期2Q) 360百万円 (21/10期2Q)
		・RENOZY iBuyer事業の在庫回転率	約15.9回/年	上期の開示なし
		・RENOZY Living事業のセールス人員数	67人	開示なし
		・DX事業 (旧ITANDI事業) の体制	・イタジジの従業員数	59人 -----
		・国内の本社、支社、営業所	6カ所 (東京 大阪 札幌 横浜 名古屋 福岡)	-----
		・エリア展開	・国内の本社、支社、営業所以外の拠点	なし -----
		・開発体制	・エンジニアの人数	154名 全社員の約27% 186名 全社員の約28%
	知的財産 ノウハウ	・創業以来の年数	13年3月より7年経過	13年3月より8年経過
		・不動産業界でのDXの推進	2,542百万円 別途57百万円のソフトウェア仮勘定あり	2,746百万円 別途131百万円のソフトウェア仮勘定あり
		・「RENOZY」に関する研究活動	・研究開発費	5百万円 上期の開示なし
		・代表取締役社長の存在	・創業以来の年数	13年3月より7年経過 13年3月より8年経過
人的資本	経営陣	・代表取締役社長による保有	11,400千株 (38.79%) *資産管理会社の持分を含むと 16,980千株 (57.77%)	11,400千株 (33.10%) *資産管理会社の持分を含むと 16,980千株 (49.30%)
		・代表取締役社長以外の 取締役による保有 *監査等委員は除く	2,270千株 (7.72%)	上期の開示なし
		・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	62百万円 (4名)	上期の開示なし
		・従業員数	連結571名 単体479名	上期の開示なし
		・企業風土	・平均年齢 ・平均勤続年数	31.1歳 (単体) 1.6年 (単体) 上期の開示なし 上期の開示なし
	従業員	・インセンティブ	・従業員持株会	あり -----
		・ストックオプション	1,624,920株 (5.53%) *取締役保有分も含む	1,600,220株 (4.64%) *取締役保有分も含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は20/10期または20/10期末、今回は21/10期上期または21/10期上期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示。

20年11月1日付で1:3の株式分割を実施。株数に関するものについては分割後の株式数で調整。

(出所) GA technologies 有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 21 年 10 月期は主力の RENOSY iBuyer 事業の成約増が牽引して増収だが、通期会社計画に対する進捗率は低い

21/10 期上期業績は、売上高が 36,882 百万円（前年同期比 50.0%増）、営業利益が 98 百万円（同 76.8%減）、経常損失が 141 百万円（前年同期は 424 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失が 248 百万円（同 115 百万円の利益）となった。

通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 43.4%、営業利益は 4.0%となった。経常利益と親会社株主に帰属する四半期純利益は赤字となっており、通期計画の経常利益 2,060 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,000 百万円に対しては大幅に出遅れている。

売上高の大半を占める RENOSY iBuyer 事業において、第 1 四半期にセールス人員の一部が新規事業に移ったことで成約件数が伸び悩んだ。しかし、第 2 四半期に増員したこともあり、四半期ベースでは過去最高の成約数、ARPA となって挽回した。また DX 事業においては、管理会社向け SaaS、仲介会社向け SaaS、付帯サービス等の経常収益が軒並み増加した。

売上総利益率は前年同期比 3.0%ポイント低下の 14.0%となった。仕入の増加のほか、20/10 期第 3 四半期から販売費及び一般管理費（以下、販管費）に計上されていた Living 事業のセールス人員の人件費が原価として計上されるようになったことが要因である。また、販管費は、21/10 期第 2 四半期を中心とした大幅増員による人件費や採用費の増加と、広告宣伝費の増加等により同 35.3%増となったが、増収効果により売上高販管費率は同 1.5%ポイント低下の 13.8%となった。これらの結果、売上高営業利益率は同 1.4%ポイント低下の 0.3%となった。

また、水準は低いものの営業利益段階では黒字だったのに対し、経常利益段階で赤字となったのは、支払手数料や株式交付費等の営業外費用が増加したことが要因である。

> 最近の変化

◆ パートナーズの完全子会社化

同社は 21 年 6 月 1 日にパートナーズを完全子会社化した。

パートナーズは不動産業界を中心に資産運用総合アドバイス事業を展開しており、不動産売買仲介、賃貸管理、インシュアランス事業、クラウドファンディングなど手広く扱っている。11 年 9 月の創業で、20/6 期には売上高 4,394 百万円、営業利益 126 百万円まで成長を続けてきた。

統合により、(1) 販売効率化、(2) 人材の相互活用、(3) お互いのサービスのクロスセルに加え、クラウドファンディングやインシュアランス事業等のサービスラインナップの強化、(4) 共通業務の管理コストの削減といった効果が得られるとしている。物件の仕入に強みを持つ企業であるため、特に同社の RENOSY iBuyer 事業との親和性が高いと考えられ、今回の統合により、中古マンション投資市場でのシェア獲得が加速すると同社は期待している。

> 今後の業績見通し

◆ 21 年 10 月期会社計画

21/10 期について、同社は、売上高 85,000 百万円（前期比 34.8%増）、営業利益 2,455 百万円（同 30.0%増）、経常利益 2,060 百万円（同 24.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,000 百万円（同 10.6%増）と計画している（図表 14）。第 2 四半期決算公表時点において、期初計画は据え置かれている。なお、完全子会社化したパートナーズの業績は 21/10 期第 3 四半期から連結業績に組み込まれる予定としているが、会社計画には反映されていない。

事業ごとの詳細の開示はないが、RENOSY プラットフォーム事業を構成する RENOSY iBuyer 事業と RENOSY Living 事業ではセールス人員の増員をベースとした規模拡大を想定しているとみられる。また、DX 事業の SaaS サービスの導入社数の増加が続くものとしている。

利益面では、RENOSY Living 事業と DX 事業はまだ投資フェーズにあるため、費用が先行する状況が続くものと考えられる。そのため、21/10 期の売上高営業利益率は、前期比 0.1%ポイント低下の 2.9%と同社は予想している。

営業利益や経常利益の増益率に比べて、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が低いのは、20/10 期において繰延税金資産の追加計上により法人税の課税が少なかったが、21/10 期は追加計上を見込まず、通常の法人税課税に戻ることを想定しているためである。

なお、配当は 20/10 期まで無配だったが、21/10 期は未定としている。

【図表 17】GA technologiesの21年10月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/10期 単体実績	18/10期 単体実績	19/10期 連結実績	20/10期 連結実績	21/10期連結	
					会社計画	前期比
売上高	9,557	20,126	39,286	63,070	85,000	34.8%
売上総利益	1,753	3,522	6,580	9,861	-	-
売上総利益率	18.3%	17.5%	16.8%	15.6%	-	-
営業利益	356	678	1,193	1,888	2,455	30.0%
売上高営業利益率	3.7%	3.4%	3.0%	3.0%	2.9%	-
経常利益	336	641	1,019	1,654	2,060	24.5%
売上高経常利益率	3.5%	3.2%	2.6%	2.6%	2.4%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	258	399	510	903	1,000	10.6%
売上高当期純利益率	2.7%	2.0%	1.3%	1.4%	1.2%	-

(出所) GA technologies 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 21年10月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の21/10期業績について、売上高89,315百万円(前期比41.6%増)、営業利益2,509百万円(同32.9%増)、経常利益2,194百万円(同32.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,064百万円(同17.9%増)と予想した(図表17)。

前回レポートの業績予想は、売上高86,815百万円(前期比37.6%増)、営業利益2,509百万円(同32.9%増)、経常利益2,194百万円(同32.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,064百万円(同17.9%増)であり、売上高、利益とも会社計画を上回る水準を予想していた。

前回の業績予想との変更点は、買収したパートナーズの業績を21/10期第3四半期から含めた点であり、パートナーズの売上高の半年分を2,500百万円と予想して、売上高に上乗せした。なお、パートナーズは黒字の会社ではあるが、買収のための費用やのれん償却を考慮し、21/10期への利益貢献はゼロとした。そのため、利益については前回予想と同額とした。

パートナーズの連結子会社化以外の前提条件は変えていない。前回の予想と同様、当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 事業ごとの売上高の開示がないため、RENOSYプラットフォーム事業のうち、RENOSY iBuyer 事業の売上高は、期末セールス人員数やARPAといったKPIと齟齬がないかどうかを確かめつつ、成約数と1成約当たり売上高を予想して

算出した。21/10 期は、成約数が前期比 32.2%増となり、1 成約当たり売上高は同 2.2%増加するものとした。なお、パートナーズの売上高は RENOSY iBuyer 事業に含めたが、RENOSY iBuyer 事業の売上高が全売上高の約 93%を占める状況は大きく変わらない。

- (2) RENOSY プラットフォーム事業のうち、RENOSY Living 事業の売上高は、期末セールス人員数とセールス 1 人当たり月間売上高を推測して予想した。DX 事業(旧 ITANDI 事業)の売上高は、管理会社向け SaaS の経常収益、仲介会社向け SaaS の経常収益、SaaS の経常収益以外の収益の合計とした。これらの結果、RENOSY Living 事業の売上構成比は 5.4%、DX 事業(旧 ITANDI 事業)の売上構成比は 1.1%と予想した。
- (3) 売上総利益率は、前期比 0.6%ポイント低下の 15.0%と予想した。相対的に利益率が低い RENOSY iBuyer 事業の売上構成比がさらに上昇すると予想したことに加え、費用項目としてはソフトウェアの減価償却費の増加等を考慮した。また、販管費は同 31.9%増としたが、増収効果により売上高販管費率は 0.4%ポイント低下するものとした。売上総利益率の悪化と売上高販管費率の改善がほぼ拮抗し、21/10 期の売上高営業利益率は同 0.2%ポイント低下の 2.8%と予想した(会社計画は 2.9%)。前回予想との若干の差異は、パートナーズが連結子会社になったことによる売上高の増加によって生じたものである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 22 年 10 月期以降

22/10 期以降の業績について、22/10 期は前期比 25.0%増収、23/10 期は同 19.2%増収と予想した。前回予想の 22/10 期の同 21.7%増収、23/10 期の同 19.4%増収との差異は、パートナーズの売上高を上乗せしたことによるものであり、それ以外の考え方は前回予想を踏襲している。

RENOSY プラットフォーム事業のうちの RENOSY iBuyer 事業の増収が全体を牽引するという想定は変わらないが、RENOSY iBuyer 事業以外の事業の売上成長ペースの方が高くなるものとしたため、パートナーズの売上高上乗せによる影響を相殺し、RENOSY iBuyer 事業の売上構成比はほぼ一定で推移していくものとした。売上総利益率は僅かながら上昇していくとともに、増収効果によって売上高販管費率が改善し、売上高営業利益率は 22/10 期 3.4%、23/10 期 3.8%へと上昇していくものと予想した。

【 図表 18 】証券リサーチセンターの業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	18/10期単	19/10期連	20/10期連	21/10期連 CE	21/10期連E (今回)	21/10期連E (前回)	22/10期連E (今回)	22/10期連E (前回)	23/10期連E (今回)	23/10期連E (前回)
損益計算書										
売上高	20,126	39,286	63,070	85,000	89,315	86,815	111,678	105,678	133,156	126,156
前期比	110.6%	95.2%	60.5%	34.8%	41.6%	37.6%	25.0%	21.7%	19.2%	19.4%
RENOSY マーケットプレイス事業 / RENOSY iBuyer事業	-	-	-	-	83,500	81,000	104,394	98,394	124,312	117,312
前期比	-	-	-	-	-	-	25.0%	21.5%	19.1%	19.2%
売上構成比	-	-	-	-	93.5%	93.3%	93.5%	93.1%	93.4%	93.0%
期末セールス人員数 (人)	52	69	79	-	100	100	115	115	130	130
ARPA	575	744	868	-	1,056	1,025	1,043	983	1,080	1,020
成約数 (件)	1,033	1,856	2,723	-	3,600	3,600	4,278	4,278	4,992	4,992
パートナーズ (21/10期第3四半期~)	-	-	-	-	2,500	-	6,000	-	7,000	-
RENOSY マーケットプレイス事業 / RENOSY Living事業	-	-	-	-	4,800	4,800	5,940	5,940	7,200	7,200
前期比	-	-	-	-	-	-	23.8%	23.8%	21.2%	21.2%
売上構成比	-	-	-	-	5.4%	5.5%	5.3%	5.6%	5.4%	5.7%
期末セールス人員数 (人)	-	14	67	-	80	80	90	90	100	100
セールス1人当たり月間売上高	-	-	3.88	-	5.00	5.00	5.50	5.50	6.00	6.00
DX事業 (旧ITANDI事業)	-	-	-	-	1,015	1,015	1,344	1,344	1,644	1,644
前期比	-	-	-	-	-	-	32.4%	32.4%	22.3%	22.3%
売上構成比	-	-	-	-	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%	1.3%
管理会社向けSaaS (経常収益)	-	-	201	-	336	336	432	432	513	513
期末契約社数 (社)	107	324	700	-	1,050	1,050	1,350	1,350	1,600	1,600
仲介会社向けSaaS (経常収益)	-	-	394	-	579	579	712	712	831	831
期末契約社数 (社)	82	121	180	-	240	240	300	300	360	360
上2つ以外のサービス	-	-	-	-	100	100	200	200	300	300
売上総利益	3,522	6,850	9,861	-	13,397	13,022	16,807	15,904	20,173	19,112
前期比	100.9%	94.5%	43.9%	-	35.9%	32.1%	25.5%	22.1%	20.0%	20.2%
売上総利益率	17.5%	17.4%	15.6%	-	15.0%	15.0%	15.1%	15.1%	15.2%	15.2%
販売費及び一般管理費	2,843	5,657	7,973	-	10,888	10,513	12,995	12,132	15,105	14,118
売上高販管費率	14.1%	14.4%	12.6%	-	12.2%	12.1%	11.6%	11.5%	11.3%	11.2%
営業利益	678	1,193	1,888	2,455	2,509	2,509	3,812	3,772	5,067	4,994
前期比	90.4%	75.9%	58.2%	30.0%	32.9%	32.9%	51.9%	50.3%	32.9%	32.4%
売上高営業利益率	3.4%	3.0%	3.0%	2.9%	2.8%	2.9%	3.4%	3.6%	3.8%	4.0%
経常利益	641	1,019	1,654	2,060	2,194	2,194	3,518	3,478	4,834	4,761
前期比	90.7%	59.1%	62.2%	24.5%	32.7%	32.7%	60.3%	58.5%	37.4%	36.9%
売上高経常利益率	3.2%	2.6%	2.6%	2.4%	2.5%	2.5%	3.2%	3.3%	3.6%	3.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	399	510	903	1,000	1,064	1,064	1,706	1,687	2,344	2,309
前期比	54.2%	27.8%	77.0%	10.7%	17.9%	17.9%	60.3%	58.5%	37.4%	36.9%
売上高当期純利益率	2.0%	1.3%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.5%	1.6%	1.8%	1.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) GA technologies 有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 19 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	18/10期単	19/10期連	20/10期連	21/10期連 CE	21/10期連E (今回)	21/10期連E (前回)	22/10期連E (今回)	22/10期連E (前回)	23/10期連E (今回)	23/10期連E (前回)
貸借対照表										
現金及び預金	2,020	4,279	6,386	-	17,059	6,125	15,952	4,984	18,349	7,293
売掛金	3	37	147	-	205	199	256	243	306	290
販売用不動産	425	682	1,386	-	1,964	1,909	2,456	2,324	2,929	2,775
未成工事支出金	22	3	8	-	8	8	11	10	13	12
貯蔵品	10	22	48	-	71	69	89	84	106	100
前渡金	138	203	137	-	196	190	245	232	292	277
前払費用	153	198	270	-	384	373	480	454	572	542
その他	56	84	71	-	71	71	71	71	71	71
流動資産	2,830	5,512	8,453	-	19,961	8,948	19,563	8,405	22,641	11,364
有形固定資産	221	1,072	1,230	-	1,349	1,349	1,342	1,342	1,335	1,335
無形固定資産	636	4,330	7,370	-	8,631	7,630	8,842	7,892	8,303	7,404
投資その他の資産	723	923	1,450	-	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
固定資産	1,581	6,327	10,051	-	11,430	10,429	11,635	10,684	11,089	10,189
資産合計	4,412	11,839	18,505	-	31,392	19,377	31,199	19,089	33,730	21,554
買掛金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
短期借入金	253	100	1,503	-	1,503	1,503	1,503	1,503	1,503	1,503
1年内返済予定の長期借入金	100	734	949	-	866	866	761	761	485	485
1年内償還予定の社債	-	40	40	-	2,040	2,040	40	40	30	30
未払金	405	640	988	-	1,402	1,363	1,753	1,659	2,090	1,980
未払法人税等	197	378	661	-	1,085	1,085	1,739	1,719	2,390	2,354
その他	487	830	1,582	-	1,582	1,582	1,582	1,582	1,582	1,582
流動負債	1,444	2,724	5,723	-	8,478	8,439	7,379	7,265	8,080	7,934
社債	-	150	2,110	-	70	70	30	30	0	0
長期借入金	423	2,179	2,383	-	1,517	1,517	756	756	271	271
その他	107	1,028	1,150	-	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150
固定負債	530	3,358	5,643	-	2,737	2,737	1,936	1,936	1,421	1,421
純資産合計	2,436	5,757	7,137	-	20,177	8,201	21,883	9,888	24,228	12,198
(自己資本)	2,435	5,754	7,137	-	20,177	8,201	21,883	9,888	24,228	12,198
(新株予約権)	0	2	0	-	0	0	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	621	899	1,592	-	2,194	2,194	3,518	3,478	4,834	4,761
減価償却費	51	230	629	-	676	676	676	676	676	676
のれん償却費	-	235	344	-	401	376	427	376	427	376
売上債権の増減額(ーは増加)	-7	-13	-87	-	-58	-52	-51	-43	-49	-47
前渡金の増減額(ーは増加)	-91	-65	66	-	-59	-53	-49	-41	-47	-45
棚卸資産の増減額(ーは増加)	-337	-257	-420	-	-603	-546	-512	-431	-491	-468
仕入債権の増減額(ーは減少)	7	-	-	-	0	0	0	0	0	0
未払金の増減額(ーは減少)	164	224	144	-	414	375	351	296	337	321
法人税等の支払額・還付額	-136	-278	-517	-	-706	-706	-1,157	-1,156	-1,839	-1,817
その他	205	260	561	-	-2	8	15	30	19	23
営業活動によるキャッシュ・フロー	478	1,235	2,312	-	2,257	2,272	3,219	3,184	3,867	3,780
有形固定資産の取得による支出	-117	-425	-212	-	-197	-197	-70	-70	-70	-70
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-471	-1,194	-1,100	-	-1,350	-1,350	-1,350	-1,350	-600	-600
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入による支出	-595	-53	-341	-	0	0	0	0	0	0
投資有価証券の買付・売却・償還による収支	-	-196	-231	-	0	0	0	0	0	0
連結の範囲の変更を伴う 子会社株式の取得による支出	-	-1,589	-1,944	-	-1,027	0	0	0	0	0
その他	24	17	62	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,160	-3,441	-3,766	-	-2,574	-1,547	-1,420	-1,420	-670	-670
短期借入金の増減額(ーは減少)	253	-153	1,400	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	293	2,305	-37	-	-949	-949	-866	-866	-761	-761
社債の増減額(ーは減少)	-	185	1,938	-	-40	-40	-2,040	-2,040	-40	-40
株式の発行による収入	-	-	-	-	11,976	0	0	0	0	0
自己株式の取得・処分による収支	1,700	0	0	-	0	0	0	0	0	0
新株予約権の発行・行使による収入	0	2,115	49	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-3	-38	195	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	2,244	4,414	3,545	-	10,987	-989	-2,906	-2,906	-801	-801
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	3	3	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	1,562	2,207	2,091	-	10,673	-260	-1,106	-1,141	2,396	2,309
現金及び現金同等物の期首残高	456	2,018	4,226	-	6,318	6,318	16,991	6,057	15,884	4,916
現金及び現金同等物の期末残高	2,018	4,226	6,318	-	16,991	6,057	15,884	4,916	18,281	7,225

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) GA technologies 有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点**◆ M&A について**

同社は M&A に積極的であり、18 年 7 月の上場後、6 件の M&A を実行しており、業績が見通しづらい要因のひとつとなっている。

また、のれんは、20/10 期末で 3,911 百万円（総資産の 21.1%）、21/10 期上期末 3,670 百万円（同 12.6%）であり、総資産に占める割合の低下が進んでいるが、今後、事業の収益力が低下した場合、のれんの減損損失の計上を通じて、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 有利子負債依存度について

同社の有利子負債（除くリース債務）は、20/10 期末時点では、借入金 4,835 百万円、社債 2,150 百万円、両者の負債純資産合計に占める比率は 37.7%、21/10 期上期末時点では、借入金 3,719 百万円、社債 2,480 百万円、両者の負債純資産合計に占める比率は 21.4%となっている。21 年 1 月に公募増資を実施したことと、借入金の返済が進んだことで、有利子負債依存度は低下している。また、21/10 期上期末時点の社債のうち 2,050 百万円が 1 年内償還予定のものであるため、今後さらに有利子負債依存度は低下していくとみられる。

一方、RENOSY iBuyer 事業の売上拡大に伴って運転資本が更に増加していく場合や、新たな M&A が行われた場合等に、いったん低下した有利子負債依存度が上昇に転じる可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス禍の影響

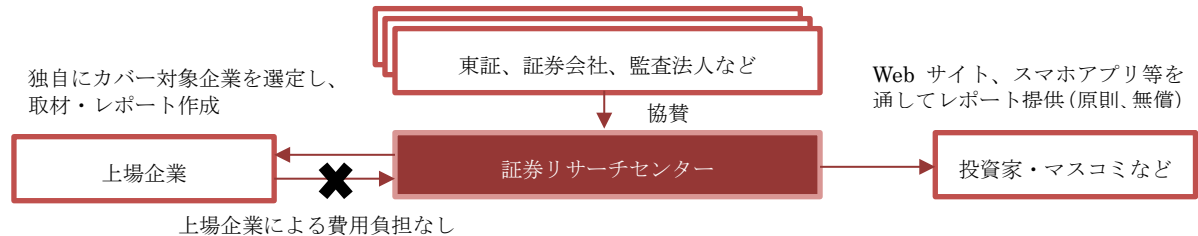
新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、過去、20/10 期の第 2 四半期から第 3 四半期にかけて、同社の業績に多少の影響を及ぼした。具体的には、RENOSY iBuyer 事業における緊急事態宣言中の金融機関の業務縮小に伴う販売活動の停滞、RENOSY Living 事業における管理会社の営業停滞による仲介可能物件の減少、DX 事業の付帯事業の電子申込の利用減が起きた。

現在、デルタ株の出現により、感染第 5 波の拡大に歯止めがかからず、今後について予断を許さない状況が続いている。今までは非対面販売体制の普及や業界全体の DX シフト等で影響を回避してきたと言えるが、新型コロナウイルス禍の動向が今後の同社の事業や業績にどのような影響を及ぼすかについて、不透明な部分が残ることには留意しておきたい。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。