

【Update Report】

| Company |

株式会社アンビション DX ホールディングス

AMBITION DX HOLDINGS Co., Ltd.

| Code |

3300 : 東証グロース
TSE GRT

CP&X Investment Research
主席シニアアナリスト

Senior Analyst

黒澤 真

Makoto Kurosawa

| Date of Issue |

9/17/2024

Ver : 20240917-1

CP&X

CP&X Investment Research

【Update Report】

不動産のDX化+レバレッジ戦略で成長力加速

【目標株価】

目標株価：2,780円

【レーティング】

Strong Buyで
レーティングを継続

【業績予想】

2025/6期（CP&X予想）

売上高：48,130百万円、EBITDA：4,010百万円、
営業利益：3,600百万円、経常利益：3,150百万円、当期純利益：2,350百万円
(9/6/2024現在)

【データ】

株価（9/6）：1,723円

時価総額：11,978百万円

PER（25/6期CP&X）：5.20倍 PER（26/6期CP&X）：4.69倍

PBR（24/6末）：1.95倍

配当（24/6会社）：105.00円（うち50円は記念配当） 配当利回り：6.09%

【テーマ・キーワード】

プロパティマネジメント、デザイナーズマンション、不動産DX、
電子サイン、ブロックチェーン、クラウド、ゲームマンション、NFT

不動産の DX 化 + レバレッジ戦略で成長力加速

同社はデザイナーズマンションのプロパティマネジメント事業を主体に設立された不動産会社として、開発・企画・仕入れ・仲介・販売・付帯設備の手続き、保険までをワンストップで出来る業態にあり、23年4月に電気、ガスやウォーターサーバー等の日常生活に関する商品、蓄電池・太陽光・エコキュートなどの住宅環境設備に関する商品などを提供する DRAFT 社を買収しワンストップによるサービスを強化し、24年2月には内装・原状回復の工事専門業者であるフレンドワークス社を買収して不動産関連事業の基盤強化を図っている。近年はいち早く DX（デジタルトランスフォーメーション）サービスと DX プロダクトの開発に取り組んでいる。また自社ディベロッパー機能による高品質なデザイナーズマンションの開発機能に加え、タワーマンションなどの買取再販でも調達ネットワークと自社のリノベーション機能を活用し、収益性の高い取引が出来る特徴を持つ。同社の中心エリアは東京 23 区内外の都心であり、現状のターゲットは単身者や外国人就労者が多く、ライフサイクルの中での借り換えから新規物件の購入まで、お客様の満足度を長期に亘り提供することで収益機会の拡大を目指している。この基本方針に変わりは無いが、これまでの知見を活かしプロパティマネジメント事業の管理物件やマンションの買取再販のテリトリーを関西圏などに拡大を図る方向でレバレッジを活かした成長戦略を取り入れ始めており、中長期的な成長性が高まっている。

ビジネスモデルの最終目標は、DX プロダクトやデジタル技術を加えることで他にはない不動産デジタルプラットフォームを構築することである。お客様とのタッチポイントとして繋がり続ける「LTV（顧客生涯価値）の最大化」を目指すロイヤリティプログラムが着実に進展しており、DX プロダクトは既にスマートフォン、パソコンでの対応だけでなく、NFT、チャット GPT といった先端デジタル技術をも組み込んだ、正に異次元の不動産プラットフォームの構築を目指しており、不動産業態の中での高い成長性とそのポテンシャルが期待できる会社であろう。

同社の収益はプロパティマネジメント事業による安定したストック型ビジネスの上に、賃貸仲介事業、インベスト事業のフロー収益で構成され、景気循環や不動産市況の変動によるリスクを吸収、緩和できる特徴がある。業績は 21/6 期から営業増益基調にあり、前 24/6 期の業績は会社計画を大幅に上回る営業利益 2,726 百万円、前年比 70.0%増となり、中期経営計画 26/6 期の目標営業利益を 30 億円から 42.5 億円に引き上げている。これに合わせ CP&X でも業績モデルのアップデートを行い、27/6 期の営業利益を 45.7 億円とし今後 3 年間の年率成長性を 18.8%と予想する。

株価は好決算を受け 9 月 2 日に 1,880 円まで急騰し、CP&X の目標 1,620 円をクリアしている。CP&X では過去 5 年間のバリュエーション推移、27/6 期までの業績モデルをベースに新規の目標株価を 2,780 円に設定し、Strong Buy レーティングを継続する。目標株価に対する 26/6 期 CP&X 予想ベースのバリュエーションは PER8.40 倍、EV/EBITDA7.79 倍となる。

【注目点】

注目点 1：前 24/6 期は営業 70%増益に

業績は 21/6 期から営業増益基調にあり、前 24/6 期 1Q に営業損失となるも、最終的には通期の営業利益が直前の会社計画であった 2,006 百万円を上回る 2,726 百万円、前年比 70.0%増となった。好業績の背景には①プロパティマネジメント事業の収益性の向上、②インベスト事業での買取再販の好調、③その他事業の営業損失が縮小したことが挙げられる。詳細は下記に述べるが、プロパティマネジメント事業では高い入居率の下での賃料改定効果や不動産 DX の活用によるコスト削減効果が寄与している。インベスト事業では買取再販の仕入れ単価が上昇する中での取扱件数の拡大が寄与している。その他事業は不動産 DX のシステム開発コスト負担増が続いており、少額短期保険を扱う HOPE の収益が順調な一方で、M&A により取得した、賃貸物件に付帯サービスを提供する DRAFT 社や内装・原状回復の工事専門業者であるフレンドワークス社がコスト先行になっている。先行投資の部分が影響しているが DRAFT 社、フレンドワークス社とも不動産業務とのシナジーを出しやすい事業だけに先行きに不安はない。

注目点 2：プロパティマネジメント事業は収益性が大幅に向上

24/6 期の賃貸 DX プロパティマネジメント事業の売上高は 20,232 百万円、前年比 5.6%増、セグメント利益は 1,954 百万円、同 33.3%増となった。セグメント利益率も 9.65%と前年比 3.61 ㊦の大幅な上昇となった。2Q までの 8.4%から更に高まり、プロパティマネジメント事業としては驚異的な収益性を実現している。管理物件戸数が 25,224 戸と前年比 1.0%増に留まっているが、サブリース管理戸数が 14,300 戸と同 2.8%増となり、入居率が 2Q の 96.4%から 98.5%へと更に高まり実質的にフル稼働状態になっている。

管理戸数当たりの売上高が 21/6 期を底に年々上昇基調にあり、24/6 期は 80.2 万円と前年比 4.56%の上昇となり、過去 3 年間では 12.1%上昇している。単価と賃料の両面の上昇効果と推察できるが、管理戸数当たりの営業利益は 13.66 万円と前年比 29.7%の大幅な増加となっており、過去 3 年間では 45.3%上昇している。単に賃料や単価アップだけでは収益性の向上を説明できない水準であり、その背景ではこれまでも指摘してきたように不動産 DX プロダクトによる管理コスト低減効果が大きく貢献し始めている。営業社員 1 人当たり管理物件戸数が大幅に増加しており、ブロックチェーンを活用した次世代の不動産管理クラウド『AMBITION Cloud』の構築の進展からコスト削減効果の積み増しも出始めている。自社で賃貸仲介事業を行っており、インベスト事業での良質な自社開発物件を仲介できる強みから REIT を含め他社からの管理委託依頼も多く、不動産 DX プロダクトの活用によるコスト削減との相乗効果が出やすい状況にあるとみられる。管理戸数が伸びるにつれて中期的には収益の拡大余地が高まり、それに伴い事業基盤の強化が図られるメリットも出て来よう。

注目点 3：インベスト事業の好循環

売買 DX インベスト事業は本体で行う買取再販事業と子会社ヴェリタスの新築デザイナーズマンション事業で構成され、東京のマンション市況の上昇とそれに伴う外国人投資家の増加の恩恵を享受している。24/6 期は売上高 19,627 百万円、前年比 26.2%増、セグメント利益は 2,709 百万円、同 45.6%増となり、第一の収益柱となっている。都心のマンション市況高騰の恩恵はあるがタワーマンションなど高額物件の取り扱いを増やしており、その成長には海外投資家を取り込める強みもある。

アンビション DX ホールディングス

3300 東証グロース TSE GRT

9/17/2024

都心のマンション市況は頭打ち感があるが同社の買取再販部門は多方面に情報ネットワークを持つ強みから優良物件の調達力が高く、自社内にてリノベーションを行う機能を活かし高水準かつ安定した収益を上げられる体制にある。ヴェリタスのデザイナーズマンションディベロッパー事業は分譲のための土地の手当てが厳しくなっていることに加え建設資材コスト高も考慮し、当面は無理に案件を増やさない戦略に出ている。業績好調を背景に金融機関からの借入枠が拡大となり、買取再販にレバレッジをかけることでインベスト事業の収益拡大が可能となろう。

注目点 4：中期経営計画の目標を引き上げ

同社は 24/6 期が好決算となり、今 25/6 期に営業利益 30 億円の中計目標を 1 年前倒しで達成できる目途が付いたことから、26/6 期を最終とする中期経営計画の目標を売上高 500 億円から 641.14 億円の、営業利益を 30 億円から 42.5 億円に上方修正している。この背景には、既存事業のなかでもプロパティマネジメントとインベストの 2 事業の収益基盤が強固になってきたことがあり、オーガニックな利益成長性の高まりとともに不動産 DX の活用による生産性向上と M&A によって拡大途上の新規事業にもシナジーが見え始めている。これまでの戦略の有効性を確信し、新たな M&A による非連続的な収益拡大の余地も高まり、関西圏へのテリトリー拡大と借入れを活用したレバレッジにより成長性を高められるとの自信の表れでもあろう。

注目点 5：関西進出でのシナジーとその他事業の黒字化の戦略

プロパティマネジメント事業は関西圏に進出し始めている。関西圏での管理戸数も順調に拡大しており、この事業展開を通じて開発・企画・仕入れ・仲介・販売・保険、ライフラインなど周辺領域でのシナジーを狙うことは言うまでもないが、M&A を含めインベスト事業での買取再販の拡大を図ることでの成長戦略にある。

残る課題としては、人員などの先行投資負担もあり低採算な賃貸 DX 賃貸仲介事業のテコ入れとその他事業の収益化となる。前 24/6 期は賃貸仲介事業のセグメント利益は 13 百万円、前年比 52.8%減となったが、法人契約での取引拡大や付帯サービスを提供する DRAFT 社や内装・原状回復の工事専門業者であるフレンドワークス社とのシナジーも出始めており、先行きには明るさが見えている。

その他事業のセグメント損益も前 24/6 期は 28 百万円の損失と、前年比 64 百万円ではあるが損失が縮小している。同社の不動産 DX にも携わるベトナムのシステム会社が同国内での受注獲得もあり、収益貢献をし始めている。不動産関連業務のリアルな部分では M&A により補完するため、23 年 4 月にインターネット代理店でグループインフラの ZEH ライフライン事業を行う DRAFT 社、24 年 2 月に内装・原状回復の工事専門業者であるフレンドワークス社を買収し、インベスト事業を含めたリフォーム、リノベーション工事でのシナジーが期待できる態勢が整っている。DRAFT 社は黒字体質となったが先行投資をかけたため黒字化は今 25/6 期からなる見通しである。

アンビション DX ホールディングス

3300 東証グロース TSE GRT

9/17/2024

【カタリスト】

カタリスト 1：不動産 DX での相乗効果

不動産 DX プロダクトではポートフォリオマネジメントで活用する次世代管理システム『AMBITION Cloud』の構築により、営業社員 1 人当たり管理戸数が増加し、賃貸 DX 賃貸仲介事業ではリモート接客強化や DX 施策が 1 店舗当たりの利益率向上に寄与し始めている。23 年 3 月から「AMBITION Sign」での賃貸契約に加えて、保証契約手続きでの電子化が進むなど不動産 DX の社内での効率化、収益性向上への成果が着実に上がりつつある。中期的には「AMBITION Me」による賃借者の募集への活用成果が期待できる。

賃貸 DX 賃貸仲介事業では開発の初期段階から、AI×RPA ツールの「ラクテック自動入力」を物件情報入力の自動化に活用しているが十分な成果を上げているとは言えない。それでも将来を見据え、お部屋探しユーザーとコンシェルジュ（不動産仲介営業）をつなぐマッチングアプリ「ルムコン」を立ち上げている。売買 DX 領域におけるサービスやシステムも企画開発中であり、不動産 DX プロダクトはあらゆる不動産業務の DX 化に向けて着実に進んでいる。

カタリスト 2：マンションの賃料アップとインバウンド効果

同社のターゲット市場は首都圏（東京 23 区、神奈川、千葉、埼玉の一都三県）であり、デザイン性だけではなく機能面でも優れたデザイナーズワンルームマンションであったが、インベスト事業の買取再販ではタワーマンションなど高額物件の取り扱いを拡大している。

23 区全体、都心 3 区（千代田区、港区、中央区）では新規のマンション供給が減少しており、資材高と相まって価格が高騰している。その結果、中古マンション価格は鈍化したとは言え上昇基調を維持しており、賃貸需要は底堅く、賃料は緩やかな上昇傾向にある。マンションの賃料は 23 区で 24 年 3 月までに前年同期比 10%前後上昇したことが周辺地区である横浜市、川崎市やさいたま市にまで波及している。このような好環境の下、主力のプロパティマネジメント事業では新規家賃が上昇し、サブリース物件数の増加と高入居率の継続によって転貸差益を生み、ストックビジネスの拡大となる。プロパティマネジメント事業だけでなく本体の行う買取再販事業、子会社ヴェリタスの行う分譲事業にもプラスに作用しよう。

新築・中古マンション価格の急騰は好循環を形成している。海外投資家や富裕層の強い購入意欲を反映しており、同社の買取再販事業においても海外投資家の成約比率が高まっている。マンションの投資利回りは東京が 3~4%程度であるが、上海が 1%台前半、香港・台北も 1~2%程度と不動産不況にある中国の富裕層にとっては依然、東京の優良物件への投資魅力は高い。この動きは地方都市にも波及しており、同社も万博を控える大阪市場に先手を打てたことは海外投資家向けの案件の幅を持たせる点でもプラスに作用しよう。

カタリスト 3：ブロックチェーンに NFT、トークン、AI と先端技術の逸早い採用

同社は総合的な不動産実務のノウハウとブロックチェーンを活用して構築した、生産性の向上を目的とする次世代の不動産管理クラウド『AMBITION Cloud』により、不動産業務と DX 推進を一気通貫で行える。この更なる進化系として「NFT ゲームマンション」の入居募集を開始するなど先進的な取り組みも始まった。お客様とのタッチポイントとして繋がり続けるロイヤリティプログラムが着実に進展しており、入居者、不動産業者、NFT ゲームギルドの各社がスマートフォンや PC を経由したネットワークで結ばれる新次元、異次元の不動産業態の構築が始まっている。不動産 DX への AI 技術活用の一環として ChatGPT を活用

アンビション DX ホールディングス

3300 東証グロース TSE GRT

9/17/2024

し、効率的な教育とロープレサポートの実現を目指している。大規模言語モデルを用いて DX を推進するグリーン社と共同でサービスとプロダクトの開発に向けた研究を 2023 年 5 月より開始し、大規模言語モデル×不動産 DX の構築に取り組んでいる。

今後の課題としては、当初から念願としている不動産 DX プロダクトの外販をいつ開始出来るかが鍵であり、それが可能になれば同社への評価も一段と高まることになろう。

カタリスト 4：CP&X では今後 3 年の営業利益の成長性を年 18.8%と予想

同社は 2007 年 9 月に設立され、2014 年 9 月に東証マザーズに上場した。来 2025 年には上場 10 周年の節目を迎える。これまで述べてきたように、上場後は不動産 DX プロダクトへの投資と M&A による不動産周辺業務の拡大によって、リアル不動産業務と DX プロダクトを融合したプラットフォームの基盤がほぼ完成形に近い状態に出来上がったとみられる。今後はこの基盤の強化によるオーガニック成長と更なる M&A、アライアンスによる非連続的な成長を続け収益拡大期に入るとみられる。

CP&X でも業績モデルのアップデートを行い、今 25/6 期の営業利益は会社計画を若干上回る 36 億円、前年比 32.1%増と予想するが、来 26/6 期は今期予想比 12.2%増を経て、27/6 期の営業利益を 45.7 億円と予想する。成長の源泉はプロパティマネジメント事業、インベスト事業、そして黒字化を見込む新規事業であり、今後 3 年間の年率成長性は 18.8%と予想する。

カタリスト 5：金利の上昇下のレバレッジも好業績で打ち消す

日銀による「金利のある世界」への政策回帰は不動産市況にはマイナスとなるのは言うまでもないが、日銀の引き締めペースは緩慢となり、引き上げ水準も限定的になろう。同社は前 24/6 期末の有利子負債残高は 16,079 百万円と前年比 4,091 百万円の増加となった。買取再販を中心に単価上昇もありレバレッジをかけた結果とみられるが、D/E（有利子負債/純資産）レシオは 2.61 倍、前年比微増と健全さは維持されている。CP&X では今期以降も毎年このペースでレバレッジをかけることを想定し業績モデルを作成しているが、買取再販の回転率が 6 ヶ月以下にあり、これまでと同様の利ザヤを確保できれば、調達金利 1%の上昇によるコストアップは 2 億円以下となり、業績と財務の両面を毀損するリスク（利払いコストの上昇は 25/6 期 CP&X 予想の営業利益の 4.58%）は限定的になろう。

株価は好決算を受け 9 月 2 日に 1,880 円まで急騰し、CP&X の目標 1,620 円をクリアしている。CP&X では過去 5 年間のバリュエーションの推移、27/6 期までの業績モデルをベースに新規の目標株価を 2,780 円に設定し、Strong Buy レーティングを継続する。有利子負債の上昇は EV/EBITDA を押し上げることになるが、目標株価の 26/6 期 CP&X 予想ベースのバリュエーションは PER8.40 倍、EV/EBITDA7.79 倍となるが、過去 5 年間の株価高値時の EV/EBITDA の平均値が 8.19 倍であり、ROE の高さなどからしても無理のないバリュエーションとなる。

アンビションDXホールディングス

3300 東証グロース TSE GRT

9/17/2024

【業績推移】

<業績推移 アンビションDXホールディングス(3300)>

(単位：百万円、円、%)

	売上高	yoy	EBITDA	営業利益	yoy	経常利益	yoy	純利益	yoy	1株利益	1株配当	1株純資産
18/6期	23,278	59.7	1,312	1,141	292.1	1,017	278.8	611	311.0	90.27	16.5	279.10
20/6期	27,414	-7.5	1,173	922	-42.2	818	-42.9	328	-55.5	48.15	7.6	570.88
21/6期	30,529	11.4	1,232	978	6.1	898	9.8	595	81.6	87.45	13.6	564.05
22/6期	31,607	3.5	1,758	1,498	53.2	1,355	50.9	826	38.8	121.42	19.0	548.25
23/6 1Q	7,152	5.4	226	159	38.8	135	36.3	51	70.4	7.53		537.10
23/6 1-2Q	17,206	18.4	929	795	46.7	740	46.1	423	58.0	62.27	0.0	587.45
23/6 3Q	10,690	33.1	806	730	14.8	711	34.1	489	51.7	71.85		659.46
23/6期	36,239	14.7	1,901	1,603	7.0	1,482	9.4	961	16.3	141.22	22.0	667.24
24/6 1Q	7,100	-0.7	-95	-185	-	-234	-	-181	-	-26.46		619.37
24/6 1-2Q	19,144	11.3	1,172	990	24.5	890	20.3	535	26.5	77.87	0.0	725.93
24/6 3Q	10,382	-2.9	1,051	954	30.7	908	27.7	560	14.5	81.51		805.76
24/6期	42,065	16.0	3,119	2,726	70.0	2,507	69.1	1,638	70.4	238.28	37.0	881.93
25/6 会社(予)	53,294	26.7	3,101	3,526	29.3	3,101	23.7	2,279	39.1	327.86	105.0	
25/6 CP&X(旧)	45,000	7.0	3,100	2,800	2.7	2,600	3.7	1,600	-2.3	235.29	26.0	1,050.06
25/6 CP&X(新)	48,130	14.4	4,010	3,600	32.1	3,150	25.6	2,300	40.4	330.83	105.0	1,107.76
26/6 CP&X(旧)	50,000	11.1	3,300	3,000	7.1	2,700	3.8	1,700	6.3	249.84	28.0	1,271.90
26/6 CP&X(新)	52,750	9.6	4,460	4,040	12.2	3,600	14.3	2,550	10.9	366.90	65.0	1,409.66
27/6 CP&X(新)	58,300	10.5	5,000	4,570	13.1	4,100	13.9	2,900	13.7	417.13	85.0	1,741.79
26/6 中計(新)	64,114			4,250		3,730		2,735				

(2024.9.6)

(出所) 会社データ、CP&X

【バリュエーション】

アンビションDXホールディングス(3300)

バリュエーション	2020年6月期		2021年6月期		2022年6月期		2023年6月期		2024年6月期		2025年6月期		2026年6月期		2026年7月期	
	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX	Min	MAX
株価	402	1370	564	1010	466	636	505	943	780	1070	1717	2780		2780		2780
株価純資産倍率 (PBR)	0.70	2.40	1.00	1.79	0.85	1.16	0.76	1.41	0.88	1.21	1.55	2.51		1.97		1.60
株価収益率 (PER)	8.35	28.45	6.45	11.55	3.84	5.24	3.58	6.68	3.27	4.49	5.19	8.40		7.58		6.66
配当利回り	1.89	0.55	2.41	1.35	4.08	2.99	4.36	2.33	4.74	3.46	6.12	3.78		2.34		3.06
EV/EBITDA	6.42	12.04	9.82	11.49	4.23	4.89	5.15	6.72	5.19	5.84	6.67	8.51		7.79		7.05
PCFR	4.72	16.09	4.52	8.10	2.92	3.99	2.73	5.10	2.63	3.61	4.40	7.13		6.51		6.48

(注) 24/6期のMin欄の株価は現状のバリュエーション比較のため直近値を掲載している。

アンビションDXホールディングス

3300 東証グロース TSE GRT

9/17/2024

レーティング基準について

以下の定義に基づいてレーティングを付与しています。

Strong Buy

今後1年以内に株価がTOPIXを30%以上アウトパフォームすると予想する

Buy

今後1年以内に株価がTOPIXを10%以上アウトパフォームすると予想する

Neutral

今後1年以内に株価がTOPIXを中心に±10%未満の変動と予想する

Sell

今後1年以内に株価がTOPIXを10%以上アンダーパフォームすると予想する

留意事項

本資料は、情報提供のみを目的として各種のデータに基づき作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点の見通しであり、予告なしに変更することがあります。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。なお、CP&X Investment Research 及び、同関連会社の社員、役職員又はその家族はこの資料に掲載されている企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。この資料の著作権は CP&X Investment Research に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。