

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

Company Report
2025年12月26日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
藤野 敬太



第4四半期の大幅な進捗によって対会社予想で利益が上振れた25/9期。不動産の実務とDXの融合の本質がまだまだ市場に評価されきれていない

2024年4月にタスキと新日本建物が統合してできたタスキホールディングス(以下、同社)の25/9期決算は、統合効果を主要因に、売上高が前期比56.8%増、EBITDAが同66.2%増、営業利益が同116.8%増、親会社株主に帰属する当期純利益が同122.5%増となった。第3四半期までの進捗は低調だったが、第4四半期の着実な計画進捗と第3四半期までのビハインドの確実なキャッチアップにより、対会社予想では、売上高は若干未達だったものの利益は上振れた。

26/9期の会社予想は、売上高が前期比35.0%増の1,004.5億円、営業利益が同24.8%増の110.0億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同17.6%増の58.0億円と、いずれも二桁の成長率での増収増益を想定している。

2025年1月に最大19%超の希薄化となる新株予約権発行が開示されて以降は、対TOPIXの相対株価は劣後して推移してきた。同社は、中期経営計画の最終年度の27/9期に24/9期比で売上高2.1倍、EBITDA2.5倍となることを目指している。今後の株価形成は、定量的には、希薄化して調達した資金をもとにこの目標値をどれだけ上回れるかの進捗を見ていくことになろう。一方、類似企業のバリュエーションと比較すると、同社の不動産DXの本質的な可能性は、市場に十分に評価されていないと考えられる。ここで言う不動産DXの本質的な可能性とは、(1)タスキが得意とする「不動産DXによる業務効率化・生産性向上」の新日本建物への波及、(2)経営統合直後にグループ入りしたオーラの空き家情報プラットフォームの本格化、(3)非連結のSaaS事業を行うZISEDALの連結業績入り、の3点である。こうした評価されきれていない部分への理解が浸透していく過程で、不動産DXの本質的な可能性を現実のものとする同社のビジネスモデルの優位性が正しく理解され、バリュエーションが上昇していくというエクイティストーリーは変わらない。

株価・出来高(1年間)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(12/25)	786
52週間高値(24/12/30)	845
52週間安値(25/4/7)	570
上場来高値(24/12/30)	845
上場来安値(24/8/5)	512
発行済株式数(百万株)	61.6
時価総額(十億円)	48.4
EV(十億円)	70.3
自己資本比率(25/9実績、%)	38.3
ROE(25/9実績、%)	18.5
PER(26/9会予、倍)	8.4
PBR(25/9実績、倍)	1.5
配当利回り(26/9会予、%)	5.1

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結

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)	DPS (円)
【タスキ】										
20/9 単体	7,027	37.3	579	36.3	522	58.0	330	49.1	70.3	26.0
21/9 単体	9,190	30.8	1,250	116.0	1,112	113.0	794	140.3	72.9	52.0
22/9	12,276	-	1,714	-	1,570	-	1,088	-	92.7	33.0
23/9	18,565	51.2	2,430	41.7	2,228	41.8	1,537	41.3	118.0	50.0
【タスキHD】										
24/9	47,455	-	4,065	-	3,560	-	2,217	-	53.4	16.0
25/9	74,412	56.8	8,815	116.8	7,808	119.3	4,933	122.5	91.0	36.0
26/9 会社予想	100,450	35.0	11,000	24.8	9,300	19.1	5,800	17.6	94.1	40.0

注：タスキは22/9期から連結業績開示。連結での業績開示になった22/9期及びタスキホールディングスになった24/9期の前期比はなし。2025年9月期のEPSには、2025年2月に発行した新株予約権の行使による株式数の増加の影響は含まれていない。出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

目次

1. 25/9 期決算：第 4 四半期の大幅な進捗で利益が予想を超過	4
2. Life Platform 事業：Q 4 に大幅な売上計上	6
3. Finance Consulting 事業：順調な積み上がり	11
4. SaaS 事業：「ZISEDAL LAND」は想定以上に顧客数増加	12
1) 「ZISEDAL LAND」	12
2) 「ZISEDAL TOUCH&PLAN」	13
5. 26/9 期業績見通し：中期経営計画を上回る水準	14
6. トピックス	15
1) グループ初となるオフバランス型の開発ファンドの組成	15
2) 2025 年 2 月の新株予約権の発行とその後	16
3) 東証プライムへの上場市場変更の進捗	16
7. 同業他社との比較	16
8. 株価の動向	17
9. エクイティストーリー：市場が評価しきれていない 3 つのこと	19
【イニシエーション・アップデート】	21
10. 概要：不動産デベロッパー発の不動産 DX 企業	21
11. 柏村社長から見たタスキホールディングスの生い立ち	24
1) 源流となる新日本建物	24
2) タスキができるまで	25
3) MBO で独立した後のタスキの展開	26
4) タスキと新日本建物の経営統合	27
5) 企業の DNA	27
12. 経営戦略論の観点からのタスキホールディングスの経営戦略	28
1) マイケル・ポーターのポジショニング理論からのアプローチ	28
2) リソース・ベスト・ビュー (RBV) からのアプローチ	29
3) タスキホールディングスの模倣困難性	29
4) 統合前のタスキと新日本建物の模倣困難性	30
5) 経営統合で高まった模倣困難性の検証：他社が採り得る戦略は？	30
13. 事業の現状	31

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

1) 経営統合後の新セグメント区分.....	31
2) 収益モデル	32
3) 財務動向	32
4) タスキの不動産 DX	34
5) オーラの空き家情報プラットフォーム	34
14. 事業の詳細 (1) : Life Platform 事業	35
1) IoTレジデンス (タスキ、新日本建物)	35
2) リファイニング (タスキ)	36
3) 資産コンサルティング (オーラ)	36
4) 空き家再生 (タスキパートナーズ)	37
5) その他 (物流施設、オフィス、ホテル、賃貸) (新日本建物)	37
15. 事業の詳細 (2) : Finance Consulting 事業.....	37
16. 事業の詳細 (3) : SaaS 事業.....	38
1) 概要	38
2) 「ZISEDAL LAND」.....	38
3) 「ZISEDAL TOUCH&PLAN」.....	39
17. 過去の業績動向	39
1) タスキの過去の業績 (23/9 期まで)	39
2) 新日本建物の過去の業績 (24/3 期まで)	40
3) 経営統合後初の決算となったタスキホールディングスの 24/9 期業績.....	41
18. 中長期展望	42
1) 東京における投資用マンション市場を取り巻く状況	42
2) 長期ビジョン「BEYOND2033」	43

1. 25/9 期決算 : 第 4 四半期の大幅な進捗で利益が予想を超過

経営統合の効果が通期で寄与したこともあり 25/9 期は前期比大幅増収増益

タスキホールディングス (以下、同社) の 25/9 期決算は、売上高が前期比 56.8%増の 744.1 億円、EBITDA が同 66.2%増の 91.0 億円、営業利益が同 116.8%増の 88.1 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 122.5%増の 49.3 億円となった。EBITDA は、「営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額 + 株式報酬費用 + PPA (棚卸資産の評価替え) 取崩額」で算出されている。

Q4 の大幅な進捗により、25/9 期は会社予想に対して利益が上振れて着地

同社は、2024 年 4 月にタスキと新日本建物が統合し、その後オーラを買収してできた企業である。企業結合会計上の取得企業をタスキとしているため、前年同期の業績は、タスキの 2023 年 10 月 1 日から 2024 年 9 月 30 日までの 12 ヶ月間の業績に、新日本建物の 2024 年 4 月 1 日から 2024 年 9 月 30 日までの 6 ヶ月間の業績と、オーラの 2024 年 5 月 1 日から 2024 年 9 月 30 日までの 5 ヶ月の業績を連結したものである。

25/9 期の会社予想に対する達成率は、売上高で 97.9%、EBITDA で 102.3%、営業利益で 101.9%、親会社株主に帰属する当期純利益で 103.9%となった。第 3 四半期 (以下、Q3) までの進捗は低調だったものの、第 4 四半期 (以下、Q4) の大幅な進捗により、利益は会社予想を上回った。中期経営計画初年度としては順調な滑り出しになったと言える。

図表 1. タスキホールディングスの 25/9 期決算要約表

(百万円)	25/9 通期	前期比	26/9 通期 会社予想(B)
売上高	74,412	56.8%	100,450
EBITDA	9,102	66.2%	11,500
営業利益	8,815	116.8%	11,000
経常利益	7,808	119.3%	9,300
親会社株主に帰属する当期純利益	4,933	122.5%	5,800

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

経営統合により前期比大幅増収

前期と比べて増収となったのは、経営統合した日本建物 (2024 年 4 月から) と、買収したオーラ (2024 年 5 月から) の業績が通年寄与したことが大きい。

Q4 で IoT レジデンスの売上計上
が大幅に進行

連結業績において、同社の事業は Life Platform 事業と Finance Consulting 事業の 2 つのセグメントで構成される。

Life Platform 事業においては、IoT レジデンスにおいて Q4 に大幅に引き渡しが進んだ。Q3 からずれ込んだ案件をしっかりと売上計上させたほか、新日本建物において大型案件の売上計上も計画通りに進んだ。Q4 の IoT レジデンスだけで 234.2 億円 (前年同期比 56.9%増) の売上計上となった。

また、オーラが展開する資産コンサルティングの需要も好調であり、後述する通り、パイプラインは順調に積み上がっている。元々資産コンサルティングは売上計上のポテンティリティが大きいですが、Q4 においては 7 件の売上計上があった。

これらの結果、四半期別の売上高は、第 1 四半期 (以下、Q1) で 169.5 億円、第 2 四半期 (以下、Q2) で 166.0 億円、Q3 で 89.8 億円だったのに対し、Q4 で 318.5 億円と大幅に拡

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

売上総利益は前期比 85.5%増となり、IoTレジデンスの貢献で売上総利益率も上昇

大した。この大幅な進捗により、通期では 25/9 期会社予想に近い水準での売上計上につながった。

25/9 期の売上総利益は前期比 85.5%増の 147.9 億円となり、売上総利益率は同 3.1%ポイント上昇の 19.9%となった。参照情報となるが、Life Platform 事業全体の売上総利益率は同 2.9%ポイント上昇の 19.9%で、内訳は、IoTレジデンスが同 2.1%ポイント上昇の 18.2%、リファイニングが同 2.3%ポイント上昇の 17.6%、資産コンサルティングが同 5.3%ポイント低下の 24.5%であった（Life Platform 事業の 24/9 期の売上総利益率は Q1 と Q2 はタスキと新日本建物の単純合算数値、Q3 と Q4 はタスキホールディングス（連結）の数値を使用して算出）。

同社の売上総利益率は、（1）IoTレジデンスにおいて相対的に売上総利益率の低い新日本建物の案件の売上計上がどのくらいあるか、（2）IoTレジデンスより相対的に売上総利益率が高いとされる資産コンサルティングがどのくらい売上計上されるかによって変動する。（1）については、全体的な底上げに加えて、Q4 において新日本建物の案件で大型の好採算案件が計画通りに貢献した模様である。（2）については、他社の参入の増加によって競争が激しくなっていること、案件ごとの変動幅が大きいことから、売上総利益率が前年同期比で低下しているものの、相対的には依然として高い状況にあるようだ。

販管費は大幅増加だが売上高販管費率は前期比で若干低下

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 53.0%増となったものの、売上高販管費率は同 0.2%ポイント減の 8.0%となった。採用及びオーラの新規連結に伴う人員増や Q4 のインセンティブ支払いによる人件費の増加、売上増に伴う販売手数料の増加、事業拡大に伴う租税公課（控除対象外消費税及び外形標準課税）の増加のほか、前期に新日本建物については 6 か月分のみ、オーラについては 5 か月分のみ計上されていたのれん償却額が、両社ともに 12 か月分計上されたことも要因であった。しかし、販管費の伸び率以上の増収率であったため、売上高販管費率は若干の低下となった。

売上高営業利益率は上昇し、営業利益は大幅に増加

これらにより、25/9 期の EBITDA は前期比 66.2%増、営業利益は同 116.8%増、売上高営業利益率は同 3.2%ポイント上昇の 11.8%となった。

営業外費用では、統合による有利子負債の増加によって支払利息が前期比 2.0 倍の 7.6 億円になったほか、「タスキホールディングス設立 1 周年記念株主優待」の費用の計上があった。特別損益は大きなものではなく、親会社株主に帰属する当期純利益は同 122.5%増、売上高当期純利益率は同 1.9%ポイント上昇の 6.6%となった。

図表 2. セグメント別売上高・利益 (百万円) (23/9 期まではタスキ)

	売上高	セグメント別				
		Life Platform	売上構成比	Finance Consulting	売上構成比	調整額
21/9 単体	9,190	—	—	—	—	—
22/9	12,276	12,212	99.5%	63	0.5%	—
23/9	18,565	18,430	99.3%	135	0.7%	—
24/9	47,455	47,251	99.6%	202	0.4%	1
25/9	74,412	74,211	99.7%	193	0.3%	6

	営業利益	セグメント別				
		Life Platform	利益率	Finance Consulting	利益率	調整額
21/9 単体	1,250	—	—	—	—	—
22/9	1,714	1,701	13.9%	3	4.8%	9
23/9	2,430	2,373	12.9%	26	19.3%	30
24/9	4,065	4,084	8.6%	102	50.5%	-121
25/9	8,815	8,667	11.7%	108	56.0%	38

注：タスキは 22/9 期から連結業績開示 (21/9 期までは単体業績のみの開示)。また 21/9 期はセグメント別の開示なし

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. Life Platform 事業：Q4 に大幅な売上計上

経営統合後はサービスポートフォリオが多様化

Life Platform 事業の売上高は、投資用に開発された新築レジデンス物件を販売する IoT レジデンスが中心であり続けるが、統合後 (24/9 期 Q3 以降) は、中古物件を取得してバリューアップをした上で売却するリファイニングや、不動産の活用等に悩みを持つ不動産オーナーを対象とする資産コンサルティング (2024 年に買収したオーラが展開) の売上高も加わり、サービスポートフォリオが多様化している。

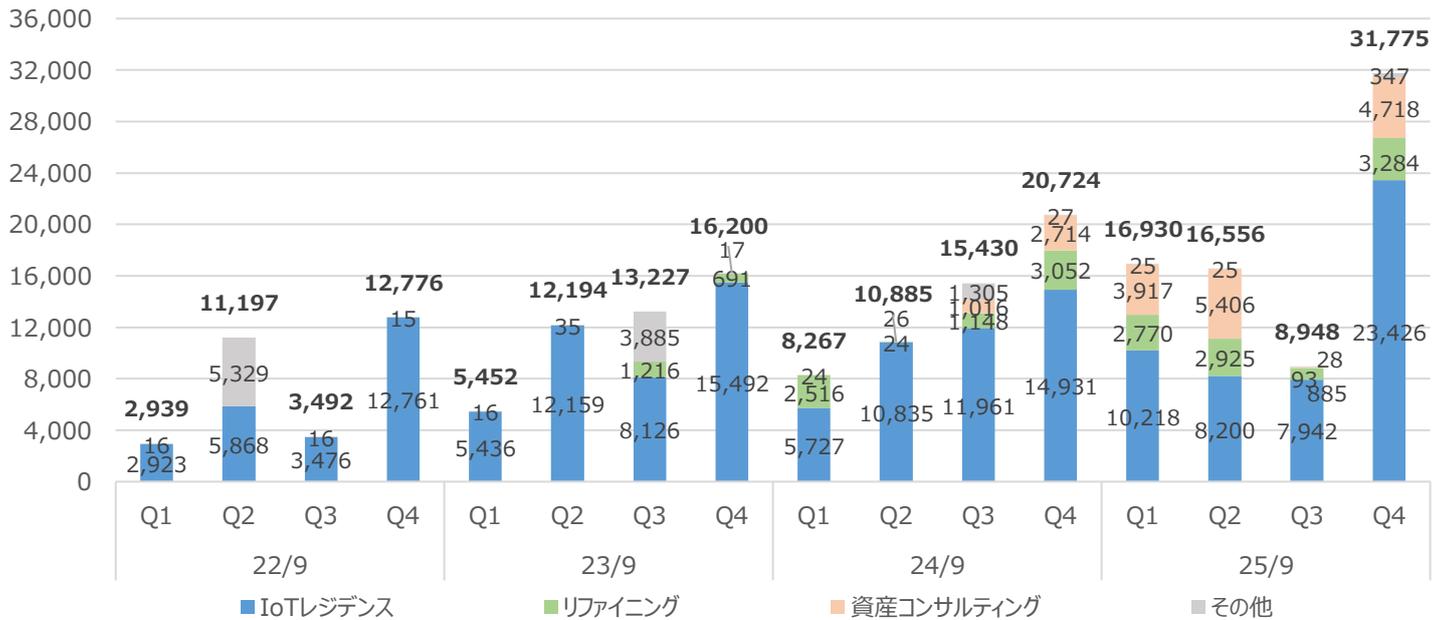
同社は Life Platform 事業を説明するにあたり、「決算説明資料におけるセグメント区分」を開示しているが、Q3 から「空き家再生」の区分を追加した。空き家再生はタスキパートナーズが行う事業で、まだ規模が小さいために非連結となっているが、サービスポートフォリオが多様化している一つの証左となっている。

四半期別では Q4 に大幅な売上計上

Life Platform 事業の四半期別の売上高は Q4 で大きく増加した。IoT レジデンスだけで 234.2 億円 (前年同期比 56.9% 増) の売上計上があったためである。Q3 からのずれ込み案件をしっかりと売上計上させたほか、新日本建物において大型案件の売上計上も進んだことが要因である。

また、Q3 にほとんど売上計上がなかった資産コンサルティングでも Q4 に 47.1 億円 (同 73.8% 増) の売上計上があった。四半期別で見た際の売上計上のボラティリティが大きい状況は変わっていない。

図表 3. Life Platform 事業の売上高の四半期推移 (百万円)



注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値。新日本建物等の過去実績は9月決算に置き換えて表示

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

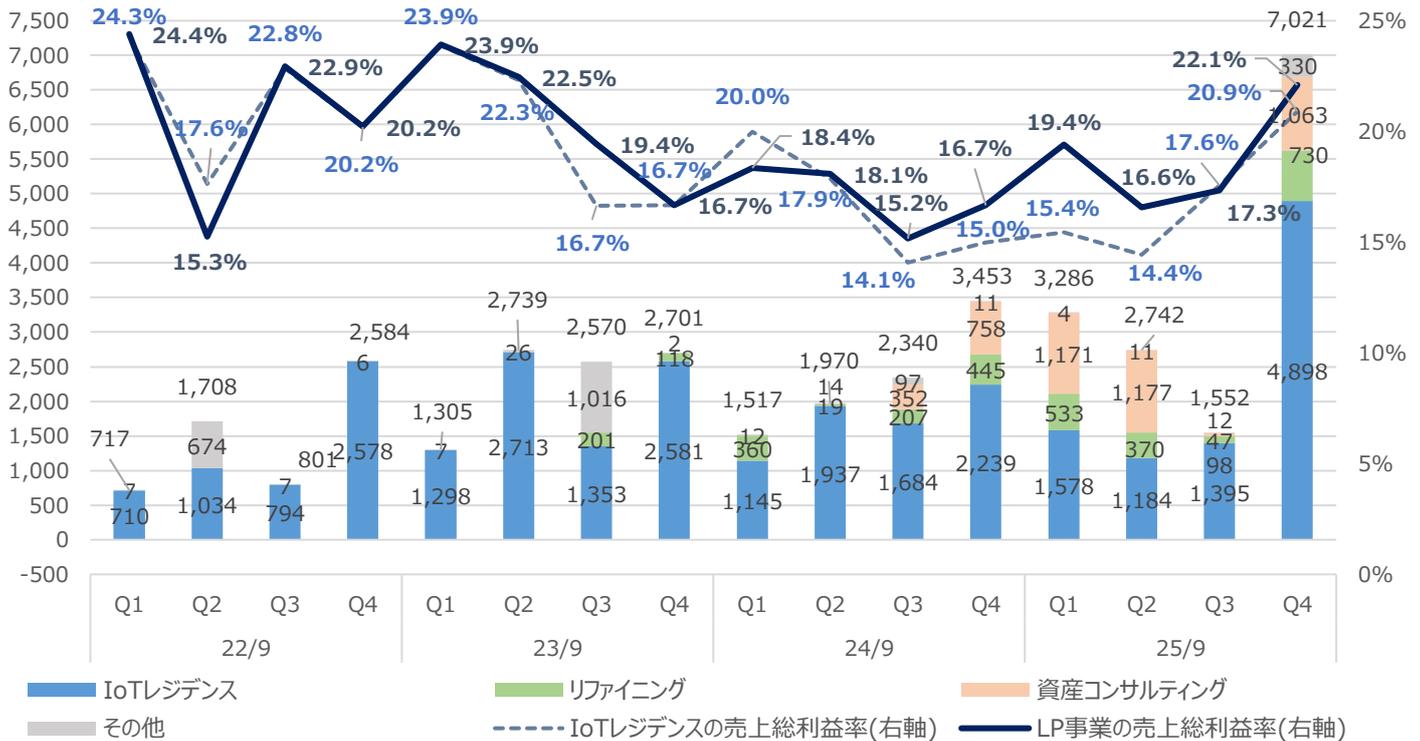
四半期別売上総利益も Q4 に大きく進捗し、売上総利益率も大幅上昇

Life Platform 事業の四半期別の売上総利益も Q4 で大きく増加した。売上高と同様、四半期別では売上総利益もボラティリティが高い。(1) IoT レジデンスにおいて、タスキが取り扱う売上総利益率が高い案件と、新日本建物が取り扱う売上総利益率が相対的に低い案件の構成比の変化の影響を受けること、(2) IoT レジデンスでも大型案件の有無の影響があること、(3) 存在感が増した資産コンサルティングやリファイニングにおいては案件によって売上総利益率が大きく異なること、(4) 四半期別にみると資産コンサルティングの売上計上の多寡の差が大きいこと、の4点が要因である。

四半期別の売上総利益率も、Q1 から Q2 にかけて低下したが、Q3 でやや盛り返し、Q4 で 22.1%まで上昇した。IoT レジデンスだけに絞ってみても、Q4 で 20.9%まで上昇しており、IoT レジデンスの売上総利益率上昇が貢献した形である。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

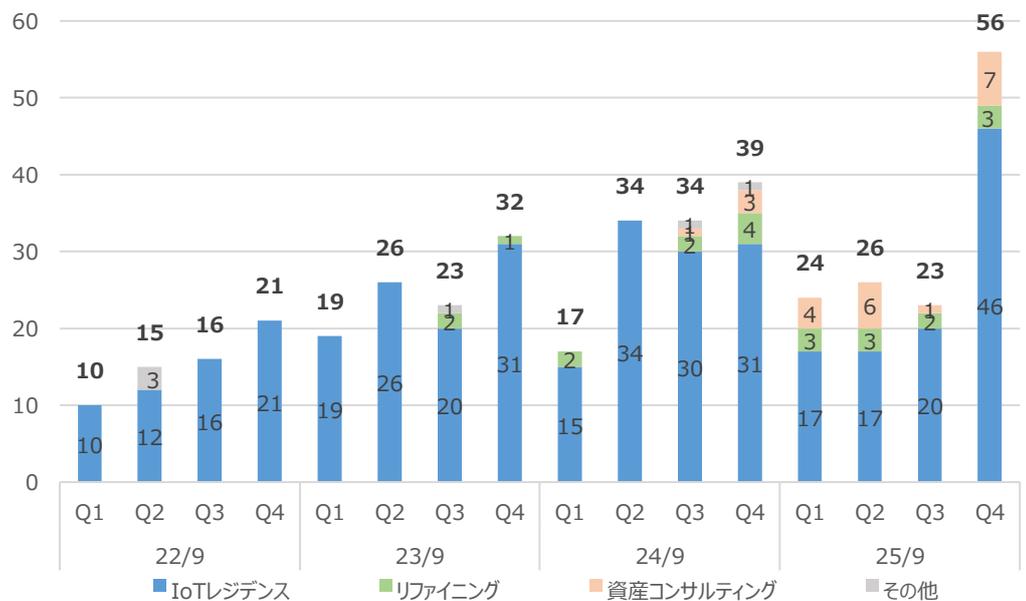
図表 4. Life Platform 事業の売上総利益の四半期推移 (百万円)



注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値。新日本建物等の過去実績は9月決算に置き換えて表示

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

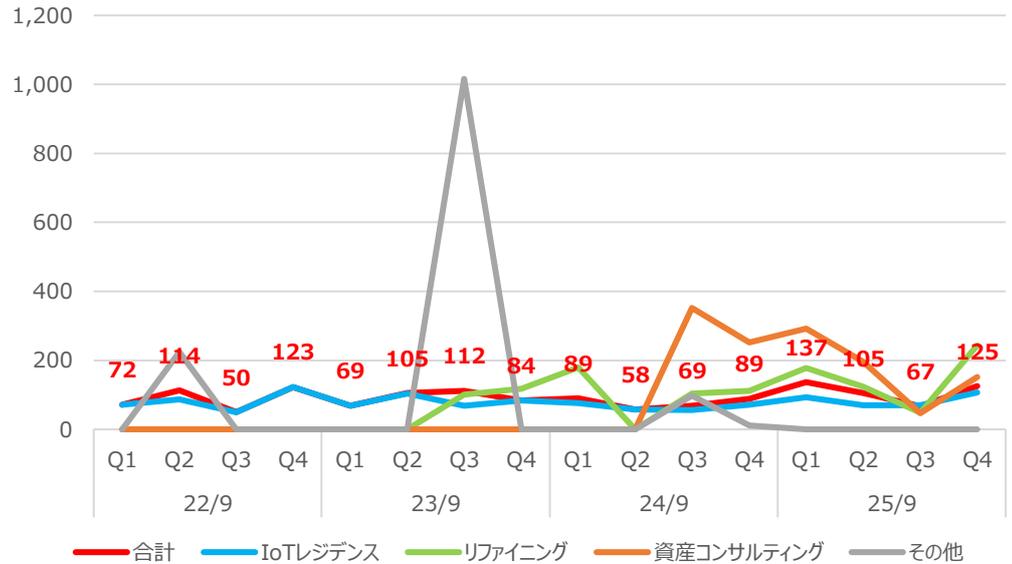
図表 5. Life Platform 事業における販売件数の四半期推移 (件)



注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値。新日本建物等の過去実績は9月決算に置き換えて表示

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 6. Life Platform 事業における 1 件当たり売上総利益の四半期推移 (百万円)

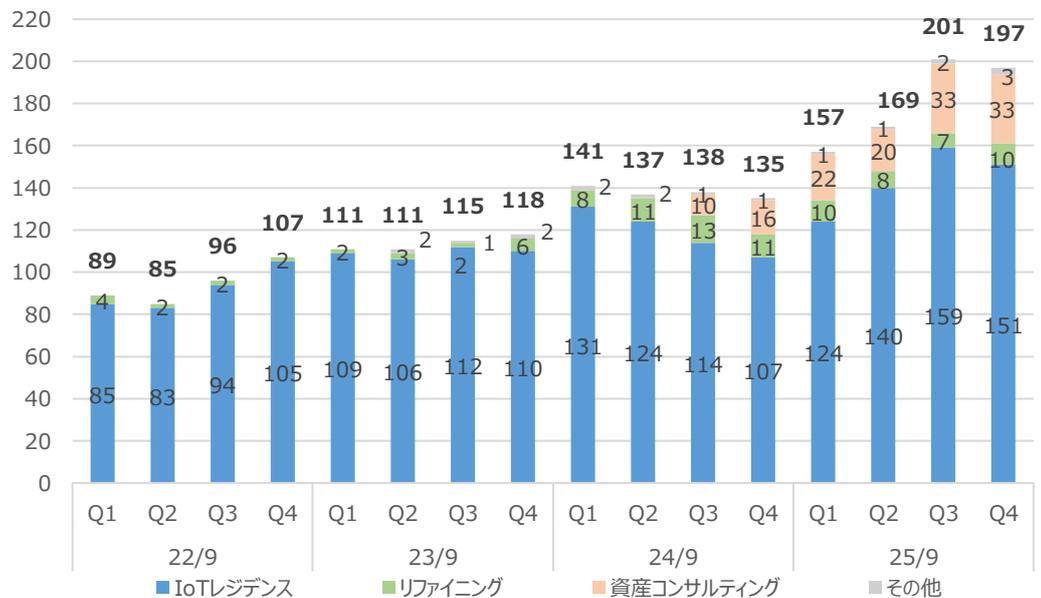


注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値。新日本建物等の過去実績は 9 月決算に置き換えて表示
出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

Q4 に大幅な売上計上があったにも関わらず棚卸資産は順調な積み上がり

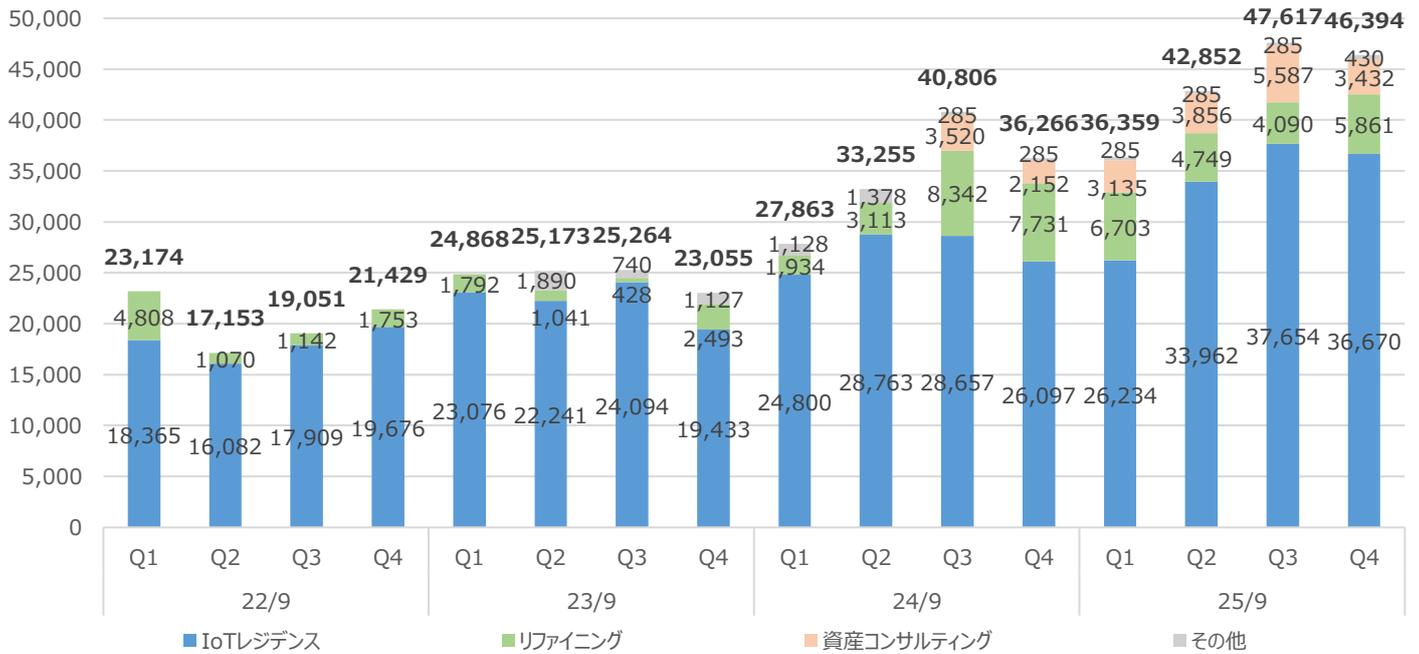
今後の売上高につながる棚卸資産は、Q4 末時点で 197 件、483.9 億円であり、25/9 期に大きく売上が計上されたことを合わせ考えると、件数、残高のどちらで見ても順調に積み上がっていると言えよう。Q4 末時点の 1 件当たり棚卸資産残高は 2.4 億円であり、統合直前の 24/9 期 Q2 末に 2.4 億円をつけて以降、2 億円台半ばの水準を維持している。

図表 7. Life Platform 事業における棚卸資産件数の四半期推移 (件)



注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値。新日本建物等の過去実績は 9 月決算に置き換えて表示
出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

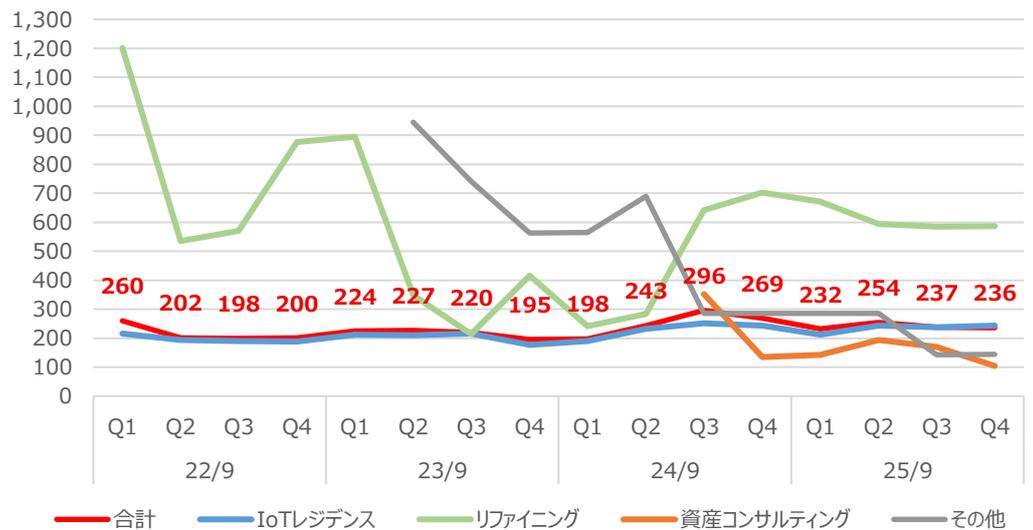
図表 8. Life Platform 事業における棚卸資産残高の四半期推移 (百万円)



注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値。新日本建物等の過去実績は9月決算に置き換えて表示。棚卸資産残高は、販売用不動産、仕掛販売用不動産、前渡金の合計

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. Life Platform 事業における1件当たり棚卸資産残高の四半期推移 (百万円)



注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値。新日本建物等の過去実績は9月決算に置き換えて表示。棚卸資産残高は、販売用不動産、仕掛販売用不動産、前渡金の合計

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. Finance Consulting 事業 : 順調な積み上がり

タスキプロスが担当する事業資金 貸付サービス

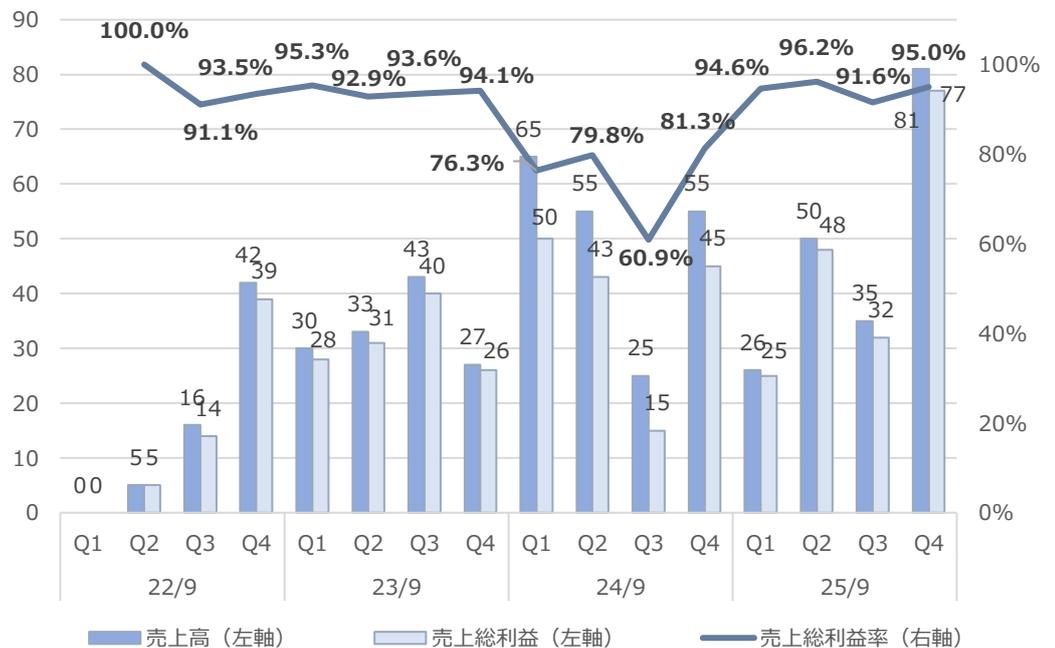
Finance Consulting 事業は 2021 年に設立した連結子会社タスキプロスが展開する事業で、不動産事業者向けの事業資金貸付サービスのほか、不動産仲介事業を展開している。

不動産デベロッパーとして培ったノウハウを活用した独自の担保評価に基づき、設立して日の浅い企業や中小規模の企業にも一定の規律内において健全な貸付ができることが特徴である。

Finance Consulting 事業の不動産融資実行累計額は、25/9 期 Q4 で 10,887 百万円まで拡大している。

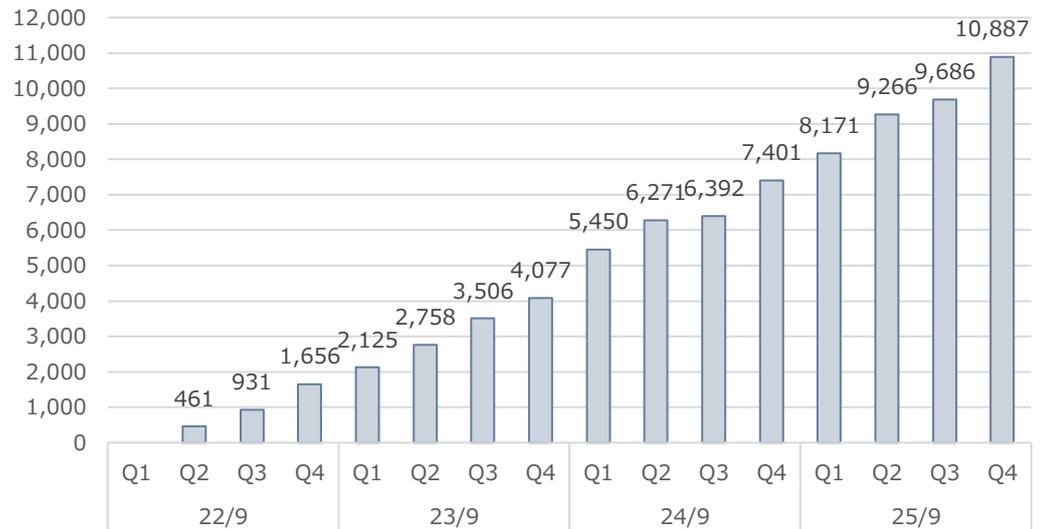
資金貸付先である不動産事業者からの手数料や支払利息が同社の収益となる。それ自体の収益貢献は小さいものの、貸付先の不動産事業者とのリレーションを通じて、他事業での取引拡大につながる面もあり、その間接的な業績貢献効果は無視できないと言えよう。

図表 10. Finance Consulting 事業の売上高・売上総利益の四半期推移 (百万円)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. Finance Consulting 事業の不動産融資実行累計額の四半期推移 (百万円)



出所：会社資料、会社ヒアリングよりストラテジー・アドバイザーズ作成

4. SaaS 事業：「ZISEDAL LAND」は想定以上に顧客数増加

子会社の ZISEDAL が展開する、不動産会社の業務効率化という価値を提供する SaaS 事業

不動産業界向け DX プロダクトを自社開発し、販売する事業で、子会社の ZISEDAL が展開している。提供するサービスは、不動産仕入・開発向けの SaaS であり、不動産事業者を主要顧客として、主に業務効率化の実現という価値を提供している。現在 ZISEDAL が外販しているサービスとして、不動産価値流通プラットフォーム「ZISEDAL LAND (ジセダイランド)」、建築プラン自動生成 AI サービス「ZISEDAL TOUCH&PLAN (ジセダイタッチアンドプラン)」がある。

なお、金額がまだ些少であるため、25/9 期現在、同事業は非連結となっている。

1) 「ZISEDAL LAND」

不動産価値流通プラットフォーム「ZISEDAL LAND」

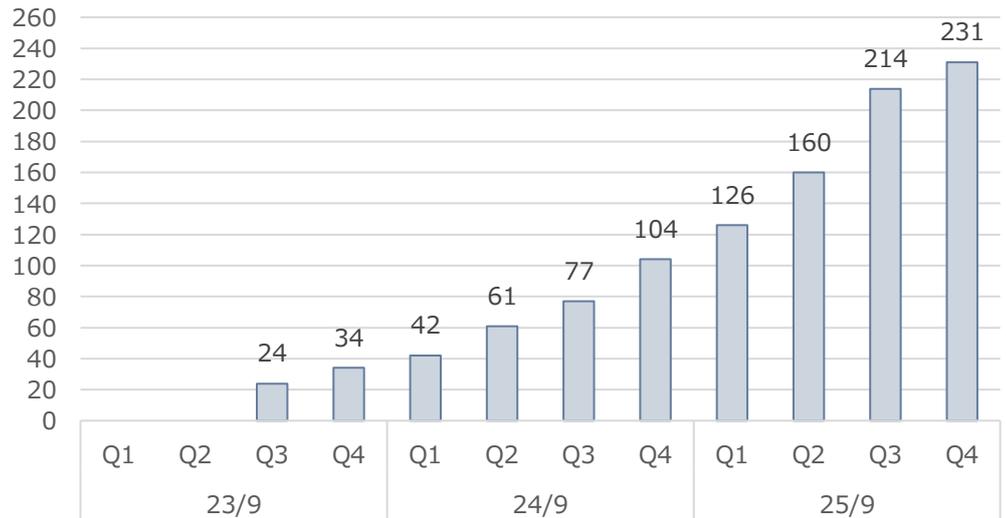
「ZISEDAL LAND」は、物件情報をクラウド上でリアルタイムに管理し、社内で共有できるようにするクラウド型物件管理サービスである。社内外のどこからでも物件情報を確認することができるため、仕入業務の見える化、業務スピードの大幅向上が可能となる。

顧客社数は想定以上のペースで増加

顧客数はサービス開始から約 1 年半で 100 社を超え、25/9 期末は 231 社となった。同社は 25/9 期末に 220 社と予想していたので、想定以上のペースで増加していると言える。

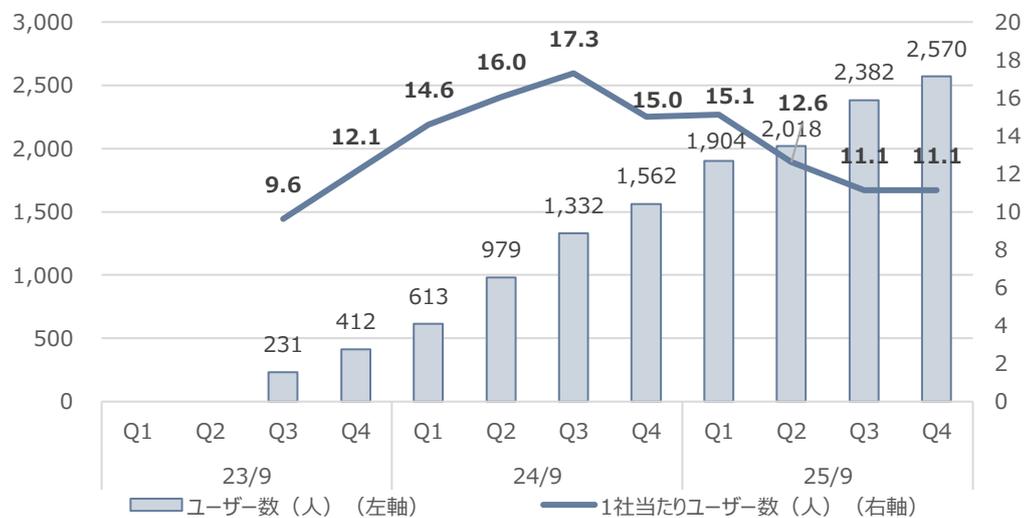
一方、1 社当たりユーザー数を見ると、24/9 期 Q3 までは増加してきたが、その後減少に転じ、24/9 期 Q4 と 25/9 期 Q1 は 15 人台で推移し、24/9 期 Q2 は 12.6 人、Q3、Q4 は 11.1 人と減少傾向が続いている。1 社当たりユーザー数が直近減少し続けているのは、市場のシェアを早急に取りの方針を強化し、導入の意思決定が早い中小規模の事業者を顧客にすることを意図的に狙っているためである。

図表 12. 「ZISEDAL LAND」導入企業社数推移 (社)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. 「ZISEDAL LAND」ユーザー数の推移 (人)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 「ZISEDAL TOUCH&PLAN」

建築プラン自動生成 AI サービス 「ZISEDAL TOUCH&PLAN」

「ZISEDAL TOUCH&PLAN」は、建築規制を自動で取得し、最適なボリュームプランを自動算出する、建築プラン自動生成 AI サービスである。「ZISEDAL TOUCH&PLAN」を使用すると、事業化の検討に必須であるボリュームチェック業務及びそれに付帯する資料作成業務を自動化することができ、設計事務所に依頼するのに比べて事業検討の費用・時間の大幅な削減を可能とする。

5. 26/9 期業績見通し : 中期経営計画を上回る水準

中期経営計画を上回る水準での 26/9 期会社予想

26/9 期について、同社は、売上高 1,004.5 億円 (前期比 35.0%増)、EBITDA115.0 億円 (同 26.3%増)、営業利益 110.0 億円 (同 24.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 58.0 億円 (同 17.6%増) を予想している。

経営統合後の 2024 年 11 月に公表された中期経営計画では、26/9 期の目標として、売上高 870.0 億円、EBITDA109.5 億円、営業利益 104.5 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 57.0 億円となっていた。中期経営計画の目標に対して、売上高で 15.5%、営業利益で 5.3%、親会社株主に帰属する当期純利益で 1.8%、それぞれ上回る水準での予想となっている。

図表 14. 売上高・利益動向 (百万円)

	22/9 (統合前)	23/9 (統合前)	23/9 *参考	24/9 (統合後)	25/9 (統合後)	26/9 会社予想 (統合後)
売上高	12,276	18,565	36,308	47,455	74,412	100,450
前期比	33.6%	51.2%	—	30.7%	56.8%	35.0%
EBITDA	—	—	4,452	5,478	9,102	11,500
前期比	—	—	—	23.0%	66.2%	26.3%
EBITDA マージン	—	—	12.3%	11.5%	12.2%	11.4%
営業利益	1,714	2,430	4,415	4,065	8,815	11,000
前期比	37.1%	41.7%	—	-7.9%	116.8%	24.8%
売上高営業利益率	14.0%	13.1%	12.2%	8.6%	11.8%	11.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,088	1,537	2,866	2,217	4,933	5,800
前期比	37.0%	41.3%	—	-22.7%	122.5%	17.6%
売上高当期純利益率	8.9%	8.3%	7.9%	4.7%	6.6%	5.8%

注：連結での業績開示になった 22/9 期の前期比は 21/9 期の単体業績との比較。

23/9 期の「参考」は、タスキとタスキプロスの 23/9 期通期と新日本建物の 24/3 期上半期の単純合算。

タスキホールディングスになった 24/9 期の前期比は、23/9 期の「参考」との比較

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

パイプラインは順調に拡大

今後の収益のもととなるパイプラインに関して、IoT レジデンスとリファイニングについては、25/9 期の仕入の計画 137 件に対して Q4 で 162 件を完了し、達成率は 118.2%と順調に進んでいる。また、資産コンサルティングについても、Q2 末時点で 20 件だったパイプラインは、Q4 末時点で 33 件まで増加している (うち Q4 に獲得した新規案件は 9 件)。結果、将来の売上高になる 25/9 期末の棚卸資産残高は前期末比 27.9%増の 463.9 億円まで積み上がっている。

売上高営業利益率の低下は 保守的な想定のため

同社は、26/9 期の EBITDA マージンは前期比 0.8%ポイント低下の 11.4%、売上高営業利益率は同 0.8%ポイント低下の 11.0%と予想している。利益率が低下する予想となっている要因として、リファイニングや資産コンサルティングの売上総利益率を保守的に想定していること、販管費に含まれる販売手数料の対売上高比率を高め想定していることの 2 点が挙げられる。

リファイニングや資産コンサルティングの売上総利益率が低下するとしているのは、他社の参入が増えて仕入価格が上昇することを見込んでのことである。なお、IoT レジデンスについては売上総利益率の上昇を見込んでいる。これは、相対的に売上総利益率が低い新日本建物において、小型物件や

木造レジデンス等のポートフォリオの多様化により、タスキの売上総利益率に近づく形で上昇することが期待されているためである。

販売手数料については、販売する全物件に販売手数料がかかる想定で予想しているためだが、当然手数料のかからない販売もあるため、保守的な予想と言える。

総じて、売上高が大きくショートしなければ、利益率が想定よりも上振れとなる余地があると言える。

配当性向の目標を引き上げて 26/9 期も増配の見込み

同社は、26/9 期の 1 株当たり予想配当金を、前期比 4.0 円増の 40.0 円（中間 16.0 円、期末 24.0 円）と予想している。

同社は累進配当を基本としている。25/9 期までは、「非資金取引（M&A に伴うのれんの償却額等）を除く 1 株当たり当期純利益」に対する配当性向を 35%以上とすることを目標としていたが、26/9 期からは「1 株当たり当期純利益」に対する配当性向を 40%以上とすることを新たな目標としている。また、25/9 期までは年 1 回の配当だったが、26/9 期からは中間と期末の年 2 回の配当となる。

配当性向の目標を引き上げたのは、経営統合から 1 年半が経ち、財務基盤強化が確認できたためとしている。そのため、「1 株当たり当期純利益」に対する配当性向は、25/9 期の 39.6%に対し、26/9 期は 42.5%の想定となっている。

6. トピックス

1) グループ初となるオフバランス型の開発ファンドの組成

現在はオンバランスファンドが中心

同社は現在、オンバランスファンドとして、クラウドファンディング「TASUKI FUNDS」と、特定投資家向け不動産私募ファンドを運用している。クラウドファンディングは 2025 年 11 月現在、第 15 号ファンドまでの実績がある。

オフバランススキームによるグループ初の開発ファンドを組成

今後、同社はオフバランスファンドの組成の本格化を見据えている。既に同社では、オフバランススキームで、不動産私募ファンドを 2 件、信託受益権型私募ファンドを 1 件組成してきた。

上記に加え、2025 年 8 月 1 日のプレスリリースにある通り、同社グループでは初となるオフバランス型の開発ファンドが組成された。今回組成したファンドは、オフバランススキームのファンドを活用して新築レジデンスの開発を行うものである。具体的には、タスキが保有する事業用地を、投資家と同社の匿名組合出資を通じてオフバランスの SPC が取得して開発を行い、新築レジデンスの竣工後に売却するものである。さらに、開発後の物件を運用する保有型ファンドの組成も視野に入れている。同社は、開発ファンドにおいては新築レジデンスの開発にかかるコンストラクションマネジメントを行うほか、開発・保有型双方のファンドにおいてアセットマネジメント業務を受託・遂行し、マネジメントフィー（管理報酬）とパフォーマンスフィー（成果報酬）を得ることとなる。

このように、オフバランスファンドが本格的に組成されるようになると、同社の不動産保有リスクが大きく軽減されるとともに、資金回転の効率性が高まることにつながるため、同社の財務体質が大きく改善するものとして期待は高い。

2) 2025年2月の新株予約権の発行とその後

2025年2月発行の新株予約権は9月8日までにすべて行使済み

同社は、2025年2月に新株予約権を発行した(開示は1月24日)。発行した新株予約権は総数100,000個である。行使状況は3月末までに22,000個、6月末までに33,000個、8月末までに84,000個と進捗し、9月8日までに100,000個全数が行使済みとなった。

今回発行された新株予約権すべてが行使され、10,000,000個の新株が発行された結果、19.4%の希薄化となった。その行使によって得られた調達資金は63.21億円で、その使途を今後の仕入やM&A等としているが、公表済みの中期経営計画はこの調達資金による成長投資を前提としていない計画であるため、今後の更なる事業成長が期待される。

3) 東証プライムへの上場市場変更の進捗

26/9期の東証プライムへの上場市場変更に向けてはスケジュール通りに進捗している模様

同社は、26/9期の東証プライムへの上場市場変更を目標として明記している。当初の予定では、25/9期のQ4あたりから証券会社による審査期間に入り、26/9期のQ3~Q4あたりで取引所審査が行われるとしている。同社によれば、スケジュール通りに進行しているとのことである。

7. 同業他社との比較

都市型コンパクトマンションを提供する上場企業や、不動産DX活用を特徴としている上場企業と比較

都市型コンパクトマンションを提供する上場企業、不動産DXを活用することを特徴としている上場企業を比較対象とした。

都市型コンパクトマンションを提供する上場企業としては、ファミリー向け実需用が主力で「デュオヒルズ」を持つフージャースホールディングス(3284)、投資用が中心で「ディアレスト」ブランドを持つディア・ライフ(3245)、投資用が中心で「ガーラ」シリーズを展開するFJネクストホールディングス(8935)、ファミリー向け実需用の「クリオ」を持つ明和地所(8869)、「クレッセント」を持つプロパスト(3236)、「アルテシモ」を持つグローバル・リンク・マネジメント(3486)を挙げた。

また、不動産DXを活用することを特徴としている上場企業として、GA technologies(3491)プロパティエージェントの持株会社であるミガロホールディングス(5535)、オープンハウスグループ(3288)を挙げた。

ROEとROICで見ると稼ぐ力の向上と財務レバレッジ拡大の双方にまだ余地がある

収益性に関しては、同社の売上高営業利益率は25/9期実績で11.8%と、比較対象企業の中ではトップクラスにあり、ROEも18.5%と平均を上回っている。

また、安全性指標である自己資本比率は25/9期末で38.3%であり、前期末の35.9%より2.4%ポイント上昇した。自己資本比率は平均並みであり、かつ中期経営計画の目標値が30%以上としていることから、同社の安全性に関しては特段の問題はなく、コントロールされていると判断できる。

自己資本比率の高さから借入余力がまだ十分にあり、また、有利子負債の影響を排した指標であるROICが平均を上回っていることを踏まえると、同社には、事業としての稼ぐ力の一段の向上と、財務レバレッジを活用した成長の双方に余地があると考えられる。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

図表 15. 同業他社との収益性比較

企業名	コード	決算期	売上高 (百万円)	売上高 成長率 (%)	営業利益 (百万円)	営業利益 成長率 (%)	売上高 営業利益 率 (%)	ROE (%)	ROIC (%)	自己資本 比率 (%)
タスキホールディングス	166A	2025/09	74,412	60.3	8,815	72.4	11.8	18.5	9.4	38.3
フージャースホールディングス	3284	2025/03	92,153	1.6	9,227	6.6	10.0	13.5	4.5	23.4
ディア・ライフ	3245	2025/09	78,505	23.2	7,726	24.3	9.8	20.2	12.1	59.3
FJネクストホールディングス	8935	2025/03	112,429	5.8	9,488	-1.8	8.4	9.2	7.6	69.1
明和地所	8869	2025/03	79,902	14.5	5,240	26.2	6.6	8.8	3.9	22.3
プロパスト	3236	2025/05	27,839	3.3	3,334	16.8	12.0	17.3	8.3	40.3
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	64,482	20.8	5,732	29.6	8.9	33.3	12.5	31.9
GA technology	3491	2025/10	248,947	31.6	7,095	30.3	2.9	14.5	8.1	37.4
ミガロホールディングス	5535	2025/03	51,709	17.9	2,713	7.3	5.2	12.9	3.9	20.5
オープンハウスグループ	3288	2025/09	1,336,468	18.3	145,933	18.6	10.9	20.1	8.8	38.1
平均値	-	-	-	19.7	-	23.0	8.7	16.8	7.9	38.1
中央値	-	-	-	18.1	-	21.5	9.4	15.9	8.2	37.8

企業名	コード	ネット D/E レシオ (倍)	DCR (%)	自己資本 比率 (%)
タスキホールディングス	166A	0.63	155.5	38.3
フージャースホールディングス	3284	1.63	210.9	23.4
ディア・ライフ	3245	-0.42	53.5	59.3
FJネクストホールディングス	8935	-0.09	51.0	69.1
明和地所	8869	1.90	268.6	22.3
プロパスト	3236	0.81	240.0	40.3
グローバル・リンク・マネジメント	3486	0.86	163.4	31.9
GA technology	3491	-0.05	85.0	37.4
ミガロホールディングス	5535	2.79	524.9	20.5
オープンハウスグループ	3288	0.55	144.1	38.1
平均値	-	0.86	189.7	38.1
中央値	-	0.72	159.4	37.8

注：成長率は過去5期の平均。タスキホールディングスの5期前はタスキの業績。ミガロホールディングスの5期前はプロパティエージェントの業績
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

8. 株価の動向

タスキホールディングスになった2024年4月以降の同社の株価推移をみるために、図表16で、2024年3月末の株価を100とした時の主な不動産金融企業とTOPIX（東証株価指数）の株価推移を指数で表した。

2025年1月の新株予約権発行の開示以来、相対株価はTOPIXを下回って推移する時間帯が続く

タスキホールディングスになった2024年4月以降を見ると、短期業績に左右される状況が続いている。経営統合を受けて2023年度目標が引き上げられたことを発表した際には、業績期待から同社の相対株価がTOPIXを大きく上回った時期もあった。しかし2025年1月24日に大型の新株予約権の発行について開示されると、株式の希薄化懸念により同社の株価が下落し、相対株価

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

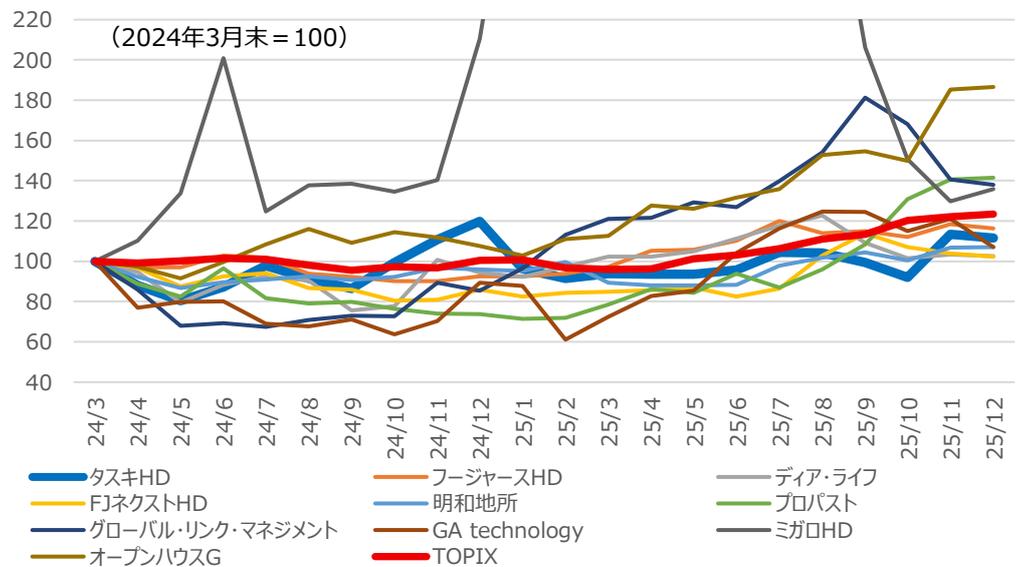
は再度 TOPIX を下回った。その後、一時的に TOPIX 並みの水準になったこともあったが、TOPIX を下回る時間帯が続いている。

なお、比較対象企業のひとつであるミガロホールディングスの株価が 2024 年 10 月以降急騰している。この要因として、業績において利益が大きく拡大したことに加え、子会社が開発、展開する顔認証プラットフォームへの期待が高まったことが考えられる。

2020 年 10 月のタスキの上場以降バリュエーションは調整してきた

現在、同社の PER は 8.4 倍、PBR は 1.5 倍であり、2020 年 10 月のタスキの上場以降、バリュエーション面でも割安感のある水準にまで株価は調整してきた。PER で同社より低いのはフージャースホールディングス (3284 東証プライム)、プロパスト (3236 東証スタンダード)、グローバル・リンク・マネジメント (3486 東証プライム) であり、PBR ではフージャースホールディングス、ディア・ライフ (3245 東証プライム)、FJ ネクストホールディングス (8935 東証プライム)、明和地所 (8869 東証スタンダード)、プロパストとなっている。

図表 16. 都市型コンパクトマンションを提供する上場企業、不動産 DX を活用することを特徴とする上場企業の株価推移 (2024 年 4 月以降)



注：タスキホールディングスの 2024 年 3 月末の株価は 2024 年 4 月 1 日の株価で代用。

ミガロホールディングスは 220 を超過して図表におさまりきれない部分は省略

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 17. 同業他社とのバリュエーション比較

企業名	コード	決算期	株価	時価総額	PER	PBR	配当利回り	ROE
			(12/25)	(百万円)	会社予想 (倍)	直近実績 (倍)	会社予想 (%)	直近実績 (%)
タスキホールディングス	166A	2025/09	786	48,435	8.4	1.5	5.1	18.5
フージャースホールディングス	3284	2025/03	1,311	53,622	7.8	1.1	5.6	13.5
ディア・ライフ	3245	2025/09	1,115	48,521	-	1.7	5.7	20.2
FJネクストホールディングス	8935	2025/03	1,443	47,261	7.2	0.6	3.9	9.2
明和地所	8869	2025/03	1,139	26,707	9.2	0.8	4.0	8.8
プロバスト	3236	2025/05	317	10,591	9.5	0.9	1.9	17.3
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	2,190	35,078	8.2	1.5	3.7	33.3
GA technology	3491	2025/10	1,863	76,467	14.0	2.5	0.7	14.5
ミガロホールディングス	5535	2025/03	416	24,347	18.6	2.2	2.0	12.9
オープンハウスグループ	3288	2025/09	9,234	1,039,147	9.3	1.9	2.0	20.1

注：直近決算期が赤字の企業は ROE の適用なし。時価総額は自己株式を除いた発行済株式数を用いて算出

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

9. エクイティストーリー：市場が評価しきれていない3つのこと

定量的には中期経営計画の目標値に対する進捗を見ていくことになるが...

希薄化を伴うファイナンスを実施したため、同社の対 TOPIX の相対株価は上がりづらい時間帯が続いている。中期経営計画では最終年度の 27/9 期の目標の一つに EPS140 円を掲げているが、新株予約権の行使にともなう希薄化を経てなお、同社はこの目標を据え置きとしている。調達資金をもとに当初の利益計画をどれだけ上回れるかの進捗を見ていくことになろう。

こうした定量的な目標値に対する進捗の可否も大事だが、それ以上に重要なことは、同社の不動産 DX の本質に関するところについて、まだ市場が評価しきれていない部分が 3 つあると考えられることである。

評価されきれていない点 (1) : タスキの不動産 DX の知見の新日本建物への適用の効果

1 つ目は、後述する通り、2024 年のタスキと新日本建物の経営統合は、両社が持つ模倣困難性が相互に作用し合い、同社の競争優位性をさらに高いものとする効果が発現することである。中でもタスキが持つ「不動産 DX による業務効率化・生産性向上」という模倣困難性が新日本建物に適用されると、仕入力の拡大と仕入精度の向上を通じて、規模拡大と収益性、効率性の改善の両方を一気に実現する可能性を秘めている。現時点の業績数値にはまだその部分の効果が表れきれておらず、今後の業績において反映する度合いが高まっていくと考えられる。その意味では、Life Platform 事業の中核であり、タスキも新日本建物も取り扱っている IoT レジデンスの売上総利益率の動向には着目したい。

評価されきれていない点 (2) : オーラの価値

2 つ目は、経営統合とほぼ同時期にグループに加わったオーラである。オーラが資産コンサルティングを展開する過程で構築してきた空き家情報プラットフォームは、用地仕入の競争が激しくなる業界環境において、大きな優位性の源泉となる可能性を秘めている。空き家情報プラットフォーム単独での価値だけでなく、タスキ及び新日本建物の持つ優位性と本格的に融合した場合の追加的な価値についても、市場で十分に評価されていないと考えられる。

評価されきれていない点 (3) : ZISEDAI の連結業績入り

3 つ目は、現在非連結の SaaS 事業を行う ZISEDAI の連結業績入りである。既に見た通り、ZISEDAI が展開する「ZISEDAI LAND」は導入社数、ユーザー数ともに順調に拡大している。まだ収益貢献には至っていないものの、その道筋は見えつつある。そのため、将来のどこかのタイミングで ZISEDAI が連結業績入りすることが見込まれ、そうなると、より実体のある不動産 DX 企業としての

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

評価を受けることが考えられる。なお、ZISEDALはその事業構造上、売上総利益率が高いため、連結業績入りして拡大すると、全体の売上総利益率上昇にも貢献していくと考えられる。

市場が評価しきれていない部分への理解が浸透していく局面でのバリュエーション上昇に期待

従って、これらのまだ評価されきれていない部分への理解が浸透していく局面では、バリュエーションの上昇を通じて、同社の事業及びビジネスモデルの優位性が株価に反映されていくと考えられる。

【イニシエーション・アップデート】

10. 概要：不動産デベロッパー発の不動産 DX 企業

不動産デベロッパー発不動産 DX 企業

同社は、不動産デベロッパー発不動産 DX 企業であり、タスキ、新日本建物、オーラが中核子会社となる。

タスキと新日本建物が統合して形成

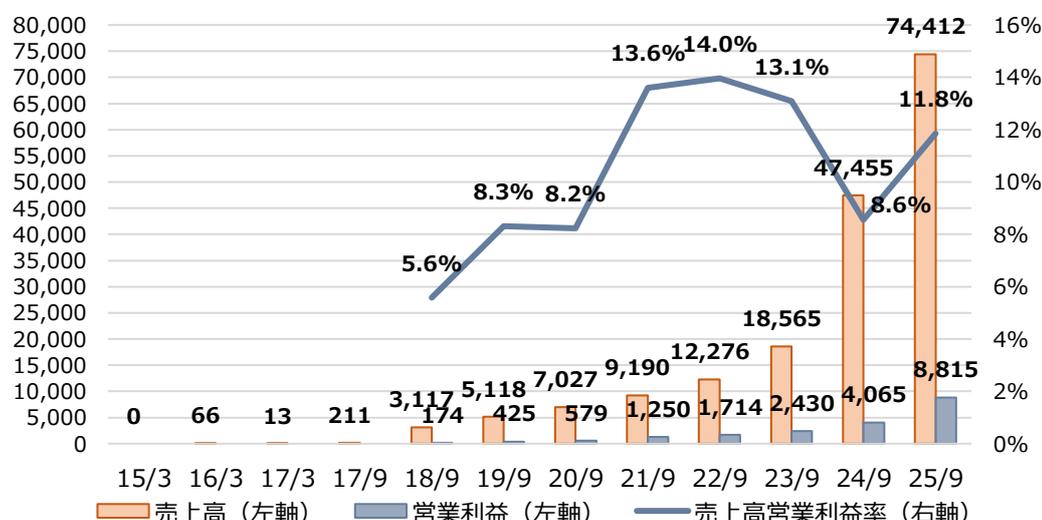
タスキは新日本建物から独立してできた企業であり、新築投資用 IoT レジデンスに特化して成長してきた経緯があり、早期より DX の活用を意識した事業展開を進めてきた。一方、新日本建物は社歴が長く、大手デベロッパーとの差別化に注力してきた中堅デベロッパーである。DX の活用に優位性を持つタスキと、仕入に定評のある新日本建物が 2024 年に統合して形成されたのが、タスキホールディングスとなる。さらに不動産コンサルティングを手掛けてきたオーラを連結子会社として、グループを強化してきた。

経営統合後も、フロー収益が主体の不動産販売がコアビジネスであることは変わらない。しかし、出自が同じで、途中分離してそれぞれの独自性を磨き上げてきた両社が再度合流したことで、両社の模倣困難性の融合、すなわち、「不動産デベロッパーの実業で培われた不動産開発ノウハウと、不動産 DX による業務効率化・生産性向上のノウハウの融合」による事業成長の加速が期待できよう。

タスキは、2020 年 10 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した（その後、東京証券取引所の市場区分見直しに伴い 2022 年 4 月に東証グロースに移行）。上場当時は、売上高 70.27 億円、営業利益 5.79 億円（20/9 期実績）であった。以降、23/9 期までの 3 年間に、売上高は 2.6 倍、営業利益は 4.2 倍になった。さらに、2024 年 4 月の新日本建物との統合で事業規模が拡大し、統合後 2 度目の通期決算となった 25/9 期は、20/9 期との比較で、売上高は 10.6 倍、営業利益は 15.2 倍となった。

図表 18. 売上高・営業利益の推移

(23/9 期まではタスキ、24/9 期以降はタスキホールディングス、百万円)



注：タスキは 22/9 期から連結業績開示

出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

収益の大半をもたらしているのは Life Platform 事業

同社の事業は、IoTレジデンス物件を中心に不動産物件の販売を行う Life Platform 事業、中小企業を対象に不動産に関わる融資を行う Finance Consulting 事業、不動産業界向け DX プロダクトの開発・販売を行う SaaS 事業の 3 つに分けられる。このうち、Life Platform 事業はタスキ、新日本建物、オーラ、タスキパートナーズが、Finance Consulting 事業はタスキプロスが、SaaS 事業は ZISEDAL が担当している。

なお、タスキパートナーズと ZISEDAL は非連結子会社であるため、有価証券報告書上のセグメントは、空き家再生を除く Life Platform 事業と Finance Consulting 事業の 2 つである。収益の大半は Life Platform 事業によってもたらされている。

図表 19. セグメント別売上高・営業利益 (23/9 期まではタスキ) (図表 2 の再掲)

	売上高	セグメント別				調整額
		Life Platform	売上構成比	Finance Consulting	売上構成比	
21/9 単体	9,190	-	-	-	-	-
22/9	12,276	12,212	99.5%	63	0.5%	-
23/9	18,565	18,430	99.3%	135	0.7%	-
24/9	47,455	47,251	99.6%	202	0.4%	1
25/9	74,412	74,211	99.7%	193	0.3%	6

	営業利益	セグメント別				調整額
		Life Platform	利益率	Finance Consulting	利益率	
21/9 単体	1,250	-	-	-	-	-
22/9	1,714	1,701	13.9%	3	4.8%	9
23/9	2,430	2,373	12.9%	26	19.3%	30
24/9	4,065	4,084	8.6%	102	50.5%	-121
25/9	8,815	8,667	11.7%	108	56.0%	38

注：タスキは 22/9 期から連結業績開示（21/9 期までは単体業績のみの開示）。また 21/9 期はセグメント別の開示なし

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

Mission, Vision, Values

経営統合前は、タスキは、「タスキで世界をつなぐ～革新的なイノベーションで社会のハブになる～」を企業理念として掲げていた。

経営統合を機に、同社は、「人を起点に。空間をデジタルに。未来を変える仕組みをつくる。」を Mission（存在意義）として、「価値をつなげば、未来はもっと良くなる。」を Vision（展望）として定めている。

そのために、組織全体で共有すべき Values（価値観）として、(1) TECHNOLOGY（最先端のテクノロジーを人のために。）、(2) ADVANCE（未来を見据える先見力を研ぎ澄ます。）、(3) SUSTAINABLE（サステナブルな世界をめざす。）、(4) USER FIRST（お客様のために、あらゆる活動をする。）、(5) KEEN（少数精鋭で挑み続ける。）、(6) INNOVATION（ベンチャーマインドを持って変革する。）の 6 つを掲げている。

これらの Mission、Vision、Values をもとに、不動産業界の「あたりまえ」をアップデートし、暮らしや社会の変革に役立てていくことを同社は目指している。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

個人が多い株主構成

タスキの東証マザーズ上場直前の2020年9月末時点では、当時の取締役会長であり、新日本建物の創業者である村上三郎氏が50.25%の株式を保有し、他に複数の事業会社が出資していた。その後、保有比率を低下させてきたこと、新日本建物と統合したことから、2025年9月末時点のタスキホールディングスにおける村上氏の保有比率は16.23%まで低下している。村上氏の保有以外では、新日本建物に出資していた事業会社、タスキに出資していた事業会社が大株主に名を連ねている。

それでも、25/9 期末時点の区分別保有比率（自己株式考慮後）は、個人その他 75.38%、その他の法人 15.20%、外国人 4.53%であり、筆頭株主の村上氏の持分 16.23%を除いても、個人その他の保有が多い株主構成となっている。

図表 20. タスキホールディングスの株主構成

区分	保有比率	
	25/9 末 (自己株式除く)	
個人その他	75.38%	75.37%
外国法人等	4.53%	4.54%
金融機関	1.72%	1.72%
その他の法人	15.20%	15.20%
その他（金融商品取引業者）	3.17%	3.17%
うち取締役（敬称略）		
村田浩司	0.71%	0.71%
柏村雄	0.67%	0.67%
近藤学	0.11%	0.11%
社外取締役（監査等委員を除く）	0.00%	0.00%

注：保有比率は発行済株式数から自己株式数を除いた株数を用いて算出
出所：会社資料

図表 21. 統合前後の大株主（敬称略）

統合後 タスキホールディングス	保有比率
	25/9 末 (自己株式除く)
村上 三郎	16.23%
株式会社東京ウエルズ	5.22%
株式会社ユニテックス	2.10%
株式会社ジェイ・エス・ピー	1.70%
京東株式会社	1.51%
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	1.20%
NOMURA PB NOMINEES LIMITED	
OMNIBUS-MARGIN (CASHPB)	0.93%
(常任代理人 野村證券株式会社)	
BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNYM	
GCM CLIENT ACCTS M ILM FE	0.89%
(常任代理人 株式会社三菱 UFJ 銀行)	
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC	
ISG (FE-AC)	0.85%
(常任代理人 株式会社三菱 UFJ 銀行)	
株式会社 SBI 証券	0.76%

(続く)

統合前 タスキ	保有比率 23/9 末 (自己株式除く)	統合前 新日本建物	保有比率 23/9 末 (自己株式除く)
村上 三郎	19.41%	株式会社ユニテックス	11.42%
株式会社東京ウエルズ	6.24%	株式会社東京ウエルズ	6.25%
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	4.06%	村上 三郎	4.02%
MORGAN STANLEY & CO. LLC	2.03%	株式会社ジェイ・エス・ビー	3.46%
株式会社ウエッジ	1.92%	京東株式会社	3.16%
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	1.80%	中野 孝一	2.06%
株式会社 SBI 証券	1.21%	株式会社 SBI 証券	1.86%
モルガン・スタンレー・MUFG 証券株式会社	0.91%	ルーデン・ホールディングス株式会社	1.61%
京東株式会社	0.80%	株式会社大勝	1.51%
朝井 隆夫	0.79%	BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNYM GCM CLIENT ACCTS M ILM FE	1.46%

注：保有比率は発行済株式数から自己株式数を除いた株数を用いて算出。
出所：会社資料

11. 柏村社長から見たタスキホールディングスの生き立ち

1) 源流となる新日本建物

就職活動の際に現代表取締役 社長が応募した唯一の不動産会社

1979 年生まれの柏村雄氏は、学生時代の頃より大きな仕事ができる会社に就職したいと考えていた。当時、広告代理店を中心に就職活動をしており、不動産業界に強い思い入れがあったわけではなく、不動産会社で唯一応募したのが新日本建物であった。新日本建物についても、柏村氏の父親が勤務していた会社が行っていた不動産取引に、新日本建物の創業者である村上三郎氏が携わっていたので知っていた、という程度であった。

東京西部及び埼玉から 立ち上がった新日本建物

新日本建物の事実上の前身の会社は、1984 年に、村上三郎氏（タスキホールディングスの筆頭株主）が東京都福生市で設立した村上総合企画であり、一戸建て住宅の販売を行っていた。村上総合企画は 1987 年に新日本建設に社名を変更し、1990 年には流動化事業（マンション販売事業、専有卸形態）に進出するなど業容を拡大していった。1994 年には、1975 年に埼玉県上尾市で設立された新日本地所（設立時は関東空調サービス）と合併した（形式上の存続会社は新日本地所）。

合併翌年の 1995 年にはマンション販売事業（分譲形態）に進出したほか、1990 年代後半には、新日本ハウス、新日本ホーム（後のアスリート）、新日本地所、新日本建物販売といった子会社を次々と設立し、多角化を進めていった。こうして事業を拡大していった新日本建物は、2001 年に店頭公開するに至った。

現代表取締役社長が入社した頃の 新日本建物

店頭公開した頃の新日本建物は、不動産流動化ブームによる投資家需要の拡大やワンルーム投資ブームによる都市型コンパクトマンション需要の拡大の恩恵を受けていた。これらのブームを追い風に、大手デベロッパーが参入しづらい、都市部の小～中規模の用地を活用したスピーディーな開発を展開して、業容を急速に拡大させていた。

柏村氏が入社した 2003 年の新日本建物は、まさにこうした業容急拡大期であった。柏村氏は、入社した頃の新日本建物の印象は、元気でアグレッシブな会社であり、店頭公開して間もないこともあって、これから大きく伸びるといった勢いを強く感じた振り返る。さらに多角化を進める際に子会社

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

を設立するところからは強いベンチャーマインドがあるように感じ、柏村氏の目には、若手にもチャンスが与えられているというように映ったとのことである。実際、新日本建物としても、次々と分社化していくことで事実上のホールディングスカンパニー体制にしていく方針を採っており、独立を促すカルチャーが強かったようである。

こうしたカルチャーに惹かれて、当時の新日本建物には、大京や長谷工、リクルートコスモスといった会社の出身者が多く集まり、やりがいとスピード感がある企業風土が醸成されていったものと考えられる。なお、当時は中途採用がほとんどで、新卒採用は年に数人程度だったが、2003年の新卒採用は柏村氏1人であった。

新日本建物に入社した柏村氏は、戸建分譲の部署に配属となり、現場に赴いて、大工とコミュニケーションを取りながら戸建を施工していった。戸建住宅が完成する工程を一通り経験した後、2006年には経営企画部に異動となった。

新日本建物の転機はリーマンショック

柏村氏が経営企画部にいた時に起きたのが、2008年のリーマンショックであった。

リーマンショックにより、金融機関は投資家に対する不動産投資向け融資を厳格化し、新日本建物の主力である投資用コンパクトマンションの販売も激減した。このように投資用不動産市場が崩壊しただけでなく、金融機関は不動産関連企業への融資も厳しく制限することとなり、大手と比べて信用力が低い中堅デベロッパーは軒並み資金繰りが悪化していった。さらに、過去の積極的な土地仕入れによる多額の借入金が重荷となった。

新日本建物はADRを通じた経営再建により事業を存続

こうして、財務悪化・業績不振に陥った新日本建物は、2010年にADR（裁判外紛争解決手続）を申請し、金融機関との債務再編を行うことで経営再建を図ることとなった。経営企画部にいた柏村氏は、ADRによる経営再建の最前線で業務を遂行することになったが、振り返れば、経営能力を身につける機会にもなっていた。

ADRを通じた債務整理の後、新日本建物の事業規模は、都心のコンパクトマンション開発を細々と継続する程度まで縮小したが、事業の存続には成功したと言える。

2) タスキができるまで

後のタスキになるTNエステートは2013年に新日本建物が設立した非連結子会社

ADRを通じた債務整理を経験した新日本建物にとっての2010年代前半は、リスクを抑えた事業運営を優先して不動産市場の回復を待つ時期であった。そのような新日本建物が、2013年に徐々に子会社を2社設立した。既に述べた通り、新日本建物が新たな事業を始める時のスタイルは、子会社を設立して分社化させ、独立を促していくというものであり、この2013年の子会社設立は、再成長に向けた一種の狼煙のようなものだったのかもしれない。

この時に設立された子会社のうちの一方が、タスキの前身となるTNエステートである。

一棟売りの新築投資用レジデンスの開発が事実上の創業事業

2013年の設立時、TNエステートの事業は不動産仲介・流通であった。その後、2015年には現在のリファイニングにつながる戸建住宅のリフォーム再販事業も手掛け始めたが、すぐにはうまくいかなかったという。

状況が変わったのは、2016年10月に、現取締役の村田浩司氏が新日本建物から出向してからである（村田氏は翌2017年7月には同社に転籍）。後々振り返ってみると、村田氏の参画が、同社の事実上の創業という見方もできよう。

村田氏が着目したのは、2015年1月の相続税及び贈与税の改正施行であった。この改正施行により、被相続人になりうる対象人口が増え、相続税を節税したいという需要が高まると考えた村田

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

氏は、小規模宅地等の特例で 200 m²未満の貸付事業宅地等の相続税評価額が低くなることを活用し、相続税節税需要に対応するための新築投資用レジデンスを不動産商品として開発した。

この頃の投資用の不動産商品は、会社員を対象にした案件規模が 1~1.5 億円のものか、富裕層を対象にした案件規模が 5~6 億円のものしかなかった。相続税対策を前面に出した 3 億円規模の不動産商品は存在しておらず、同社はこの「空いている」ゾーンに特化することとなった。

小規模の新築投資用レジデンスでも利益を上げるようにしたことが DX 活用の萌芽

他社が 3 億円規模の不動産商品のゾーンに手をつけなかったのには、理由がある。それは、物件の大小に関わらず、土地取得の作業や建築確認等にかかる手間は同じであるため、3 億円の規模では、手間の割に大して儲からないと敬遠していたためである。

同社は、3 億円規模の案件でも十分に利益が上げられるよう、開発手法や業務プロセス等を作り上げていった。そのためには、各所で DX が活用されていくことになった。同社の事業の特徴である DX の活用の萌芽はここにあると言っても過言ではない。

MBO により新日本建物から独立

こうして、相続税対策を前面に出した新築投資用レジデンスは、小規模案件でも収益が上がるような商品に仕上がった。他社に類似する商品がほとんどなかったこともあり、相続税の相談に訪れる金融機関や税理士事務所、会計事務所を経由して、数多くの引き合いを得たという。

しかし、新日本建物という総合デベロッパーのもとでは、これらの数多くの引き合いを、スピード感をもってこなすことは難しかったという。そこで、TN エステートは、2017 年 9 月に、MBO によって新日本建物との資本関係を解消した。この MBO は当時、取締役会長であった村上三郎氏（新日本建物の創業者）及び代表取締役社長であった村田氏のもと、経営管理部長であった柏村氏によって主導された。

社名変更も柔軟性の表れ

MBO が行われた翌 10 月に、社名は「TN エステート」から「TASUKI」に変更された。社名はこの後 2018 年 8 月に、やさしい雰囲気を出すために、平仮名の「たすき」に変えられ、さらに翌 2019 年 10 月には、片仮名の「タスキ」に再度変えられた。平仮名から片仮名になったのは、新聞記事に取り上げられた際に、片仮名の方がより社名らしく見えるというのが理由であった。毎年のように社名が変わったのは、同社の機動性や柔軟性の表れかもしれない。

3) MBO で独立した後のタスキの展開

MBO 後の目標

MBO で独立した後のタスキは、上場すること、他社との差別化を図るために更に不動産 DX を活用していくことを目標とした。

目標通り 2020 年に東証マザーズに上場

同社の IoT レジデンスは富裕層を対象とした不動産商品である。そのため、会社が信用力を持つことは必要不可欠だと考えており、早い段階から上場を意識していたという。そして、2020 年 10 月に、タスキは、東証マザーズに上場した。なお、上場したタイミングは、同社としては目標通りだったという。

更なる不動産 DX の活用で模索

更なる不動産 DX の活用については、村田氏、柏村氏の主導のもとで模索されていた。

大きな成果としては、主力の新築投資用レジデンスが、2019 年 4 月には、住環境に IoT を標準搭載する IoT レジデンスとしてバージョンアップしたことであろう。不動産 DX の活用により、不動産商品としての付加価値がさらに向上し、他社との差別化が進んだと言える。

また、不動産 DX の領域を広げるべく、2019 年 10 月には、建設業界において増加していた外国人労働者への給料支払いへの対応のために、給与前払いプラットフォーム「タスキ DayPay」を開始した。こちらは、2020 年に始まった COVID-19 により外国人労働者の労働機会が激減したために需要がなくなったこともあり、2021 年には事業を他社に譲渡することとなった。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

すべてがすべてうまくいくわけではないが、困難のなかでアジャイルに開発を続けることが、DXの成功の肝である。給与前払いサービスから撤退した後は、不動産DXを活用した新築投資用IoTレジデンスの企画開発や、スマートフォンを活用した不動産価値流通プラットフォームの開発等に経営資源を集中することとなったが、こうした一連の動きから、不動産DXを活用するというマインドの組織への定着が進んでいったと考えられる。

なお、不動産DXを内部の生産性向上のために活用する、いわゆる内部DXを担うための組織としてグループDX戦略研究部が、不動産DXの成果をサービスとして仕立てて外販する、いわゆる外部DXを担うための組織として非連結子会社のZISEDAIがそれぞれ置かれている。

経営の承継

また、上場の翌年の2021年10月には、柏村氏がタスキの代表取締役社長に、MBO以降代表取締役社長を務めていた村田氏は代表取締役会長に、それぞれ就任した。このように、経営体制変更を伴いながらの経営の継承が進められている。

4) タスキと新日本建物の経営統合

タスキが独立した後の新日本建物

ここで、タスキがMBOで独立した後の新日本建物について見ておきたい。

2013年にタスキの前身となるTNエステートを分社化したのを機に、新日本建物が採った再成長のためのシナリオは、アセットタイプの多様化による成長戦略であった。2016年に投資用マンション事業へ参入したのを機に、2018年にホテル開発に、2021年にオフィスビル開発に、2022年に物流施設開発に参入していき、取り扱うアセットタイプの種類を増やしていった。

同じ出自ながらそれぞれの独自性を高めていった2社が経営統合

このように、異なる成長を模索したタスキと新日本建物は、異なる強みを磨いていった。タスキの強みが不動産DXを活用した商品展開力だとすれば、新日本建物の強みは、地域密着型営業力に基づく仕入れ力と言える。こうして、同じ出自ながらそれぞれの独自性を高めていった両社が、2024年4月に経営統合することとなった。

元々タスキも新日本建物も、少数精鋭主義で事業を進めるという特徴があったが、今後の事業規模の拡大に向けて組織を強化するにあたり、人材の層を厚くする必要があった。さらに、両社の特徴を活かすことによる仕入れ力の強化、資金調達コストの低減、取り扱う不動産商品の種類の増加による顧客基盤の拡大といったように、多くのシナジーが得られることが期待される組み合わせとも言えよう。

さらにオーラもグループ入り

さらに、2024年4月に、同社はオーラの株式を取得して、グループに組み入れた。オーラは不動産コンサルティングを行う会社だが、オーラの創業時に同社グループが支援したことがあるなど、以前から関係が深かった。そのため、オーラが同社グループに加わることで、シナジーが更に大きくなると期待されている。

こうして、タスキ、新日本建物、オーラで構成される同社グループによる新たな挑戦が始まっている。

5) 企業のDNA

企業のDNA

企業にはDNAがある。企業のDNAとは、組織や社員全体に根付く独自の価値観、経営哲学であり、それらが企業の競争力の源泉となることが少なくない。企業の成長過程において、創業者の想いが企業のDNAへと進化していくケースが多いが、途中で経営者の交代等の経営の承継が行われ、創業時の理念を進化させたり、新たな企業文化を植えつけたりするケースもある。いずれにせよ、企業のDNAを活かした事業戦略を立て、それを実践することが成功の確率を高めると考えられる。

タスキホールディングスの DNA は「大手デベロッパーが取り扱おうとしない案件を手掛けるための事業展開における機動力、スピード感、柔軟性」

コア・コンピタンス（企業の中核的な能力）は模倣困難性の高いリソースによってもたらされるものであり、それを形成する有力な要因が企業の DNA であると考えられる。人が得意分野で勝負すれば勝てるように、企業も DNA に根差した領域で事業展開することが成功の方程式となる。

同社の生い立ちから、同社の企業の DNA は、「大手デベロッパーが取り扱おうとしない案件を手掛けるための事業展開における機動力、スピード感、柔軟性」と考える。そして、同社の中核子会社であるタスキは新日本建物から独立した企業であり、タスキと新日本建物の両社は、企業の DNA レベルでは共通の基盤を持っていると考えられる。

新日本建物が店頭公開をした 2001 年頃の不動産業界は、ワンルーム投資ブームによる都市型コンパクトマンション需要の拡大を背景に高い成長が見込まれる環境にあった。新日本建物にとっては、追い風が吹く外部環境の中で、資金力に勝る大手デベロッパーに対してどのように対抗していくかを模索し続けていった時期であったが、新日本建物は業容を大きく拡大することに成功した。その要因のひとつとして、大手デベロッパーが参入しづらい規模の案件をこなす機動力、仕入などにおける意思決定のスピード感があり、これが新日本建物の企業の DNA として醸成されていったと考えられる。

新日本建物から独立したタスキには、こうした新日本建物に由来する機動力・スピード感と柔軟性が備わっていた。だからこそ、早い段階から DX 活用を組織に浸透させるように展開することができたと考えられる。

また、新日本建物の時代からホールディングスカンパニー体制の志向が強く、新しく何かを始める時は、分社化により展開していくという行動特性が強かった。タスキも新日本建物から分社して成立した 1 社だが、これは、事業の早期立ち上げに向けて、組織として柔軟に対応しようとする姿勢が強いためであった。そして、タスキが独立元である新日本建物と統合したこともまた、目的のためには組織のあり方を変える同社の柔軟性の表れと言える。

12. 経営戦略論の観点からのタスキホールディングスの経営戦略

1) マイケル・ポーターのポジショニング理論からのアプローチ

差別化戦略と集中戦略を掛け合わせたニッチトップ戦略を採用

マイケル・ポーターは、企業が業界内で持続的な競争優位を確立するためには、明確なポジションを選択し、競争の土俵そのものを定義することが不可欠と述べている。ポジショニング理論では、競争優位を築く基本戦略として、①コスト・リーダーシップ戦略、②差別化戦略、③集中戦略、の 3 つを提示しており、いずれかに舵を切ることが不可欠としている。

同社の戦略構造を整理すると、同社は全社レベルでは差別化戦略を基軸とし、事業レベルでは集中戦略を徹底することで、両者を掛け合わせた「ニッチトップ戦略」を成立させている点に特徴がある。

経営統合により得られた業界ポジション確立に見る差別化戦略

差別化戦略とは、低コスト競争ではなく、顧客が対価を支払いたくなる独自の価値提供により広い市場で優位性を確立する戦略である。

同社はタスキと新日本建物の経営統合により、不動産デベロッパーとしての長年の開発実務と、不動産テック企業としての DX 能力を統合し、従来のデベロッパーとも、単体の不動産 DX 企業とも異なる独自ポジション-不動産 DX デベロッパーとしてのポジション-を確立した。この構造自体が差別化の源泉である。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

タスキの IoT レジデンスに見る ニッチ市場創出の集中戦略

一方、集中戦略とは、特定の市場、顧客、商品領域に経営資源を集中させることで、競争優位を深く掘り下げる戦略である。

同社では、この集中の考え方が事業レベルで明確に表れており、特にグループ会社タスキが展開する IoT レジデンス事業が典型例である。同事業は、(1) 相続税対策を必要とする顧客、(2) 東京 23 区の最寄り駅から徒歩 5 分圏という限定された立地、(3) 他社が敬遠する販売価格 3~5 億円規模の新築投資用商品、(4) 手間と専門性を要する開発工程、という極めて狭い条件をあえて選択することで、他社が参入しにくい深いニッチ市場を創出している。

短期間での上場を実現したニッチ トップ戦略

同社の強みは、こうした差別化戦略と集中戦略の組み合わせにより、高付加価値かつ深いニッチ領域におけるニッチトップ戦略を実現している点にある。差別化により選ばれる理由をつくり、集中により参入されない土俵を形成し、その結果として、不動産×DX 領域において構造的な競争優位を生み出している。

こうした戦略的選択の積み重ねにより、タスキは、会社設立から短期間で上場を果たすなど、高い成長性を実証してきた。これは、同社のニッチトップ戦略が単なる概念にとどまらず、実務運営と収益構造にまで浸透していることの結果である。

2) リソース・ベースト・ビュー (RBV) からのアプローチ

コア・コンピタンスは「不動産開発 ノウハウと不動産 DX のノウハウの 融合による不動産開発の最適化」

ポーターのポジショニング理論に対して、自社の経営資源 (リソース) に着目する「リソース・ベースト・ビュー (RBV) 」と呼ばれるアプローチがある。RBV のアプローチの中でも、コア・コンピタンス (他社に真似できない自社ならではの価値を提供する、企業の中核的な能力) を重視する考え方もあれば、ケイパビリティ (バリューチェーン全体に及ぶ組織的能力) を重視する考え方もある。

同社の場合、コア・コンピタンスは「新日本建物が培ってきた不動産開発ノウハウと、タスキが持つ不動産 DX のノウハウを融合することで得られる、不動産開発の最適化」、ケイパビリティは「DX を活用した意思決定に基づいて運用される業務プロセス」である。

RBV の大家であるジェイ・バーニーは、コア・コンピタンスもケイパビリティも広義のリソースに含めて論じ、その上で、自社のリソースがどのくらいの強みになるかをチェックするフレームワークとして VRIO を提唱している。バーニーは、自社のリソースの有効活用可能性に関する評価軸として、「経済価値 <Value>」、「希少性 <Rarity>」、「模倣困難性 <Inimitability>」、「組織 <Organization>」を挙げている。VRIO は、これら 4 つの評価軸の頭文字をとったものだが、バーニーはこの中でも特に、「模倣困難性」があり、「組織」による裏付けがあるリソースが、競争優位に資するとしている。

3) タスキホールディングスの模倣困難性

模倣困難性は「実業で培われた 不動産開発ノウハウと、不動産 DX による業務効率化・生産性向上の ノウハウの融合」

模倣困難性が高いか低いかは、「模倣がそもそも不可能か」、「模倣しようとするに莫大なコストが必要になるかどうか」で評価される。同社の模倣困難性は、タスキと新日本建物の統合によって得られた、「不動産デベロッパーの実業で培われた不動産開発ノウハウと、不動産 DX による業務効率化・生産性向上のノウハウの融合」である。これが同社の競争優位の源泉となっていくと戦略・アドバイザーズでは考えている。以下では具体的に見てみたい。

4) 統合前のタスキと新日本建物の模倣困難性

統合前のタスキと新日本建物はそれぞれ模倣困難性を持っていたが、両社が統合することによって、さらに他社が模倣できないものとなっていると考えられる。

新日本建物の模倣困難性：
不動産デベロッパーの実業で
培われた、仕入力などにつながる
不動産開発ノウハウ

統合前の新日本建物が持つ模倣困難性は「不動産デベロッパーの実業で培われた、仕入力などにつながる不動産開発ノウハウ」である。具体的には、都市型コンパクトマンションの用地選定ノウハウ、投資用不動産において収益を最大化する設計力、地域密着型営業力に基づく仕入力が挙げられる。これらにより、大手デベロッパーとの差別化の観点から都心の狭小地や中規模用地を有効活用することを可能にし、その結果、仕入力も強化されていた。

タスキの模倣困難性：
不動産 DX による業務効率化・
生産性向上のノウハウ

「不動産 DX による業務効率化・生産性向上のノウハウ」は、統合前のタスキが持つ模倣困難性である。この模倣困難性は、(1) データドリブンの用地選定、(2) スタッフの経験と人脈に依存しない開発、(3) 業務プロセスの自動化と DX 推進体制の 3 つによってもたらされている。これらは、創業してから早い段階から DX を前提とした事業設計を行い、段階的にデータ活用と業務効率化を進めてきたことで確立されたと考えられる。

**競合がタスキの不動産 DX に
追いつくのに時間がかかる理由**

競合する企業にとっては、タスキが行っている不動産 DX を真似しようとしても、追いつくまでにそれなりの時間を要する。さらに、大手を中心に、既存のビジネスモデルで展開してきた企業にとっては、今まで続けてきた業務プロセス自体が DX 前提の事業展開を阻むことになるため、不動産 DX に適した体制を構築するには相当の組織変革を必要とする。その意味では、タスキは社歴が短いことが幸いし、早い段階から DX を前提とした組織を構築することができたことが、タスキの模倣困難性をより高いものにしてきたと言える。

**2 社の統合による相互作用が模倣
困難性をさらに強化**

新日本建物、タスキの両社が統合することで、それぞれが培ってきた模倣困難性の両方が揃うわけだが、単純な合算に留まらず、相互に作用することで、模倣困難性が更に高まる余地が出てきている。つまり、実務から得られたノウハウを活用して不動産 DX の質を向上させ、不動産 DX の成果を実務の効率性や生産性の向上のために活用するという好循環ができ、個別の模倣困難性同士が作用し合っ、全体としての模倣困難性が高まっていくことが可能になるということである。

5) 経営統合で高まった模倣困難性の検証：他社が採り得る戦略は？

**不動産開発ノウハウと不動産 DX
を競争力の源泉になるレベルで
融合することができるのか**

不動産業界において、同社と同等かそれ以上の不動産開発ノウハウを持つ不動産デベロッパーは存在する。同様に、不動産 DX を謳う不動産テックの企業も数多く存在する。このように、不動産開発ノウハウ、不動産 DX 単独だと、模倣困難性はさほど高くないと認識されてしまうかもしれない。

しかし、不動産開発ノウハウと不動産 DX が、競争力の源泉になるレベルで融合できるかという、見える景色は変わってくる。

**「DX×不動産」の領域で
タスキホールディングスに対抗する
ための 3 つの戦略**

仮に、他社が、「DX と不動産」の領域で同社に対抗しようとする。そのために採るべき戦略として考えられるのは、以下の 3 つである。

- ・戦略 1： 資本力を背景に巨額の IT 投資を行い、より高度な DX 基盤を構築する
- ・戦略 2： 不動産テック企業と提携し、DX の強化を短期間で実現する
- ・戦略 3： 同社とは異なる市場や事業領域で DX を強化する

大手デベロッパーや、資本力のあるテック企業がこれらの戦略を実行する可能性はないとは言えない。仮に他社がこれらの戦略を実行したとしても、短期間での追随は困難だと考えられる。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

他社の対抗戦略 1 :
「資本力を背景に巨額の IT 投資を行い、より高度な DX 基盤を構築する」

戦略 1 の「資本力を背景に巨額の IT 投資を行い、より高度な DX 基盤を構築する」は、大手デベロッパーが採り得る戦略と言えます。同社以上の資本力を活かして、AI・データ活用等の DX の開発に多額の投資を行い、同社が持つ「AI による土地選定・販売最適化」の精度を超えるシステムを開発し、差別化を図る戦略である。大手デベロッパーであれば、同社以上の不動産開発ノウハウを蓄積しているとも言え、同社以上の量のデータを活用することも可能となろう。この場合、データサイエンティストやエンジニアの採用を強化し、自社で DX 開発を推進することになる。

仮に、大手デベロッパーがこの戦略を採ったとする。その場合でも、AI・データ活用のノウハウは一朝一夕には蓄積されず、開発には長期の時間を要することになる。また、大手デベロッパーには、すでに構築された販売網や事業モデルがあるため、業務プロセスや組織を大幅に変えてまで DX を活用するビジネスモデルに転換するという意思決定を下すまでに、相当の時間がかかる可能性がある。

従って、大手デベロッパーが戦略 1 を採用する可能性はあるものの、短期的に追い着かれることはなく、同社にとって時間的な猶予があると言える。

他社の対抗戦略 2 :
「不動産テック企業と提携し、DX の強化を短期間で実現する」

戦略 2 の「不動産テック企業と提携し、DX の強化を短期間で実現する」については、(1) 既存の不動産企業が、既に DX を推進している GA technologies (3491 東証グロース) やリーウエイズ等の不動産テック企業と提携し、同社と同等の DX 基盤を短期間で構築して同社に追い着こうとする戦略、あるいは、(2) AI・データ活用等のノウハウを外部から取り入れ、不動産事業と融合させることで、スピード感のある DX 導入を実現しようとする戦略が想定される。

仮に他社がこの戦略を採ったとしても、不動産ビジネスの経験とテクノロジーの融合には時間がかかることや、同社のように DX 活用を企業文化の根幹に組み込むことは難しいと考えられる。要は単なる DX ツール導入では限界があるということである。また、提携するにしても、不動産デベロッパー側が主導権を握るのか、不動産テック企業が主導権を握るのかによっても、進捗スピードが変わってくると考えられる。

他社の対抗戦略 3 :
「異なる市場や事業領域で DX を強化する」

戦略 3 の「同社とは異なる市場や事業領域で DX を強化する」は、同社との直接の競争を避ける戦略である。具体的には、同社が主な事業領域としている都市型コンパクトマンションや投資用不動産の領域を避けつつ、不動産 DX を進めていくという戦略となる。

戸建販売で DX を積極的に活用するオープンハウスグループ (3288 東証プライム) や、賃貸管理の DX を強化している大東建託 (1878 東証プライム) 等が採る戦略はこれに近い。そもそも直接の競争は避けられているので、短期的に競争が激化することは考えにくい。しかし、同社または他社の事業領域拡大によって将来的に競争関係になりうることや、オープンハウスのように、同社と領域は異なるものの用地仕入に限るとバッティングしていて、局地的に競争状況になっていることがあるため、注意はしておきたい。

13. 事業の現状

1) 経営統合後の新セグメント区分

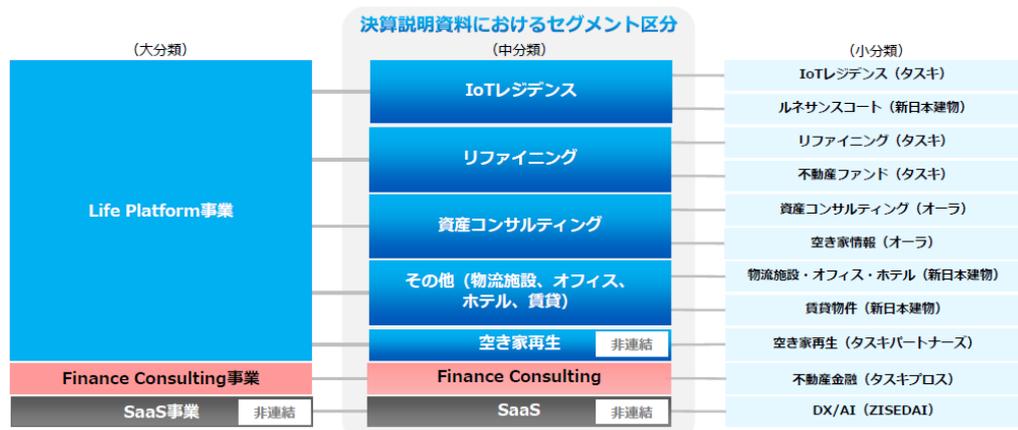
経営統合後は 3 つのセグメントに区分

同社のビジネスモデルの特徴は、不動産領域の事業を中核ビジネスに据えつつ、不動産領域で蓄積してきた現場経験を活かして自社開発してきた、実用性の高い SaaS プロダクトの提供を行う不動産テック・DX 領域の展開を行っていることにある。

事業セグメントとしては、Life Platform 事業、Finance Consulting 事業、SaaS 事業 (非連結) の 3 つに区分されている。中心は不動産領域をカバーする Life Platform 事業であり、IoT

レジデンス、リファイニング、資産コンサルティング、その他、空き家再生（非連結）の5区分に分類されている。

図表 22. 経営統合後の新セグメント区分



出所：会社資料

2) 収益モデル

Life Platform 事業の大半はフロー収益

セグメント区分の中分類を見ても分かる通り、Life Platform 事業は事業が多岐にわたる。同事業の収益は、一部ストック収益を得られるサービスもあるが、大半は不動産売却によるフロー収益である。物件の販売価格から、80%程度の土地建物原価、5%程度の販売費を差し引き、プロジェクトベースでの売上高営業利益率が15%前後になるというのがひとつの型である。

Finance Consulting 事業と SaaS 事業はストック収益

一方、Finance Consulting 事業と SaaS 事業は、そもそもの売上高の規模が大きくないが、ストック収益が中心であるため、安定的な収益の確保が可能なモデルとなっている。SaaS 事業はサービス価格からサービス提供のための費用（サーバー代、減価償却費、人件費等）を差し引き、売上高営業利益率は50%程度になる事業となっている。

3) 財務動向

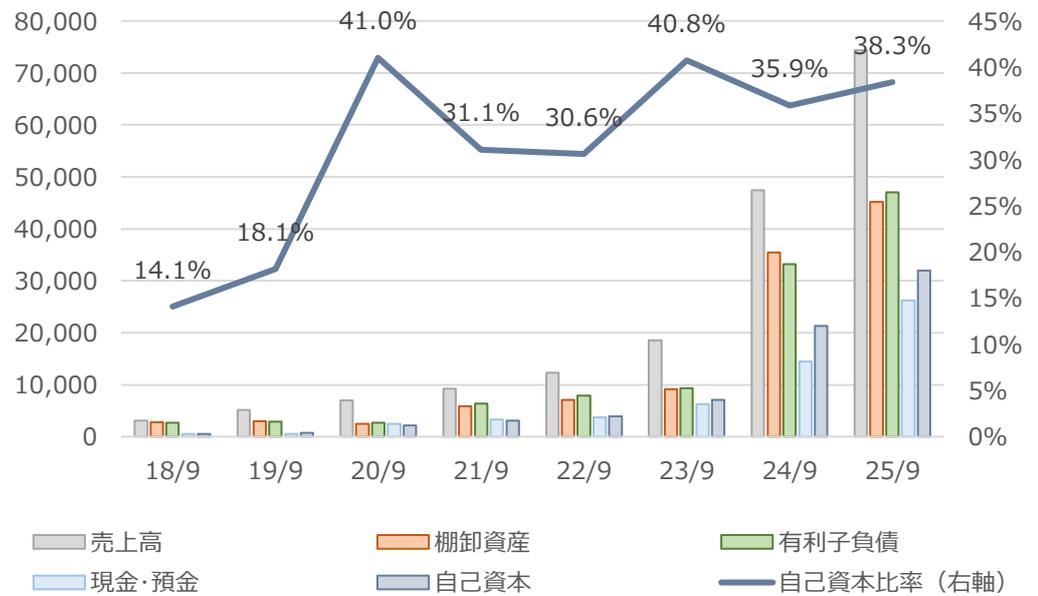
売上高が増加する中でも比較的 安全性の高い財務状況を維持

同社の収益の大半は不動産売却によるフロー収益であり、用地を購入し、開発した後に売却する。一般的なデベロッパーと同様財務負担がかかり、成長局面にあって用地の仕入が増加する時には資金需要は高くなる。

それでも、経営統合前のタスキは、売上高が増加する中でも比較的安全性の高い財務状況を維持してきた。たとえば、2020年の上場以前は同社の自己資本比率は10%台だったが、上場後は30%を下回ることなく推移してきた。統合により新日本建物が加わって低下したものの、24/9期は35.9%、25/9期は38.3%と30%台後半の水準を保っている。なお、同社は、中期経営計画において、自己資本比率は30%以上を維持することを目標として掲げている。

また同社の資産の大半が流動資産であり、中でも棚卸資産の持ち方が鍵を握る。売上高の増加に伴い棚卸資産は増加しているが、統合前の23/9期までは、棚卸資産とほぼ同額の有利子負債が充てられてきた。

図表 23. 統合前のタスキ及び統合後のタスキホールディングスの財務状況



注：21/9 期まではタスキ単体、22/9 期～23/9 期はタスキ連結、24/9 期はタスキホールディングス
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

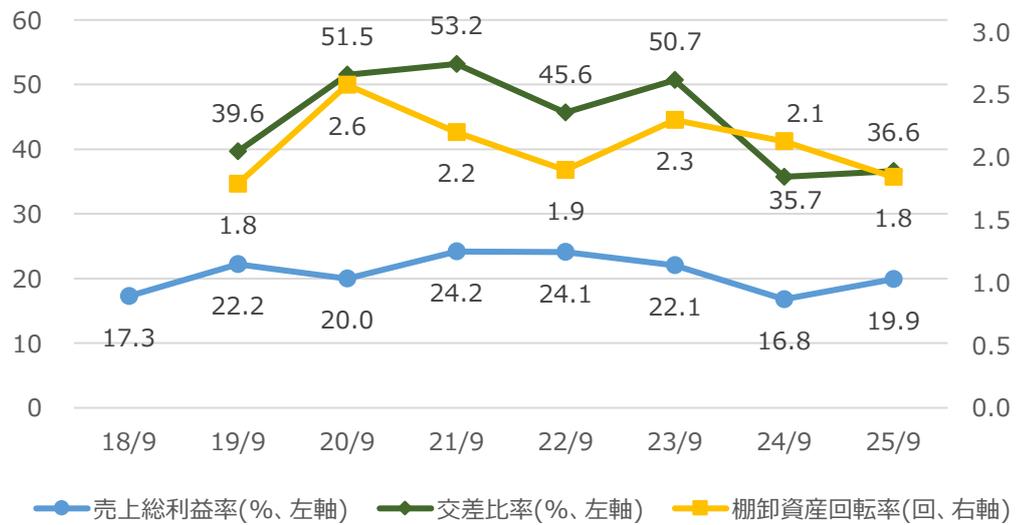
業界平均よりはるかに高い 交差比率が示すこと

売上増加の局面でも貸借対照表にさほど大きな負担がかかっていないのは、「不動産 DX による業務効率化・生産性向上のノウハウ」が効いているためと考えられる。それはタスキの交差比率（売上総利益率と棚卸資産回転率の積）に表れている。

投資用マンションの販売事業を行う企業における売上総利益率の平均レンジを 15～25%、棚卸資産回転率の平均レンジを 0.4～1.0 回（在庫保有期間 1～2.5 年に相当）とすると、交差比率のレンジは 6.0～25.0%となるが、タスキの交差比率はレンジ上限を大きく上回っている。棚卸資産回転率が 2 回程度と平均レンジを大きく上回っていることが主要因であり、同社の不動産 DX による効果が反映されていると考えられる。

なお、経営統合により新日本建物が加わった 24/9 期については、棚卸資産回転率の数値の連続性がないために正確な交差比率は算出できない。しかし、24/9 期の同社の売上総利益率が低下していること及び新日本建物の 2023 年 9 月末時点の棚卸資産の状況から、経営統合により、一時的に交差比率が低下したものと推測される。25/9 期は仕入の増加により棚卸資産回転率は低下したが、売上総利益率の上昇でカバーして交差比率は上昇に転じた。今後は、同社の交差比率が経営統合前の水準に回復するかどうか注目点となる。

図表 24. 統合前のタスキ及びタスキホールディングスの交差比率



注：21/9期まではタスキ単体、22/9期～23/9期はタスキ連結 24/9期以降はタスキホールディングス
 交差比率 = 売上総利益率 × 棚卸資産回転率
 交差比率を求める際の棚卸資産回転率は売上高をもとに算出
 統合初年度の24/9期の交差比率は参考値
 出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

4) タスキの不動産 DX

創業後早い段階から DX 前提の事業設計を行ったことがタスキの不動産 DX の肝

上述した通り、統合前のタスキが持つ「不動産 DX による業務効率化・生産性向上のノウハウ」という模倣困難性は、(1) データドリブンの用地選定、(2) スタッフの経験と人脈に依存しない開発、(3) 業務プロセスの自動化と DX 推進体制の3つによってもたらされている。これらは、創業後早い段階から DX を前提とした事業設計を行い、段階的にデータ活用と業務効率化を進めてきたことで確立されたと考えられる。

データドリブンの用地選定

同社の物件開発の優位性を支えている1つの要因は、データドリブンの用地選定である。従来不動産業界では、用地選定はスタッフの経験と勘と人脈に依存し、リスク分析も過去の事例を元に感覚的に行われていたが、同社は、DX の活用によってデータを統合することで、客観的な用地選定とリアルタイムのリスク分析を可能にした。この結果、用地選定の精度とスピードが大きく改善した。

用地選定プロセスだけに留まらず不動産ビジネスの全体最適化を推進

用地選定のプロセスだけでなく、同社は、全社レベルで DX を推進している。具体的には、用地選定後の企画・設計、マーケティング、販売、アフターサービスの各プロセスでもデータ活用を進め、部分的な DX 導入にならないよう、不動産ビジネスの全体最適化を推進している。

5) オーラの空き家情報プラットフォーム

オーラが持つ空き家情報プラットフォームの可能性

2024年5月に買収したオーラは、不動産オーナーに対する資産コンサルティングサービスを提供している。そのサービス提供の過程で構築してきたのが、空き家情報プラットフォームである。

空き家情報プラットフォームは文字通り、各地区の空き家情報を集積したもののだが、リサーチパートナーと呼ばれるスポットワーカーが街を歩き、空き家を見つけては写真を撮影して登録していった情報がベースとなっている。この情報があることで、オーラは、空き家付きの土地についても柔軟な評価ができ

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

ようになったとされている。言わば、タスキが新築投資用レジデンスで行ってきた DX 活用と同様のことを、資産コンサルティングの分野で行ってきたということである。

同社では、2026 年までに 20 万件のデータを蓄積することを目指している。同時に、この空き家情報プラットフォームを、同社が持つ DX/AI 技術によってシームレスなシステムとしてバージョンアップしていくとともに、タスキ及び新日本建物での用地仕入に活用して、両社の事業機会の拡大を目指していく方針である。

14. 事業の詳細 (1) : Life Platform 事業

1) IoT レジデンス (タスキ、新日本建物)

新築投資用に開発されたレジデンス物件を販売

Life Platform 事業の中核を成す IoT レジデンスは、新築投資用に開発されたレジデンス物件を販売する事業である。IoT 対応設備を標準装備として、「テクノロジーを取り入れた先進的な暮らしの実現」という価値を提供していることが特徴である。

経営統合により、買い手のニーズに応じたラインナップに拡充

タスキ、新日本建物ともに手掛けている事業だが、経営統合によって、タスキの「タスキ smart」と、新日本建物の「ルネサンスコート」・「ルネサンスプレミアムコート」シリーズ、「ルネコート」シリーズのラインナップとなった。どのシリーズも、東京 23 区内で、最寄り駅から徒歩 5 分圏内の好立地物件を対象としているが、物件の買い手のニーズに応じて、金額やサイズ、仕様が異なるため、幅広い買い手を対象とすることができるようになった。

図表 25. IoT レジデンスのラインナップ

シリーズ	タスキ smart	ルネサンスコート	ルネサンスプレミアムコート	ルネコート
運営会社	タスキ	新日本建物	新日本建物	新日本建物
販売価格	3 億円～5 億円	6 億円～10 億円	10 億円～20 億円	3 億円～6 億円
顧客	個人投資家 (相続税対策)	個人投資家 事業会社 機関投資家	事業会社 機関投資家	個人投資家 事業会社 機関投資家
土地の広さ	60 m ² ～200 m ²	150 m ² ～500 m ²	150 m ² ～500 m ²	130 m ² ～200 m ²
戸数	8 戸～14 戸	10 戸～50 戸	10 戸～50 戸	8 戸～15 戸
建物のタイプ	中低層コンパクトレジデンス	中高層レジデンス	中高層レジデンス	中層木造レジデンス
立地	東京 23 区内 最寄り駅から徒歩 5 分圏内	東京 23 区内 最寄り駅から徒歩 5 分圏内	東京 23 区内 最寄り駅から徒歩 5 分圏内	東京 23 区内 最寄り駅から徒歩 5 分圏内

出所：会社資料をもとにストラテジー・アドバイザーズ作成

他社が扱おうとしない小規模物件でも適正な収益を上げることができる仕組み

不動産会社が物件開発にかかる手間は、物件規模の大小に関わらず、さほど変わらない。そのため、大手デベロッパーを中心に、グロス（物件から得られる年間の家賃収入）が少ない小規模物件は、手間がかかる割に利益貢献が少ないとして、積極的に扱おうとしない。同社の強みは、大手デベロッパーとの差別化としてこうした小規模物件でも適正な収益を上げることができるようにしたことにある。

不動産 DX 以外での工夫

同社の不動産 DX は、こうした小規模物件でも収益が上がるように業務プロセスを最適化するために進められてきたが、それ以外にもいろいろな工夫がなされている。その一つが、プランや仕様の均一化である。

不動産業界において、仕入れた土地に合わせて建物を設計するのが一般的である。しかし、同社の場合は、先に建物の設計があり、プランや仕様にあった用地を仕入れている。

また、仕入を行うエリアを絞り込み、同一または近隣エリアで複数棟を同時並行で建設するドミナント戦略を前面に打ち出している。これにより、業務の効率化だけでなく、共同仕入による収益性改善も実現している。

同社ではこうした効率化を徹底することで、戸建て建築と同等のスピード感をマンション建設でも再現できるようにしている。実際、同社の場合、用地の確保から建物竣工までの期間はおよそ1年程度と、他社の類似の物件に比べて短い。

また、同社は少数精鋭へのこだわりが強い。同社の業務効率化は、少数精鋭でも無理なく仕事をするために進められてきたと言っても過言ではない。コンパクトな体制で大量生産できるスキームにより、売上総利益で20%を確保できる事業として整っている。

建物を建てずに用地のまま販売 することもある

IoTレジデンスの事業は、新築投資用レジデンス物件として販売するのが主だが、開発用地として取得した用地のまま販売することもある。他社による建物の設計や開発を希望する個人や法人が主な販売先である。同社としては、用地販売を適宜行うことにより、自社開発に比べて在庫回転期間を短縮することができ、不動産市場におけるマーケット変動リスクの低減を図ることができるというメリットがある。

2) リファイニング (タスキ)

中古物件をバリューアップする リファイニング

富裕層顧客向けのサービスラインナップ拡充のためにタスキが2023年に本格的に展開し始めた、中古物件を取得してバリューアップをした上で売却する事業である。レジデンスだけでなく、飲食店やオフィスが入る商業ビルも対象としている。経年劣化した建物の機能や性能の再生のための工事を行うほか、既存テナントとの賃料最適化のための交渉も行い、物件全体としての資産価値の向上を図る。

3) 資産コンサルティング (オーラ)

買収したオーラが展開する 資産コンサルティング

2024年に買収したオーラが行っている事業で、不動産の活用等に悩みを持つ不動産オーナーに対してコンサルティングサービスを提供している。相談に来る顧客の性質上、対象となる不動産は、都市部での狭小地や変形地、相続土地、売却が困難な土地となることが多い。そのため、小規模土地活用コンサルティングという方が実体には合っていると言える。

オーラの収益は、不動産価値最大化のためのコンサルティングと、その過程でオーラが買い取る不動産の販売から得られる。

オーラが持つ空き家情報プラットフォームは大きな競争優位性

都市部での狭小地や変形地の活用提案を行っているうちにオーラが気づいたのは、都市部であっても実際には活用されていない空き家や土地が非常に多いこと、そうした物件のオーナーの多くが「誰に相談してよいか分からない」と悩んでいることであった。

そこでオーラは、空き家のオーナーに対する資産診断や活用提案をスムーズに行うことができるように、空き家情報を可視化する空き家情報プラットフォームを構築するに至った。このプラットフォームの存在が、オーラの資産コンサルティングの大きな競争優位性となっている。

タスキパートナーズが空き家再生 ビジネスに参入

4) 空き家再生 (タスキパートナーズ)

従前より同社は、全国的に増加の一途を辿る空き家件数に着目し、IoT レジデンスや資産コンサルティングを通じて空き家市場にアプローチしてきた。これらに加えて、新たにタスキパートナーズが空き家再生ビジネスに参入することとなった。

IoT レジデンスと資産コンサルティングでは空き家取得後に解体を行うが、空き家再生では、空き家取得後の解体を行わずにリフォームを行う。また、空き家再生の特徴としては、事業期間が 3~4 か月と短く IoT レジデンスに比べて回転率が高いこと、販売価格が 500~5,000 万円と IoT レジデンスの 3~5 億円より低いが、利回りが 10.0~15.0%と IoT レジデンスの 3.0~4.5%より高いことが挙げられる。

さらに、IoT レジデンスと資産コンサルティングの展開エリアが東京 23 区中心であるのに対し、空き家再生は首都圏を足掛かりに将来的には全国展開を視野に入れている。

タスキパートナーズはまだ連結業績へのインパクトが軽微であるため非連結となっているが、同社の事業領域の拡大には確実に貢献するものであり、今後の動向に着目していきたい。

物流施設の企画・販売が多い その他

5) その他 (物流施設、オフィス、ホテル、賃貸) (新日本建物)

Life Platform 事業のその他は、新日本建物が担当している。新日本建物は 2016 年に投資用マンション事業へ参入したのを機に、2018 年にホテル開発に、2021 年にオフィスビル開発に、2022 年に物流施設開発に参入していき、取り扱うアセットタイプの種類を増やしていった。このうち、投資用マンション以外がその他に分類されている。

新日本建物が開発する物流施設は、都心から約 2 時間程度の立地、20~50 億円の価格帯、2,000 m²以上の規模となっている。レジデンス開発で取り入れてきた IoT を活用した物流施設とすることで、物件価値を高めている。

また、直近では出社回帰の働き方やインバウンドによる観光需要の高まりをうけ、オフィスやホテルの開発も積極的に展開している。

15. 事業の詳細 (2) : Finance Consulting 事業

Finance Consulting 事業は 2021 年に設立した連結子会社タスキプロスが行う事業で、不動産事業者向けの事業資金貸付サービスを提供している。

不動産デベロッパーとして培ったノウハウを活用した独自の担保評価を行うことができ、設立して日の浅い企業や中小規模の企業にも貸付ができることが特徴である。

Finance Consulting 事業の不動産融資実行累計額は、サービスを開始して間もない頃は 5 億円弱だったが、25/9 期の第 4 四半期末で 108 億円まで拡大している。

資金貸付先である不動産事業者からの手数料や支払利息が同社の収益となる。それ自体の収益貢献は小さいものの、貸付先の不動産事業者とのリレーションを通じて、他事業での取引拡大につながる面もあり、その間接的な業績貢献効果は無視できないと言える。

16. 事業の詳細 (3) : SaaS 事業

1) 概要

子会社の ZISEDAI が展開する、不動産会社の業務効率化という価値を提供する SaaS 事業

不動産業界向け DX プロダクトを自社開発し、販売する事業で、子会社の ZISEDAI が担当している。提供するサービスは、不動産仕入・開発向けの SaaS であり、顧客である不動産事業者に対し、主に業務効率化の実現という価値を提供する。

同社は 2020 年 11 月に「タスキ DX 構想」を掲げ、AI 等の先端テクノロジーを活用して、不動産業界全体のデジタル化を推進していこうとするものである。その結果、不動産領域での実地経験と組み合わせることで、業務効率化とコスト削減に寄与する不動産価値流通プラットフォームの自社開発環境を構築している。

その成果は、グループ DX 戦略研究部を通じてグループ各社に提供され、各社の生産性向上、売上拡大につなげている（これを同社では内部 DX と称している）。同時に、成果をサービス化して外販することも進めている（これを同社では外部 DX と称している）。そしてこの外部 DX を担っているのが、SaaS 事業であり、2022 年に、担当チームをまとめて設立した子会社の ZISEDAI が主導している。そして、ZISEDAI が提供するサービスを通じて、業務の属人化や長時間労働の常態化といった業界として抱える課題の解決を目指している。

現在 ZISEDAI が外販しているサービスとして、不動産価値流通プラットフォーム「ZISEDAI LAND (ジセダイランド)」、建築プラン自動生成 AI サービス「ZISEDAI TOUCH & PLAN (ジセダイタッチアンドプラン)」がある。

なお、金額がまだ些少であるため、25/9 期現在、同事業は非連結となっている。

2) 「ZISEDAI LAND」

不動産価値流通プラットフォーム「ZISEDAI LAND」

「ZISEDAI LAND」は、仕入物件情報をクラウド上で管理し、社内で共有できるようにするサービスである。社内外のどこからでも物件情報を確認することができるため、仕入業務の見える化、業務スピードの大幅向上が可能となる。

そもそも、不動産の仕入担当者の業務は煩雑である。従来は、仕入の現地で紙に書き込まれた情報を、帰社後に PC でエクセル等に入力を行っていた。こうした管理を行っていると社内での情報共有が難しくなり、社内の異なる担当者が同一案件を手掛けようとするなどの事故も起きかねない。

「ZISEDAI LAND」を使えば、クラウド上で仕入物件情報を管理、社内共有することができ、更には、AI で自動取得した最新の都市計画情報と、既に蓄積された情報とを照らし合わせることで、情報をより価値のあるものにすることができる。

販売促進機能も合わせ持つプラットフォームへの進化につながる機能強化の動き

なお、「ZISEDAI LAND」はクラウド型で提供されるサービスであるため、機能やサービスの追加が容易にできるという特徴がある。実際、2025 年 6 月 25 日には、登録された物件情報を分析して関心の高そうな事業者へ選択的に情報提供する営業 AI エージェント「セールス Z」の開発と、「セールス Z」の搭載により不動産売買における売り手と買い手双方のニーズをマッチングさせる「ダイレクト売買」といった新機能が追加されている。

これらは、サービスを利用する事業者に対し、販売コストを下げながら取引件数を増やすという新たな価値提供につながる。そのため、「ZISEDAL LAND」は、業務効率化だけでなく、販売促進の機能も有するプラットフォームに進化していきと考えられる。

顧客数はサービス開始から約1年半で100社を超え、25/9期は231社となった。1社当たりユーザー数を見ると、24/9期Q3までは増加してきたが、24/9期Q4以降は15人台で推移、25/9期はさらに低下して11.1人となっている。これは従業員数の少ない中小規模の事業者にも導入が進んでいるためだと考えられる。

3) 「ZISEDAL TOUCH&PLAN」

建築プラン自動生成 AI サービス 「ZISEDAL TOUCH&PLAN」

「ZISEDAL TOUCH&PLAN」は、建築規制を自動で取得し、最適なボリュームプランを自動算出する、建築プラン自動生成 AI サービスである。国立大学法人電気通信大学との産学連携の取り組みとして始まった。

事業化の検討に必須であるボリュームチェック業務は、設計事務所に依頼すると、1件あたり5～10日を要し、金額も1件当たり約10万円かかる。また、ボリュームチェック業務は、建築法規に関する専門性を要するため、担当者によって判断基準が曖昧になりやすいという問題がある。

「ZISEDAL TOUCH&PLAN」を使用すると、ボリュームチェック及びそれに付帯する資料作成業務を自動化することができ、仕入担当者のスキルの均一化、ヒューマンエラーの抑止、事業検討の費用・時間の大幅な削減を可能とする。

また、同社は2025年12月23日に「ZISEDAL TOUCH&PLAN Ver.2.0」をリリースした。ボリュームプラン生成アルゴリズムのアップデートにより、生成可能なプランのバリエーションが大幅に増加している。新たに住戸配置や共用部レイアウトが生成可能となったことに加え、東京都安全条例の定める窓先空地や都内各区のワンルーム条例にも対応したほか、多面道路に対応したプランの生成も可能となったなど、マンション開発におけるボリュームプランの生成精度がより一層向上したことで、さらなる新規顧客の獲得拡大に加え既存顧客へのアップセルの加速が期待される。

17. 過去の業績動向

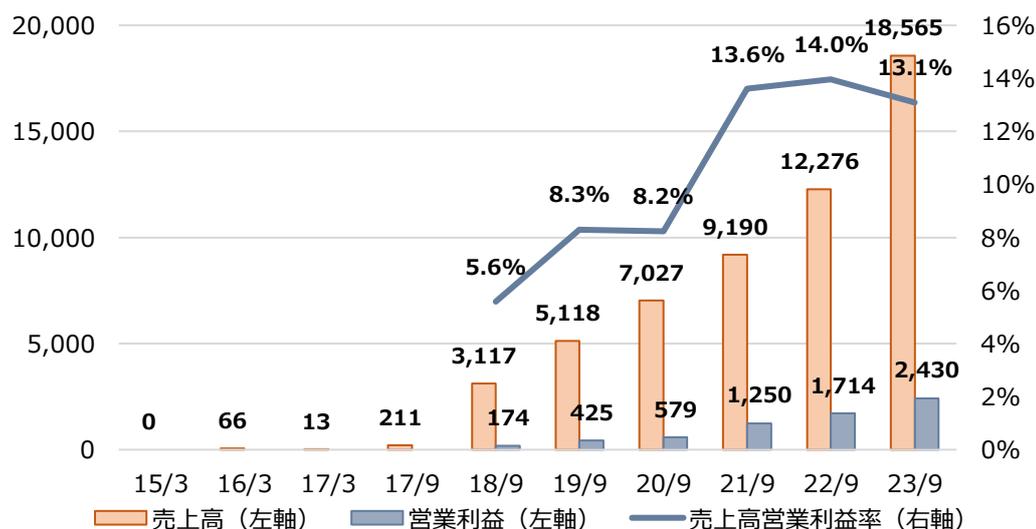
1) タスキの過去の業績 (23/9期まで)

タスキは新築投資用レジデンスの 引き渡しが始まった18/9期以降 売上高が急増

2020年上場のタスキの有価証券届出書には、設立2期目の15/3期以降の業績が開示されている。同社は2016年11月に新築投資用レジデンス開発事業を開始したが、物件の引き渡しが始まった18/9期に売上高が31.1億円まで急増した。以降、販売物件の増加に伴い増収が続き、23/9期までの5年間の年平均増収率は42.9%であった。

売上高営業利益率が21/9期に急上昇したのは、IoTレジデンスの原価率が大きく改善したことが主要因である。これは、東京23区内のターゲットとした狭いエリア（ドミナント）に集中して複数のパイプラインを確保する「ドミナント方式」による原価率低減効果が発揮されるようになったためである。そのため、21/9期以降は、全社ベースで13～14%台の売上高営業利益率を維持しながら売上高を増やしていった。

図表 26. タスキの売上高と営業利益の推移 (15/3 期以降 23/9 期まで) (百万円)



注：決算期変更のため 17/9 期は 6 ヵ月決算 営業利益は 18/9 期から開示

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 新日本建物の過去の業績 (24/3 期まで)

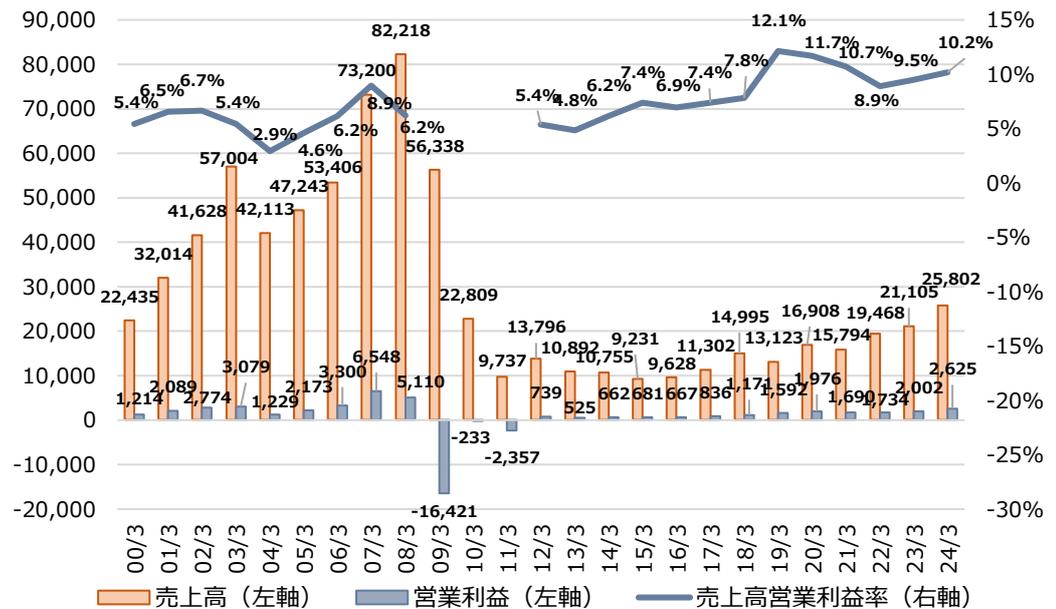
新日本建物は 2001 年の店頭公開以降、業績動向に応じて以下のタームに分けられる。

- (1) 08/3 期までの拡大期
- (2) リーマンショック等による信用収縮をきっかけとした 2010 年代前半までの業績低迷期
- (3) 2010 年代後半の緩やかな業績回復期

(1)の 08/3 期までの拡大期は、不動産流動化ブームによる投資家需要の拡大等によって不動産業界の活況の恩恵を受けた時期であり、08/3 期は売上高 822 億円まで業容が拡大した。その後、2008 年のリーマンショックにより投資用不動産市場が崩壊し、金融機関の信用収縮の影響で資金繰りが悪化した同社は、2010 年に ADR (裁判外紛争解決手続) を申請し、金融機関との債務再編を行うことで経営再建を図る道を選んだ。

ADR を通じた債務整理の後には、不動産市場の回復を待ちながら事業を存続させていく時間が続いたが、2010 年代後半に入り、徐々に再成長に向けた動きを採るようになった。それに伴い、売上高営業利益率も一時は 10% を超えるなど、収益性の改善も進んでいた。

図表 27. 新日本建物の売上高と営業利益の推移(00/3 期以降 24/3 期まで、百万円)



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 経営統合後初の決算となったタスキホールディングスの 24/9 期業績

24/9 期は経営統合後初の決算

24/9 期は、2024 年 4 月 1 日付のタスキと新日本建物の統合後初の決算である。売上高は前期比 30.7%増の 474.5 億円、EBITDA は同 23.0%増の 54.7 億円、営業利益は同 7.9%減の 40.6 億円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 22.7%減の 22.1 億円となった（ここで言う前期は、タスキ・タスキプロスの 23/9 期と新日本建物の 24/3 期第上期の単純合算数値）。

24/9 期の業績は、タスキ・タスキプロスの 12 カ月分に、新日本建物の 6 カ月分（2024 年 4 月～9 月）、オーラの 5 カ月分（2024 年 5 月～9 月）の業績が加算されている。

なお、同社では、EBITDA は、「営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額 + 株式報酬費用 + PPA（棚卸資産の評価替え）取崩額」で算出している。

経営統合後公表の会社計画に対して営業利益、当期純利益が下回ったのは PPA が要因

2024 年 4 月の経営統合後に公表された会社計画の売上高 471.0 億円、EBITDA 52.5 億円、営業利益 50.0 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 28.5 億円に対し、売上高は 0.8%、EBITDA は 4.4%それぞれ上振れたが、営業利益は 18.7%、親会社株主に帰属する当期純利益は 22.2%それぞれ下回った。

前期比で営業減益になったのも、また営業利益以下の利益が会社計画に達しなかったのは、PPA（Purchase Price Allocation）が要因である。

PPA は、「取得原価の配分」と呼ばれ、企業買収や事業買収を行った際に、支払った対価（取得原価）を、企業結合日時点の公正価値（時価）を基礎として、被取得企業の資産や負債に適切に配分する会計処理のことである。同社は、経営統合に伴い、被取得企業である新日本建物が保有する棚卸資産及び固定資産等につき評価替えを実施した。評価額が増加した分は新日本建物の棚卸資産または固定資産に配分され、棚卸資産の売却及び固定資産の減価償却を通じて将来、費用化されていくが、経営統合後に実施された新日本建物の棚卸資産の売却・引渡しに

より当該評価替えによる取得原価の配分額を取り崩して費用として計上されることとなった。結果、評価替え前と比較して、約 11.7 億円の売上原価増加要因となった。

なお、PPA による費用化は一過性の非資金取引であるため、EBITDA には影響しない。そのため、EBITDA が増益で、営業利益が減益という現象となった。また、同社によると、PPA による費用化の大半は 24/9 期で完了したとのことである。

タスキの IoT レジデンスの好調が全体を牽引

Life Platform 事業においては、タスキの IoT レジデンスの販売が好調で売上総利益率の改善も見られたようだ。一方、新日本建物については、政策的に低利益率の物件の販売を進めたことで、売上総利益率の低下要因となった。PPA による費用化による影響もあり、これらの結果、23/9 期のタスキの売上総利益率 19.8%に対し、24/9 期の同社の売上総利益率は 16.8%となった。

営業利益は減益も、EBITDA は増益

販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、のれん償却額 1.65 億円（新日本建物 1.17 億円、オーラ 0.48 億円）、M&A 費用 2.24 億円、オーラの新規連結に伴う影響額（人件費等）3.43 億円等の計上があり、24/9 期の同社の販管費は、23/9 期のタスキの販管費に比べて 40.5%増加した。

これらにより、24/9 期の同社の営業利益は 23/9 期のタスキの営業利益より減り、24/9 期の売上高営業利益率は 8.6%に留まった（23/9 期のタスキの売上高営業利益率は 12.2%）。ただし、PPA が影響しない EBITDA では、23/9 期のタスキの 44.5 億円に比べて 23.0%増加の 54.7 億円となった。

18. 中長期展望

1) 東京における投資用マンション市場を取り巻く状況

同社の主戦場は東京エリアの新築投資用レジデンスであるため、東京における投資用マンション市場を取り巻く状況を概観しておきたい。

首都圏における投資用マンションの供給戸数は 2023 年と 2024 年で大きく減少

不動産経済研究所の調査によると、2010 年以降の首都圏における投資用マンションの動向について、マンション供給は 2011~2022 年まで概ね 6,000 戸前後で推移していたが、2023 年に 4,796 戸、2024 年に 4,241 戸と大きく減少し、2 年連続で 5,000 戸割れとなった。

直近にマンション供給が減少した要因として、(1) 仕入段階で事業化不可になる案件が出るほど土地価格が過熱化している、(2) 人手不足の慢性化によって建築コストが高止まり、ゼネコンも受注選別をしている、(3) 金利上昇局面で金融機関の融資姿勢が引き締められている、といったことが挙げられる。

用地の仕入は難化傾向

マンション供給減少の要因にある土地価格の過熱化により、用地の仕入は一層難しくなっていると考えられる。2020 年から 2021 年にかけて、COVID-19 の影響でホテルや店舗の売却や開発抑制が進んだ際には、一時的に、かつ局地的に仕入がしやすくなったこともあった。しかし、2022 年以降、マンション需要の回復や土地価格の上昇、REIT や異業種の参入による競争の激化等により、用地仕入は難化トレンドに移行している。

仕入れの難化は空き家への再評価に向かう

仕入競争が激化する中で、都市部の活用可能な空き家が再評価されている。特に、再開発しやすい土地付き空き家や老朽アパートなどは、投資用マンションの用地として引き合いが強まっている傾向にあると見られる。

なお、総務省の「住宅・土地統計調査」によると、東京都の空き家数（空き家率）は、2013 年約 81 万戸（13.7%）、2018 年約 81 万戸（11.1%）、2023 年約 89 万戸

(10.9%)と推移してきた。さらに、国土交通省の「将来の住宅市場に関する研究報告」及び野村総合研究所の「空き家問題に関する将来試算」によると、東京都の空き家数(空き家率)は、2025年度約87万戸(11.8%)に対し、2030年度約94万戸(12.5%)、2040年度約110万戸(14.5%)と増えていくと予測されている。

なお、空き家を用地として仕入れる際には、目利き力と調整力が必要となるが、ここにDX活用の余地が大きいと考えられる。

2) 長期ビジョン「BEYOND2033」

33/9期売上高2,000億円を 目指す長期ビジョン 「BEYOND2033」

同社は、長期ビジョン「BEYOND2033」を公表している。2023年9月19日にタスキが公表したものは、33/9期に売上高1,230億円(うちLife Platform事業売上高1,100億円)を目指すものであった。

その後、新日本建物との経営統合を経て、2024年11月12日にアップデートされ、現行の「BEYOND2033」では、33/9期の売上高目標が2,000億円に引き上げられている。

この「BEYOND2033」とあわせて、27/9期を最終年度とする中期経営計画が公表されているが、25/9期決算発表における26/9期の会社計画では、数値が一部引き上げられている。

売上高は、中期経営計画では26/9期870億円、27/9期1,000億円となっていたが、26/9期の会社予想が1,000億円を超えてきている。そのため、27/9期は前期比増収を想定しているものの、具体的な金額の言及はなされていない。

中期経営計画における3つの重点 施策

この中期経営計画における成長戦略として、同社は以下の3点を重点施策として掲げている。

- ・施策1: 経営体制の強化
- ・施策2: SaaS事業のARR増大
- ・施策3: 既存ビジネス拡大

重点施策1: 経営体制の強化

経営体制の強化としては、コーポレート部門の強化やグループシナジーの追求に関する施策が考えられるが、中でも資金調達力の強化は、仕入を支える意味でも重視されよう。

実際、タスキと比べると、社歴が長い新日本建物の方が信用力は高い。そのため、タスキの視点で言うと、経営統合を行ったことにより新日本建物の信用力を活用することができ、取引金融機関数の増加や借入金利の低減につなげている。実際、統合前の23/9期のタスキの取引金融機関数は38社、借入金利は1.91%だったのに対し、統合後の24/9期のタスキホールディングスの取引金融機関数は51社、借入金利は1.73%と、いずれも拡大したことが確認されている。

重点施策2: SaaS事業のARR増大

SaaS事業についてはARRの増大が目標となり、そのために、契約件数の拡大と、カスタマーサクセスやアップセルやクロスセルのための施策による顧客単価の上昇を進めていく。導入企業社数は24/9期の104社、25/9期の231社という実績に対し、27/9期は470社を目標としている。また、27/9期にはARR12億円を目標としている。

重点施策3: 既存ビジネス拡大

既存ビジネス拡大は、同社の主力のLife Platform事業の売上高に関するもので、さらに、(1)不動産DX強化、(2)組織の拡大、(3)多角化×多層化の3点を重点施策としている。

既存ビジネス拡大に向けた3つの 施策

中でも、施策(1)不動産DX強化は、グループ内にDXの機能を持つ同社らしい展開である。

同社の不動産DXは、内部DXと外部DXに分類される。DXの成果を自社のために活用しようとする内部DXは、グループDX戦略研究部が主導して行う。LAND活用によるモバイルアクセス

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

促進での移動コストの削減、帳票作成自動化等による効率化、不動産売買データの蓄積等を通じて、生産性向上やオペレーションコストの低減を図っていくとしている。一方、DXの成果を外部に提供する外部DXは、子会社のZISEDAIが担当しており、プロダクトの拡販を進めている。

施策(2)の組織の拡大については、人員の増加を中心に据えており、中でも仕入担当では即戦力の採用を強化していくとしている。仕入担当者は、24/9期末の48名に対して27/9期末に100名への増員を目標としており、25/9期末には75名と順調に推移している。

施策(3)多角化×多層化については、M&Aによる中小不動産企業のロールアップを図っていく方針である。M&Aの対象としているのは、東京23区を事業エリアとし、売上高20~30億円、人員規模10~20名の企業としている。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

図表 28. 半期/四半期業績動向

(百万円)	タスキ		タスキ HD	
	24/9		25/9	
	H1	H2	H1	H2
損益計算書				
売上高	11,216	-	33,567	40,844
売上原価	9,102	-	27,461	32,158
売上総利益	2,114	-	6,105	8,686
売上総利益率	18.8%	-	18.2%	21.3%
販売管理費	843	-	2,600	3,376
売上高販売管理費率	7.5%	-	7.7%	8.3%
営業利益	1,271	-	3,505	5,310
売上高営業利益率	11.3%	-	10.4%	13.0%
営業外損益	-123	-	-371	-636
経常利益	1,147	-	3,134	4,674
売上高経常利益率	10.2%	-	9.3%	11.4%
特別損益	0	-	1	6
税前利益	1,147	-	3,136	4,681
法人税等合計	330	-	986	1,445
(法人税率)	28.8%	-	31.4%	30.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	817	-	1,806	3,127
売上高当期純利益率	7.3%	-	5.4%	7.7%

(百万円)	タスキ		タスキ HD					
	24/9		24/9	24/9	25/9	25/9	25/9	25/9
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
損益計算書								
売上高	5,426	5,790	-	20,781	16,959	16,608	8,985	31,859
売上原価	4,518	4,584	-	17,281	13,645	13,815	7,399	24,759
売上総利益	908	1,206	-	3,499	3,313	2,792	1,586	7,099
売上総利益率	16.7%	20.8%	-	16.8%	19.5%	16.8%	17.7%	22.3%
販売管理費	425	418	-	1,558	1,176	1,423	1,157	2,218
売上高販売管理費率	7.8%	7.2%	-	7.5%	6.9%	8.6%	12.9%	7.0%
営業利益	482	788	-	1,941	2,136	1,368	428	4,881
売上高営業利益率	8.9%	13.6%	-	9.3%	12.6%	8.2%	4.8%	15.3%
営業外損益	-57	-66	-	-148	-155	-215	-326	-310
経常利益	425	722	-	1,793	1,981	1,153	102	4,571
売上高経常利益率	7.8%	12.5%	-	8.6%	11.7%	6.9%	1.1%	14.3%
特別損益	0	0	-	2	0	1	6	0
税前利益	425	722	-	1,795	1,981	1,155	109	4,571
法人税等合計	134	197	-	666	600	386	101	1,343
(法人税率)	31.5%	27.3%	-	37.1%	30.3%	33.4%	92.7%	29.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	291	525	-	1,129	1,197	608	53	3,073
売上高当期純利益率	5.4%	9.1%	-	5.4%	7.1%	3.7%	0.6%	9.6%

注：2024年4月の経営統合により24/9期H2以降、または24/9期Q3以降はタスキホールディングスの数値。

期中の経営統合のため24/9期H2と24/9期Q3の数字はなし

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

図表 29. 損益計算書の推移 (通期ベース)

(百万円)	タスキ 単体	タスキ 単体	タスキ 単体	タスキ 連結	タスキ 連結	タスキ HD	タスキ HD	タスキ HD
	19/9	20/9	21/9	22/9	23/9	24/9	25/9	26/9 会社予想
売上高	5,118	7,027	9,190	12,276	18,565	47,455	74,412	100,450
売上原価	3,983	5,623	6,967	9,321	14,466	39,482	59,620	
売上総利益	1,135	1,404	2,222	2,955	4,099	7,972	14,792	
売上総利益率	22.2%	20.0%	24.2%	24.1%	22.1%	16.8%	19.9%	
販売管理費	710	825	972	1,241	1,669	3,907	5,976	
営業利益	424	579	1,250	1,714	2,430	4,065	8,815	11,000
売上高営業利益率	8.3%	8.2%	13.6%	14.0%	13.1%	8.6%	11.8%	11.0%
営業外収益	2	31	1	6	13	29	97	
営業外費用	96	88	140	150	215	534	1,103	
経常利益	330	522	1,112	1,570	2,228	3,560	7,808	9,300
売上高経常利益率	6.4%	7.4%	12.1%	12.8%	12.0%	7.5%	10.5%	9.3%
特別利益	-	-	26	14	-	1	8	
特別損失	0	-	2	14	22	0	0	
税前利益	329	522	1,135	1,570	2,206	3,561	7,817	
法人税・住民税・事業税	108	191	341	482	668	1,200	2,431	
(法人税率)	32.7%	36.6%	30.0%	30.7%	30.3%	33.7%	31.1%	
当期純利益	221	330	794	1,088	1,537	2,360	5,385	
非支配株主に帰属する当期純利益	-	-	-	-	-	143	451	
親会社株主に帰属する当期純利益	221	330	794	1,088	1,537	2,217	4,933	5,800
売上高当期純利益率	4.3%	4.7%	8.6%	8.9%	8.3%	4.7%	6.6%	5.8%
EPS (円)	69.32	70.25	72.94	92.69	117.98	53.39	90.99	94.12
ROE	37.7%	23.2%	30.4%	-	28.0%	-	18.5%	
ROIC (投下資本)	9.3%	9.2%	12.7%	-	12.5%	-	9.4%	
ROIC (事業資産)	10.8%	13.6%	21.1%	-	21.6%	-	13.9%	
配当金 (円)	0.0	26.0	52.0	33.0	50.0	16.0	36.0	40.0
期中平均株式数 (百万株)	3.2	4.7	5.4	11.7	13.0	41.5	54.2	
期末株式数 (百万株)	8.0	5.0	5.9	11.7	14.1	51.5	61.6	

注：21/9 期まではタスキの単体業績、22/9 期～23/9 期はタスキの連結業績、24/9 期以降はタスキホールディングスの連結業績の開示。

20 年 6 月 12 日付で 2.5:1 の株式併合を、21 年 12 月 10 日付で 1:2 の株式分割を行っており、EPS 等は遡及して調整している

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

図表 30. 貸借対照表の推移 (通期ベース)

(百万円)	タスキ単体	タスキ単体	タスキ単体	タスキ連結	タスキ連結	タスキ HD	タスキ HD
	19/9	20/9	21/9	22/9	23/9	24/9	25/9
流動資産	3,684	5,068	9,412	12,072	16,925	53,172	75,577
現金及び預金	574	2,485	3,253	3,711	6,228	14,430	26,203
売上債権	-	-	-	-	-	-	-
棚卸資産	2,996	2,458	5,896	7,052	9,114	35,496	45,225
短期貸付金	-	-	-	1,145	1,289	1,964	2,021
その他	112	124	262	163	293	1,280	2,127
固定資産	170	186	496	548	561	6,223	7,656
有形固定資産	84	91	85	15	21	1,546	2,897
無形固定資産	32	39	35	98	4	3,352	3,075
投資その他の資産	52	54	375	433	535	1,325	1,683
投資有価証券	-	-	300	319	355	844	1,137
繰延税金資産	18	19	38	61	86	232	218
その他	33	35	37	53	93	247	327
総資産	3,854	5,255	9,909	12,621	17,487	59,415	83,248
流動負債	2,567	1,543	2,101	5,459	3,855	16,139	19,745
買入債務	34	79	41	84	137	477	368
未払金・未払費用	46	57	65	141	82	1,018	319
有利子負債	2,305	1,186	1,622	4,615	2,946	12,189	16,893
短期借入金	604	326	194	1,261	1,059	5,801	10,477
1年内返済予定の長期借入金等	1,700	860	1,428	3,354	1,887	6,387	6,416
未払法人税等	115	156	283	345	480	1,453	1,153
その他	66	62	88	271	209	1,000	1,009
固定負債	586	1,556	4,728	3,299	6,504	21,346	30,498
有利子負債	547	1,495	4,700	3,255	6,422	21,031	30,112
退職給付に係る負債等	12	16	9	12	14	140	144
その他	26	44	17	31	67	174	240
純資産	699	2,155	3,079	3,862	7,127	21,929	33,005
株主資本	699	2,155	3,079	3,862	7,127	21,306	31,849
資本金	300	920	1,049	1,049	2,254	3,024	6,242
資本剰余金	100	605	734	734	1,939	13,913	17,131
利益剰余金	299	630	1,294	2,078	2,932	4,375	8,484
自己株式	-	-	-	-0	-0	-7	-9
その他包括利益累計額	-	-	-	-	-	-5	76
新株予約権	-	-	-	-	-	-	-
非支配株主持分	-	-	-	-	-	628	1,079
負債および純資産合計	3,854	5,255	9,909	12,621	17,487	59,415	83,248
有利子負債	2,853	2,682	6,323	7,871	9,369	33,220	47,005
自己資本比率	18.2%	41.0%	31.1%	30.6%	40.8%	35.9%	38.3%
D/Eレシオ	4.10	1.27	2.06	2.04	1.31	1.56	1.47

注：21/9 期まではタスキの単体業績、22/9 期～23/9 期はタスキの連結業績、24/9 期以降はタスキホールディングスの連結業績の開示
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

図表 31. キャッシュ・フロー計算書の推移 (通期ベース)

(百万円)	タスキ単体	タスキ単体	タスキ単体	タスキ連結	タスキ連結	タスキ HD	タスキ HD
	19/9	20/9	21/9	22/9	23/9	24/9	25/9
営業活動によるキャッシュ・フロー							
税引前利益	329	522	1,135	1,570	2,206	3,561	7,817
減価償却費・のれん償却額	6	11	8	9	8	195	423
運転資本	-287	583	-3,476	-1,112	-2,009	-3,624	-9,838
その他	3	-162	-313	-160	-652	-1,480	-4,173
合計	52	955	-2,646	307	-448	-1,348	-5,770
投資活動によるキャッシュ・フロー							
有形固定資産の取得及び売却による収支	-59	-11	0	72	-13	-6	-1,421
無形固定資産の取得及び売却による収支	-19	-18	-30	-84	-24	-5	-60
投資有価証券の取得及び売却による収支	-	-	-288	0	53	-29	-152
その他	-36	33	42	-1,159	-159	-2,583	-84
合計	-115	3	-276	-1,172	-144	-2,624	-1,718
財務活動によるキャッシュ・フロー							
短期借入金の純増減額	432	-241	-44	1,245	27	798	5,325
長期借入金の純増減額・社債の純増減額	-288	73	3,678	306	1,470	7,548	8,459
株式の発行	-	1,110	256	0	2,349	-	6,274
自己株式の取得による支出	-	-	0	-	-	-7	-2
配当金の支払額	-	-	-130	-303	-683	-1,371	-823
その他	-21	10	-70	76	-54	-124	25
合計	122	952	3,690	1,323	3,109	6,844	19,260
キャッシュに係る換算差額	-	-	-	-	-	-	-
キャッシュ増減額	58	1,910	768	457	2,516	8,202	11,770
キャッシュ期首残高	515	574	2,485	3,253	3,711	6,228	14,430
キャッシュ期末残高	574	2,485	3,253	3,711	6,228	14,430	26,201

注：21/9 期まではタスキの単体業績、22/9 期～23/9 期はタスキの連結業績、24/9 期以降はタスキホールディングスの連結業績の開示

24/9 期のキャッシュ増減額には、株式移転に伴う現金及び現金同等物の増加額が含まれる

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ（以下、発行者）が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号