

Company Report

2026年3月27日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
藤野 敬太



26/9期 Q1 決算：進捗率は低いですが、パイプラインは過去最高水準の積み上がりとなり通期会社予想は達成可能と見られる

タスキホールディングス（以下、同社）の26/9期第1四半期（以下、Q1）決算は、売上高が前年同期比59.0%減、EBITDAが同98.9%減、営業損失が0.9億円（前年同期は21.3億円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失が3.3億円（前年同期は11.9億円の利益）となった。

26/9期通期の会社予想に対する進捗率は、売上高で6.9%、EBITDAで0.2%となった。税制改正等の議論の方向性が明確になるまで不動産投資家が一時的に様子見スタンスになったことを受け、戦略的に販売を抑制したことが要因である。12月の税制改正大綱の内容が明らかになった結果、1月以降の投資家マインドは改善している模様である。さらに、今後の収益の動向を占う上で重要なパイプラインが過去最高水準に積み上がっており、同社は通期の会社予想は十分に達成可能としている。

2025年に入ってから同社株価は、業績及び資本政策に対する市場の評価に強く左右される展開となった。2025年1月24日に新株予約権の発行が開示されると、将来的な株式希薄化への懸念が急速に強まり、対TOPIXの相対株価も下落した。その後は、決算発表や業績進捗を材料とした自律反発の局面もあったものの、株価の持続的な回復には至らず、バリュエーションの切り上げを促す材料は限定的であった。この結果、株価は方向感に欠ける展開となり、概ねレンジ内での推移となった。

今後の株価形成は、短期的には26/9期の会社予想の達成可否によることとなる。ただ、類似企業のバリュエーションを考慮すると、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。不動産DXの本質的な可能性とは、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」の効果の新日本建物への波及、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可能性、非連結のSaaS事業を行うZISEDAI社の連結業績入りの3つである。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再認識され、それを反映して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に変わりはない。

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(3/26)	808
52週間高値(26/2/27)	934
52週間安値(25/4/7)	570
上場来高値(26/2/27)	934
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)	49.8
EV(十億円)	71.7
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)	8.6
PBR(25/9実績、倍)	1.6
配当利回り(26/9会予、%)	5.0

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)
25/9 Q1	16,959	-	2,136	-	1,981	-	1,197	-	23.3	-
26/9 Q1	6,950	-59.0	-96	-	-545	-	-336	-	-5.5	-
【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。25/9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. 26/9 期 Q1 決算.....	3
2. Life Platform 事業の直近の動向	4
3. Finance Consulting 事業の直近の動向.....	8
4. SaaS 事業の直近の動向.....	10
1) 「ZISEDAI LAND」.....	10
2) 「ZISEDAI TOUCH&PLAN」	11
5. 26/9 期業績見通し：中期経営計画を上回る水準での予想.....	12
6. トピックス	13
7. 株価の動向	13
8. エクイティストーリー	15

1. 26/9 期 Q1 決算

Q1 は前年同期比減収で営業損失

タスキホールディングス（以下、同社）の26/9期第1四半期（以下、Q1）決算は、売上高が前年同期比59.0%減の69.5億円、EBITDAが同98.9%減の0.2億円、営業損失が0.9億円（前年同期は21.3億円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失が同3.3億円（前年同期は11.9億円の利益）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。

Q1の進捗率は高くないが、通期会社予想は据え置き

通期の会社予想に対するQ1の進捗率は、売上高で6.9%、EBITDAで0.2%であった。前年同期である25/9期Q1の25/9期会社計画に対する進捗率が、売上高で22.3%、EBITDAで24.6%、営業利益で24.7%、親会社株主に帰属する当期純利益で25.2%であったことと比較すると、Q1の進捗率は高いとは言えない。

しかし、後述する通り、今後の収益の動向を占う上で重要なパイプラインが順調に積み上がっていると見られることから、同社は通期の会社予想は十分に達成可能と判断している。

図表 1. タスキホールディングスの26/9期Q1決算要約表

(百万円)	25/9 Q1	26/9 Q1 (A)	前年同期比	進捗率 (A)÷(B)	26/9 通期 会社予想 (B)
売上高	16,959	6,950	-59.0%	6.9%	100,450
EBITDA	2,190	25	-98.9%	0.2%	11,500
営業利益	2,136	-96	-	-	11,000
経常利益	1,981	-545	-	-	9,300
親会社株主に帰属する当期純利益	1,197	-336	-	-	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

Q1は投資家マインドが一時的に低下

Q1の進捗率の要因として、同社は、1)金利上昇の見通し、2)税制改正の議論の浮上、3)外国人の不動産購入規制の議論の浮上の3点を背景に、同社の物件の顧客層である不動産投資家のマインドが一時的に低下したことを挙げている。この中でも、2)税制改正の議論の浮上の影響は大きかったようだ。

税制改正の議論の途上では、不動産投資家は議論の成り行きを見守り、投資判断を保留する。同社もその動向を踏まえ、売り急ぎをしなかった。これがQ1の進捗率につながった。

1月以降、投資家マインドは積極的に

その後、2025年12月19日に「令和8年度税制改正大綱」が発表され、1)賃貸用不動産の相続税評価優遇の保有期間要件が取得後3年から5年へ延長、2)小口化商品の相続税評価方法の見直しが確定した。また、外国人の不動産購入規制についても、2025年12月16日に、登記時の国籍情報義務化が発表された。こうして議論の先行きの不透明感が払拭された結果、1月に入ってから投資家マインドは積極的なものになってきたという。

売上総利益率は低下

Q1の売上総利益は前年同期比64.2%減の11.86億円となり、売上総利益率は同2.4%ポイント減少の17.1%となった。利益率低下の要因は2つある。

1つは、IoTレジデンスにおいては土地の販売が中心となったために、売上総利益率が低い水準に留まったことである。もう1つは、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において、26/9期より「件数を重視して利益額の増加を重視する」方針に転換したことである。従前より低利益率の物件も積極的に手掛けるようになり、販売件数が増加し、売上総利益率は低下した。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

販管費は小幅増加に留まったが減収のため売上高販管費率は前年同期より大幅上昇

営業利益が赤字となったほか、支払利息や株主優待関連費用も増加

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前年同期比 9.0%増となった。採用による人員増はあったが、減収によって販売手数料が同 39.6%減少（金額では 0.6 億円の減少）したことなどにより、販管費の増加は小幅におさまった。しかし、大幅減収だったことが影響し、売上高販管費率は同 11.5%ポイント上昇の 18.4%となった。

これらにより、Q1 の EBITDA は前年同期比 98.9%減、営業利益は 0.9 億円の赤字となった。

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年同期比 1.8 倍の 2.5 億円になったほか、前年同期にはなかった株主優待関連費用 1.2 億円の計上があった。ほかには、固定資産売却益 1.6 億円が特別利益として計上されたが、親会社株主に帰属する四半期純損失 3.3 億円となった。

図表 2. セグメント別売上高・利益（百万円）

	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
26/9 Q1	6,950	6,907	99.4%	35	0.5%	7

	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
26/9 Q1	-96	-242	—	5	—	140

注：タスキは 22/9 期から連結業績開示。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. Life Platform 事業の直近の動向

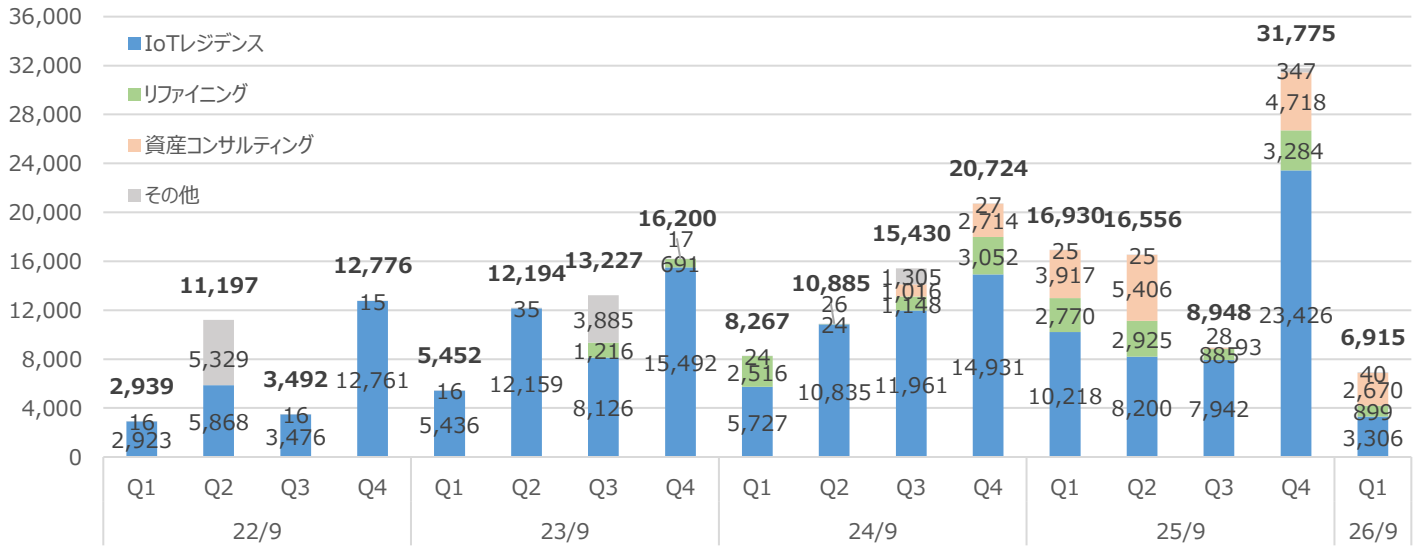
Life Platform 事業で進むサービスポートフォリオの多様化

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、25/9 期 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の多様化が進んでいることを示している。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

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



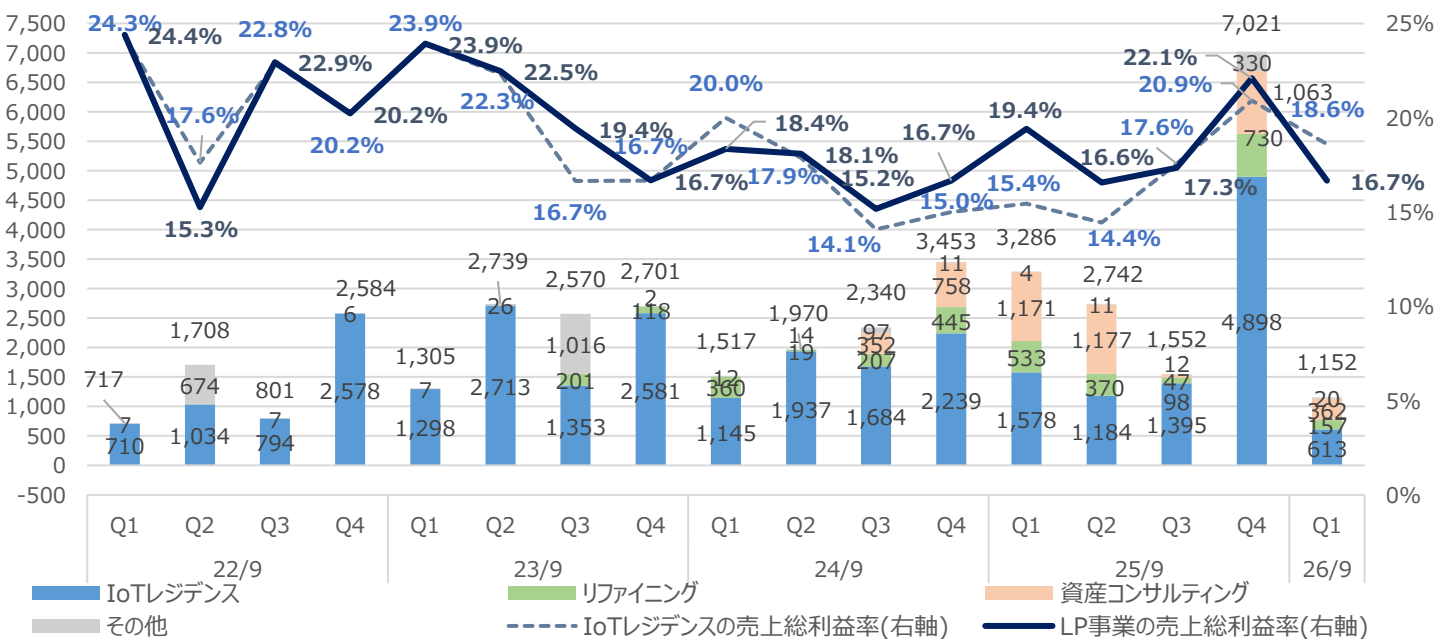
注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値。新日本建物等の過去実績は9月決算に置き換えて表示

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のボラティリティは上昇

Life Platform 事業の四半期別の売上総利益を見ると、25/9 期 Q3 以降、売上総利益のボラティリティは高まっていると見てとれる。四半期別の売上総利益のボラティリティは、1) IoTレジデンスにおいて、土地だけの販売とレジデンスを開発する物件の販売構成比の変化による影響を受けること、2) 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、3) 四半期ごとの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3点が要因である。

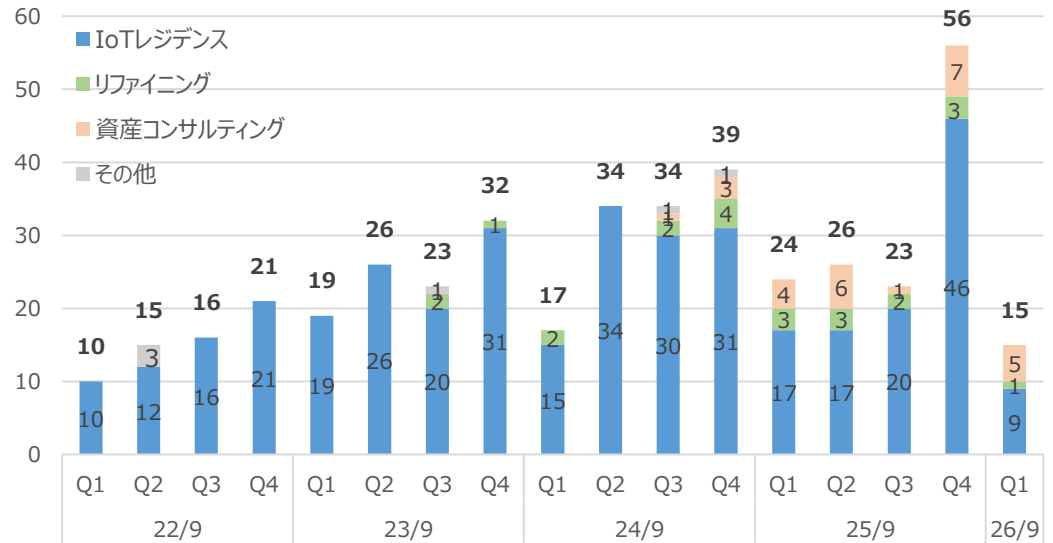
図表 4. Life Platform 事業の売上総利益の四半期推移 (百万円)



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

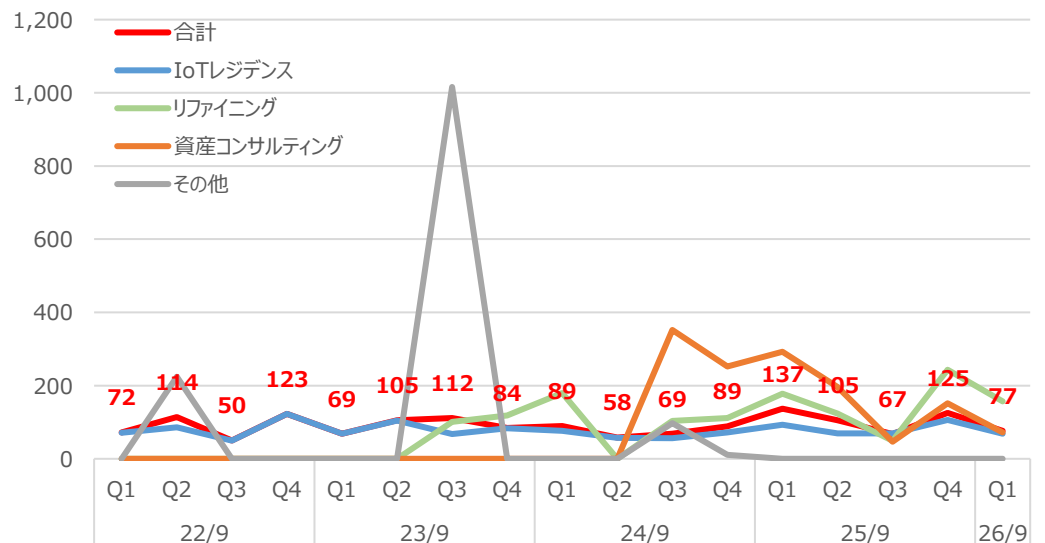
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

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：会社資料よりストラテジー・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)

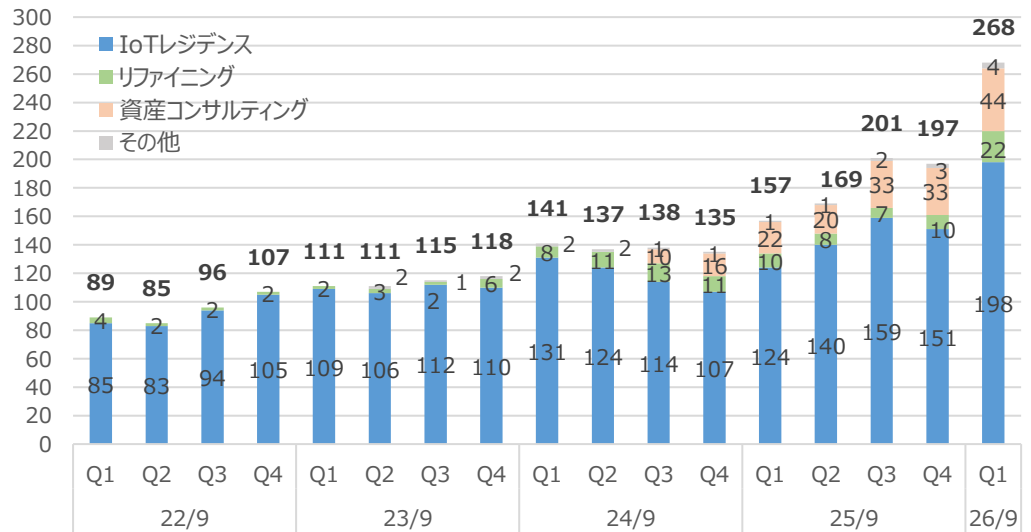


注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値。新日本建物等の過去実績は9月決算に置き換えて表示
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

棚卸資産の積み上がりは順調

今後の売上高につながる棚卸資産は、Q1 末時点で 268 件、673.0 億円であり、件数、残高のどちらで見ても過去最高の水準に積み上がっている。また、Q1 末時点の1件当たり棚卸資産残高は 2.5 億円であり、2 億円台半ばを維持している。

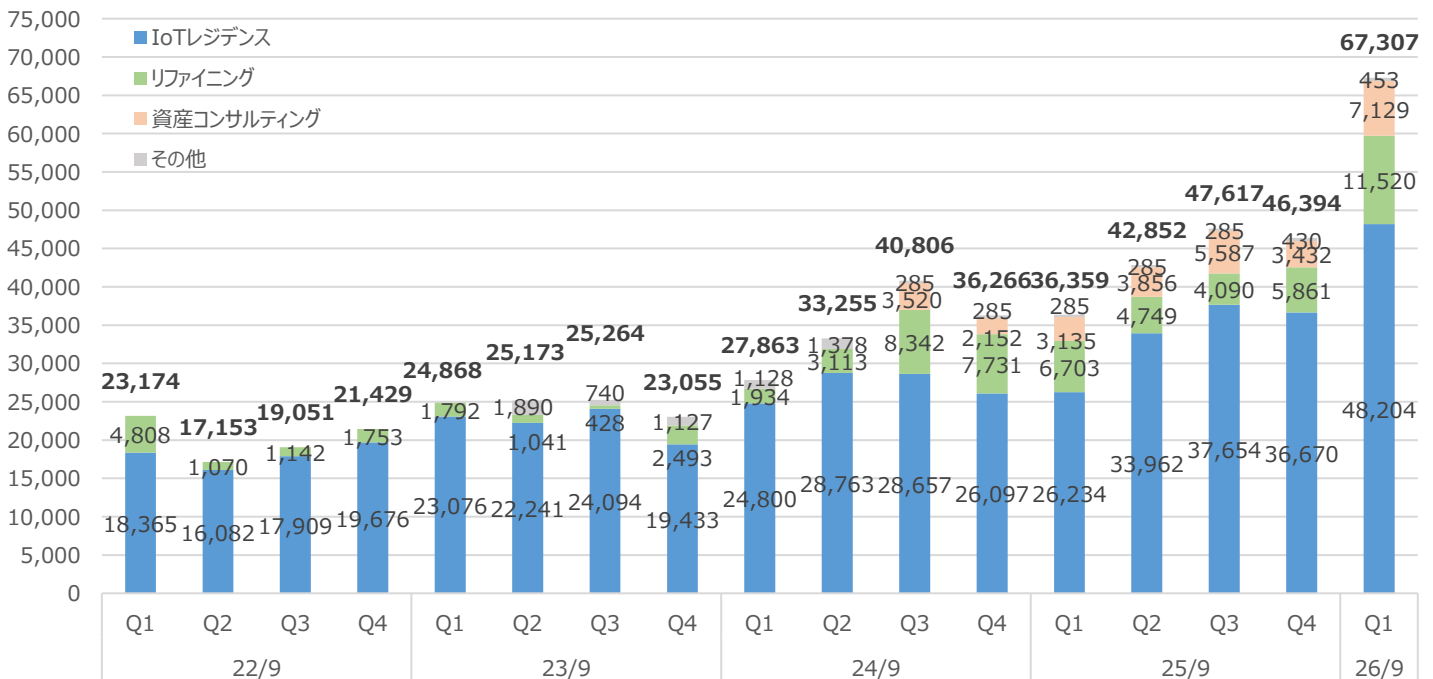
図表 7. Life Platform 事業における棚卸資産件数の四半期推移 (件)



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：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

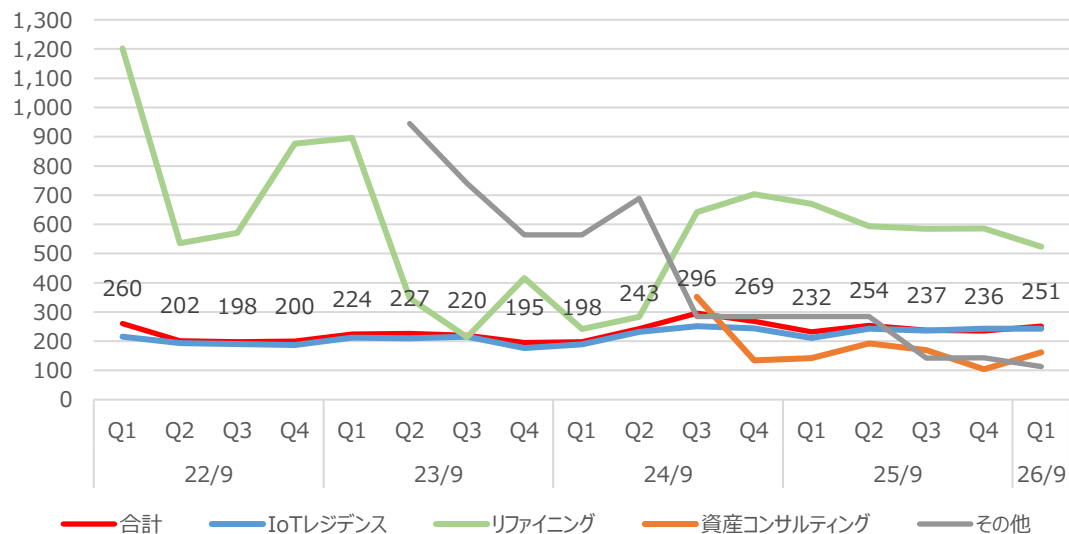
図表 8. Life Platform 事業における棚卸資産残高の四半期推移 (百万円)



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 事業の直近の動向

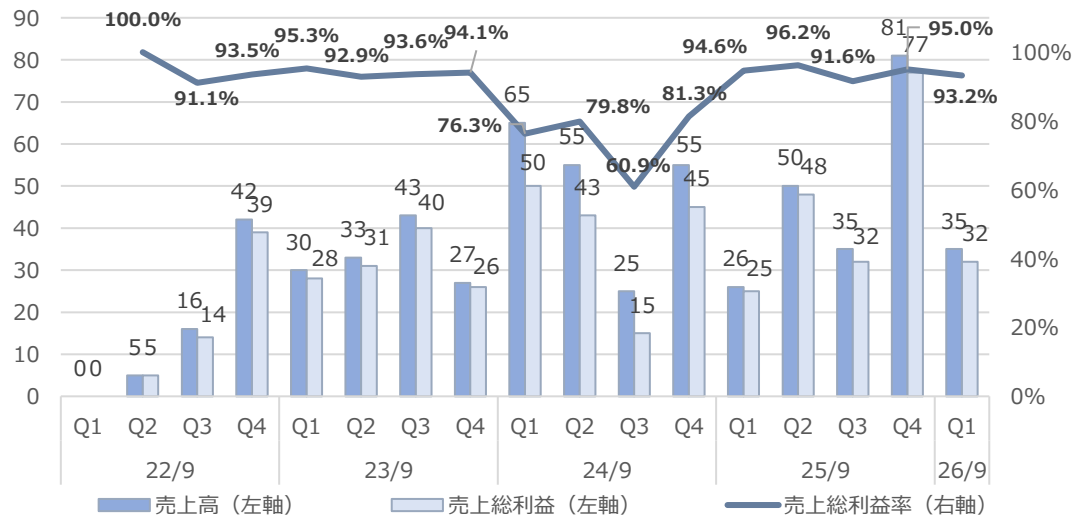
タスキプロスが担当する事業資金貸付サービス

Finance Consulting 事業は 2021 年に設立した連結子会社のタスキプロスが担当する事業で、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、26/9 期 Q1 で 12,087 百万円まで拡大している。

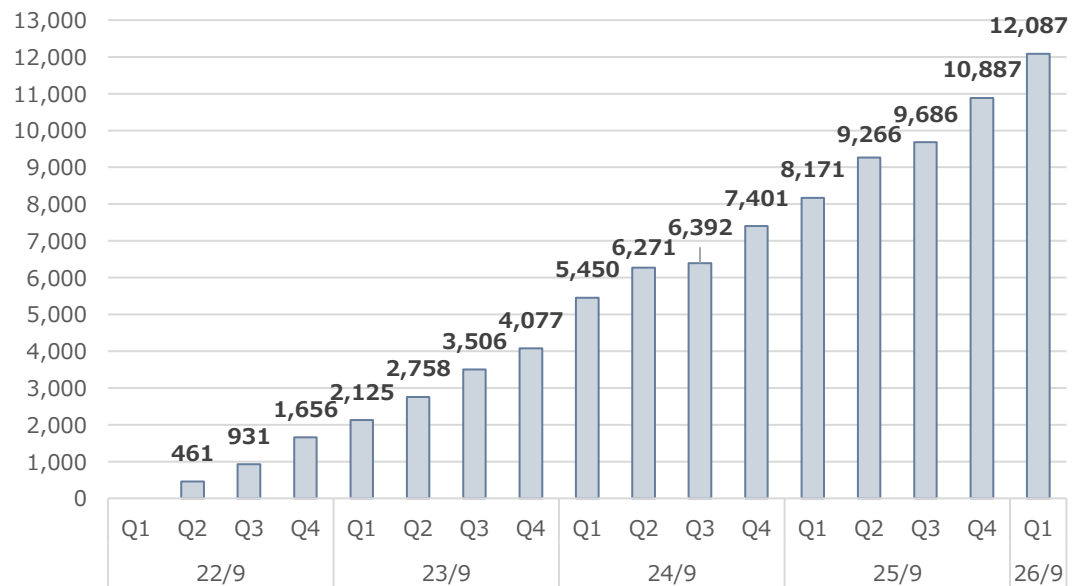
資金貸付先である不動産事業者からの手数料や支払利息が同社の収益となる。さらに、貸付先の不動産事業者とリレーションが構築されることによって、グループの他の事業での仕事につなげるといった間接的に業績に貢献している側面もある。

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：会社資料より戦略・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戦略・アドバイザーズ作成

4. SaaS 事業の直近の動向

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 プロダクトの自社開発・販売を行う事業で、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、26/9 期 Q1 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閲覧・編集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。さらには、都市計画といった各種法令上の制限について最新の情報を自動取得する機能により、既に蓄積された情報と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。

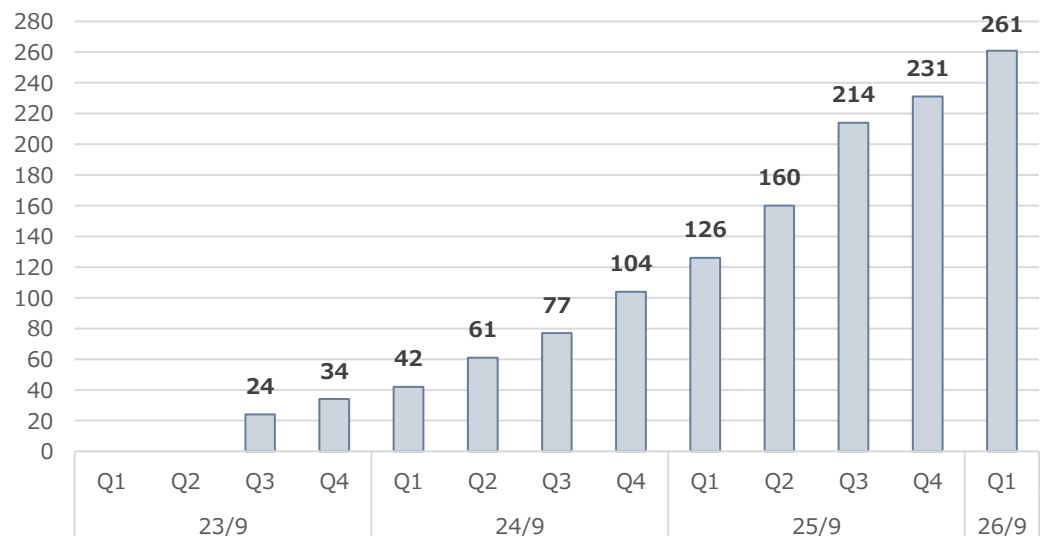
また、「ZISEDAL LAND」はクラウド型で提供されるサービスであるため、機能やサービスの追加が容易にできるという特徴がある。そのため、現在は販売促進機能も追加されており、様々な機能を有するプラットフォームに進化していていると考えられる。

顧客社数の増加ペースは維持・拡大

顧客数はサービス開始から約 1 年半で 100 社を超え、26/9 期 Q1 は 261 社となった (26/9 期は 360 社目標)。社数の増加ペースは維持・拡大していると言えよう。売買仲介事業者への導入が順調に進捗しているほか、金融事業者への導入が加わっている模様である。また、ユーザー数では 3,015 人となった。

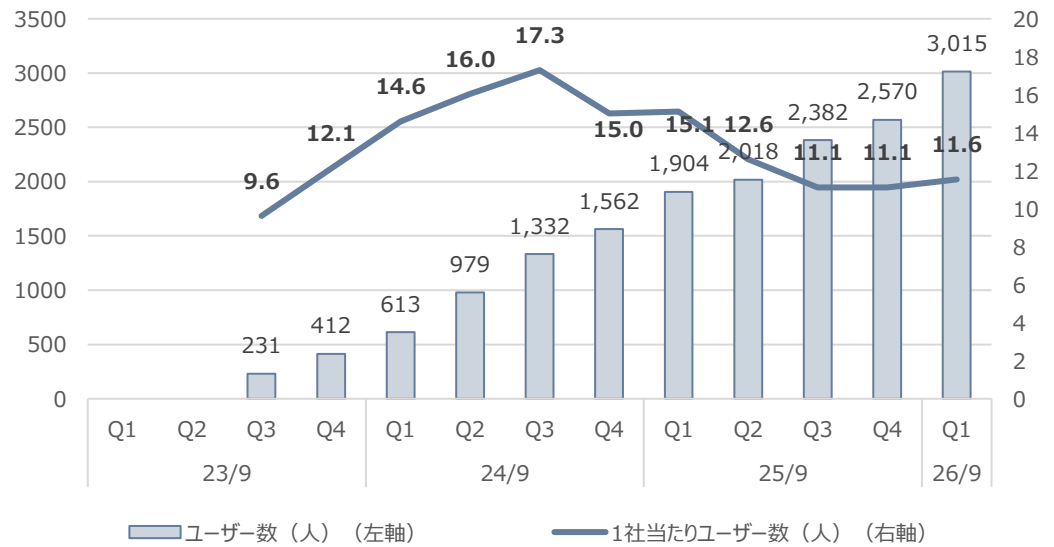
一方、1 社当たりユーザー数を見ると、24/9 期 Q3 までは増加してきたが、その後減少に転じ、24/9 期 Q4 と 25/9 期 Q1 は 15 人台で、25/9 期 Q3 以降は 11 人台で推移している。1 社当たりユーザー数が直近で減少したのは、市場のシェアを早急に取る方針を強化し、導入の意思決定が早い中小規模の事業者を顧客にすることを意図的に狙っているためである。

図表 12. 「ZISEDAL LAND」導入企業社数推移 (社)



出所：会社資料より戦略・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。

Ver.2.0 のリリースで機能強化

2025年12月に Ver.2.0 がリリースされた。旧 Ver.との違いとしては、住戸配置までを生成するアルゴリズムが搭載されたことや、多面道路に対応した建築プランにも対応できるようになったことが挙げられる。これにより、同サービスで生成可能な建築プランのバリエーションが大幅に増加した。

「ZISEDAL TOUCH&PLAN」は「ZISEDAL LAND」のエンタープライズ版のオプションとして提供される。Ver.2.0 のリリースのように、機能拡張によってプロダクト価値が向上することで、新規顧客獲得だけでなく、既存顧客のアップセルにつながることを期待される。

5. 26/9 期業績見通し : 中期経営計画を上回る水準での予想

中期経営計画の水準を上回る 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： 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

パイプラインは順調な進捗

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、26/9 期の仕入件数予想 165 件に対して Q1 で 72 件が完了し、進捗率は 43.6%と順調に進んでいる。

資産コンサルティングについても、Q1 に 18 件の仕入 (前年同期は 12 件の仕入) があり、25/9 期末時点で 33 件だったパイプラインは、Q1 末時点で 44 件まで積み上がっている (前年同期末は 22 件)。

売上高営業利益率の会社予想 は保守的な想定

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。この要因として、1)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、2)資産コンサルティングについて、26/9 期より「量の拡大」を志向する方針に転じたこと、3)販管費に含まれる販売手数料の対売上高比率を高めに想定していることの 3 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、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。IoT レジデンスとして扱う案件には、マンションを開発した上で販売を行う開発型プロジェクトと土地のまま販売

するプロジェクトが含まれるが、相対的に売上総利益率が高い開発型プロジェクトの構成比を高めていくためである。

資産コンサルティングの方針転換とは、「件数の拡大によって利益額の増加を重視する」方針に転じたことである。このため、これまで対象としてこなかった低利益率案件も一定の規律の中で取り扱うようになったことで、利益率は従前の水準から多少低下することを予想している。ただ、それでも依然として IoT レジデンスより高い利益率を見込んでいる模様である。

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前提としているが、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よう。

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%以上とする方針であったが、26/9 期からは新たに「1 株当たり当期純利益」に対する配当性向を 40%以上とする方針としている。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。「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%の予想となっている。

6. トピックス

東証プライム市場への区分変更を申請

同社は、従前からの計画通り 26/9 期中に東証プライムへの上場市場変更を目指している。その一環で、2026 年 2 月 26 日付で東証プライム市場への区分変更申請を行った。

7. 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 15 で、2024 年 12 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、成長期待と希薄化懸念の綱引きの様相が続いた

2025 年に入ってから同社株価は、業績及び資本政策に対する市場の評価に強く左右される展開となった。2025 年初は、経営統合効果の顕在化や成長戦略の進捗に対する期待が意識され、株価は底堅く推移する場面も見られた。

しかし、2025 年 1 月 24 日に最大 19%超の希薄化となる新株予約権の発行が開示されると、将来的な株式希薄化への懸念が急速に強まり、株価は調整色を強めた。特に短期的な需給悪化リスクが意識されたことから、相対株価は TOPIX を下回る水準へと低下した。その後は、決算発表や業績進捗を材料とした自律反発の局面もあったものの、株価の持続的な回復には至らなかった。

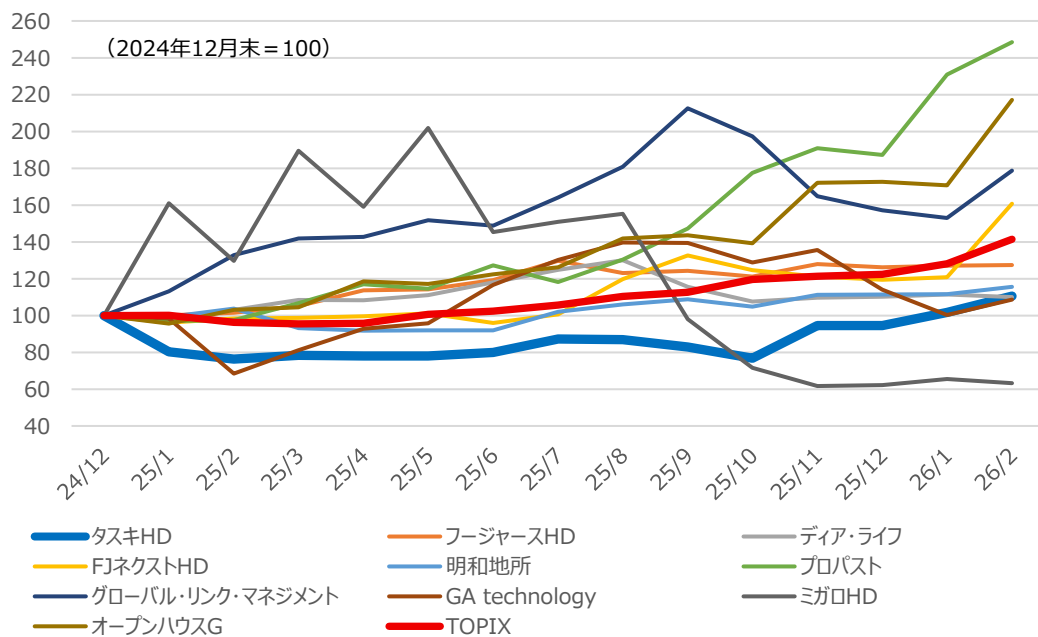
その状況は 2025 年後半も続き、成長期待と希薄化懸念の綱引きの様相を呈した。業績の下支え要因は意識されたものの、業績トレンドの明確な加速を確認できる状況には至らず、バリュエーションの切り上げを促す材料は限定的であった。この結果、株価は方向感に欠ける展開となり、概ねレンジ内での推移となった。相対株価も TOPIX 対比で大きなトレンド転換は見られず、評価を見極めようとする局面が継続した。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

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8.6倍、PBRは1.6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ため、PERでもPBRでも同社は比較対象企業の中で中位にある。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)、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)、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、FJネクストホールディングス、明和地所、プロバスト(3236 東証スタンダード)となっている。

図表 15. 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 (2025年1月以降)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 16. 他の不動産金融企業との比較

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
プロバスト	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	2025/12	69,262	20.9	7,436	40.3	10.7	34.7	13.7	31.4
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	-	24.1	8.8	17.0	8.0	38.0
中央値	-	-	-	18.1	-	21.5	9.9	15.9	8.2	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

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 (3/26)	時価総額 (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	ROE 直近実績 (%)
タスキホールディングス	166A	2025/09	808	49,790	8.6	1.6	5.0	18.5
フージャースホールディングス	3284	2025/03	1,263	51,659	7.5	1.1	5.9	13.5
ディア・ライフ	3245	2025/09	1,054	52,960	-	1.6	6.1	20.2
FJネクストホールディングス	8935	2025/03	1,635	53,550	5.9	0.7	3.8	9.2
明和地所	8869	2025/03	1,020	23,917	6.3	0.7	4.4	8.8
プロバスト	3236	2025/05	354	11,702	10.7	1.0	1.7	17.3
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2025/12	2,113	33,637	6.6	2.3	4.7	34.7
GA technology	3491	2025/10	1,405	57,684	10.6	1.9	0.9	14.5
ミガロホールディングス	5535	2025/03	341	21,924	15.2	1.8	2.5	12.9
オープンハウスグループ	3288	2025/09	10,350	1,160,682	10.0	2.2	1.9	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

8. エクイティストーリー

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る。

こうした定量的な目標値に対する進捗の評価も大事だが、それ以上に重要なことは、同社の不動産 DX の本質に関して、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波及の効果

1 つ目は、2024 年のタスキと新日本建物の経営統合により、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ところである。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波及すると、仕入力の拡大と仕入精度の向上を通じて、規模拡大だけでなく、収益性、効率性の改善の両方が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、そのようになった場合、より実体のある不動産 DX 企業としての評価を受けることが考えられる。なお、ZISEDAI はその事業構造上、売上総利益率が高いため、連結業績入り後、事業規模が拡大するにつれて、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。

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

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。

図表 18. 半期/四半期業績動向

(百万円)	タスキ		タスキ HD	
	24/9 H1	H2	25/9 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 Q1	Q2	24/9 Q3	Q4	25/9 Q1	Q2	Q3	Q4	26/9 Q1
損益計算書									
売上高	5,426	5,790	-	20,781	16,959	16,608	8,985	31,859	6,950
売上原価	4,518	4,584	-	17,281	13,645	13,815	7,399	24,759	5,764
売上総利益	908	1,206	-	3,499	3,313	2,792	1,586	7,099	1,186
売上総利益率	16.7%	20.8%	-	16.8%	19.5%	16.8%	17.7%	22.3%	17.1%
販売管理費	425	418	-	1,558	1,176	1,423	1,157	2,218	1,282
売上高販売管理費率	7.8%	7.2%	-	7.5%	6.9%	8.6%	12.9%	7.0%	18.4%
営業利益	482	788	-	1,941	2,136	1,368	428	4,881	-96
売上高営業利益率	8.9%	13.6%	-	9.3%	12.6%	8.2%	4.8%	15.3%	-1.4%
営業外損益	-57	-66	-	-148	-155	-215	-326	-310	-448
経常利益	425	722	-	1,793	1,981	1,153	102	4,571	-545
売上高経常利益率	7.8%	12.5%	-	8.6%	11.7%	6.9%	1.1%	14.3%	-7.8%
特別損益	0	0	-	2	0	1	6	0	154
税前利益	425	722	-	1,795	1,981	1,155	109	4,571	-391
法人税等合計	134	197	-	666	600	386	101	1,343	-49
(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	-336
売上高当期純利益率	5.4%	9.1%	-	5.4%	7.1%	3.7%	0.6%	9.6%	-4.8%

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)

図表 19. 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)

図表 20. 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 21. 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