

Company Report

2025年7月15日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
藤野 敬太



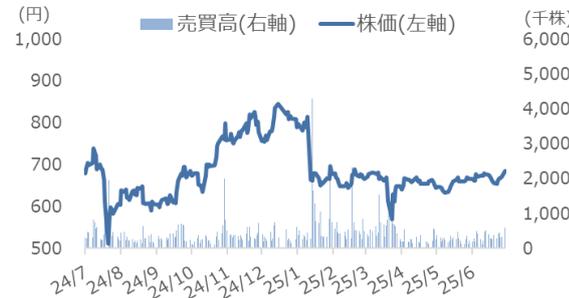
経営統合後初の上期決算は統合効果もあり大幅増収増益で、25/9期予想達成に向け想定以上の進捗

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期上期（以下、H1）決算は、統合効果を主要因に、売上高が前年同期比199.3%増、EBITDAが同178.0%増、営業利益が同175.9%増、親会社株主に帰属する当期純利益が同121.1%増となった（前年同期比は24/9期H1のタスキとタスキプロスの合算との比較、以下同じ）。

据え置かれている通期の会社予想に対する進捗率は、売上高で44.2%、EBITDAで40.8%、営業利益で40.5%、親会社株主に帰属する当期純利益で38.0%である。元々第4四半期偏重の通期予想であるため、H1の進捗は同社の想定を上回っている模様である。今後の収益の動向を占う上で重要なパイプラインも順調に積み上がっている。

2024年4月の経営統合後、短期業績の動向で株価が変動してきたが、2025年1月の最大19%超の希薄化となる新株予約権発行の開示後は、対TOPIXの相対株価も下落した。同社は、27/9期を最終年度とする中期経営計画において、24/9期比で売上高2.1倍、EBITDA2.5倍を目指している。今後の株価形成は、中期経営計画の目標値との進捗をみながらのものになるだろうが、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。ここで言う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と、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の2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局面では、バリュエーションの上昇を伴い、同社のビジネスモデルの優位性が株価に反映されていくという見方に変わりはない。

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(7/14)	684
52週間高値(24/12/30)	845
52週間安値(24/8/5)	512
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)	54.1
時価総額(十億円)	37.0
EV(十億円)	56.4
自己資本比率(24/9実績、%)	35.9
ROE(24/9*実績、%)	10.4
PER(25/9会予、倍)	7.6
PBR(24/9実績、倍)	1.7
配当利回り(25/9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)
25/9 H1	33,567	-	3,505	-	3,134	-	1,806	-	34.8	-
【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 会社予想	76,000	60.2	8,650	112.8	7,550	112.1	4,750	114.2	89.8	35.0

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 期上期決算	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.....	9
1) 「ZISEDAI LAND」	10
2) 「ZISEDAI TOUCH&PLAN」	11
5. 25/9 期業績見通し	11
6. トピックス.....	13
1) 新日本建物が手掛ける案件の売上総利益率引き上げの施策	13
2) ファンドの活用	13
3) 2025 年 2 月の新株予約権の発行とその後	13
7. 株価の動向.....	14

1. 25/9 期上期決算

経営統合及び連結子会社の増加で H1 は前年同期比大幅増収増益

25/9 期上期（以下、H1）決算は、売上高が前年同期比 199.3%増の 335.6 億円、EBITDA が同 178.0%増の 36.3 億円、営業利益が同 175.9%増の 35.0 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 121.1%増の 18.0 億円となった（前年同期比は 24/9 期 H1 のタスキとタスキプロスの合算との比較、以下同じ）。通期の会社予想に対する進捗率は、売上高で 44.2%、EBITDA で 40.8%、営業利益で 40.5%、親会社株主に帰属する当期純利益で 38.0%であった。

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。

図表 1. タスキホールディングスの 25/9 期 H1 決算要約表

(百万円)	25/9 H1 (A)	前年同期比	達成率 (A)÷(B)	25/9 通期 会社予想(B)
売上高	33,567	199.3%	44.2%	76,000
EBITDA	3,632	178.0%	40.8%	8,900
営業利益	3,505	175.9%	40.5%	8,650
経常利益	3,134	173.2%	41.5%	7,550
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,806	121.1%	38.0%	4,750

注：タスキホールディングスは 2024 年 4 月設立のため、前年同期比は 24/9 期 H1 のタスキ及びタスキプロスの合計との比較

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

経営統合と資産コンサルティングの好調により前年同期比大幅増収

前年同期と比べて増収となったのは、経営統合により 2024 年 4 月から新日本建物が、同年 5 月からは買収したオーラが連結に取り込まれたことにより、これらの売上高が上乘せとなったことが大きい。Life Platform 事業においては、オーラが展開する資産コンサルティングの需要が引き続き好調であり、四半期別売上高は、第 1 四半期（以下、Q1）で 39.1 億円、第 2 四半期（以下、Q2）で 54.0 億円と売上高の増加が続いている。

売上総利益は前年同期比 188.8%増

売上総利益は前年同期比 188.8%増の 61.0 億円となり、売上総利益率は同 0.6%ポイント低下の 18.2%となった。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あり、それが売上総利益率を引き下げている要因となっているが、全体的に大幅増収となっているため、売上総利益の金額自体は大幅に増加した。

なお、四半期別の売上総利益率は Q1 で 19.5%、Q2 で 16.8%となり、Q1 から Q2 にかけて低下した。利益率が高い案件の販売が第 3 四半期（以下、Q3）に先送りになったことも要因のひとつとなっているが、売上計上のあった案件の構成において、売上総利益率の高い案件の売上計上が少なかったことも影響していると見られる。

販管費は大幅増加だが売上高販管費率は若干の上昇

販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、採用及びオーラの新規連結に伴う人員増による人件費の増加や、前年同期になかったのれん償却額 1.74 億円（新日本建物 1.17 億円、オーラ 0.57 億円）の計上等により、H1 の販管費は同約 3.1 倍、売上高販管費率は同 0.2%ポイント上昇の 7.7%となった。

売上高営業利益率は低下したが、営業利益は大幅に増加

これらにより、H1 の EBITDA は前年同期比 178.0%増、営業利益は同 175.9%増、売上高営業利益率は同 0.9%ポイント低下の 10.4%となった（前年同期比は前年同期のタスキ及びタスキプロスの合計との比較）。また、特段大きな営業外損益、特別損益もなく、親会社株主に帰属する当期純利益は同 121.1%増、売上高当期純利益率は同 1.9%ポイント低下の 5.4%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 H1	33,567	33,487	99.8%	83	0.2%	-4

	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 H1	3,505	3,345	10.0%	35	42.2%	124

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

2. Life Platform 事業の直近の動向

経営統合後はサービスポートフォリオが多様化

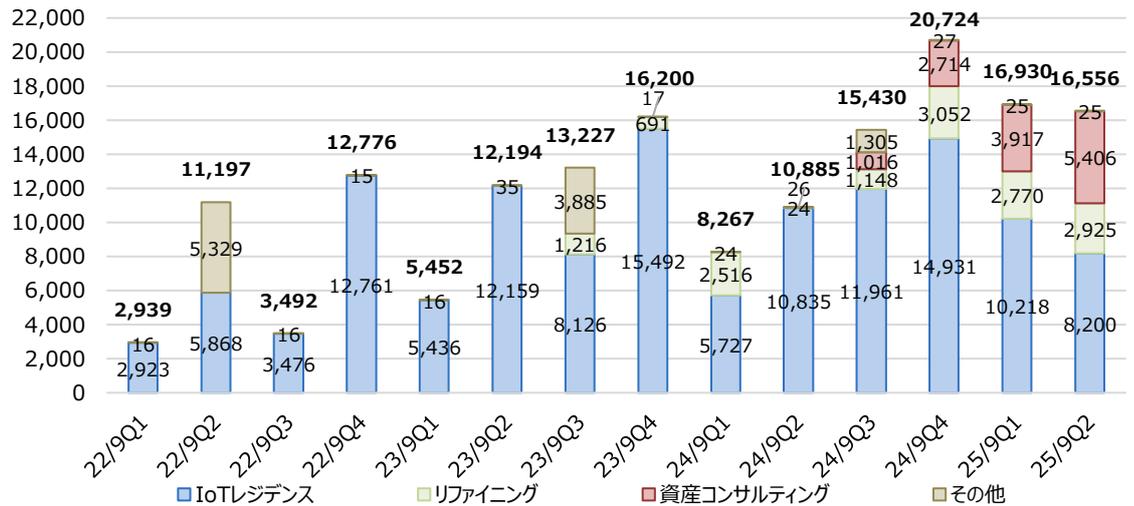
Life Platform 事業の売上高は、新築投資用に開発されたレジデンス物件を販売する IoT レジデンスが中心であり続けるが、統合後（24/9 期 Q3 以降）は、中古物件を取得してバリューアップをした上で売却するリファイニングや、不動産の活用等に悩みを持つ不動産オーナーを対象とする資産コンサルティング（2024 年に買収したオーラが展開）の売上高も加わり、サービスポートフォリオが多様化している状況がうかがえる。売上総利益で見ると、その傾向は顕著に表れている。

売上高は四半期別のボラティリティ縮小が進んでいる兆候

Life Platform 事業の四半期別の売上高は Q1 で 169.3 億円、Q2 で 165.5 億円となり、売上高に関しては過去のどの年度と比較しても四半期ごとのボラティリティが小さくなっている。売上計上される案件次第という言い方もできるが、同社としても四半期ごとの変動幅を小さくするよう、仕入や着工の平準化に努めており、その効果が出始めていると言えよう。

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

売上総利益は四半期別のボラティリティの高さが残る

一方、四半期別の売上総利益は Q1 で 32.8 億円、Q2 で 27.4 億円となり、ボラティリティの高さが残っている。これは、(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) 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が案件により売上総利益率が変動すること、の 2 点が要因である。

実際、四半期別の売上総利益率は Q1 で 19.4%、Q2 で 16.6%となり、Q1 から Q2 にかけて低下している（IoT レジデンスだけに絞ると Q1 で 15.4%、Q2 で 14.4%）。同社によると、利益率が高い案件の販売が Q3 に先送りになったことが影響したとのことだが、上述の 2 つの要因も影響していると考えられる。

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



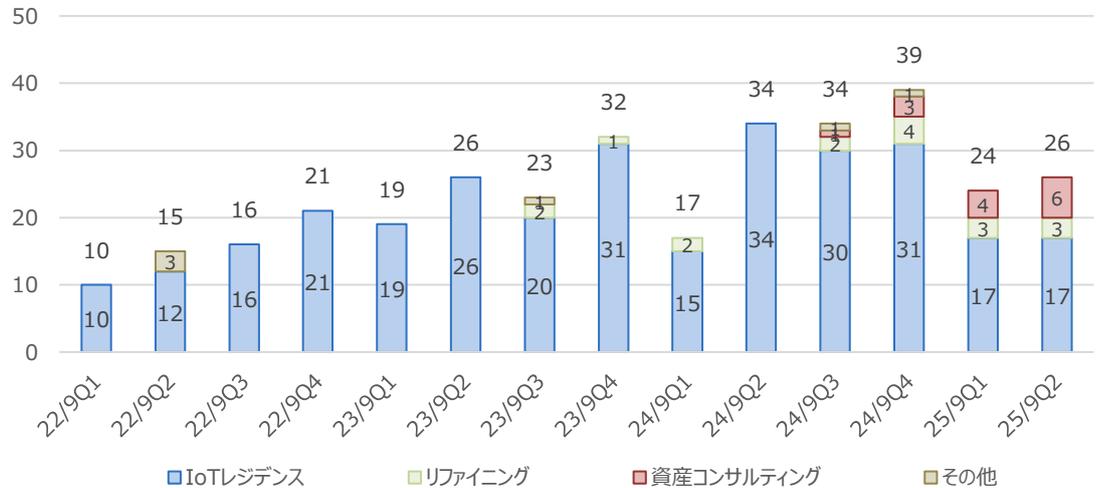
注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値
 新日本建物等の過去実績は9月決算に置き換えて表示
 出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

1 件当たり売上高及び 1 件当たり売上総利益 は前年同期比で拡大

1 件当たり売上高は Q1 で 705 百万円、Q2 で 637 百万円である。前期 Q1 で 486 百万円、同 Q2 で 320 百万円と比較して大きく拡大している。1 件当たり売上総利益は Q1 で 137 百万円、Q2 で 105 百万円であり、前期 Q1 の 89 百万円、同 Q2 の 58 百万円と比較して、こちらも大きく拡大している。新日本建物との統合後、案件規模は拡大していると言える。

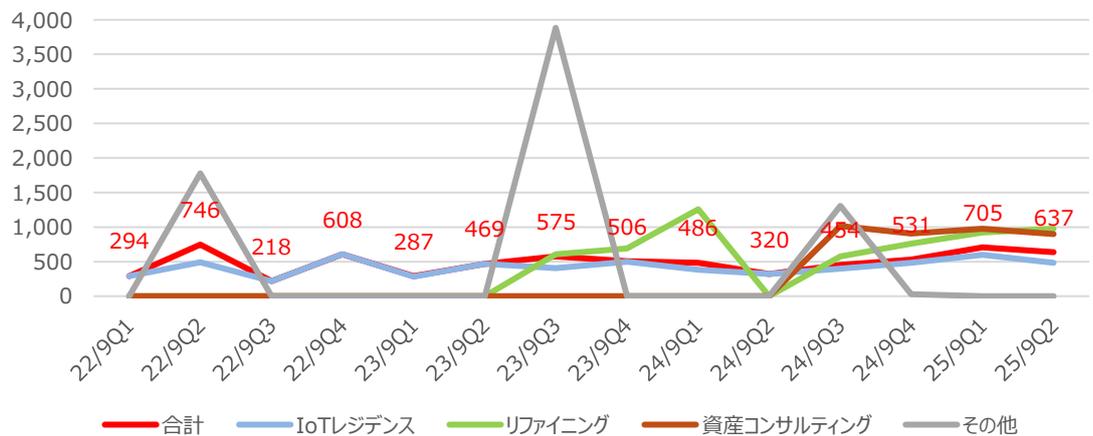
図表 5. Life Platform 事業における販売件数の四半期推移 (件)



注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキクロスを除いた分）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クロスを除いた分）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

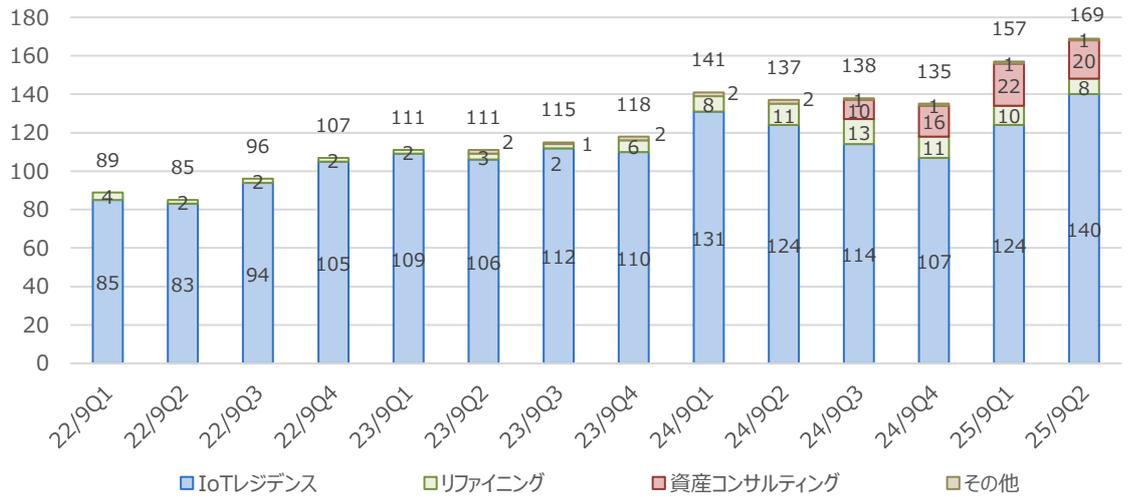
出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

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、Q2 末時点で 169 件、428.5 億円であり、件数、残高のどちらで見ても順調に積み上がっていると見えよう。Q2 末時点の 1 件当たり棚卸資産残高は 2.5 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。

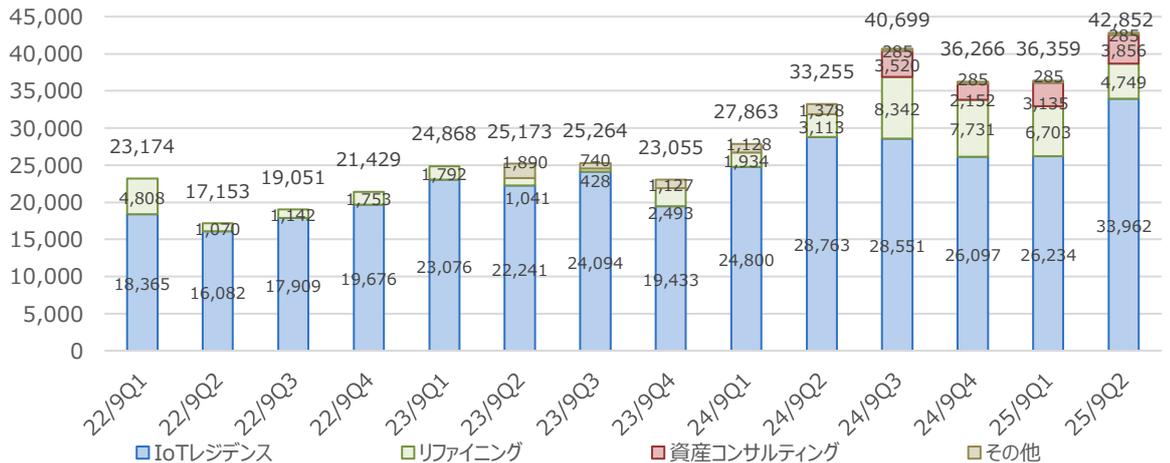
タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

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



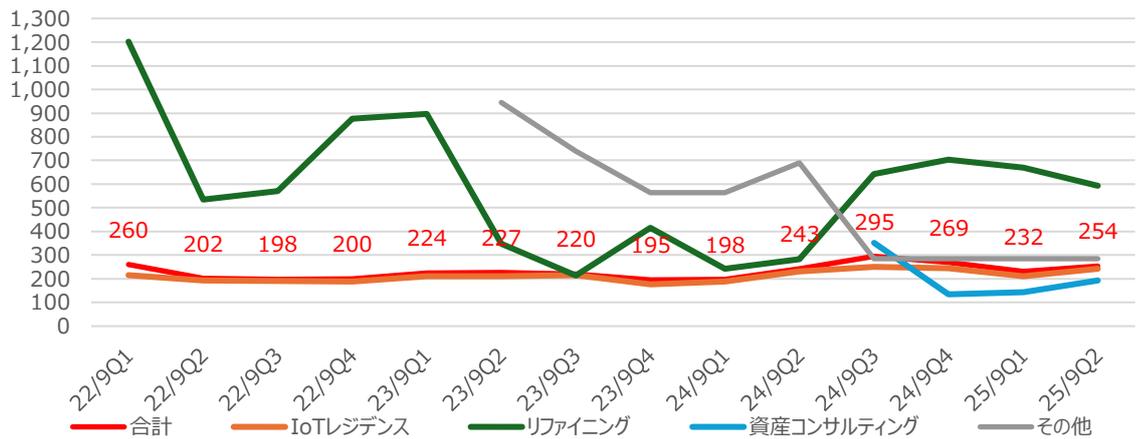
注：22/9Q1～24/9Q2 はタスキ（タスキ連結からタスキプロスを除いた分）と新日本建物（単体）の単純合算数値
 新日本建物等の過去実績は9月決算に置き換えて表示
 出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

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、25/9 期 H1 で 9,266 億円まで拡大している。

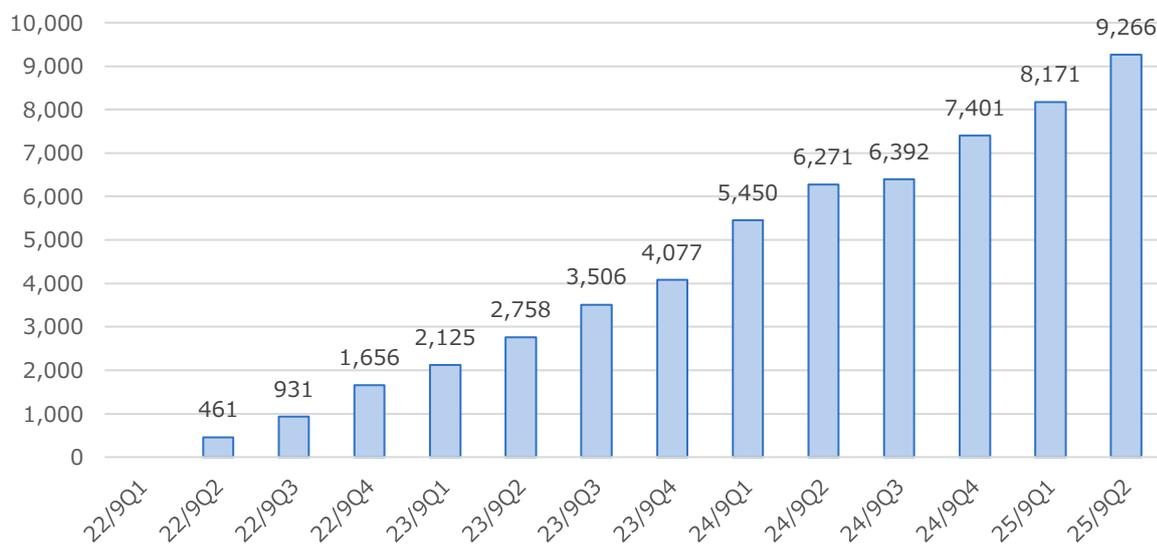
資金貸付先である不動産事業者からの手数料や支払利息が同社の収益となる。さらに、貸付先の不動産事業者とリレーションが構築されることによって、同社の他の事業での仕事につなげるといった間接的に業績に貢献している部分もある。

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 Q2 現在、同事業は非連結となっている。

不動産価値流通
プラットフォーム
「ZISEDAL LAND」

1) 「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。

そもそも、不動産仕入を例に見ても、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、会社へ戻りエクセル等に物件情報の入力を行う必要があった。こうした管理下では社内での情報共有が難しく、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。

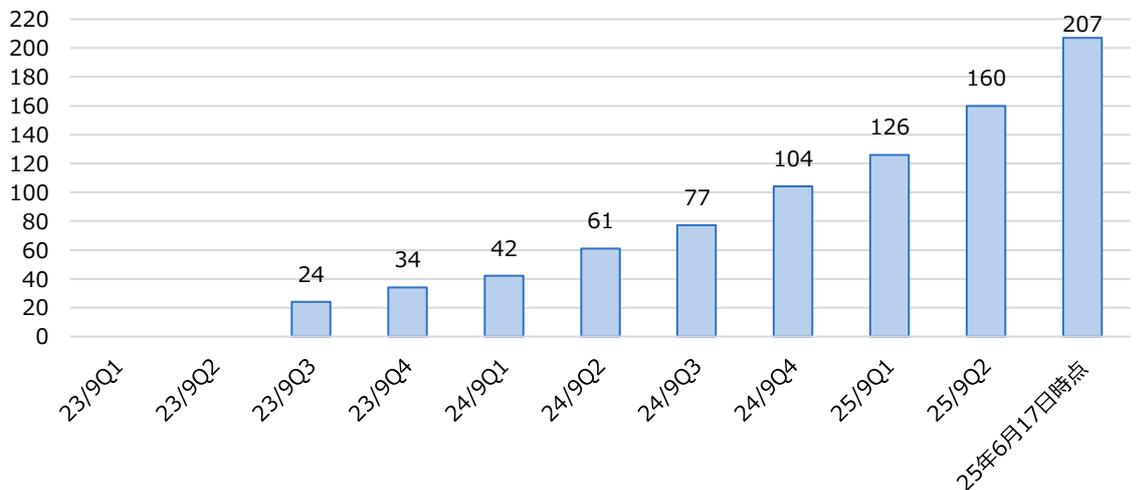
「ZISEDAL LAND」を使えば、クラウド上で物件情報を管理、社内共有することができ、更には、都市計画といった各種法令上の制限について最新の情報を自動取得する機能により、既に蓄積された情報とを照らし合わせることで、情報をより価値のあるものにすることができる。

なお、「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った特徴がある。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」の新機能追加のアナウンスがあった。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ると考えられる。

「ZISEDAL LAND」の価格体系は、導入費用は1社当たり30万円、月額費用は1社当たり5万円（スタンダード）または10万円（エンタープライズ）である。更に、オプション機能として、生成 AI-OCR（月10万円＋1件30円の従量課金）、登記情報自動取得（月3万円＋実費の従量課金）をつけることもできる。

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Q2は160社、2025年6月17日時点で207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、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、2025年6月17日時点で11.3人となった。1社当たりユーザー数が直近大きく減少しているのは、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たためである。

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。

「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。料金は1アカウント当たり月額10万円である。

5. 25/9 期業績見通し

25/9 期会社予想は据え置き

25/9 期について、同社は、売上高 760.0 億円 (前期比 60.2%増)、営業利益 86.5 億円 (同 112.8%増)、EBITDA 89.0 億円 (同 62.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 47.5 億円 (同 114.2%増) を予想している。25/9 期は第 4 四半期偏重の予想となっており、H1 決算発表時点で、通期の会社予想は据え置かれている。

24/9 期の業績には、タスキとタスキプロスの 12 カ月分の業績に、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た。新日本建物とオーラの業績が通年寄与してくること、前述の PPA による売上原価増額の要因がほぼなくなるため、売上高、利益ともに大幅増加になる見込みである。

図表 14. 売上高・利益動向 (百万円)

	21/9 単体 (統合前)	22/9 (統合前)	23/9 (統合前)	23/9 * 参考	24/9 (統合後)	25/9 会社予想 (統合後)
売上高	9,190	12,276	18,565	36,308	47,455	76,000
前期比	30.8%	33.6%	51.2%	—	30.7%	60.2%
EBITDA	—	—	—	4,452	5,478	8,900
前期比	—	—	—	—	23.0%	62.5%
EBITDA マージン	—	—	—	12.3%	11.5%	11.7%
営業利益	1,250	1,714	2,430	4,415	4,065	8,650
前期比	116.0%	37.1%	41.7%	—	-7.9%	112.8%
売上高営業利益率	13.6%	14.0%	13.1%	12.2%	8.6%	11.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	794	1,088	1,537	2,866	2,217	4,750
前期比	140.3%	37.0%	41.3%	—	-22.7%	114.2%
売上高当期純利益率	8.6%	8.9%	8.3%	7.9%	4.7%	6.3%

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、リファイニングについては、25/9 期の仕入の予想 137 件に対して H1 で 74 件まで完了し、進捗率は 54.0%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、H1 末時点で 20 件まで積み上がっている。

24/9 期の利益を押し下げた PPA の影響がなくなり、売上高営業利益率は上昇

同社は、25/9 期の EBITDA マージンは前期比 0.2%ポイント上昇の 11.7%、売上高営業利益率は同 2.8%ポイント上昇の 11.4%と予想している。EBITDA マージンと売上高営業利益率の変化に差が生じているのは、24/9 期に発生した 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、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、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た。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が取り崩され、費用計上額が増加した。この費用化の大半は 24/9 期で完了し、25/9 期への影響は軽微という見込みであり、PPA による影響がなくなる分が、25/9 期の売上高営業利益率の上昇要因となる。

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 マージンの変化は小幅なものにおさまる見込みとなっている。

25/9 期は大幅増配の見込み

同社は、25/9 期の 1 株当たり予想配当金を、前期比 19.0 円増の 35.0 円 (期末のみ) と予想している。同社は累進配当を基本として、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る。

非資金取引を含む当期純利益ベースのものとなるが、配当性向は、24/9 期の 30.0%に対し、25/9 期は 38.0%の想定となっている。

6. トピックス

1) 新日本建物が手掛ける案件の売上総利益率引き上げの施策

新日本建物の案件は売上総利益率を高める余地がある

Life Platform 事業において、IoT レジデンスは、タスキと新日本建物が展開しているが、売上総利益率はタスキが手掛ける案件の方が高い。別の言い方をすると、新日本建物が手掛ける案件の売上総利益率を引き上げる余地があるということであり、同社もそのための施策を打ち出している。

新日本建物におけるコンパクトサイズの用地の事業化

IoT レジデンスにおいては、新日本建物は元々大型レジデンスを得意としているが、主戦場の東京 23 区では不動産価格の上昇も相まって、仕入競争が激しくなっている。そこで、競争の少ない販売価格を 3~5 億円とするコンパクトサイズの用地の事業化を進めている。その一環として、新日本建物は、投資用木造レジデンス「ルネコート」シリーズの展開を強化するとともに、「ルネコート」シリーズに 5 階建てモデルを追加した（従来は 4 階建てモデルまで）。木造 5 階建てモデルは、同規模の新日本建物の従来の RC 造レジデンスに比べて工期で約 1/3、工事費で約 1/2 の圧縮が可能となり、建築の低炭素化による環境配慮と、短工期、低コスト、高容積率の収益性を両立するモデルとして期待されている。

2) ファンドの活用

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現在第 12 号ファンドまでの実績があり、H1 の組成件数は前年同期の 3 倍の 6 件、組成金額は同 108.5%増の 29.6 億円となっている。

オフバランスファンドの組成の本格化の兆し

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 件組成している。これらに直近 Q2 決算にて発表された開発ファンドが加わり、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。

3) 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 5 月末までに 25%行使

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、このうち、累計では、3 月末までに 22,000 個、5 月末までに 25,000 個が行使され、5 月末までに 15.05 億円を調達した。

なお、100,000 個すべてが行使されると 10,000,000 株の発行となり、19.4%の希薄化を引き起こすことになる。その行使によって得られる調達資金は約 79 億円で、うち約 47 億円が仕入に、約 30 億円が今後の M&A 等に用いられる予定である。

同社は業績拡大のために仕入を継続的に拡大していく必要がある。売上高の増加に伴い、棚卸資産も増加していくが、経営統合前のタスキでは、各期末の棚卸資産は有利子負債の範囲内におさまっていた。今回の新株予約権の発行による資金調達は、今後の金利上昇の可能性を考慮して行われたものと思われるが、有利子負債の合計金額以上の棚卸資産を持つことの方針が変わった可能性がある。これは、今後の成長を加速させるための方針、すなわち、成長に見合うだけの仕入ができるという同社の自信の表れとも言える。

一方で、今後も仕入のための資金獲得のために希薄化を伴う資金調達が実施されるのではないかと投資家の懸念が払拭できず、相対株価が TOPIX を下回る一因になっていると考えられる。

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 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。

**株式市場全体は
2024 年以降 2 回の
乱高下を経験**

2024 年以降の日本の株式市場は、前年からの大型株主導の流れで上昇トレンドが続き、7 月に年初来高値をつけた。その後下落基調に転じ、8 月に入ってから急激な円高の影響を受けた急落と戻りを経て、膠着状態が続いてきた。そして、2025 年 4 月になってトランプ米大統領が相互関税を打ち出すと、その施策内容と影響に対する不透明感が一気に増し、世界的に株価は乱高下を繰り返した。

**2025 年 1 月の新株
予約権発行を開示して
以来、相対株価は
TOPIX を下回って
推移**

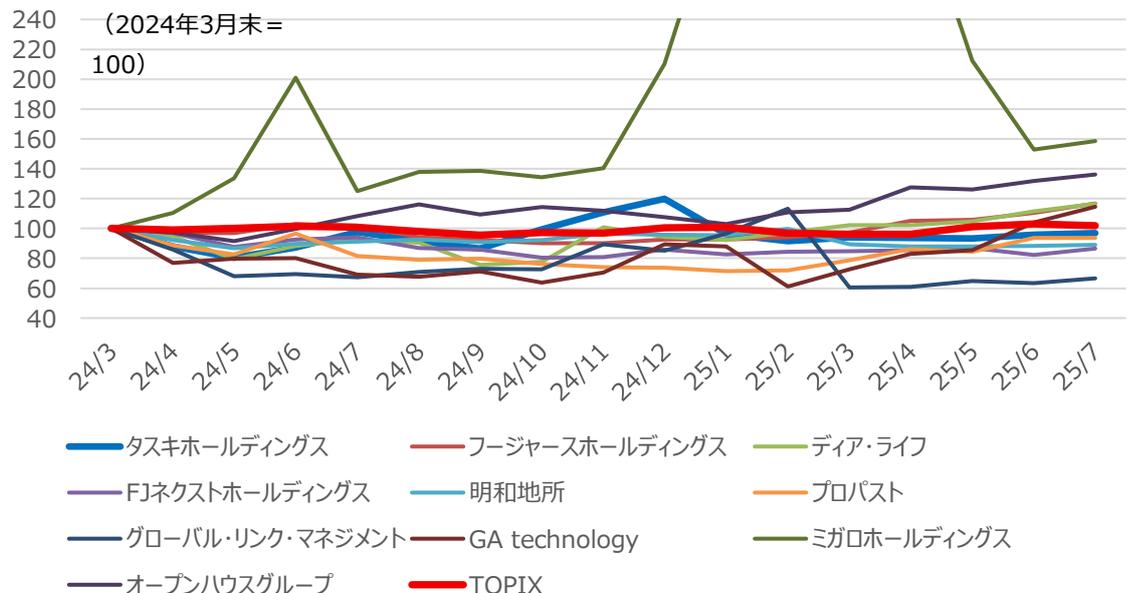
タスキホールディングスになった 2024 年 4 月以降を見ると、短期業績に左右される状況が続いている。とは言え、経営統合を受けて 2033 年度目標が引き上げられたことを発表した際には、業績期待から同社の相対株価が TOPIX を上回った時期もあった。しかし 2025 年 1 月 24 日に大型の新株予約権の発行について開示されると、株式の希薄化懸念により同社の株価が下落し、相対株価は、再度 TOPIX を下回って推移するようになった。

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 年になって急騰しているのは、DX 推進事業において高い売上成長を示していることと、代表取締役社長の株式売却計画が株主からの意見を受けて取り下げられたことで、需給悪化懸念が後退したことが、要因として考えられる。

**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 7.6 倍、PBR は 1.7 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)、FJ ネクストホールディングス (8935 東証プライム)、プロパスト (3236 東証スタンダード) 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 (8869 東証スタンダード)、プロパスト、グローバル・リンク・マネジメント (3486 東証プライム) 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 (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 240 を超過して図表におさまりに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

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

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	2024/09	47,455	56.1	4,065	57.1	8.6	10.4	5.2	35.9
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	2024/09	46,880	18.7	4,619	6.7	9.9	13.1	7.7	52.5
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	2024/05	23,301	5.3	3,056	17.3	13.1	18.9	7.5	32.8
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	2024/10	189,883	37.0	3,878	26.6	2.0	8.5	4.6	29.6
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	2024/09	1,295,862	19.1	119,088	15.6	9.2	21.1	7.8	36.2
平均値	-	-	-	19.7	-	19.1	8.2	15.0	6.5	35.4
中央値	-	-	-	18.3	-	16.4	8.7	13.0	6.4	32.3

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 (7/14)	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	2024/09	684	37,020	7.6	1.7	5.1	10.4
フージャースホールディングス	3284	2025/03	1,316	46,786	7.2	1.1	5.6	13.5
ディア・ライフ	3245	2024/09	1,267	55,159	-	2.2	4.9	13.1
FJネクストホールディングス	8935	2025/03	1,223	40,030	6.1	0.5	4.6	9.2
明和地所	8869	2025/03	947	22,205	7.7	0.7	4.8	8.8
プロバスト	3236	2024/05	210	7,016	3.8	0.7	1.9	18.9
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	2,120	34,012	8.3	1.5	3.4	33.3
GA technology	3491	2024/10	1,992	81,694	24.5	3.2	0.0	8.5
ミガロホールディングス	5535	2025/03	970	57,092	43.7	5.1	0.8	12.9
オープンハウスグループ	3288	2024/09	6,738	776,320	7.8	1.7	2.6	21.1

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

タスキホールディングス | 166A (東証グロース)

図表 18. 半期/四半期業績動向

(百万円)	タスキ			タスキ HD	
	23/9		24/9		25/9
	H1	H2	H1	H2	H1
損益計算書					
売上高	6,808	11,757	11,216	-	33,567
売上原価	4,951	9,515	9,102	-	27,461
売上総利益	1,857	2,242	2,114	-	6,106
売上総利益率	27.3%	19.1%	18.8%	-	18.2%
販売管理費	719	950	843	-	2,600
売上高販売管理費率	10.6%	8.1%	7.5%	-	7.7%
営業利益	1,138	1,292	1,271	-	3,505
売上高営業利益率	16.7%	11.0%	11.3%	-	10.4%
営業外損益	-98	-104	-123	-	-370
経常利益	1,040	1,188	1,147	-	3,134
売上高経常利益率	15.3%	10.1%	10.2%	-	9.3%
特別損益	0	22	0	-	1
税前利益	1,040	1,166	1,147	-	3,136
法人税等合計	322	346	330	-	1,329
(法人税率)	31.0%	29.7%	28.8%	-	42.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	718	820	817	-	1,806
売上高当期純利益率	10.5%	7.0%	7.3%	-	5.4%

(百万円)	タスキ						タスキ HD			
	23/9				24/9		24/9	25/9		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
損益計算書										
売上高	3,418	3,390	5,114	6,643	5,426	5,790	-	20,781	16,959	16,608
売上原価	2,454	2,497	4,146	5,369	4,518	4,583	-	18,152	13,646	13,815
売上総利益	964	893	968	1,274	908	1,206	-	2,629	3,313	2,793
売上総利益率	28.2%	26.3%	18.9%	19.2%	16.7%	20.8%	-	12.7%	19.5%	16.8%
販売管理費	368	351	339	611	425	418	-	1,549	1,176	1,424
売上高販売管理費率	10.8%	10.4%	6.6%	9.2%	7.8%	7.2%	-	7.5%	6.9%	0.9%
営業利益	597	541	629	663	483	788	-	1,079	2,137	1,368
売上高営業利益率	17.5%	16.0%	12.3%	10.0%	8.9%	13.6%	-	5.2%	12.6%	8.2%
営業外損益	-41	-57	-50	-54	-58	-66	-	201	-156	-214
経常利益	556	484	579	609	425	722	-	878	1,981	1,154
売上高経常利益率	16.3%	14.3%	11.3%	9.2%	7.8%	12.5%	-	4.2%	11.7%	6.9%
特別損益	0	-0	-2	-20	0	0	-	2	0	1
税前利益	556	484	577	589	425	722	-	880	1,981	1,155
法人税等合計	172	150	178	168	133	197	-	399	783	546
(法人税率)	30.9%	31.0%	30.8%	28.5%	31.3%	27.3%	-	45.3%	39.5%	47.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	384	334	399	421	292	525	-	481	1,198	609
売上高当期純利益率	11.2%	9.9%	7.8%	6.3%	5.4%	9.1%	-	2.3%	7.1%	3.7%

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 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 単体	タスキ 連結	タスキ 連結	タスキ HD	タスキ HD
	18/9	19/9	20/9	21/9	22/9	23/9	24/9	25/9 会社予想
売上高	3,117	5,118	7,027	9,190	12,276	18,565	47,455	76,000
売上原価	2,578	3,983	5,623	6,967	9,321	14,466	39,483	
売上総利益	538	1,135	1,404	2,222	2,955	4,099	7,972	
売上総利益率	17.3%	22.2%	20.0%	24.2%	24.1%	22.1%	16.8%	
販売管理費	365	710	825	972	1,241	1,669	3,907	
営業利益	173	424	579	1,250	1,714	2,430	4,065	8,650
売上高営業利益率	5.6%	8.3%	8.2%	13.6%	14.0%	13.1%	8.6%	11.4%
営業外収益	1	2	31	1	6	13	29	
営業外費用	66	96	88	140	150	215	534	
経常利益	108	330	522	1,112	1,570	2,228	3,560	7,550
売上高経常利益率	3.5%	6.4%	7.4%	12.1%	12.8%	12.0%	7.5%	9.9%
特別利益	0	-	-	26	14	-	1	
特別損失	2	0	-	2	14	22	0	
税前利益	106	329	522	1,135	1,570	2,206	3,561	
法人税・住民税・事業税	46	113	192	360	504	694	1,689	
法人税等調整額	-13	-4	-1	-18	-22	-26	-488	
法人税等合計	32	108	191	341	482	668	1,200	
(法人税率)	31.1%	32.7%	36.6%	30.0%	30.7%	30.3%	33.7%	
親会社株主に帰属する当期純利益	73	221	330	794	1,088	1,537	2,217	4,750
売上高当期純利益率	2.3%	4.3%	4.7%	8.6%	8.9%	8.3%	4.7%	6.3%
EPS (円)	25.41	69.32	70.25	72.94	92.69	117.98	53.39	89.81
有形・無形固定資産投資	9	79	30	31	13	38	11	
減価償却費・のれん償却額	3	7	11	8	9	8	195	
キャッシュ・フロー	76	229	342	803	1,098	1,546	2,412	
CFPS (円)	9.5	28.6	68.4	136.8	93.5	109.7	46.8	
ROE	-	37.7%	23.2%	30.4%	-	28.0%	-	
ROIC (投下資本)	-	9.3%	9.2%	12.7%	-	12.5%	-	
ROIC (事業資産)	-	10.8%	13.6%	21.1%	-	21.6%	-	
配当金 (円)	0.00	0.00	26.00	52.00	33.00	50.00	16.00	35.00
期中平均株式数 (百万株)	2.8	3.2	4.7	5.4	11.7	13.0	41.5	
期末株式数 (百万株)	8.0	8.0	5.0	5.8	11.7	14.0	51.5	

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 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	タスキ単体	タスキ連結	タスキ連結	タスキ HD
	18/9	19/9	20/9	21/9	22/9	23/9	24/9
流動資産	3,313	3,684	5,068	9,412	12,072	16,925	53,172
現金及び預金	515	574	2,485	3,253	3,711	6,228	14,430
売上債権	-	-	-	-	-	-	-
棚卸資産	2,731	2,996	2,458	5,896	7,052	9,114	35,496
短期貸付金	-	-	-	-	1,145	1,289	1,964
その他	65	112	125	263	163	293	1,280
固定資産	80	170	186	496	548	561	6,223
有形固定資産	30	84	91	85	15	21	1,546
無形固定資産	3	32	39	35	98	4	3,352
投資その他の資産	45	52	54	375	433	535	1,325
投資有価証券	-	-	-	300	319	355	844
繰延税金資産	13	18	19	38	61	86	232
その他	31	33	35	37	53	93	247
総資産	3,392	3,854	5,255	9,909	12,621	17,487	59,415
流動負債	1,358	2,568	1,543	2,101	5,459	3,855	16,139
買入債務	54	34	79	41	84	137	477
未払金・未払費用	27	46	57	65	141	82	1,018
有利子負債	1,183	2,305	1,186	1,622	4,615	2,946	12,189
短期借入金	411	604	326	194	1,261	1,059	5,802
1年内返済予定の長期借入金等	772	1,701	861	1,429	3,354	1,887	6,388
未払法人税等	49	115	156	283	345	480	61
その他	42	66	62	88	271	209	2,454
固定負債	1,556	586	1,557	4,728	3,299	6,504	21,346
有利子負債	1,527	547	1,495	4,700	3,255	6,422	21,031
その他	29	39	61	27	44	81	315
純資産	477	699	2,155	3,079	3,862	7,127	21,929
株主資本	477	699	2,155	3,079	3,862	7,127	21,306
資本金・剰余金	400	400	1,525	1,784	1,784	4,194	16,938
利益剰余金	77	299	630	1,294	2,078	2,932	4,375
自己株式	-	-	-	-	-0	-0	-7
その他包括利益累計額	-	-	-	-	-	-	-5
新株予約権	-	-	-	-	-	-	-
非支配株主持分	-	-	-	-	-	-	628
負債および純資産合計	3,392	3,854	5,255	9,909	12,621	17,487	59,415
有利子負債	2,711	2,853	2,682	6,323	7,871	9,369	33,220
自己資本比率	14.1%	18.2%	41.0%	31.1%	30.6%	40.8%	35.9%
D/E レシオ	5.73	4.10	1.27	2.06	2.04	1.31	1.56

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	タスキ単体	タスキ連結	タスキ連結	タスキ HD
	18/9	19/9	20/9	21/9	22/9	23/9	24/9
営業活動によるキャッシュ・フロー							
税引前利益	106	329	522	1,135	1,570	2,206	3,561
減価償却費・のれん償却額	3	6	11	8	9	8	195
運転資本	-1,713	-287	517	-3,476	-1,112	-2,009	-3,624
その他	61	4	-95	-313	-160	-653	-1,480
合計	-1,543	52	955	-2,646	307	-448	-1,348
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	-9	-59	-11	0	72	-13	-6
無形固定資産の取得及び売却による収支	-0	-19	-18	-31	-84	-24	-5
投資有価証券の取得及び売却による収支	-	-	-	-288	-0	53	-29
その他	-27	-36	33	42	-1,159	-159	-2,583
合計	-36	-115	3	-277	-1,172	-144	-2,624
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	164	432	-241	-44	1,245	27	798
長期借入金の純増減額・社債の純増減額	1,503	-288	73	3,678	306	1,470	7,548
株式の発行	100	-	1,110	256	-	2,349	-
自己株式の取得による支出	-	-	-	-0	-	-	-7
配当金の支払額	-	-	-	-130	-303	-683	-1,371
その他	-17	-21	10	-70	76	-54	-124
合計	1,751	122	952	3,690	1,323	3,109	6,844
キャッシュに係る換算差額	-	-	-	-	-	-	-
キャッシュ増減額	172	58	1,910	768	457	2,516	8,202
キャッシュ期首残高	343	516	574	2,485	3,253	3,711	6,228
キャッシュ期末残高	515	574	2,485	3,253	3,711	6,228	14,430

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があります。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