

# ホリスティック企業レポート

GA technologies

3491 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2018年7月27日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20180725

中古不動産流通プラットフォーム「Renosy」を運営し中古マンションを販売  
 自社開発の AI を活用し高効率に業務を運営

アナリスト:小枝 善則 +81(0)3-6858-3216  
 レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【3491 GA technologies 業種:不動産】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/10	5,373	68.6	-75	-	-102	-	-133	-	-41.4	4.5	0.0
2017/10	9,557	77.9	356	-	336	-	258	-	77.4	97.5	0.0
2018/10 予	17,435	82.4	627	76.0	603	79.3	396	53.0	105.2	-	0.0

(注) 1. 単独ベース。18/10期の予想は会社予想  
 2. 2018年4月11日付で1:20の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 5,550円 (2018年7月25日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 4,251,380株	設立年月日 2013年3月12日	S B I 証券
時価総額 23,595百万円	代表者 樋口 龍	【監査人】
上場初値 5,780円 (2018年7月25日)	従業員数 164人 (2018年5月)	新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 2,510円	事業年度 11月1日～翌年10月末日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 決算日翌日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 中古不動産流通プラットフォーム「Renosy」を運営

GA technologies (以下、同社)は中古不動産に特化した流通プラットフォーム「Renosy」を運営し、それを通じて集客した潜在顧客に対して実際に物件を販売することで収益をあげている。

「Renosy」には同社が仕入れたマンションを含めて約 4 万件の中古不動産の物件が掲載されている。16年8月に「Renosy」をリリースした後、会員数は増加を続けており、18年4月末の時点で19,881名に達している。一般に「SUUMO」など他の不動産流通のプラットフォームは不動産仲業者への送客を事業の中心としているが、同社は顧客にマンションを販売するところまで行っている。

販売に関しては物件を取得せずに売買を仲介するケースと同社が買い取って販売する買取再販のケースに分けられる。基本的にファミリータイプのマンションは仲介という形式をとっており、なかでも、築30年程度以上の物件については、リノベーションした後に販売している。その場合、同社自身が建設業の認可を取得しているため、工事の設計・施工も請け負っている。

ただファミリータイプの物件は顧客へ販売するまでの時間が長くなる傾向があるため、現在は買取再販の対象となるワンルームマンションの販売を事業の中心に据えており、販売戸数ベースでみると、ファミリータイプはおおよそ10%程度とのことである。

買取再販は東京や大阪、名古屋など大都市圏を中心に築15年程度、18～35㎡の800～3,500円のマンションが対象となり(平均価格は1,850万円程度)、平均の粗利益率は17～18%を確保している。

販売はエージェントと呼ばれる販売担当者が行っており、18年5月末の時点で35名を抱えている。基本的に「Renosy」を通じた見込客に対してアプローチするケースが多いが、紹介など口コミによるものも10~20%程度は存在するとのことである。

投資目的の物件に関してはリーシングまで行い、管理業務として家賃の集金代行を行っている。現在の管理戸数は約1,300戸とのことである。また、家賃保証まで行うサブリースも手掛けてはいるが、立地の良い物件に集中していることもあって、顧客がサブリースを選択するケースは少ないとコメントしている。

## > 特色・強み

### ◆ 自社開発の AI を活用

同社の特色は大きく2点があげられる。第1番目に「Renosy」というプラットフォームを持つとともに、そこで集客した潜在顧客に対し、エージェントが中古マンションを販売することによって利益をあげていることである。

実際に販売まで行うことにより、本社には顧客情報が蓄積されてゆく。ここでいう顧客情報とは、顧客の属性ごとの物件に対する評価や選好、商談を行った回数などの情報であり、こうした情報を蓄積しそれらを活用することにより、優良物件の仕入れやターゲットとする顧客にいち早く到達することを可能とし、競争優位性を確保している。

第2番目の特色は同社が開発したAIテクノロジーを活用し、業務の効率化を成し遂げていることである(図表1)。従来、不動産売買の事業は購入する物件の選定や顧客との折衝など、従業員の属人的な能力に依存する業務が多く、デジタル化が難しいと考えられてきた。同社はそうした業務に自社開発した顧客情報管理ツール「Tech Consul」や仕入れ業務支援ツール「Tech Supplier」といったシステムを導入している。

【 図表 1 】 AI 活用による業務時間の短縮

	従来	導入後
1 契約当たりの業務時間	39.1時間	14.6時間
物件仕入れ業務時間	23.0時間	7.8時間
物件提案の検索時間	12分30秒	5分36秒

(出所) 成長可能性に関する説明資料を基に証券リサーチセンター作成

(注1) OCRとはOptical Character Recognitionの略で手書き文字・印刷された文字をスキャナ等で読み取り、コンピュータが利用できる文字コードに変換する技術

これらのシステムには「自動読取・画像解析モジュール」、「優良物件スクリーニングモジュール」、「物件レコメンドモジュール」、「価格・家賃推定モジュール」といったAI技術が盛り込まれている。

「自動読取・画像解析モジュール」では物件の仕入れにおいて、日々送られてくる手書きの不動産広告の文字情報をOCR<sup>注1</sup>を活用して読み取り、また物

件写真、間取り図などを画像解析技術を用いて良し悪しを判定しデータとして残している。これらによって、仕入れ担当者が物件情報を整理するスピードと量を向上させている。

(注 2) Semi-supervised learning は半教師あり学習と呼ばれる。一部のデータにクラス分けのラベルを付さなくとも識別などの処理ができるように学習させる技術。これによって膨大なラベル付けの作業を軽減できる

(注 3) ランキング学習とは検索結果のランキングを最適化させる手法

「優良物件スクリーニングモジュール」では、同社の過去の取引履歴を含めた大量のデータに対し、Semi-supervised learning<sup>注2</sup>を用いて学習し、比較的早期に取引が成立する可能性が高い物件をスクリーニングしている。これによって、仕入れ担当者の業務効率化や物件の品質のバラツキを低減することに寄与している。

「物件レコメンドモジュール」では同社のエージェントの検索履歴に対してランキング学習<sup>注3</sup>を行い、顧客への提案に選択する可能性の高い物件を上位に表示させ、検索する時間の短縮と顧客に提案する物件の品質のバラツキを低減させることに貢献している。

「価格・家賃推定モジュール」では物件や地域の特性、取引履歴、金利などの時系列データに対し、独自の分析による重回帰分析を行うことで、過去から現在までの価格・家賃を推定している。推定価格の推移をグラフ化することにより物件価格の動向を明示し、顧客の意思決定を支援している。

こうした先端技術の研究・開発のために同社は横浜国立大学や首都大学東京とAIに関する共同研究を行っているほか、17年4月には専門性の高いエンジニアを集めて「AI戦略室」を発足させている。「AI戦略室」は現在7名の陣容であるが、19年春には新たに6名が入社予定とのことである。

> 事業環境

◆ 競争は厳しいがビジネスモデルで活路

中長期的にわが国は高齢化と人口減という構造的な課題を抱え、住宅関連産業の市場全体としては漸減することが懸念される。しかし、住宅のストックは13年の調査で6,063万戸(総務省「住宅・土地統計調査」とされ、その流通戸数は新設住宅着工件数の増減に関わらず、比較的安定して推移している(図表2)。

【図表2】中古住宅流通戸数と新設住宅とのシェア



(出所) 国土交通省「平成29年度住宅経済関連データ」より  
証券リサーチセンター作成

中古住宅流通戸数は持ち家として居住継続されている戸数を捉えているのに対し、不動産流通経営協会では所有権移転登記個数から法人による売買も含めた実質的な総流通量を推計しており、それを見ると緩やかではあるが取引量は増加傾向にある(図表 3)。

【 図表 3 】 中古住宅流通量推計

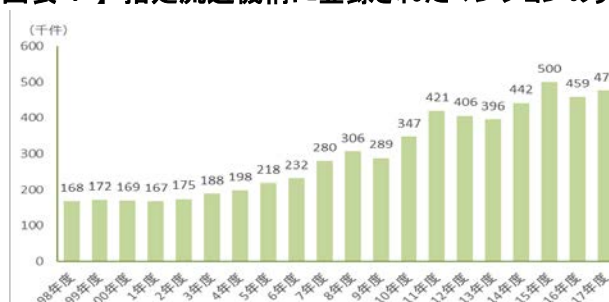


(出所) 不動産流通経営協会のデータを基に証券リサーチセンター作成

(注 4) 指定流通機構とは宅建業者間で広く情報交換を行い、不動産取引の迅速化を目的に国土交通大臣が指定した公益法人

さらに指定流通機構<sup>注 4</sup>に新規に登録されたマンションの売り物件数をみても右肩上がりの傾向がみられる(図表 4)。一方、国交省の調べによると 13 年の日本の中古住宅流通シェアは 14.7%であるのに対し、米国は 83.1%(14 年)、英国が 88.0%(12 年)、フランスが 68.4%(13 年)と他の先進国と比べて著しく低くなっている。こうしたことから、同社がターゲットとする中古マンションの流通市場は中期的に成長する可能性を秘めていると考えられる。

【 図表 4 】 指定流通機構に登録されたマンションの売り物件数



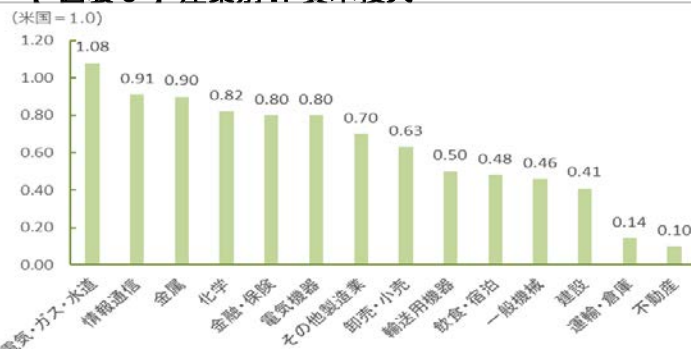
(出所) 国土交通省「平成 29 年度住宅経済関連データ」より証券リサーチセンター作成

一方、不動産流通業そのものは参入障壁が高いとは言えず、同社を取り巻く競争環境は厳しいと推測される。個別の物件をピンポイントで仕入れ、それを販売するには必ずしも AI を駆使する必要はない。したがって、当面は参入業者数が一定の水準を保つと考えられる。

しかし、事業を継続し拡大させるには、そのための仕組みが必要であり、その仕組みを作り上げるツールとして当社が取り組んでいるAIの活用は有望であると考えられる。

データはやや古いが、00年から06年の平均で産業ごとにIT資本をどの程度投入しているかを米国を1.0として比較してみると日本の不動産は0.1と著しく劣っていることがわかる(図表5)。一方、18年になって米国の不動産テックのスタートアップ企業であるCompassにソフトバンクグループ(9984 東証一部)が約500億円を投資するなど、世界の潮流は、不動産も一段とデジタル化が加速する方向に向かっている。わが国においてもそれを追いかけることが予想され、同社のビジネスチャンスが拡大すると考えられる。

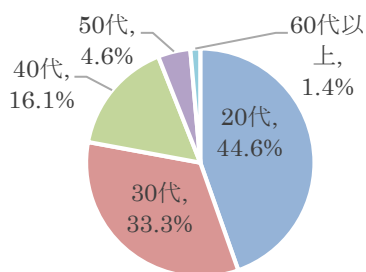
【図表5】産業別IT資本投入



(出所) 厚生労働省「平成27年版労働経済の分析」を基に証券リサーチセンター作成

また、不動産の購入者は30歳以上50歳未満の層がボリュームゾーンとされる。一方、同社の顧客の年齢構成は20歳以上40歳未満が7割以上を占める(図表6)。これらの年齢層の顧客はITリテラシーが高い層であり、不動産の購入においてもITを利用することが多くなる。今後、こうした世代が不動産購入の中心となるわけであり、中長期的に当社にとって追い風となる。

【図表6】顧客の年齢層



(注) 17年11月1日から18年5月29日までの累計  
(出所) GA technologies資料を基に証券リサーチセンター作成

また顧客の大半はローンを使うが、現時点では金融機関の融資姿勢が厳しくなっている状況はみられない。基本的に区分所有となるため融資額が大きくなりリスクが低いとみなされているとのことである。

## > 業績

### ◆ 過去の業績

同社の過去 5 期間の業績推移をみると売上高は順調に拡大しているが、16/10 期に経常損失となっている(図表 7)。これは人員増強による人件費の増加や株式上場を目指して管理体制強化の為に採用教育費などを増やしたことが要因である。

【図表 7】業績の推移



(出所) 届出目論見書等を基に証券リサーチセンター作成

### ◆ 17年10月期

17/10 期の売上高は前期比 77.9% 増の 9,557 百万円となったが、販売戸数の大幅な増加が牽引したと考えられる。

売上原価では空室損失引当金や転貸損失引当金などの負担が軽減し、売上総利益率は 18.3% と前期と比べ 2.0% ポイント改善した。一方、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は事業の拡大に伴い人件費の増加がみられ、前期比 47.0% 増の 1,397 百万円となった。しかし、増収効果が大きく営業利益は 356 百万円(16/10 期は 75 百万円の損失)の黒字を確保した。

### ◆ 18年10月期の会社計画

同社の 18/10 期計画は売上高 17,435 百万円(前期比 82.4% 増)、営業利益 627 百万円(同 76.0% 増)、経常利益 603 百万円(同 79.3% 増)、当期純利益 396 百万円(同 53.0% 増)となっている(図表 8)。

【 図表 8 】 19 年 3 月期の会社計画

	2017/10期		2018/10期		
	実績 (百万円)	構成比 (%)	会社計画 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)
中古不動産販売	9,197	96.2	17,146	88.2	98.3
賃貸物件管理	360	3.8	289	-17.7	1.7
売上高	9,557	100.0	17,435	82.4	100.0
売上原価	7,804	81.7	14,323	83.5	82.2
販管費	1,397	14.6	2,485	77.9	14.3
営業利益	356	3.7	627	76.0	3.6
経常利益	336	3.5	603	79.3	3.5
当期純利益	258	2.7	396	53.0	2.3

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

中古不動産販売の売上高は、成約件数を前期比 88.2%増の 924 件と想定し、同 88.2%増の 17,146 百万円を見込んでいる。一方、賃貸物件の管理による売上高は管理戸数の増加を見込むものの、サブリース契約から集金代行契約への管理変更に伴う売上高の減少を見込み、同 17.7%減の 289 百万円と予想している。

売上原価は販売件数の増加に伴い同 83.5%増の 14,323 百万円を計画している。また、販管費は事業拡大による人員増により人件費が同 61.9%増の 957 百万円に増えるほか、「Renosy」の会員獲得のために広告宣伝費が同 102.5%増の 472 百万円となるなど全体で同 77.9%増の 2,485 百万円を計画している。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 人材確保が最大の課題

同社はクラウドファンディング事業として、中古区分マンションを小口化し、共有持ち分として複数の会員から出資を募るビジネスを 18 年 8 月からスタートさせる。また、中期的には不動産事業にこだわらず、AI 技術を用いて建設や保険など不動産と親和性のある事業領域にも進出する意欲をもっている。

こうした成長戦略を成功させるためには質の高い AI エンジニアなどの確保が最優先課題となる。18 年 6 月末のエンジニア数は 70 名となり、全従業員に占める比率は 38%であるが、将来的にはこれを 50%にしたいとの意向をもっている。そのために、中途採用のほか AI インターンシップなどにより優秀な学生の確保を進めている。

### ◆ 「Renosy」の会員数の伸び悩み

「Renosy」の会員数が伸び悩んだ場合、同社の業績に悪影響を及ぼす可能性がある。AI 技術を用いて高効率の仕入れや営業を行っているが、顧客の大部分は「Renosy」を通じて獲得している。同社としても「Renosy」の質改善に常に取り組んでいるが、会員数が伸び悩めばそれに比例して成約件数も鈍化することが予想される。



また同社は役員及び従業員に対してインセンティブとして新株予約権を付与しているが、それによる潜在株式数は 502,700 株であり、上場時の発行済株式数の 11.8%に当たる。これらの権利が行使されれば、株式価値が希薄化する可能性がある。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2016/10		2017/10		2018/10 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,373	100.0	9,557	100.0	8,159	100.0
売上原価	4,498	83.7	7,804	81.7	6,740	82.6
売上総利益	874	16.3	1,753	18.3	1,418	17.4
販売費及び一般管理費	950	17.7	1,397	14.6	1,144	14.0
営業利益	-75	-	356	3.7	274	3.4
営業外収益	1	-	5	-	0	-
営業外費用	27	-	24	-	9	-
経常利益	-102	-	336	3.5	264	3.2
税引前当期純利益	-133	-	332	3.5	264	3.2
当期純利益	-133	-	258	2.7	171	2.1

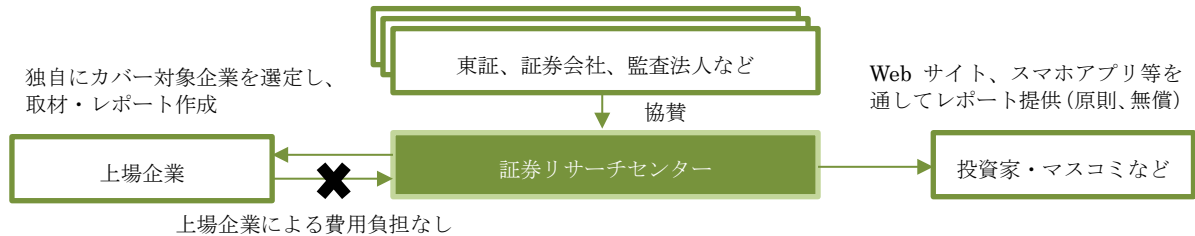
貸借対照表	2016/10		2017/10		2018/10 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	496	68.7	646	64.7	1,447	73.9
現金及び預金	291	40.3	460	46.1	1,085	55.4
売上債権	2	0.3	5	0.6	2	0.1
棚卸資産	167	23.2	101	10.2	122	6.2
固定資産	226	31.3	352	35.3	510	26.1
有形固定資産	41	5.7	66	6.6	149	7.6
無形固定資産	62	8.6	116	11.7	167	8.5
投資その他の資産	123	17.0	169	17.0	193	9.9
総資産	722	100.0	998	100.0	1,958	100.0
流動負債	323	44.7	427	42.8	864	44.2
買入債務	-	-	14	1.4	2	0.1
固定負債	384	53.2	234	23.5	270	13.8
純資産	14	2.1	336	33.7	823	42.0
自己資本	14	2.1	335	33.6	822	42.0

キャッシュ・フロー計算書	2016/10		2017/10		2018/10 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-163		467		134	
減価償却費	12		25		17	
投資キャッシュ・フロー	-95		-128		-166	
財務キャッシュ・フロー	413		-162		660	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	154		176		628	
現金及び現金同等物の期末残高	279		456		1,084	

## 証券リサーチセンターについて

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

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



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

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

### 免責事項

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