

ミガロホールディングス | 5535 東証プライム

Q3 Follow-up

営業利益の質的転換が始まった



◆ 2026/3期Q3(10-12月期)決算レビュー

2月9日、ミガロホールディングス(以下、「同社」)は2026/3期Q3決算を発表した。売上高は前年同期比0.7%増の10,408百万円、営業利益が同10.8%減の363百万円だった。Q3決算での要目は、DX推進事業が先行投資フェーズにありながら、顔認証プラットフォーム「FreeID」の導入加速とM&A効果により、当初計画を1年前倒しして164百万円の営業黒字を達成した点である。これは「継続的なDX支援」の利益が寄与し始め、営業利益の質的転換が始まったことを意味している。DX不動産事業でも、投資用マンションの販売単価上昇と中古物件の粗利改善が計画通りに進んだ。同社の成長のカギを握るFreeIDのマンション導入棟数は2025年3月末の205棟から2025年12月末で307棟に大幅に増加した。工事中および着工前は100棟を超えている。これらの結果、会社側通期見通しに対する期初9ヵ月の進捗率は、売上高で66.8%、営業利益が82.3%に達した。

◆ 2026/3期会社側業績見通しの達成に余裕

同社は、昨年12月15日に再上方修正した2026/3期業績見通しを維持した。通期売上高は前期比16%増の60,000百万円、営業利益は同10.6%増の3,000百万円、経常利益は同6.0%増の2,250百万円、当期利益は同1.5%減の1,370百万円を見込む。期末配は一株5.50円のまま、中間配の3円と合わせて年8.50円とする。とはいえ、Q4に予定していた新築物件の一部引き渡しを来期に繰り越すことを検討する戦略的柔軟性を持ち合わせている。このことは、中長期的な株主価値の最大化を見据えた経営の余裕を示すものとしてポジティブに評価されよう。

◆ 株価インサイト

単年度業績見通し基準では、会社予想PERで約18倍、直近四半期末のPBRは約1.7倍、予想配当利回りは2.10%と、増資後予想ROEの約10%を考慮しても、株価の過剰調整が進んでいる。この要因が業績面以外にあるとすれば、東証プライム上場維持基準(流通株式時価総額の100億円以上)に達しない可能性であろう。一方、ビッグネーム・ディベロッパーによるFreeID採用のニュースフローや、大規模スマートシティ・プロジェクトへの参画などのポジティブ・カタリストに着目した投資姿勢からは、大きな上値余地が期待できる投資機会の提供となろう。

注目点:

多種多様な顔認証エンジンと連携・対応でき、分断された顔認証IDをワン・プラットフォームで管理できる同社のFreeIDは、「群雄割拠」時代の顔認証関連ビジネスの「風雲児」になりうる。その期待が持続すれば、同社株への再評価の余地は高まろう。

主要指標

株価 (2/18)	405
52週高値 (25/2/13)	2,200
52週安値 (25/12/8)	337
10年間高値 (25/2/13)	2,200
10年間安値* (21/1/21)	41
発行済株式数 (千株)	64,293
時価総額 (百万円)	26,039
企業価値(百万円)	55,198
25/12 自己資本比率	26.3%
25/3 実績ROE	12.9%
25/12 PBR	1.72x
26/3 予想PER	18.1x
26/3 予想配当利回り	2.10%

注*: 前身のプロパティエージェント(3464)の株価データ

株価チャート (直近1年間: 日次)



出所: TradingView

百万円、%	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS (円)	DPS (円)
2023/3連	37,259	5.9	2,919	32.2	2,518	31.3	1,576	29.5	26.99	5.00
2024/3連	42,672	14.5	2,500	-14.4	2,042	-18.9	1,112	-29.4	19.13	5.63
2025/3連	51,709	21.2	2,713	8.5	2,121	3.9	1,390	25.0	23.79	7.00
2026/3会予	60,000	16.0	3,000	10.6	2,250	6.0	1,370	-1.5	22.40	8.50
2025/3 3Q累	40,340	24.1	2,343	-4.1	1,876	-12.0	1,298	-7.6	22.22	
2026/3 3Q累	40,058	-0.7	2,469	5.4	1,928	2.8	1,213	-6.5	20.18	

出所: 同社IR資料よりSIR作成。

注: 2024年7月1日付、2025年3月1日付、2025年6月1日付で普通株式1株につき2株で株式分割を実施。EPSとDPSはこの3回の株式分割を反映して修正済み。SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

シニア・アナリスト 杉本 研一
research@sessapartners.co.jp

2026/3期 Q3
決算レビュー

■ 営業利益の質的転換が始まったことを確認

Q3(10-12月期)の事業セグメント別では、成長の柱であるDX推進事業は、1) 顔認証プラットフォームサービス(FreeID)の大手デベロッパーへの導入拡大や、2) M&Aで子会社化したテラ・ウェブクリエイイト社とユー・システム・クリエイション社の収益の上乗せ、などにより、売上高が前年同期比28.6%増の1,247百万円となった。

FreeIDの導入規模の拡大に伴い、DX推進事業の収益構造は、従来のソリューション(顔認証デバイス)の売上に伴う「導入時スポット収益」に依存するモデルから、安定的な「リカーリング収益」を積み上げるモデルへと移行が進んでいる。月額利用料等のリカーリング収益が月間10百万円近いペースで積み上がり始めているという。FreeIDのリカーリング収益の粗利率は90~95%と高いことから、損益分岐点を早期に突破する構造が確立されつつある。顔認証以外では、デジタル・インテグレーション(DI)事業の受注数も受注単価も伸びている。これらの効果が総合的に組み合わせ、セグメント利益は164百万円の黒字を達成し、3四半期累計でも81百万円の黒字となった。

この黒字化は、当初の計画(2027/3期からの黒字化想定)を1年上回るスピードで達成された。これまでの先行投資の効果に対して、全体的に回収が前倒しで進んだ形となった。同社が掲げてきた「DX不動産」と「DX推進」という両輪が、強力に噛み合い、加速し始めたことを如実に示している。

収益の柱であるDX不動産事業は、投資用新築物件の引き渡しにQ4に集中する前のQ3に谷間を迎えるスケジュールにあったことから、減収減益が想定されていた。とはいえ、新築投資用物件の販売価格が想定を上回って推移し、これに牽引される形で中古物件の価格も上昇したことが利益面で貢献したという。また、平均入居率99%超、賃貸管理戸数7,038戸(前年同期比+779戸)のストック収益が安定的に利益を下支えした。こだわりのコンパクトタイプマンションとFreeID標準搭載の付加価値が、顧客満足度向上と差別化に直結している。なお、DX不動産事業の「コア」と位置付けられるDX不動産会員数*は堅調に拡大し、2025年12月末で189,256人に達した。

全社売上高の同0.7%増に対し、営業利益は同10.8%減の363百万円となったが、DX推進の利益上振れにより、計画を上回って着地したと経営陣は評価している。財務面では、第三者割当増資等を通じた財務基盤の強化も完了したことで、次の成長に向けた開発用地(棚卸資産)の手当てを進めている。増資後のQ3期末では自己資本比率26.3%、ネットD/Eレシオ1.87倍と、自社の管理基準値(それぞれ25%、2倍未満)を達成するなど、収益性の向上と財務健全性の確保を両立させた、質の高い決算内容となったと、SIRでは評価している。

* 会社側は、2025/3期 Q1からDX不動産会員推移、販売契約推移ともに集計方法を変更し遡及修正している。

セグメント情報

セグメント	(百万円)	2025/3	YoY	2026/3	2025/3	2026/3	YoY									
		実績	(%)	会社予想	3Q累計	3Q累計	(%)	4-6期	4-6期	(%)	7-9期	7-9期	(%)	10-12期	10-12期	(%)
DX推進	売上高	3,765	43.2		2,644	2,984	12.9	783	798	1.9	891	939	5.4	970	1,247	28.6
	営業利益	75	黒字化		-56	81	黒字化	-72	-83	-	25	0	-	-9	164	黒字化
	営業利益率	2.0%			-2.1%	2.7%		-9.3%	-10.4%		2.9%	0.0%		-1.0%	13.2%	
DX不動産	売上高	48,071	19.8		37,771	37,194	-1.5	12,915	13,505	4.6	15,447	14,474	-6.3	9,409	9,215	-2.1
	営業利益	3,863	0.4		3,136	3,287	4.8	1,095	1,325	21.0	1,349	1,430	6.0	691	532	-23.1
	営業利益率	8.0%			8.3%	8.8%		8.5%	9.8%		8.7%	9.9%		7.3%	5.8%	
合計	売上高	51,709	21.2	60,000	40,341	40,058	-0.7	13,671	14,272	4.4	16,330	15,378	-5.8	10,340	10,408	0.7
	営業利益	2,713	8.5	3,000	2,343	2,469	5.4	792	975	23.1	1,143	1,131	-1.0	408	363	-10.8
	営業利益率	5.2%		5.0%	5.8%	6.2%		5.8%	6.8%		7.0%	7.4%		3.9%	3.5%	

出所：同社IR資料よりSIR作成 注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

2026/3期 会社予想

■ 1ヵ月間で2度の業績予想の上方修正を発表

2025年12月15日引け後、同社は、2026/3期通期連結業績予想の上方修正と、株主優待の実施を発表した。

通期売上高は前期比16%増の60,000百万円で据え置いたものの、営業利益予想を従来予想(2025年11月14日)から100百万円上方修正し、同10.6%増の3,000百万円、経常利益は80百万円上方修正し、同6.1%増の2,250百万円、当期利益は50百万円上方修正し、同1.4%減の1,370百万円を見込む。上方修正の要因は、保守的な業績予想を立てていた従来想定よりも、足許の業績の進捗が強く、前回予想発表時点よりも順調に利益計上が進んでいることが挙げられている。DX推進事業は、収益性の向上により黒字化する目途が立った。それゆえ、DX不動産事業における販売戦略や人員戦略、広告戦略等を、またDX推進事業における投資戦略等を総合的に見直した結果であると、会社側は説明している。

なお同社は、営業利益の進捗が想定以上だったQ3決算結果を踏まえ、**DX不動産事業**のプロジェクト利益最大化のため、Q4に予定していた新築物件の一部引き渡しを来期に繰り越すことを検討すると明らかにした。これは、1年前の2025/3期Q3決算発表時にも実施された「翌期に向けた収益安定化策」であり、上記の通期利益見通しの達成の確度と自信を担保したメッセージを発している。一方、コスト面では建築資材の価格高騰の影響や金利負担増などのネガティブ要素も考慮する必要がある。同社では建築費が総原価の約半分を占めるため、資材高騰要因は粗利ベースで10～15%の影響があると試算している。金利上昇に伴い、同社では今下半期は前年同期から30百万円～40百万円の支払金利の増加を想定しているという。

DX推進事業では積極的な人材採用やM&Aの実行により加速的な成長に注力していくとの基本方針の下、FreeIDのマンション関連を中心とした売上高拡大、デジタルインテグレーションサービスの新規受注数増加、DX関連システム開発の稼働案件数増加などを進める。同社ではITエンジニアの採用、システム開発やブランディング広告などに関わる支出を総じて「先行投資」とし、今回の新株発行増資で得た資金の約7割を今後2年間で充てる考えである。

体制整備

■ グループ内エンジニア組織の再編第2弾を敢行

同社は2026年1月1日付で、グループ内でシステム構築やシステムコンサルティングを展開している子会社のアヴァント社に、子会社のオムニサイエンス社とシービーラボ社のクラウドインテグレーション事業およびシステム開発・プロジェクトマネジメント事業の一部を統合し、アヴァントの事業基盤をさらに強化した。

この狙いは、Slerとしての会社規模が大きくなることで信用力が増し、人の採用も有利に働き、売上高の増加が期待できることに加え、エンジニアリソースの最適配置と意思決定の迅速化、グループが保有するAI・クラウド技術のシナジー発揮などを通じて生産性の向上が図られる。また、個社ごとに異なっていた人事制度や人事規定を改め、旧3社のバックオフィス業務を集約することで、統合新会社のスタッフがフロント業務に専念できるような形で一人当たりの生産性を高める考えを実行に移した。

これは、同社が進めている人的資本経営強化の一環であり、昨年10月の「バーナーズ社とベスト・プラクティス社の合併 ⇒ TIERO(ティアロ)社の発足」というグループ内再編に続くものである。

■ DX推進事業でのエンジニアだけでなく、営業人員の増強も視野に

下図に示すようにIT人員数は漸増傾向にある。エンジニアの増加に伴い、DX推進事業における支援実績は1年前から85社増えて278社に、SI稼働案件数は同6.8%増加し359件となった。

エンジニアだけでなく、営業担当も1年前の99名から2025年末には107名に増加している。同社経営陣は、2029/3期の売上高1,100億円という高い目標に向けて、来期の重点分野として、営業の一層の強化を挙げている。

■ 人的資本経営の強化を加速させる

同社が描く短期戦略は、人材投入と組織統合を軸にして即効的な生産性向上を実現し、社内実証を外販に転換して高粗利の収益源を確立する点に集約される。

まずキーパーソンの採用では、2026年1月付で執行役員を外部から招聘した。前述のグループ内子会社の再編を機に、執行役員は複数子会社の人事制度、営業プロセス、要件定義、デリバリーのPDCAを標準化し、組織横断での業務フロー統合を主導して、一人当たりの営業利益を引き上げる責務を担う。加えて、執行役員が中心となって同社のDX推進事業の来期KGI(Key Goal Indicator：重要目標達成指標)の早期策定を図っている。同社経営陣へのインタビューを通じて、来2027/3期のデジタルインテグレーション事業での売上成長率は15%以上、顔認証事業では概ね30%を見込んでいるとの感触を得た。

今期初に打ち出された「AIソリューション提供カンパニー」構想の実現に向けて、AIソリューション担当のコンサルタントを2名採用済みだが、継続して採用活動を行っている。コンサル担当が中心となって、PoCのテンプレート化と高粗利受注体制の構築を狙う。具体的には、DX不動産事業を展開するプロパティエージェント社内で実証したZoom商談の自動議事録→Salesforce自動登録のような事例をパッケージ化し、AIエージェントや生成AIを活用した業務効率化PoCを50~60%の高い粗利率で受注する価格設計とプリセールス体制を整備する。これにより、従来の人月型受託から価値ベースのソリューション外販へ収益モデルを転換するところまで視野に入れているのではないかと、SIRでは推察している。

グループ全体の

職種構成

(2025/12末)



■ IT人員
■ 営業
■ その他(経営企画など)

出所: 同社IR資料

DXを支えるIT人員数

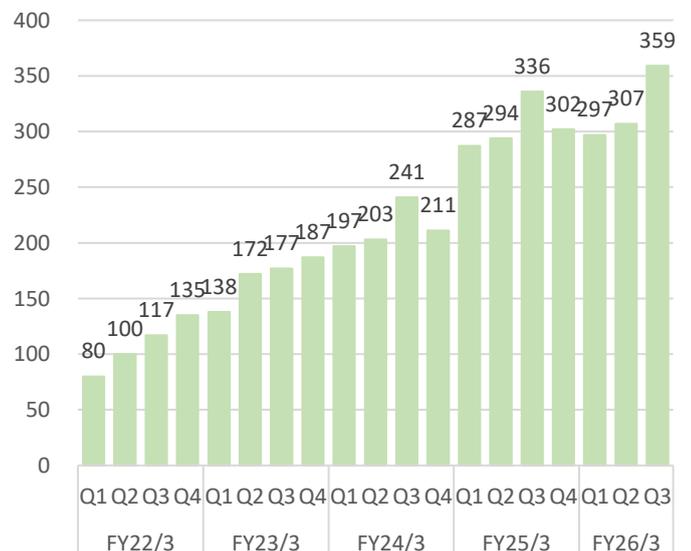
(単位：名)



出所: 同社IR資料

SI稼働案件数

(単位：件)



FreeiDの動向

FreeiD導入推進計画における進捗

FreeiDの導入推進は、マンション、オフィス、保育園、工事現場等への導入と、顔認証IDプラットフォームを活用した決済や自治体との連携である。

FreeiDユーザー数は直近1年間で約1.5倍の44,558人に、ソリューション(顔認証デバイス)数も1.9倍近い6,846台に増加している。

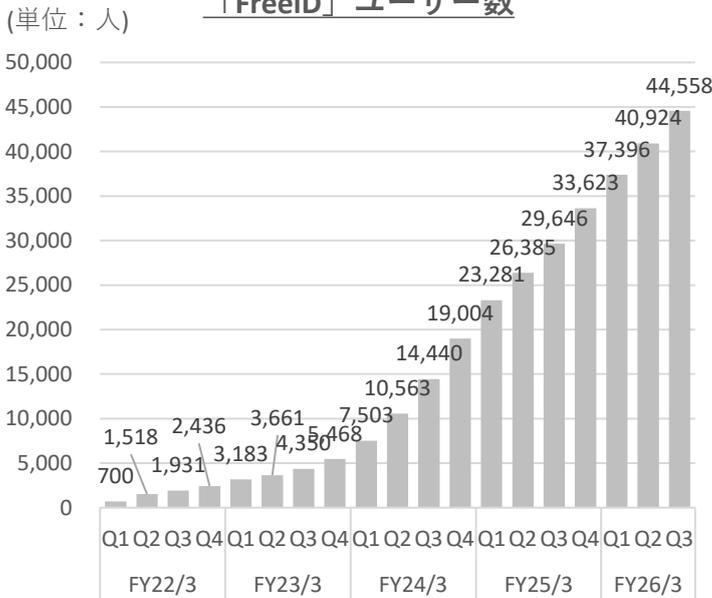
FreeiDを標準採用するマンション・ディベロッパーは2026年1月末時点で計11社*である。FreeiDは分譲マンションだけでなく、賃貸マンションや戸建住宅、オフィスやホテル、地方自治体とのスマートシティ構想の実証事業など、様々な分野へと展開されている。

港区麻布十番商店街での「スマート防災体験会」は「**防災のDX化**」の実証実験となった。2025年12月、同社は自治体と連携し、避難所受付に顔認証を活用する実証提供を行った。災害時の避難者情報をリアルタイムで把握し、受付時間を大幅に短縮することで、管理者の負荷軽減と正確な情報把握が可能であることを証明した。

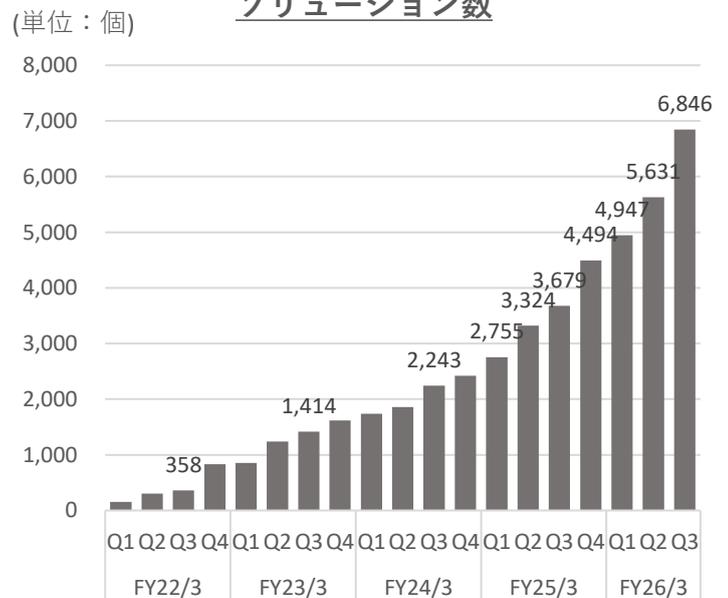
* FreeiD標準採用の11社

- ・(株)エイベスト
- ・(株)フェディアルクリエーション
- ・(株)マリモ
- ・(株)ムゲンエステート
- ・(株)BRI
- ・(株)東京ミライズ
- ・(株)リスコンス
- ・(株)ブランシャール
- ・(株)ブロードジャパン
- ・センス・トラスト(株)
- ・(株)MIZUNOホーム

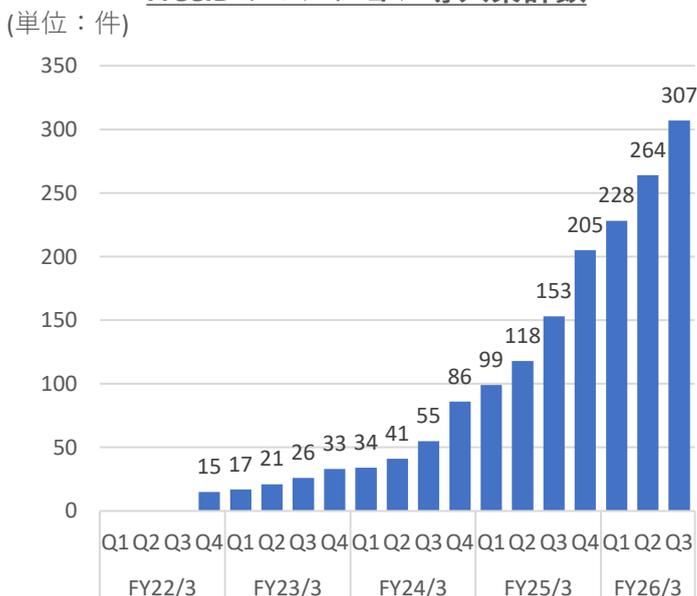
「FreeiD」ユーザー数



ソリューション数



FreeiDのマンション導入累計数



DX不動産会員数



FreeiDの主な導入状況（2025年12月以降）～概ね順調に進行中

同社開示日	FreeiD導入に関する開示内容
2025年 12月9日	麻布十番商店街「スマート防災体験会」において「FreeiD」を実証提供～「顔だけで、避難所受付」により正確かつ迅速な情報管理を実現～
12月16日	「FreeiD」をタカラレーベンの分譲マンション「レーベ京都河原町」に導入～京都府初の「FreeiDマンションPlus」導入～
12月25日	「FreeiD」を「グランクレア ミリアシティ」に導入決定～東海地方の分譲マンションへ初採用
2026年 1月16日	「FreeiD」をギンビス東京本社オフィスに導入～次世代認証技術で安心・快適なオフィス環境を実現～
1月29日	「FreeiD」を近鉄不動産のハイクオリティ賃貸マンション「K-COURT谷町四丁目」に導入～近鉄不動産初の全住戸オール顔認証マンション
2月4日	「FreeiD」を三菱地所レジデンスの「ザ・パークハビオ 日本橋茅場町」に導入～暮らしの“タイバ”を高める次世代型賃貸レジデンス～

出所：同社ホームページおよびミガログループのDXYZ株式会社ホームページからSIR作成

株価インサイト

■ **既に割安圏にあるが、日柄調整をこなしつつカタリストを待つ**

同社株価は公募増資による株式希薄化の程度を下に突き抜け軟調推移が続き、昨年12月8日には52週安値となる337円まで売られた。その後持ち直し、今年初からは概ね400～440円の狭いレンジで推移している。

同社の単年度業績見通しから見た直近(2月18日終値：405円)の株価バリュエーションは、2026/3期会社予想PERで約18倍、2025年12月末BPS233円に基づけばPBRは約1.7倍、予想配当利回りは2.10%と、増資後の2026/3期予想ROEの約10%を考慮しても、ファンダメンタルズの先行きが悪化しているわけでもないにもかかわらず、むしろ割安圏まで株価の過剰調整が進んでいると、SIRでは見ている。

では、株式市場が不安視するネガティブ要素が同社株に残っているとすれば、それは東証プライム上場維持基準のうちの「流通株式時価総額の100億円以上」という要件を、2026年1～3月の期間に同社株が満たさない可能性であろう。

経営陣にヒアリングしたところ、増資後の同社株の流通株式比率は51%まで高まっている。したがって、流通株式時価総額基準を満たす時価総額は19,608百万円で、それを発行済株式数で除すと、302円が維持基準株価と計算される。

ファンダメンタル面では上向きの業績モメンタムが確認されているため、300円割れの株価(13倍のPER、1.3倍のPBR)を正当化できるような悪材料は見当たらない。

一方、ポジティブ・カタリストとして期待されるのは、ビッグネーム・ディベロッパーによるFreeiD採用・導入のニュースフローや、大規模スマートシティ・プロジェクトへの同社の参画が現実的になってくることであろう。これらは、いずれ実現する可能性が高い「時間の問題」であり、目先は日柄調整が済むのを待つ姿勢も肝要ではなかろうか。

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp