

インテリックス

8940 東証 2 部

2015 年 8 月 17 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■ 地方主要都市への展開と事業ポートフォリオの多様化を進める

インテリックス<8940>は中古マンションをリノベーション(再生)してから販売するリノベーションマンション事業の先駆的企業で、首都圏を中心としながら地方の主要都市へ事業を展開中。また、リノベーション内装事業やアセットシェアリング事業など事業ポートフォリオの多様化を進めていくことで、更なる成長を目指している。

2015 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.2% 増の 27,759 百万円、営業利益が同 29.5% 減の 1,056 百万円となった。地方でのリノヴェックスマンション(中古マンション再生流通事業)の拡大により、売上高は増収となったものの、売上総利益率の低下や人件費など販管費の増加により 3 期ぶりに営業減益となった。

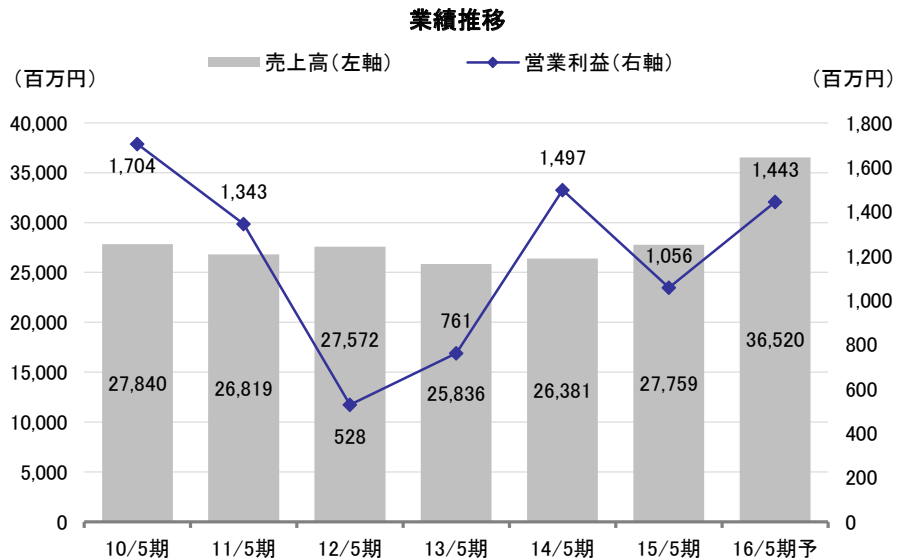
2016 年 5 月期の連結業績は売上高が前期比 31.6% 増の 36,520 百万円、営業利益が同 36.7% 増の 1,443 百万円と 2 ケタ増収増益となる見通し。リノヴェックスマンションの地方での販売拡大が続くほか、アセットシェアリング事業やリノベーション内装事業など今後の成長が期待される新規事業などが収益に貢献する。

アセットシェアリング事業とは、不動産特定共同事業法(以下、不特法)の活用による不動産の小口化販売のことを指し、贈与・相続用資産として税制メリットを得られるほか、継続した賃貸収益を獲得できる資産運用商品となる。同社では中古不動産売買で蓄積してきたノウハウを活かして、キャピタルゲインも得られる商品の開発も予定しており、早ければ 2016 年 5 月期中にも販売する可能性がある。

株主還元策としては配当性向で 30% 以上を目標としており、2016 年 5 月期の 1 株当たり配当金は前期比 4.0 円増の 24.0 円(配当性向 31.7%)を予定している。また、現在は東証第 2 部に株式を上場しているが、ブランド力、知名度の向上、並びに優秀な人材の確保などを目的に、早期に第 1 部への上場を目指していく考えだ。

■ Check Point

- ・迅速な仕入体制と独自の施工ノウハウが強み
- ・主力リノヴェックスマンションは、仕入れ、販売ともに前期比で伸長
- ・16/5 期は 2 ケタ増収増益を見込む



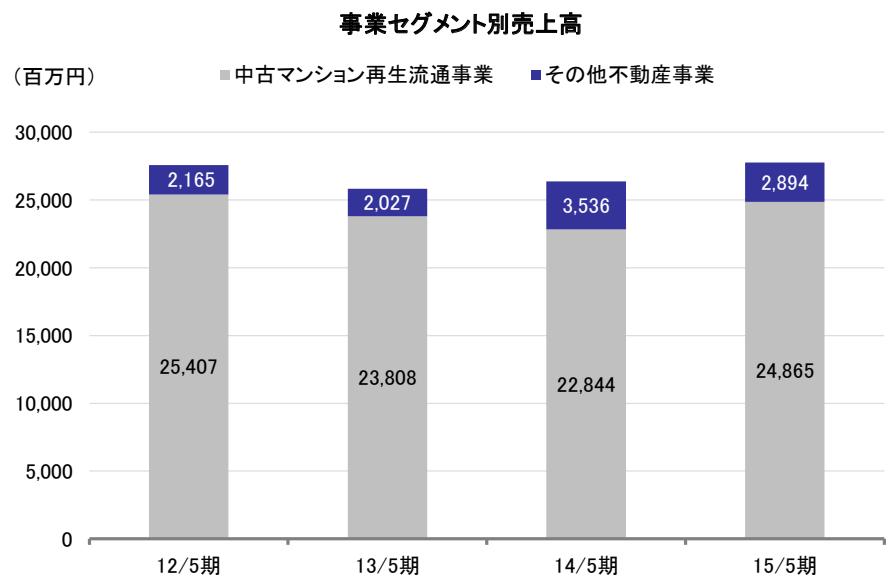
■ 事業概要

リノベーションマンション事業が同社の収益柱

(1) 事業セグメント

同社は中古マンションを戸別に仕入れ、リノベーション (再生) した後に、再販するリノベーションマンション事業を収益柱としている。

事業セグメントは、中古マンション再生流通事業 (リノヴェックスマンション事業) とその他不動産事業とに区分されているが、売上高は全体の 9 割程度を中古マンション再生流通事業で占める構成となっている。



2015 年 8 月 17 日（月）

■事業概要

○中古マンション再生流通事業

中古マンション再生流通事業には、リノヴェックスマンション販売のほか、保有不動産の賃貸収入及びその他収入が含まれるが、その大半はリノヴェックスマンションの販売となる。

事業の流れとしては、不動産仲介会社から仕入れた物件に対し、子会社の（株）インテリックス空間設計で最適なリノベーションプランを作成し、内装工事を施したうえで、不動産仲介会社を通じて販売する流れとなる。

事業期間の状況

■ 事業期間は、当社グループの重要な経営管理指標



▶ リノヴェックスマンションの事業期間の推移

（保有期間180日超過の長期滞留物件を除く）



- 当期は、施工期間48日（前期比+6日）、販売期間66日（前期比+1日）
- 仕入の増加により施工体制がひっ迫 ⇒ 施工期間が増加

出所：会社資料

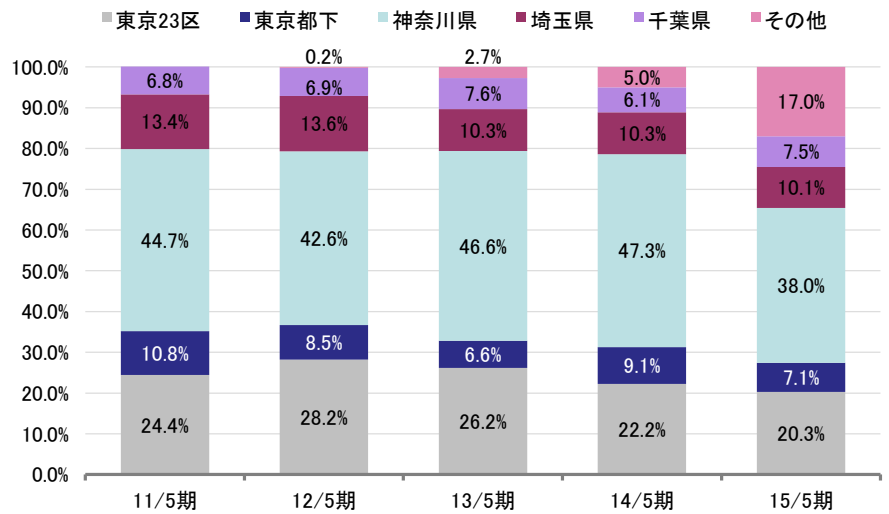
同社では物件を仕入れてから販売までの事業期間を重要視しており、100～110日を目安に、これよりも期間が長引くようであれば販売価格の調整を行い、早期に売り切る方針を採用している。販売在庫の滞留期間が長期化すればするほど、収益性が低下するリスクも上昇するためだ。

販売に関しては市場のトレンドを把握するため、一部の物件を子会社の（株）インテリックス住宅販売を通じて最終顧客に販売している。また、内装工事に関しては、現段階ではほぼ協力会社に外注している。

販売エリアは首都圏を中心に展開している。エリア別販売件数の構成比で見ると、2015年5月期で、神奈川県や東京都を中心とした首都圏が83.0%を占めている。前期からの変化点としては、その他（地方拠点）が5.0%から17.0%と大きく上昇した点が挙げられる。首都圏でリノベーションマンションの競争が激化することを想定し、2年前より地方拠点での事業展開を進めてきた成果が顕在化してきたものと考えられる。

なお、2015年5月期に同社が販売したリノヴェックスマンションの平均築年数は約24.3年（前期比+1.4年）で、平均販売価格は21.0百万円（同0.7百万円減）となっている。また、売上総利益率は12～13%を適正水準として、事業運営を行っている。

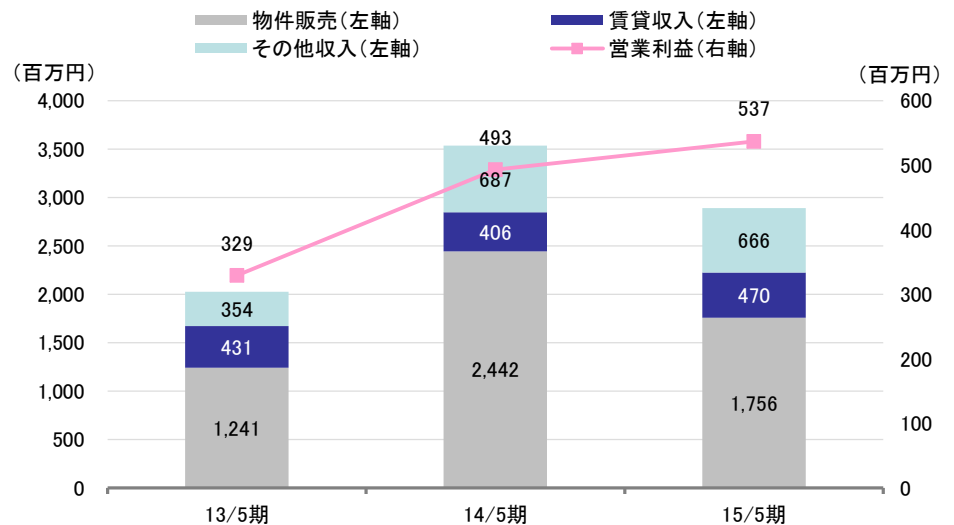
エリア別販売件数構成比



○その他不動産事業

その他不動産事業には、新築マンションの分譲販売やオフィスビル、戸建・土地の仕入販売、賃貸不動産収入、その他収入などが含まれる。同事業は売却案件の有無によって、売上高の変動が大きくなる傾向にある。また、今後の注力分野であるリノベーション内装事業（個人向け、同業他社向け内装請負事業）はその他収入の中に含まれている。

その他不動産事業



迅速な仕入体制と独自の施工ノウハウが強み

(2) 同社の強み

同社の強みとしては、第 1 に、採算が見込める優良物件を迅速に仕入れる体制を構築していることが挙げられる。同社は、毎月 1,200 ～ 1,300 件ペースで不動産仲介会社から供給される売却物件情報に関して、1 ～ 2 日で担当者が現場の状況を確認し、最終的な仕入れの判断を行っている。通常、大手不動産会社であれば 1 週間程度の時間がかかると言われている。同じタイミングで売却物件情報を入手したとしても、同社の迅速な意思決定により、同業他社よりも優良物件を仕入れる可能性が高くなる。

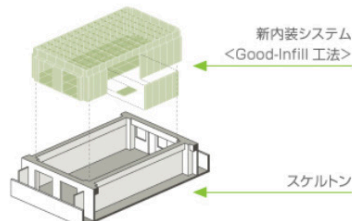
2015 年 8 月 17 日（月）

また第 2 に、マンションのリノベーションにおいて独自開発した施工ノウハウを確立していることが挙げられる。マンションの戸別リノベーションでは戸建住宅と比較して、近隣住戸への配慮がより必要となるため、短期間での施工や騒音、振動などを極力抑えた施工が求められている。同社ではこうした課題を解決する工法として、Good-Infill 工法を開発している。Good-Infill 工法とは、工場で事前に加工した木質パネルを施工現場で組み立てる工法で、ネジや釘を極力使わないため騒音や振動が発生しにくく、熟練工でなくても短期間でほぼ均一な品質で仕上げるのが可能といったメリットがある。さらに、マンションの場合は、電気配線や水道、ガス管など生活インフラ部分を共有しているため、工事の際にはその取り扱いにも十分注意する必要がある。同社ではこうしたマンションのリノベーションにおける施工マニュアルも作成しており、施工を行う協力会社のサービス品質の維持向上にもつとめている。

Good-Infill 工法

■ Good-Infill 工法とは

スケルトン(構造躯体)の内側に、オリジナルラダーパネルで組み立てた内装下地に断熱材を充填し、高性能のヘッダー配管を標準装備した新しい内装システム。快適な居住空間を実現します。



出所：会社 HP

■ Good-Infill 工法の構成



■ 決算動向

主力事業は増収も総利益率の低下や販管費の増加で増収減益

(1) 2015 年 5 月期の業績概要

7 月 10 日付で発表された 2015 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.2% 増の 27,759 百万円、営業利益が同 29.5% 減の 1,056 百万円、経常利益が同 34.5% 減の 745 百万円、当期純利益が同 39.0% 減の 495 百万円と増収減益決算となった。

2015 年 5 月期連結業績

(単位：百万円)

	14/5 期		15/5 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	26,381	—	27,259	27,759	—	5.2%	1.8%
売上総利益	4,000	15.2%	4,054	4,036	14.5%	0.9%	-0.4%
販管費	2,502	9.5%	2,839	2,979	10.7%	19.1%	5.0%
営業利益	1,497	5.7%	1,215	1,056	3.8%	-29.5%	-13.1%
経常利益	1,138	4.3%	870	745	2.7%	-34.5%	-14.3%
特別損益	134	0.5%	—	-25	—	—	—
当期純利益	813	3.1%	557	495	1.8%	-39.0%	-11.0%
リノベックスマンション販売実績							
販売件数（件）	1,037	—	1,190	1,167	—	12.5%	-1.9%
販売額（百万円）	22,590	85.6%	24,730	24,602	88.6%	8.9%	-0.5%

2015 年 8 月 17 日（月）

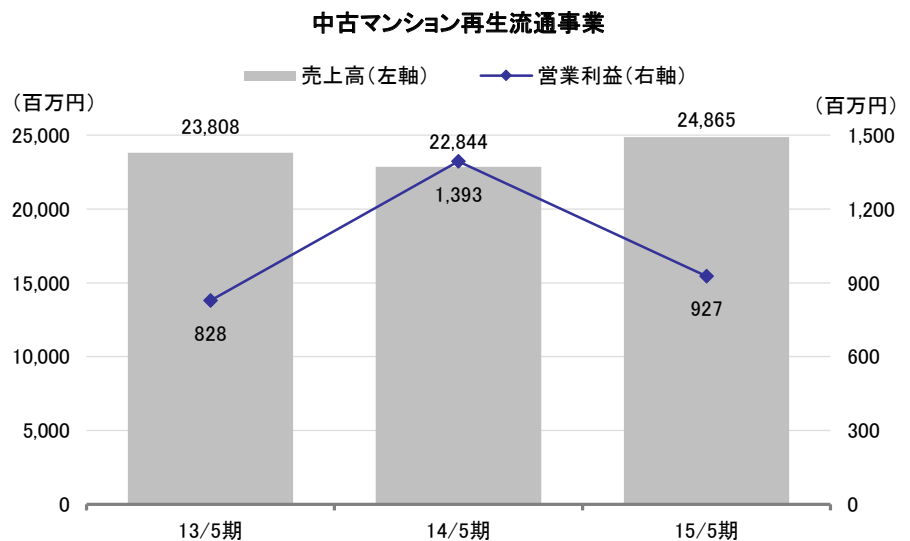
主力のリノヴェックスマンション事業が地方拠点の拡充による販売件数増により、前期比 8.9% 増収となったものの、総利益率が 13.7% から 12.5% に低下したほか、地方展開に伴う人件費等の販管費が増加したことが減益要因となった。また、会社計画比で見ると、売上高はほぼ計画どおりとなったものの、利益ベースでは若干下回る格好で着地した。アセットシェアリング事業の開始に向けて、広告費を中心に先行費用が 100 百万円程度発生したことや、リノベーション内装事業の売上高が計画を下回ったこと（約 900 百万円→約 600 百万円）が要因だ。セグメント別の状況は以下のとおり。

主力リノヴェックスマンションは、仕入れ、販売ともに前期比で伸長

(2) セグメント別状況

○中古マンション再生流通事業（リノヴェックスマンション事業）

中古マンション再生流通事業の売上高は、前期比 8.8% 増の 24,865 百万円、営業利益は同 33.4% 減の 927 百万円となった。



主力のリノヴェックスマンションは、販売件数が前期比 12.5% 増の 1,167 件、売上高は同 8.9% 増の 24,602 百万円となった。また、仕入件数は同 10.1% 増の 1,250 件、仕入高は同 15.8% 増の 19,197 百万円となり、仕入れ、販売ともに前期比で伸長したことになる。消費増税や競争激化の影響により首都圏では減少したものの、2 年前より相次いで開設してきた地方拠点（札幌、大阪、福岡、名古屋、仙台）の拡大でカバーした格好となっている。

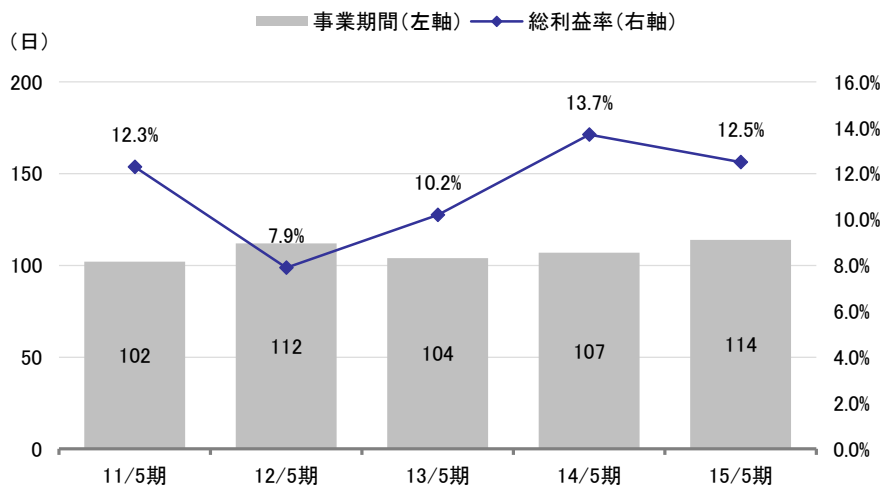
2015 年 8 月 17 日（月）

エリア別仕入・販売件数と金額、平均価格

	仕入件数				販売件数			
	13/5 期	14/5 期	15/5 期	構成比	13/5 期	14/5 期	15/5 期	構成比
首都圏	947	1,036	942	75.4%	1,094	985	969	83.0%
東京	302	348	321	25.7%	369	324	320	27.4%
神奈川	487	511	427	34.2%	524	491	444	38.0%
埼玉	106	116	112	9.0%	116	107	118	10.1%
千葉	52	61	82	6.6%	85	63	87	7.5%
その他	30	99	308	24.6%	30	52	198	17.0%
札幌	18	45	72	5.8%	21	30	68	5.8%
仙台	—	—	41	3.3%	—	—	3	0.3%
名古屋	—	—	66	5.3%	—	—	27	2.3%
大阪	—	25	89	7.1%	3	8	53	4.5%
福岡	12	29	40	3.2%	6	14	47	4.0%
合計	977	1,135	1,250	100.0%	1,124	1,037	1,167	100.0%
合計金額（百万円）	14,114	16,579	19,197	—	23,534	22,590	24,602	—
平均価格（百万円）	14.4	14.6	15.4	—	20.9	21.8	21.1	—

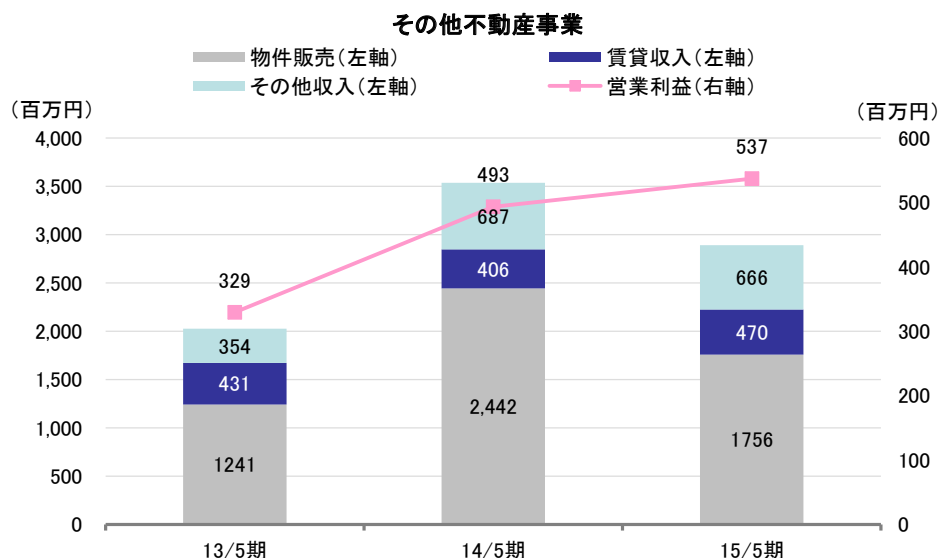
営業利益の減益要因は前述したとおり、リノヴェックスマンションの売上総利益率低下と地方拠点の拡充に伴う販管費の増加が主因となっている。売上総利益率の低下要因としては、前期の市場環境が良好で利益率が高かった反動に加えて、事業期間が 107 日から 114 日へと長期化したことが挙げられる。事業期間は施工期間と販売期間に分けられるが、販売期間が 65 日から 66 日とほぼ同水準だったのに対して、施工期間が 42 日から 48 日へ延びた。住設機器の納期遅れが 2014 年 2 月の大雪の影響により、期の前半まで続いたことが主因だ。また、仙台エリアにおいて、職人不足により施工能力が一時的に追いつかない状況にあったことも、施工期間の長期化につながった。なお、エリア別販売構成比が変化した、総利益率に与える影響はほとんどなかったとみられる。

リノヴェックスマンションの事業期間と総利益



○その他不動産事業

その他不動産事業の売上高は前期比 18.2% 減の 2,894 百万円、営業利益は同 8.9% 増の 537 百万円と減収増益になった。新築分譲マンションの販売がなかったことで、物件販売が前期比 28.1% 減の 1,756 百万円となったことが減収要因となった。また、賃貸収入は同 15.6% 増の 470 百万円、リノベーション内装事業が含まれるその他収入は、同 3.0% 減の 666 百万円にとどまった。営業利益に関しては、物件販売収入及びその他収入の総利益率改善により増益となった。



16/5 期は 2 ケタ増収増益を見込む

(3) 2016 年 5 月期の業績見通し

2016 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 31.6% 増の 36,520 百万円、営業利益が同 36.7% 増の 1,443 百万円、経常利益が同 34.9% 増の 1,005 百万円、当期純利益が同 34.9% 増の 669 百万円と 2 ケタ増収増益となる見通し。

2015 年 5 月期連結業績

(単位：百万円)

	15/5 期		16/5 期 予		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	27,759	—	36,520	—	31.6%
売上総利益	4,036	14.5%	5,118	14.0%	26.8%
販管費	2,979	10.7%	3,675	10.1%	23.3%
営業利益	1,056	3.8%	1,443	4.0%	36.7%
経常利益	745	2.7%	1,005	2.8%	34.9%
特別損益	-25	-0.1%	—	—	—
当期純利益	495	1.8%	669	1.8%	34.9%
リノベックスマンション事業					
販売件数 (件)	1,167	—	1,435	—	23.0%
販売額 (百万円)	24,602	88.6%	32,450	88.9%	31.9%

売上高の内訳を見ると、主力のリノベックスマンションは販売件数が前期比 23.0% 増の 1,435 件、売上高が同 31.9% 増の 32,450 百万円、平均販売価格は同 7.3% 増の 22.6 百万円を見込んでいる。首都圏の販売件数は競争激化を背景に前期並みの水準にとどまるとみており、地方拠点の拡大が引き続きけん引役となる。同事業の総利益率は 12.5% と前期並みの水準を見込んでいる。事業期間は前期の 114 日から若干短縮する見通しで、総利益率としてはやや保守的とも言える。課題としては、地方エリアにおける施工協力会社の確保と施工品質の向上が挙げられる。前期は仙台エリアにおいて一時的に施行能力不足などの問題が生じたが、既に対策は打ち始めており、2016 年 5 月期においては事業期間が長期化するリスクは低いとみられる。

その他不動産事業の物件販売に関しては、前期比 32.4% 増の 2,327 百万円となる見通しだが、このうち新規事業となる不動産小口化商品「アセットシェアリング原宿」の販売で 800 百万円を見込んでいる（応募者多数により完売済み）。また、リノベーション内装事業に関しては、前期比 69.0% 増の 1,006 百万円と高成長を見込む。個人からの受注増に加えて、同業他社からの引き合いも前期より増え始めており、社内の施工能力を増強することで需要増に対応していく方針だ。

売上総利益率は前期の 14.5% から 14.0% と 0.5 ポイント低下するが、これは主力のリノヴェックスマンション事業の売上構成比上昇が要因。また、販管費は地方拠点や自社施工チームの人員増等により引き続き増加傾向となるものの、販管費率は増収効果で前期比 0.6 ポイント低下の 10.1% となる見通し。この結果、営業利益率は前期比 0.2 ポイント上昇の 4.0% が見込まれる。

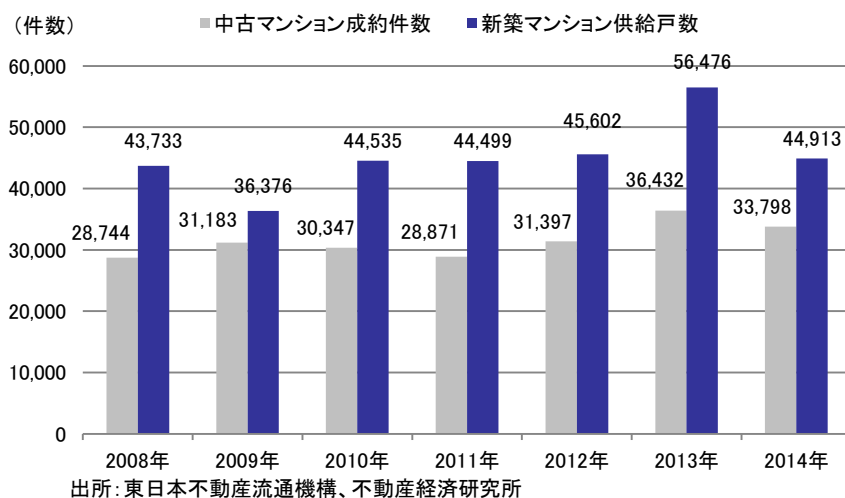
■市場動向と成長戦略

主戦場とする首都圏の中古マンション市場は底堅い需要が続く

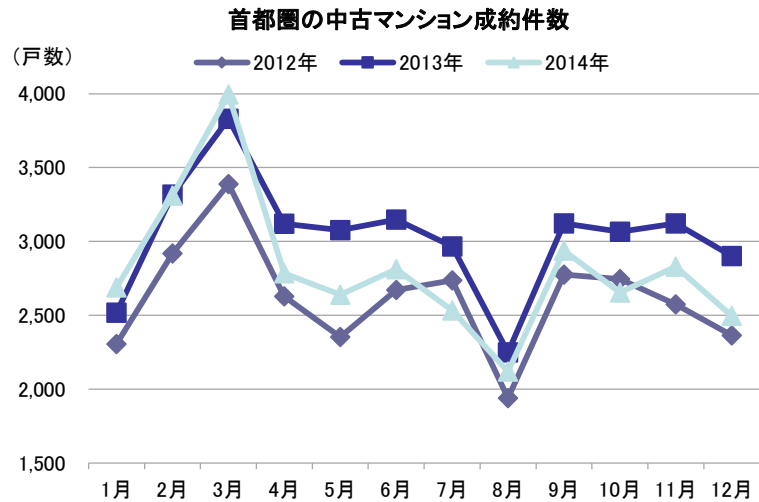
(1) 市場動向

同社が主戦場とする首都圏の中古マンション市場の動向について見ると、2015 年 4 月に 1 年ぶりにプラスに転じて以降、6 月まで 3 ヶ月連続でプラスを維持し、堅調な需要が続いている。在庫件数については 6 月に 29 ヶ月ぶりにプラスに転じているが、全体の需要動向に大きな影響はないとみられる。実際、成約価格及び㎡当たり単価については 30 ヶ月連続で前年同月を上回っており、底堅い需要が続いている。ただし、新築マンション同様、需要の二極化トレンドは継続しており、都心エリアやタワー型マンションなどに人気が集中している。また、新築マンションの供給戸数が減少していることも中古マンション、とりわけリノベーションマンションの需要増に寄与しているものとみられる。

首都圏のマンション市場動向



なお、新築マンションの 2015 年 1 月～6 月の供給戸数は前年同期比 7.1% 減、契約戸数は同 7.9% 減となっており、通年では 2 年連続で減少する公算が大きい。一方で、リノベーション住宅に対する認知度は、参入事業者の増加や業界環境が整備されてきたこと（適合基準の策定、保証制度の導入など）などで着実に上昇しており、数年後には新築マンションと中古マンションの件数が逆転することが見込まれている。



成長戦略として事業エリアの拡大など 3 点を掲げる

(2) 成長戦略

こうした市場環境下において、同社では今後の成長戦略として以下の 3 点を掲げている。

○事業エリアの拡大

リノヴェックスマンション事業では、競争激化によって首都圏での成長が見込みにくくなるなかで、地方へ販売網を拡大していくことで成長を進めていく戦略を取っている。

同社では 2016 年 5 月期末に月間仕入件数で首都圏 100 件、地方店 50 件体制とし、中期的には首都圏 100 件、地方店 100 件体制を目指していく（前第 4 四半期の月平均実績は首都圏約 80 件、地方店約 30 件）。平均販売価格を前期実績（首都圏 21 百万円、地方店 17 百万円）と同水準だと仮定すると、リノヴェックスマンション販売事業だけで年間 450 億円規模の売上高が見込まれることになる。

地方店での事業強化を図るため、引き続き営業人員や設計・施工人員の増員を進めていく方針で、2016 年 5 月期は前期末から 25 名程度増員する予定となっている。また、月間 100 件の仕入体制にするには 100 名程度が必要となるため、今後も地元社員の積極採用により、各地方店での事業を拡大していく考えだ。同様にリノベーション施工を行う協力会社のネットワーク網構築も進めていく。地方においては、リノベーションマンションでの競合がまだ少なく、同社では早期に各拠点で事業ネットワークを構築することで、中古マンション市場でのシェアを獲得していく方針だ。

2015 年 8 月 17 日（月）

地方拠点の人員状況（間接人員除く）

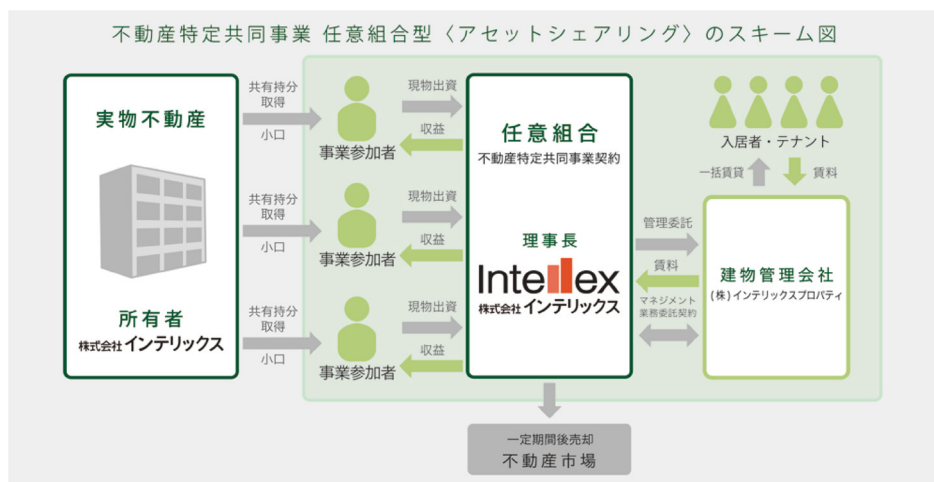
	開設時期	14/5 期末	15/5 期末	16/5 期末 予	中間目標
札幌店	2013年 6月	6	9		
大阪店	2013年 9月	12	14		
福岡店	2014年 2月	7	6		
名古屋店	2014年 7月	5	9		
仙台店	2014年12月	2	7		
合計		32	45	70	100

○アセットシェアリング事業の強化

第 2 の成長戦略として、アセットシェアリング事業の開始が挙げられる。同事業は不特法の活用による不動産の小口化販売事業のことを指す。同事業の特徴は、新築・中古を問わず良質な不動産物件の所有権を小口化販売することで、多数の需要家層を取り込めることにある。また、同社は小口化販売のみならず、販売後のプロパティマネジメントも行っていく。このため、2015 年 4 月に新たに（株）インテリックスプロパティを子会社として設立した。

一方、投資家にとっては、不動産の共同所有者となるため、空室・延滞リスクの分散が図られ安定収益を実現できるほか、金融資産としてではなく不動産所有となるため、贈与・相続資産として資産評価の大幅な圧縮が可能となり、節税メリットが享受できることが挙げられる。このため、景気に関係なく安定した需要が見込まれている。

不特法の活用による不動産小口化商品の販売事業の仕組み



出所：会社資料

前述したとおり、第 1 号案件となる「アセットシェアリング原宿」については、応募者多数となるなかで完売しており、当第 1 四半期に 800 百万円の売上げ寄与が見込まれている。また、今後は賃貸収益だけでなく、一定期間後にキャピタルゲインも得られるタイプの商品も組成していく予定となっている。例えば、築年数が古く一定期間後に建替えることが決まっている物件で、建て替え後に価値が上昇する物件などが候補となる。こうした開発案件を早ければ 2016 年 5 月期中に販売する可能性がある（計画には織り込まず）。

また、大型案件としては現在、横浜市元町に建設中の新築マンションを「アセットシェアリング」の投資物件として活用することを検討している。同マンションは下層階を店舗（6 戸）、上層階をレジデンス（23 戸）で計画しており、2016 年春頃の竣工を予定している。建設費の総額が最終確定していないことから、売却価格も流動的だが、店舗、レジデンス含めて全体で 14 ～ 16 億円程度になるものと思われる。「アセットシェアリング」として販売することになれば、2017 年 5 月期に売上に貢献する見通しだ。



インテリックス

8940 東証 2 部

2015 年 8 月 17 日（月）

今後も対象物件としては流動性が高く、10 億円規模の物件を中心に考えている。投資家の利回りとしては 3 ～ 4% 程度だが、税制メリット（相続時の評価減、減価償却費等）も考えると同商品に対する需要は旺盛とみられ、今後の動向が注目される。なお、同事業では青山財産ネットワークス<8929>や FPG<7148>など先行する事業者があるが、同社は不動産業者として今まで構築してきたネットワークやノウハウなどを活かすことで、競争力の高い商品を開発することが可能であり、今後の成長余地も大きいと弊社ではみている。

○リノベーション内装事業の拡大

成長戦略の第 3 のポイントとして、リノベーション内装事業の強化が挙げられる。前述したようにリノベーションマンションに対する認知度向上に伴い、個人でのリノベーション需要が増加しているほか、大手不動産会社など同業他社からの受注も増加してきていることが背景にある。

個人向けリノベーション内装事業の受注拡大に向けては、東京・青山通り沿いにビルを取得し、今 4 月に「青山リノベーションスタジオ」をオープンした。同スタジオではリノベーションについてのセミナーを開催し、基礎からリノベーションについて学ぶことができるほか、住設機器なども含めてリノベーション後を体感することができるショールームとなっており、同スタジオへの来場を契機として受注を増やしていきたい考えた。

こうした状況下において、同社では 2014 年秋より自社で内部施工を行うチームを立ち上げ、主に個人のリノベーション内装施工を中心に、今後も事業として拡大していく方針を打ち出した。自社施工では複数の専門技術（大工、水道、電気など）をこなす「多能工（マルチリノベーター）」の育成を進めている。前期末で同チームは 7 人体制であったが、順次採用を進めており、7 月時点では 11 名となっている。3 年後には 37 名程度まで増やしていく方針で、業界屈指のリノベーション施工会社を目指していく。自社施工を強化する目的の 1 つには、将来の職人不足に備えるといった面もある。

なお、現在の自社施工チームの能力は月間 10 件弱だが、2016 年 5 月期末には 20 件程度まで引き上げることを目標している。また、リノベーション内装事業に関しては協力会社も含めて、中期的に月間 100 件程度の受注、売上高に換算すると年間で約 6,000 百万円規模を目指している。売上総利益率では 20 ～ 30% 程度が見込めるため、全体の収益性向上にも寄与する見通しだ。

■財務状況と株主還元策

積極的な事業展開で財務体質はやや悪化、資金効率の向上を進める方針

(1) 財務状況について

2015 年 5 月末の財務状況を見ると、総資産残高は前期末比 7,201 百万円増加の 27,165 百万円となった。仕入活動を積極的に進めたことで、棚卸資産が前期末比 5,701 百万円増加したほか、有形固定資産が 1,084 百万円、前渡金も 422 百万円それぞれ増加した。一方、負債は有利子負債の増加を主因として、前期末比 6,903 百万円増の 18,998 百万円となり、純資産は利益剰余金の増加により、同 298 百万円増の 8,166 百万円となった。

2015 年 8 月 17 日（月）

経営指標で見れば、自己資本比率は前期末の 39.4% から 30.1% へ低下し、逆に有利子負債比率が 130.1% から 212.0% に上昇するなど、財務体質はやや悪化したことがわかる。ただ、地方拠点の拡充を進めるための積極的な事業展開によるものであり、また、水準的にも業界平均並みで問題のないレベルであると判断される（上場不動産企業の平均は流動比率 202%、自己資本比率 34%、有利子負債比率 136%）。

同社では今後も積極的な事業拡大に向けて、仕入活動を積極化していく方針で、有利子負債としては 20,000 百万円程度まで積み上がる可能性があるとしているが、今後はアセットシェアリング事業を強化し、保有資産のオフバランス化を進めていくことで、資金効率の向上を進め、自己資本比率では 30% をキープしていきたい考えだ。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	13/5 期末	14/5 期末	15/5 期末	増減額
流動資産	12,891	15,506	21,426	5,920
（現預金）	1,372	3,370	3,035	-334
（棚卸資産）	10,977	11,645	17,346	5,701
固定資産	5,146	4,457	5,738	1,281
総資産	18,037	19,963	27,165	7,201
流動負債	8,132	9,148	12,812	3,663
固定負債	3,818	2,946	6,186	3,239
（有利子負債）	10,685	10,264	17,341	7,076
負債合計	11,950	12,095	18,998	6,903
純資産合計	6,087	7,868	8,166	298
（安全性）				
流動比率（流動資産÷流動負債）	158.5%	169.5%	170.4%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	33.5%	39.4%	30.1%	
D/E レシオ（有利子負債 / 株主資本）	176.4%	130.3%	212.1%	
（収益性）				
ROA	1.6%	6.0%	3.2%	
ROE	3.0%	11.7%	6.2%	
売上高営業利益率	2.9%	5.7%	3.8%	

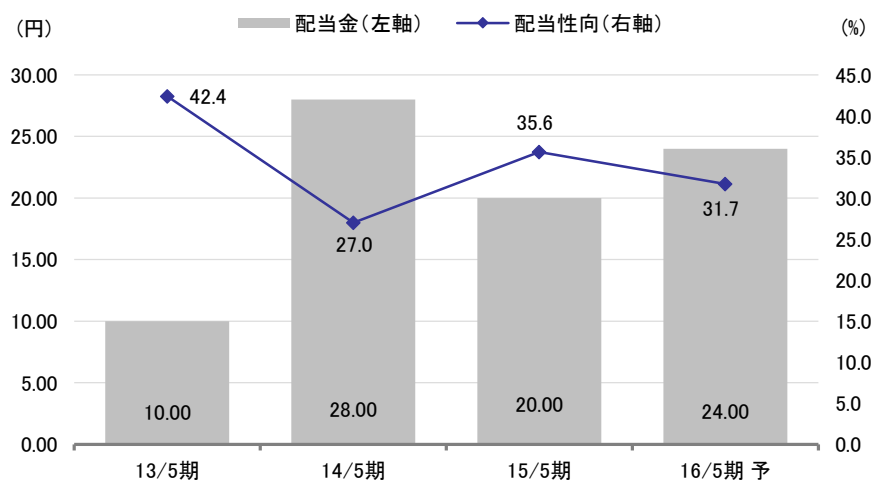
中期的な配当性向は 30% 以上が目標、記念配当にも期待

(2) 株主還元策

同社は株主還元策として、財務体質の強化と内部留保の充実を図りつつ、業績連動型配当政策の導入を打ち出している。具体的には、中期的な目標配当性向（連結ベース）を 30% 以上としている。2016 年 5 月期の 1 株当たり配当金は、配当性向基準に基づき前期比 4.0 円増配の 24.0 円（配当性向 31.7%）を予定している。なお、当期は創立 20 周年に当たることから、業績が会社計画を超過すれば記念配当も期待されよう。

また、現在は東証第 2 部に株式を上場しているが、ブランド力、知名度の向上、並びに優秀な人材の確保などを目的に、早期に第 1 部への上場を目指していく考えだ。

1株当たり配当基金と配当性向



ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ