

|| 企業調査レポート ||

インテリックス

8940 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 2 月 18 日 (火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2020年5月期第2四半期累計業績	01
2. 2020年5月期業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	02
■ 事業概要	03
1. 事業セグメントの内容	03
2. 同社の強み	07
■ 業績動向	08
1. 2020年5月期第2四半期累計業績の概要	08
2. 事業セグメント別動向	09
3. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2020年5月期の業績見通し	13
2. 事業別売上見通し	15
3. リノベーションマンション市場の見通し	18
4. 中期ビジョン	20
■ 株主還元策	21
■ 情報セキュリティ対策	21

■ 要約

リノヴェックスマンションが底打ち、 業績は2021年5月期以降回復に向かう見通し

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業界最大手。また新規事業として、2016年5月期にアセットシェアリング事業(不動産小口化販売)、2017年5月期にリースバック事業をそれぞれ開始するなど、事業ポートフォリオの多様化を進めている。

1.2020年5月期第2四半期累計業績

2020年5月期第2四半期累計(2019年6月-11月)の連結業績は、売上高が前年同期比6.8%増の17,820百万円、営業利益が同6.4%減の345百万円となった。主力のリノヴェックスマンション事業は地方エリアの拡大により同7.6%増と2年ぶりの増収に転じたものの、営業体制強化による販管費増が減益要因となった。ただ、今回の決算で注目すべきは、リノヴェックスマンションの仕入件数が同33.3%増の813件と回復が鮮明となったことにある。地方エリアでの拡大はもとより、ここ数年競争激化で減少傾向が続いていた首都圏についても同31.5%増の355件と4期ぶりに増加に転じたことが要因だ。営業体制を強化したことに加えて、同社が適正とする価格水準で仕入を行える環境になってきたことが背景にあると見られる。

2.2020年5月期業績見通し

2020年5月期の連結業績は、売上高で前期比14.1%増の42,182百万円、営業利益で同30.4%減の1,164百万円と期初計画を据え置いている。リノヴェックスマンションの販売件数は仕入件数の増加により会社計画(前期比13.7%増の1,350件)を上回る可能性が高いが、その他不動産物件の販売動向が流動的なほか、新規事業への投資なども予定しているためだ。アセットシェアリング事業では、下期に「montan HAKATA(モンタン博多)」(リノベーション・ホテル&レジデンス)を最終販売する。また、2020年1月に東京・鶯谷にオープンした「LANDABOUT(ランダバウト)」(ホテル)は運営実績を重ねた後に販売を予定している。新規事業のクラウドファンディング事業では、他社プラットフォームの活用に加えて自社プラットフォーム「X-Crowd(エックスクラウド)」を2019年10月より立ち上げ、ファンド募集を開始している。1口10万円からの少額募集により、不動産投資家層の拡大を狙う。将来的に他社の不動産投資商品も「X-Crowd」を通じて販売していく考えで、販売手数料を獲得するビジネスモデルとなる。

要約

3. 今後の成長戦略

今後の成長戦略としては、フロービジネスとストックビジネスを組み合わせたハイブリッド型の事業構造に転換し、安定化を図りながら成長を目指していく考えだ。フロービジネス（リノヴェックスマンション、アセットシェアリング、その他不動産等の販売事業）は景気動向に影響を受けるものの、ストックビジネス（保有不動産物件の賃貸収入、アセットシェアリング物件の運営管理収入等）の積み上げと収益ポートフォリオを多様化することで、安定した収益基盤を構築する。また、資金調達面では金融機関からの借入に加えて、新たにクラウドファンディングを開始したことで、従来よりも効率的に資金調達できる体制が整いつつあり、今後、事業を拡大していくうえでプラスになるものと見られる。

Key Points

- ・リノヴェックスマンション事業を主軸に、アセットシェアリング事業やリースバック事業等、収益ポートフォリオの多様化を進める
- ・リノヴェックスマンションの仕入件数が首都圏、地方エリアともに大幅増加
- ・ハイブリッド型ビジネスへの構造転換により、収益の安定性を高めながら成長を目指す方針

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

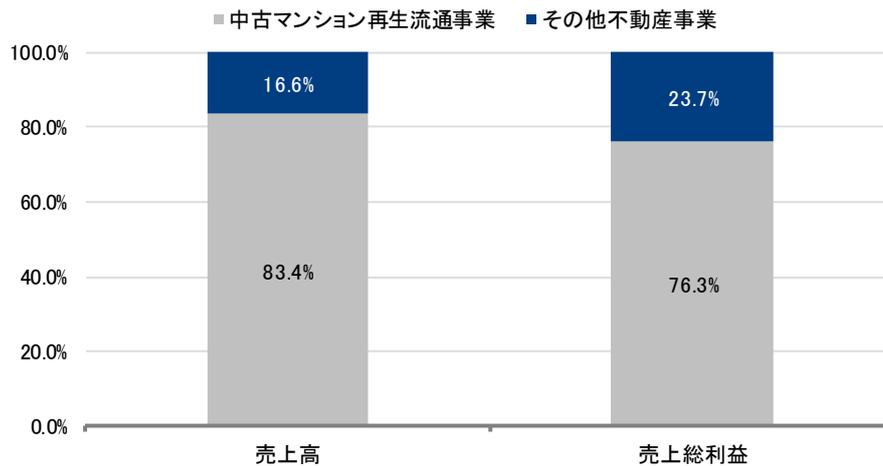
■ 事業概要

リノヴェックスマンション事業を主軸に、アセットシェアリング事業やリースバック事業等、収益ポートフォリオの多様化を進める

1. 事業セグメントの内容

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ヴェックス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おり、2020年5月期第2四半期累計の事業別構成比で見ると、中古マンション再生流通事業が売上高の83.4%、売上総利益の76.3%を占める主力事業となっている。

事業セグメント別構成比(2020年5月期第2四半期累計)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 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）

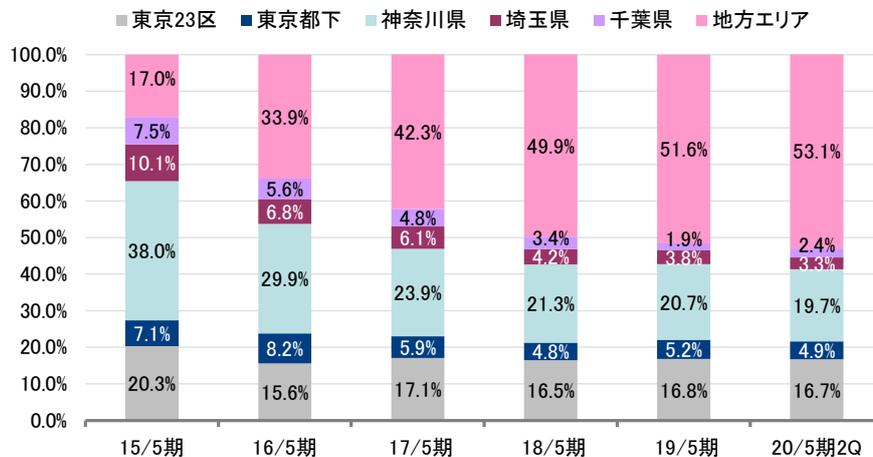
中古マンション再生流通事業には、リノヴェックスマンション販売のほか、保有マンションの賃貸収入及びその他収入（不動産仲介手数料等）が含まれるが、売上高の99%超はリノヴェックスマンションの販売で占めている。

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、内装工事を施した上で不動産仲介会社等を通じて販売する。同社は物件を仕入れてから販売までの事業期間を経営管理指標として重視し、120日程度を目安として、これよりも期間が長くなるようであれば販売価格を調整して早期に売り切ることを基本方針としている。販売在庫の滞留期間が長期化すれば、収益性が低下するリスクも上昇するためだ。売上総利益率では12～13%を適正水準として事業運営を行っている。また、販売に関しては市場のトレンドを把握するために、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販売しており、内装工事に関しては大半を協力会社に外注している。

事業概要

販売エリアは首都圏からスタートし、2013年以降は地方主要都市（札幌、仙台、名古屋、大阪、広島、福岡）に段階的に進出してきた。首都圏では大手不動産販売会社を含めて参入企業が増加し競争が激化しているが、地方ではリノベーションマンションを手掛ける企業が少なかったこともあり、着実に市場を開拓し、2019年5月期には販売件数比率で51.6%と初めて50%を上回った。同社は、全国の分譲マンションのストック数が2018年時点で654万戸あり、うち首都圏で半分程度を占めていることから、首都圏と地方の販売比率は同等程度が適正水準と考えている。

エリア別販売件数構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) その他不動産事業

その他不動産事業には、新築分譲マンションやオフィスビル、商業ビルや開発用土地等の販売のほか、これら保有不動産に関する賃貸収入、ホテル運営、リノベーション内装工事請負[※]や不動産仲介手数料収入などが含まれる。また、2015年4月より事業を開始したアセットシェアリング事業や、2017年5月期の第4四半期から開始したリースバック事業も同事業セグメントに含まれている。

[※] リノベーションマンションを販売する同業他社のほか一般個人からも、リノベーション内装工事を請負っている。戸別のマンション内装工事に関してはノウハウが必要なこともあり、大手不動産販売会社を含めて同業他社からの引き合いも多い。

a) アセットシェアリング事業

アセットシェアリング事業とは、不動産特定共同事業法（通称：不特法）のうち「任意組合型」の活用による不動産小口化商品の販売事業を指す。同商品の特長として、新築・中古を問わず良質な不動産物件を、共同所有により1口100万円単位で取得可能なこと、共同所有することで空室・滞納リスクを分散でき、安定収益が期待できること、相続・贈与用資産として資産評価の大幅な圧縮が可能なおこと、などが挙げられる。

事業概要

特に、相続・贈与対策として利便性の高い商品であることが注目されている。具体的には、実物不動産を小口化した商品のため、相続人の状況に応じて口数ごとに柔軟に遺産分割が可能で、不動産価格と相続税評価額との開きがあるため、キャッシュを実物不動産に組換えることで相続財産の圧縮が図れること、不動産収益を納税資金として貯蓄し、納税で必要となる分だけを分割して売却することが可能であること、などが挙げられる。

不動産物件の管理については、主に子会社の(株)インテリックスプロパティで行っている。グループ全体としては小口化販売によるフロー収益に加えて、任意組合の理事長フィーやプロパティマネジメントによるストック収益が得られることになる。一方、投資家の期待収益率としては、分配予定利回り*で3%以上を目安として、商品を組成していく方針となっている。

* 賃料収入から実際に発生する経費(管理費等)を控除した年間収入÷投資額

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もあるが、同社は不動産業者としてこれまで構築してきたネットワークやノウハウを生かすことで、新築・中古物件、住宅用から商業用まで多様な商品を開発できることが強みとなる。販売チャネルについてはセミナーの開催や自社Webサイト、税理士をはじめとした士業ルート等、様々なチャネルを通じて投資家層にアプローチし販売している。

アセットシェアリング事業(不動産小口化商品の販売事業)の仕組み

■ 不動産特定共同事業法(通称:不特法)任意組合型の活用により、不動産小口化投資商品「アセットシェアリング」シリーズを販売

■ アセットシェアリングの特長

- 1 少額で不動産投資**
 良質な実物不動産を共同所有により、一口100万円単位で取得可能
- 2 安定収益と一括運営管理**
 共同所有により空室・滞納リスクを分散し安定収益。手間かからず一括で運営管理
- 3 相続・贈与対策**
 贈与・相続用資産として、資産評価の圧縮、一般的不動産と異なり均等分割が容易

出所: 決算説明資料より掲載

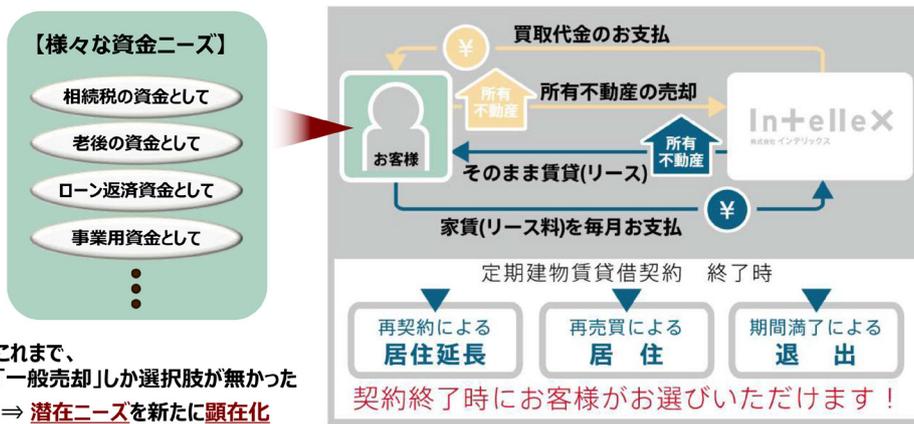
b) リースバック事業

リースバック事業とは、ユーザーから所有不動産を同社が買い取ると同時に、定期建物賃貸借契約(2年間)を新たに結び、そのまま賃貸(リース)するサービスとなる。契約期間を迎えるとユーザーは再契約し居住を延長するか退出、もしくは所有不動産を買い戻す選択ができる契約となっている。相続税資金や老後の資金、ローン返済資金などまとまった資金が必要となった際に、所有不動産を売却しても住み続けることが可能なサービスとなっており、ここ数年で市場が拡大している。

事業概要

リースバック事業の仕組み

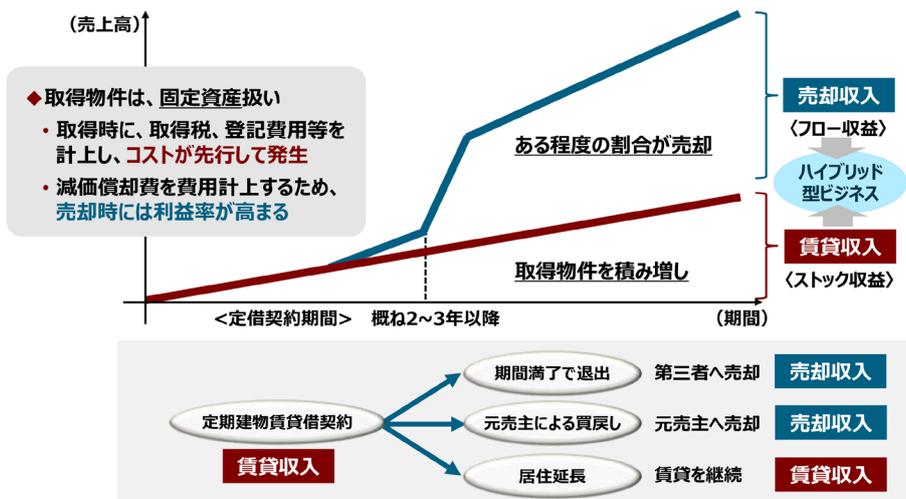
- 『売却しても、住み続けられる』 新たな選択肢を提供
- ▶ リースバック商品「**安住売却(あんばい)**」を2017年より開始



売上高としては、物件取得の際の契約手数料や賃料収入のほか、物件を売却した際には販売収入が計上されることになる。一方、費用面では物件取得時の取得税、登記費用のほか、減価償却費も計上するため、物件取得から一定期間は費用が先行するが、物件売却時には減価償却が進んでいるため利益率が高くなるビジネスモデルとなっていることが特徴だ。賃貸料（年利回りで6～7%）が定期的に入ってくるため、買取件数を拡大することでストック収益を積み上げ、売却時にフロー収益を獲得していくことになる。

リースバック事業の収益構造

- リースバック事業は、**取得物件を積み増すことで、中長期的に大きな収益を伸ばす構造**



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

リースバック事業は2013年にハウズドゥ<3457>が業界に先駆けて開始したサービスで、現在はファイナンス会社も含めて参入企業が増えているものの、同社では大手不動産会社（センチュリー21・ジャパン<8898>等）との連携も強化しながら仕入・販売ルートを広げ、事業を拡大していく戦略となっている。

迅速な仕入れ体制と独自開発したリノベーションに関する施工ノウハウが強み

2. 同社の強み

リノヴェックスマンション事業における同社の強みは、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。不動産仲介会社から寄せられる売却物件情報に関して、同社では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。大手不動産会社であれば、仕入れ判断に通常1週間程度の時間がかかると言われており、同じタイミングで売却物件情報を入手した場合には、同業他社よりも先に優良物件を仕入れることが可能となる。ただ、首都圏においてはここ数年で大手デベロッパーも含めて中古マンション市場に参入する企業が増え、従来のように優良物件を適正価格で仕入れることが難しくなってきた。

第2の強みとして、マンションの戸別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必要となるため、短期間での施工や騒音・振動対策が求められる。同社はこうした課題を解決する方法として、これまで手掛けてきた数多くのリノベーション施工の経験をもとに、マンションに特化したリノベーション工法を確立している。躯体への穴あけやビス打ちを最小限にとどめる静音施工に加えて、給水・給湯を一箇所に集めたヘッダー配管を採用するなどインフラ設備や下地をシステム化することで施工品質を均質化させるとともに、工事の効率化、後々のメンテナンスも効率化させるなど、マンションリノベーションならではの工法を採用している。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扱いに十分注意する必要がある。同社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を作成しており、施工を行う協力会社のサービス品質の維持向上に努めている。同社の施工技術は業界でも高く評価されており、同業他社からもリノベーション施工を数多く請負っている。

マンションリノベーション工法



静音施工

出所：会社ホームページより掲載



ヘッダー配管

業績動向

2020年5月期第2四半期累計業績は販管費の増加により減益となるも、主力のリノヴェックスマンション事業は回復に転じる

1. 2020年5月期第2四半期累計業績の概要

2020年5月期の連結業績は、売上高が前年同期比6.8%増の17,820百万円、営業利益が同6.4%減の345百万円、経常利益が同13.2%減の173百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同26.6%増の148百万円となった。売上高は主力のリノヴェックスマンションの販売が地方エリアの伸長により2年ぶりに回復したほか、リースバック物件の取得増に伴う賃料収入の増加やリノベーション内装工事の増加により増収となった。

売上総利益率は14.4%と前年同期比横ばい水準となったものの、営業体制強化による人件費増を主因として販管費が同9.9%の増加となり、営業利益、経常利益の減益要因となった。2020年5月期第2四半期末の営業人員は各拠点で増員し、前年同期から18人増加の100人体制となっている。親会社株主に帰属する四半期純利益に関しては、特別利益として固定資産売却益56百万円を計上したことにより増益となった。

会社計画比ではリノヴェックスマンションの販売件数が若干下回ったことにより、売上高で2.7%未達となったものの、期初に見込んでいた新規事業への先行投資費用が予定を下回ったことを主因として、各利益は計画を上回って着地した。

2020年5月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

	19/5 期 2Q 累計		会社計画	20/5 期 2Q 累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	16,682	-	18,307	17,820	-	6.8%	-2.7%
売上総利益	2,397	14.4%	2,622	2,574	14.4%	7.4%	-1.8%
販管費	2,028	12.2%	2,392	2,229	12.5%	9.9%	-
営業利益	369	2.2%	230	345	1.9%	-6.4%	50.1%
経常利益	199	1.2%	28	173	1.0%	-13.2%	505.4%
親会社株主に帰属する四半期純利益	117	0.7%	14	148	0.8%	26.6%	948.8%
リノヴェックスマンション販売実績							
販売件数(件)	565	-	721	636	-	12.6%	-11.8%
販売額(百万円)	13,714	82.2%	15,408	14,773	82.9%	7.7%	-4.1%

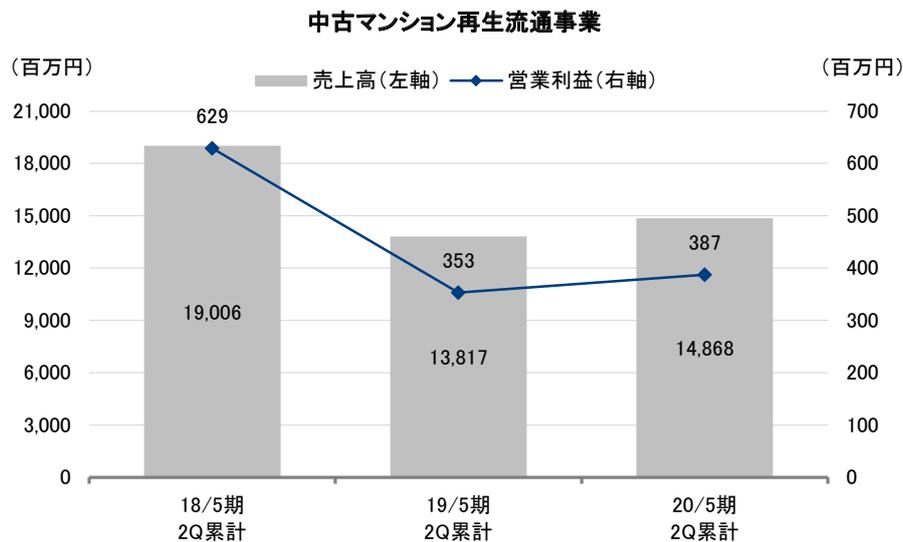
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

リノヴェックスマンションの仕入件数が首都圏、 地方エリアともに大幅増加

2. 事業セグメント別動向

(1) 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年同期比7.6%増の14,868百万円、営業利益は同9.5%増の387百万円と2年ぶりの増収増益となった。売上高の内訳を見ると、リノヴェックスマンションの物件販売で同7.7%増の14,773百万円、マンションの賃貸収入で同6.3%減の85百万円、その他収入で同16.8%減の9百万円となった。また、売上総利益は同11.4%増の1,963百万円となり、リノヴェックスマンションの利益率改善を主因として売上総利益率も同0.4ポイント上昇の13.2%となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

リノヴェックスマンションの販売件数は前年同期比12.6%増の636件となった。エリア別の販売件数を見ると、首都圏が同1.7%減の298件と減少したものの、地方エリアが同29.0%増の338件と2期ぶりに増加に転じた。一方、仕入件数は同33.3%増の813件と大幅増となった。地方エリアで同34.7%増の458件と過去最高を更新したほか、首都圏でも同31.5%増の355件と4期ぶりに増加に転じたことが要因だ。各営業拠点での営業体制を強化したことに加えて、首都圏では競合他社が在庫水準の上昇により新たな仕入に慎重になってきたことも一因と考えられる。競争激化が沈静化し、同社が適正とする価格での売却物件が増えてきたことが仕入の増加につながっている。四半期ベースの仕入件数の動きを見ても、2020年5月期第2四半期は446件とここ数年では最も高い水準となっている。リノヴェックスマンションの事業期間は約3.5ヶ月となるため、下期以降にこれら仕入件数の増加が反映されるものと考えられる。

インテリックス | 2020年2月18日(火)

8940 東証1部 | <http://www.intellex.co.jp/>

業績動向

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			
	18/5期 2Q累計	19/5期 2Q累計	20/5期 2Q累計	前年 同期比	18/5期 2Q累計	19/5期 2Q累計	20/5期 2Q累計	前年 同期比
首都圏	331	270	355	31.5%	418	303	298	-1.7%
東京	165	124	208	67.7%	173	136	137	0.7%
神奈川	126	112	111	-0.9%	172	133	125	-6.0%
埼玉	25	25	29	16.0%	41	22	21	-4.5%
千葉	15	9	7	-22.2%	32	12	15	25.0%
地方エリア	294	340	458	34.7%	371	262	338	29.0%
札幌	65	59	86	45.8%	69	46	56	21.7%
仙台	32	41	47	14.6%	54	33	33	0.0%
名古屋	63	83	101	21.7%	85	78	90	15.4%
大阪	96	100	133	33.0%	118	70	89	27.1%
広島	-	19	19	0.0%	-	4	20	400.0%
福岡	38	38	72	89.5%	45	31	50	61.3%
合計	625	610	813	33.3%	789	565	636	12.6%
合計金額(百万円)	10,600	9,400	12,100	28.7%	18,892	13,714	14,773	7.7%
平均価格(百万円)	16.9	15.4	14.9	-3.4%	23.9	24.3	23.2	-4.3%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

地域別仕入件数の推移

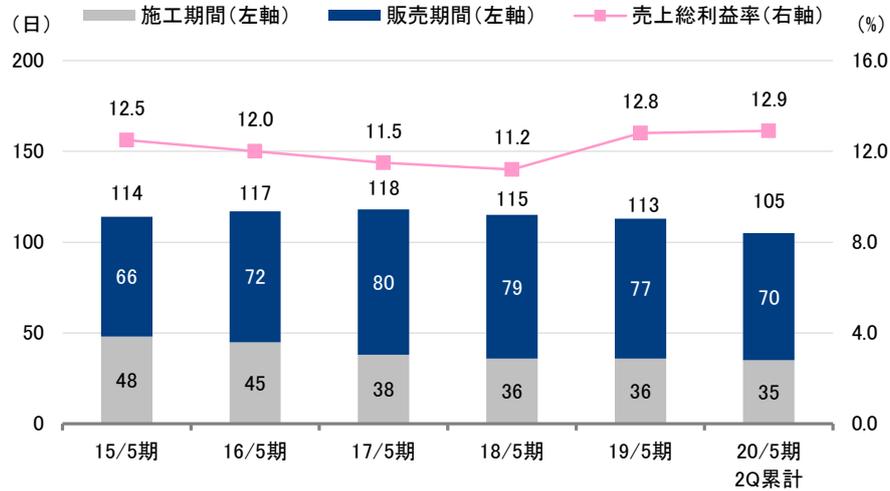


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

リノヴェックスマンション販売の売上総利益率は2019年5月期第2四半期の12.3%から12.9%となり、改善傾向が続いている。販売期間が2019年5月期の77日から70日に短縮し、販売が順調に進んだこと、相対的に利益率の高い地方エリアの販売構成比が上昇したことが要因となっている。

業績動向

リノヴェックスマンションの事業期間と売上総利益率



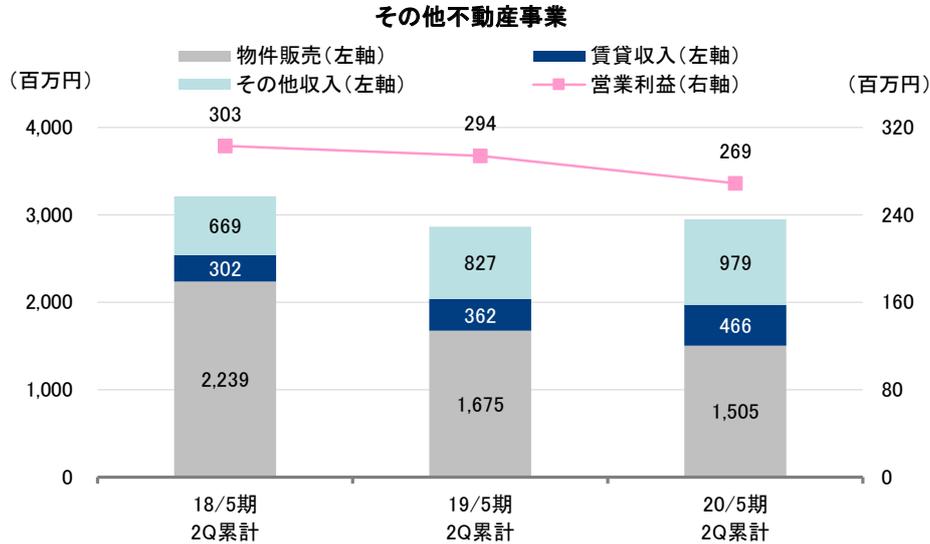
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) その他不動産事業

その他不動産事業の売上高は前年同期比 3.0% 増の 2,951 百万円、営業利益は同 8.6% 減の 269 百万円となった。好採算の不動産物件販売が前年同期にあった反動で、売上総利益は同 3.8% 減の 611 百万円、売上総利益率は同 1.5 ポイント低下の 20.7% となった。

売上高の内訳を見ると、物件販売については前年同期比 10.1% 減の 1,505 百万円となった。2020年5月期第2四半期累計期間ではアセットシェアリングの販売はなく、一棟もの物件を 29 件販売した。また、賃貸収入はリースバック物件の増加を主因として同 28.8% 増の 466 百万円となった。第2四半期末におけるリースバック物件の保有残高は前期末比 10 億円増の 55 億円、件数で同 76 件増の 327 件と順調に積み上がっており（保有物件のうち約 6 割は戸建、約 4 割はマンション）、賃貸収入で 160 百万円を計上した。その他収入はリノベーション内装事業の増加を主因として、同 18.3% 増の 979 百万円となっている。

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

リノヴェックスマンションの仕入増加により総資産が拡大

3. 財務状況と経営指標

2020年5月期第2四半期末の総資産は前期末比2,417百万円増加の39,173百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が1,950百万円減少し、たな卸資産が3,497百万円増加した。たな卸資産については、リノヴェックスマンションの仕入件数増加が主な増加要因となっている。また、固定資産ではリースバック事業における長期保有物件の増加を主因として、有形固定資産が786百万円増加した。

負債合計は前期末比2,718百万円増加の28,811百万円となった。物件取得資金として有利子負債が2,105百万円増加したほか、買掛金が247百万円増加した。また、純資産合計は前期末比300百万円減少の10,362百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益148百万円を計上した一方で、配当金支出で151百万円、自己株式の取得で299百万円を支出したことが減少要因となった。

経営指標を見ると、有利子負債残高の増加と純資産合計の減少により自己資本比率が前期末の29.0%から26.4%に低下し、有利子負債比率が224.3%から251.2%に上昇した。これらは事業拡大や株主還元といった前向きな要因によるものとなっている。同社は経営の安全性を保つため、自己資本比率の水準は25%以上を維持していく方針を示していることから、想定範囲内と考えられる。資金調達的手段としては、クラウドファンディングなど新たな取り組みも進めており、今後はより効率的に事業を拡大していくことが可能となる見通しだ。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期 2Q	増減額
流動資産	28,697	23,837	25,101	26,661	1,559
(現預金)	5,208	5,846	5,500	3,549	-1,950
(たな卸資産)	22,646	17,333	18,648	22,146	3,497
固定資産	7,012	8,159	11,654	12,512	857
総資産	35,710	31,997	36,756	39,173	2,417
流動負債	17,050	12,332	14,863	19,296	4,432
固定負債	9,140	9,526	11,229	9,515	-1,714
負債合計	26,190	21,859	26,093	28,811	2,718
(有利子負債)	23,863	19,645	23,879	25,984	2,105
純資産合計	9,519	10,138	10,663	10,362	-300
(安全性)					
自己資本比率	26.6%	31.6%	29.0%	26.4%	-2.6pt
有利子負債比率	251.3%	194.1%	224.3%	251.2%	26.9pt

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020年5月期は期初計画を据え置き減益見込みだが、上振れ余地あり

1. 2020年5月期の業績見通し

2020年5月期の連結業績は、売上高が前期比14.1%増の42,182百万円、営業利益が同30.4%減の1,164百万円、経常利益が同45.6%減の741百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同39.8%減の500百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期累計の利益は計画を上回る進捗であったが、2020年5月期は下期偏重の収益計画を立てていたことや、新規事業並びに人材投資などに関して、下期以降も積極的に行っていく予定にしていることが要因だ。

売上高はリノヴェックスマンション販売件数回復により増収となるが、利益面では販売構成比の変化による売上総利益率の低下、並びに販管費の増加で減益を見込んでいる。販管費の主な増加要因としては、販売費用増で2億円、人件費増で2億円、新規事業に係る開発費増で2億円となっている。人員については全体で20名程度の増員を予算に織込んでいる。連結従業員数は2019年5月期末で312名、2020年5月期第2四半期末で306名となっている。第2四半期までの進捗率を見ると販管費は保守的な印象が強く、利益面での上振れ要因となる可能性がある。

2020年5月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/5期		20/5期				
	通期(実績)	対売上比	上期(実績)	下期(差引)	通期(予想)	対売上比	前期比
売上高	36,981	-	17,820	24,361	42,182	-	14.1%
売上総利益	6,051	16.4%	2,574	3,586	6,160	14.6%	1.8%
販管費	4,378	11.8%	2,229	2,766	4,996	11.8%	14.1%
営業利益	1,672	4.5%	345	819	1,164	2.8%	-30.4%
経常利益	1,362	3.7%	173	568	741	1.8%	-45.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	832	2.2%	148	351	500	1.2%	-39.8%
1株当たり利益(円)	93.16	-	17.21	41.12	58.33	-	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

同社は業績計画を達成するための重点方針として、「リノベーション事業分野の収益拡充」「不動産ソリューション分野の事業構造の確立と成長」「ITを駆使した新たな事業分野への先行的な開発投資」の3点に取り組んでいる。

(1) リノベーション事業分野の収益拡充

主力のリノヴェックスマンションについては、地方エリアでの販売拡大に加えて、減少傾向が続いていた首都圏での販売回復を目指し、また、リノベーション内装事業は法人向けの拡充に加えて個人向けの開拓にも注力していく方針を掲げていた。既述のように、首都圏での販売回復については第2四半期までに仕入件数が大きく回復したことから、販売面での回復も達成可能と見られる。反面、リノベーション内装事業に関しては、グループ内での施工物件数が増加してきたことから、協力会社のネットワークをさらに拡充し施工能力を拡大していくことが今後の課題となる。

(2) 不動産ソリューション分野の事業構造の確立と成長

アセットシェアリング事業において、特色ある物件の組成と販売チャネル確立により、売上高を拡大していく。またリースバック事業は、顧客との直取引だけでなく、大手不動産仲介会社等との企業連携を推進することで、コンスタントな物件取得を推進していく。提携先として、シニア向けビジネスを展開している企業との連携も視野に入れており、さらなる保有物件の積み上げを目指す。

(3) ITを駆使した新たな事業分野への先行的な開発投資

新規事業としてクラウドファンディング事業を開始している。2019年10月に自社プラットフォームの「X-Crowd」をリリースし、第1号ファンド(京町屋リノベーション宿泊施設)の販売を実施、約1ヶ月で62百万円を調達するなど順調な滑り出しを見せている。

リノヴェックスマンション販売は3期ぶりの増収に転じる見通し

2. 事業別売上見通し

事業別売上見通し

(単位：百万円)

	19/5期		上期(実績)		20/5期		前期比
	通期(実績)	対売上比	上期(実績)	下期(差引)	通期(予想)	対売上比	
リノヴェックスマンション	28,160	76.1%	14,773	16,906	31,680	75.1%	12.5%
その他不動産	6,125	16.6%	1,505	5,604	7,110	16.9%	16.1%
(アセットシェアリング)	1,607	4.3%	-	2,400	2,400	5.7%	49.3%
物件販売	34,285	92.7%	16,279	22,511	38,790	92.0%	13.1%
賃貸収入	1,034	2.8%	552	553	1,105	2.6%	6.8%
その他収入	1,661	4.5%	989	1,296	2,285	5.4%	37.6%
(リノベーション内装工事)	1,171	4.2%	746	710	1,456	4.6%	24.4%
売上高合計	36,981	100.0%	17,820	24,361	42,182	100.0%	14.1%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) リノヴェックスマンション事業(物件販売)

リノヴェックスマンション事業の売上高は前期比 12.5% 増の 31,680 百万円、販売件数で同 13.7% 増の 1,350 件を見込む。地域別では首都圏で前期比 9.4% 増の 629 件、地方店で同 17.8% 増の 721 件といずれも増加に転じる見通し。平均販売価格は地方の構成比が上昇するため同 1.3% 減の 2,340 万円と若干低下するものの、売上総利益率は採算重視の仕入・販売を継続することで 12.7% と前期実績の 12.8% とほぼ同水準を見込んでいる。

通期計画の達成に必要な下期の販売件数は、首都圏で 331 件、地方エリアで 383 件の合計 714 件となる。上期の仕入件数が首都圏で 355 件、地方エリアで 458 件となっており、供給力を考えると十分達成可能な水準と言える。首都圏の中古マンション販売動向は 2019 年 10 月～12 月で前年同期比 5.9% 減と消費増税の影響もあって若干弱含んでいるものの、平均販売単価や面積当たり単価については上昇トレンドを継続しており、好条件の物件については旺盛な需要が続いていることに変わりはない。このため、販売件数や売上総利益率は会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

(2) その他不動産事業(物件販売)

その他不動産事業の売上高は前期比 16.1% 増の 7,110 百万円を見込んでいる。このうち、「アセットシェアリング」シリーズで同 49.3% 増の 2,400 百万円、その他不動産物件で同 4.2% 増の 4,710 百万円となる。「アセットシェアリング」シリーズに関しては、「montan HAKATA」の最終販売を 2020 年 2 月に実施することで約 7 億円の売上が見込まれる。また、2020 年 1 月に開業した東京・鶯谷のホテル「LANDABOUT」(地上 15 階建て、169 室)については、運営実績を重ねたうえで販売する予定で、2020 年 5 月期中に販売できるかどうかは流動的となっている。仮に販売が 2021 年 5 月期にずれ込んだ場合でも、「京町屋」などその他不動産物件を売却することで売上計画の達成を目指す考えだ。なお、「LANDABOUT」の販売額は総額で 40 億円前後となる見通しで、複数回に分割して販売するものと予想される。

インテリックス | 2020年2月18日(火)
 8940 東証1部 | <http://www.intellex.co.jp/>

今後の見通し

LANDABOUT



出所：決算説明会資料より掲載

(3) 賃貸収入及びその他収入

賃貸収入は前期比 6.8% 増の 1,105 百万円となる見通し。リースバック事業で月 20 件を目標に物件取得を進め、保有物件の積み上がりによる賃貸収入の増加を見込んでいる。営業施策としては、プロモーション強化（テレビ CM の放映、Web マーケティング等）により同社サービス「安住売却（あんばい）」の認知度を高め、全国主要都市に展開していくこと、また、大手不動産仲介会社等との連携強化を進め仕入ルートを広げていく。連携先はセンチュリー 21 グループや大手電鉄系仲介会社のほか、シニア向けビジネスを展開する企業との連携も進めていく予定にしている。高齢者にとって、一時的にまとまった資金を得られる同社サービスのニーズは大きいと見ているためだ。

リースバック事業の損益についてはまだ損失が残る見通しだが、2021 年 5 月期以降は、保有物件の積み上げによる賃料収入の増加に加えて、2 年間の定期借家契約を終えて売却する物件が増え始めることが予想されるため、黒字転換する可能性が高いと弊社では見ている。リースバック事業については、ストック収益（賃貸収入）とフロー収益（売却収入）のハイブリッド型ビジネスモデルとして、今後も積極的に事業を拡大していく方針であり、リノヴェックスマンションの仕入ルートの 1 つとしても位置付けている。

今後の見通し

その他収入は前期比 37.6% 増の 2,285 百万円となる見通し。このうち、リノベーション内装工事請負事業は、同業他社からの受注増に加えて個人向けの受注増加により前期比 24.4% 増の 1,400 百万円を見込んでいる。その他では、「モンタン博多」のホテル運営収益や「アセットシェアリング」シリーズのプロパティマネジメント収入や任意組合の理事長報酬、リースバック物件の取得手数料収入等も増加する。なお、リノベーション内装工事については平均売上単価で 7 百万円程度となっており、リノヴェックスマンション事業における平均工事費 3 百万円強に比べると、より大規模なリノベーション案件が多い傾向にある。

(4) クラウドファンディング事業

同社は「不動産における中古流通市場の活性化」をさらに推進すべく、不動産に「ファイナンス×IT」を活用した新規事業として、クラウドファンディング事業を新たに開始した。第1段階として、他社プラットフォーム※を活用して不動産特定共同事業法の匿名組合出資型ファンドとしてリースバック商品「安住売却（あんばい）」のファンドを 4 本販売した（合計 497 百万円を調達）。

※（株）クラウドポートが提供する貸付ファンドのオンラインマーケット「Funds」を活用。今後もリースバック物件の取得進展に伴い、調達の予定。

第2段階として、自社プラットフォームでクラウドファンディングを行うべく、2019年10月に「X-Crowd」をリリースし、ファンド募集を開始している（1口10万円から投資可能）。2019年11月から募集した第1号ファンド「京町屋（珠数屋町）」（リノベーション宿泊施設）は90百万円の物件に対して、63百万円を募集し、同社が劣後出資として27百万円を拠出するスキームとなっており、募集から約1カ月で調達を完了した。運用期間は約12ヶ月、予定利回りは3.0%（税引前）のファンドとなっている。また、第2号ファンドとして「京町屋（すみ蛸おぼろ）」（リノベーション宿泊施設）の募集を2020年1月30日より開始している（募集額31百万円、運用期間約18ヶ月、予定利回り4.0%）。

第2段階まではあくまで物件取得及びリノベーションに係る資金の調達手段として、また、同社の認知度向上や少額の不動産投資を通じてアセットシェアリングサービスへと投資家のステップアップを図ることが目的となっているが、将来的には他社の不動産投資商品を「X-Crowd」で販売することによる手数料収入の獲得も目指している。



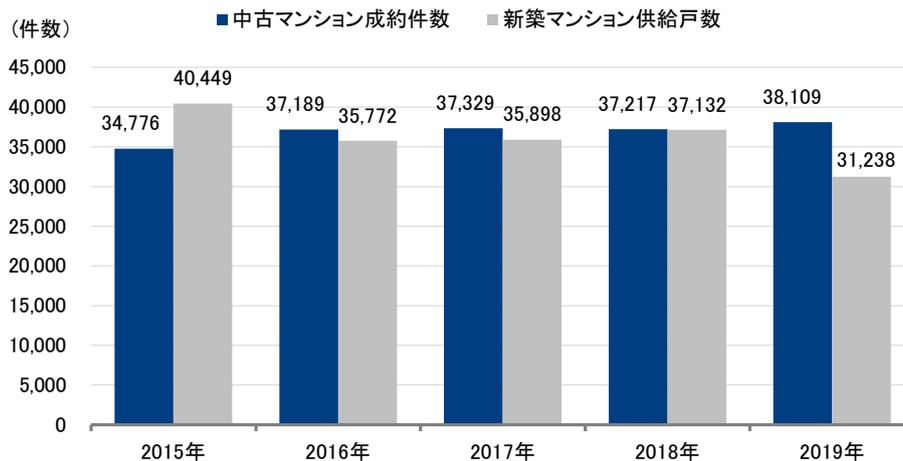
出所：決算説明会資料より掲載

新築マンションの供給戸数が落ち込むなか、 首都圏の中古マンション市場は今後も堅調な推移が見込まれる

3. リノベーションマンション市場の見通し

首都圏におけるマンションの販売動向について見ると、2019年は中古マンションの成約件数が前年比2.4%増の38,109戸と2年ぶりに増加に転じたのに対して、新築マンションの供給戸数は同15.9%減の31,238戸と大きく落ち込み、4年連続で中古マンションが新築マンションを上回った。新築マンションについては建築コストの高止まりなどで採算が厳しくなっていることもあり、2020年も供給戸数は32,000戸前後にとどまる見通しとなっている。新築マンションの供給戸数が限られることもあり、相対的に割安感のあるリノベーションマンションの需要は2020年も堅調に推移するものと思われる。また、首都圏以外の主要都市部においても中古マンションの需要は総じて堅調に推移する見通しだ。

首都圏のマンション市場動向

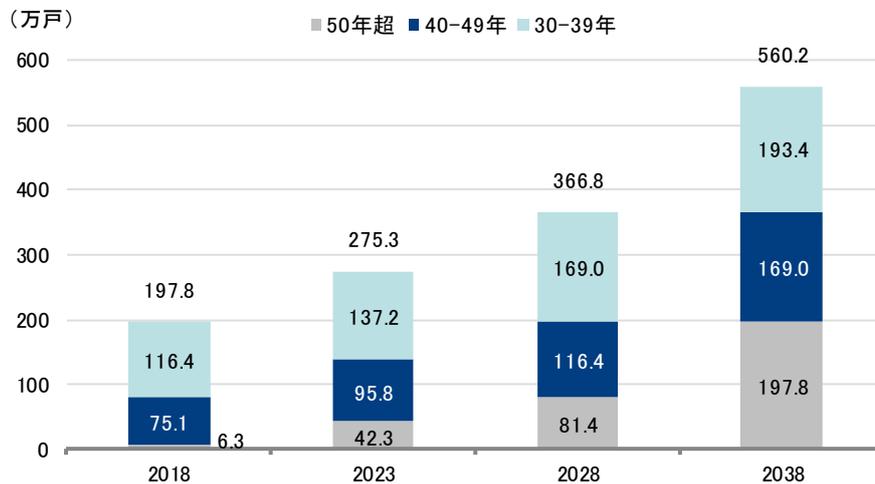


出所：中古マンションは（公財）東日本不動産流通機構、新築マンションは（株）不動産経済研究所の各データよりフィスコ作成

中長期的に見ても、中古マンションのストック数が年々積み上がっていくため、リノベーション市場は安定成長が続くとの見方に変わりはない。国土交通省の調べによれば、全国のマンションストックは2018年時点で654.7万戸、このうちリノベーションが必要不可欠とされる築30年以上の物件は197.8万戸と約3割を占めているが、20年後の2038年には2.8倍の560.2万戸に拡大すると予想されているためだ。マンションの1棟建て替えには居住者の同意が必要であり、実現が容易でないことも戸別のリノベーションマンション市場拡大を後押しする要因となる。実際、これまでマンション建て替えの実績は全国で244棟にとどまっている。

今後の見通し

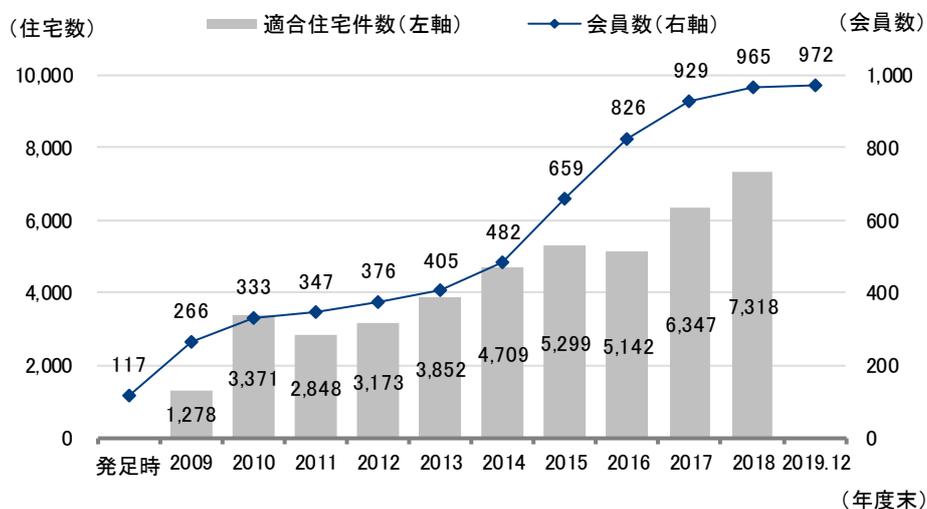
築年数別マンションストック数の試算



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の市場拡大を見越して、リノベーションマンションを手掛ける企業もここ数年、増加傾向にある。リノベーション住宅の認知度向上と流通促進を目的に2009年に発足した（一社）リノベーション協議会の会員数（不動産、設計、ハウスメーカー、住設メーカー等）で見ると、協会発足時の117会員から2019年12月末時点では972会員まで拡大している。参入企業の急増によって同社はここ数年、首都圏において苦戦を強いられたものの、ここにきて逆に撤退する企業も出始めているようで、首都圏については競争環境もある程度落ち着いてきたものと思われる。一方、地方エリアについては引き続きリノベーションで豊富な実績を持つ同社の優位性は続くものと予想される。ちなみに、2019年4月-12月の適合リノベーション住宅件数（戸建含む）5,283件に対して、同社の2019年3月-11月における販売件数は987件となっており、リノベーション住宅における市場シェアは約19%の水準になっていると推定される。

リノベーション協議会の会員数と適合リノベーション住宅件数



出所：（一社）リノベーション協議会資料よりフィスコ作成

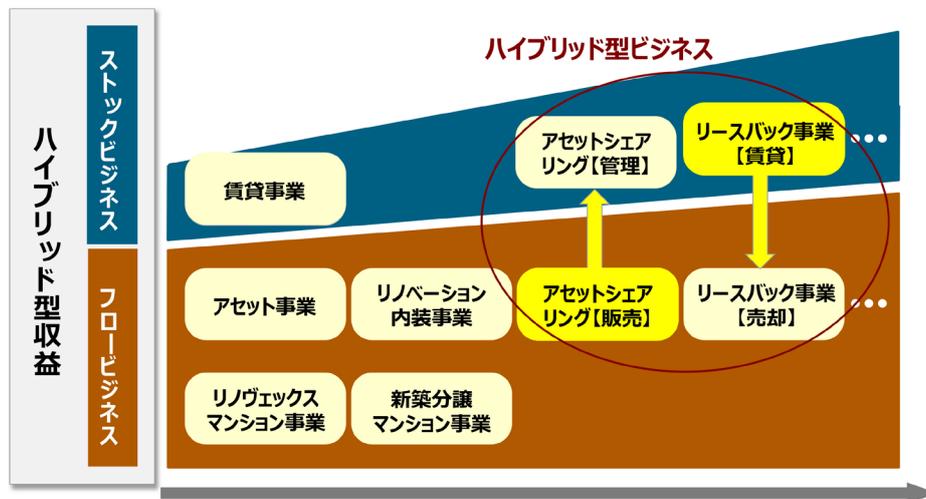
ハイブリッド型ビジネスへの構造転換により、収益の安定性を高めながら成長を目指す方針

4. 中期ビジョン

同社は中期ビジョンとして、変動の波が大きい不動産市況の影響を受けやすいフロービジネス中心の収益構造から、ストックビジネスの育成によるハイブリッド型ビジネスへ収益構造を転換していくことで、安定性を高めながら収益成長を目指していく方針を打ち出している。現在、フロービジネスとしてはリノベーションマンションやその他不動産の販売事業に加えて、アセットシェアリング販売、リースバック物件販売、リノベーション内装事業等が挙げられ、売上高及び利益の9割超を占めている。ストックビジネスとしては、リースバック物件も含めた保有不動産から得られる賃貸収入のほか、アセットシェアリング物件の運営管理収入が挙げられ、これら事業を育成し、その比率を引き上げていくことで収益の安定性を向上していく考えだ。また、新規事業として2020年5月期より開始するクラウドファンディング事業についても、新たな投資家層(=顧客)の獲得につながる取り組みとして、今後の展開が注目される。

中期ビジョン ハイブリッド型ビジネスの拡充

■ ハイブリッド型ビジネスの拡充により、収益構造の安定化と成長を目指す

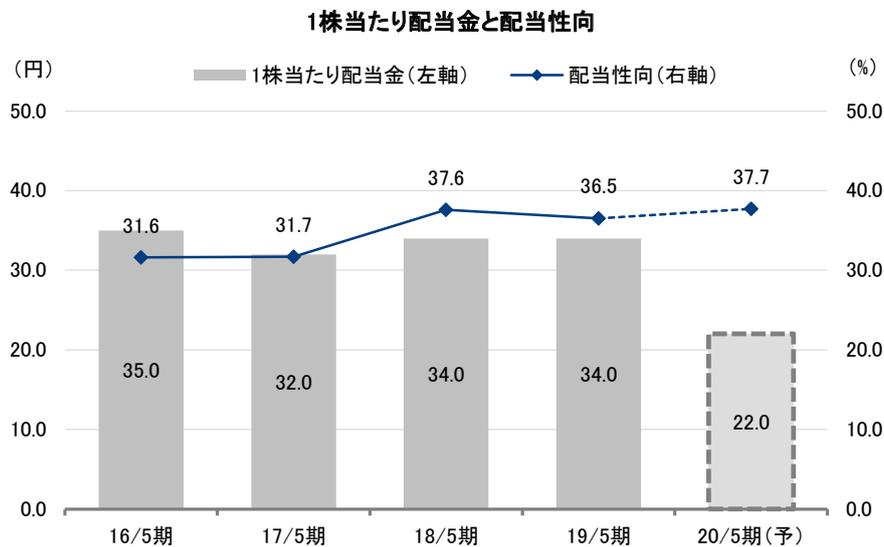


出所：決算説明資料より掲載

株主還元策

2020年5月期は減配となるものの、 自己株式取得により総還元性向はほぼ100%の水準に

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を導入している。具体的には、目標配当性向（連結ベース）で30%以上を目途に配当を実施していく方針で、2020年5月期は減益見込みのため、1株当たり配当金で前期比12円減配の22.0円（配当性向37.7%）を予定している。ただ、一方で自己株式の取得（418千株、299百万円）も実施しており、総還元性向では約97%となる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

情報セキュリティ対策

情報セキュリティ対策として、同社はウイルス対策ソフトを導入しているほか、マルウェア等の攻撃や侵入を防ぐため、2017年よりAI（人工知能）技術による高度な防御機能を搭載したシステムを導入・運用している。また、外部からの社内ネットワークへの攻撃を防ぐファイアウォール装置を設置するとともに、情報機器の資産管理システムを運用し、各種ログを自動収集することで社内からの情報漏えい対策も実施している。

サーバーの運用に関しては、データセンター内に構築した自社サーバーによるプライベートクラウドを商用クラウドへ段階的に移設しており、障害に対する信頼性向上やインフラの拡張性を図ると同時に、外出先からの情報共有を容易とし、企業向けSNSシステムとの併用により効率的な運用を行っている。

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp