

インテリックス

8940 東証 2 部

2014 年 5 月 14 日（水）

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

■ リノベーションマンション市場拡大、収益性重視の経営 で着実に成長へ

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、首都圏を中心に事業を展開中。リノベーション内装工事請負事業も強化している。

2014 年 5 月期第 3 四半期累計（2013 年 6 月 -2014 年 2 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 7.6% 増の 19,226 百万円、営業利益が同 330.5% 増の 1,109 百万円と大幅増益となった。採算を重視した営業戦略が奏功し、リノヴェックスマンション販売の総利益率が大幅に上昇したことが要因だ。

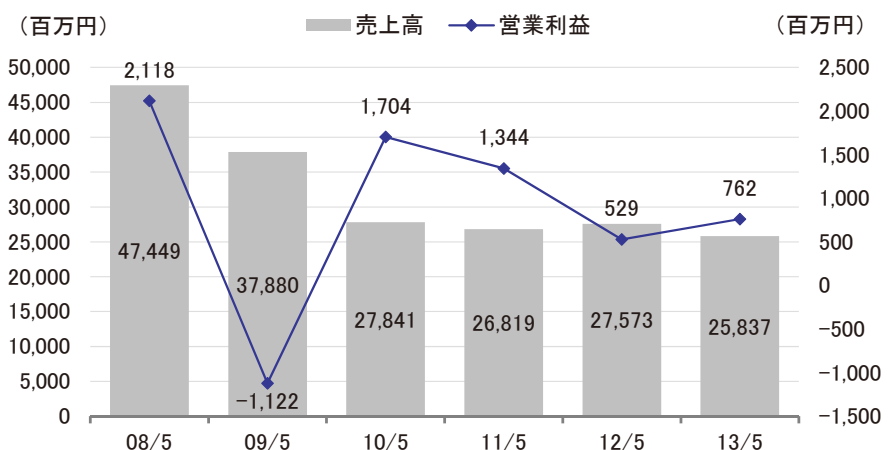
2014 年 5 月期の連結業績は売上高が前期比 9.1% 増、営業利益が同 98.1% 増と大幅増益が見込まれる。売上高に関しては 2 月の大雪の影響で住設機器の調達が遅れぎみとなっており、若干下回る可能性があるが、利益ベースでは会社計画を確保できる見通しだ。

今後の成長戦略としては、リノヴェックスマンション事業における地方への営業エリア拡大と、同社が強みを持つ内装工事の請負事業を強化していくことにある。内装工事請負事業では今後 3 年以内に月商で 300 百万円規模に拡大したいとの考えで、今後の動向が注目される。同社はリノベーションマンションの市場が拡大するなかで、来期以降も収益性を重視した経営により、着実に成長を進めていく方針だ。なお、配当政策としては、中期的に配当性向 30% 以上を基準に業績連動型を採用しており、収益の拡大による配当成長も期待される。

■ Check Point

- ・ 総利益率は市況の活況を背景に大きく上昇
- ・ 建築費上昇により新築マンションは失速、中古マンションは相対的に堅調か
- ・ 中期的な目標配当性向は 30% 以上に設定

業績推移



■ 事業概要

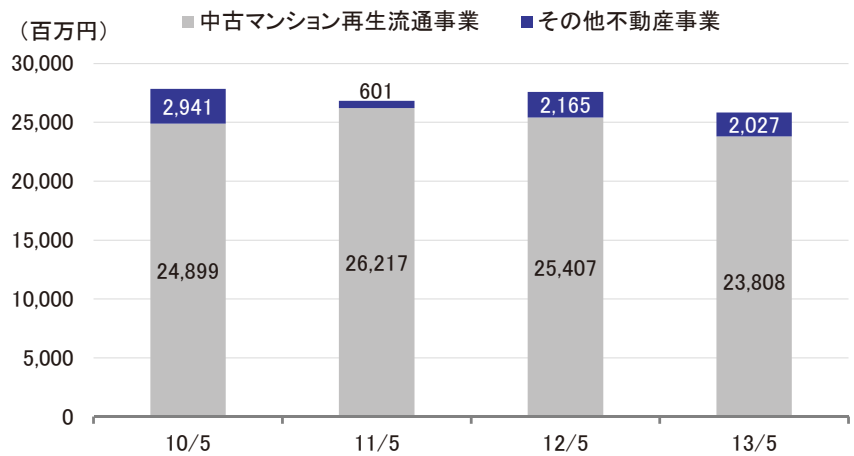
中古マンションを再生するリノベーションマンション事業が収益の柱

（1）事業セグメント

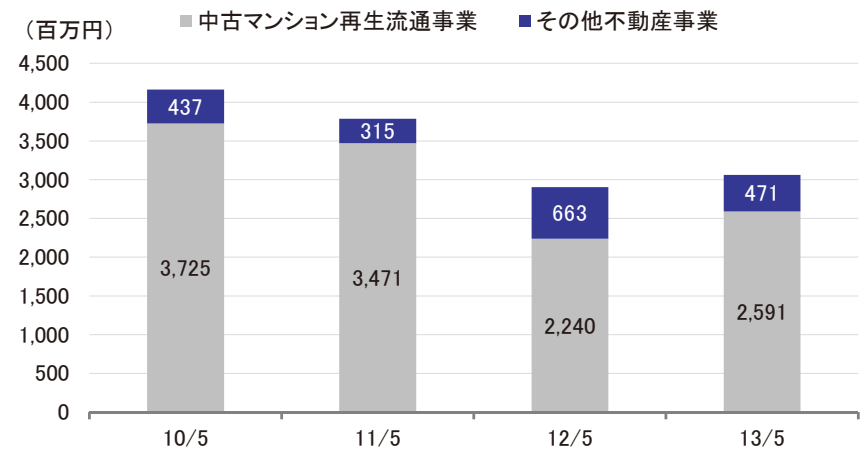
同社は中古マンションを戸別に仕入れ、リノベーション（再生）したのちに、再販するリノベーションマンション事業を収益の柱としている。

事業セグメントとしては、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、直近 4 期間の事業セグメント別の売上高、粗利益の推移を見てもわかるとおり、全体の 8 ～ 9 割程度を中古マンション再生流通事業で占める格好となっている。

事業セグメント別売上高



事業セグメント別粗利益

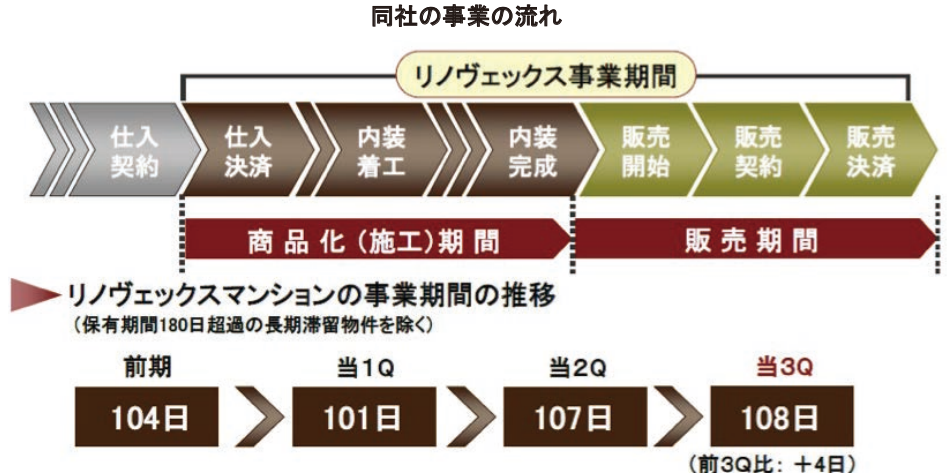


2014 年 5 月 14 日（水）

● 中古マンション再生流通事業

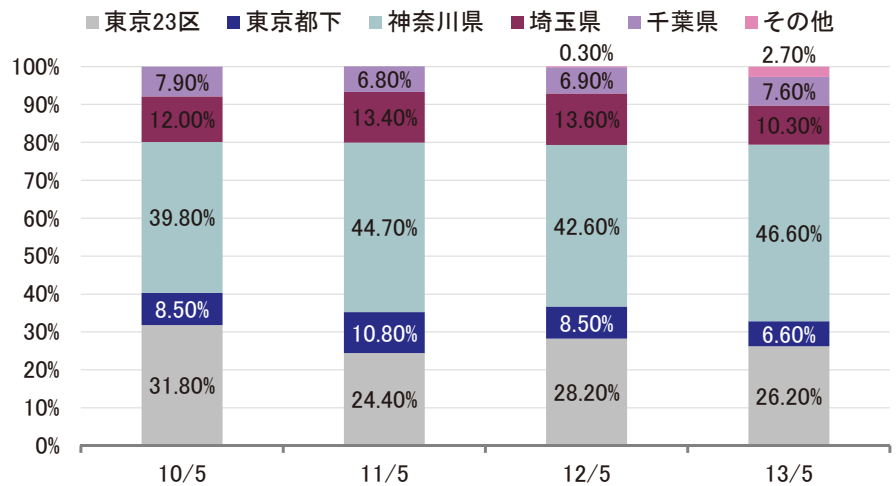
中古マンション再生流通事業には、リノヴェックスマンション販売のほか賃貸収入、その他収入が含まれているがその比率は 1 ～ 2% であり、大半はリノヴェックスマンション販売となる。

事業の流れを簡単に説明すると、まず、不動産仲介会社から入ってくる中古マンションの売却物件情報のなかから、採算の見込める良質な物件を仕入れ、その後、最適なリノベーション（再生）プランを作成し、子会社のインテリックス空間設計で設計・内装工事を施した上で、再度、不動産仲介会社を通じて販売する流れとなる。仕入販売先に関しては大手不動産仲介会社のほか、各地域の不動産仲介会社が主となるが、市場のトレンド・ニーズなどを把握するため、一部は子会社の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、30 ～ 40 社の下請け会社に発注を行っている。



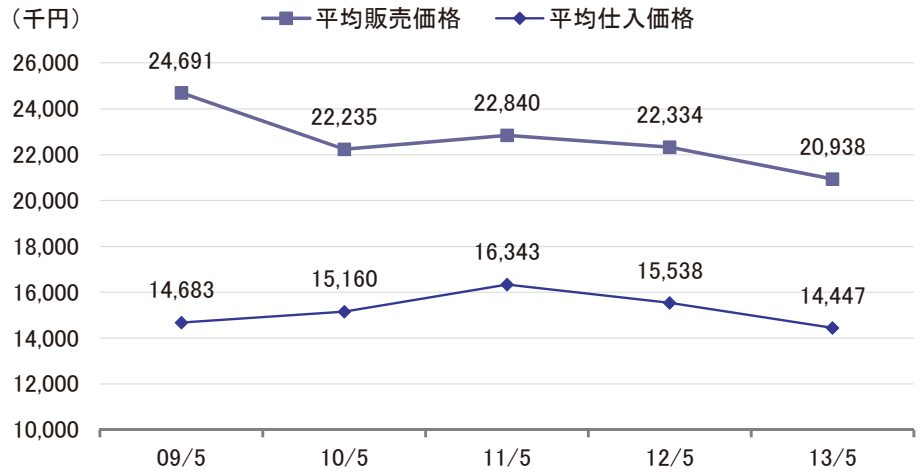
販売エリアは首都圏を中心に展開している。エリア別構成比で見ると、東京 23 区内と神奈川県で全体の 70% 超を占めており、居住エリアとして人気の高い地域を中心に展開しているのが特徴だ。また、同社が取り扱う中古マンションの平均築年数は約 20 年で、仕入価格の平均は 14 ～ 15 百万円、リノベーション後にリノヴェックスマンションとして販売する平均価格は 21 ～ 22 百万円となっている。

エリア別販売件数構成比



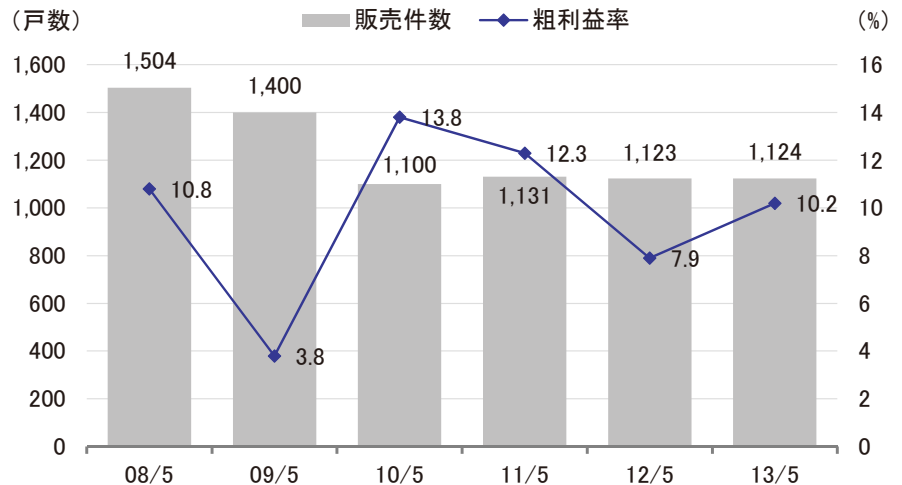
2014 年 5 月 14 日（水）

リノヴェックスマンション平均仕入販売価格



ここ数年の同社のリノヴェックスマンション販売戸数は年間 1,100 戸強で推移している。直近のピークである 1,504 戸（2008 年 5 月期）の水準にはまだ届かないが、堅調に推移していると言えよう。また、リノヴェックスマンション販売事業における粗利益率の推移をグラフに示したが、販売件数の増減との相関性は低く、その時の需給バランスの影響を強く受ける傾向にある。これは同社が、一定期間を過ぎても売れない物件に関しては、価格を下げてでも売り切ってしまうことを基本方針にしているためだ。こうした身軽な経営判断ができるのも、仕入から販売までの事業期間が 3 ～ 4 ヶ月と短く、物件を多くこなすことができるためである。

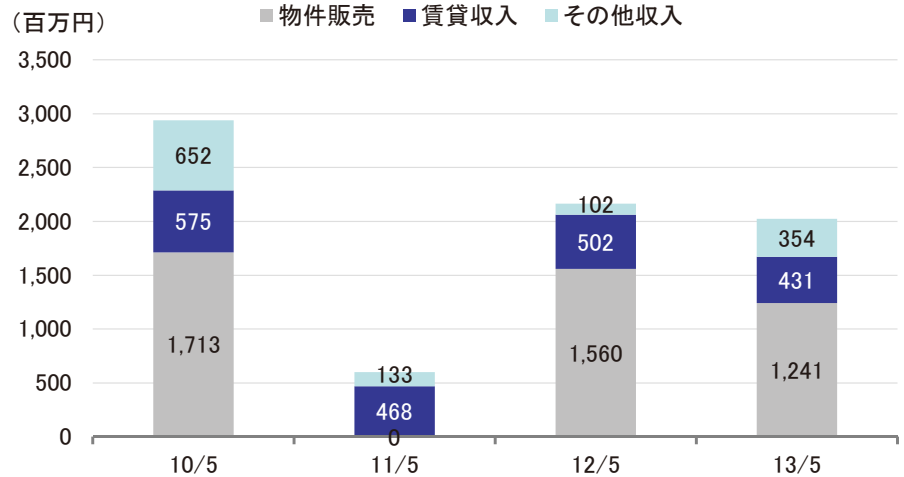
リノヴェックスマンション販売件数と利益率



●その他不動産事業

その他不動産事業には、ビル・戸建・土地の売買及び賃貸収入、その他収入が含まれる。コア事業ではないものの、収益性が見込める好物件があれば、オフィスビルや戸建での仕入販売なども同社では行っている。また、今後の注力分野であるリノベーション工事請負事業はその他収入のなかに含まれている。

その他不動産事業売上高



事業サイクルの速さと内装工事における技術開発力に強み

（2）同社の強み

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。同社の場合、毎月 1,200 ～ 1,300 件ペースで不動産仲介会社から送られてくる売却物件情報に関して、1 ～ 2 日の間で現場の状況を確認し、最終的に仕入れるかどうかの判断を行っている。現場サイドに大半の決定権を委ねているためできることだが、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が流れたとしても、同社の意思決定スピードが速いため、同業他社よりも良い物件を仕入れる可能性が高くなる。こうして絞り込まれた物件を月当たり 90 ～ 100 件ペースで仕入れ、リノヴェックスマンションとして販売していることになる。また、物件の仕入から施工、販売までの事業期間が 3 ～ 4 ヶ月と短いことも強みとなっている。短い事業期間によって、市況変動リスクを軽減することが可能となる。

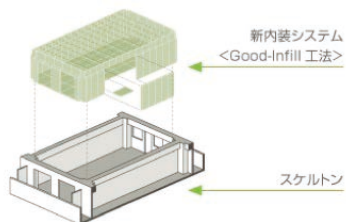
第 2 の強みとして内装工事における技術開発力が挙げられる。同社では独自開発した Good-Infill 工法を内装工事で採用している。Good-Infill 工法とは、工場で事前に加工した木質パネルを、施工現場で組み立てる工法で、施工が簡単で熟練工でなくてもほぼ均一な品質で仕上げるのが可能になるといったメリットがある。今後、深刻化する熟練工不足の時代には打ってつけの工法と言える。また、同工法ではネジやクギをほとんど使わずに、大半は接着剤を使って繋ぎ合わせる作業となるため、騒音や振動が発生しにくく、近隣住戸にも配慮した工法でもある。また、天井、壁、床の 6 面すべてに断熱材を敷き詰めることで高断熱、高气密を実現。冷暖房費や CO2 排出量の削減も可能となっている。施工期間としては 60 m² の広さで従来は 2 ～ 3 週間かかっていた作業を、5 日間程度で完了することができ、大幅な期間短縮を実現している。この Good-Infill 工法を採用したリノベーション・パッケージが「エコキューブ」で、2011 年より販売を開始している。

2014 年 5 月 14 日（水）

Good-Infill 工法のイメージ図

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。



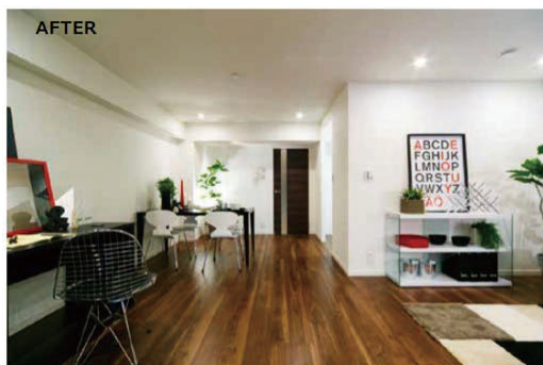
Good-Infill 工法の構成



同社ではこうした競争力のある技術を自社のみで抱えるのではなく、他社物件の請負工事にも展開していく方針を打ち出している。自社の成長だけでなく、リノベーションマンション全体の普及拡大を進めていくことが、ひいては同社の業容拡大にもつながっていくと考えているためだ。築年数を重ねた中古マンションには断熱材が入っていない物件も多いことから、6面断熱で冷暖房効率を高めた「エコキューブ」の需要は、今後増えていくと思われる。

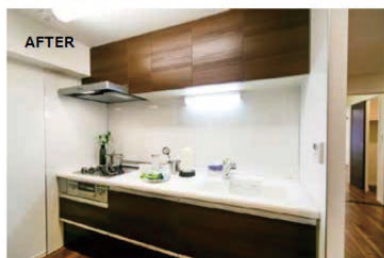
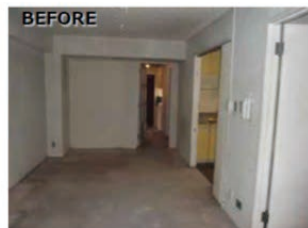
なお、リノベーションしたマンションには最長 10 年のアフターサービス保証を付けていることも同社の特徴となっている。保証を付けることによって入居者にとって「安心」「快適」が得られるだけでなく、不動産仲介業者にとっても物件を販売しやすくなり、リノベーションマンションの需要拡大につながっていくとみている。

同社が手がけた物件例 1



【物件概要】

築年	昭和53年（築36年）
専有面積	63㎡



2014 年 5 月 14 日（水）

同社が手がけた物件例 2



【物件概要】

築年	昭和54年（築35年）
専有面積	65㎡



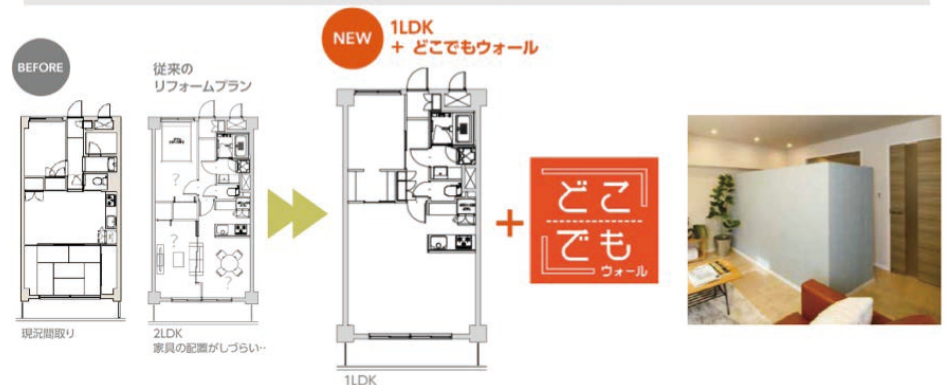
また、同社は 2014 年 2 月より、多様化するライフスタイルに対応する新たな住空間を提案するものとして、可動間仕切「どこでもウォール」を導入したリノヴェックスマンションの販売を開始した。

「どこでもウォール」を用いることで、居住者のライフスタイルや家族構成の変化に応じて、部屋の間取りを居住者自身で自由に变化させることが可能となる。同社では今後販売するリノヴェックスマンションの約 1 割に相当する年間 100 件程度の販売を予定している。今後も、こうした住空間プランニングにおいて、居住者の利便性、快適性の向上につながる新たな提案、開発に取り組んでいく方針であり、こうした開発力も同社の強みの 1 つになっていると言えよう。

どこでもウォール

【開発背景】

- 「デINKス」、「子供1人」、「共働き」の世帯が主流。都心型コンパクトマンションが人気。
- 一次取得者層である、30代～40代のニーズ、ライフスタイルの多様化。



2014 年 5 月 14 日（水）

■ 決算動向

総利益率は市況の活況を背景に大きく上昇

(1) 2014 年 5 月期第 3 四半期累計業績の概要

2014 年 5 月期第 3 四半期累計（2013 年 6 月 -2014 年 2 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 7.6% 増の 19,226 百万円、営業利益が同 330.5% 増の 1,109 百万円、経常利益が 827 百万円（前年同期は 73 百万円の損失）、四半期純利益が 620 百万円（同 73 百万円の損失）と大幅な増益となった。

2014 年 5 月期第 3 四半期累計業績

（単位：百万円）

	13/5 期 3Q 累計		14/5 期 3Q 累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年比
売上高	17,861	—	19,226	—	7.6%
売上総利益	1,924	10.8%	2,960	15.4%	53.8%
販管費	1,666	9.3%	1,851	9.6%	11.1%
営業利益	257	1.4%	1,109	5.8%	330.5%
経常利益	-73	-0.4%	827	4.3%	—
特別損益	-16	-0.1%	134	0.7%	—
四半期純利益	-73	-0.4%	620	3.2%	—
リノヴェックスマンション販売実績					
販売件数（件）	813		750		-7.7%
販売額	17,040		16,167		-5.1%
総利益	1,518	8.9%	2,274	14.1%	49.8%
販売平均単価	20.960		21.557		2.8%

主力のリノヴェックスマンション販売事業は、採算性重視の経営方針により販売件数、売上高ともに前年同期比で減少したものの、総利益率は市況の活況を背景に 8.9% から 14.1% へと大きく上昇し、利益増の主因となった。また、売上高では新築分譲マンションやビルの売却による増収効果（+2,000 百万円）が寄与した。営業外収支では借入コストの低下で金融収支が改善し、特別利益ではオフィスビル売却に伴う固定資産売却益 135 百万円を計上。この結果、純利益は大幅増益となった。

会社計画対比で見ると、売上高はやや下回ったものの、利益ベースでは計画どおりの進捗となったようだ。売上高の未達要因としては、年明け以降に想定していた消費増税前の駆け込み需要がなかったこと（実際には 10 ～ 11 月がピークであった）、2 月に分譲販売した新築マンションのうち 4 戸分の販売（170 ～ 180 百万円）が 3 月に期ズレしたこと、2 月の大雪の影響で住設機器の調達に滞り、いくつかの物件で内装工事に遅延が生じたことなどが挙げられる。

このうち住設機器の調達問題に関しては、リノヴェックスマンションの事業期間にも影響を及ぼしている。仕入れから販売までの事業期間は前期の 104 日に対して、当第 1 四半期で 101 日、第 2 四半期で 107 日、第 3 四半期で 108 日と徐々に長期化している。特に第 2 四半期以降は住設機器の納品遅れが長期化の要因となっている。昨秋以降、メーカー側で需要の拡大に供給が追いつかない状況が続いていたうえに、今年 2 月の大雪で首都圏にある工場や物流拠点などが損壊した影響を受けている。第 3 四半期の事業期間を施工期間と販売期間に分けてみると、前年同期比では販売期間が 16 日短縮した一方で、施工期間は 20 日も延びている。3 月以降の状況に関しても徐々に改善の方向に向かっているが、正常化する時期としては 5 ～ 6 月頃になると同社ではみているようで、第 4 四半期も事業期間に関しては、さらに数日程度伸びる可能性があるかとみている。

2014 年 5 月 14 日（水）

リノヴェックス販売事業は採算性重視で減収も、総利益率の上昇により大幅増益

(2) セグメント別状況

セグメント別の収益状況について見ると、中古マンション再生流通事業の当第 3 四半期累計売上高は、前年同期比 5.2% 減の 16,350 百万円、売上総利益は同 42.6% 増の 2,393 百万円、営業利益は同 182.5% 増の 1,033 百万円となった。リノヴェックス販売事業は採算性重視の経営方針により販売件数、売上高ともに減少したものの、総利益率の上昇により大幅増益となった。また、マンションの賃貸収入に関しては、保有物件の売却により売上高が前年同期比 11.2% 減の 165 百万円、売上総利益も同 13.4% 減の 117 百万円となった。

その他不動産事業の当第 3 四半期累計売上高は、前年同期比 372.1% 増の 2,876 百万円、売上総利益は同 130.8% 増の 567 百万円、営業利益は同 92.2% 増の 365 百万円と大幅増収増益となった。新築分譲マンション「リーシャル目黒碑文谷」の物件引き渡し（2014 年 2 月）やオフィスビルの売却収入（2013 年 8 月）があったことで、物件販売収入が 2,116 百万円と大きく伸びたことが主因だ。また、その他収入もリノベーション内装工事請負事業が個人、法人向けに順調に伸びたことで、同 129.5% 増の 448 百万円と好調に推移した。一方、賃貸収入売上は前年同期比 1.2% 減の 310 百万円と微減となった。

セグメント別の状況

	12/5 期 3Q 累計	13/5 期 3Q 累計	14/5 期 3Q 累計	増減率
セグメント別売上高（百万円）				
中古マンション再生流通事業（百万円）	19,062	17,252	16,350	-5.2
物件販売	18,813	17,040	16,167	-5.1
賃貸収入	222	185	165	-11.2
その他収入	26	26	17	-33.2
その他不動産事業	758	609	2,876	372.1
物件販売	321	99	2,116	2,034.0
賃貸収入	381	314	310	-1.2
その他収入	55	195	448	129.5
合計	19,820	17,861	19,226	7.6
セグメント別総利益（百万円）				
中古マンション再生流通事業	1,667	1,678	2,393	42.6
物件販売	1,476	1,518	2,274	49.8
賃貸収入	164	135	117	-13.4
その他収入	26	24	1	-94
その他不動産事業	311	246	567	130.8
物件販売	43	14	320	2093.3
賃貸収入	247	193	190	-1.2
その他収入	20	38	56	48.2
合計	1,979	1,924	2,960	53.8
セグメント別総利益率（%）				
中古マンション再生流通事業	8.7	9.7	14.6	
物件販売	7.8	8.9	14.1	
賃貸収入	73.8	73.1	71.2	
その他収入	100.0	95.0	8.5	
その他不動産事業	41.1	40.4	19.7	
物件販売	13.6	14.1	15.1	
賃貸収入	64.8	61.4	61.4	
その他収入	37.8	19.6	12.7	
合計	10.0	10.8	15.4	

注) その他収入・・・インテリックス住宅販売による不動産仲介手数料売上。
リノベーション内装工事請負事業はその他不動産事業のその他収入に含む。

2014 年 5 月 14 日（水）

住設機器の調達遅れなどで通期では計画をやや下回る可能性も

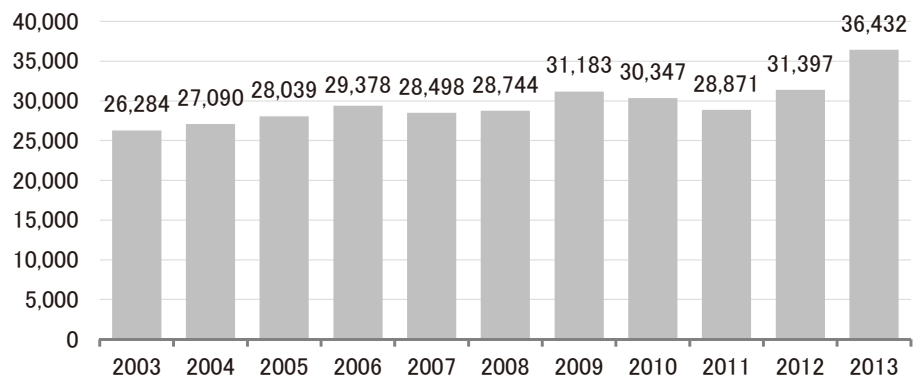
(3) 2014 年 5 月期見通し

2014 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 9.1% 増の 28,187 百万円、営業利益が同 98.1% 増の 1,508 百万円、経常利益が同 250.7% 増の 1,120 百万円、当期純利益が同 353.8% 増の 807 百万円と大幅増益を見込んでいる。第 3 四半期累計までの進捗率は、売上高が 68%、営業利益、経常利益はいずれも 74% となっている。

通期のリノヴェックスマンションの販売計画は、前期比 3.5% 増を見込んでいる。前提となる販売件数は前期比 6 件減少の 1,118 件、平均販売価格は +0.8 百万円の 21 百万円となる。通期計画を達成するためには、第 4 四半期（2014 年 3-5 月）に販売件数で 368 件（前年同期 311 件、前四半期 217 件）が必要となるが、現状は前述したように消費増税前の駆け込み需要がなかったことや、住設機器の調達が遅れ気味となっていることから、計画をやや下回る可能性が高い。ただ、売上総利益率は引き続き高水準が続く見通しだ。首都圏における中古マンション市場は、2014 年 1-3 月も前年同期比 3.4% 増の 9,993 件と伸び率こそ鈍化したものの引き続き需要は堅調に推移しているためだ。

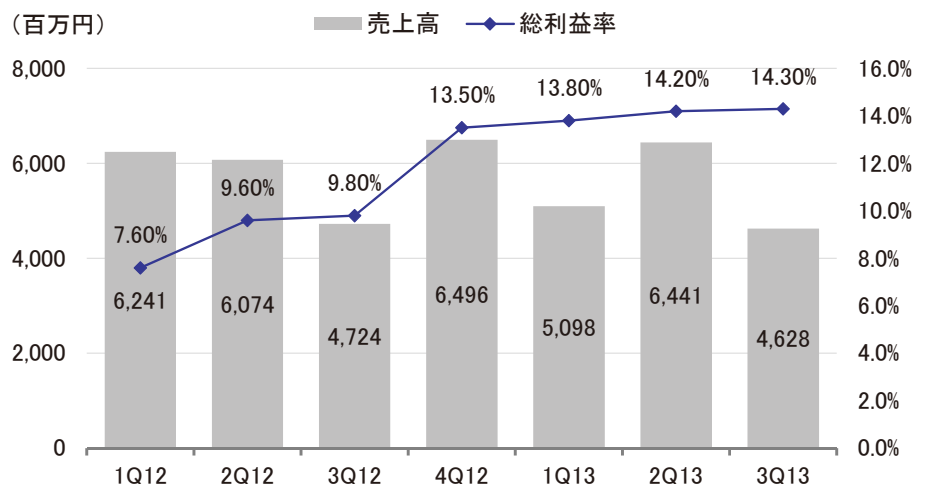
首都圏の中古マンション成約件数

■ 中古マンション成約件数



出所：東日本不動産流通機構、不動産経済研究所

リノヴェックスマンション売上高と利益率



2014 年 5 月 14 日（水）

■決算動向

その他不動産販売収入では、第 4 四半期に新築分譲マンションの期ズレ分が計上されるほか、アセット物件の売却収入も見込まれており、通期では前期比 95.0% 増収が見込まれる。また、その他収入に関してもリノベーション内装工事請負事業が一段と拡大することで、同 102.9% 増と 2 倍増となる見通しだ。唯一、賃貸収入に関してはアセット物件の売却により、前期比 8.7% 減収となる。ただ、現在保有しているアセット物件に関しては、投資利回りが高く保有方針となっており、賃貸収入に関しては、第 4 四半期で下げ止まるものと予想される。

売上区分別内訳見通し

(百万円、%)

	11/5	12/5	13/5	14/5 会予	伸び率
物件販売	25,831	26,642	24,776	26,788	8.1
リノヴェックスマンション	25,831	25,081	23,534	24,362	3.5
その他不動産	0	1,560	1,241	2,426	95.5
賃貸収入	818	796	674	615	-8.7
その他収入	168	134	385	782	102.9
合計	26,819	27,572	25,836	28,187	9.1

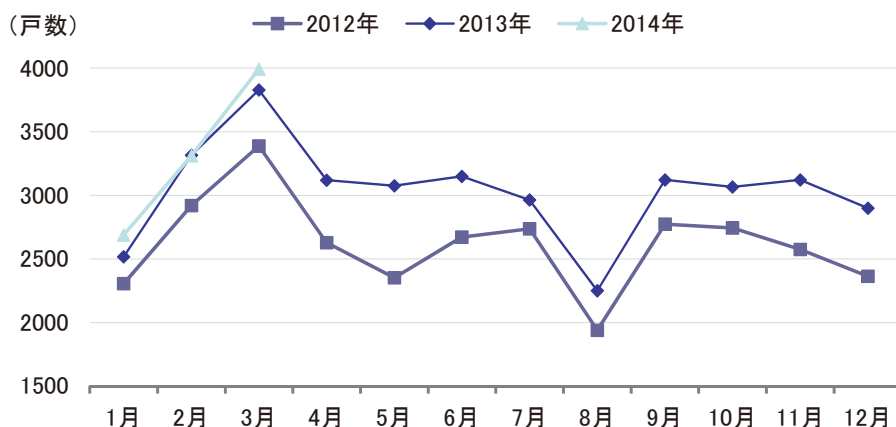
■市場動向

建築費上昇により新築マンションは失速、中古マンションは相対的に堅調か

同社が主戦場とする首都圏の中古マンション動向だが、グラフを見てもわかるとおり、2013 年の成約件数は前年比 16.0% 増の 36,432 件と大幅な伸長となった。1 年間で増加件数は 5,035 件増加したが、これは 2003 年から 2012 年までの増加件数に匹敵する増加幅で、新築マンションだけでなく、中古マンション市場も久しぶりの活況に沸いた 1 年であったと言える。

2014 年に関しては、建築費の上昇を背景として、新築マンションの失速が見込まれている。特に建築費上昇の影響が大きい郊外型のマンションの供給が落ち込むものとみられている。このため、中古マンションに関しては前年に大きく伸びた反動で成長率こそ 1 ケタ台に鈍化するものの、引き続き需要は底堅く推移する見通しだ。また、郊外型に関しては新築マンションの落ち込みが大きくなることもあり、相対的に堅調に推移するものと予想される。

首都圏の中古マンション成約件数



出所: 東日本不動産流通機構

こうした市場環境下で、リノベーションマンションに関しては認知度の上昇や大手企業の参入もあって今後も拡大基調が続く公算が大きい。競合状況として、大手不動産会社は 1 棟全体をリノベーションするスタイルであるため、戸別に物件を仕入れてリノベーションする同社とは直接競合しない。むしろ、リノベーションマンションの市場が拡大することにより、同社の強みの 1 つであるリノベーション内装工事請負事業の売上成長が見込まれることになり、同社にとっても大手企業の参入はプラスになると言えよう。

建設業界においては復興需要や東京オリンピック需要に加えて、橋やトンネルなど公共施設の改修需要も今後拡大する見通しであり、熟練工を中心とした現場作業員の人員不足が長期化する可能性が高い。このため、新築マンションの供給戸数もしばらくは低迷が続くとみられる。こうしたなかで、中古マンションに関してはストックが全国で約 600 万戸、うち首都圏だけで 300 万戸（さらにそのうち 150 万戸は築 20 ～ 30 年）あると言われており、毎年一定の売却物件が出てくることもあり、中長期的に安定成長が続くものと予想される。なかでもリノベーションマンションの先駆的企業である同社の成長余地は大きいと言えよう。同社ではリノベーションマンション市場において、競争力の源泉はリノベーションの施工能力にあると考えており、今後はリノベーション技術を前面に押し出した経営を展開していく考えだ。

■成長戦略

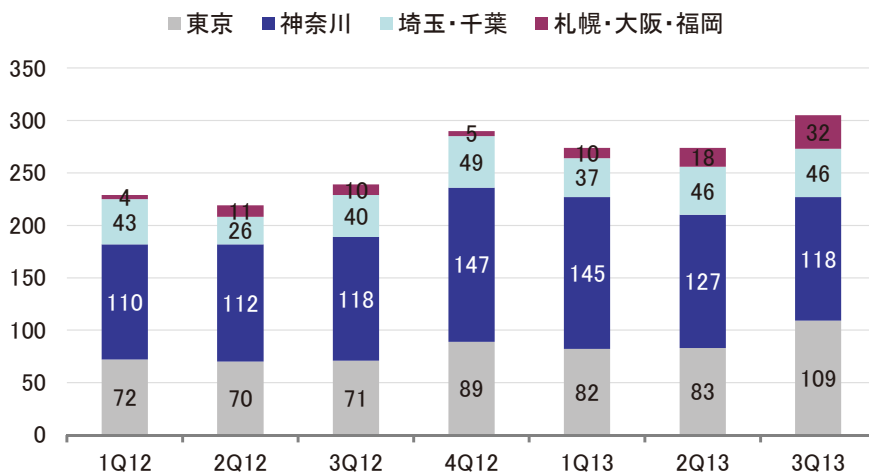
今後の成長戦略としては、リノヴェックスマンションの事業エリア拡大と、事業ポートフォリオの多様化をテーマとして掲げている。

地方エリアでの販売件数を伸ばしていくことで継続的な成長へ

(1) 事業エリアの拡大

事業エリアの拡大では、首都圏以外の地方主要都市への展開を拡充していく。2013 年に札幌、大阪、2014 年 2 月に福岡に支店を開設したほか、今 4 月には名古屋に支店準備室を設置し、主要 4 都市で営業拠点を整備した。当第 3 四半期（2013 年 12 月 - 2014 年 2 月）の販売件数に占める首都圏以外の比率は 4.1%（前年同期 2.7%）とまだ低い水準だが、仕入ベースで見ると 10.5%（同 3.1%）まで上昇しており、今後もこうした地方都市の比率は着実に上昇していくものと予想される。

エリア別リノヴェックスマンション仕入件数

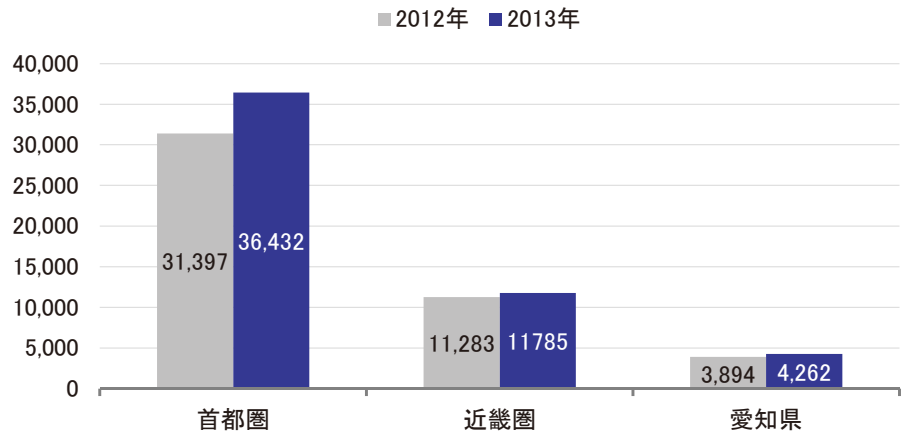


2014 年 5 月 14 日（水）

2015 年 5 月期以降、リノベーションマンション事業に関しては首都圏での堅調な需要に加えて、地方エリアでの販売件数を伸ばしていくことで成長を続けていく戦略だ。建築コストの上昇によって、地方エリアでも新築マンションの供給が減少に転じるとみられるなかで、リノベーションマンションの需要が拡大していくとみられる。また、地方では競合も少なく、安定した収益が期待できるのも魅力の 1 つとなっている。同社では内装施工の下請け会社も含め、早期に体制整備を進め、リノベーションマンションのブランド力を全国的に浸透させていきたい考えだ。

2013 年の中古マンションの年間成約件数で見ると、首都圏が 36,432 件に対して、近畿圏が 11,785 件、愛知県が 4,262 件の水準と規模的には小さいものの、リノベーションマンションに対する潜在的な需要は一定程度見込まれる。このため同社では、将来的には首都圏と地方拠点の販売件数比率を 1 : 1 程度まで引き上げていくことも視野に入れている。

中古マンション成約件数



出所：東日本レインズ、近畿レインズ、中部レインズよりフィスコ作成

リノベーション内装工事の請負事業で事業ポートフォリオの多様化を図る

(2) 事業ポートフォリオの多様化

事業ポートフォリオの多様化としては、リノベーション内装工事請負事業のほか新築分譲マンション事業、賃貸アセット事業などに取り組んでいる。このうち、新築分譲マンション事業に関しては建築コストの上昇により、事業リスクが高まっていることから、現在手掛けている横浜のプロジェクトを除いて、当面は様子見のスタンスとなっている。なお、横浜プロジェクトは現在、既存建物の解体工事を行っており、販売時期は 2016 年 5 月期となる予定。売上高としては 1,400 ～ 1,500 百万円が見込まれる。また、賃貸アセット事業に関しても投資利回りが一定以上見込める物件でなければ取得しない方針であり、当面は様子見のスタンスとなる。

こうしたなかで、注目されるのはリノベーション内装工事の請負事業となる。他社リノベーション物件における設計施工の請負とアフターサービス保証を子会社のインテリックス空間設計で行い、2 ～ 3 年以内に月間 100 件の受注規模を目指している。売上高に換算すると月商で 300 百万円程度となる見通しだ。リノベーションマンションの設計施工に関しては、月 100 件程度を現状こなしていることから、外部請負を加えると約 2 倍の事業規模に拡大することになる。このため、同社では下請け企業の発掘・育成とともに設計部隊の人員増強などの体制整備を今後進めていく予定となっている。

2014 年 5 月 14 日（水）

同社グループの強みは独自の新工法採用や資材・設備の大量仕入れによるコスト競争力、さらには施工監理・検査ノウハウにあり、他社の追随を許さない。このため同業他社との連携も進めながら、受注規模の拡大を図っていくものとみられる。また、将来的には自前で施工会社を運営していくことも経営の選択肢の 1 つとして考えている。請負事業の総利益率は 20% 程度見込めることから、同事業の拡大によって全体の収益性向上も期待されよう。

なお、同社は 2013 年 11 月にパナホーム〈1924〉の子会社であるパナホームリフォームと業務提携を結び、リノベーションにおける協業を発表した。スキームとしては、インテリックスが物件を選定し、パナホームリフォームがその物件を取得、設計・内装工事から販売、アフターサービス保証までを提携して進める。対象物件は首都圏におけるフルリノベーション物件で、高額物件が中心となる。今回の協業ではパナソニックの持つブランド力、資金力とインテリックスの持つ物件査定能力、内装施工能力、販売力を合わせることでのシナジー効果が期待される。既に 2 件の物件が動き始めており、今後の動向が注目されよう。

業務提携の概略



■ 財務状況と株主還元策

財務体質はほぼ業界平均水準、公募増資により財務体質を改善

(1) 財務状況について

2014 年 2 月末の財務状況は表のとおりで、総資産残高は前期末比 1,729 百万円増の 19,767 百万円となった。2014 年 2 月に実施した公募増資、自社株の売却により現預金が 1,024 百万円増加したほか、販売物件の仕入れを強化したことで、棚卸資産が 1,272 百万円増加した。一方、負債側では有利子負債の水準が前期末比でほぼ同水準の 10,691 百万円となり、大きな変化はみられなかった。

経営指標を見ると、公募増資の実施や利益増によって純資産が増加し、自己資本比率が前期末の 33.5% から 38.7% へと上昇、D/E レシオも改善が進んだ。上場不動産企業の平均を見ると流動比率が 200%、自己資本比率が 34%、D/E レシオが 146% となっており、流動比率が業界平均をやや下回っているものの、自己資本比率や D/E レシオなどを含めて、財務体質はほぼ業界平均水準にあると言える。

2014 年 5 月 14 日（水）

同社が公募増資を行った目的の 1 つとして、財務体質の改善による機動的な資金調達枠の拡大と金融収支の改善を挙げている。同社はリーマンショック以降の経営悪化によって、借入コストが高めに設定されていたが、財務体質の改善によって、こうした足かせがとれることになり、今後はより機動性を持たせた投資決定を行うことが可能となる。なお、有利子負債の水準に関しては今後の投資戦略次第ではあるが、消費増税後の事業環境の変化等を見極めつつ、当面は現状水準を維持していくとしている。

連結貸借対照表

（百万円）

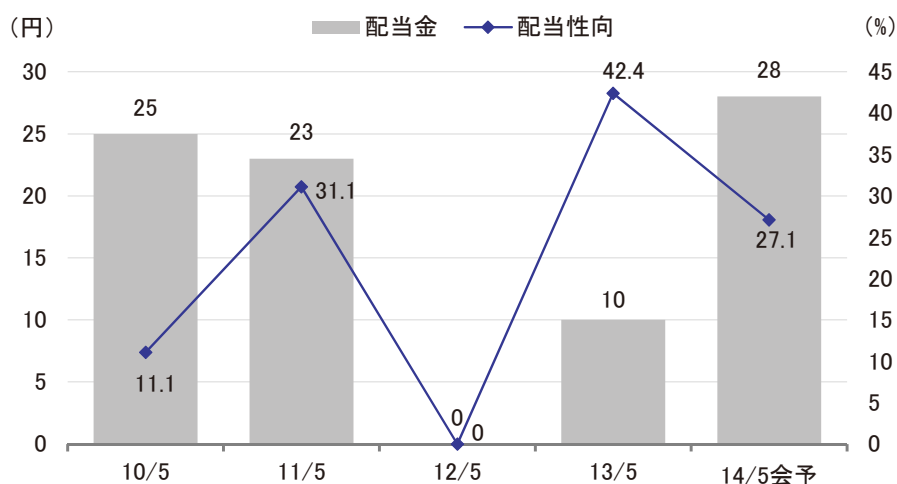
	13/5	14/2	前期末比	増減要因
流動資産	12,891	15,193	2,302	公募増資・自社株売却により増加 通常物件(+24 億円)、賃貸物件(-9 億円) オフィスビル売却により減少
（現預金）	1,372	2,396	1,024	
（たな卸資産）	10,977	12,249	1,272	
有形固定資産	4,166	3,389	-776	
無形固定資産	472	471	0	
投資等	507	712	204	公募、自社株売却で 12 億円調達
総資産	18,037	19,767	1,729	
流動負債	8,132	9,008	876	
固定負債	3,818	3,096	-721	
（有利子負債）	10,661	10,691	29	
負債合計	11,950	12,105	154	
純資産合計	6,087	7,661	1,574	
（安全性）				
流動比率	158.5%	168.7%		
（流動資産÷流動負債）				
自己資本比率	33.5%	38.7%		
（自己資本÷総資産）				
D/E レシオ	176.0%	139.6%		
（有利子負債 / 株主資本）				

中期的な目標配当性向は 30% 以上に設定

（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。2014 年 5 月期の 1 株当たり配当金は前期比実質 18 円増配となる 28 円を計画しており（2013 年 12 月に 1 : 100 の株式分割を実施、単元株式数は 100 株に）、配当性向では 27.1% の水準となる。このため、来期以降も増益が続くようであれば、連続増配も期待されよう。

一株当たり配当金と配当性向



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・表示したものです。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