

## インテリックス

8940 東証 1 部

<http://www.intellex.co.jp/ir/>

2016 年 8 月 12 日 (金)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ アセットシェアリング事業の寄与でその他不動産事業の収益も拡大

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、業界最大手となる。首都圏を中心に地方の主要都市へ展開し、事業を拡大中だ。また、新規事業として 2016 年 5 月期よりアセットシェアリング事業（不動産小口化販売）を開始したほか、2017 年 5 月期からは戸建リノベーション再販事業にも参入している。2016 年 6 月に東証第 1 部に指定替えとなっている。

2016 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 40.4% 増の 38,975 百万円、営業利益が同 66.6% 増の 1,759 百万円と大幅増収増益となった。主力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）が地方での販売増加により、前期比 32.6% 増収と好調に推移したことに加えて、新築分譲マンションやオフィスビル等の販売増やアセットシェアリング事業の寄与により、その他不動産事業の収益も拡大したことが要因だ。

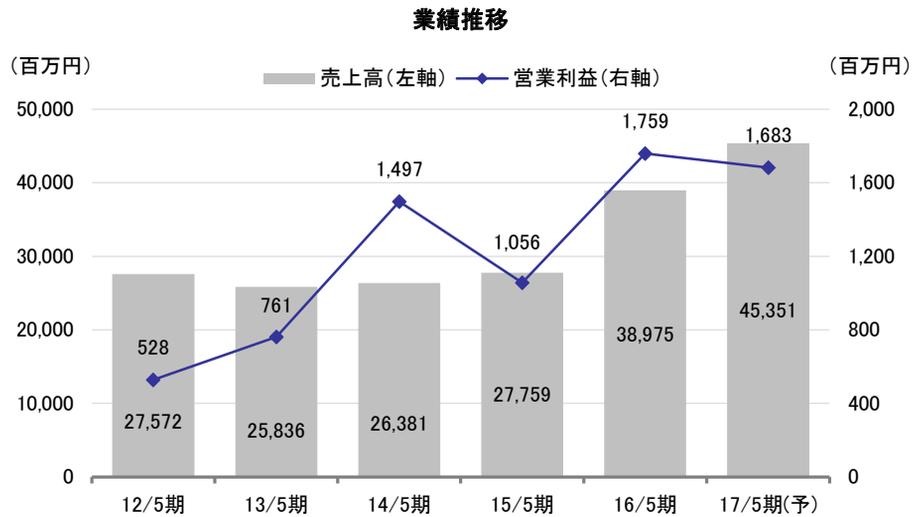
2017 年 5 月期の連結業績は売上高が前期比 16.4% 増の 45,351 百万円と 2 ケタ増収を継続するものの、営業利益は同 4.3% 減の 1,683 百万円と減益を見込んでいる。リノヴェックスマンションは地方での販売増により 2 ケタ増収増益を見込んでいるが、その他不動産事業の粗利益率低下と、人件費を中心とした販管費の増加が減益要因となる。アセットシェアリング事業については、下期に 3 件の販売を計画しており、売上高で前期比 3.2 倍増の 2,500 百万円を見込んでいる。また、2017 年 5 月期より参入する戸建リノベーション再販事業に関しては、仕入ガイドラインや建物検査、設計・施工体制の整備などを進めながら事業基盤を固めていく方針で 2017 年 5 月期業績予想には織り込んでいないため、上積み要因となる可能性がある。

リノヴェックスマンション事業の拡大に加えて、今後はアセットシェアリング事業や戸建リノベーション再販事業を育成することで、同社の収益は一段と成長していくものと予想される。アセットシェアリング事業については、相続税対策を目的とした資産運用でのニーズが強いことから、5 年以内に 100 億円規模の事業に育てていくというのが弊社考えだ。戸建リノベーション再販事業については、市場規模が年間約 6 万戸と中古マンションと同程度あると見られ、中古マンションと同等のシェアを獲得できれば、売上規模は単純に 2 倍に膨らむことになる。同社ではリノヴェックスマンション事業で培ってきた設計・施工ノウハウや仕入れ・販売網を活かしながらシェアを拡大していく方針で、今後の展開が注目される。

株主還元策としては配当性向で 30% 以上を目標としている。2017 年 5 月期の 1 株当たり配当金は 32.0 円（配当性向 35.5%）を予定している。

## ■ Check Point

- ・ 優良物件を迅速に仕入れる体制構築と独自開発した施工ノウハウ
- ・ 地方拠点での成約件数増加などで 16/5 期は大幅な増収増益
- ・ 17/5 期はアセットシェアリング事業の拡大などで 2 ケタの増収

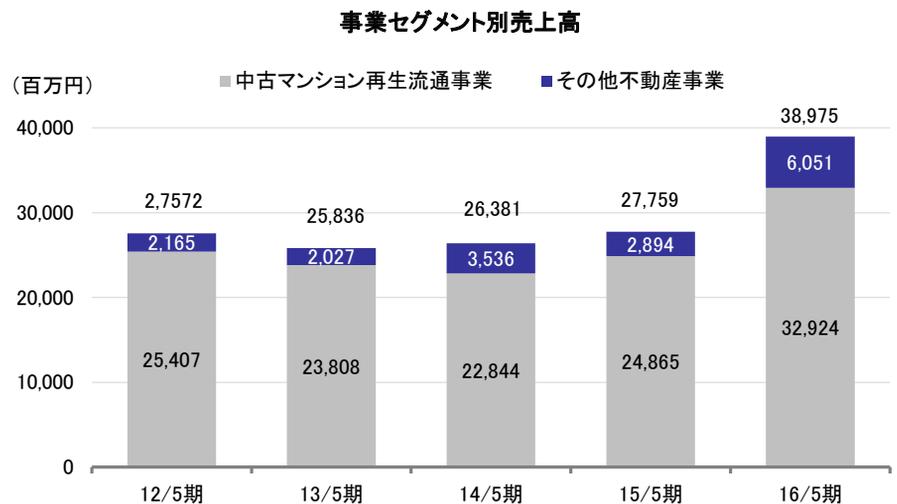


## ■ 事業概要

### 売上高の大半を中古マンション再生流通事業が占める構成

#### (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ヴェックスマンション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、売上高の大半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。



#### a) 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、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、内装工事を施した上で不動産仲介会社を通じて販売する流れとなる。

## インテリックス

8940 東証 1 部

<http://www.intellex.co.jp/ir/>

2016 年 8 月 12 日（金）

### 事業期間の状況



### 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)

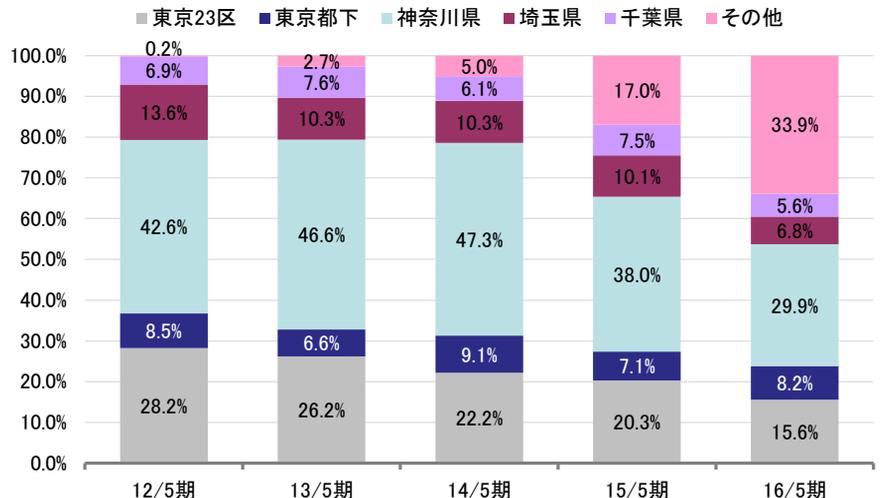


出所：会社資料

同社では物件を仕入れてから販売までの事業期間を経営指標として重視しており、120 日迄を目安に、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。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きたが、2013 年以降は地方主要都市（札幌、仙台、名古屋、大阪、福岡）の開拓も積極的に進めてきた。首都圏での競争が激化する一方で、地方ではリノベーションマンションを手掛ける企業がまだ少なく、シェア拡大の余地が大きいことが背景としてある。リノヴェックスマンションの販売件数に占める地方エリアの構成比で見ると、2013 年 5 月期の 2.7% から 2016 年 5 月期は 33.9% まで上昇しているが、同社では中期的に 50% 程度まで引き上げていく方針を示している。また、売上粗利益率については、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



※ 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

b) その他不動産事業

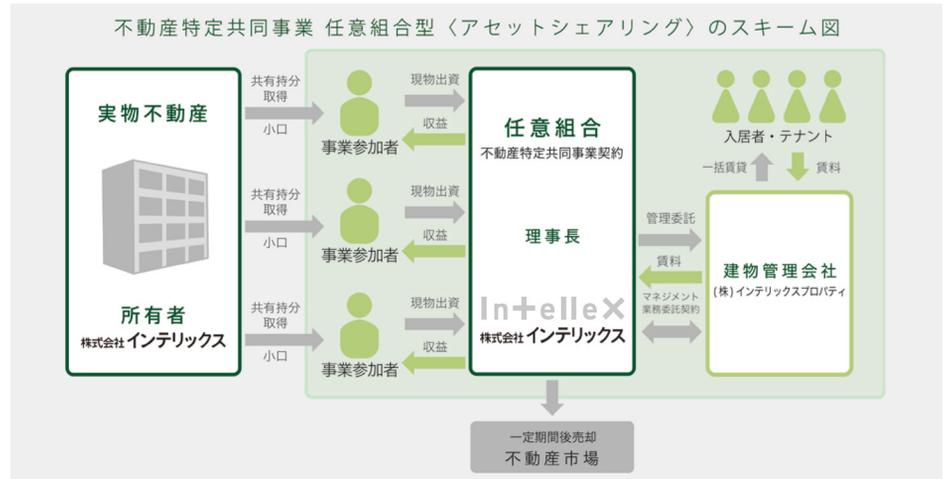
その他不動産事業には、新築マンションの分譲販売やオフィスビル、戸建・土地の仕入販売、賃貸不動産収入、その他収入（リノベーション内装事業、不動産仲介手数料収入）などが含まれる。また、2015 年 4 月より事業を開始したアセットシェアリング事業も同セグメントに含まれる。

アセットシェアリング事業とは、不動産特定共同事業法（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。同商品の特徴は、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（5 口以上 200 口以下）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こと等が挙げられる。こうした特徴から、投資家側から見ると、贈与・相続税対策のための資産運用商品とし打ってつけの商品と言える。

不動産物件の管理については、2015 年 4 月に設立した子会社（株）インテリックスプロパティで行う。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見込めることになる。なお、ストック収益に関しては、理事長フィーが物件の賃貸収入の 7%、プロパティマネジメントフィーが 5% でそれぞれ設定している。一方、投資家の期待収益率としては、NOI※ベースで 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。

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を生かすことで競争力の高い商品を開発できる強みがあり、今後はブランド力の向上も進めていながら収益柱の 1 つとして育成していく考えだ。

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



出所：会社資料

## 優良物件を迅速に仕入れる体制構築と独自開発した施工ノウハウ

### (2) 同社の強み

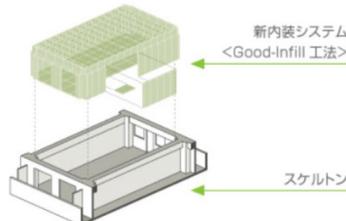
リノヴェックスマンション事業における同社の強みとしては、第1に採算が見込める優良物件を迅速に仕入れる体制を構築していることが挙げられる。不動産仲介会社から寄せられる売却物件情報に関して、同社では1～2日で担当者が現場の状況を確認し、最終的な仕入れの判断を行っている。通常、大手不動産会社であれば仕入れの判断に1週間程度の時間がかかると言われており、同じタイミングで売却物件情報を入手した場合、同業他社よりも優良物件を仕入れる可能性が高くなる。また、最近では都心部においてタワーマンション価格が高騰しているが、採算が見込めない物件については仕入れを行わないようにしている。

また第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こと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扱いに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も努めている。

### 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を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：会社資料

#### ■ Good-Infill 工法の構成



## ■ 決算動向

### 地方拠点での成約件数増加などで 16/5 期は大幅な増収増益

#### (1) 2016 年 5 月期の業績概要

7 月 11 日付で発表された 2016 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 40.4% 増の 38,975 百万円、営業利益が同 66.6% 増の 1,759 百万円、経常利益が同 97.3% 増の 1,471 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 97.1% 増の 977 百万円と大幅増収増益となり、ほぼ会社計画どおりの着地となった。

	15/5期		16/5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	27,759	-	38,420	38,975	-	+40.4%	+1.4%
売上総利益	4,036	14.5%	5,519	5,483	14.1%	+35.9%	-0.6%
販管費	2,979	10.7%	3,764	3,724	9.6%	+25.0%	-1.1%
営業利益	1,056	3.8%	1,755	1,759	4.5%	+66.6%	+0.2%
経常利益	745	2.7%	1,429	1,471	3.8%	+97.3%	+2.9%
当期純利益	495	1.8%	943	977	2.5%	+97.1%	+3.6%

リノヴェックスマンション販売状況

販売件数(件)	1,167	-	1,435	1,393	-	+19.4%	-2.9%
販売額(百万円)	24,602	88.6%	32,302	32,632	83.7%	+32.6%	+1.0%

※会社計画は2015年12月修正値

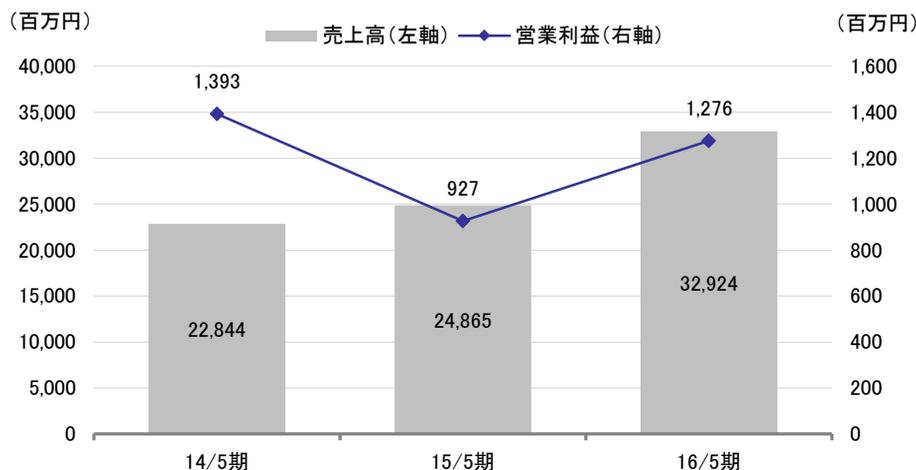
主力のリノヴェックスマンションの販売が地方拠点での成約件数増加に伴い、前期比32.6%増の32,632百万円と好調に推移したことに加え、その他不動産販売も、オフィスビルや新築分譲マンション並びにアセットシェアリング案件の売上寄与により、同155.8%増の4,495百万円と大幅増となったことが要因だ。セグメント別の状況は以下のとおり。

(2) セグメント別状況

a) 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32.4%増の32,924百万円、営業利益は同37.6%増の1,276百万円となった。

中古マンション再生流通事業



主力のリノヴェックスマンションは、販売件数が前期比19.4%増の1,393件、売上高が同32.6%増の32,632百万円となった。首都圏の販売件数は競争激化の影響により前期比5.0%減の921件と減少傾向が続いたものの、2013年から拠点展開を進めてきた地方店が同2.4倍増の472件と大きく伸ばしたことが増収要因となった。また、販売単価についても新築マンションの供給戸数が減少するなかで、中古マンションの市況が堅調に推移し、前期比で11.1%上昇の23.4百万円となった。



インテリックス

8940 東証 1 部

<http://www.intellex.co.jp/ir/>

2016 年 8 月 12 日 (金)

エリア別仕入・販売件数と金額、平均価格

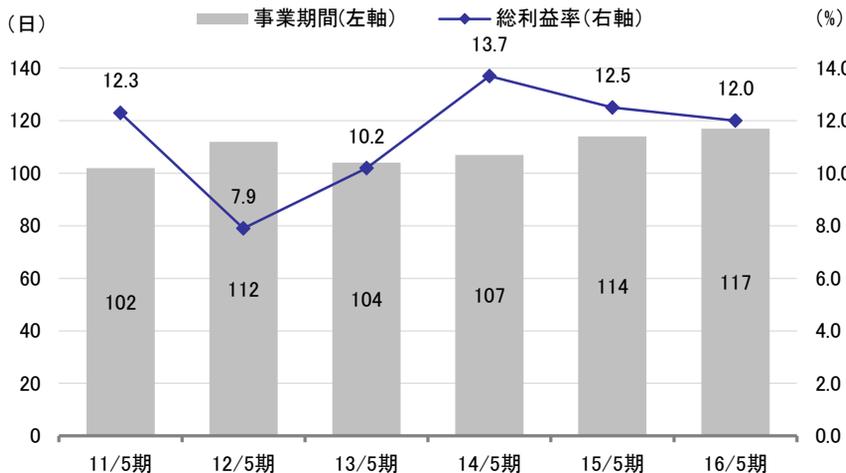
	仕入件数					販売件数				
	13/5 期	14/5 期	15/5 期	16/5 期	構成比	13/5 期	14/5 期	15/5 期	16/5 期	構成比
首都圏合計	947	1,036	942	910	61.7%	1,094	985	969	921	66.1%
東京	302	348	321	340	23.1%	369	324	320	331	23.8%
神奈川	487	511	427	393	26.7%	524	491	444	417	29.9%
埼玉	106	116	112	107	7.3%	116	107	118	95	6.8%
千葉	52	61	82	70	4.7%	85	63	87	78	5.6%
地方店合計	30	99	308	564	38.3%	30	52	198	472	33.9%
札幌	18	45	72	125	8.5%	21	30	68	102	7.3%
仙台	-	-	41	95	6.4%	-	-	3	91	6.5%
名古屋	-	-	66	140	9.5%	-	-	27	97	7.0%
大阪	-	25	89	132	9.0%	3	8	53	129	9.3%
福岡	12	29	40	72	4.9%	6	14	47	53	3.8%
合計	977	1,135	1,250	1,474	100.0%	1,124	1,037	1,167	1,393	100.0%

	13/5 期	14/5 期	15/5 期	16/5 期	前期比	13/5 期	14/5 期	15/5 期	16/5 期	前期比
合計金額 (百万円)	14,114	16,579	19,197	23,684	+23.4%	23,534	22,591	24,602	32,632	+32.6%
平均価格 (百万円)	14.4	14.6	15.4	16.1	+4.6%	20.9	21.8	21.1	23.4	+11.1%

2016 年 5 月期のリノヴェックスマンション事業の粗利益率は 12.0% と前期比で 0.5 ポイント低下した。事業期間が 117 日と前期から 3 日延びたことが一因とみられる。施工期間については前期の 48 日から 45 日に短縮したものの、販売期間が 66 日から 72 日に延びたことが影響した。販売期間については、価格が上昇局面にある時は売り手が価格を当初は高めに設定することから買い手も購入に慎重になり、期間が延びる傾向にある。販売期間が延び過ぎると、売価引下げによる粗利益率の低下要因になる。同社では粗利益率は 12 ~ 13% を適正水準と考えており、前期からは若干低下したものの順調に推移したと言える。

リノヴェックスマンションの事業期間と総利益率

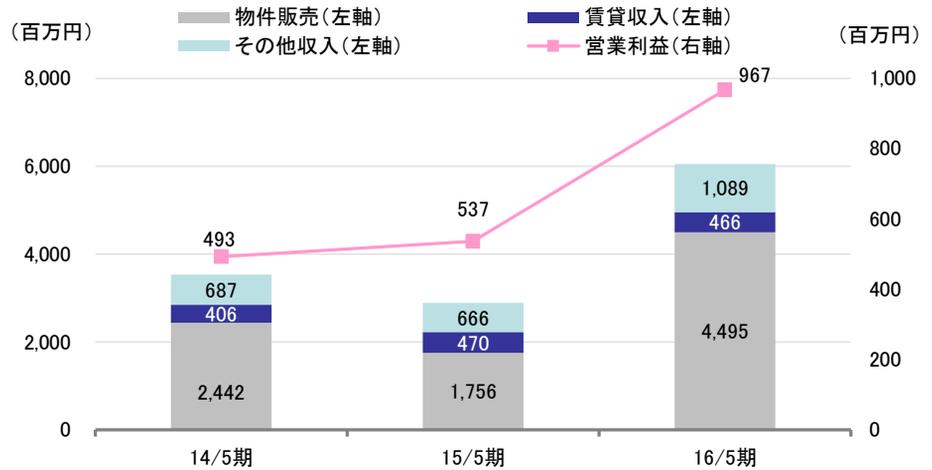


b) その他不動産事業

その他不動産事業の売上高は前期比 109.1% 増の 6,051 百万円、営業利益は同 80.0% 増の 967 百万円と大幅増収増益となった。2016 年 5 月期はオフィスビルやレジデンス等の物件売却や新築分譲マンション「リシャル横濱元町」の全戸引渡し (793 百万円)、新規事業である「アセットシェアリング原宿」の完売 (771 百万円) により、物件販売の売上高が前期比 155.8% 増の 4,495 百万円となったほか、その他収入売上についても、同業他社や個人向けのリノベーション内装請負工事が増加したことにより同 63.4% 増の 1,089 百万円となったことが増収増益要因となった。

営業利益率が 16.0% と前期比で 2.6 ポイント低下したが、これは個人向けリノベーション需要の取り込みを図るため、2015 年 4 月にオープンした「青山リノベーションスタジオ」の費用増や賃貸収入の粗利益率低下が要因となっている。

その他不動産事業



■今後の見通し

17/5 期はアセットシェアリング事業の拡大などで 2 ケタの増収

(1) 2017 年 5 月期の業績見通し

2017 年 5 月期の連結業績は売上高が前期比 16.4% 増の 45,351 百万円、営業利益が同 4.3% 減の 1,683 百万円、経常利益が同 21.8% 減の 1,150 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 18.7% 減の 795 百万円と増収減益を見込んでいる。売上高はリノヴェックスマンションやアセットシェアリング事業の拡大により 2 ケタ増収となるが、その他不動産事業の粗利益率低下 (2016 年 5 月期 23.9% → 2017 年 5 月期予 15.4%) を見込んでいるほか、地方店の増床移転や人員増強による販管費の増加が減益要因となる。人員については業容拡大に伴い、2016 年 5 月期に 41 名増員したのに続き今期も 45 名の増員を計画している。営業外収支が悪化するが、これは 2016 年 5 月期に計上した違約金収入や補助金収入など一時的な収益 160 百万円を今期は見込んでいないことによる。また、半期ベースで見ると今期は下期偏重型の計画となっている。これは今期に計画している 3 つのアセットシェアリング案件 25 億円が、すべて下期に販売する計画となっていることが主因となる。

2017 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/5 期実績		17/5 期予想				
	通期	対売上比	上期	下期	通期	対売上比	前期比
売上高	38,975	-	20,262	25,089	45,351	-	+16.4%
売上総利益	5,483	14.1%	2,634	3,345	5,980	13.2%	+9.1%
販管費	3,724	9.6%	2,111	2,186	4,297	9.5%	+15.4%
営業利益	1,759	4.5%	523	1,159	1,683	3.7%	-4.3%
経常利益	1,471	3.8%	276	874	1,150	2.5%	-21.8%
当期純利益	977	2.5%	185	609	795	1.8%	-18.7%
売上高の内訳							
リノヴェックスマンション	32,632	83.7%	17,972	19,884	37,856	83.5%	+16.0%
その他不動産	4,495	11.5%	1,300	4,117	5,417	11.9%	+20.5%
(アセットシェアリング)	771	2.0%	0	2,500	2,500	5.5%	+224.3%
物件販売合計	37,127	95.3%	19,272	24,001	43,274	95.4%	+16.6%
賃貸収入	653	1.7%	325	348	673	1.5%	+3.1%
その他収入	1,194	3.1%	663	739	1,403	3.1%	+17.5%

売上高の内訳を見ると、主力のリノヴェックスマンションは販売件数が前期比 19.9% 増の 1,670 件、売上高が同 16.0% 増の 37,856 百万円、平均販売価格は同 3.2% 減の 22.6 百万円を見込んでいる。2017 年 5 月期も引き続き地方拠点での販売増がけん引役となる。粗利益率は前期とほぼ同水準となる 12.2% を見込んでいる。

その他不動産の物件販売に関しては、前期比 20.5% 増の 5,417 百万円となる見通し。このうちアセットシェアリングについては 3 案件で前期比 3.2 倍増の 2,500 百万円を見込む。当社ではアセットシェアリングの需要が旺盛なことから、仕入活動に注力している。中古物件であれば比較的短期間で商品を組成し販売が可能となるため、対象物件を仕入れることができれば、2017 年 5 月期中に追加で販売できる可能性もある。なお、アセットシェアリング以外ではオフィスビルや賃貸マンション等の販売で 2,900 百万円の売上高を見込んでいる。粗利益率の低下要因は前期に好採算案件が寄与したことに加えて、今期はアセットシェアリング事業の認知度向上に向けてセミナー等を積極的に開催していく予定にしており、広告宣伝費用等を見込んでいることが要因となっている。

その他収入に関しては前期比 17.5% 増の 1,403 百万円を見込んでいる。同業他社や個人向けのリノベーション内装請負事業が前期比約 30% 増の 1,200 百万円に拡大することが要因だ。

なお、同社は 2017 年 5 月期より戸建リノベーション再販事業も新たに開始することを打ち出している。7 月より仕入活動をスタートしているが、今期はトライアルを実施しながら事業基盤を固めていく期間であると位置付けており、業績計画には織り込んでいないが、販売状況によっては業績の上積み要因となる可能性がある。

## (2) 2017 年 5 月期の重点施策

同社は 2017 年 5 月期の重点施策として、地方主要都市への事業展開による業容拡大、不動産特定共同事業法による事業の推進、戸建リノベーション再販事業への参入、施工力の強化による内装事業の拡充の 4 点を挙げている。

### a) 地方主要都市への事業展開による業容拡大

2013 年以降、地方主要都市部へ展開し、取扱件数を拡大してきたが、2017 年 5 月期についてもさらに地方拠点での人員増員や内装施工の協力会社の拡充、認知度向上などに注力していく方針となっている。仕入件数ベースでは前期実績で月平均 123 件中 47 件、構成比で 38% を地方拠点で占めるまでになったが、中期的には月間 200 件を仕入れ、うち半分の 100 件を地方店で仕入れる体制にすることを目標としている。

### b) 不動産特定共同事業法による事業の推進

同社は今後アセットシェアリング事業を積極的に拡大していく方針を打ち出している。2017 年 5 月期は 2016 年 5 月期に分譲マンションとして販売した「リシャール横濱元町」のテナント部分（地下 1 階～地上 3 階）に加えて、横浜・関内の商業ビル、博多の中古マンション（100 戸の賃貸マンション）をそれぞれリノベーション後に販売する予定となっている。いずれの案件も立地場所が良いことから、早期完売が見込まれる。このうち、博多の案件についてはシェアハウスや宿泊施設などに衣替えする可能性もある。

アセットシェアリングについては新築・中古物件を問わず、またレジデンス、商業ビル、ビジネスホテル等の物件を対象に今後も積極的に仕入活動を行っていく方針だ。相続・贈与税対策向けの投資商品として注目度が高まっていることもあり、仕入れが順調に進めば今後 5 年以内に 100 億円規模まで成長する可能性があることと弊社では見ている。特に、中古物件に関しては、リノベーションのノウハウを持つ当社が強みを発揮できる領域でもあることから、今後の成長が期待される。

#### c) 戸建リノベーション再販事業への参入

同社は、2017 年 5 月期より戸建リノベーション再販事業に参入することを打ち出した。中古マンション市場におけるリノベーションの業界パイオニアとして培ってきたノウハウと実績に加えて、地方への営業展開により、仕入ネットワークが構築されてきたこと、戸建市場におけるインスペクション（建物検査）、瑕疵保険の整備が進むなど、新規参入するに当たっての環境が整ったことが背景にある。

同社は戸建リノベーション再販事業参入に向けて、社内にプロジェクトチームを発足し、仕入ガイドラインの制定やインスペクション・設計・施工体制の構築に着手している。マンションとの大きな違いは、インスペクションにおいてシロアリや雨漏り等の検査が必要になること、また、外壁工事など屋外での作業も加わるため、天候によって施工期間も変わってくるのが挙げられる。対象とする物件は 1983 年以降の耐震評価基準をクリアした物件となり、施工についてはリノヴェックスマンションと同様、協力会社で行うこととなる。

戸建の中古販売市場については正確な統計がないものの、年間販売戸数は中古マンションとほぼ同水準で約 6 万戸と見られており、同社にとって開拓余地は大きいと言える。戸建再販市場の再大手は（株）カチタスで全国に 100 ヶ所の営業拠点を有し、年間 3,000 戸弱の戸建販売を行っている。ただ、それでも全国シェアでは 5% 程度であり、大半は各地域の不動産会社が工務店を使って再販している。同社ではこうした市場をリノヴェックスマンションで培ってきたノウハウを生かすことで開拓していく考えだ。特に、地方ではマンションよりも戸建の比率が高いことから、地方での伸びが期待される。従来は、中古マンションを対象としてきた同社だが、新たに戸建リノベーション再販市場に参入したことで、対象市場が 2 倍に拡大したことになり、成長ポテンシャルも一気に高まったと言え、今後の取り組み状況が注目される。

#### d) 実行力の強化による内装事業の拡充

同社では内装施工の請負事業にも注力していく。今まで蓄積してきたノウハウを生かして、個人向けや同業他社向けに設計・施工を行っていく。マンションの内装施工において高品質なレベルで任せられる業者が少ないことが背景にある。また、中長期的な視点で、職人不足が予見されるなかにおいて、社内で施工チームを立ち上げ、将来的に業界屈指のリノベーション専門の施工会社を目指していく構想を描いている。

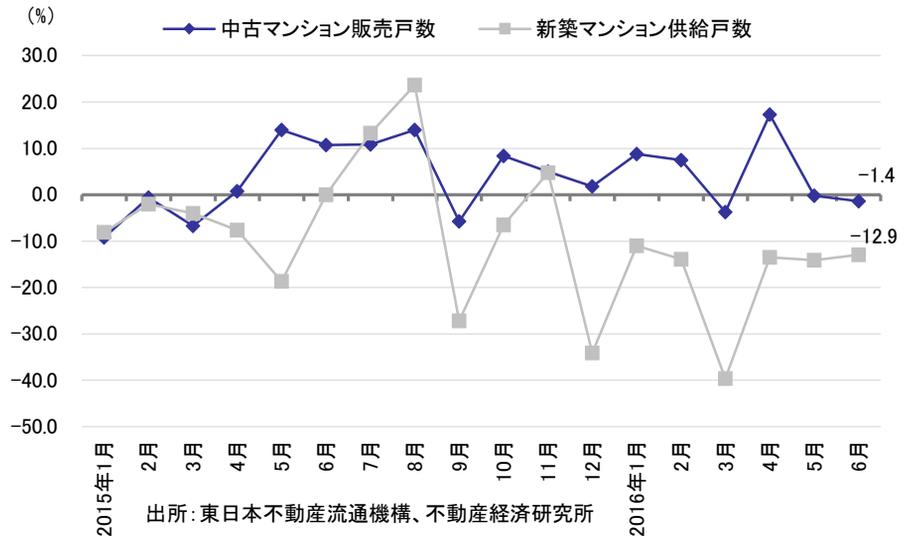
このため、2017 年 5 月期よりマルチリノベーター（多能工）の育成プロジェクトをスタートさせる。マルチリノベーターとは、リノベーションで必要となる大工・水道・電気工事等の複数の作業をこなせる人材を指す。研修プログラムとして社内、社外研修含めて 5 年間をかけて一人前のマルチリノベーターを育成していくこととなる。

### (3) リノベーション市場の見通し

同社が主戦場とする首都圏のマンション販売動向について見ると、2015 年後半以降、新築マンションの供給戸数が大きく落ち込んでいる一方で、中古マンションの販売戸数は堅調に推移している。新築マンションについては建築費高騰の影響により、採算が合わないことからデベロッパーの開発意欲が冷え込んだことが減少要因となっている。新築マンションの供給戸数が減少していることもあって、中古マンションの需要が底堅く推移しているとも言える。特に都心エリアやタワー型マンションなどに人気集中しており、価格も高水準で推移している。ただ、直近ではこうした人気物件に関しても割高感が強まり手控えムードも出てきている。このため、2016 年は販売戸数こそ堅調な推移が見込まれるものの、販売価格に関しては前年比で若干低下する可能性があると思われる。

中古マンションのストック数は 2013 年で 603 万戸あり、このうちリノベーションが必要となる築 20 年以上の物件が 300 万戸あるが、これが 2030 年には 2 倍弱の 577 万戸まで拡大するとみられている。このため、リノベーション市場に関しては今後も着実に拡大していくことが予想される。

首都圏のマンション販売動向(前年同月比)



## ■財務状況と株主還元策

### 16/5期は東証1部への上場記念配を含め15円増配の35円

#### (1) 財務状況について

2016年5月末の財務状況を見ると、総資産残高は前期末比4,867百万円増加の32,032百万円となった。流動資産では、収益の拡大と不動産物件の売却が進んだことで現預金が1,720百万円増加したほか、仕入活動を積極的に進めたことにより、たな卸資産が1,956百万円増加した。また、固定資産も長期保有収益物件(オフィスビル等)の増加を主因として1,501百万円増加した。

一方、負債は前期末比4,149百万円増加の23,148百万円となった。仕入資金を目的として有利子負債が3,676百万円増加したことが主因となっている。また、純資産は収益の拡大に伴う利益剰余金の増加により、同718百万円増の8,884百万円となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の30.1%から27.7%に低下した。仕入れを積極的に行い、有利子負債が増加したことが主因だ。同社では自己資本比率に関しては最低でも25%以上を維持していく方針としている。一方、収益性に関しては収益の拡大によってROA、ROE、営業利益率とすべての指標で前期の水準を上回った。2017年5月期は一旦、減益となるため収益性は再び低下するが、中期的には業績の拡大が見込まれるなかで収益性も向上していくことが予想される。

## 連結貸借対照表

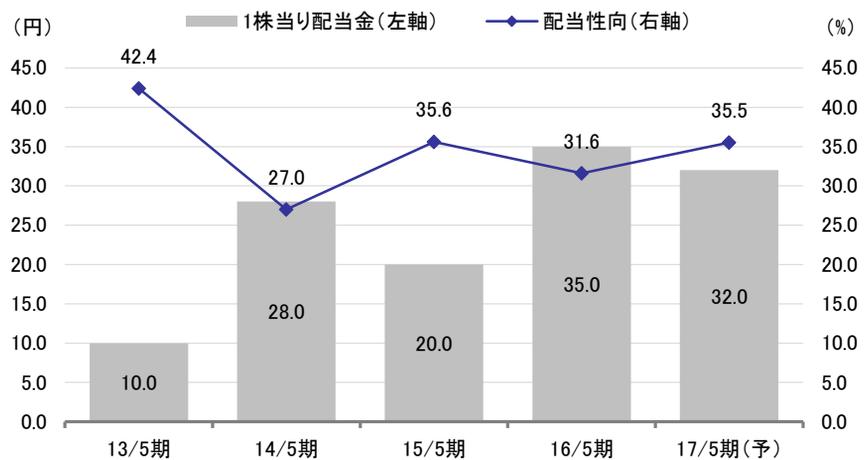
(単位：百万円)

	13/5 期	14/5 期	15/5 期	16/5 期	増減額
流動資産	12,891	15,506	21,426	24,793	3,366
(現金及び預金)	1,372	3,370	3,035	4,755	1,720
(たな卸資産)	10,977	11,645	17,346	19,302	1,956
固定資産	5,146	4,457	5,738	7,239	1,501
総資産	18,037	19,963	27,165	32,032	4,867
流動負債	8,132	9,148	12,812	13,312	500
固定負債	3,818	2,946	6,186	9,835	3,649
(有利子負債)	10,685	10,264	17,341	21,017	3,676
負債合計	11,950	12,095	18,998	23,148	4,149
純資産合計	6,087	7,868	8,166	8,884	718
(安全性)					
自己資本比率	33.5%	39.4%	30.1%	27.7%	
有利子負債比率	176.2%	130.3%	212.2%	237.2%	
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	1.6%	6.0%	3.2%	5.0%	
ROE(自己資本利益率)	3.0%	11.7%	6.2%	11.5%	
売上高営業利益率	2.9%	5.7%	3.8%	4.5%	

## (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、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、東証1部への上場記念配3.0円を含めて前期比15.0円増配の35.0円とした。2017年5月期は記念配がはく落することで、32.0円(配当性向35.5%)を予定している。今後、業績が拡大し、配当性向が30%を下回ってくれば増配が期待される。

## 1株当たり配当金と配当性向



※ 16/5期は東証1部上場記念配3.0円を含む

※ 2015年12月に1:100の株式分割を実施。15/5期以前は遡及修正後の数値で掲載。

#### 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