COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

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 >>>

2017 年 2 月 22 日 (水)

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

■事業概要 02

1. 事業セグメント 02
2. 同社の強み 06

■業績動向 or 決算動向 07

1. 2016 年 5 月期の業績概要 07
2. セグメント別状況 07

■今後の見通し 10

1. 2017 年 5 月期の業績見通し 10
2. 主要事業の見通し 11
3. リノベーション市場の見通し 13

■財務状況と株主還元策 15

1. 財務状況について 15
2. 株主還元策 16

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

地方への積極展開やアセットシェアリング事業により更なる飛躍を目指す

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け的企業で業界最大手。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。

2017 年 5 月期第 2 四半期累計（2016 年 6 月－ 11 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 2.2% 減の 18,884 百万円、営業利益が同 56.7% 減の 445 百万円となった。リノヴェックスマンションの販売は地方拠点での拡大により同 8.2% 増収となったものの、前年同期に収益貢献したアセットシェアリング物件の販売がなかったことなどが影響して、減収減益となった。首都圏におけるリノヴェックスマンションの販売では参入企業の増加により、販売件数で前年同期比 9.4% 減と落ち込んだ。首都圏では相場の過熱感が出てきていることもあり、当面は収益性を重視した仕入れを行うと同時に、他社からのリノベーション内装施工の請負事業を拡大していく方針となっている。地方に関しては 2013 年から拠点展開を進めており、販売件数は前年同期比 46.1% 増と大幅伸張し、その結果、リノヴェックスマンション事業全体では、販売件数、売上高ともに拡大する格好となった。

2017 年 5 月期の通期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 百万円と期初計画を据え置いている。第 2 四半期までは会社計画をやや下回って推移しているが、下期はアセットシェアリング事業で物件販売が見込まれるほか、地方拠点でのリノヴェックスマンションの販売増、並びにその他不動産物件の販売増によって、計画の達成を目指していく考えだ。なお、2 月よりアセットシェアリングの認知度向上のため、テレビ CM を開始している。反響が良ければ、今期中に追加で中古物件によるアセットシェアリング物件を販売する可能性がある。

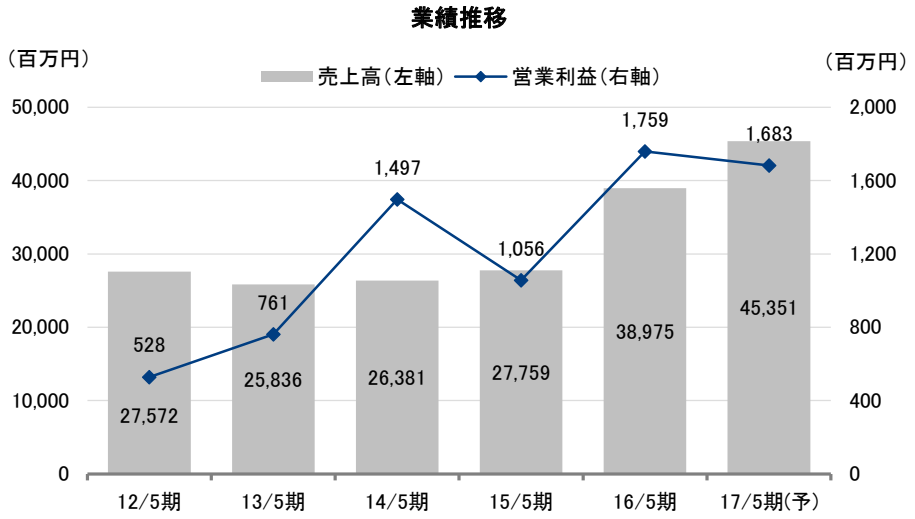
首都圏を中心にリノベーションマンション市場の競争が激化し、先行きについても不透明感が出てきていることから、今後はアセットシェアリング事業を強化して収益成長を目指していくものと予想される。アセットシェアリングは、相続税等の税金対策を目的とした資産運用商品の 1 つであり、景況感には左右されにくいことから、認知度が向上してくれば販売を伸ばしていく余地は大きい。弊社では 5 年内に 100 億円規模の事業に育つ可能性もあると見ており、今後の展開が注目される。

株主還元策としては配当性向で 30% 以上を目標とし、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。

Key Points

- 17/5 期第 2 四半期は減収減益も、主力のリノヴェックスマンション事業は販売件数が拡大
- 今期も地方展開を進め、仕入件数の拡大を図る
- リノベーションマンション市場は、今後も着実に拡大か

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

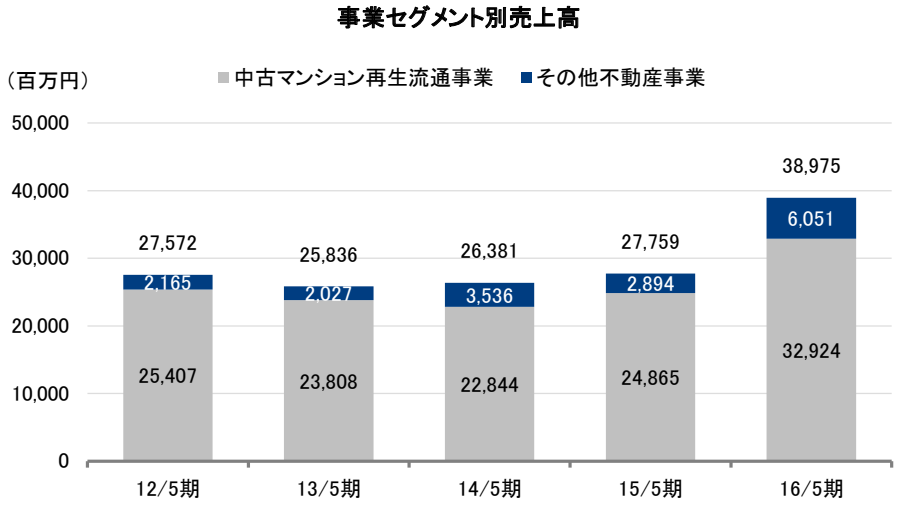
事業概要

中古マンション再生流通事業が収益の柱

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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

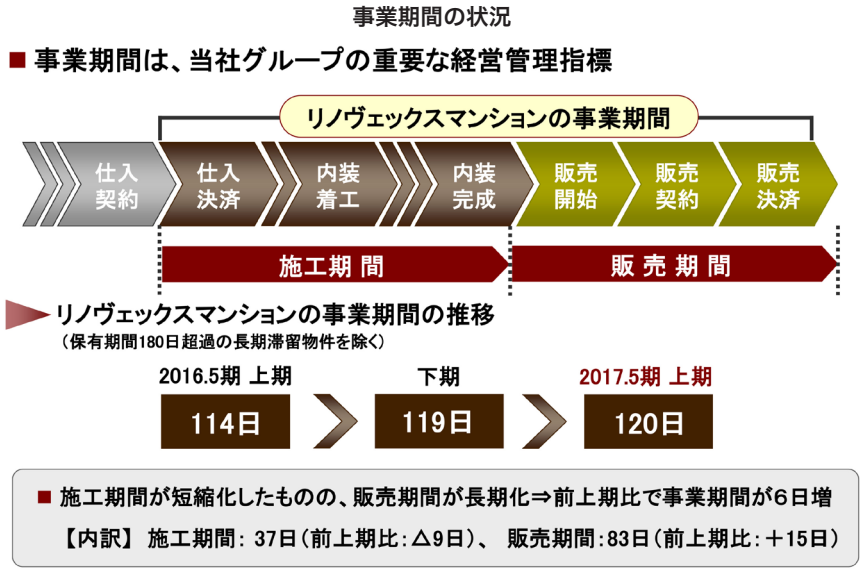


出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 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。

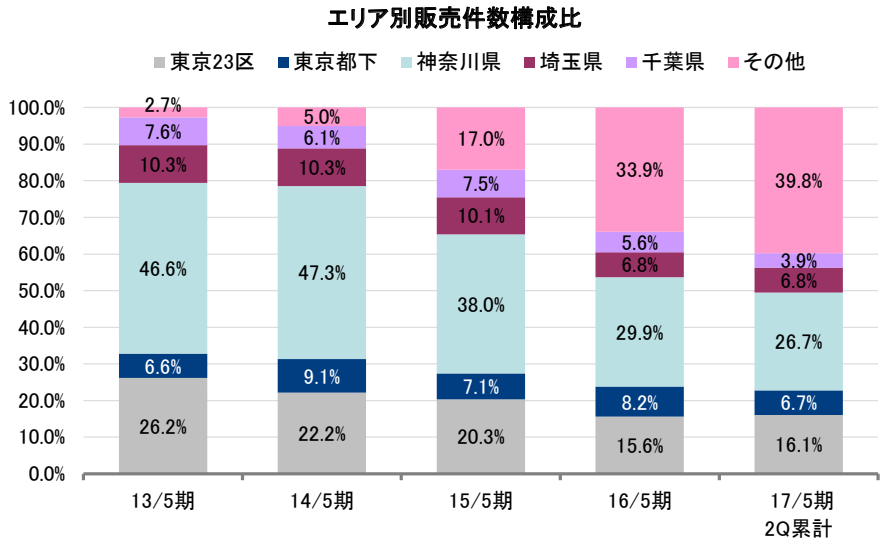


出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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管理指標として重視しており、120 日までを目安に、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いる。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にある。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 2017 年 5 月期第 2 四半期累計では 39.8%（仕入件数では 47.2%）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。



出所：決算説明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：500 万円以上）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、などが挙げられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

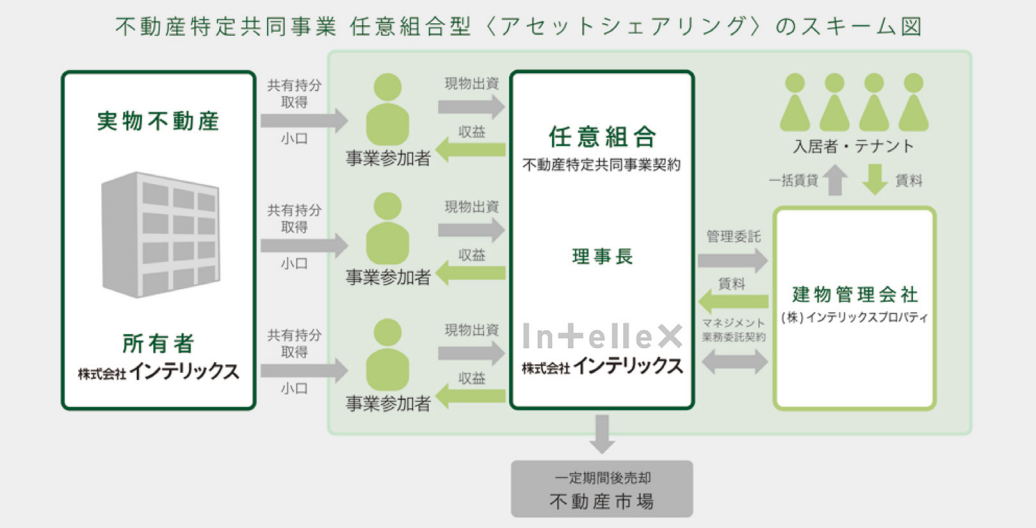
特に、相続対策として利便性が高い商品であることが強みとなる。具体的には、実物不動産を小口化した商品なので、相続人の状況に応じて柔軟に遺産分割できる商品であること、不動産価格と相続税評価額との開きがあるため、キャッシュを実物不動産に変えることで、相続財産の圧縮が図れること、不動産収益を納税資金として貯蓄し、納税で必要となる分だけを分割して売却することが可能であること、などが挙げられる。

なお、不動産物件の管理については、子会社の（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。

※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る。このため、今後はブランド力の向上を進めながら、事業を拡大していく考えだ。

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：会社資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

独自開発した施工ノウハウを確立

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。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。ただ、最近では中古マンション市場の拡大を背景に、首都圏で参入企業が増加しており、従来のように適正価格での仕入れが難しくなってきている。このため、一定の収益性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。

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

出所：会社資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

決算動向

17/5 期 2Q 累計は減収減益も、主力のリノヴェックスマンション事業は好調に推移

1. 2017 年 5 月期第 2 四半期累計の業績概要

1 月 10 日付で発表された 2017 年 5 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 2.2% 減の 18,884 百万円、営業利益が同 56.7% 減の 445 百万円、経常利益が同 76.1% 減の 223 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 78.3% 減の 134 百万円となった。

2017 年 5 月期第 2 四半期連結業績

（単位：百万円）

	16/5 期 2Q 累計		17/5 期 2Q 累計				
	実績	売上比	予想	実績	売上比	前年同期比	予想比
売上高	19,301	-	20,262	18,884	-	-2.2%	-6.8%
売上総利益	2,891	15.0%	-	2,355	12.5%	-18.5%	-
販管費	1,863	9.7%	-	1,910	10.1%	2.5%	-
営業利益	1,028	5.3%	523	445	2.4%	-56.7%	-14.9%
経常利益	932	4.8%	276	223	1.2%	-76.1%	-19.2%
親会社株主に帰属する四半期純利益	616	3.2%	185	134	0.7%	-78.3%	-27.8%
リノヴェックスマンション販売実績							
販売件数（件）	657	-	-	701	-	6.7%	-
販売額	15,534	80.5%	17,972	16,808	89.0%	8.2%	-6.5%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

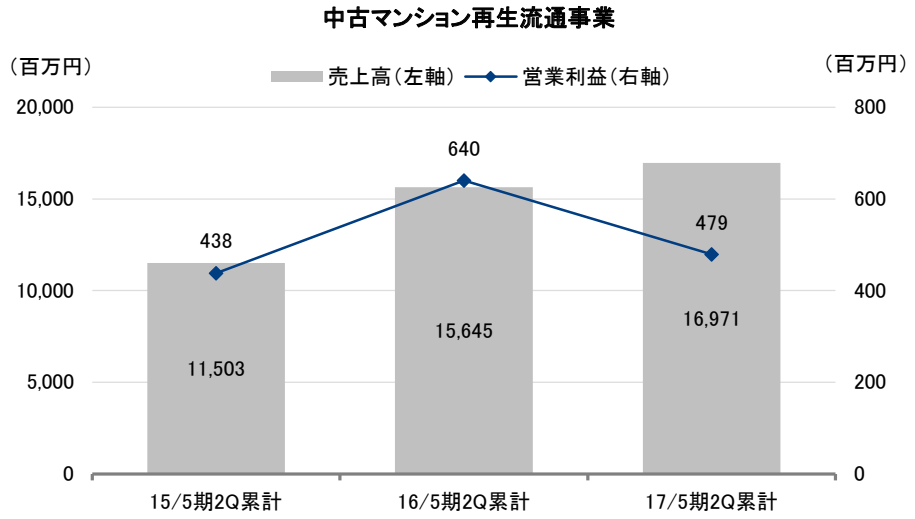
主力のリノヴェックスマンション事業は、地方拠点での販売件数増により前年同期比 8.2% 増の 16,808 百万円となったものの、前年同期に収益貢献したアセットシェアリング物件の販売がなかったほか、その他不動産物件の販売も減少したことが減収減益要因となった。また、期初計画比でも売上高で 6.8%、営業利益で 14.9% 下回った。これは首都圏におけるリノヴェックスマンションの販売件数が競争激化により減少したことや、粗利益率が計画を下回ったことが主因と見られる。セグメント別の状況は以下のとおり。

2. セグメント別状況

（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 8.5% 増の 16,971 百万円、営業利益は同 25.2% 減の 479 百万円と増収減益となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

主力のリノヴェックスマンションは、販売件数が前年同期比 6.7% 増の 701 件、売上高が同 8.2% 増の 16,808 百万円、平均単価は同 1.4% 増の 2,397 万円となった。エリア別の販売動向を見ると、首都圏の販売件数が競争激化の影響で前年同期比 9.4% 減の 422 件となったものの、2013 年から拠点展開を進めてきた地方店が同 46.1% 増の 279 件と大きく伸張したことが増収要因となった。また、販売単価の上昇については、首都圏において新築マンション供給戸数が減少するなかで中古マンションに需要が流れており、都心部を中心に相場が上昇を続けていることが影響している。

一方、仕入件数は前年同期比 6.5% 減の 691 件、仕入高は同 2.5% 減の 11,300 百万円となった。首都圏での仕入件数が参入企業の増加により前年同期比で 23.8% 減と大きく落ち込んだことが減少要因となった。地方店についてはまだ競合が少ないこともあり、同 25.4% 増と 2 ケタ増ペースが続いている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

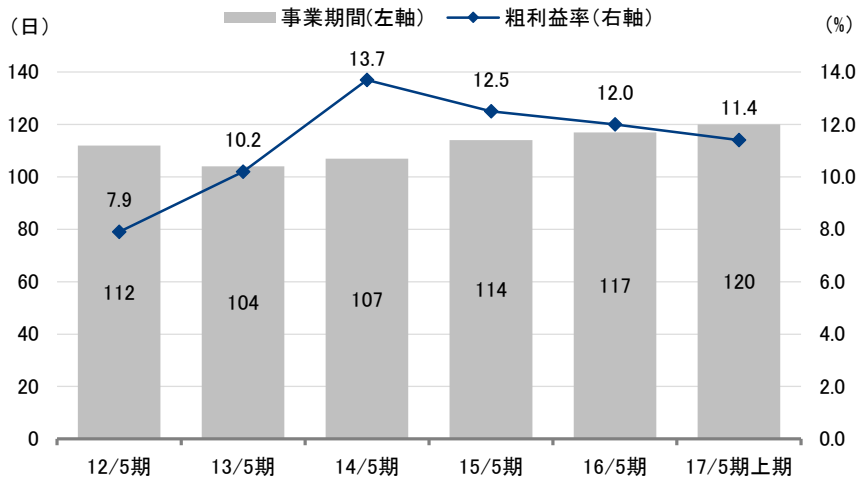
エリア別仕入・販売件数と金額、平均価格

	仕入件数			販売件数		
	16/5 期 2Q 累計	17/5 期 2Q 累計	前年同期比	16/5 期 2Q 累計	17/5 期 2Q 累計	前年同期比
首都圏	479	365	-23.8%	466	422	-9.4%
東京	179	151	-15.6%	161	160	-0.6%
神奈川	209	157	-24.9%	214	187	-12.6%
埼玉	49	31	-36.7%	49	48	-2.0%
千葉	42	26	-38.1%	42	27	-35.7%
地方店	260	326	25.4%	191	279	46.1%
札幌	63	68	7.9%	35	57	62.9%
仙台	42	47	11.9%	42	41	-2.4%
名古屋	63	62	-1.6%	42	71	69.0%
大阪	58	94	62.1%	53	83	56.6%
福岡	34	55	61.8%	19	27	42.1%
合計	739	691	-6.5%	657	701	6.7%
合計金額（百万円）	11,660	11,367	-2.5%	15,534	16,808	8.2%
平均価格（百万円）	15.7	16.4	4.0%	23.6	23.9	1.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

リノヴェックスマンション事業の粗利益率は 11.4% と前年同期比で 1.1 ポイント低下し、計画比でも 0.7 ポイントの低下となった。事業期間が前年同期の 114 日から 120 日に延びたが、このうち販売期間だけで見ると 68 日から 83 日に長期化している。市況が上昇局面では販売期間が延びる傾向にあるのが一因となっている。同社では販売までの事業期間で 120 日程度を目安としており、在庫の早期売却に努めたことが、粗利益率の低下につながったとみられる。

リノヴェックスマンションの事業期間と粗利益率

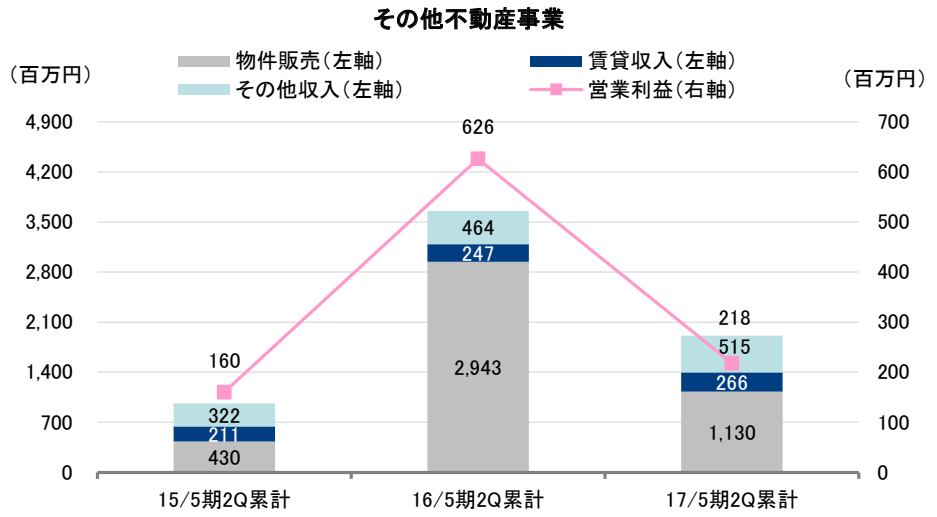


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(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47.7%減の1,912百万円、営業利益は同65.1%減の218百万円となった。前年同期に収益に大きく貢献したアセットシェアリング物件の販売（771百万円）が当第2四半期累計期間ではなかったほか、その他不動産物件販売も前年同期の2,943百万円から1,130百万円と半減したことが減収減益要因となった。その他不動産物件の賃貸収入は前年同期比7.6%増の266百万円、その他収入売上は同業他社や個人向けのリノベーション内装事業が伸び、同11.0%増の515百万円となった。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

今期も地方展開を進め、仕入件数の拡大を図る

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795百万円と期初計画を据え置いている。上期は計画をやや下回ったものの、下期はリノヴェックスマンション事業において、地方店で一段の販売増が見込まれるほか、アセットシェアリングの販売を計画していること、その他不動産物件の販売増により計画の達成を目指していく。

ただ、首都圏でのリノヴェックスマンション販売が、仕入物件の減少により下期も低迷が予想されることから、売上高は若干下振れする可能性が高いと見られる。利益面ではアセットシェアリング物件やその他不動産物件の販売状況がカギを握ると見られる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

販管費は地方店の増床移転や人員増強により、前期比 15.4% 増を想定している。また、営業外収支の悪化を見込んでいるが、これは前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が減少することが主因となっている。

2017 年 5 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	16/5 期		17/5 期				
	通期実績	売上比	上期実績	下期予想	通期予想	売上比	前期比
売上高	38,975	-	18,884	26,467	45,351	-	16.4%
売上総利益	5,483	14.1%	2,355	3,624	5,980	13.2%	9.1%
販管費	3,724	9.6%	1,910	2,386	4,297	9.5%	15.4%
営業利益	1,759	4.5%	445	1,237	1,683	3.7%	-4.3%
経常利益	1,471	3.8%	223	927	1,150	2.5%	-21.8%
親会社株主に帰属する当期（四半期）純利益	977	2.5%	134	661	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%	16,808	21,407	37,856	83.5%	16.0%
その他不動産	4,495	11.5%	1,130	4,287	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%	17,939	25,335	43,274	95.4%	16.6%
賃貸収入	653	1.7%	361	312	673	1.5%	3.1%
その他収入	1,194	3.1%	584	819	1,403	3.1%	17.5%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 主要事業の見通し

(1) リノヴェックスマンション事業

主力のリノヴェックスマンションは販売件数が前期比 19.9% 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。下期も地方店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。ただ、首都圏の販売低迷により販売件数や粗利益率は、会社計画をやや下回るものと弊社では見ている。

2013 年以降、同社は地方展開を積極的に進めており、中期目標として月間仕入件数で首都圏 100 件、地方店 100 件を掲げている。上期実績としては、首都圏 61 件に対して地方店は 54 件であった。首都圏については、参入企業の増加に加えて中古マンション市況の先行きについて不透明感が出ていることもあり、当面は仕入件数を増やすことよりも収益性を重視していく方針となっている。販売件数は落ち込むものの、同業他社や個人からのリノベーション内装請負を伸ばしていくことでマイナスの影響を最小限に食い止めていく考えだ。一方、地方店については今後も人員増員による営業体制の強化並びに、施工協力会社のネットワークを拡充していくことで、仕入件数の更なる拡大を目指していく。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(2) アセットシェアリング事業

アセットシェアリング事業は期初段階で 3 件、2,500 百万円の販売を計画していた。このうち、「アセットシェアリング横濱元町」については、2016 年 10 月より販売を開始、2017 年 1 月時点で 9 割が販売済みで、第 3 四半期中にも完売が見込まれており、売上高は 10.5 億円となる。また、横浜関内にある中古の商業ビル物件の販売を 2017 年に計画している。2016 年にリノベーションを完了し、現在はテナントが入居し、賃貸状況を確認している段階であり、今後販売を開始する予定だ。NOI で 5% を超えそうなことから、早期の完売が予想される（「アセットシェアリング横濱元町」は NOI で 3.6%）。

一方、博多の中古マンション物件については、当初予定していたワンルームマンションからシェアハウス＆ホテルに形態を変更したため、着工開始の先送りにより販売開始は 2018 年 5 月期にずれ込む見通しとなった。ワンルームマンション 100 室分のうち約 7 割をホテル部分に充てる予定にしている。このため、アセットシェアリング事業は通期計画を下回る可能性があるが、同社では 2 月よりアセットシェアリングの認知度向上を目的としたテレビ CM を放映する予定にしている。その反響次第では、短期間で販売開始が可能な手持ちの中古不動産物件をアセットシェアリング物件として販売する可能性がある。

その他のプロジェクトとしては、東京の北千住でビジネスホテルの建設を開始しており、2018 年春のオープン予定となっている。6 階建てで収容能力は 100 室程度のホテルとなり、2018 年 5 月期の業績に寄与する見通しとなっている。同社では、今後も新築から中古物件、レジデンスやホテル、商業施設など様々な物件を手掛けていくことで、同事業を一段と拡大していく方針だ。アセットシェアリングは購入者層が相続税対策を考えている富裕層が中心のため景気変動の影響を受けにくく、利便性の高い商品となっていることから、認知度の向上が進めば 5 年内に 100 億円規模の事業に成長する可能性もあると同社では見ている。

(3) リノベーション内装事業

その他収入に含まれるリノベーション内装事業の売上高は、前期比約 30% 増の 1,200 百万円を見込んでいる。首都圏でのリノヴェックスマンションの販売件数が競争激化により減少する一方で、同業他社からの内装工事の依頼は増加傾向にある。マンションの内装工事を、高品質かつアフター保証サービス付きで行っている施工業者が少ないためだ。このため、今後もリノベーションマンション市場の拡大に伴い、同事業は成長することが予想される。

同社では職人不足が深刻化するリノベーションマンション業界において、将来的には自社で施工能力を持つことが差別化のための重要なポイントになると考えている。このため、社内で現在 10 人程度いる施工チームを拡充していく方針だ。特に、複数の専門技術（大工、水道・電気工事等）をこなすマルチリノベーター（多能工）の育成を進めている。戸別のリノベーション内装施工という特性上、マルチリノベーターのほうが生産性も格段に高くなるためだ。研修プログラム「リノベーションカレッジ」を 2017 年春から新規開校し、新卒及び中途社員の養成機関とするほか、社外からの一般募集も開始する。同カレッジでは基礎コースとして 3 ヶ月の講義＆実習プログラムを行い、その後、協力会社などで現場研修を行う。社内、社外研修含めて数年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になる。

同社では、施工チームの規模が大きくなれば、他社物件や個人からのリノベーション内装の受注をさらに拡大していく考えで、将来的には仕入から設計、施工、販売、アフターサービスまでワンストップで提供するリノベーションマンション業界のゼネコンを目指していく。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(4) 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も新たに参入した。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）、瑕疵保険等の整備が進むなど、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。

2016 年 8 月より仕入活動をスタートし、12 月までに首都圏を中心に 11 ～ 12 件の戸建物件を仕入れ、今後、リノベーションを行い販売していく予定となっている。ただ、当面は手探り状態で体制作りを徐々に固めていく方針とし、業績予想には織り込んでいない。マンションと戸建ではリノベーションの内容も大きく異なるためだ。マンションの場合は、屋内での内装施工だけのため、施工マニュアルの標準化がある程度可能で、工期やコストも見積りやすいが、戸建の場合は外装工事が加わるため天候等にも影響され、工期やコストが見積もりにくくなる。こうしたことから、同社では戸建リノベーション事業については慎重に進めていく方針となっている。

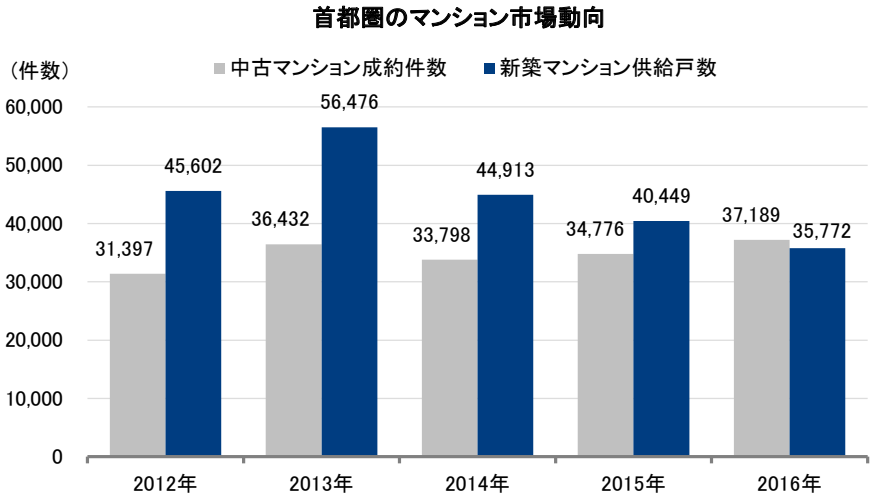
戸建の中古販売市場については正確な統計がないものの、年間販売戸数は中古マンションとほぼ同水準で約 6 万戸と見られており、同社にとって開拓余地は大きい。戸建再販市場の最大手は（株）カチタスで年間 3,000 戸弱の戸建販売を行っている。ただ、それでも全国シェアでは 5% 程度であり、大半は各地域の不動産会社が地元の工務店を使って再販している。同社では戸建リノベーション業界においても、リノヴェックスマンションで培ってきたノウハウを生かすことで市場を開拓していく考えだ。

リノベーションマンション市場は、今後も着実に拡大か

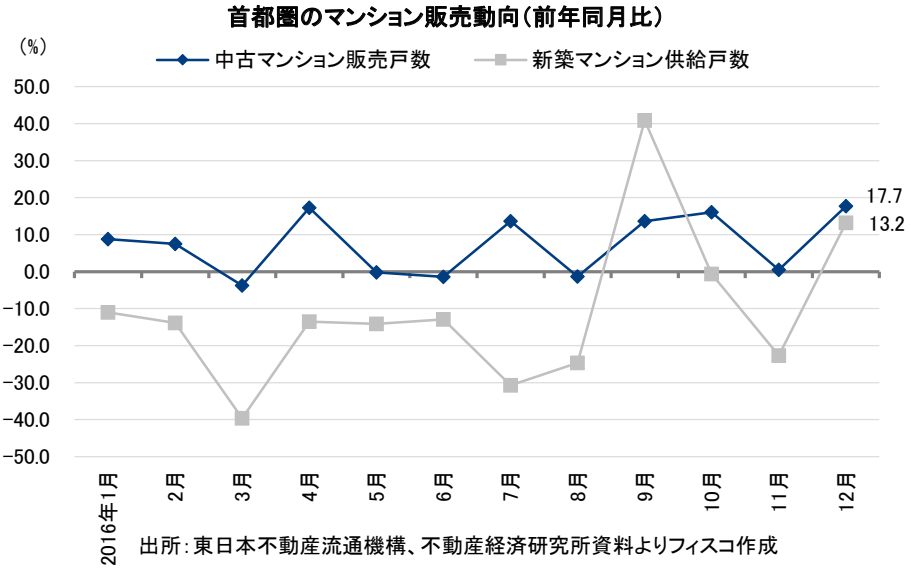
3. リノベーション市場の見通し

首都圏のマンション販売動向について見ると、2016 年は中古マンション販売戸数が前年比 6.9% 増の 37,189 戸となり、初めて新築マンション供給戸数を上回った。新築マンションについては建築費高騰の影響により、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。中古マンションの販売件数については、足元も前年同月比で 1 桁増ペースと堅調を持続しており、2017 年についても安定した成長が見込まれる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



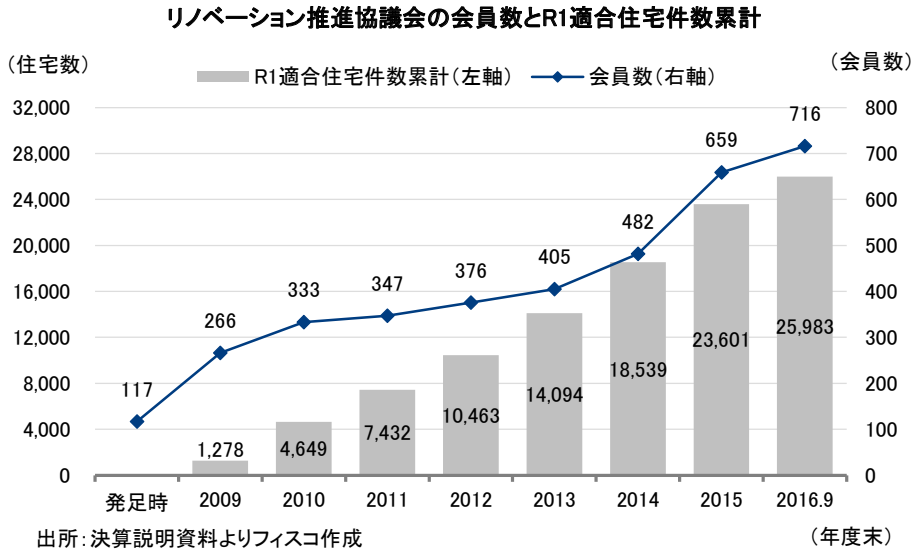
出所：東日本不動産流通機構、不動産経済研究所資料よりフィスコ作成



出所：東日本不動産流通機構、不動産経済研究所資料よりフィスコ作成

こうしたなかでリノベーションマンション市場は、今後も着実に拡大していくことが予想される。全国マンションストックの半数となる約 300 万戸がリノベーションを必要とする築 20 年以上の物件であり、今後もストック戸数は年々増加傾向が続き、2030 年には 577 万戸まで拡大することが予想されていることに加えて、リノベーションを手掛ける企業がここ数年で増加してきたことが背景にある。リノベーション住宅の認知度向上と流通促進に向けて 2009 年に発足した一般社団法人リノベーション住宅推進協議会の会員数（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 2016 年 9 月時点では 716 会員まで拡大している。同社にとっては競争激化によるマイナスの面も首都圏で出てきてはいるものの、地方での拡大や自社施工能力を拡大していくことにより差別化を図りながら、成長を目指していく考えだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

財務状況と株主還元策

財務レバレッジを効かせた経営

1. 財務状況について

2016 年 11 月末の財務状況を見ると、総資産残高は前期末比 2,340 百万円増加の 34,373 百万円となった。流動資産では、たな卸資産が同 2,149 百万円増加した。リノヴェックスマンション用物件については、前期末比横ばい水準となったものの、賃貸用やアセットシェアリング用物件の取得を進めたことが増加要因となった。また、固定資産では長期保有収益物件（オフィスビル等）の増加を主因として、同 208 百万円増加した。

一方、負債は前期末比 2,345 百万円増加の 25,493 百万円となった。仕入物件の取得を目的として、有利子負債が同 2,652 百万円増加したことが主因となっている。また、純資産は親会社株主に帰属する四半期純利益 134 百万円を計上した一方で、配当金 167 百万円を支出したことを主因に、同 4 百万円減少の 8,880 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 27.7% から 25.8% に低下した。有利子負債が増加したことが主因で、有利子負債比率は前期末の 237.2% から 267.2% とさらに上昇した。金利が上昇局面に転じれば財務リスクが高まるものの、超低金利下が続くなかにおいては、財務レバレッジを効かせた経営を行うことが有効であると考えている。同社では、リノヴェックスマンションやアセットシェアリングの各事業を中心に今後も機動的に仕入活動を行うため、2016 年 11 月に（株）みずほ銀行（みずほフィナンシャルグループ <8411>）との間でコミットメントライン契約を締結（融資枠設定額 2,500 百万円）した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

連結貸借対照表

（単位：百万円）

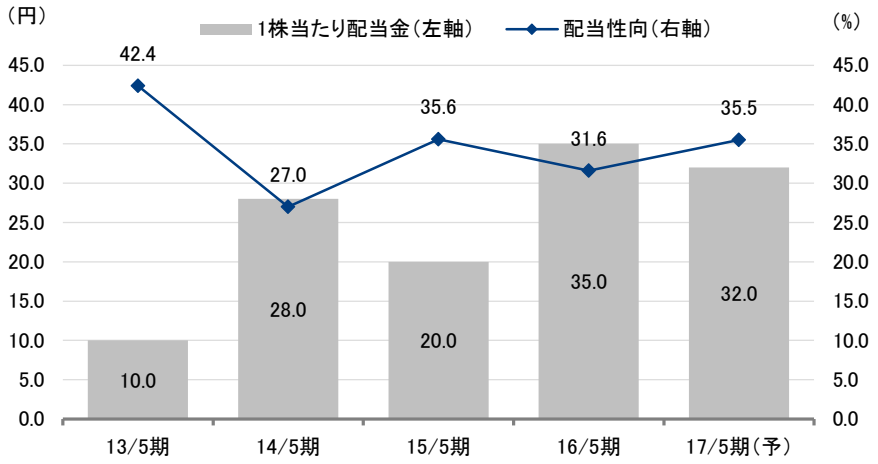
	14/5 期	15/5 期	16/5 期	17/5 期 2Q	増減額
流動資産	15,506	21,426	24,793	26,925	2,132
（現預金）	3,370	3,035	4,755	4,624	-130
（たな卸資産）	11,645	17,346	19,302	21,452	2,149
固定資産	4,457	5,738	7,239	7,447	208
総資産	19,963	27,165	32,032	34,373	2,340
流動負債	9,148	12,812	13,312	14,142	829
固定負債	2,946	6,186	9,835	11,350	1,515
（有利子負債）	10,248	17,332	21,017	23,669	2,652
負債合計	12,095	18,998	23,148	25,493	2,345
純資産合計	7,868	8,166	8,884	8,880	-4
（安全性）					
自己資本比率	39.4%	30.1%	27.7%	25.8%	
有利子負債比率	130.3%	212.2%	237.2%	267.2%	
（収益性）					
ROA（総資産経常利益率）	6.0%	3.2%	5.0%		
ROE（自己資本利益率）	11.7%	6.2%	11.5%		
売上高営業利益率	5.7%	3.8%	4.5%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

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を導入している。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。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。今後、業績が拡大し、配当性向が 30% を下回れば増配が期待される。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成
注：16/5 期は東証 1 部上場記念配 3.0 円を含む

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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