

|| 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 >>>](#)

2019 年 8 月 21 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
1. 2019年5月期業績実績	01
2. 2020年5月期業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	01
4. 株主還元策	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. 2019年5月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	09
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
1. 2020年5月期の業績見通し	14
2. 事業別売上高見通し	16
3. リノベーションマンション市場の見通し	19
4. 中期ビジョン	21
■ 株主還元策	22
■ 情報セキュリティ対策	23

## ■ 要約

### 2020年5月期はリノヴェックスマンション販売が回復、 新規事業の育成にも注力する

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）、2017年5月期から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. 2019年5月期業績実績

2019年5月期の連結業績は、売上が前期比15.0%減の36,981百万円、営業利益が同7.2%増の1,672百万円となった。主力のリノヴェックスマンションの販売件数が前期比18.1%減の1,187件と落ち込み6期ぶりの減収に転じたものの、利益面では高収益なその他不動産物件の売却を進めたことで3期ぶりに増益に転じた。リノヴェックスマンションについては、首都圏での競争激化に加えて中古マンションの市況過熱感から、仕入活動を慎重に進めたことも販売減の要因となった。ただ、売上総利益率については、適正価格での仕入と販売期間短縮に取り組んだことにより、前期の11.2%から12.8%と5期ぶりの上昇に転じている。

#### 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1,164百万円と増収減益を見込んでいる。リノヴェックスマンションの販売件数が前期比13.7%増の1,350件と回復に転じるほか、「アセットシェアリング」シリーズ（不動産小口化販売）等の販売増を見込んでいる。リノヴェックスマンションについて営業体制の強化や新たな仕入施策等に取り組むことで、首都圏、地方エリアともに仕入件数を増やし、売上げを拡大する計画となっている。一方、利益面では、販売費や人件費、新規事業への先行投資などで合わせて約6億円の費用増を見込んでおり、減益に転じる見通しだ。同社は新規事業としてクラウドファンディングによる不動産投資プラットフォーム「X-Crowd」を立ち上げ、1口1万円からの少額募集による不動産投資商品を販売していく予定にしており、将来的に提携先企業の販売物件を「X-Crowd」を通じて販売していくことも視野に入れている。

#### 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、収益ポートフォリオの多様化を進めていくことで、安定性を高めながら収益拡大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。特に、アセットシェアリング事業やリースバック事業、2019年から開始するクラウドファンディング事業については、注力事業として積極的に展開していく方針となっている。

インテリックス | 2019年8月21日(水)  
 8940 東証1部 | <https://www.intellex.co.jp/>

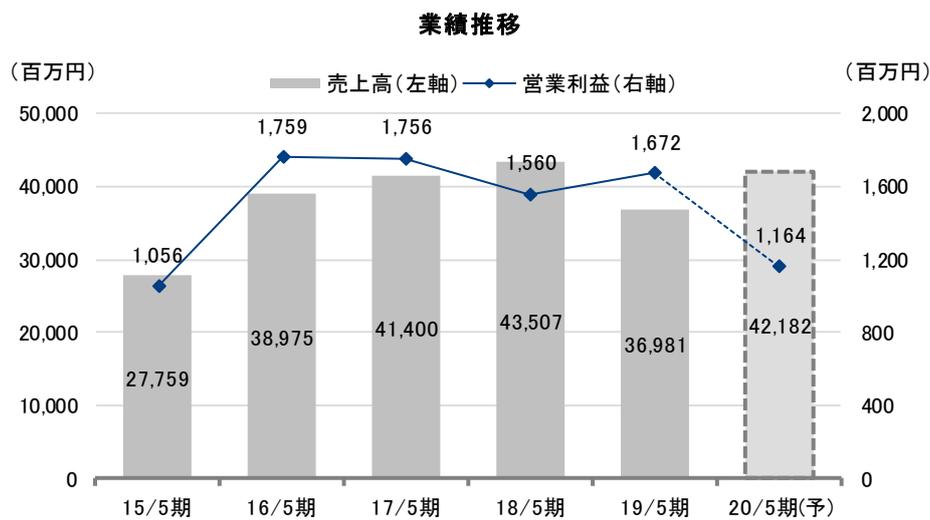
要約

#### 4. 株主還元策

同社は配当方針として、目標配当性向（連結ベース）で30%以上を目安としている。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39.2%）となるものの、自己株式の取得（上限45万株、3億円、期限は2019年11月22日）を同時に発表しており、自己株式取得と合わせた総還元性向では約100%となる。

#### Key Points

- ・リノヴェックスマンションの販売減をその他不動産事業でカバーし、2019年5月期は減収増益に
- ・2020年5月期は先行投資費用等により減益となるものの、リノヴェックスマンション販売は回復に転じる見通し
- ・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



出所：決算短信よりフィスコ作成

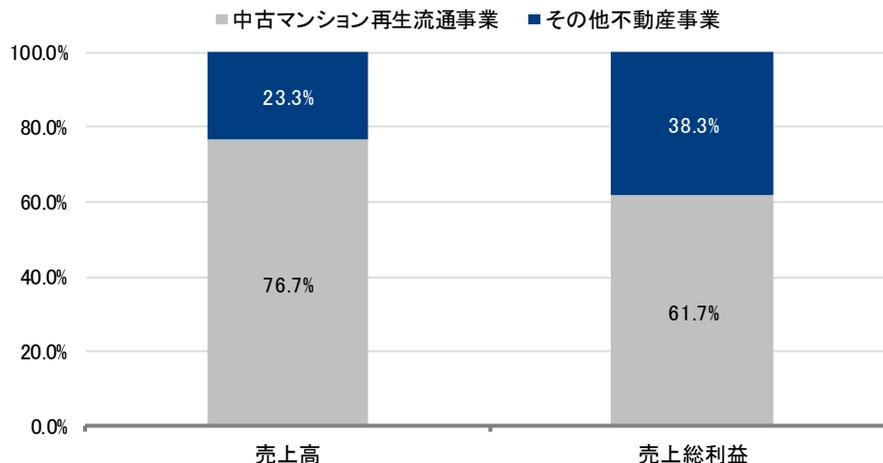
## ■ 事業概要

### 中古マンション再生流通事業を収益柱に、 アセットシェアリング事業やリースバック事業等の新規事業を育成中

#### 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、2019年5月期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76.7%、売上総利益の61.7%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(2019年5月期)



出所：決算説明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。

## インテリックス | 2019年8月21日(水)

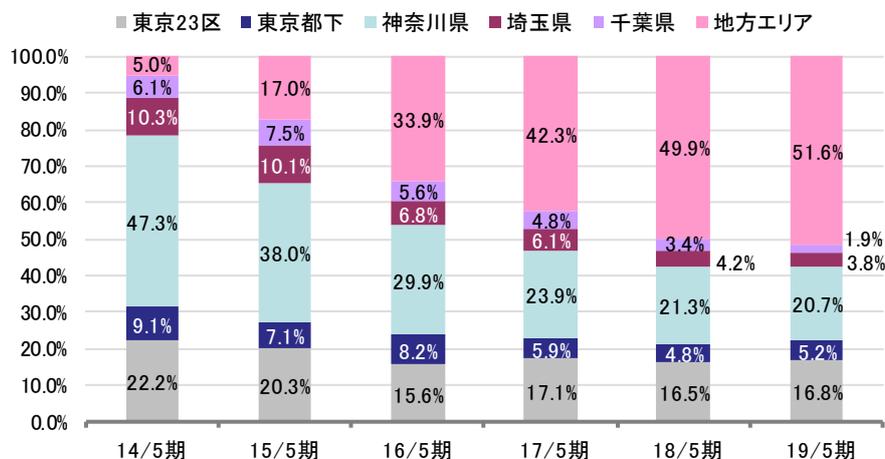
8940 東証1部 | <https://www.intellex.co.jp/>

### 事業概要

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している。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。

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)にも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月期には販売件数の比率で51.6%と初めて50%を上回った。同社は、全国に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、リノベーション内装工事請負<sup>※</sup>や不動産仲介手数料収入のほか、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、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が含まれる。

<sup>※</sup> 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。

## 事業概要

**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こと、などが挙げられる。

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なこと、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、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っている。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、様々な販売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

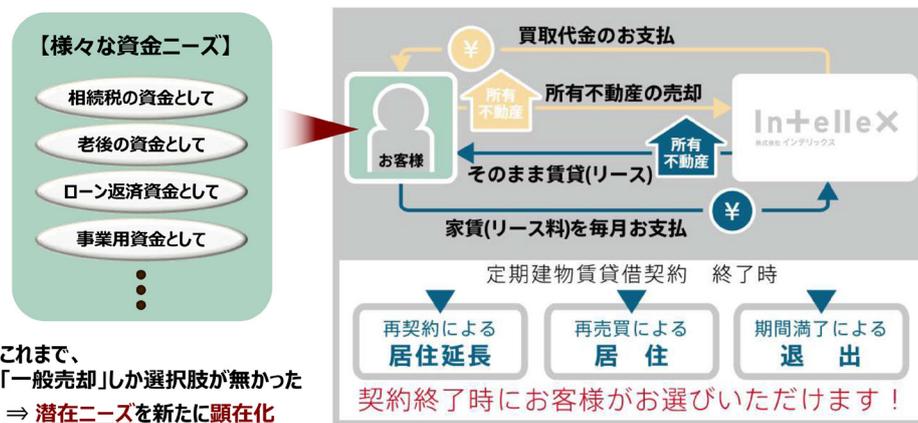
## 事業概要

## 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。

## 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

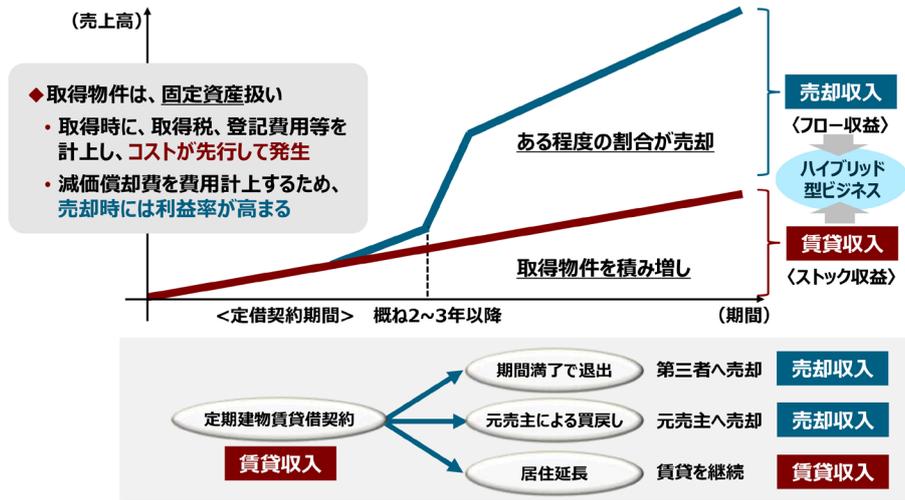


売上高としては、物件取得の際の契約手数料、賃料収入のほか、物件を売却した際には販売収入が計上されることになる。一方、費用面では物件取得時の取得税、登記費用のほか、減価償却費も計上するため、物件取得から一定期間は費用が先行するが、物件売却時には減価償却が進んでいるため利益率が高くなるビジネスモデルとなっていることが特徴だ。賃貸料（年利回りで6～7%）が定期的に入ってくるため、買取件数を拡大することでストック収益を積み上げ、売却時にフロー収益を獲得していくことになる。

事業概要

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

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ことから、販売件数の減少傾向が続いている。

## 事業概要

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、これまで数多くのリノベーション工事に関わる経験をもとに、マンションに特化したリノベーション工法の開発に注力している。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

### リノヴェックスマンションの販売減をその他不動産事業でカバーし、2019年5月期は減収増益に

#### 1. 2019年5月期の業績概要

2019年5月期の連結業績は、売上高が前期比15.0%減の36,981百万円、営業利益が同7.2%増の1,672百万円、経常利益が同8.7%増の1,362百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同3.6%増の832百万円となった。売上高は主力のリノヴェックスマンションの落ち込みにより6期ぶりの減収となったものの、その他不動産物件の販売を進めたことにより、利益面では3期ぶりの増益となった。また、会社計画に対しても売上高はリノヴェックスマンションの販売未達により17.2%下回ったものの、利益面ではおおむね会社計画水準で着地した。

**インテリックス** | 2019年8月21日(水)  
 8940 東証1部 | <https://www.intellex.co.jp/>

## 業績動向

売上総利益率は前期の13.1%から16.4%に上昇した。リノヴェックスマンション販売の売上総利益率が長期滞留物件の一掃と販売期間の短縮に取り組んだことで前期の11.2%から12.8%に改善したほか、その他不動産物件についても高収益物件の販売により同18.4%から26.8%に上昇したことが要因だ。人員体制の強化に伴う人件費増により販売費及び一般管理費（以下、販管費）が前期比6.2%増加したものの、売上総利益率の改善効果が営業利益の増益要因となった。なお、特別損失として投資有価証券評価損135百万円を計上している。

**2019年5月期連結業績**

(単位：百万円)

	18/5期		会社計画	19/5期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	43,507	-	44,640	36,981	-	-15.0%	-17.2%
売上総利益	5,682	13.1%	6,278	6,051	16.4%	+6.5%	-3.6%
販管費	4,121	9.5%	4,574	4,378	11.8%	+6.2%	-4.3%
営業利益	1,560	3.6%	1,703	1,672	4.5%	+7.2%	-1.8%
経常利益	1,253	2.9%	1,311	1,362	3.7%	+8.7%	+3.9%
特別損益	-1	-	-	-129	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	802	1.8%	879	832	2.2%	+3.6%	-5.3%
リノヴェックスマンション販売実績							
販売件数(件)	1,450	-	1,450	1,187	-	-18.1%	-18.1%
販売額(百万円)	34,374	79.0%	34,269	28,160	76.1%	-18.1%	-17.8%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

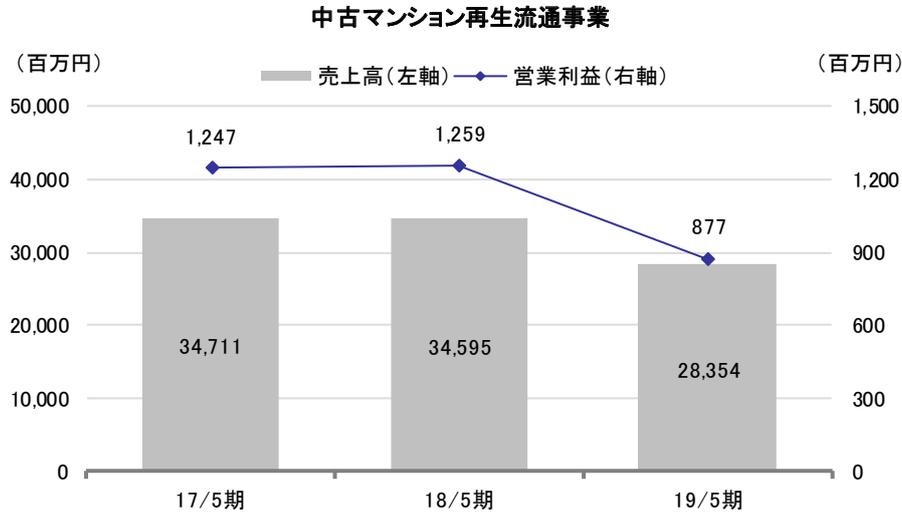
## リノヴェックスマンションの販売件数は大きく落ち込んだものの、仕入件数は3期ぶりに増加に転じる

### 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期比18.0%減の28,354百万円、営業利益は同30.3%減の877百万円となった。また、売上総利益は同7.0%減の3,731百万円となり、売上総利益率では前期の11.6%から13.2%に改善している。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18.1%減の28,160百万円、マンションの賃貸収入で同3.3%減の179百万円、その他収入で同57.1%減の15百万円となった。

## 業績動向



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期比 18.1% 減の 1,187 件となった。エリア別の販売件数を見ると、競争激化の影響で首都圏が同 20.9% 減の 575 件と 5 期連続で減少したほか、今まで拡大を続けてきた地方店も同 15.4% 減の 612 件となり、新規開設した広島店を除くすべての地方店で減少に転じた。地方店については、前期に収益性改善のため在庫を絞り込んだことが販売減少につながった。

一方、仕入件数は前期比 1.5% 増の 1,247 件と 3 期ぶりの増加に転じた。エリア別で見ると、首都圏は同 10.1% 減の 579 件と減少基調が続いたものの、地方店は同 14.2% 増の 668 件と 2 期ぶりに増加に転じ、過去最高を記録した 2017 年 5 月期の 686 件に迫る水準まで回復した。四半期ベースの動きを見ると、当第 4 四半期は前年同期比 17.0% 増の 331 件となり、減少が続いていた首都圏でも同 13.0% 増の 174 件と 7 四半期ぶりの増加に転じるなど底打ちの兆しが見え始めている。

# インテリックス | 2019年8月21日(水)

8940 東証1部 | <https://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			
	17/5期	18/5期	19/5期	前期比	17/5期	18/5期	19/5期	前期比
首都圏合計	779	644	579	-10.1%	832	727	575	-20.9%
東京23区	228	241	190	-21.2%	246	239	200	-16.3%
東京都下	86	62	64	+3.2%	85	69	62	-10.1%
神奈川	342	266	237	-10.9%	344	309	246	-20.4%
埼玉	63	47	64	+36.2%	88	61	45	-26.2%
千葉	60	28	24	-14.3%	69	49	22	-55.1%
地方店合計	686	585	668	+14.2%	609	723	612	-15.4%
札幌	141	117	118	+0.9%	118	148	120	-18.9%
仙台	91	76	85	+11.8%	89	100	80	-20.0%
名古屋	141	143	158	+10.5%	147	159	148	-6.9%
大阪	220	177	191	+7.9%	171	230	169	-26.5%
広島	-	3	31	+933.3%	-	-	17	-
福岡	93	69	85	+23.2%	84	86	78	-9.3%
合計	1,465	1,229	1,247	+1.5%	1,441	1,450	1,187	-18.1%
合計金額(百万円)	24,549	20,903	19,148	-8.4%	34,419	34,374	28,160	-18.1%
平均価格(万円)	1,675	1,701	1,536	-9.7%	2,388	2,370	2,372	+0.1%

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

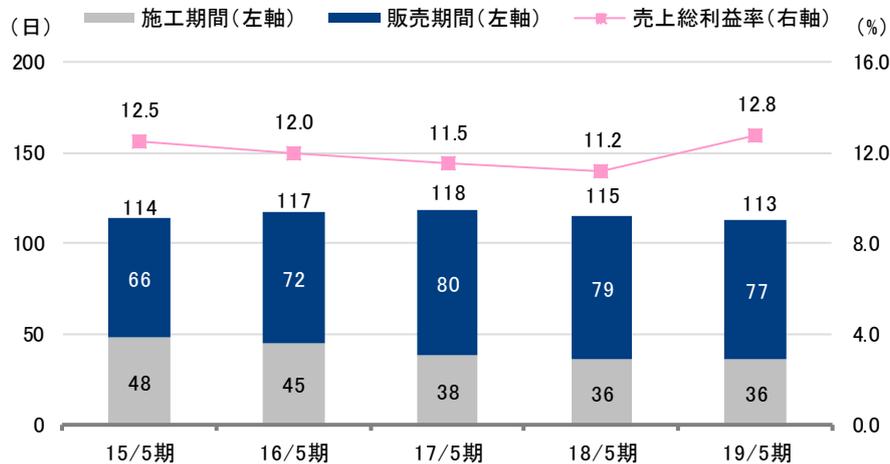


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

リノヴェックスマンション販売の売上総利益率は前期の11.2%から12.8%となり、5期ぶりの上昇に転じた。前期に長期滞留物件を一掃したほか、販売期間が77日と前期比で2日短縮したことが要因と見られる。エリア別では地方店での改善が大きく寄与した。

## 業績動向

## リノベーションマンションの事業期間と売上総利益率



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

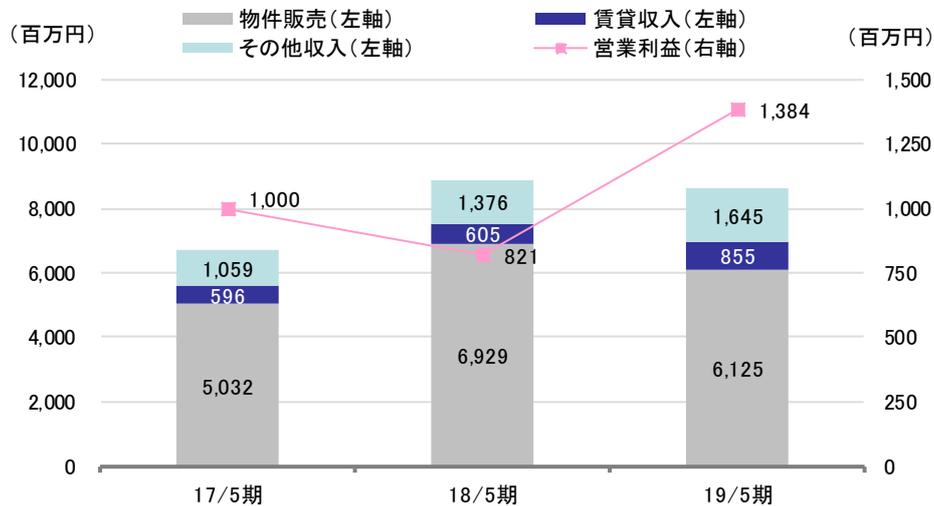
その他不動産事業の売上高は前期比3.2%減の8,626百万円、営業利益は同68.6%増の1,384百万円となった。採算の良い一棟もの商業ビルを売却したこと等により、売上総利益は同39.0%増の2,320百万円、売上総利益率は同8.2ポイント上昇の26.9%となった。

売上高の内訳を見ると、物件販売については前期比11.6%減の6,125百万円となった。このうち「アセットシェアリング」シリーズは、「アセットシェアリング北千住駅前」(新築ビジネスホテル)、「アセットシェアリング京町家再生1」(リノベーション旅館)、「アセットシェアリング博多(一部)」(リノベーション・ホテル&レジデンス)の販売により同24.4%減の1,607百万円、一棟もの物件等その他不動産の販売は同5.9%減の4,517百万円となった。

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41.4%増の855百万円に、その他収入はリノベーション内装工事や「モンタン博多」のホテル運営収益の増加等により、同19.5%増の1,645百万円とそれぞれ2ケタ増収と好調に推移した。なお、リースバック物件は期末ベースで前期末比183件増の251件、保有額で同30億円増の45億円となり(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2億円強となった。損益面では取得税や登記費用、減価償却費で約2億円、広告費や営業費用等を含めると営業利益段階で若干の損失になったと見られる。

## 業績動向

## その他不動産事業



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## リースバック事業の拡大により固定資産が増加

### 3. 財務状況と経営指標

2019年5月期末の総資産は前期末比4,759百万円増加の36,756百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が346百万円減少し、たな卸資産が1,315百万円増加した。たな卸資産のうち、賃貸物件は売却等により18億円減少したものの、開発物件の建設進捗を主因として通常物件が31億円増加した。また、固定資産ではリースバック事業による長期保有収益物件を中心に有形固定資産が3,410百万円増加した。

負債合計は前期末比4,234百万円増加の26,093百万円となった。たな卸資産や長期保有収益物件の取得資金として有利子負債が同4,233百万円増加した。また、純資産は配当金303百万円を支出した一方で、親会社株主に帰属する当期純利益832百万円を計上したこと等により、同525百万円増加の10,663百万円となった。

経営指標を見ると、有利子負債残高の増加を主因として自己資本比率が前期末の31.6%から29.0%に低下し、有利子負債比率が194.1%から224.3%に上昇した。2020年5月期以降、リノベーションマンションやリースバック物件の仕入れを積極的に進めていくことで、有利子負債が先行的に増加していくことが予想される。同社は経営の安全性を保つため、自己資本比率の水準として25%以上を維持していく方針を示していることから、同水準の範囲内で有利子負債を活用しながら収益を拡大していくものと見られる。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/5期	17/5期	18/5期	19/5期	増減額
流動資産	24,793	28,697	23,837	25,101	1,264
(現預金)	4,755	5,208	5,846	5,500	-346
(たな卸資産)	19,302	22,646	17,333	18,648	1,315
固定資産	7,239	7,012	8,159	11,654	3,494
総資産	32,032	35,710	31,997	36,756	4,759
流動負債	13,312	17,050	12,332	14,863	2,531
固定負債	9,835	9,140	9,526	11,229	1,703
負債合計	23,148	26,190	21,859	26,093	4,234
(有利子負債)	21,017	23,863	19,645	23,879	4,233
純資産合計	8,884	9,519	10,138	10,663	525
(安全性)					
自己資本比率	27.7%	26.6%	31.6%	29.0%	-2.6pt
有利子負債比率	237.2%	251.3%	194.1%	224.3%	30.2pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	5.0%	4.0%	3.7%	4.0%	0.3pt
ROE (自己資本利益率)	11.5%	9.7%	8.2%	8.0%	-0.2pt
売上高営業利益率	4.5%	4.2%	3.6%	4.5%	0.9pt

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2020年5月期は先行投資費用等により減益となるものの、 リノヴェックスマンション販売は回復に転じる見通し

#### 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500百万円となる見通し。売上高はリノヴェックスマンション販売件数の回復により増収に転じるものの、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、新規事業の開発費増で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、うちリノベーション事業で11名の増員を予算に織込んでいる。

今後の見通し

**2020年5月期連結業績見通し**

(単位：百万円)

	19/5期		20/5期		20/5期		
	通期実績	対売上比	上期予想	下期予想	通期予想	対売上比	前期比
売上高	36,981	-	18,307	23,874	42,182	-	14.1%
売上総利益	6,051	16.4%	2,622	3,537	6,160	14.6%	1.8%
販管費	4,378	11.8%	2,392	2,603	4,996	11.8%	14.1%
営業利益	1,672	4.5%	230	934	1,164	2.8%	-30.4%
経常利益	1,362	3.7%	28	712	741	1.8%	-45.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	832	2.2%	14	486	500	1.2%	-39.8%
1株当たり利益(円)	93.16	-	1.59	54.47	56.06	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績計画を達成していくための重点方針として、同社は「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点を掲げている。

**(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す。また、リノベーション内装事業については、需要が高い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。

**(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。

**(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、不動産による運用サービス市場に参入する。また、IT活用による不動産関連ビジネスの創出に中長期的視点で取り組んでいく。

## リノヴェックスマンション販売は、 地方・首都圏ともに増加に転じる見通し

### 2. 事業別売上高見通し

#### 事業別売上高見通し

(単位：百万円)

	19/5 期		20/5 期		20/5 期		前期比
	通期実績	対売上比	上期予想	下期予想	通期予想	対売上比	
リノヴェックスマンション	28,160	76.1%	15,408	16,272	31,680	75.1%	12.5%
その他不動産	6,125	16.6%	1,411	5,699	7,110	16.9%	16.1%
(アセットシェアリング)	1,607	4.3%	-	-	2,400	5.7%	49.3%
物件販売	34,285	92.7%	16,819	21,971	38,790	92.0%	13.1%
賃貸収入	1,034	2.8%	518	587	1,105	2.6%	6.8%
その他収入	1,661	4.5%	969	1,316	2,285	5.4%	37.6%
売上高合計	36,981	100.0%	18,307	23,874	42,182	100.0%	14.1%

出所：決算説明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 件を計画している。前期後半から仕入件数が増加基調に転じており、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% とほぼ同水準で推移する見込みだ。

首都圏については、ここ数年、参入企業の増加や市況の上昇が続いたことによって条件にかなう物件が少なくなり、慎重な仕入姿勢を継続してきたことがここ数年の販売件数減少要因となっていたが、直近の動きとしては、一部で市況のピークアウト感が出るなかで、手持在庫が積み上がった競合他社の仕入意欲が鈍り始めており、仕入環境が改善してきたこと、また、新たな仕入施策に取り組むことによって仕入件数を増やし、販売増につなげていく計画となっている。一方、地方の需要は堅調で、各営業拠点ともに営業体制の強化を図ることで仕入・販売件数を伸ばしていく方針となっている。

#### (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 百万円となる見通し。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、「アセットシェアリング博多」で約 6 億円、2020 年初めに開業予定のホテル（東京・台東区）で約 18 億円を計画している。同ホテルについては半分を販売し、残り半分は 2021 年 5 月期以降に販売する予定となっている。分配予定利回り※は概ね 3% 台で設定する見込みだ。

※ 分配予定利回りとは、年間賃料収入から投資コスト（管理収入等）を差し引いた手取り分配金の物件価格に対する割合。

## 今後の見通し

また、京都で推進している「京町家再生プロジェクト」に関しては、前期末で保有物件が約20棟まで増加している。リノベーション後に自社で一定期間運用し利回りが確定してから、複数棟をパッケージ化して販売していく予定にしている。また一部は、後述する新規事業として開始するクラウドファンディングにより投資対象とすることも検討している。同プロジェクトに関しては、2018年12月に業務提携を発表した京阪電鉄不動産(株)とも協業しながら拡大していく方針となっている。京阪電鉄不動産が持つ情報ルートを活用して仕入物件を増やしてだけでなく、共同出資による物件取得や京阪電鉄不動産を通じた販売等も進めていく。京町家は訪日外国人客にも人気が高く、外国人向け旅行サイトなどを通じた集客などにより稼働率を高めている。京町家のストックは京都市内に4万棟以上あると言われており、行政も国際観光都市である京都の伝統的な「京町家」を残し、街並みの景観を保存していきたい意向を持っていることから、今後の売上拡大が期待される。

**京町家再生プロジェクト**


出所：会社説明資料より掲載

アセットシェアリング以外の不動産販売については、川崎の新築分譲マンション「リサーチ川崎 THE WEST」(2019年4月竣工)や横浜の投資用新築マンション等の販売を計画している。

### (3) 賃貸収入及びその他収入

賃貸収入については、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）により同社サービス「安住売却＜あんばい＞」の認知度を高め、全国主要都市へのエリアへの展開を進めていくこと、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。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のほか、2 年間の定期借家契約を終えて売却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、中長期にリノベーション事業における仕入ルートの 1 つになると考えられ、同社では積極的に事業を拡大していく方針となっている。

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、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、リノベー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することを発表した。ファンド組成を行う子会社として、2019 年 5 月に（株）Intellex Funding も新設した。今上期中にプラットフォームとなる「X-Crowd」をリリースし、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幅広い投資家層に向け、募集を開始する（10 万円から投資可能）。調達した金額は物件取得のために要した借入金の返済に充当するため、売上高として計上されるわけではないが、資金調達手段が増えることにより仕入力が従来よりも一段と強化され、積極的な仕入活動を行うことで事業規模を拡大していくことが可能となる。また、将来的には「X-Crowd」を外部企業との提携を前提としたプラットフォームに進化させ、プラットフォームとして手数料収入を獲得していくことも視野に入れている。

## クラウドファンディングの自社サービス展開

## ■ 匿名組合出資型クラウドファンディング「X-Crowd」のリリースを準備中



## ■ 当社クラウドファンディング「X-Crowd」の特長

- ・クラウドファンディングを活用し、「不動産×ファイナンス×IT」という新事業領域を創造
- ・WEBサイトを通じて当社が保有する不動産への投資機会を提供
- ・少額募集により幅広い投資家層へアプローチ
- ・将来的には、外部企業との提携を前提としたプラットフォームの展開を検討

出所：決算説明資料より掲載

なお、同社は自社でサービスを開始する前に試験的に（株）クラウドポートが運営する貸付ファンドのオンラインプラットフォーム「Funds」で募集を実施した。第1号ファンド（1億円）として、同社のリースバック商品「安住売却（あんばい）」の募集を行ったところ、開始後39秒で1億円の募集が完了（339名が出資）したと言う。また、第2号ファンド（2.4億円）についても即日完売した。利回りは3%台の設定としており、不動産投資に関する需要の大きさが確認されている。

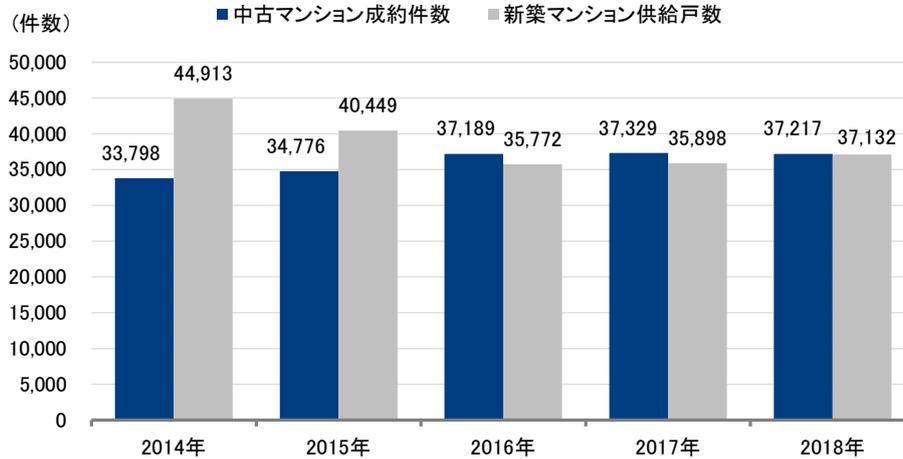
## 首都圏の中古マンション市場は今後も堅調な推移が見込まれる

### 3. リノベーションマンション市場の見通し

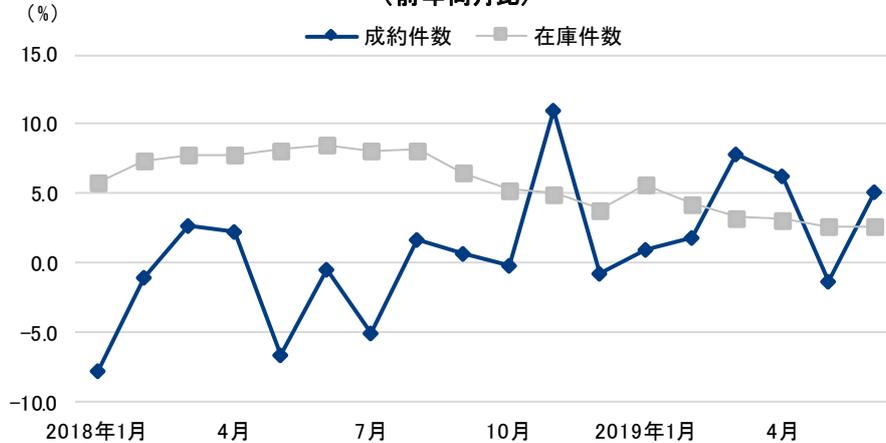
首都圏におけるマンションの販売動向について見ると、2018年は中古マンションの成約件数が前年比0.3%減の37,217戸、新築マンションの供給戸数が同3.4%増の37,132戸となり、3年連続で中古マンションが新築マンションを上回った。2019年の新築マンションの供給戸数は前年並みの3.7万戸が見込まれている一方で、中古マンションの1月～6月累計における成約件数は前年同期比3.8%増で推移しており、4年連続で新築マンションを上回る見通しだ。新築マンションの販売価格上昇が続くなかで、相対的に割安感のあるリノベーションマンションの需要が底堅く推移しているものと思われる。1月～6月累計の1㎡当たり単価の上昇率で見ると、新築マンションが前年同期比3.7%の上昇だったのに対して中古マンションは2.3%であった。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している。

今後の見通し

## 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

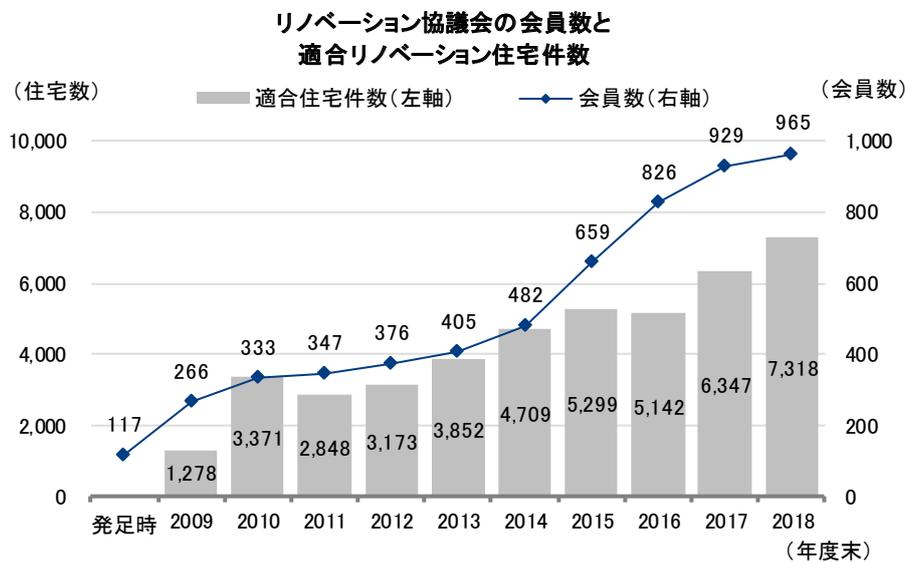
 首都圏の中古マンション成約、在庫件数伸び率  
 （前年同月比）


出所：（公財）東日本不動産流通機構データを基にフィスコ作成

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。全国のマンションストックは2013年時点で約603万戸、このうちリノベーションが必要不可欠とされる築20年以上の物件は約半分の300万戸となっているが、2030年にはこれが577万戸と2倍弱まで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の拡大を後押しすると見ている。

## 今後の見通し

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3月末時点では965会員まで拡大した。参入企業の増加によって同社にとっては首都圏での販売件数が減少するなどマイナスの影響も受けているが、地方エリアでのシェア拡大や同業他社からのリノベーション内装工事の受注拡大も含めて、同市場での成長を目指していく考えだ。ちなみに、2018年度の適合リノベーション住宅件数は前年度比15.3%増の7,318件と過去最高を更新している。同社の2019年5月期の販売件数は1,187件だったため、現在の市場シェアは約16%、内装工事ベースだと20%弱の水準になっていると推定される。



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

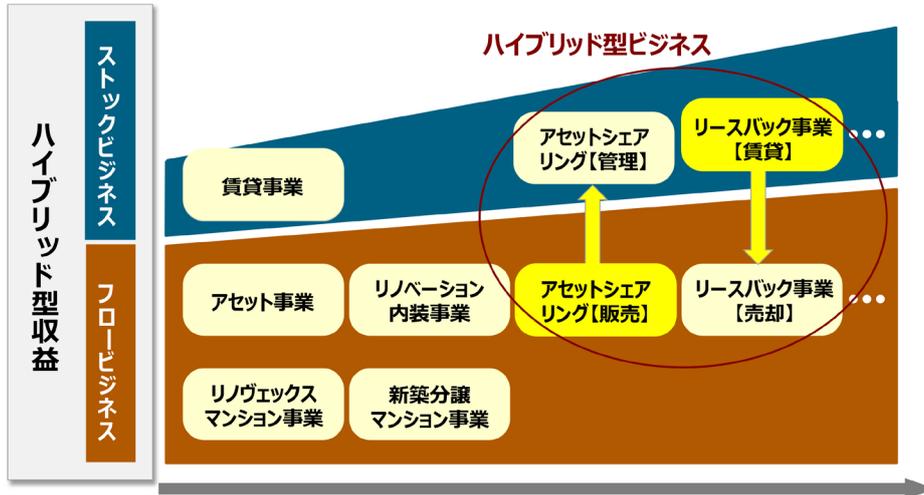
### 4. 中期ビジョン

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ヴェックス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、その比率を高めていく考えだ。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。

今後の見通し

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



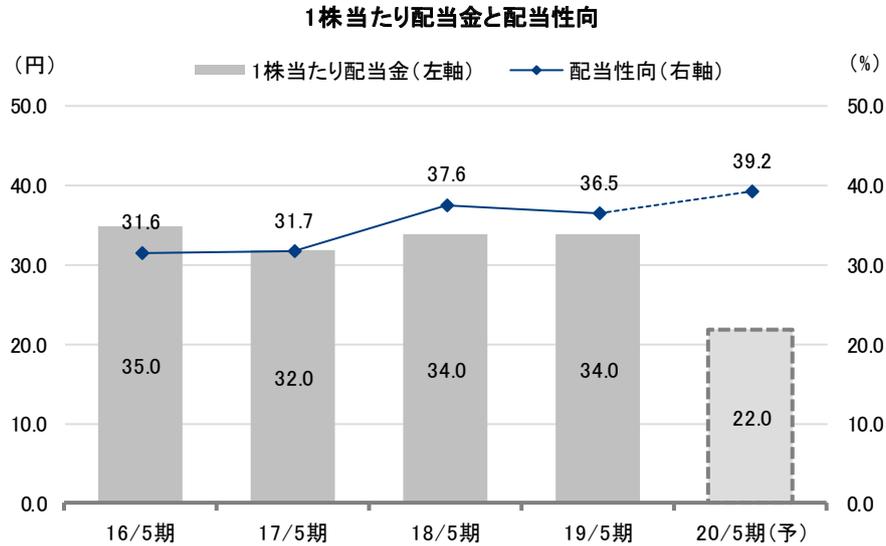
出所：決算説明資料より掲載

## ■ 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%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%以上を目標に配当を実施していく方針を示しており、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39.2%）を予定している。また、同時に自己株式取得（上限取得株数45万株、取得額3億円、期限は2019年11月22日）も同時に発表しており、自己株式取得と合わせた総還元性向では約100%となる。

株主還元策



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