

|| 企業調査レポート ||

イントランス

3237 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年11月27日(月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 業績動向	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業内容	03
■ 事業概要	04
1. プリンシパルインベストメント事業	04
2. ソリューション事業	05
3. その他事業	06
■ 業績動向	07
1. 2018年3月期第2四半期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	09
■ 中長期の成長戦略	10
■ 株主還元策	12

■ 要約

2018年3月期第2四半期は減収減益となるも期初予想どおりの進捗。安定収益の拡大を目的に収益物件の取得を目指す

イントランス<3237>は、不動産再生を手掛ける不動産デベロッパーである。ワンルームマンションの仲介業務を行う会社として設立され、2006年に東証マザーズ上場を果たすが、2008年のリーマンショックを機に経営危機に陥った。2010年に現代表取締役社長である麻生正紀氏が買収を行い、新経営体制に移行した。

1. 事業概要

同社は、全国の商業ビル、オフィスビル、レジデンス等幅広い中古物件を対象とした不動産開発・再生事業を営んでおり、購入後はエリアの特性やニーズに合わせバリューアップし、時期をみて売却するという流れで事業を行っている。他社が扱わない難しい物件においても、クリエイティブな発想力と果敢な行動力によって、高い収益を獲得するという事業モデルが特徴だ。過去に芝公園プロジェクトにおいて、築47年の中古オフィスビルを、東京タワーを眺望できる結婚式場にコンバージョンした事例がある。2018年3月期第2四半期の山下町プロジェクトII（横浜市）では古ビルのテナントの退去交渉等の権利調整を行った上で売却に成功している。同社の事業セグメントは、物件の仕入れ・再生・売却を行うプリンシパルインベストメント事業、所有する不動産を管理し賃貸収入などを得るソリューション事業、子会社である（株）大多喜ハーブガーデンを運営するその他事業の3つに分かれ、主力はプリンシパルインベストメント事業である。大多喜ハーブガーデンは買収後損失が続いてきたが、事業再生がほぼ終了し、2018年3月期第2四半期は黒字となった。

2. 業績動向

2018年3月期第2四半期は、売上高が前期比26.4%減の1,673百万円、営業利益が同79.2%減の132百万円、経常利益が同79.2%減の112百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同79.8%減の74百万円と減収減益となった。売上面では、プリンシパルインベストメント事業において山下町プロジェクトII（横浜市）の土地売却を行い、第1四半期から大きく伸びた。ソリューション事業及びその他事業も順調だ。通期売上高計画に対する進捗率は67%に達しており、予想どおりの進捗だ。一方、利益面では、通期営業利益計画に対する進捗率は28%にとどまっており、下期の巻き返しが必要だ。2018年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比8.9%減の2,500百万円、営業利益で同17.5%減の470百万円と、期初の予想に変更はない。販売用不動産のクロージングに向けた活動を強化するとともに、安定収益の拡大を目的とした収益物件の取得に注力する方針だ。

要約

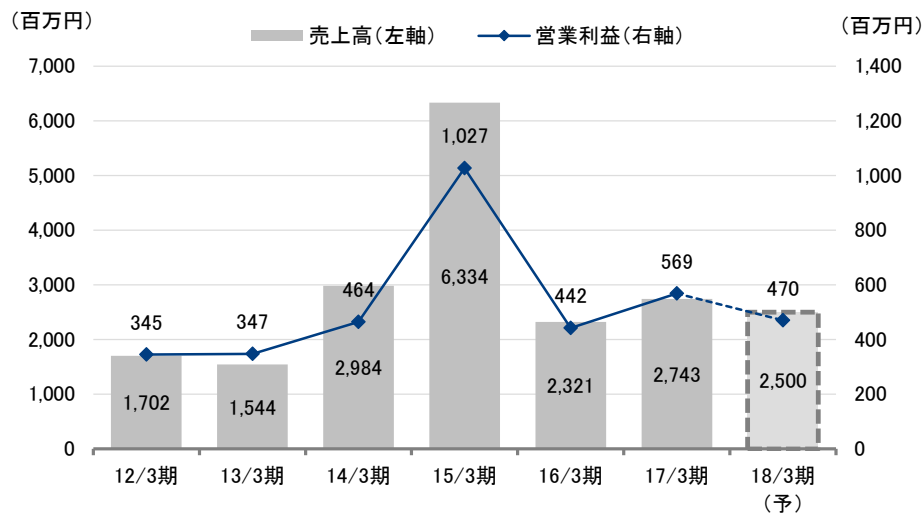
3. 成長戦略

和歌山マリーナシティは、和歌山県北西部にある毛見沖に作られた人工島にあり、リゾートホテル、テーマパーク、フィッシャーマンズワーフ、天然温泉、マリーナなどがそろい、年間153万人（2016年度）が来島する総合リゾートである。2017年5月に、和歌山県はカジノを含む統合型リゾート（IR）の県内の補地として和歌山マリーナシティに一本化し、誘致に積極的に動いている。2017年10月の衆議院選挙で自由民主党を始めとするIR推進派が多数を占めたこともあり、早ければ年内にもIR実施法案は成立する見通しだ。自治体選定のフェーズに入るのは2018年以降になるだろう。仮に和歌山が選ばれば、同社の保有資産の価値も大きく飛躍することになる。

Key Points

- ・2018年3月期第2四半期は減収減益となるも横浜市山下町の物件売却で予想どおりの進捗
- ・「安定収益の拡大を目的とした収益物件の取得」を目指す
- ・和歌山マリーナシティのカジノを含む統合型リゾート（IR）誘致に期待が膨らむ

通期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

リーマンショック後に麻生社長新体制に移行

1. 沿革

同社は、1998年にワンルームマンションの仲介業務を行う会社として設立され、その後2006年に東証マザーズ市場に上場した。2008年にリーマンショックが起こると経営危機に陥り、現代表取締役社長の麻生正紀氏が買収を行う形で新経営体制に移行した。その後は、不動産再生事業を中心に取り組み、増益基調に回復した。2011年には中古ビルを結婚式場(THE PLACE of TOKYO)に再生し、ブライダル業界で大評判となった。その後、大多喜ハーブガーデン、(株)蓮田ショッピングセンター、和歌山マリーナシティ(株)の一部施設をグループ化し、事業の再生・運営に取り組んでおり、不動産開発の枠にとらわれない事業を展開している。

麻生氏は、自ら設立したビルメンテナンス会社を経営する企業家であり、デフォルト寸前で経営危機にあった上毛燃糸(株)(現: 価値開発 <3010>)の社長を引き受け、試行錯誤の末に不動産業に業態転換し再生を果たしたという実績を持つ企業再生のプロフェッショナルである。

会社沿革

年	主な沿革
1998年	株式会社イントランス設立。ワンルームマンションの仲介業務を開始
2006年	東証マザーズ市場上場
2008年	リーマンショックの際に経営危機
2010年	買収により新経営体制へ移行
2011年	THE PLACE of TOKYO オープン(結婚式場、レストラン)
2014年	THE PLACE of TOKYO REITへ売却 (株)大多喜ハーブガーデン子会社化
2015年	(株)蓮田ショッピングセンター子会社化
2016年	和歌山マリーナシティ(株)の一部施設を取得

出所: ホームページ、ヒアリングによりフィスコ作成

2. 事業内容

同社の事業セグメントは、プリンシパルインベストメント事業とソリューション事業、その他の3つである。

プリンシパルインベストメント事業は、いわゆる不動産投資・再生を行う事業である。全国の中古の商業ビル、オフィスビル、レジデンス等幅広い中古物件が対象であり、不良債権処理や企業の資産リストラ、所有者の経済的理由で市場に放出された物件を手掛ける場合が多い。投資は自己勘定で行われる場合もあれば、JV方式などで他社と共同で行われる場合もある。購入後はエリアの特性やニーズに合わせたバリューアップを行った上で売却する。2018年3月期第2四半期は、全社売上の77.7%、全社営業利益の65.7%と同社業績の柱となっている。

会社概要

ソリューション事業は、1) 販売不動産として購入した物件の賃貸、2) 建物管理、クレーム対応、清掃、巡回、検針、賃料回収などのプロパティマネジメント、3) コンサルティング（M&A、不動産仲介含む）の3つの事業モデルがある。2018年3月期第2四半期は、全社売上の16.2%、全社営業利益の33.3%であり、収益を下支えしている。

その他の事業セグメントには、連結子会社である大多喜ハーブガーデンの企画・運営が含まれる。大多喜ハーブガーデンは、2014年の買収当初は赤字体質だったが、事業再生が進捗し、2018年3月期は黒字で推移する。

事業の内容と構成（連結、2018年3月期第2四半期）

事業セグメント	主な業務内容	売上構成	営業利益構成
プリンシパル インベストメント事業	中古のオフィスビル・商業ビル等を対象とした再生事業。自己勘定またはJV等を活用して投資を行い、独自のバリューアップを行った上で売却する。	77.7%	65.7%
ソリューション事業	1) 販売不動産として購入した物件の賃貸 2) 建物管理、クレーム対応、清掃、巡回、検針、賃料回収などのプロパティマネジメント 3) コンサルティング（不動産仲介、M&A）	16.2%	33.3%
その他	連結子会社である大多喜ハーブガーデンの企画・運営	6.0%	1.0%

出所：会社資料、ヒアリングより作成 ※利益調整前

事業概要

発想力と行動力で、“訳あり”物件を再生するプロ集団

1. プリンシパルインベストメント事業

(1) 対象物件・企業

潜在的な価値を有しながらも、低稼働・未利用により有効活用されていない不動産を対象としている。過去に取得したエリアは、首都圏を中心とするもののエリアにとらわれない。また物件タイプもオフィス、レジデンスだけでなく、ホテルや商業施設、更地にも投資する。2018年3月期に入ってから大きな仕入れ物件はないが、2017年3月期には和歌山マリーナシティ（和歌山市、ホテルなど）を獲得している。

(2) 再生手法

同社は、エリアの特性やニーズに合わせた最適なプランを企画することにより、不動産を魅力的な金融商品として再生することを得意としている。同社の再生ノウハウを語る上で欠かせない事例が芝公園プロジェクト（THE PLACE of TOKYO、結婚式場、レストラン）である。築47年の古いオフィスビルを「東京タワーを下から望める結婚式場」というコンセプトのもと、躯体だけを残して旧容積を維持するスキームで、耐震性を備えたブライダルビル結婚式場に再生。約10億円の差益を生み出すプロジェクトとなった。このように、他社が扱わない難しい物件においても、そのクリエイティブな発想力と果敢な行動力によって、高い収益を獲得するのが同社の真骨頂である。

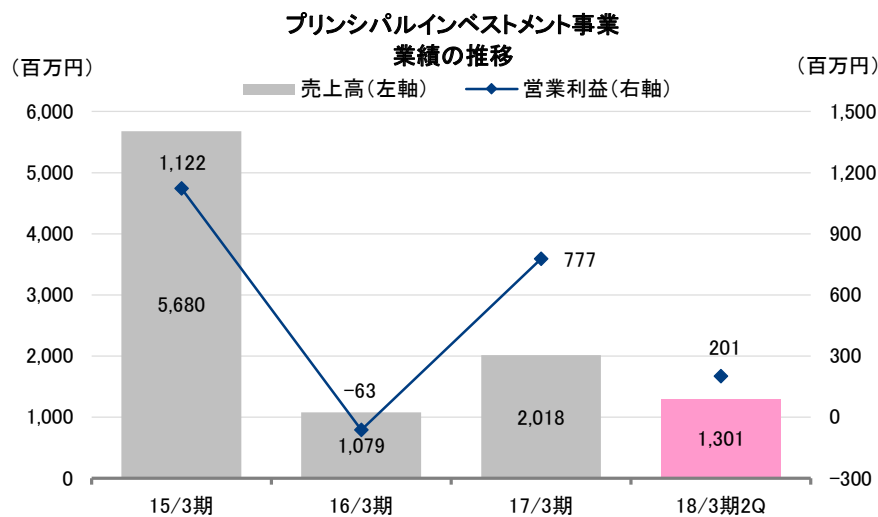
事業概要

(3) 出口

投資家、事業法人、不動産ファンド等のネットワークを持っており、物件に合った出口を探索する。2018年3月期は、山下町プロジェクトII（横浜市）、他収益マンションや戸建て計4物件を主に事業会社に売却している。

(4) 過去の業績トレンド

物件の売却のタイミングが不定期のため、当該セグメントの業績は変動が激しい。所有する不動産の売却や入替のタイミングで大きく増加する。

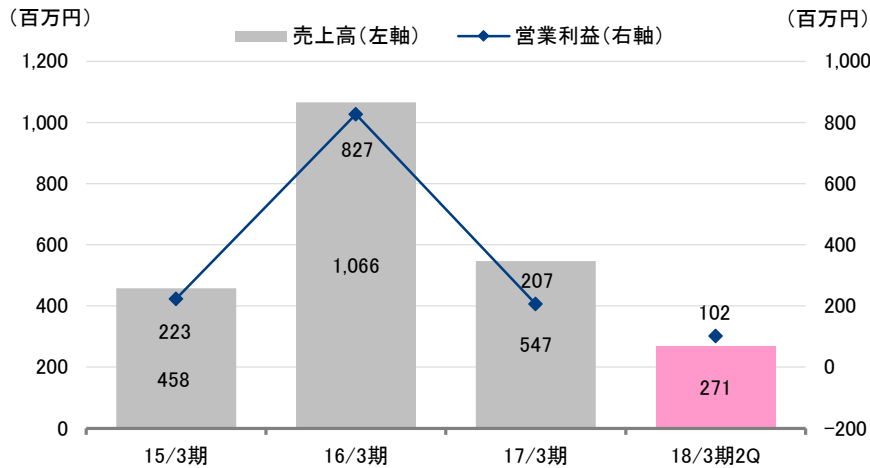


出所：決算短信よりフィスコ作成

2. ソリューション事業

多様なビジネスモデルがあるが、賃貸管理事業が柱となっている。現在は、蓮田ショッピングセンター及び和歌山マリーナシティ内3施設からの賃料及び配当金収入がメインである。プリンシパルインベストメント事業としてバリューアップされ売却される場合でも、保有期間の賃料収入はこのセグメントで計上され、事業間の相乗効果が期待できる。安定的な収入が得られるストックビジネスであり、全社業績の安定に寄与している。2018年3月期第2四半期のセグメント業績は、前年同期比で増収増益となっており、堅調に推移している。

事業概要

 ソリューション事業
 業績の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

ソリューション事業

連田ショッピングセンター (東武ストアへの一括賃貸借契約)



◆主な入居テナント

- 東武ストア (連田メイン)
- 一括賃貸借契約
- ノジマ (家電販売)
- セリア (100円ショップ)
- カーブス (フィットネスクラブ)
- ピークイック (フィットネスクラブ)
- 学習塾

和歌山マリーナシティ (3施設の信託受益権)



和歌山マリーナシティホテル | 紀州黒潮温泉 | ソルカサ・テル・マール

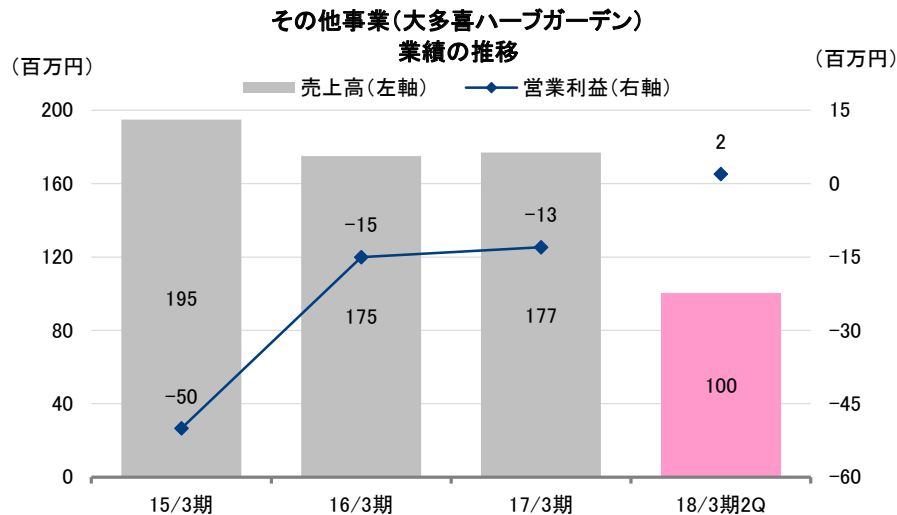
出所：決算説明会資料より掲載

大多喜ハーブガーデンが黒字化。 BtoB 及び BtoC の両面でのテコ入れが奏功

3. その他事業

2014年に買収した連結子会社である大多喜ハーブガーデンにて、ハーブガーデンの運営やハーブ関連製品の販売を行う。BtoBにおいては、双日<2768>グループとの販売提携、農業分野への進出を図る阪神電気鉄道(株)と付加価値品の研究開発及び生産の業務提携、順天堂大学との共同研究など様々な取り組みを行ってきており、特に業務用の販路開拓が奏功し、着実に業容が拡大している。BtoCにおいては、2016年4月にレストラン等を「家族みんなで楽しめる施設」をコンセプトに大幅リニューアルし、体験型イベントなどでメディアに取り上げられるようになった。業績としては、2015年3月期から2017年3月期までの間に、売上高は若干下がったが、営業損益は大きな損失から急激な回復をしている。2018年3月期は月次での黒字化が定着しており、通期での黒字転換の見通しだ。

事業概要



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2018年3月期第2四半期は減収減益となるも 横浜市山下町の物件売却で予想どおりの進捗

1. 2018年3月期第2四半期の業績概要

2018年3月期第2四半期は、売上高が前期比26.4%減の1,673百万円、営業利益が同79.2%減の132百万円、経常利益が同79.2%減の112百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同79.8%減の74百万円と減収減益となった。

売上面では、プリンシパルインベストメント事業において山下町プロジェクトII（横浜市）の土地売却を行い、第1四半期から大きく伸びた。ソリューション事業では蓮田ショッピングセンターの賃料収入や和歌山マリナーシティの配当金が貢献、大多喜ハーブガーデンも伸びた。前年同期比では減収となったが、通期売上高計画に対する進捗率は67%に達しており、予想どおりの進捗だ。前期は全売上が上期に集中したという特殊事情もある。

利益面では、プリンシパルインベストメント事業における減益の影響が大きかった。2016年4月に購入した山下町プロジェクトII（横浜市）の物件は、既存の古ビルのテナントとの立ち退き交渉を成立させ、比較的短期での売却を達成したが、付随費用も発生した。通期営業利益計画に対する進捗率は28%にとどまっており、下期の巻き返しが必要だ。

業績動向

2018年3月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	17/3期2Q		18/3期2Q		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	2,274	100.0%	1,673	100.0%	-26.4%
売上原価	1,263	55.6%	1,065	63.7%	-15.7%
売上総利益	1,010	44.4%	608	36.3%	-39.9%
販管費	372	16.4%	475	28.4%	27.6%
営業利益	638	28.1%	132	7.9%	-79.2%
経常利益	542	23.8%	112	6.7%	-79.2%
親会社株主に帰属する四半期純利益	368	16.2%	74	4.5%	-79.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

山下町プロジェクトIIの資産売却により財務の安全性はさらに高まる

2. 財務状況と経営指標

2018年3月期第2四半期末の資産合計は前期末比648百万円減の6,599百万円となった。主な要因は販売用不動産の829百万円減少であり、山下町プロジェクトII（横浜市）の土地売却が主な要因である。また、固定資産の363百万円の減少は、長期貸付金の回収が要因である。現金及び預金は706百万円増加し1,921百万円となり、余裕がある。

負債合計は前期末比648百万円減の3,494百万円となった。流動負債が272百万円減少したのは1年内返済予定の長期借入金の減少が主な要因であり、固定負債が376百万円減少したのは長期借入金の減少が主な要因である。

安全性に関する経営指標(2018年3月期第2四半期末)では、流動比率は511.1%、自己資本比率は47.0%となっており、財務の安全性がさらに高まった。

業績動向

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	6,213	5,928	-285
(現金及び預金)	1,215	1,921	706
(営業出資金)	400	400	-
(販売用不動産)	4,068	3,239	-829
固定資産	1,033	670	-363
資産合計	7,247	6,599	-648
流動負債	1,432	1,159	-272
固定負債	2,710	2,334	-376
負債合計	4,142	3,494	-648
純資産合計	3,104	3,104	0
負債純資産合計	7,247	6,599	-648
<安全性>			
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	433.8%	511.1%	-
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	42.8%	47.0%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

「安定収益の拡大を目的とした収益物件の取得」を目指す

2018年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比8.9%減の2,500百万円、営業利益で同17.5%減の470百万円、経常利益で同23.9%減の350百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同19.2%減の230百万円と減収減益の見通しだ。

下期の方針としては、以下の3点である。

(1) 販売用不動産のクロージングに向けた活動

当初からの売却予定が伸びている富士河口湖（山梨県）や伊豆熱川（静岡県）の保養所などが対象となる。11月8日時点で1物件売買契約締結済みであり、進行中である。

(2) 安定収益の拡大を目的とした収益物件の取得に注力

不動産マーケットが過熱気味のなか、厳しい基準で購入の判断を行っているため、2018年3月期は想定どおりの仕入れはできていない。今後も厳しい基準を堅持しつつ、大阪や京都、福岡など首都圏以外の大都市にも範囲を広げ、住居やオフィス以外の商業不動産（ホテル、商業施設、物流施設など）を投資対象とする考えだ（M&Aを含む）。目標とする年間賃料は500百万円であり、同社の販管費を安定収益で賄うことを目指す。

今後の見通し

(3) 和歌山マリーナシティ内遊休地の収益化プランの早期具現化

カジノを含む統合型リゾート（IR）の候補地になっているため、リノベーションなどハード面での大きな投資はしにくい状況にあるものの、遊休地でのイベント企画などソフト面で盛り上げる予定だ。

2018年3月期通期業績予想

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期		
	実績	対売上比	予想	対売上比	前期比
売上高	2,743	100.0%	2,500	100.0%	-8.9%
営業利益	569	20.8%	470	18.8%	-17.5%
経常利益	459	16.8%	350	14.0%	-23.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	284	10.4%	230	9.2%	-19.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

和歌山マリーナシティの カジノを含む統合型リゾート（IR）誘致に期待が膨らむ

和歌山マリーナシティは、和歌山県北西部にある毛見沖に作られた人工島にあり、リゾートホテル、テーマパーク、フィッシャーマンズワーフ、天然温泉、マリーナなどがそろい、年間153万人（2016年度）が来島する総合リゾートである。メインシーズンは夏であり、花火大会なども開催され、国内外からの観光客でにぎわう。冬は冬季限定イベントとして、イルミネーションフェスティバルが開催され、クリスマスを中心に来場者が期待される。2017年7月には、メルセデス・ベンツ和歌山の新社屋及びカフェレストランが島内にオープンし、集客力が上がっている。

中長期の成長戦略

和歌山マリーナシティ イルミネーションフェスティバル



出所：決算説明会資料より掲載

同社が3施設（ホテル、温浴施設、店舗）を保有する和歌山マリーナシティは、カジノを含む統合型リゾート（IR）の候補地として注目されている。

2016年12月にカジノを含む統合型リゾート（IR）整備推進法案が可決され、2017年2月には、和歌山市がカジノを含む統合型リゾートの誘致を表明した。さらに2017年5月には、和歌山県が、県内の3候補地の中から和歌山マリーナシティに一本化することを決定した。県及び市が候補地を和歌山マリーナシティに一本化した背景としては、関西国際空港からのアクセスの良さや入島管理のしやすさ、40ヘクタール中15ヘクタールに及ぶ遊休地などの優位性がある。和歌山県では「和歌山IR基本構想」策定に関わるアドバイザーも選定し、RFC（Request for Concept、事業構想公募）に向けた準備に入っている。

統合型リゾート（IR）に関する国、和歌山県、和歌山市の動向

年月	動向
2016年12月	IR推進法案が国会で可決成立、施行される。
2017年2月	和歌山市が「IR実現に向けた取り組みを進める」と市内への誘致を表明。関西国際空港に近い利点を生かし、海洋レジャーなど観光資源の多い和歌山型のIRを目指す。
2017年3月	政府がIRの導入に向け、首相を本部長とする推進本部を設立。
2017年5月	和歌山県が、IR候補地を和歌山市の「和歌山マリーナシティ」に決定。和歌山県は長期総合計画（2017年～2026年）を発表し、「関係自治体や経済界等と連携しIR誘致」と明記。
2017年9月	和歌山県が「和歌山IR基本構想」策定に関わるアドバイザーとしてトーマツを選定。

出所：フィスコ作成

中長期の成長戦略

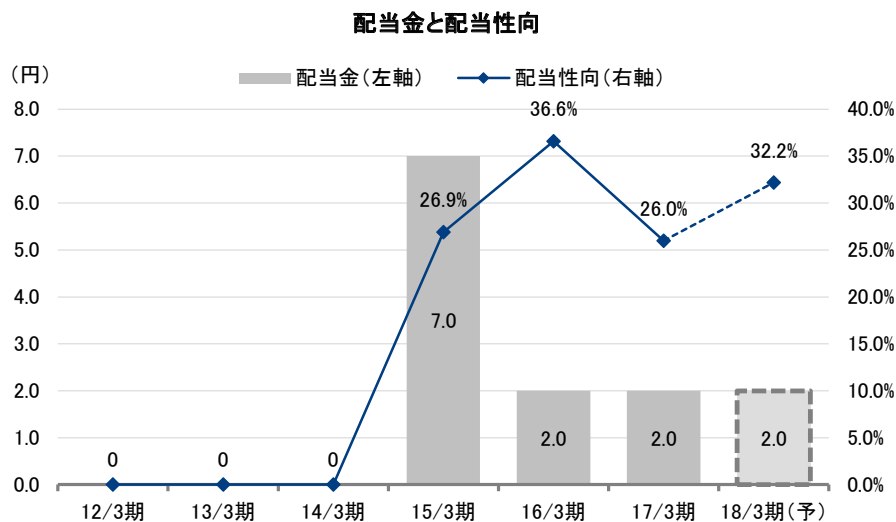
現在は、全国10ヶ所程度と言われる都道府県間の競争に焦点が移っている。関西地方で有力なライバルは大阪市の夢洲だが、2016年に大阪府は2025年の大阪万博誘致を宣言し、メイン会場として夢洲を想定した構想を発表した。万博誘致とカジノ誘致がセットで行われるのか、それとも万博誘致が優先されるのかが注目される。カジノを含む統合型リゾート（IR）に関して、2017年10月の衆議院選挙で自由民主党を始めとするIR推進派が多数を占めたことも追い風であり、早ければ年内にもIR実施法案が成立する見通しだ。自治体選定のフェーズに入るのは2018年以降になるだろう。仮に和歌山が選ばれば、同社の保有資産の価値も大きく飛躍することになる。

■ 株主還元策

2018年3月期は前期と同額の配当金2円、 配当性向は32.2%以上を予想

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針は、成長のための投資と株主への利益還元をバランス良く行い、配当性向は30%を目安としている。2018年3月期は、期初の予想を維持し、配当金年間2円、配当性向32.2%を予想する。

また、毎年行われる株主優待の人气が高い。2018年3月期も、同社株式300株以上を保有する株主に対して、連結子会社である大多喜ハーブガーデンのスイーツなどの詰め合わせが贈られる予定だ。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。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