

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 8 月 25 日 (金)

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. 2017 年 5 月期は前期並みの営業利益を確保	01
2. 2018 年 5 月期は増収増益見通し	01
3. 事業ポートフォリオの多様化を推進	01
4. 配当性向 30% 以上（連結ベース）をめどに配当を実施	02
■ 事業概要	02
1. 事業セグメントの内容	02
2. 同社の強み	06
■ 業績動向	07
1. 2017 年 5 月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
1. 2018 年 5 月期の業績見通し	13
2. 事業別見通し	14
■ 市場動向と成長戦略	16
1. リノベーションマンション市場の見通し	16
2. 成長戦略	18
■ 株主還元策	19

要約

新たな収益柱としてアセットシェアリング事業が成長中

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）を開始したほか、2017 年 5 月期からはリースバック事業も開始するなど事業ポートフォリオを多様化していくことで、経営の安定性を高めながら収益を拡大していく戦略を推進している。

1. 2017 年 5 月期は前期並みの営業利益を確保

2017 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.2% 増の 41,400 百万円、営業利益が同 0.1% 減の 1,756 百万円となった。主力のリノヴェックスマンション事業は首都圏の落ち込みを地方都市の拡大でカバーして、同 5.4% 増と順調に拡大したほか、アセットシェアリング等その他不動産販売も同 10.5% 増となり、売上高は 4 期連続の増収となった。また、営業利益は地方拠点の人員増やアセットシェアリングの広告宣伝費増等を増収効果で吸収し、前期比横ばい水準と会社計画（1,683 百万円）を若干上回って着地した。

2. 2018 年 5 月期は増収増益見通し

2018 年 5 月期の連結業績は売上高が前期比 13.2% 増の 46,875 百万円、営業利益が同 8.3% 増の 1,903 百万円と増収増益となる見通し。リノヴェックスマンション事業については引き続き地方拠点の販売件数増加に伴い、売上高は前期比 7.4% 増を計画。また、その他不動産事業についてもアセットシェアリング事業の拡大を主因に同 52.5% 増と大幅増収を見込んでいる。業容拡大による販管費や人件費の増加により、利益率は低下するものの保守的な計画と見られる。

3. 事業ポートフォリオの多様化を推進

同社は今後の成長戦略として、事業ポートフォリオの多様化により経営の安定性を高めながら収益拡大を推進していく方針だ。主力のリノヴェックスマンション事業については、競争激化が続く首都圏で収益性を重視した仕入れを行いつつ、地方拠点での販売件数拡大により収益拡大を図っていく。また、新たな収益柱として育ってきたアセットシェアリング事業の規模拡大や、リノベーション内装事業における同業他社からの受注増加、2017 年 5 月期末より新たに開始したリースバック事業の育成等、不動産ソリューション分野における事業ポートフォリオを拡充していくことで、中期的に安定成長を目指していく考えだ。特に、アセットシェアリング事業については対象物件が新築 / 中古を問わず商品化でき、また、1 口 100 万円単位（5 口以上）で取得できること、相続・贈与対策になること等から、潜在需要は大きく今後も高成長が期待できる。2018 年 5 月期の売上高は前期比倍増の 28 億円を見込むが、5 年内には 100 億円規模の事業に育つ可能性があると弊社では見ている。

インテリックス | 2017 年 8 月 25 日 (金)

8940 東証 1 部

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

要約

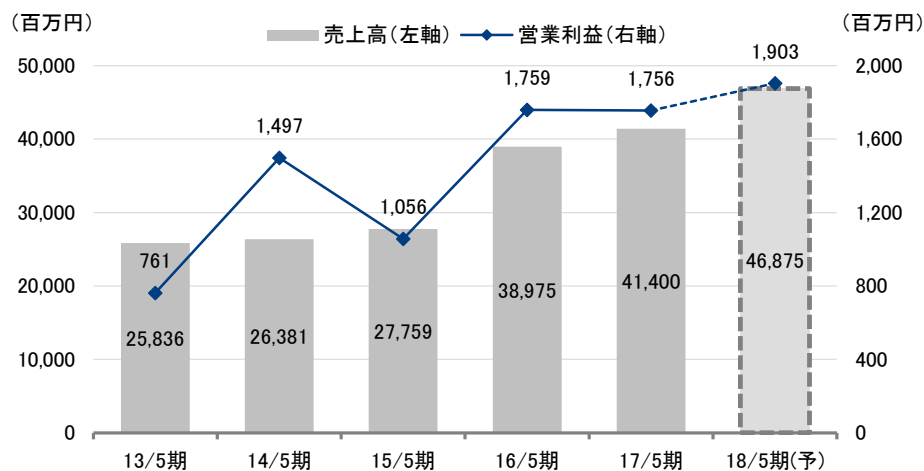
4. 配当性向 30% 以上（連結ベース）をめどに配当を実施

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% 以上としており、2018 年 5 月期の 1 株当たり配当金については前期比 2.0 円増配の 34.0 円（配当性向 30.3%）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。

Key Points

- ・ 2017 年 5 月期は会社計画比で売上高は未達となるも、利益面では上振れに
- ・ リノヴェックスマンション事業は地方都市で拡大継続、アセットシェアリング事業は売上倍増と高成長続く
- ・ 事業ポートフォリオの多様化により、経営の安定性を高めながら収益成長を目指す方針

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

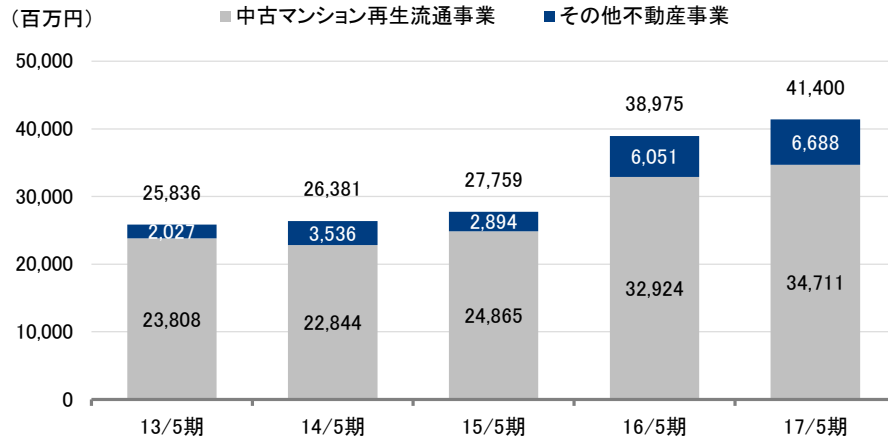
中古マンションの再生流通事業が収益の柱

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 8 割以上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。

事業概要

事業セグメント別売上高



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。

リノヴェックスマンションの事業期間

■ 事業期間は、当社グループの重要な経営管理指標


▶ 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)


- 当期は、前期に比べ施工期間が短縮化したものの、販売期間が延びた
【内訳】 施工期間: 38日(前期比: △7日)、販売期間: 80日(前期比: +8日)

出所：決算説明資料より掲載

インテリックス | 2017 年 8 月 25 日 (金)

8940 東証 1 部

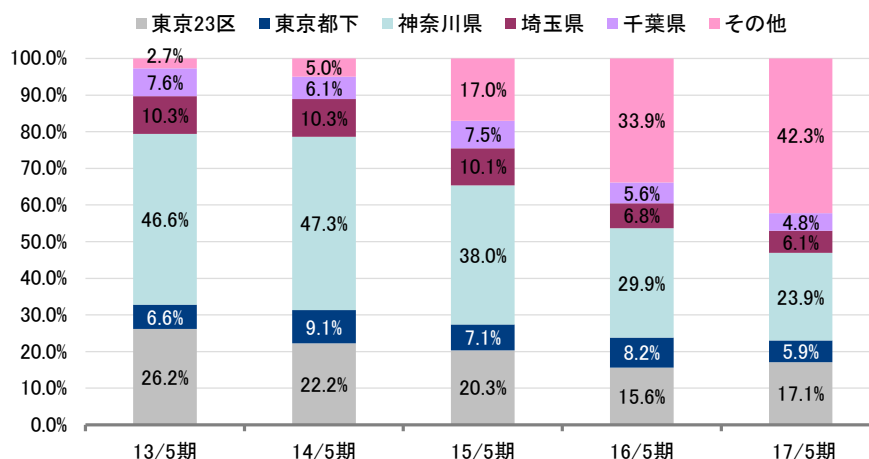
http://www.intellex.co.jp/

事業概要

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。首都圏では参入企業の増加に伴い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、シェア開拓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 月期では 42.3%（仕入件数では 46.8%）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、売上総利益率については、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



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や 2017 年 5 月期第 4 四半期から開始したリースバック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「任意組合理型」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（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

※ 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

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



05 | 19

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

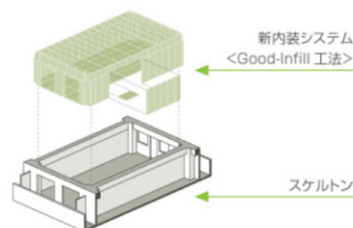
リノヴェックスマンション事業における同社の強みは、第 1 に採算が見込める優良物件を迅速に仕入れる体制を構築していることが挙げられる。不動産仲介会社から寄せられる売却物件情報に関して、同社では 1 ～ 2 日で担当者が現場の状況を確認し、最終的な仕入れの判断を行っている。通常、大手不動産会社であれば仕入れの判断に 1 週間程度の時間がかかると言われており、同じタイミングで売却物件情報を入手した場合、同業他社よりも優良物件を仕入れる可能性が高くなる。ただ、最近では中古マンション市場の拡大を背景に、首都圏で参入企業が増加しており、従来のように適正価格で仕入れることが難しくなっている。こうした環境下において、同社ではあえて規模の拡大を追わず、収益性を重視した仕入活動を行っていく方針を打ち出している。

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、工場ですべて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の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。



出所：会社資料より掲載

Good-Infill 工法の構成



業績動向

2017 年 5 月期は会社計画比で売上高は未達となるも、利益面では上振れに

1. 2017 年 5 月期の業績概要

2017 年 7 月 11 日付で発表された 2017 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.2% 増の 41,400 百万円、営業利益が同 0.1% 減の 1,756 百万円、経常利益が同 8.7% 減の 1,343 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 8.9% 減の 891 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事業が、首都圏での競争激化により会社計画比では未達となったものの、地方拠点での販売件数増により、販売額では前期比 5.5% 増の 34,419 百万円と順調に拡大し、また、その他不動産の物件販売についてもアセットシェアリング事業を中心に同 12.2% 増の 5,032 百万円と好調に推移したことで、4 期連続の増収となった。

リノヴェックスマンション事業の売上総利益率低下により売上総利益率は前期比 0.3 ポイント低下の 13.8% となったものの、増収効果により売上総利益は同 4.2% 増益となった。また、会社計画では売上総利益率を 13.2% と見ていたが、アセットシェアリング事業の収益貢献により計画を上回った。販管費は地方拠点の人員増に伴う人件費増やアセットシェアリング事業の認知度向上を目的とした広告宣伝費の増加により前期比で 6.3% 増加したが、売上総利益の増加により吸収し、営業利益は会社計画（1,683 百万円）を上回って前期並みの水準で着地した。また、経常利益は営業外収益で補助金収入や違約金収入が減少したことにより、前期比で 8.7% 減益となっている。

2017 年 5 月期連結業績

(単位：百万円)

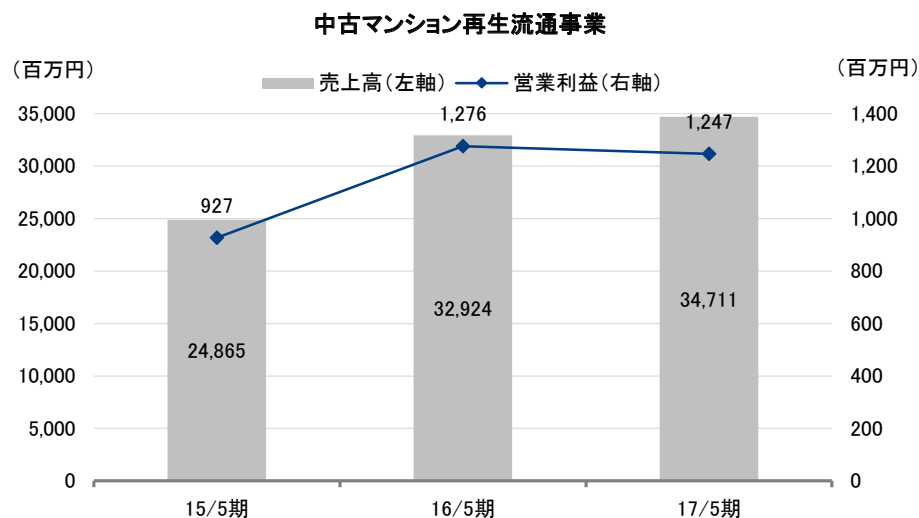
	16/5 期		会社計画	17/5 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	38,975	-	45,351	41,400	-	6.2%	-8.7%
売上総利益	5,483	14.1%	5,980	5,716	13.8%	4.2%	-4.4%
販管費	3,724	9.6%	4,297	3,959	9.6%	6.3%	-7.9%
営業利益	1,759	4.5%	1,683	1,756	4.2%	-0.1%	4.4%
経常利益	1,471	3.8%	1,150	1,343	3.2%	-8.7%	16.7%
特別損益	24	0.1%	-	-1	-0.0%	-	-
当期純利益	977	2.5%	795	891	2.2%	-8.9%	12.1%
リノヴェックスマンション販売実績							
販売件数 (件)	1,393	-	1,670	1,441	-	3.4%	-13.7%
販売額 (百万円)	32,632	83.7%	37,856	34,419	83.1%	5.5%	-9.1%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

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 5.4% 増の 34,711 百万円と 3 期連続の増収となったが、営業利益は同 2.3% 減の 1,247 百万円と 2 期ぶりの減益に転じた。



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 3.4% 増の 1,441 件、平均販売単価は同 2.0% 増の 2,388 万円、売上高は同 5.5% 増の 34,419 百万円となった。エリア別の販売動向を見ると、首都圏の販売件数は参入企業の増加による競争激化の影響で同 9.7% 減の 832 件と減少に転じたものの、2013 年から拠点展開を進めてきた地方店が同 29.0% 増の 609 件と大きく伸張したことでカバーした。また、平均販売単価の上昇要因は、価格の高い東京 23 区内の販売件数が同 13.4% 増と好調に推移したことや、その他首都圏エリアの販売単価も市況全体の上昇に伴い上昇したことが要因となっている。平均販売単価については首都圏が 2016 年 5 月期の 24 百万円から 2017 年 5 月期は 26 百万円に上昇し、地方エリアについては 20 百万円と前期比横ばい水準であった。

一方、仕入件数について見ると前期比 0.6% 減の 1,465 件、仕入平均価格で同 4.3% 増の 1,676 万円、仕入高で同 3.7% 増の 24,549 百万円となった。エリア別では首都圏で同 14.4% 減の 779 件、地方店で同 21.6% 増の 686 件となっており、引き続き地方エリアでの高い伸びが続いていることがうかがえる。なお、地方で唯一、仙台支店が仕入、販売ともに前期比で若干減少したが、これは施工協力企業のネットワーク構築が遅れ、仕入に対して施工能力が追い付かなかったことが主因となっている。ただ、2017 年 5 月期第 4 四半期には施工能力体制も整い、施工期間はほぼ全社平均並みの水準まで改善している。

インテリックス

8940 東証 1 部

2017 年 8 月 25 日 (金)

<http://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			
	15/5 期	16/5 期	17/5 期	前期比	15/5 期	16/5 期	17/5 期	前期比
首都圏合計	942	910	779	-14.4%	969	921	832	-9.7%
東京 23 区	220	246	228	-7.3%	237	217	246	13.4%
東京都下	101	94	86	-8.5%	83	114	85	-25.4%
神奈川	427	393	342	-13.0%	444	417	344	-17.5%
埼玉	112	107	63	-41.1%	118	95	88	-7.4%
千葉	82	70	60	-14.3%	87	78	69	-11.5%
地方店合計	308	564	686	21.6%	198	472	609	29.0%
札幌	72	125	141	12.8%	68	102	118	15.7%
仙台	41	95	91	-4.2%	3	91	89	-2.2%
名古屋	66	140	141	0.7%	27	97	147	51.5%
大阪	89	132	220	66.7%	53	129	171	32.6%
福岡	40	72	93	29.2%	47	53	84	58.5%
合計	1,250	1,474	1,465	-0.6%	1,167	1,393	1,441	3.4%
合計金額 (百万円)	19,197	23,684	24,549	3.7%	24,602	32,632	34,419	5.5%
平均価格 (万円)	1,535	1,606	1,676	4.3%	2,108	2,342	2,388	2.0%

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物件販売の売上総利益率は 11.5% と前期比で 0.5 ポイント低下した。第 2 四半期から第 3 四半期にかけて長期滞留物件に関して価格調整を行って販売を実施したこと、積極的に事業拡大を進めている地方店についてはまだ売上総利益率が相対的に低いことなどが要因となっている。事業期間は 2016 年 5 月期の 117 日から 118 日と 1 日延びたが、内訳を見ると施工期間が前期比 7 日短縮の 38 日になったのに対して、販売期間は同 8 日延伸の 80 日となった。首都圏において中古マンション市況の上昇傾向が続いており、市況上昇局面では販売期間も延びる傾向にあることが一因となっている。ただ、四半期ベースで見れば 2017 年 5 月期第 1 四半期の 85 日をピークに販売期間は短縮傾向にあり、四半期ベースの売上総利益率で見ると 2017 年 5 月期第 4 四半期は 12.0% と 6 四半期ぶりに 12% 台へ回復するなど、販売期間の短縮とともに売上総利益率も改善してきたことがうかがえる。

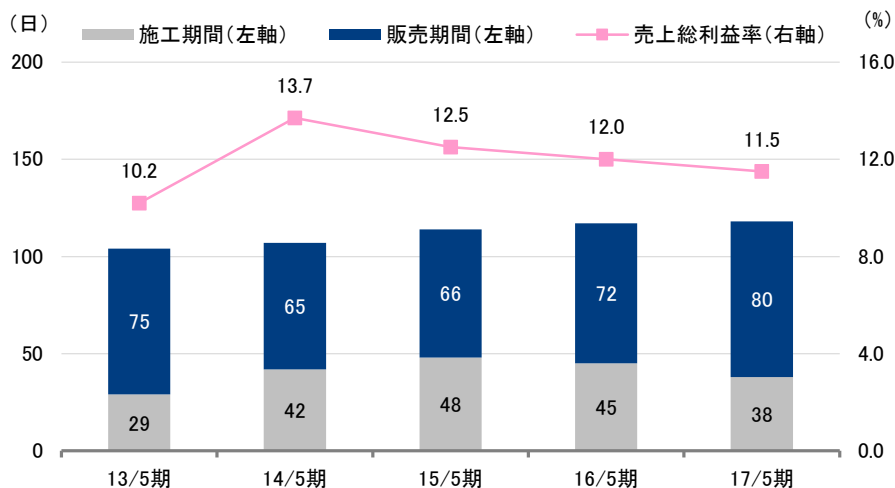
インテリックス | 2017 年 8 月 25 日 (金)

8940 東証 1 部

http://www.intellex.co.jp/

業績動向

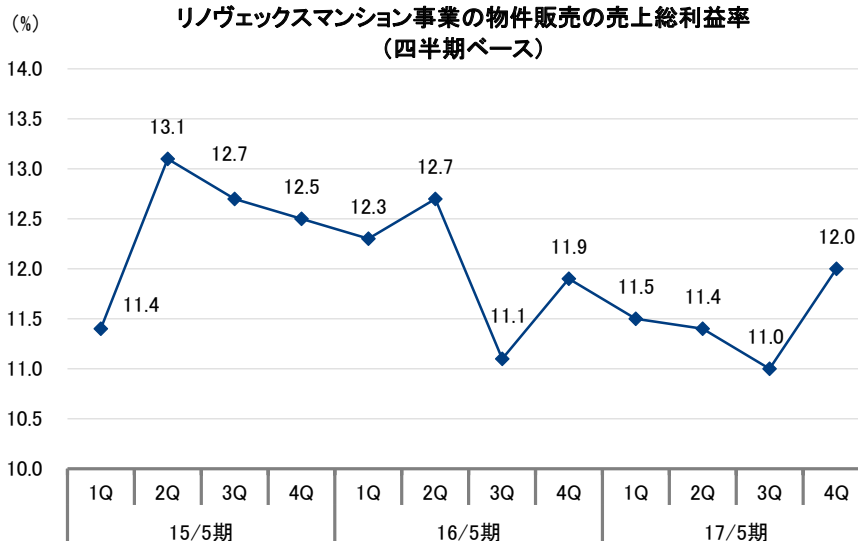
リノヴェックスマンションの事業期間と売上総利益率



※ 14/5 期 -15/5 期に施行期間が長期化しているのは、大雪の影響で住設メーカーの工場がストップし、住設機器の供給が不足した影響による

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物件販売の売上総利益率 (四半期ベース)



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 10.5% 増の 6,688 百万円、営業利益は同 3.5% 増の 1,000 百万円となった。売上高の内訳を見ると、アセットシェアリング事業については「アセットシェアリング横濱元町」及び「アセットシェアリング渋谷青山（第 1 期）」をそれぞれ第 3 四半期、第 4 四半期に販売し、前期比 85% 増の 14 億円の売上高を計上した。また、その他不動産物件の販売は同 2% 減の 36 億円となり、物件販売合計では同 12.0% 増の 5,032 百万円となった。

インテリックス | 2017 年 8 月 25 日 (金)

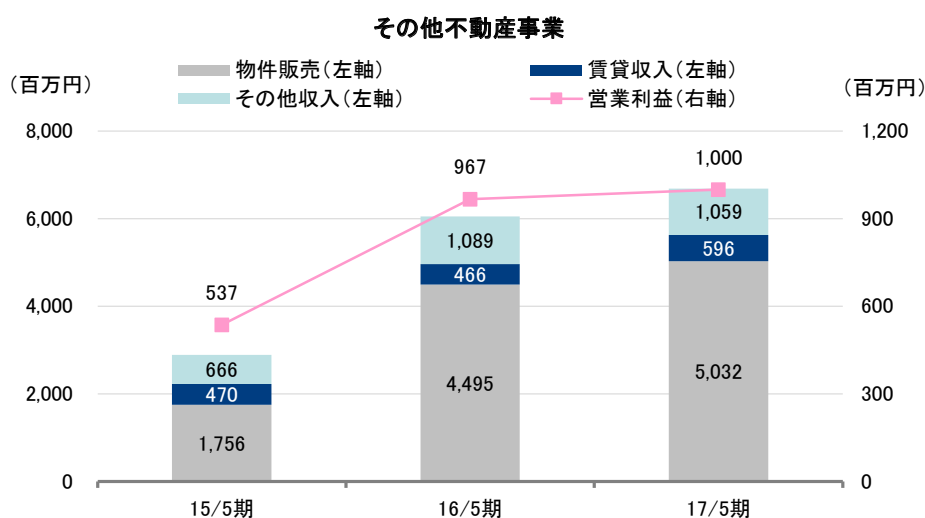
8940 東証 1 部

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

業績動向

そのほか、賃貸収入売上は手持ち物件の増加に伴い同 27.8% 増の 596 百万円に、リノベーション内装事業を中心としたその他収入売上は同 2.8% 減の 1,059 百万円となった。リノベーション内装事業に関しては個人向けが伸び悩んだものの、中古マンション販売を行う同業他社からの受注増でカバーし前期比ほぼ横ばい水準となる 960 百万円となった。

営業利益率が前期比 1.0 ポイント低下の 15.0% となったが、これはアセットシェアリング事業の認知度向上に向けてテレビ CM を流すなど広告宣伝費を積極的に投下したことが要因となっている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

積極的な事業展開によりたな卸資産、有利子負債が増加

3. 財務状況と経営指標

2017 年 5 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 3,677 百万円増加の 35,710 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産ではたな卸資産が同 3,343 百万円増加の 22,646 百万円となった。このうち、リノベーション用物件は、同 17 億円増加の 159 億円、賃貸用及びアセットシェアリング用物件については同 15 億円増の 65 億円といずれも物件の取得を積極的に進めたことで増加した。また、固定資産は長期保有収益物件（オフィスビル等）が同 4 億円減の 52 億円と減少したことを主因に、同 227 百万円減少の 7,012 百万円となった。

一方、負債は前期末比 3,042 百万円増加の 26,190 百万円となった。積極的な仕入活動により、有利子負債が同 2,846 百万円増加の 23,863 百万円となったことが主因となっている。また、純資産は配当金の支払いによる支出 306 百万円があったものの、親会社株主に帰属する当期純利益 891 百万円を計上したことにより、同 634 百万円増加の 9,519 百万円となった。

インテリックス | 2017 年 8 月 25 日 (金)

8940 東証 1 部

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

業績動向

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の 27.7% から 26.6% に低下した。有利子負債が増加したことが主因で、有利子負債比率も前期末の 237.2% から 251.3% とさらに上昇している。金利が上昇局面に転じれば財務リスクが高まるものの支払利息は 2017 年 5 月期で 351 百万円と低水準であり、超低金利が続く状況下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の判断による。ただ、自己資本比率の水準としては 25% 以上を維持していく方針で、今後は積極的な仕入れを継続しつつアセットシェアリング事業の拡大等により資産のオフバランス化を進めることで資金効率を高めていきたい考えた。

収益性指標を見ると、売上高営業利益率や ROA、ROE いずれも前期比で低下している。前述したように、リノヴェックスマンション事業の利益率が低下したことが主因だ。2018 年 5 月期についても人材投資を積極的に行っていくことにより収益性は若干低下するものの、中期的にはアセットシェアリング事業やリノベーション内装事業等のオフバランス事業が拡大することで、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)

	14/5 期	15/5 期	16/5 期	17/5 期	増減額
流動資産	15,506	21,426	24,793	28,697	3,904
(現預金)	3,370	3,035	4,755	5,208	453
(たな卸資産)	11,645	17,346	19,302	22,646	3,343
固定資産	4,457	5,738	7,239	7,012	-227
総資産	19,963	27,165	32,032	35,710	3,677
流動負債	9,148	12,812	13,312	17,050	3,737
固定負債	2,946	6,186	9,835	9,140	-695
(有利子負債)	10,264	17,341	21,017	23,863	2,846
負債合計	12,095	18,998	23,148	26,190	3,042
純資産合計	7,868	8,166	8,884	9,519	634
(安全性)					
自己資本比率	39.4%	30.1%	27.7%	26.6%	
有利子負債比率	130.5%	212.3%	237.0%	251.3%	
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	6.0%	3.2%	5.0%	4.0%	
ROE (自己資本当期純利益率)	11.7%	6.2%	11.5%	9.7%	
売上高営業利益率	5.7%	3.8%	4.5%	4.2%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

リノヴェックスマンション、アセットシェアリング事業がけん引し、 2018 年 5 月期業績は増収増益見通し

1. 2018 年 5 月期の業績見通し

2018 年 5 月期の連結業績は売上高が前期比 13.2% 増の 46,875 百万円、営業利益が同 8.3% 増の 1,903 百万円、経常利益が同 6.7% 増の 1,432 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 11.0% 増の 989 百万円と増収増益となる見通し。業績見通しの前提として、リノヴェックスマンション事業は、地方都市での販売件数増加により前期比 7.4% 増収となるほか、その他不動産事業もアセットシェアリングの販売増に加えて、オフィスビルや賃貸マンション、戸建等の売却により同 52.5% 増と大幅増収を見込んでいる。

業容拡大に伴う販売費の増加や人員の増員に伴い、販管費は前期比 18.6% 増を見込んでいる。特に、アセットシェアリング事業に関しては、販売チャネルを広げることで販売力の強化を図る方針となっている。従来は、セミナー開催により見込み顧客を集客して販売する手法が中心であったが、2018 年 5 月期からは士業（税理士や弁護士等）や金融機関と連携し、顧客紹介によって販売力を強化していく。後述するリースバック事業についても同様の販売チャネルで顧客を開拓していく方針となっている。こうした販売チャネルの構築によって、販売協力費の増加を見込んでいる。また、人員については地方支店における営業体制拡充等により、今期は約 50 名の採用を計画しており、人件費で前期比 13% の増加を見込んでいる。ただ、退職者も一定割合出るため実質的な人件費の増加額はもう少し低く抑えられるものと予想される。このため、2018 年 5 月期の業績についても利益ベースではやや保守的な計画になっていると弊社では見ている。

2018 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	17/5 期		18/5 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	41,400	-	21,745	25,129	46,875	-	13.2%
売上総利益	5,716	13.8%	2,920	3,678	6,599	14.1%	15.4%
販管費	3,959	9.6%	2,212	2,483	4,695	10.0%	18.6%
営業利益	1,756	4.2%	708	1,195	1,903	4.1%	8.3%
経常利益	1,343	3.2%	486	945	1,432	3.1%	6.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	891	2.2%	338	650	989	2.1%	11.0%
1 株当たり 当期純利益 (円)	110.98	-	38.39	73.67	112.06	-	-

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は地方都市で拡大継続、 アセットシェアリング事業は売上倍増と高成長続く

2. 事業別見通し

売上高見通しの内訳

(単位：百万円)

	17/5 期		18/5 期予想				
	通期	構成比	上期	下期	通期	構成比	前期比
リノヴェックスマンション	34,419	83.1%	18,663	18,313	36,977	78.9%	7.4%
その他不動産	5,032	12.2%	2,024	5,650	7,675	16.4%	52.5%
(アセットシェアリング)	1,425	3.4%	764	2,086	2,850	6.1%	100.0%
物件販売 (計)	39,451	95.3%	20,688	23,964	44,652	95.3%	13.2%
賃貸収入	777	1.9%	380	447	827	1.8%	6.5%
その他収入	1,171	2.8%	677	717	1,395	3.0%	19.1%
売上高合計	41,400	100.0%	21,745	25,129	46,875	100.0%	13.2%

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

主力のリノヴェックスマンション事業の売上高は前期比 7.4% 増の 36,977 百万円となる見通し。販売件数は前期比 6.1% 増の 1,529 件、平均販売価格は同 1.2% 増の 24.2 百万円を見込んでいる。首都圏エリアに関しては厳しい競争環境が続くなかで販売件数は前期比 7.6% 減の 769 件と減少するものの、採算を重視した仕入活動を行うことで収益率を高めていく方針となっている。一方、地方拠点では各拠点で営業体制強化を進めながら販売件数で前期比 24.8% 増の 760 件を目指していく。施工体制の整備が遅れていた仙台や福岡でも、施工協力会社のネットワークを整備したことで 2017 年春には施工期間が全社平均水準まで改善しており、2018 年 5 月期は積極的な仕入活動による販売増と収益性の向上が期待される。こうした取り組みにより、同事業の売上総利益率は前期の 11.5% から 12.2% に回復する見込みとなっている。

(2) その他不動産販売事業

その他不動産販売事業の売上高は前期比 52.5% 増の 7,675 百万円となる見通し。このうち、アセットシェアリング事業の売上高は前期比 2 倍増の 28 億円を見込んでいる。2018 年 5 月期第 2 四半期に「アセットシェアリング渋谷青山 (第 2 期) (800 口、8 億円) の販売を開始するほか、2018 年 5 月期第 4 四半期に博多でワンルームマンションからホテル転換したリノベーション物件 (2017 年秋オープン予定) 及び東京 (北千住) で建設中の新築ビジネスホテル (2018 年春オープン予定) の物件についての商品化を予定している。

博多の物件に関しては、博多駅から徒歩 6 分程度と交通の利便性も良く、インバウンド旅行客に対応したホテルに一部フロアを改装中となっている。秋口にホテルはオープンするが、一定期間、ホテルの稼働率を確認した上で利回りや募集額を設定するため、販売の開始は 2018 年 5 月期下期となる予定だ。一方、北千住のビジネスホテル (6 階建て、収容能力は 100 室程度) についても駅から徒歩 3 ～ 4 分と近く、好立地の場所となる。運営を委託するホテル事業者とサブリース契約を締結し、賃料収入を開業当初から固定化できるため、2018 年 5 月期下期に第 1 期分の販売を行う予定だ。その他にも複数の物件や用地を取得済みで、最適な不動産形態をプランニングしながら今後、商品化していく計画となっている。

インテリックス | 2017 年 8 月 25 日 (金)

8940 東証 1 部

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

今後の見通し

その他不動産物件の販売は前期比 34% 増の 48 億円となる見通し。オフィスビルや賃貸マンション、戸建住宅など複数物件の売却を予定している。売上計上時期に関しては、既に契約を締結している物件以外はすべて下期の計画に織込んでいる。

なお、その他不動産販売の物件販売の売上総利益率は 2017 年 5 月期の 24.7% から 2018 年 5 月期は 18.6% と保守的に見込んでいる。不動産市況の先行きに関して不透明感があるためだ。ただ、アセットシェアリング事業の収益性は比較的高いと見られ、市況が急速に冷え込まない限りは利益面で上振れする可能性があると考えられている。

(3) 賃貸収入及びその他収入

賃貸収入については、手持物件の積み上がりにより前期比 6.5% 増の 827 百万円と増収が続く見通し。また、その他収入については前期比 19.1% 増の 1,395 百万円と増収に転じる計画となっている。リノベーション内装事業が同業である法人からの受注増により、前期比 18% 増の 11 億円と拡大することが主因だ。

リノベーションマンションを手掛ける不動産会社は増えているが、マンションの戸別内装工事に関してノウハウを持つ施工業者は少なく、高品質かつアフター保証サービス付きで行っている同社に依頼するケースが首都圏だけでなく、他のエリアでも大手不動産会社を中心に増えてきている。このため、同社はリノベーションの内装設計・施工を行う子会社のインテリックス空間設計についても地方主要都市に支店を開設することを検討している。首都圏では競争激化でリノヴェックスマンションの販売件数は減少しているものの、リノベーション内装施工の受注を同業他社から獲得することで、マイナスの影響をある程度カバーできるとみている。

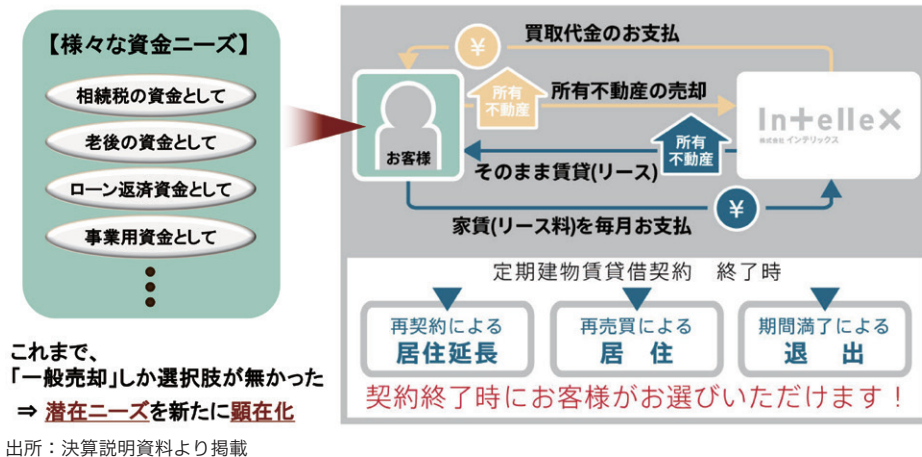
また、2017 年 5 月期第 4 四半期から開始したリースバック事業も注目される。リースバック事業とは、ユーザーから所有不動産を同社が買い取ると同時に、定期建物賃貸借契約（3 年間）を新たに結び、そのまま賃貸（リース）するサービスのことを指す。ユーザーにとっては、相続税資金や老後の資金、ローン返済資金などまとまった資金が必要な際に、所有不動産を売却しても住み続けることが可能なサービスとなり、潜在的なニーズは大きいと見ている。ユーザーは 3 年後に、再契約し居住を延長するか退出、もしくは所有不動産を買い戻す選択ができる契約となっている。

収入は賃貸料と物件の販売収入となるが、契約から 3 年間は賃貸借契約が締結されるため賃貸料のみが収入となる。買い取った不動産は固定資産に計上し減価償却費もかかるため事業開始から 3 年間は収益貢献が期待できないが、4 年目以降は徐々に収益貢献してくるものと予想される。賃貸料が定期的に入ってくるため買取件数が拡大していけば、収益の安定性向上に貢献する事業に成長することが予想される。リースバック事業ではハウズドゥ <3457> が先行し事業を拡大しているが、同社でも販売チャネルとして土業や金融機関との連携を図ることで顧客開拓を進めていく戦略となっている。なお、2018 年 5 月期の買取件数は 150 件を目標としている。

インテリックス | 2017 年 8 月 25 日 (金)
8940 東証 1 部 | <http://www.intellex.co.jp/>

今後の見通し

リースバック事業の概要



市場動向と成長戦略

リノベーションマンション市場は今後も安定成長が見込まれる

1. リノベーションマンション市場の見通し

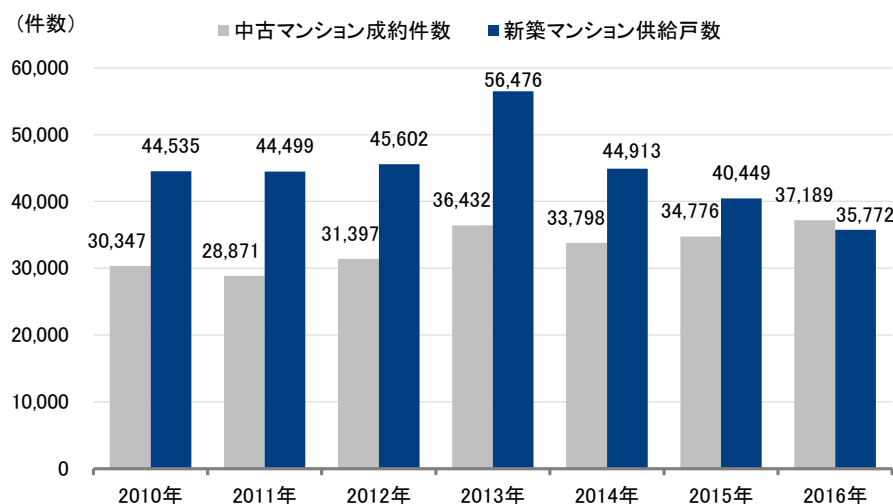
首都圏のマンション販売動向について見ると、2016 年は中古マンション販売戸数が前年比 6.9% 増の 37,189 戸、新築マンションが同 11.6% 減の 35,772 戸となり、初めて中古マンションが新築マンションの供給戸数を上回ったことになる。新築マンションは建築費高騰の影響で、デベロッパーの開発意欲が冷え込んだことが減少要因となっている。新築マンションの供給戸数が減少するなかで、中古マンションの需要が増加し、販売の堅調さにつながっているとも言える。

2017 年については新築マンションの供給戸数が前年比 6.2% 増の 38,000 戸と 4 年ぶりの増加に転じる見込みだが、価格上昇の影響もあって販売は低調な状況が続くと見られている。実際、1～6 月の新築マンションの契約戸数は前年同期比 0.3% 増と回復力は鈍い。一方、中古マンションの成約件数についても 1～6 月は前年同期比で 1.9% 増と伸び率がやや鈍化している。新築マンションと同様、中古マンションについても都心のタワーマンション等の人気物件については販売価格上昇により割高感が出てきたことが要因と見られる。今後は住宅ローン金利の動向や一定の購買比率を占める中国人の投資動向等を注視する必要があるが、基本的には慎重な見方を同社でもしている。

インテリックス | 2017年8月25日(金)
8940 東証1部 | <http://www.intellex.co.jp/>

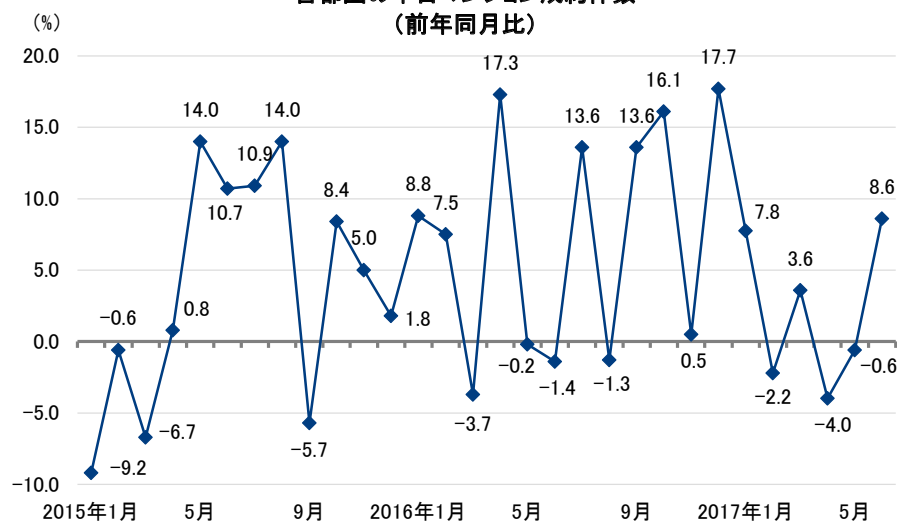
市場動向と成長戦略

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資料よりフィスコ作成
新築マンションは（株）不動産経済研究所資料よりフィスコ作成

首都圏の中古マンション成約件数 (前年同月比)



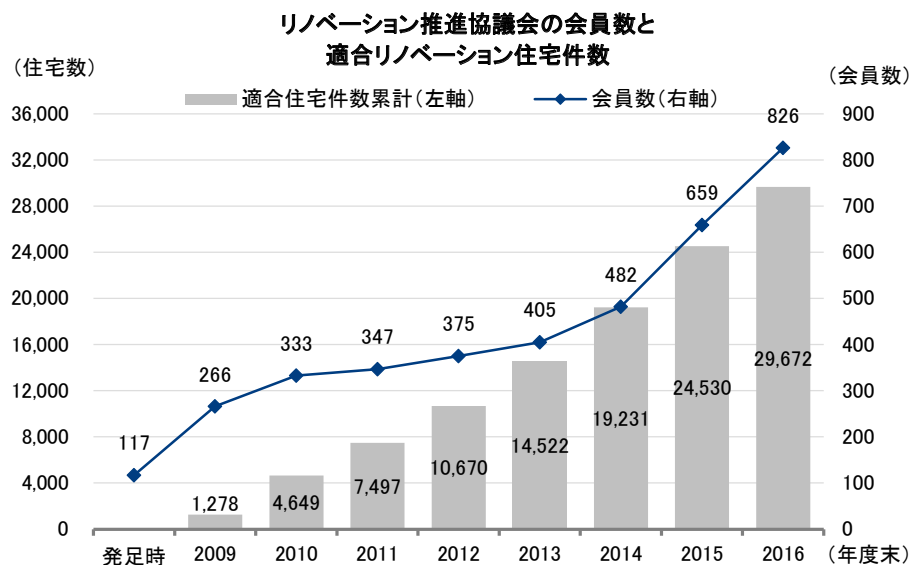
出所：（公財）東日本不動産流通機構データよりフィスコ作成

中期的な視点で見れば、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
のマンションストックは2013年時点で約603万戸となっており、このうちリノベーションを必要とする築20
年以上の物件は約半分の300万戸となり、2030年にはそれが577万戸まで拡大すると予想されているためだ。
マンション建て替えには居住者の同意が必要であり、実現が容易では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。

インテリックス | 2017年8月25日(金)
8940 東証1部 | <http://www.intellex.co.jp/>

市場動向と成長戦略

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も業界の活性化につながっている。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（一社）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2017年3月末時点では826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が首都圏で顕在化し始めているものの、地方エリアでの拡大やリノベーション内装事業の拡大により、成長を目指していく考えだ。



出所：（一社）リノベーション住宅推進協議会資料よりフィスコ作成

事業ポートフォリオの多様化により、 経営の安定性を高めながら収益成長を目指す方針

2. 成長戦略

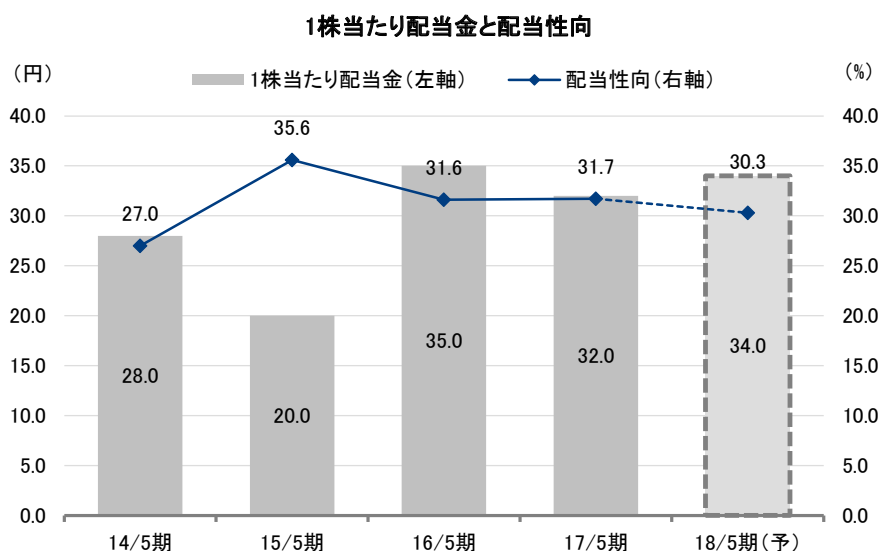
同社は今後の成長戦略として、事業ポートフォリオを多様化することで経営の安定性を高めながら収益の拡大を図っていく方針としている。現在は、オンバランス事業であるリノヴェックスマンション事業やその他不動産販売事業が収益の柱となっているが、これらの事業は不動産市況の影響を受けやすいことや、事業を拡大していくためには有利子負債を活用しなければならず、財務面でのリスク要因となっていた。

資金効率の向上を図るため、オフバランス事業としてアセットシェアリング事業やリノベーション内装事業等の育成を進めていくほか、経営の安定性を高めるためストック型ビジネスモデルとなるリースバック事業を新たに開始し、今後の事業規模拡大を目指していく方針となっている。特に、アセットシェアリング事業については、REITとの協業によりフィービジネスで今後展開していく可能性も考えられる。REITが1990年以降、購入した不動産に関してリノベーションが必要な物件が増加しているため、同社のリノベーションノウハウを生かしてアセットシェアリング商品として販売するケースが想定される。

株主還元策

連結配当性向 30% 以上をめどに配当を実施

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% 以上をめどに配当を実施していく方針を示しており、2018 年 5 月期は前期比 2.0 円増配の 34.0 円（配当性向 30.3%）を予定している。今後、収益拡大に伴い、配当性向が 30% を下回れば増配が期待されることになる。



※ 16/5 期は東証 1 部上場記念配 3.0 円を含む
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