

|| 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 >>>](#)

2020 年 8 月 19 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. 2020年5月期の業績概要	01
2. 2021年5月期の業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	01
■ 事業概要	02
1. 事業セグメントの内容	02
2. 同社の強み	07
■ 業績動向	08
1. 2020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	15
1. 2021年5月期の業績見通し	15
2. リノベーションマンション市場の中長期見通し	18
3. 中期ビジョン	20
■ 株主還元策	21
■ 情報セキュリティ対策	21

■ 要約

事業ポートフォリオの多様化を推進し、 収益の安定化と成長の両立を目指す

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的企業で業界最大手。また新規事業として、2016年5月期にアセットシェアリング事業（不動産小口化販売）、2017年5月期に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. 2020年5月期の業績概要

2020年5月期の連結業績は、売上高で前期比2.4%増の37,863百万円、営業利益で同33.7%減の1,108百万円となった。売上高はリノヴェックスマンション事業が同8.5%増の30,570百万円と3期ぶりに増収に転じたほか、リースバック事業の賃貸収入増やリノベーション内装事業の拡大により増収となった。一方、利益面では新型コロナウイルス感染症（以下、コロナ）拡大を受けて、一棟もの商業ビルや「アセットシェアリング」新シリーズの販売を見送り、その他不動産事業の売上高が大きく落ち込んだことが主な減益要因となった。

2. 2021年5月期の業績見通し

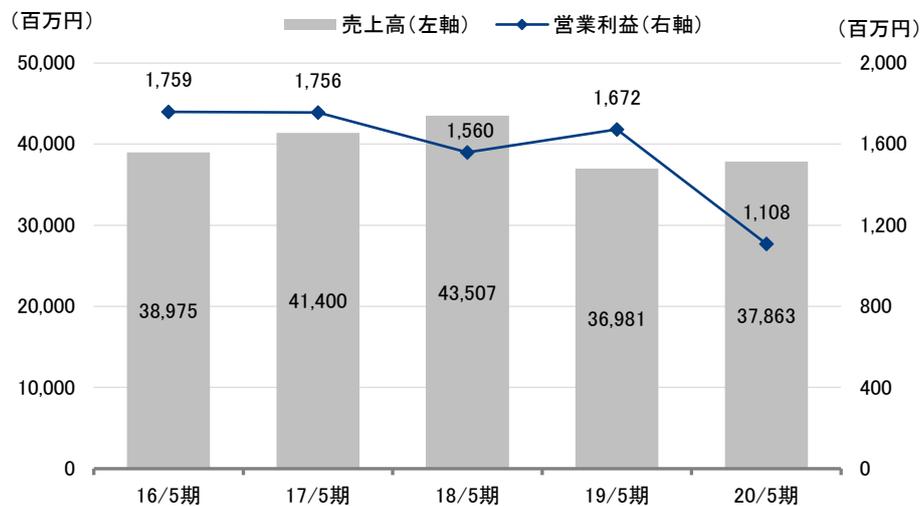
2021年5月期の業績は、コロナの影響を合理的に算定することが困難なため未定としている。ただ、リノヴェックスマンション事業については地方拠点を中心に販売が底堅く推移しそうなほか、アセットシェアリング事業での販売増を見込んでいる。減益要因としては、アセットシェアリングシリーズとして2020年5月期に完売した「montan HAKATA(モンタン博多)」(リノベーション・ホテル & レジデンス)や、今後販売予定の「LANDABOUT(ランダバウト)」などホテルの稼働率低下によるプロパティマネジメント事業の収益悪化が挙げられ、全体では増収減益となる可能性が高いと弊社では見ている。

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（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）の拡大とストックビジネス（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）の積み上げを図っていくことに加えて、ハイブリッド型のビジネスモデルとなるリースバック事業を育成していくことで、安定的な成長を目指す考えだ。リースバック物件の保有状況については2020年5月期末で371件（前期末比117件増）、保有総額で58億円（同13億円増）まで積み上がっている。クラウドファンディングを活用した資金調達によって今後も積極的に物件の仕入れを進めていくほか、2021年5月期からは保有物件の流動化も進めていくことを視野に入れている。クラウドファンディングに関しては、他社プラットフォームの活用に加えて自社プラットフォーム「X-Crowd(エクスクラウド)」を2019年10月より立ち上げ、既に2本のファンドを組成している。今後も多様な不動産投資商品を販売し、投資家層の裾野を広げながら事業を拡大していく戦略で今後の展開が注目される。

Key Points

- ・2020年5月期はリノヴェックスマンションが回復するも、その他不動産物件の販売減により増収減益に
- ・2021年5月期の業績見通しは未定だが、リースバック事業の動向がカギを握る
- ・リノベーションが必要な築30年以上のマンションストックは右肩上がりに増加する見通しで成長余地は大きい

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

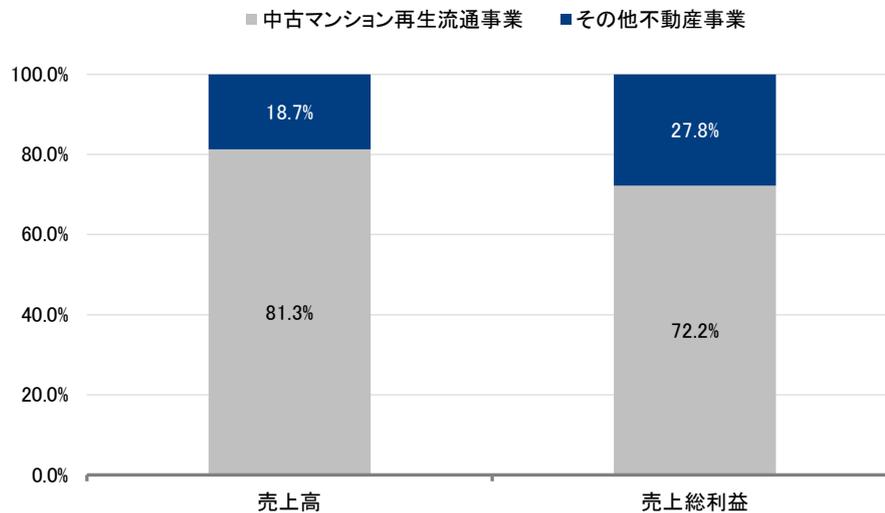
リノヴェックスマンション事業を主軸に、 アセットシェアリング事業やリースバック事業等、 収益ポートフォリオの多様化を進める

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、2020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81.3%、売上総利益の72.2%を占める主力事業となっている。

事業概要

事業セグメント別構成比(2020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）

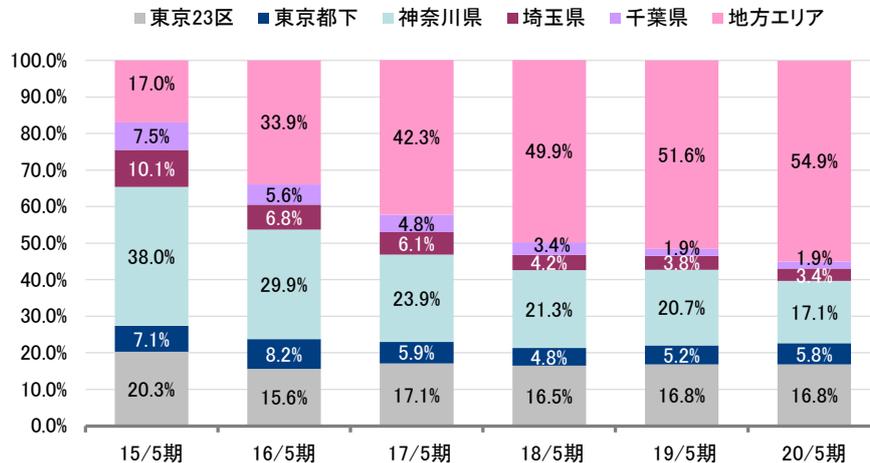
中古マンション再生流通事業には、リノヴェックスマンション販売のほか、保有マンションの賃貸収入及びその他収入（不動産仲介手数料等）が含まれるが、売上高の99%超はリノヴェックスマンションの販売で占めている。

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する。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、2020年5月期には販売件数比率で54.9%まで上昇している。同社は、全国の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。

事業概要

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、ホテル運営、リノベーション内装工事請負[※]や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月期の第4四半期から開始したリースバック事業も同事業セグメントに含まれている。

[※] 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。

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。

事業概要

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これ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土業ルート、金融機関等、様々な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

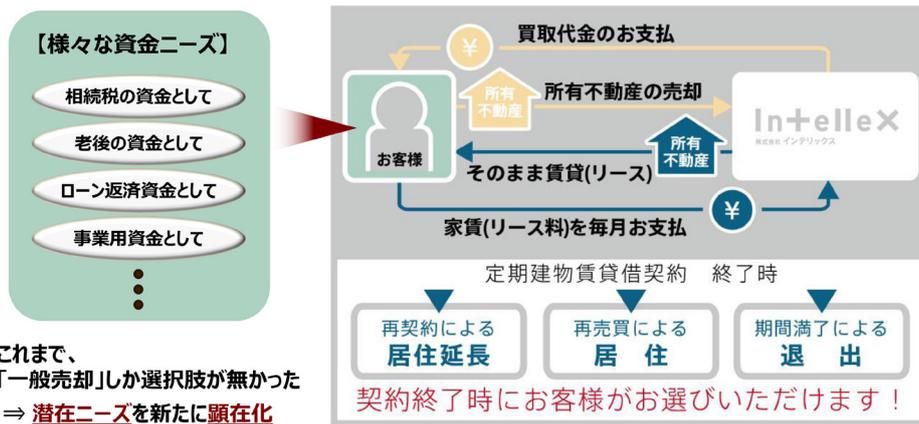
b) リースバック事業

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。

事業概要

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)」を展開



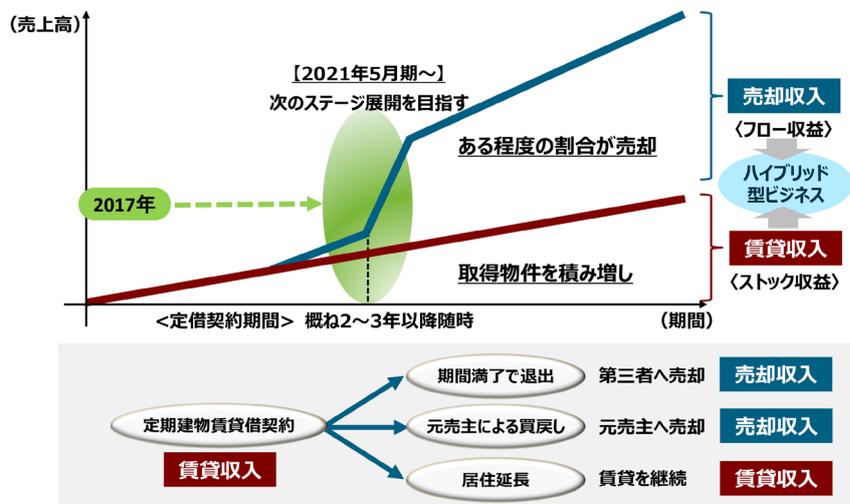
これまで、「一般売却」しか選択肢が無かった
⇒ **潜在ニーズ**を新たに**顕在化**

出所：決算説明資料より掲載

売上高としては、物件取得の際の契約手数料や賃料収入のほか、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。

リースバック事業の収益化推進

- 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

事業概要

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大手デベロッパーも含めて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。

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、これまで手掛けてきた数多くのリノベーション施工の経験をもとに、マンションに特化したリノベーション工法を確立している。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、同業他社からも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

2020年5月期はリノヴェックスマンションが回復するも、 その他不動産物件の販売減により増収減益に

1. 2020年5月期の業績概要

2020年5月期の連結業績は、売上高が前期比2.4%増の37,863百万円、営業利益が同33.7%減の1,108百万円、経常利益が同44.4%減の757百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同37.3%減の522百万円となった。売上高については2期ぶりの増収に転じた一方で、各利益は2期ぶりの減益となった。

2020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	36,981	-	42,182	37,863	-	2.4%	-10.2%
売上総利益	6,051	16.4%	6,160	5,557	14.7%	-8.2%	-9.8%
販管費	4,378	11.8%	4,996	4,448	11.7%	1.6%	-11.0%
営業利益	1,672	4.5%	1,164	1,108	2.9%	-33.7%	-4.8%
経常利益	1,362	3.7%	741	757	2.0%	-44.4%	2.2%
特別損益	-129	-	-	5	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	832	2.2%	500	522	1.4%	-37.3%	4.3%
リノヴェックスマンション販売実績							
販売件数(件)	1,187	-	1,350	1,336	-	12.6%	-1.0%
販売額(百万円)	28,160	76.1%	31,680	30,570	80.7%	8.6%	-3.5%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高の増収要因は、主力のリノヴェックスマンションが首都圏、地方拠点ともに増加し、前期比8.6%増の30,570百万円と3期ぶりに増加に転じたことに加えて、リースバック事業における賃料収入やリノベーション内装工事の売上が拡大したことが挙げられる。

一方、売上総利益率は14.7%と前期比で1.7ポイント低下し、売上総利益は前期比8.2%減の5,557百万円となった。その他不動産事業において、採算の良い物件販売が減少したことに加え、2020年1月にオープンしたホテル「LANDABOUT」の稼働率がコロナの影響で3月以降急降下したことなどが要因となっている。販管費については経費の抑制等により同1.6%増にとどまったが、売上総利益の減少が営業利益の減少要因となった。

業績動向

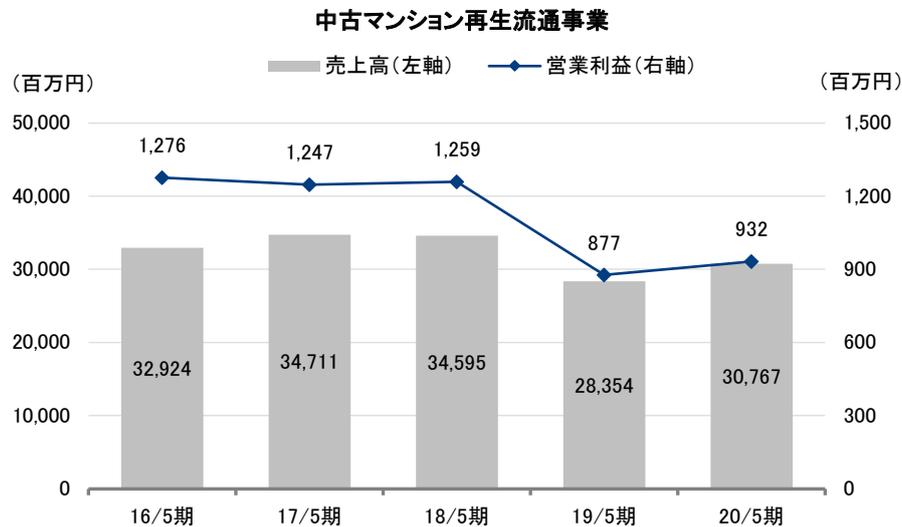
会社計画比で見ると、売上高についてはリノヴェックスマンションの販売件数、販売額がおおむね計画に近い水準を達成したものの、コロナの影響を考慮して、当初予定していた一棟もの商業ビルや「アセットシェアリング」新シリーズの販売時期を先送りしたことにより、10.2%の未達となった。また、販管費が計画比で11.0%下回ったのは、販売費、人件費、新規事業の立ち上げ費用等が計画の範囲内でとどまったことが要因となっている。連結従業員数については2019年5月期末の312名から20名程度の増員を見込んでいたが、実績は同6名増にとどまった。この結果、営業利益については会社計画比で4.8%の未達となった。ただ、営業外収支が計画よりも改善したことで、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益については若干上回って着地した。

リノヴェックスマンションは首都圏、地方エリアともに増加に転じる

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8.5%増の30,767百万円、営業利益は同6.2%増の932百万円と3期ぶりの増収、2期ぶりの増益となった。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8.6%増の30,570百万円、マンションの賃貸収入で同0.5%減の178百万円、その他収入（不動産仲介手数料）で同17.2%増の18百万円となっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

インテリックス | 2020年8月19日(水)
 8940 東証1部 | <https://www.intellex.co.jp/company/ir/>

業績動向

リノヴェックスマンションの販売件数は前期比 12.6% 増の 1,336 件となった。エリア別の販売件数を見ると、首都圏が同 4.7% 増の 602 件と約 10 年ぶりに増加に転じ、地方拠点についても同 19.9% 増の 734 件と 2 期ぶりに増加に転じた。首都圏については、市況の高騰と競争激化により適正利潤が得られにくくなったことから、ここ数年は慎重な仕入活動を行い、結果、販売件数が減少していたが、2019 年は適正価格で仕入可能な物件が増えたことで、積極的な仕入活動に転じたことが販売件数の増加につながった。競合他社の手持ち在庫が増加し、仕入れに関する競争環境が改善したことが一因と見られる。一方、地方拠点はすべての支店で販売件数が増加したが、なかでも福岡支店が同 41.0% 増の 110 件、大阪支店が同 23.1% 増の 208 件と大きく伸長した。これら拠点では中途採用による営業体制の強化が奏功した格好となっている。仕入件数の合計は同 14.6% 増の 1,429 件、うち首都圏が同 3.5% 増の 599 件、地方拠点が同 24.3% 増の 830 件となっており、地方拠点の成長が目立った。

エリア別仕入・販売件数と合計金額、平均価格

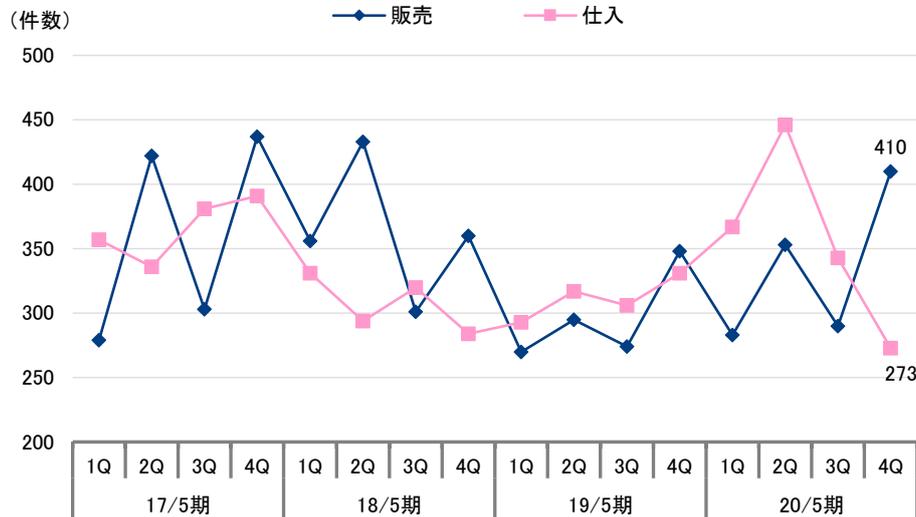
	仕入件数				販売件数			
	18/5 期	19/5 期	20/5 期	前期比	18/5 期	19/5 期	20/5 期	前期比
首都圏合計	644	579	599	3.5%	727	575	602	4.7%
東京 23 区	241	190	250	31.6%	239	200	225	12.5%
東京都下	62	64	68	6.3%	69	62	77	24.2%
神奈川	266	237	216	-8.9%	309	246	228	-7.3%
埼玉	47	64	47	-26.6%	61	45	46	2.2%
千葉	28	24	18	-25.0%	49	22	26	18.2%
地方店合計	585	668	830	24.3%	723	612	734	19.9%
札幌	117	118	150	27.1%	148	120	132	10.0%
仙台	76	85	82	-3.5%	100	80	85	6.3%
名古屋	143	158	169	7.0%	159	148	163	10.1%
大阪	177	191	255	33.5%	230	169	208	23.1%
広島	3	31	35	12.9%	-	17	36	111.8%
福岡	69	85	139	63.5%	86	78	110	41.0%
合計	1,229	1,247	1,429	14.6%	1,450	1,187	1,336	12.6%
合計金額 (百万円)	20,903	19,148	21,388	11.7%	34,374	28,160	30,570	8.6%
平均価格 (万円)	1,701	1,536	1,497	-2.5%	2,371	2,372	2,288	-3.5%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

ただ、四半期ベースの仕入・販売件数の推移を見ると、2020 年 5 月期の第 4 四半期は、販売件数で 410 件と 10 四半期ぶりに 400 件台まで回復したものの、仕入件数については 273 件と 7 四半期ぶりに 300 件を下回った。仕入件数の減少については、コロナの影響が大きかったものと思われる。緊急事態宣言下において外出自粛が求められるなか、仕入活動も制限された。実際、緊急事態宣言が 5 月下旬まで続いた首都圏の仕入件数は前年同四半期比 40% 減の 105 件と地方店と比べて大きく落ち込んでいる。リノヴェックスマンションの事業期間は約 3.5 ヶ月となるため、第 4 四半期の仕入件数の落ち込みは、2021 年 5 月期の第 2 四半期以降の販売に影響を与える可能性がある。

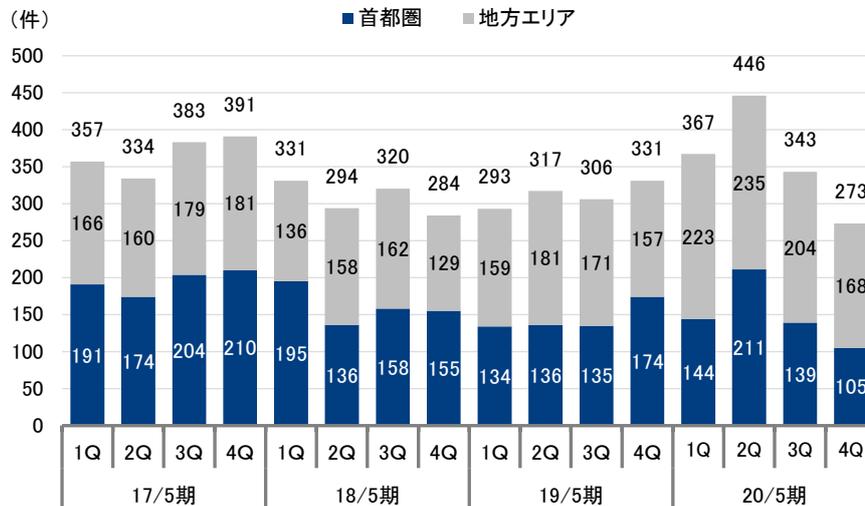
業績動向

リノヴェックスマンションの販売・仕入件数



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

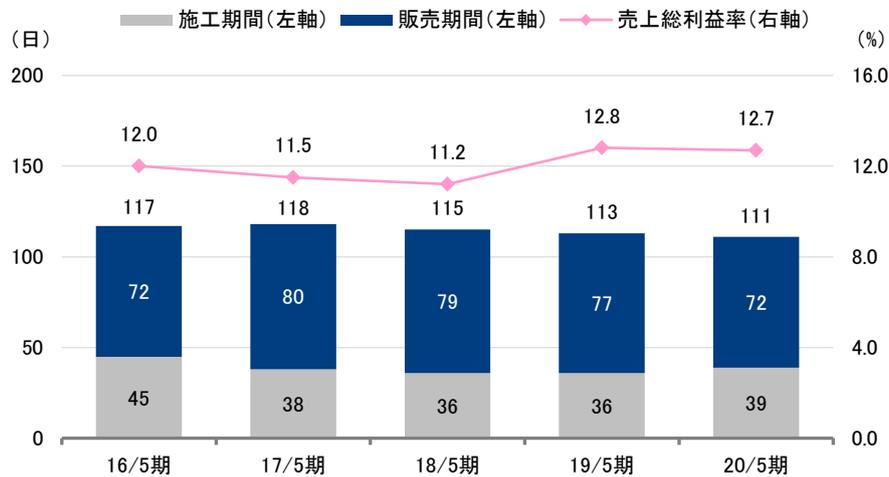


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお、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12.8%から12.7%とほぼ横ばい水準となり、同社の目標とする適正水準の範囲に収まり、事業期間についても111日と前期比で2日短縮した（販売期間は77日から72日、施工期間は36日から39日）。コロナの影響で2020年5月期第4四半期は、住設機器の輸入が一時的にストップしてほか、販売期間もやや長引き、事業期間は118日まで延伸している（住設機器のサプライチェーンについては既に回復）。

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



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 17.7% 減の 7,096 百万円、営業利益は同 41.6% 減の 807 百万円となった。売上高の内訳を見ると、物件販売が同 30.3% 減の 4,269 百万円、賃貸収入が同 11.8% 増の 956 百万円、その他収入が同 13.7% 増の 1,870 百万円となり、物件販売の落ち込みが収益悪化要因となった。

物件販売はコロナの影響もあって適切な販売時期を検討した結果、当初予定していたアセットシェアリング商品や一部不動産物件の販売を先送りしたことが減収要因となった。アセットシェアリング商品の販売は「アセットシェアリング博多」のみで前期比 9 億円減の 7 億円にとどまったほか、その他物件販売も同 9 億円減の 35 億円となり、売上総利益率は前期の 26.8% から 21.1% に低下した。

一方、賃貸収入はリースバック物件の積み上げが増収要因となっている。2020年5月期末のリースバック物件の保有数は前期末比 117 件増の 371 件（保有物件の約 6 割は戸建、約 4 割がマンション）、保有総額で同 13 億円増の 58 億円となり、賃貸収入は前期の 2.5 億円から 4.4 億円に増加した。当事業における賃貸収入の売上総利益率は、同 40.6% から 49.7% に上昇している。なお、期中におけるリースバック物件の売却件数は 14 件、売上高で 4.4 億円※となっている。

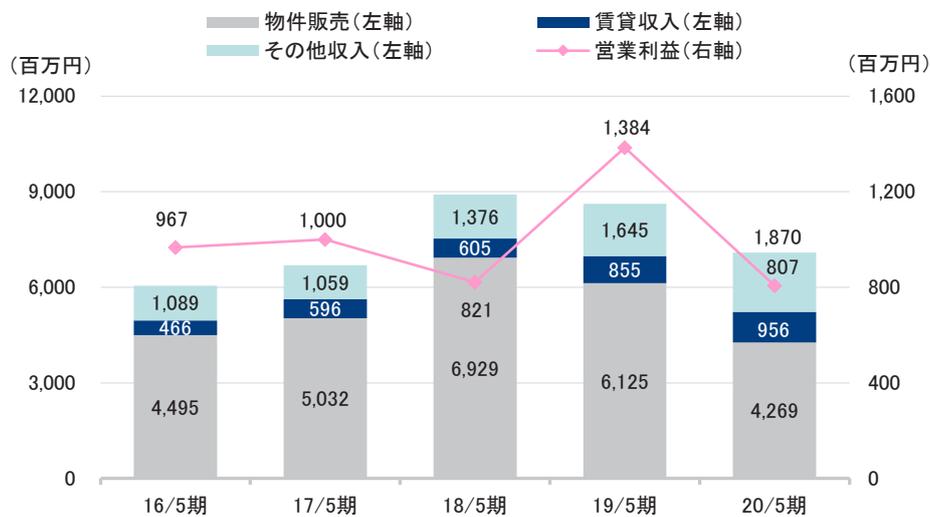
※ 売却物件がマンションの場合は、中古マンション再生流通事業に含まれる。

その他収入については、同業他社や個人向けリノベーション内装事業が前期比 22.9% 増の 1,439 百万円となったことが増収要因となった。一方で、売上総利益率は前期の 20.3% から 9.0% に落ち込み、金額ベースでも前期比 49.4% 減の 168 百万円と大きく落ち込んだ。これはコロナの影響で 2020年3月以降、アセットシェアリング商品として販売した「montan HAKATA」や「京町家」、今後販売予定の「LANDABOUT」などホテル宿泊施設の稼働率が大きく低下したことにより、プロパティマネジメント事業の収益やホテル宿泊事業の収益が悪化したことが主因となっている。四半期ベースの売上総利益の推移で見ると、第3四半期の 64 百万円から第4四半期は 34 百万円の損失に転じており、悪化分についてはコロナの影響と見ることができる。

業績動向

「montan HAKATA」はホテル & レジデンス（客室数は73室）で、2019年夏までは90%超の高稼働率で推移していたが、秋以降、主要顧客であった韓国からの旅行客が減少した影響で70%台に低下し、2020年3月以降はコロナの影響で1ヶ台まで落ち込んだ。「LANDABOUT」（客室数169室）についても2020年1月のオープンから2月までは70%の稼働率で順調な滑り出しを見せたが、4月～5月は10%台まで低下した。「LANDABOUT」に関しては、「テレワークプラン」を発売するなど国内需要の取り込みによる稼働率向上を図っており、運営実績を重ねてからアセットシェアリング商品として販売していく方針となっている。

その他不動産事業



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

リノヴェックスマンションやリースバック物件等の仕入を強化し、たな卸資産を積み上げる

3. 財務状況と経営指標

2020年5月期末の総資産は前期末比1,840百万円増加の38,596百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が552百万円減少した一方で、たな卸資産が4,270百万円増加した。たな卸資産については、リノヴェックスマンションの仕入増に加えて、リースバック物件のうち約25億円分を固定資産から振り替えたことが増加要因となっている。リースバック物件については一定水準まで積み上がってきたことから、流動化することを視野に入れている。固定資産では、長期保有収益物件が前期末比14億円減少の86億円となった。リースバック物件の一部を流動資産に振替えたことで減少したが、同要因を除けば増加している。

インテリックス | 2020年8月19日(水)
 8940 東証1部 | <https://www.intellex.co.jp/company/ir/>

業績動向

負債合計は前期末比1,867百万円増加の27,961百万円となった。物件取得資金として有利子負債が1,045百万円増加したほか、クラウドファンディングによる資金調達額として匿名組合出資預り金765百万円を流動負債に計上している。また、純資産合計は前期末比27百万円減少の10,635百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益522百万円を計上した一方で、配当金支出で245百万円、自己株式の取得で298百万円を支出したことが減少要因となった。

経営指標を見ると、有利子負債残高の増加と純資産の減少により自己資本比率が前期末の29.0%から27.5%に低下し、有利子負債比率が同224.3%から234.7%に上昇した。これらの変動は、事業拡大や株主還元といった前向きな要因によるものと捉えることができる。同社は経営の安全性を保つため、自己資本比率については25%以上の水準を維持していく方針を示している。また、資金調達的手段として銀行からの借入等に加えて、クラウドファンディングによる調達も今後、積極的に進めていく予定となっている。京町家の宿泊施設等に関しては自社プラットフォームの「X-Crowd」を通じて、また、リースバック物件についてはファンズ(株)が運営するプラットフォーム「Funds」を通じて今後も幅広い投資家層から調達していく方針だ。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/5期	18/5期	19/5期	20/5期	増減額
流動資産	28,697	23,837	25,101	28,327	3,225
(現金及び預金)	5,208	5,846	5,500	4,947	-552
(たな卸資産)	22,646	17,333	18,648	22,918	4,270
固定資産	7,012	8,159	11,654	10,269	-1,384
総資産	35,710	31,997	36,756	38,596	1,840
流動負債	17,050	12,332	14,863	17,698	2,834
固定負債	9,140	9,526	11,229	10,262	-966
負債合計	26,190	21,859	26,093	27,961	1,867
(有利子負債)	23,863	19,645	23,879	24,924	1,045
純資産合計	9,519	10,138	10,663	10,635	-27
(安全性)					
自己資本比率	26.6%	31.6%	29.0%	27.5%	-1.5pt
有利子負債比率	251.3%	194.1%	224.3%	234.7%	10.4pt
(収益性)					
ROA(総資産経常利益率)	4.0%	3.7%	4.0%	2.0%	-2.0pt
ROE(自己資本利益率)	9.7%	8.2%	8.0%	4.9%	-3.1pt
売上高営業利益率	4.2%	3.6%	4.5%	2.9%	-1.6pt

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

2021年5月期の業績見通しは未定だが、リースバック事業の動向がカギを握る

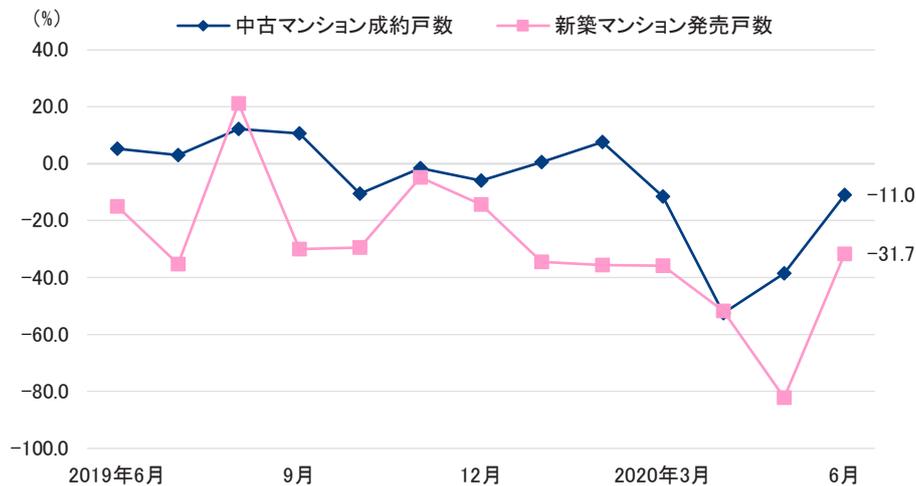
1. 2021年5月期の業績見通し

2021年5月期の連結業績見通しについて、コロナの影響を合理的に算定することが困難なことから未定とした。単独業績については、リノヴェックスマンション事業が地方拠点を中心に底堅く推移しそうなほか、その他不動産事業についても、一棟もの商業ビルの販売やアセットシェアリング商品の販売増を目指すことで、増収増益は可能と見られる。ただ、2020年5月期第4四半期以降、ホテル宿泊施設の稼働率が低迷しており、プロパティマネジメント事業やホテル宿泊事業の収益悪化が続くことから、連結ベースでは増収減益となる可能性が高い。ホテル宿泊施設の稼働率が今後も低迷することを前提とすれば、関連事業の収益は通期で3億円程度の減益要因になると見込まれる。通期で増益となる可能性があるとするれば、リースバック物件について流動化スキームにより売却益を計上した場合が考えられる。前述したとおり、同社は約25億円のリースバック物件を流動資産に振り替えており、仮に、これら売却することができれば、ホテル宿泊事業等の減益分をカバーすることが想定される。

(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）

リノヴェックスマンション事業については、2020年5月期第4四半期にコロナの影響で物件仕入や施工面で影響が出たものの、直近はほぼ通常体制に戻っている。首都圏における中古マンションの成約戸数を見ると、2020年4月-5月は緊急事態宣言の影響により前年同月比で大きく落ち込んだが、6月は前年同期比11.0%減と減少幅は縮小した。同社の販売件数の落ち込みは、市場全体よりも小幅にとどまっているようだ。新築マンションの発売戸数について見ると、2019年以降前年同期比2ケタ減ペースが続いており、2020年についても景気動向を考えると発売戸数は減少傾向が続く可能性が高い。このため、中古マンション販売の減少率については7月以降も小幅なものにとどまる可能性がある。ただ、コロナの影響でテレワークを導入する企業が増えるなか、都心近郊でマンションを購入するよりも郊外で戸建を購入するといった需要のシフトが進む可能性もあり、今後の市場動向は注視しておく必要がある。

今後の見通し

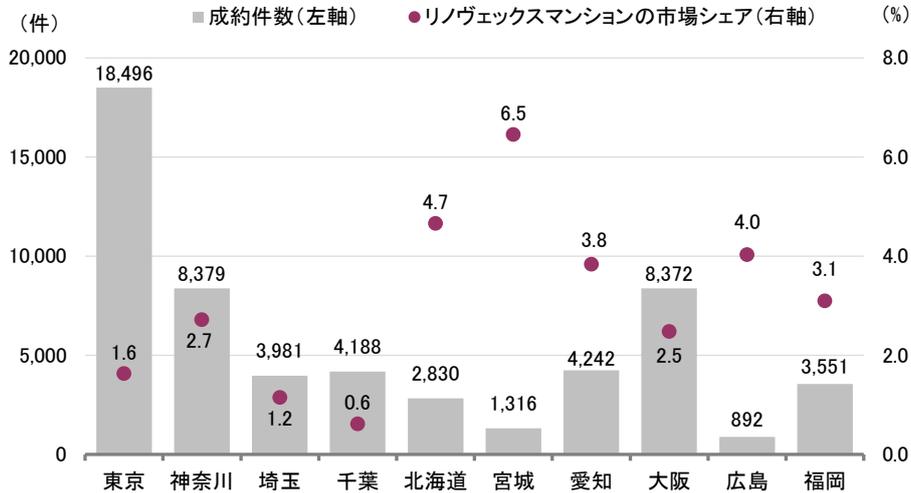
**首都圏の中古マンション成約件数及び新築マンション発売戸数伸び率
 (前年同月比)**


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

なお、中古マンション市場全体に占める同社の販売シェアは首都圏で約2%、地方拠点で約4%と低いため、市場全体の動きよりも同社の営業戦略によって販売動向は直接的な影響を受けやすい。地方での営業拠点開設については2018年に広島支店を開設したことで一巡した格好だが、2021年5月期は首都圏で渋谷、横浜に次ぐ3番目の営業拠点を東京駅付近に開設する計画となっている。都心での更なるシェア拡大に加えて、シェアが相対的に低い千葉県や埼玉県の営業強化も見据えたものと見られる。営業エリアごとのリノヴェックスマンションの市場シェアを2020年5月期の実績で見ると、千葉県や埼玉県の市場規模は愛知県とほぼ同規模であるにもかかわらず、販売シェアは愛知県の3.8%に対して、両県とも1%前後と低い水準にとどまっている。競争が激しいこともあるが、営業リソースが不足していることも一因と見られ、新規営業拠点の開設によるシェア拡大が期待される。

今後の見通し

中古マンション成約件数とリノベーションマンションの市場シェア



注：データ期間は2019年6月～2020年5月。首都圏以外の市場シェア = 各支店の販売件数 ÷ 支店所在地の道府県の中古マンション成約件数で算出

出所：中古マンション成約件数は（公財）東日本不動産流通機構「月例速報 Market Watch（全国版）」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うち、物件販売については一棟もの商業ビルの販売や「アセットシェアリング」シリーズの販売などで前期比増収を見込んでいる。アセットシェアリングについては当初「LANDABOUT」の販売を予定していたが、稼働率が大きく低下したことから、販売時期は2022年5月期以降にずれ込む見通しで、その他の中古不動産物件で商品化を検討しているもようだ。なお、「LANDABOUT」に関しては上野・浅草に近く好立地にあるため、コロナが収束すれば高稼働率が期待できる物件であり、販売総額としては40億円規模が想定される。

リースバック事業については引き続き、クラウドファンディングによる効率的な資金調達と、提携先である大手不動産仲介会社等との連携強化を進めながら、積極的な仕入活動を継続する方針となっており、2021年5月期も賃貸収入の増加が見込まれる。また、物件売却については前述したように流動化スキームを活用して、まとまった物件を売却することが検討されているようで、2021年5月期中に売上計上される可能性もある。そのほかリノベーション内装事業については、市場動向から前期比でやや減少する見通しだ。

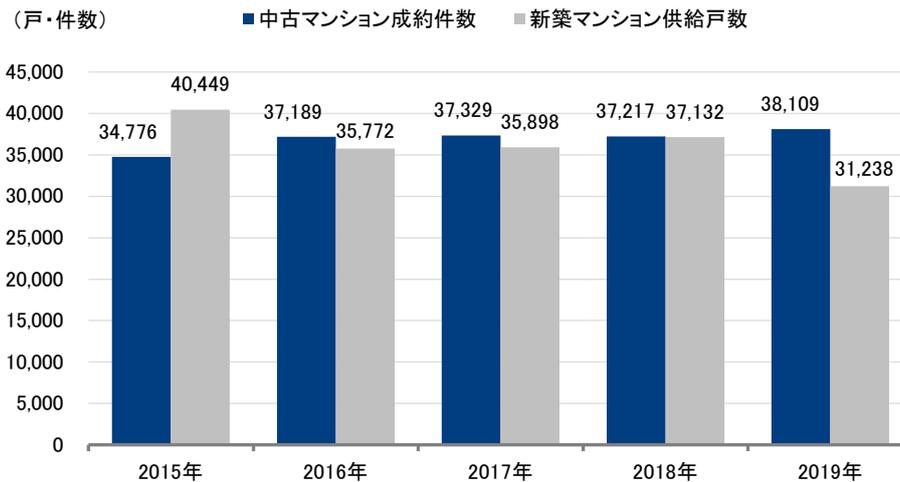
今後の見通し

リノベーションが必要な築30年以上のマンションストックは右肩上がりに増加する見通し

2. リノベーションマンション市場の中長期見通し

首都圏におけるマンションの販売動向について見ると、2019年は中古マンションの成約件数が前年比2.4%増の38,109件と2年ぶりに増加に転じたのに対して、新築マンションの供給戸数は同15.9%減の31,238戸と大きく落ち込み、4年連続で中古マンションが新築マンションを上回った。新築マンションは建築コストの高止まりなどで採算が厳しくなっていることに加え、コロナの影響もあり、2020年の供給戸数は3万戸を下回る可能性が高い。リノベーションマンション市場についても厳しくなりそうだが、新築マンションの供給戸数が絞られることもあって減少幅も限定的になるものと予想される。また、地方拠点においても中古マンションの需要は総じて首都圏と同様の動きを見せており、2020年の需要は前年を下回る可能性が高い。

首都圏のマンション市場動向

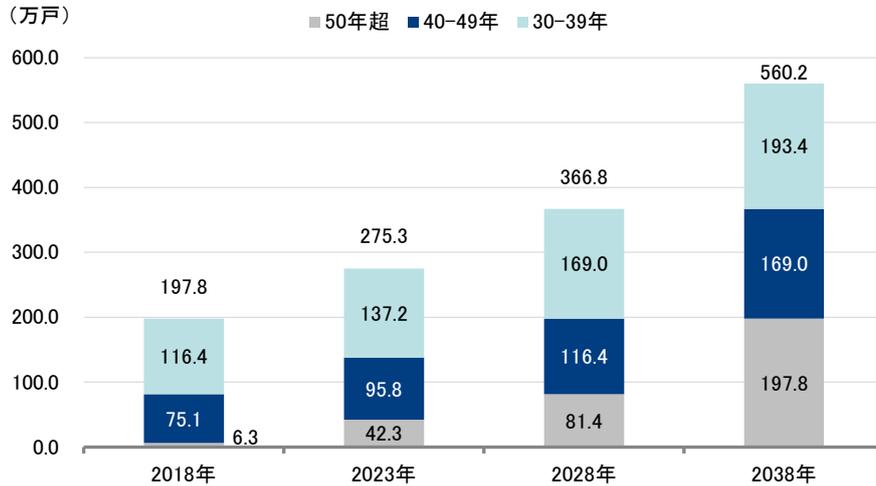


出所：中古マンションは（公財）東日本不動産流通機構、新築マンションは（株）不動産経済研究所の各データよりフィスコ作成

一方、中長期的に見れば中古マンション市場は拡大するとの見方に変わりない。国土交通省の調べによれば、全国のマンションストックは2018年時点で654.7万戸、このうちリノベーションが必要不可欠とされる築30年以上の物件は197.8万戸と約3割を占めているが、20年後の2038年には2.8倍の560.2万戸に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拡大を後押しする要因となる。実際、これまでマンション建て替えの実績は全国で244棟（2019年4月時点）にとどまっている。リノベーション内装工事で豊富な実績を誇る同社にとっても、中長期的な視点で見れば成長余地は大きいと言えるだろう。

今後の見通し

築年数別マンションストック数の試算

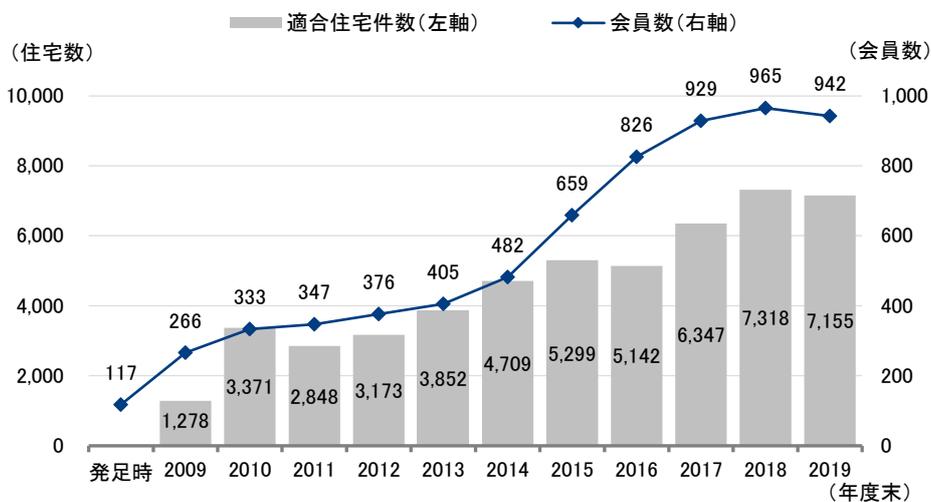


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお、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、2019年度末に942会員と協会発足時以来、初めて減少に転じている(2020年7月時点では907会員)。不動産市況が悪化しており、リノベーション市場に参入したものの、競争激化により撤退する企業が出てきたことなどが減少要因になっていることも考えられる。

2019年度における適合リノベーション住宅件数(戸建含む)について見ると、前年度比2.2%減の7,155件と3年ぶりに減少に転じた。同社の2020年5月期における販売件数は1,336件だったことから、適合リノベーション住宅における同社のシェアは約19%の水準になっていると推定される。

リノベーション協議会の会員数と適合リノベーション住宅件数



出所：(一社)リノベーション協議会資料よりフィスコ作成

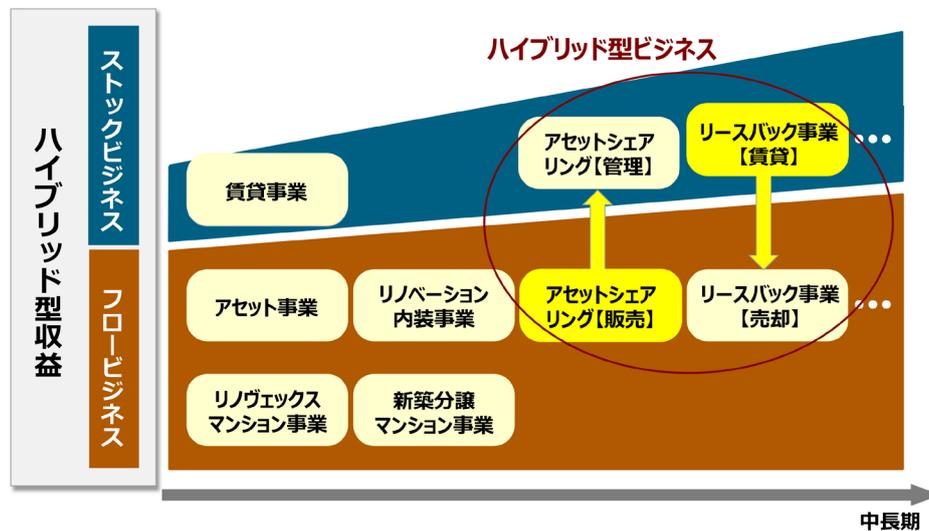
ハイブリッド型ビジネスへの構造転換により、収益の安定性を高めながら成長を目指す方針

3. 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ベーション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、売上高の9割以上、売上総利益の9割弱を占めている。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、ここ数年はアセットシェアリング運用物件やリースバック保有物件の増加に伴い、構成比は上昇傾向にある（売上総利益に占める賃貸収入事業の構成比で見ると、2020年5月期は10.9%と2017年5月期の5.5%から2倍に上昇）。また、成長のために必要となる資金の調達手段として、前述のとおりクラウドファンディングを活用していく方針であり、新たな投資家層（＝顧客）を獲得しながら成長を目指していく戦略だ。

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



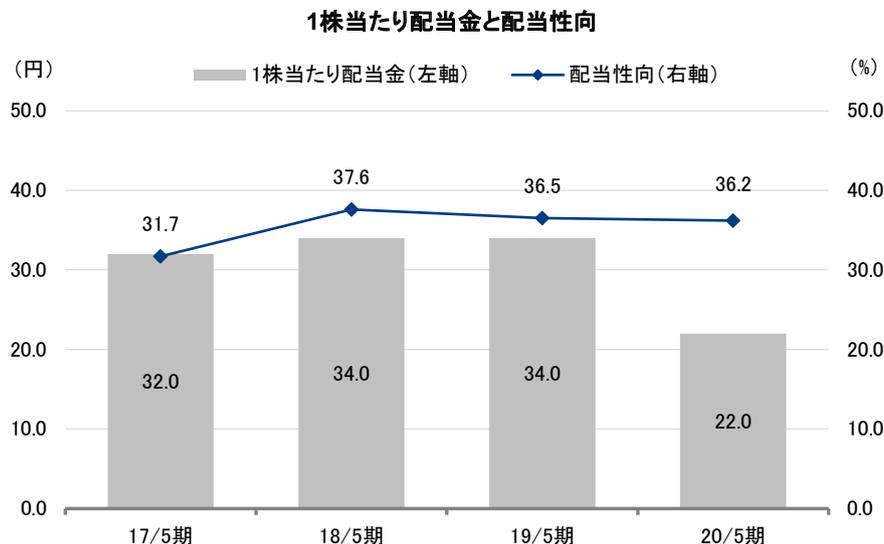
出所：決算説明資料より掲載

なお、同社は2020年8月27日付で創業者である山本卓也氏が代表取締役会長となり、代表取締役副社長であった俊成誠司氏が代表取締役社長に昇格することを発表した。俊成氏は創業者の娘婿にあたり41歳とまだ若いものの、証券会社や東京証券取引所などで勤務経験があり金融業界に精通している。同社には2011年に入社以降、金融業界での経験を活かしてアセットシェアリング事業やリースバック事業、クラウドファンディングといった、「不動産×金融」のソリューションを先頭に立って育成してきた人材である。今後は山本氏と二人三脚で経営の陣頭指揮にあたることになり、ソリューション事業の更なる拡大を推進していくものと予想される。

■ 株主還元策

2021年5月期の配当は未定だが、 配当方針は配当性向 30% 以上を継続する方針

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%以上を目途に配当を実施していく方針となっている。2021年5月期は業績見通しを発表していないため配当金についても未定としており、業績予想を開示した段階で合わせて発表する予定となっている。



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、SNSシステムとの併用により効率的な運用を行っている。

重要事項（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