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 >>>

2021 年 2 月 17 日（水）

執筆：客員アナリスト
佐藤 譲
FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**

FISCO
FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2021 年 5 月期第 2 四半期累計業績の概要 01
2. 2021 年 5 月期の業績見通し 01
3. 今後の成長戦略 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. 2021 年 5 月期第 2 四半期累計業績の概要 08
2. 事業セグメント別動向 09
3. 財務状況と経営指標 14
■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 17
3. 中期ビジョン 19
■株主還元策 20
■情報セキュリティ対策 21

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

リースバック事業の育成とリノヴェックスマンション事業のシェア拡大により、安定成長目指す

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したほか、2019 年からは不動産投資型クラウドファンディングにも進出している。

1. 2021 年 5 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 5 月期第 2 四半期累計（2020 年 6 月 -11 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 18.0% 増の 21,031 百万円、営業利益で同 56.5% 増の 540 百万円と増収増益となった。主力のリノヴェックスマンション事業の売上高が同 13.1% 増の 16,815 百万円と伸長したことに加え、リースバック物件の売却収入を 25 億円弱（信託受益権の譲渡 1,941 百万円含む）計上したことなどが寄与した。リノヴェックスマンション事業では、中古マンション流通市場全体で売り物件が少なくなった影響で、仕入件数は前年同期比 256 件減の 557 件と低水準にとどまったものの、豊富な手持ち在庫と堅調な需要から、販売件数は同 109 件増の 745 件と 2 年連続で増加した。

2. 2021 年 5 月期の業績見通し

2021 年 5 月期の業績見通しは、新型コロナウイルス感染拡大（以下、コロナ禍）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。マイナス要因としては、運営するホテルの稼働率がコロナ禍で低迷していることにより子会社の（株）インテリックスプロパティの収益悪化が見込まれること、下期はリノヴェックスマンションの手持ち在庫減少により、販売件数の減少が予想されることなどが挙げられるが、一方で、第 3 四半期に「アセットシェアリング三軒茶屋」（募集額 6 億円）を完売したほか、第 4 四半期に販売用不動産の売却益計上を予定していることから、通期でも増収増益を達成できるものと弊社では予想している。

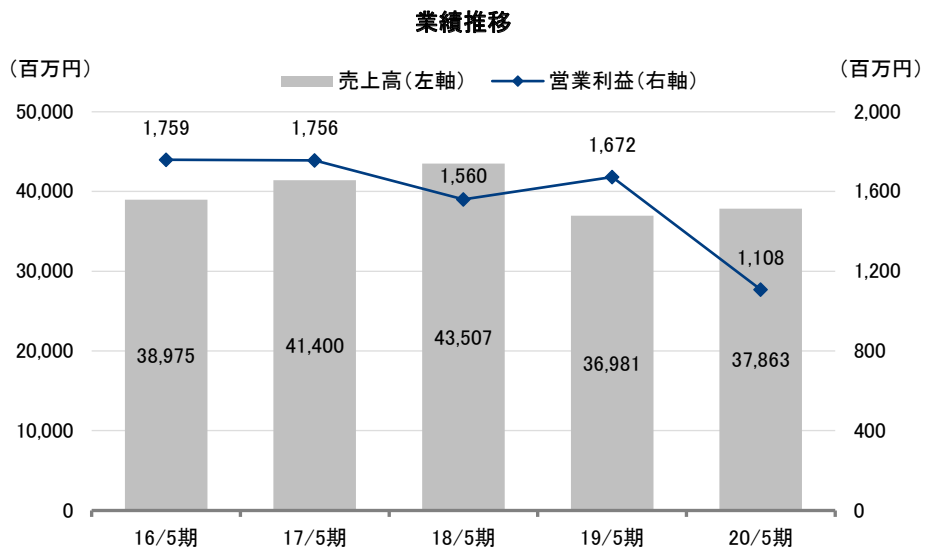
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。リースバック事業については、2020 年 9 月に 68 件分の信託受益権を不動産ファンドに初めて譲渡するなど、流動化による収益貢献の実績も出始めている。リースバック物件の流動化のタイミングについては、既存事業の動向を見ながら自社である程度コントロールできるため、全体の収益計画を立てやすくなるといったメリットがある。このため、今後も認知度向上のためのプロモーション強化や不動産仲介会社等との連携強化を進めながら仕入物件の積み上げを図り、同事業を拡大していく方針だ。また、リノヴェックスマンション事業についても営業体制を強化し、手薄だった千葉県や埼玉県など首都圏でのシェア拡大に再度注力していく。同社は今まで中期経営計画を公表してこなかったが、今後は公表していく方向で検討を進めているようで、その内容も注目される。

Key Points

- 2021 年 5 月期第 2 四半期累計業績はリノヴェックスマンションの販売増とリースバック物件の信託受益権譲渡により増収増益に
- 2021 年 5 月期の業績見通しは未定だが、販売用不動産物件の売却等により増収増益となる可能性が高い
- 収益変動が大きいフロー型ビジネスからハイブリッド型ビジネスへと構造転換を図り、収益の安定性を高めながら着実な成長を目指す方針



出所：決算短信よりフィスコ作成

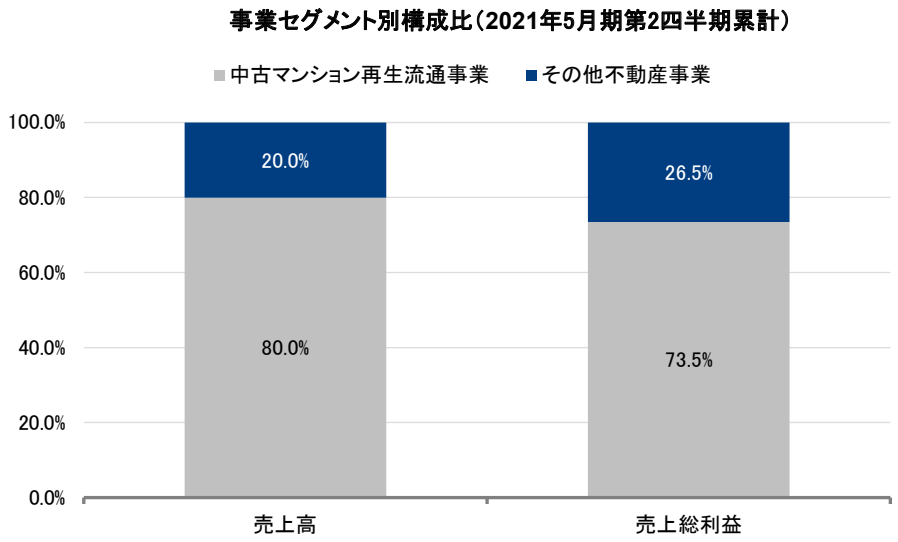
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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、2021 年 5 月期第 2 四半期累計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 80.0%、売上総利益の 73.5% を占める主力事業となっている。



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）

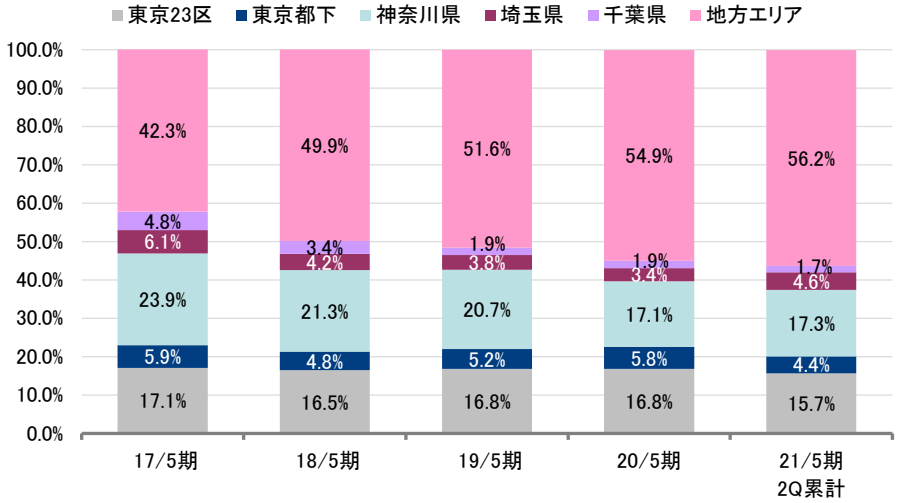
中古マンション再生流通事業には、リノヴェックスマンション販売のほか、保有マンションの賃貸収入及びその他収入（不動産仲介手数料等）が含まれるが、売上高の 99% 超はリノヴェックスマンションの販売で占めている。

事業の流れとしては、不動産仲介会社からの情報をもとに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、内装工事を施したうえ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。

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、2021 年 5 月期第 2 四半期累計では販売件数比率で 56.2% 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。

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、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 年より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。

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.

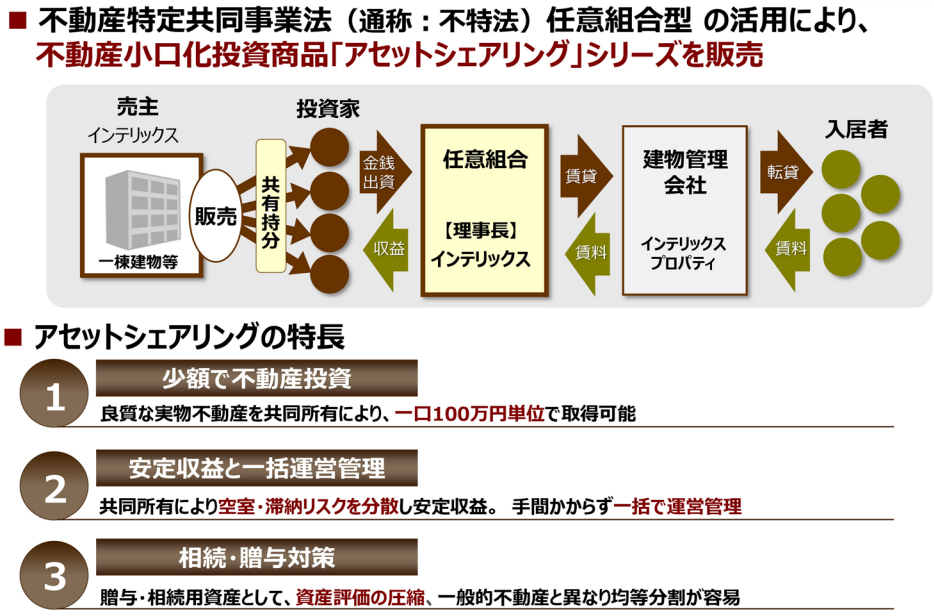
特に、相続・贈与対策として利便性の高い商品であることが注目されている。具体的には、実物不動産を小口化した商品のため、相続人の状況に応じて口数ごとに柔軟に遺産分割が可能なこと、不動産価格と相続税評価額との開きがあるため、キャッシュを実物不動産に組換えることで相続財産の圧縮が図れること、不動産収益を納税資金として貯蓄し、納税で必要となる分だけを分割して売却することが可能であること、などが挙げられる。

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% 以上を目安に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士業ルート、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



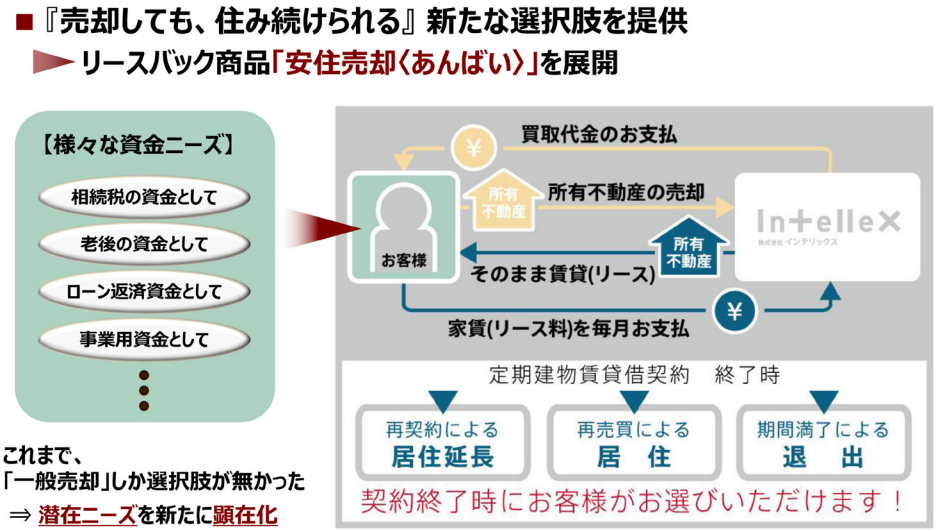
出所：決算説明資料より掲載

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.

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

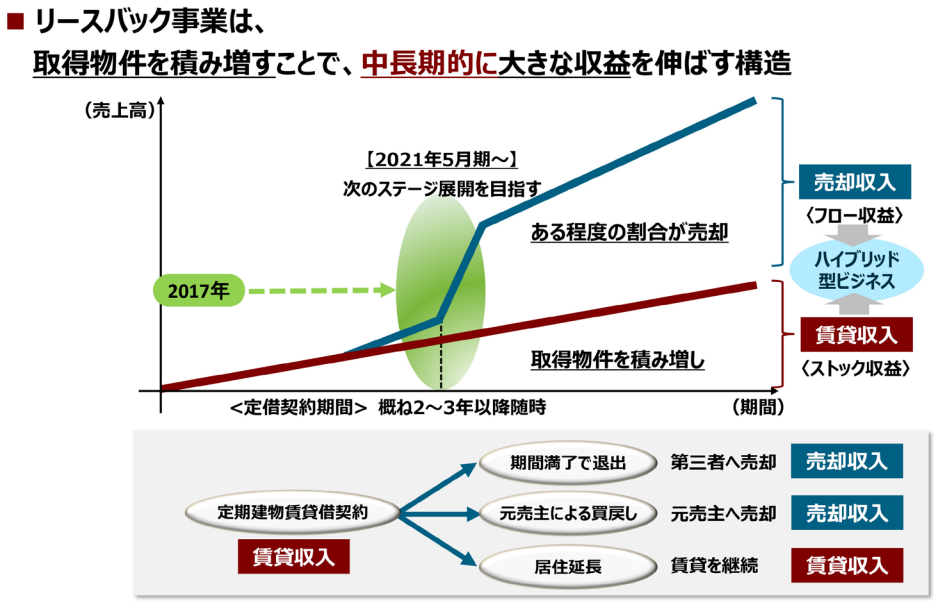


出所：決算説明資料より掲載

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。

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.

リースバック事業の収益化推進



出所：決算説明資料より掲載

リースバック事業は 2013 年にハウスドゥ <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

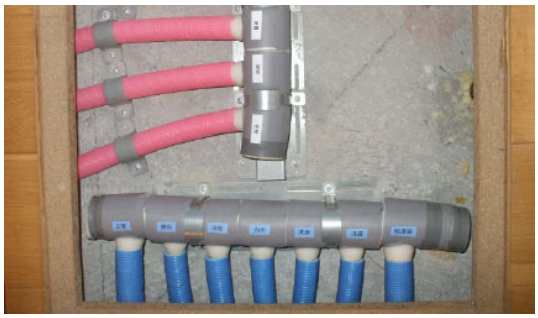
リノヴェックスマンション事業における同社の強みは、第 1 に採算が見込める優良物件を迅速に仕入れる体制を構築していることが挙げられる。不動産仲介会社から寄せられる売却物件情報に関して、同社では 1 ～ 2 日で担当者が現場の状況を確認し、最終的な仕入れの判断を行っている。大手不動産会社であれば、仕入れ判断に通常 1 週間程度の時間がかかると言われており、同じタイミングで売却物件情報を入手した場合には、同業他社よりも先に優良物件を仕入れることが可能となる。ただ、首都圏においてはここ数年で大手デベロッパーも含めて中古マンション市場に参入する企業が増え、従来のように優良物件を適正価格で仕入れることが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.

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


ヘッダー配管

出所：会社ホームページより掲載

業績動向

2021 年 5 月期第 2 四半期累計業績はリノヴェックスマンションの販売増とリースバック物件の信託受益権譲渡により増収増益に

1. 2021 年 5 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 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 18.0% 増の 21,031 百万円、営業利益が同 56.5% 増の 540 百万円、経常利益が同 125.7% 増の 390 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 52.7% 増の 227 百万円となった。売上高については 2 期連続増収、営業利益・経常利益は 3 期ぶりの増益に転じた。

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.

2021 年 5 月期第 2 四半期連結業績

（単位：百万円）

	20/5 期 2Q 累計		21/5 期 2Q 累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	17,820	-	21,031	-	18.0%
売上総利益	2,574	14.4%	2,769	13.2%	7.6%
販管費	2,229	12.5%	2,229	10.6%	0.0%
営業利益	345	1.9%	540	2.6%	56.5%
経常利益	173	1.0%	390	1.9%	125.7%
特別損益	51	0.3%	21	0.1%	-57.6%
親会社株主に帰属する四半期純利益	148	0.8%	227	1.1%	52.7%
リノヴェックスマンション販売実績					
販売件数（件）	636	-	745	-	17.1%
販売額（百万円）	14,773	82.9%	16,725	79.5%	13.2%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上高は、リノベーション内装事業やホテル宿泊事業がコロナ禍により減収となった一方で、主力のリノヴェックスマンションの販売件数が前年同期比 17.1% 増の 745 件、金額ベースで同 13.2% 増の 16,725 百万円と伸長したほか、リースバック事業において信託受益権も含めた物件販売収入 25 億円弱を計上したことが増収要因となった。

売上総利益率は前年同期の 14.4% から 13.2% に低下した。リノヴェックスマンション販売の利益率が 12.9% から 11.8% に低下したこと、コロナ禍によりホテル宿泊事業の収益がマイナスに転じたことなどが主因となっている。ただ、リースバック事業の利益貢献によって、金額ベースでは同 7.6% 増の 2,769 百万円と増益となった。また、販管費については人件費や販売仲介手数料が増加したものの、その他経費の抑制により全体では前年同期並みの水準にとどまり、売上総利益の増加分が営業利益の増加につながった。なお、2020 年 11 月末の連結従業員数は、営業体制の強化を進めたことで前年同期比 14 名増の 320 名となっている。

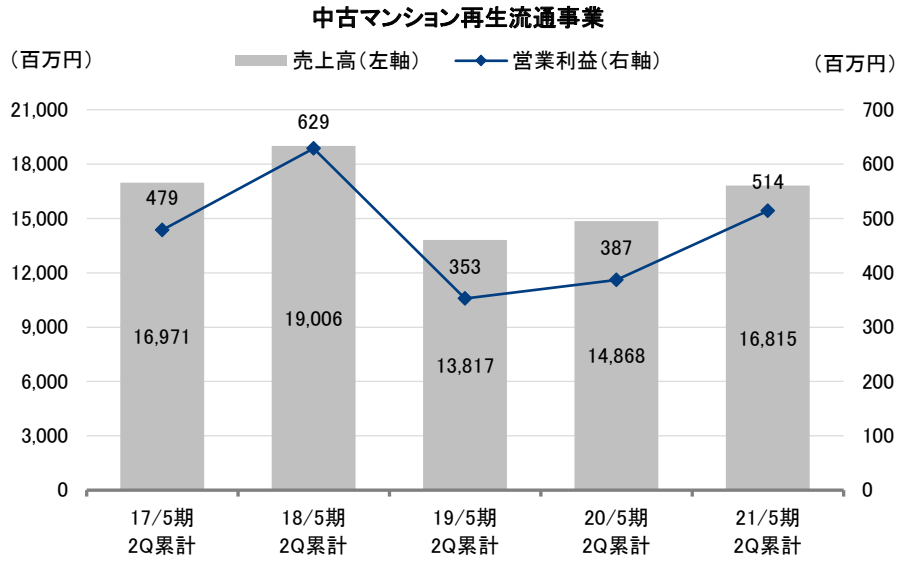
リノヴェックスマンションの販売件数が増加、リースバック事業では初めて信託受益権の販売収益を計上

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年同期比 13.1% 増の 16,815 百万円、営業利益は同 32.8% 増の 514 百万円と 2 期連続で増収増益となった。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 13.2% 増の 16,725 百万円、マンションの賃貸収入で同 9.4% 減の 77 百万円、その他収入（不動産仲介手数料）で同 31.8% 増の 12 百万円となっている。

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

リノヴェックスマンションの販売件数は前年同期比 17.1% 増の 745 件となり、平均販売単価は同 3.4% 減の 2,245 万円となった。エリア別の販売件数を見ると、首都圏が同 9.4% 増の 326 件と第 2 四半期累計としては 9 年ぶりに増加に転じたほか、地方エリアについても同 24.0% 増の 419 件と 3 年ぶりに過去最高を更新した。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は首都圏を中心に相対的に堅調に推移したこと、前期に仕入れを強化し在庫を潤沢に抱えていたことが、販売件数の増加につながった。地方店では特に大阪支店が前年同期比 59.6% 増の 142 件、福岡支店が同 50.0% 増の 75 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を強化したことが奏功したと見られる。

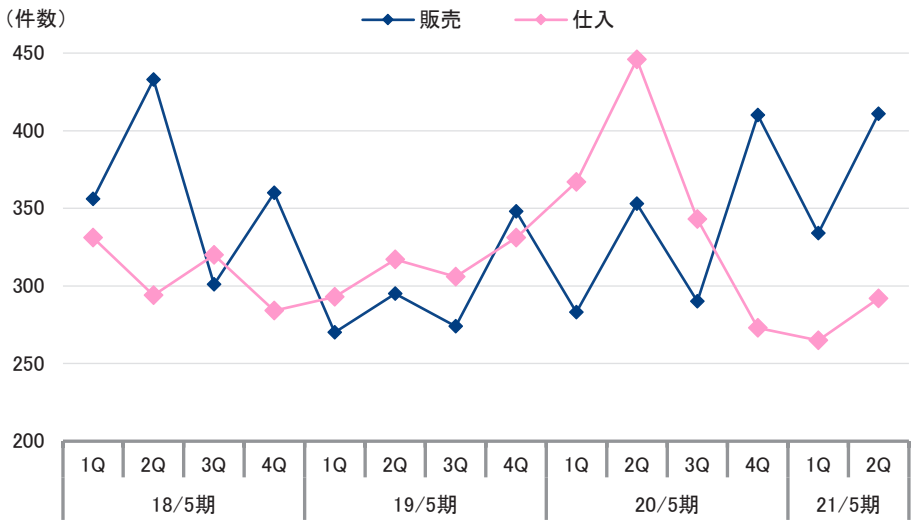
エリア別仕入・販売件数と合計金額、平均単価

	仕入件数				販売件数			
	19/5 期 2Q 累計	20/5 期 2Q 累計	21/5 期 2Q 累計	前年同期比	19/5 期 2Q 累計	20/5 期 2Q 累計	21/5 期 2Q 累計	前年同期比
首都圏	270	355	245	-31.0%	303	298	326	9.4%
東京	124	208	114	-45.2%	136	137	150	9.5%
神奈川	112	111	100	-9.9%	133	125	129	3.2%
埼玉	25	29	23	-20.7%	22	21	34	61.9%
千葉	9	7	8	14.3%	12	15	13	-13.3%
地方エリア	340	458	312	-31.9%	262	338	419	24.0%
札幌	59	86	63	-26.7%	46	56	70	25.0%
仙台	41	47	39	-17.0%	33	33	34	3.0%
名古屋	83	101	58	-42.6%	78	90	78	-13.3%
大阪	100	133	95	-28.6%	70	89	142	59.6%
広島	19	19	15	-21.1%	4	20	20	0.0%
福岡	38	72	42	-41.7%	31	50	75	50.0%
合計	610	813	557	-31.5%	565	636	745	17.1%
合計金額（百万円）	9,400	12,200	7,500	-38.4%	13,714	14,773	16,725	13.2%
平均価格（百万円）	15.4	14.8	13.5	-9.0%	24.2	23.2	22.4	-3.4%

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.

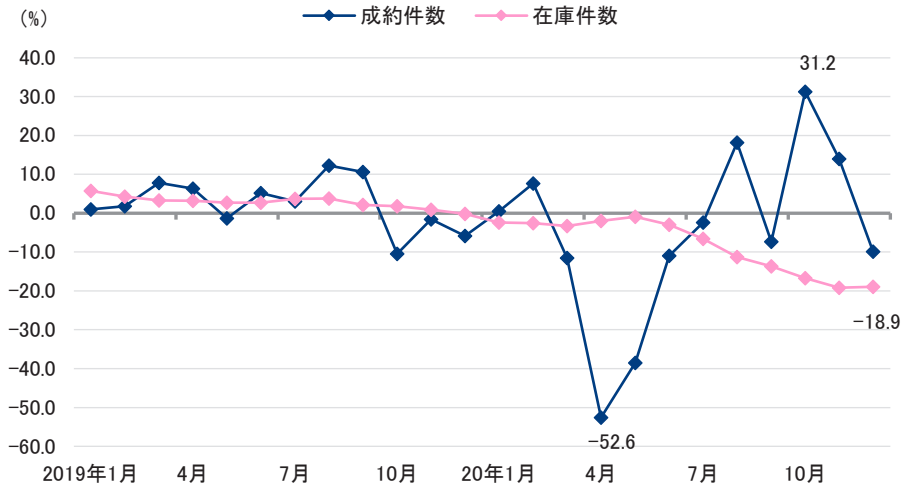
リノヴェックスマンションの販売・仕入件数



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

一方、仕入件数については前年同期比 31.5% 減の 557 件、うち首都圏が同 31.0% 減の 245 件、地方エリアが同 31.9% 減の 312 件とそれぞれ 2 ケタ減少となった。首都圏は 2 年ぶり、地方エリアは 3 年ぶりの減少に転じたことになる。コロナ禍のため人口の移動が停滞し、業界全体で中古マンションの売却物件が減少したことが一因と見られる。実際、首都圏の中古マンションの動向を見ると、成約件数についてはコロナ禍に伴う緊急事態宣言発出の影響で 4 月、5 月に大きく減少したものの、6 ～ 11 月では前年同期比 5.6% 増の 19,900 件と堅調に推移したが、在庫件数は 2019 年 12 月に前年同月比で減少に転じて以降、月を追うごとに減少率が拡大し、2020 年 12 月には 18.9% 減、件数で 3.8 万件と 5 年ぶりに 4 万件の水準を割り込んでおり、流通市場において売買可能な中古マンションの件数が減少したことがうかがえる。

首都圏の中古マンション成約・在庫件数
（前年同月比）

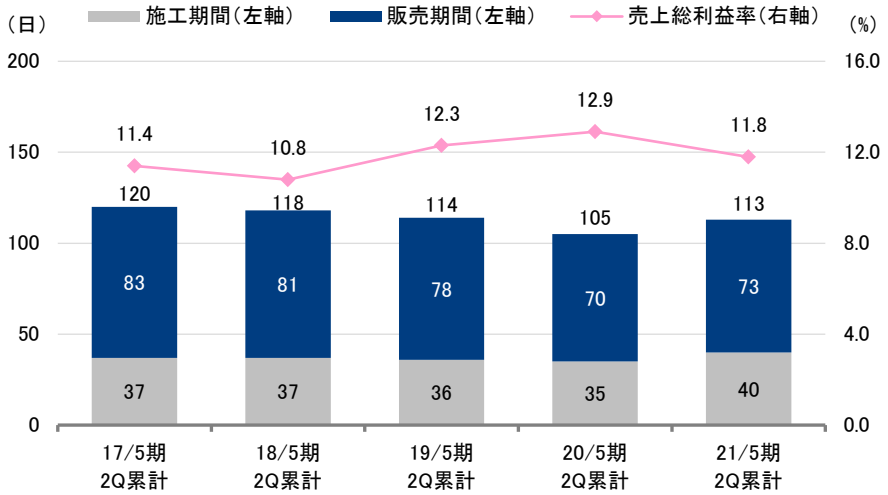


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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.

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年同期の 12.9% から 11.8% に低下し、売上総利益は同 3.3% 増の 1,968 百万円にとどまった。第 1 四半期に事業期間が 120 日と長期化したため、一部値引き販売を実施したことが要因だ。ただ、第 2 四半期は需要が総じて強かったこともあり、事業期間が 107 日に短縮しており、四半期別の売上総利益率で見ても、第 1 四半期の 10.9% から第 2 四半期は 12.4% まで改善した。第 1 四半期に事業期間が伸びた要因としては、コロナ禍により住設機器の調達が一時的にストップしたことで施工期間が 43 日に伸びたことに加え、販売期間も緊急事態宣言解除後ということもあって 77 日とやや長期化したことによる。ただ、第 2 四半期以降は調達も正常化し、施工期間は 37 日程度と平常に戻っている。

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年同期比 42.8% 増の 4,215 百万円、営業利益は同 33.5% 増の 359 百万円となった。売上高の内訳を見ると、物件販売が同 102.2% 増の 3,045 百万円、賃貸収入が同 0.8% 減の 463 百万円、その他収入が同 27.8% 減の 707 百万円となり、物件販売の大幅伸長が増収増益要因となった。

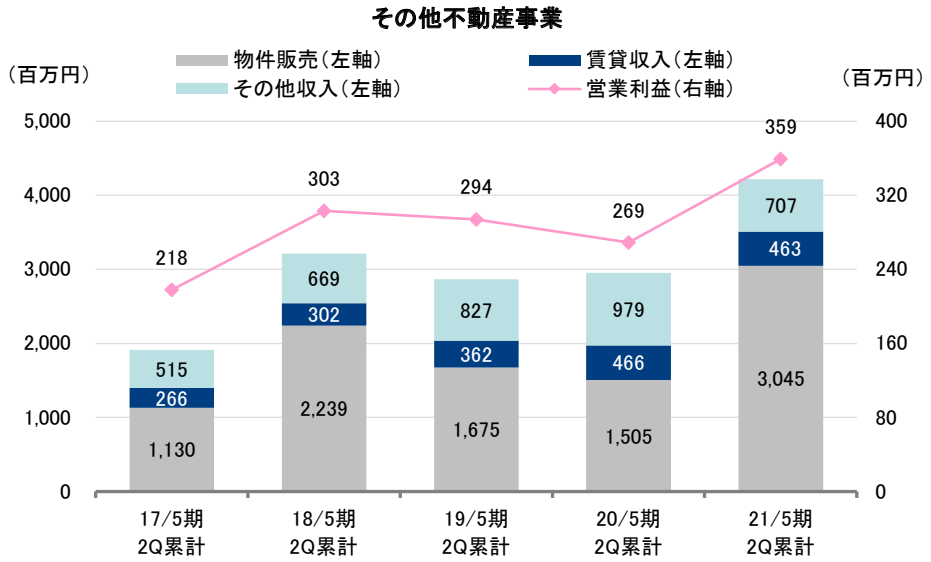
物件販売の増収は、リースバック物件の販売収入の増加が主因となっている。不動産信託受益権の譲渡※も含めて 93 件を売却、25 億円弱の売上を計上した。リースバック事業では、物件の取得から保有（賃貸収益）、流動化（譲渡益）による財務体質の向上と更なる物件の取得といったサイクルを繰り返していくことで事業を拡大していく戦略となっているが、今回、纏まった規模の流動化を実現したことで、こうした好循環サイクルを完成させたと言え、今後更なる物件取得を推進していくものと予想される。なお、第 2 四半期末におけるリースバック物件の保有件数は信託受益権（68 件分）の譲渡や通常売却等もあって、前期末比 51 件減の 337 件（55% が戸建、45% がマンション）、保有総額で同 15 億円減の 47 億円となっている。

※ 2020 年 9 月にリースバック物件 68 件の信託受益権を合同会社あんばい LB1 号に譲渡（譲渡価格 1,941 百万円、帳簿価格 1,632 百万円）し、オフバランス化した。

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.

そのほか、アセットシェアリング商品については前年同期と同じく販売が無く、その他不動産物件の販売も減少した。また、その他不動産物件販売の売上総利益率は前年同期の 16.6% に対して 16.4% とほぼ同水準を維持し、売上総利益は同 100.1% 増の 500 百万円となった。

賃貸収入はリースバック物件の保有件数減少に伴い若干減収となったものの、売上総利益は前年同期比 11.3% 増の 248 百万円と増益となった。保有不動産の減価償却負担低減が一因と見られる。また、その他収入の減収についてはリノベーション内装事業が法人や個人顧客からの受注減少に伴い前年同期比 22% 減の 5.7 億円となったことに加えて、ホテル宿泊事業等の減収によるものとなっている。ホテル宿泊事業では 2020 年 1 月に開業した「LANDABOUT」のほか、「montan HAKATA（モンタン博多）」「京町家」等の稼働率がコロナ禍において低迷し、収益圧迫要因となった。この結果、その他収入の売上総利益は前年同期の 138 百万円の利益から 13 百万円の損失に転じた。なお、「LANDABOUT」に関しては、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であったが、稼働率が正常化するまでにはなお時間を要する見込みであり、商品化時期は未定となっている。



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.

リノヴェックスマンションの在庫減と リースバック物件の流動化により財務体質が向上

3. 財務状況と経営指標

2021 年 5 月期第 2 四半期末の総資産は前期末比 4,811 百万円減少の 33,785 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 792 百万円増加した一方で、たな卸資産が 6,121 百万円減少した。たな卸資産については、リノヴェックスマンションの販売増並びに仕入減に加えて、リースバック物件の信託受益権譲渡等により大きく減少した格好となっている。一方、固定資産では、長期保有物件が前期末比 3 億円増の 89 億円となった。

負債合計は前期末比 4,959 百万円減少の 23,001 百万円となった。たな卸資産の販売が進んだことで、有利子負債が 5,116 百万円減少したことが主因だ。また、純資産合計は前期末比 147 百万円増加の 10,783 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益 227 百万円の計上と配当金 93 百万円の支出により、利益剰余金が 133 百万円増加した。

経営指標を見ると、有利子負債残高の減少により、自己資本比率が前期末の 27.5% から 31.9% に上昇し、有利子負債比率が 234.7% から 183.7% に大きく低下した。リノヴェックスマンションの仕入機会が少なく資金需要が減少したことも一因だが、下期以降は再度、リノヴェックスマンション並びにリースバック物件の仕入れを強化していく方針となっており、資金需要の増加により有利子負債も再び増加する可能性がある。ただ、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おり、また、資金調達手段についても銀行からの借入等に加えて、クラウドファンディングなども活用するなど多様な資金調達を進めており、効率的に事業拡大を推進していく方針を示している。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	18/5 期	19/5 期	20/5 期	21/5 期 2Q	増減額
流動資産	23,837	25,101	28,327	23,114	-5,213
（現預金）	5,846	5,500	4,947	5,739	792
（たな卸資産）	17,333	18,648	22,918	16,797	-6,121
固定資産	8,159	11,654	10,269	10,670	401
総資産	31,997	36,756	38,596	33,785	-4,811
流動負債	12,332	14,863	17,698	12,338	-5,359
固定負債	9,526	11,229	10,262	10,663	400
負債合計	21,859	26,093	27,961	23,001	-4,959
（有利子負債）	19,645	23,879	24,924	19,808	-5,116
純資産合計	10,138	10,663	10,635	10,783	147
（安全性）					
自己資本比率	31.6%	29.0%	27.5%	31.9%	4.4pt
有利子負債比率	194.1%	224.3%	234.7%	183.7%	-51.0pt

出所：決算短信、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.

■ 今後の見通し

2021 年 5 月期の業績見通しは未定だが、販売用不動産物件の売却等により増収増益となる可能性が高い

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、会社側では新型コロナウイルス感染再拡大により現時点では合理的に算定することが困難と判断し未定とした。ただ、弊社では増収増益となる可能性が高いと見ている。下期業績におけるマイナス要因としては、リノヴェックスマンションやリースバック物件の販売減少が見込まれるほか、リノベーション内装事業やホテル宿泊事業等の低迷長期化が挙げられる。一方、プラス要因としては、第 3 四半期に「アセットシェアリング三軒茶屋」（募集額 6 億円）を完売したこと、2021 年 3 月に販売用不動産（東京都港区六本木）※の売却を予定していること等が挙げられる。特に、販売用不動産については、売却益が 2020 年 5 月期の連結経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益のそれぞれ 30% 以上になることを会社側で発表している。経常利益で計算すれば少なくとも 223 百万円以上の売却益となるが、物件取得時から相場は値上がりしているもようで、利益インパクトは大きくなると思われる。このため、同社では下期はリノヴェックスマンションやリース物件については仕入強化による在庫の積み上げを図ることによって、2022 年 5 月期も増収増益を継続していく戦略を描いているものと思われる。

※ 敷地面積 306.82m^2、延床面積 422.59m^2、鉄筋コンクリート造 7 階建。

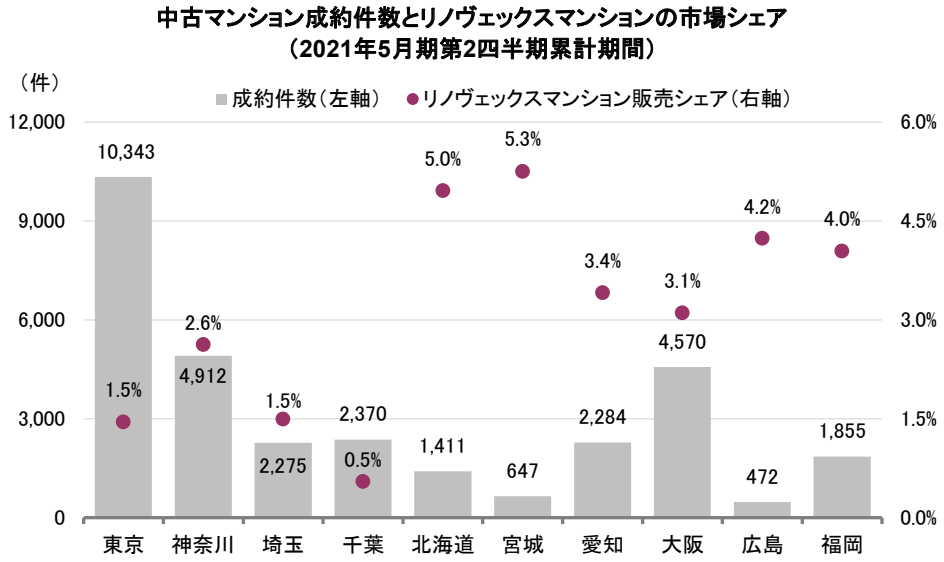
（1）中古マンション再生流通事業（リノヴェックスマンション事業）

リノヴェックスマンション事業については、前述した通り仕入件数減少の影響が第 3 四半期以降に出てくるものと見られ、通期の販売件数については前期並みの水準に届くかどうかといった水準になるものと弊社では見ている。事業期間は第 2 四半期以降、大きな変化はないもようで、売上総利益率についても 12% 台の水準が続く見通しだ。ただ、コロナ禍が長引けば下押し要因となる可能性はある。

こうしたなか下期は仕入れを強化していくことになるが、仕入価格については引き続き適正水準での取得を進めていく方針となっている。エリア的には、シェアの低かった千葉県や埼玉県での仕入れを増やし、ここ数年低下傾向であった首都圏でのシェア再拡大を目指していく。このため、2020 年 10 月に首都圏で渋谷、横浜に次ぐ 3 番目の営業拠点（東日本橋支店）を開設し、10 名体制（内装コンサルタント 1 名、管理スタッフ 2 名含む）でスタートしている。同支店では東京都の東部と千葉県、埼玉県を主にカバーしていくことになる。

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見ると、2021 年 5 月期第 2 四半期累計期間では首都圏が 1.6%、地方エリアが 3.7% となっている。特に、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 3.4% に対して、埼玉県で 1.5%、千葉県で 0.5% と低い水準にとどまっている。参入企業が多く競争が激しいこともあるが、営業リソースを拡充した効果が今後どの程度出てくるか注目される。

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.



注：データ期間は 2020 年 6 月～ 11 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前期売上高 4,269 百万円に対して増収が見込まれる。「アセットシェアリング」シリーズについては「アセットシェアリング三軒茶屋」のみの販売で 6 億円強となり、ほぼ前期並みの水準となる。一方、リースバック物件の販売収入については通期で 25 億円～ 30 億円程度になると予想される。下期は信託受益権の譲渡予定はなく、個別で売却案件が一部出る程度と思われ、仕入れを強化していく方針となっている。これらに、3 月に売却予定の販売用不動産の売却収入を上乗せすると、物件販売については 60 億円を超えてくる可能性があると弊社では見ている。

リースバック事業における仕入強化のための施策として、認知度向上に向けたテレビ CM を 2020 年末から東京で、2021 年 1 月からは札幌、福岡でも流し始めているほか、Web マーケティングなどにも注力している。また、センチュリー 21 グループや大手電鉄系不動産仲介会社等との連携強化も進め、仕入ネットワークの拡大も推進しており、下期は仕入強化により保有物件数を再び積み上げていくフェーズに入る。

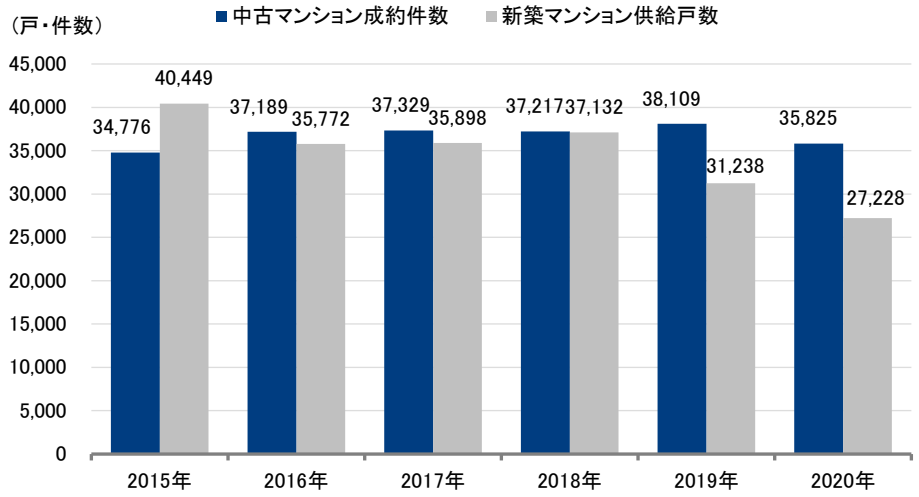
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

マンションの需要は新築から中古市場にシフトし、リノベーションマンションの需要は今後も着実に増加する見通し

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、2020 年は中古マンションの成約件数はコロナ禍の影響もあって前年比 6.0% 減の 35,825 戸と 1 ケタ減に転じたほか、新築マンションの供給戸数も同 12.8% 減の 27,228 戸と大きく落ち込んだ。これで 5 年連続、中古マンションが新築マンションを上回ったことになる。不動産経済研究所の予測によれば 2021 年の新築マンションの供給戸数は 3.2 万戸程度となっており、2021 年についても中古マンションの需要は新築マンションを上回る可能性が高い。

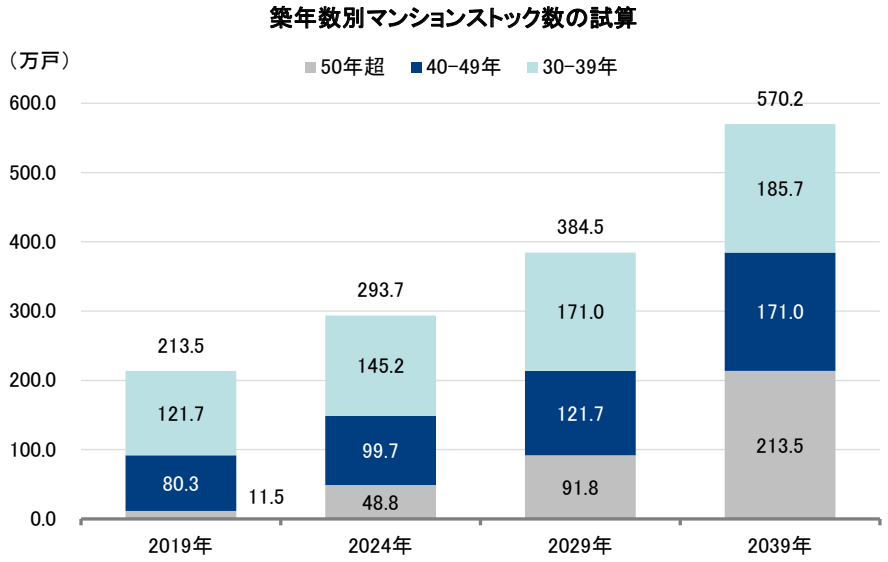
首都圏のマンション市場動向



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 2019 年時点で 655.5 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 213.5 万戸と約 3 割を占めているが、20 年後の 2039 年には 2.7 倍の 570.2 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。このため、リノベーションマンション市場については今後も競争激化が続くと予想されるが、リノベーション内装工事でも豊富な実績を誇る同社にとって、中長期的な視点で見ても成長余地は大きいと言える。

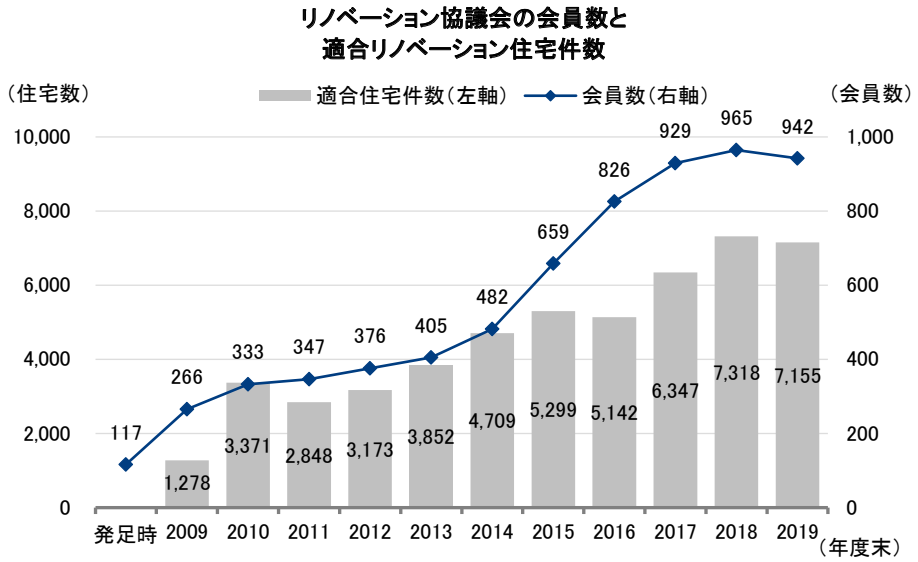
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：国土交通省のデータよりフィスコ作成

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）。リノベーションマン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と考えられる。

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% 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

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.

収益変動が大きいフロー型ビジネスからハイブリッド型ビジネスへと構造転換を図り、収益の安定性を高めながら着実な成長を目指す方針

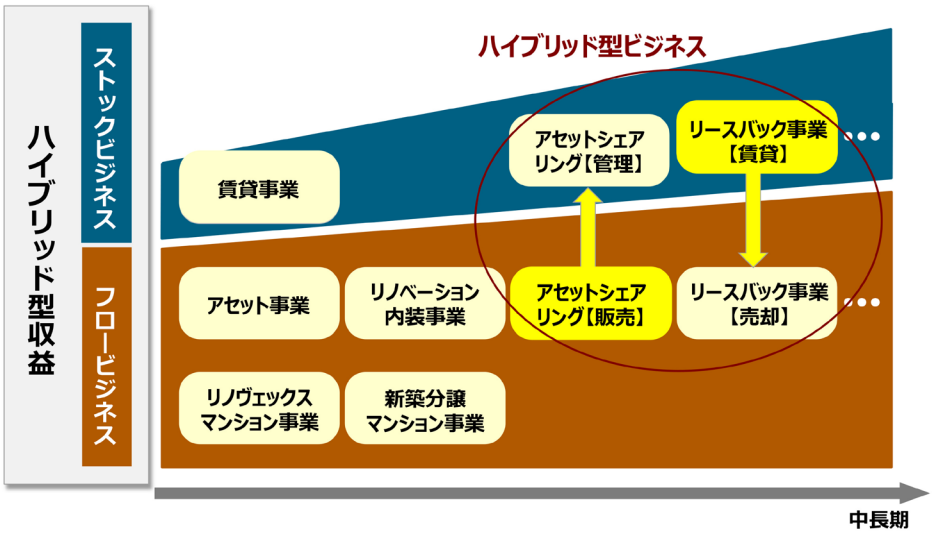
3. 中期ビジョン

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ヴェックスマンションやその他不動産物件の販売事業に加えて、アセットシェアリング商品やリースバック物件の販売、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る。2021 年 5 月期第 2 四半期累計ではコロナ禍により運営管理収入が減少したものの、数年間の動きで見ると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、2021 年 5 月期第 2 四半期累計は 11.0% と 2017 年 5 月期の 5.5% から 2 倍に上昇）。

またフロービジネスについても、リースバック物件を不動産信託受益権として販売する実績ができたことで、今後は自社である程度コントロールしながら収益を作り出すことが可能になった点も注目される。同社では今後も不動産信託受益権としての販売に関しては 1 案件で 20 億円前後の規模を想定しており、状況を見ながら流動化を進めていく戦略となっている。同事業が拡大することで、業績変動の波を軽減しながら安定成長を実現していくことが可能になると弊社では見ている。そのほか、成長のために必要となる資金の調達手段として、クラウドファンディングの活用も進めており、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

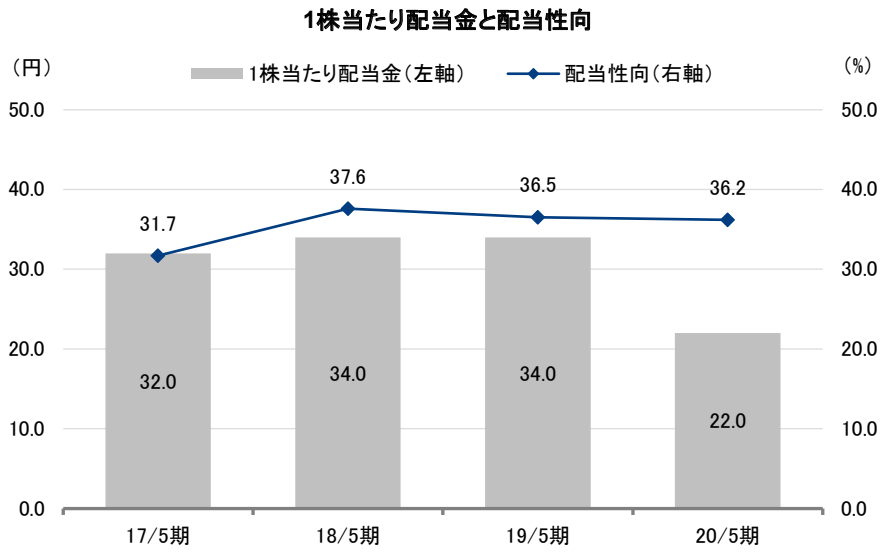
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

なお、同社は 2020 年 8 月 27 日付で創業者である山本卓也（やまもとたくや）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（としなりせいじ）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生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。また、同社はこれまで社内で策定していた中期経営計画について公表は控えていたが、社長交代を機に中期経営計画を公表して、今後の成長戦略を明示していくことを検討している。発表時期については 2021 年 5 月期の本決算発表前後になると見られ、その内容が注目される。

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、業績連動型の配当政策を導入している。具体的には、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

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.

■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から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。

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.

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。

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・表示したものですが、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 5-13-3
株式会社フィスコ
電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）
メールアドレス：support@fisco.co.jp