

ホリスティック企業レポート イントランス

3237 東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年6月20日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20140617

イントランス (3237 東証マザーズ)

発行日: 2014/6/20

不動産再生を目的とするプリンシパルインベストメント事業が中核事業
 中期経営計画では繰越欠損金の解消後は配当性向 3 割を目指すとしている

> 要旨

◆ 有効活用されていない不動産の再生事業が主力

- ・イントランス(以下、同社)は、不動産再生を目的とするプリンシパルインベストメント事業を中核事業としている。
- ・同社は不動産売買仲介、不動産経営コンサルティング、建物管理や入居者管理代行サービスなどを行うソリューション事業も手掛けている。

◆ 14 年 3 月期で大幅増収及び増益

- ・14/3 期決算は、93.3%増収、149.4%経常増益であった。主力のプリンシパルインベストメント事業は、売上高 2,544 百万円(前期比 233.9%増)、セグメント利益 670 百万円(同 549.9%増)であった。
- ・14/3 期末の販売用不動産は前期末比 13.2%減の 3,781 百万円、期末借入金と同 728 百万円減の 2,850 百万円であった。

◆ 15 年 3 月期業績予想

- ・15/3 期業績について同社は、77.6%増収、37.9%経常増益を見込んでいる。増益率が増収率に見劣りするの、15/3 期末借入金を前期末比 1,150 百万円増の 4,000 百万円と想定し、金融収支の悪化を見込んでいるためである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、従来の予想を増額修正し、同社予想と同水準の業績と予想する。前回予想(14 年 1 月)との相違点は、芝公園プロジェクトの売却時期が 14/3 期から 15/3 期にずれこんだことである。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は繰越欠損金の解消後には、配当性向 2 割を目標に配当を実施するとしていたが、今般目標を 3 割に修正した。14 年 5 月に公表された決算短信では 15/3 期も無配継続であるが、14 年 4 月に公表された中期経営計画によれば、15/3 期は累損を一掃して復配(1 株当り年間配当金 3.9 円)する意向である。

アナリスト: 松尾 十作
 +81(0)3-6858-3216
 レポートについてのお問い合わせはこちら
 info@stock-r.org

【主要指標】

	2014/6/13
株価(円)	210
発行済株式数(株)	37,131,000
時価総額(百万円)	7,798

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	17.9	15.2	13.3
PBR(倍)	3.7	3.7	3.1
配当利回り(%)	0.0	2.0	2.2

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	6.1	0.5	-16.0
対TOPIX(%)	2.4	-2.8	-23.4

【株価チャート】



【3237 イントランス 業種:不動産業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/3	1,702	—	345	—	293	—	331	—	11.5	36.9	0.0
2013/3	1,544	-9.3	347	0.7	145	-50.4	120	-63.8	4.2	41.1	0.0
2014/3	2,984	93.3	464	33.7	362	149.4	399	232.5	11.0	53.5	0.0
2015/3 CE	5,300	77.6	800	72.1	500	37.9	480	20.3	13.0	—	0.0
2015/3 E	5,300	77.6	800	72.1	500	37.9	480	20.3	13.0	66.5	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、12/3期より連結決算に移行

アップデート・レポート

2/8

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

注 1) 大多喜ハーブガーデン

所在地：千葉県夷隅郡大多喜町

設立：10年3月

売上高：58,511千円(13/2期)

貸借対照表は14/3期から、損益計算書は15/3期から連結される。

◆ 中古ビル再生事業が主力

イントランス(以下、同社)は、有効活用されていない不動産の価値を最大限に引き出す不動産投資及び再生事業を営んでいる。同社は、不動産物件の企画、購入、販売及び仲介、建物管理までのサービスをワンストップで提供している。報告セグメントは、①プリンシパルインベストメント事業、②ソリューション事業に大別される。14年2月に子会社化した株式会社大多喜ハーブガーデン(以下、大多喜ガーデン)^{注1}は、2つの事業区分には含まれないとみられる。このレポートではその他事業とする。

1. プリンシパルインベストメント事業

不動産投資及び再生事業で、主に都内23区内、物件価格2億円～40億円の商業ビル、オフィスビル、レジデンス等を対象としている。不動産の価値が高められると判断した物件を自己勘定により取得し、建物を改修、オフィスを集合住宅に変更するなどの建物の用途変更等を行い、物件の賃料を高めることで、当該不動産物件の価値を高めている(バリューアップ)。投資物件は購入後1年以内を目処に物件を売却し、不動産特有の価格変動リスクを低減させている。

2. ソリューション事業

賃貸管理事業、プロパティマネジメント事業、コンサルティング(以下、コンサル)事業からなる。賃貸管理事業は、バリューアップ後、売却するまでの期間、当該物件を管理し、入居者から賃料を受領する事業である。プロパティマネジメント事業は、ビルオーナーの経営パートナーとして、建物管理及びクレーム対応、清掃、巡回、検針、賃料回収等の入居者管理サービスを提供するものである。コンサル事業は、地方都市再開発案件等に対する獲得提案及びコンサルティング業務を行っており、成約後に手数料を受領している。

3. その他事業

大多喜ガーデンは、千葉県でハーブガーデンの運営及び企画、ホテルやレストランの経営を中核としている。同社は当該リゾート施設の立地に適合した不動産活性化策の企画により苦戦する当該施設の救済を企図し、14年2月に大多喜ガーデンの全株式を取得して連結子会社化した。貸借対照表は14/3期第4四半期から、損益計算書は15/3期から連結される。

> 決算概要

◆ 14年3月期は大幅増収増益を達成、累損をほぼ一掃

14/3期決算は、売上高2,984百万円(前期比93.3%増)、営業利益464百万円(同33.7%増)、経常利益362百万円(同149.4%増)、当期純利益399百万円(同232.5%増)であった。

注 2) 神山町プロジェクト
高級住宅街である松濤エリアで物件を購入し、隣地の土地所有者と共同事業として造成工事を終え売却した。

注 3) 神宮前プロジェクト
メトロ明治神宮前駅から徒歩1分、JR原宿駅から徒歩2分の物件。土地面積 831.43㎡。開発をせず転売した。

注 4) 田園調布プロジェクト
東急東横線及び東急目黒線田園調布駅から徒歩12分の8区画の宅地で、うち3区画を売却した。土地面積8区画計1,634.26㎡。

注 5) 芝公園プロジェクト
芝公園にあるオフィスビルをレストランウェディング施設に改築した。施設は運営会社である株式会社一家ダイニングプロジェクトに賃貸していたが、14年5月に売却した。

注 6) 沖縄プロジェクト
沖縄県那覇市国際通り沿いの那覇タワーを指す。14年7月に売却予定である。

注 7) 銀座プロジェクト
JR新橋駅から徒歩6分のオフィスビル物件。土地面積166.26㎡。テナントの入居による稼働率の向上により賃貸収入が増加し15/3期第1四半期に売却した。

営業増益率よりも経常増益率が高いのは、営業外収支の支払超過額が102百万円と13/3期の支払超過額202百万円から改善したことによる。期末借入金残高が2,850百万円と前期末比728百万円圧縮され金融費用が減少したためである。当期純利益が経常利益を上回るのは、繰延税金資産64百万円を計上したことで、法人税等調整額が64百万円の戻りとして計上されたためである。

1. プリンシパルインベストメント事業は、売上高2,544百万円(前期比233.9%増)、セグメント利益670百万円(同549.9%増)であった。主な売却物件は、神山町プロジェクト^{注2}、神宮前プロジェクト^{注3}、田園調布プロジェクト^{注4}の一部などである。
2. ソリューション事業は、売上高439百万円(前期比43.7%減)、セグメント利益252百万円(同55.9%減)であった。
 - (ア) 賃貸管理事業の売上高は247百万円(同53.8%増)であった。芝公園プロジェクト^{注5}の賃料収入が貢献した。
 - (イ) プロパティマネジメント事業は、期末建物管理棟数が前期末比25棟増の61棟となり、売上高は137百万円(同9.2%増)であった。営業部門間の連携効果により、不動産会社がオーナーの建物管理棟が増加した。
 - (ウ) コンサル事業の不動産仲介業務等のフィービジネスを主体とする売上高は54百万円(88.9%減)であった。資金力がついてきたため、従来ならばフィービジネスとしていた物件を、自社で購入し販売するプリンシパルインベストメント事業に振り向けているためである。

14/3期末の販売用不動産保有高は3,781百万円(前期末比13.2%減)であった。芝公園プロジェクト、沖縄プロジェクト^{注6}、田園調布プロジェクト、銀座プロジェクト^{注7}等である。新たに営業投資有価証券が260百万円記載された。これは不動産証券化に係る特別目的会社(SPC)としての投資である(後述)。繰越欠損金は前期末比399百万円改善の49百万円となった。

> 業績見通し

◆ イントランスの15年3月期予想

15/3期業績について同社は、売上高5,300百万円(前期比77.6%増)、営業利益800百万円(同72.1%増)、経常利益500百万円(同37.9%増)、当期純利益480百万円(同20.3%増)を見込んでいる。

事業別の売上高の予想は開示されていない。プリンシパルインベストメント事業において、芝公園プロジェクト(14年5月に売却)、沖縄

プロジェクト (14年7月に売却見込み)、銀座プロジェクト (15/3期第1四半期に売却)、田園調布プロジェクトの残り5区画のうち2区画が売却済み、もしくは売却見込みと開示されている。また、16/3期以降の成長のために、15/3期末の販売用不動産保有高は前期末比32.2%増の5,000百万円、15/3期末借入金残高は同40.4%増の4,000百万円と同社は計画している。支払利息の増加により営業外収支の支払超過額は、前期比197百万円増の300百万円となる見込みである。

◆ 証券リサーチセンターの15年3月期予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、前回(13年12月)予想の売上高2,647百万円、営業利益355百万円、経常利益145百万円、当期純利益145百万円をいずれも増額し、同社予想と同じ水準を予想する。

1. プリンシパルインベストメント事業の売上高は、従来予想の2,000百万円から4,950百万円(前期比94.6%増)に増額した。既に開示されている売却もしくは売却見込みのプロジェクトに加えて、既に売却された銀座プロジェクトを考慮に入れたためである。更に田園調布プロジェクトの残り3区画(8区画のうち14/3期で3区画、加えて15/3期に入り2区画は売却済みと公表)の販売も見込めるためである。前回予想(14年1月)から大幅に増額したのは、芝公園プロジェクトの売却時期が従来予想の14/3期から15年5月にずれ込んだためである。
2. ソリューション事業の売上高は、従来の647百万円から290百万円(同34.1%減)に修正した。コンサル事業は前期比横ばいを見込み、マネジメント事業は15/3期末の建物管理棟数を前期末比14棟増の75棟と想定して増収を予想するが、芝公園プロジェクトの売却による賃貸収入の減少を埋めきれないとみている。
3. その他事業は大多喜ガーデンの事業で、売上高60百万円、営業利益0を想定した。

> 中期見通し

◆ イントランスの中期業績予想

同社は、17/3期を最終年度とする中期計画の数値目標を策定し、14年4月16日に公表した。17/3期の売上高は110億円、営業利益は20億円、ROEは15%以上(14/3期25.2%)としている。事業別の売上高の予想は開示されていない。期末販売用不動産保有高は16/3期末7,000百万円、17/3期末9,000百万円、借入金残高は16/3期末5,600百万円、17/3期末7,200百万円を想定している。

従来のプリンシパルインベストメント事業の想定は、東京23区内で1案件当たりの簿価が10億円以上の販売用不動産を年間1件~2

件、3億円～10億円未満を同数件、1億円～3億円未満を経常的に売買するというものであった。今般提示された当該事業の想定は、販売用不動産の購入エリアは限定せず、大型案件を中心に手掛けている。

また、同社は SPC の活用で、借入金に頼らず、収益を拡大させることを目論んでいる。14/3 期末に 260 百万円計上された営業投資有価証券に係る SPC では、裏地土地から買収を始め、表の大通りまでの隣地を買収後、商業ビルを建築するプロジェクトを進めている模様である。

【図表 1】イントランスの中期経営計画 (百万円)

	14/3期 実績	15/3期	16/3期 予想	17/3期
売上高	2,984	5,300	8,100	11,000
営業利益	464	800	1,300	2,000
期末販売用不動産	3,841	5,000	7,000	9,000
借入金	2,850	4,000	5,600	7,200

(出所) イントランス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 15年3月期も無配を予想

同社は上場(06年12月)直後こそ配当を行っていたものの、09/3期の純損益赤字転落後は無配を継続している。同社は繰越欠損金の解消後には、配当性向2割を目標に復配するとしていたが、今般目標を3割に引き上げた。同社の決算説明会資料では、15/3期で累損を解消し、1株当たり年間3.9円の配当を実施するとしている。中期経営計画において、16/3期6.3円、17/3期9.7円の1株当たり配当金を見込んでいる。

当センターでは、14/3期末において累損があり、15/3期も無配が続くと予想する。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

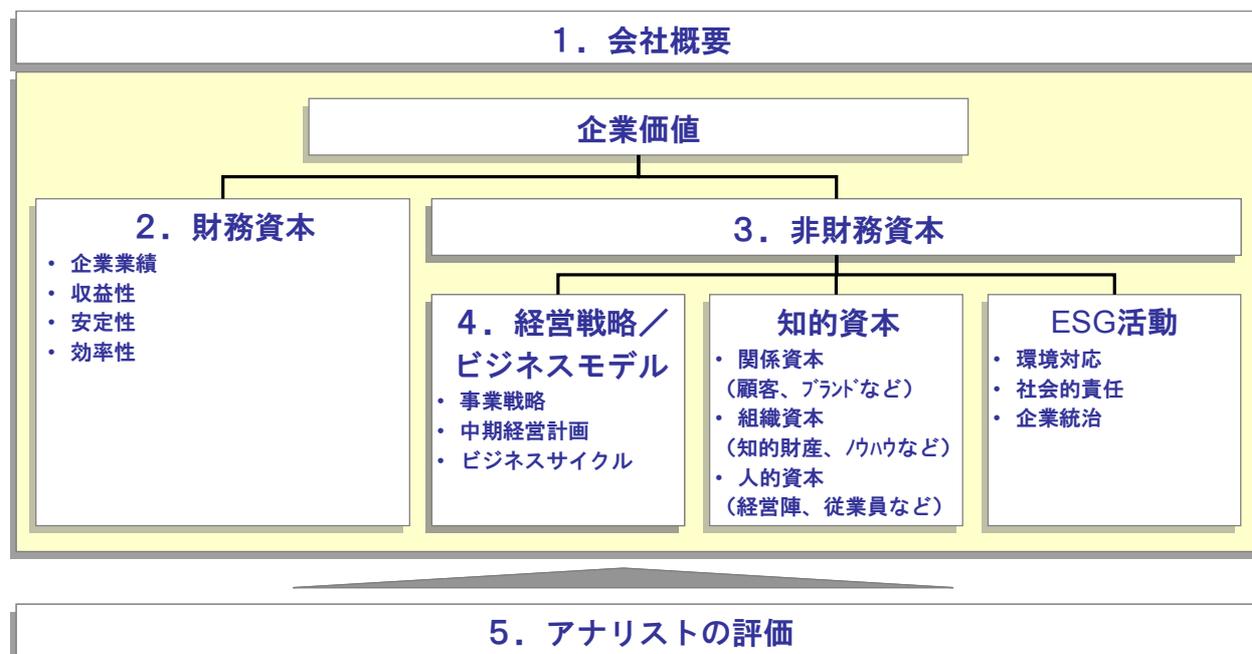
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。