

ホリスティック企業レポート

イントラスト

7191 東証一部

アップデート・レポート
2018年7月13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 20180710

イントラスト (7191 東証一部)

発行日:2018/7/13

**高効率、高収益を誇る家賃債務保証会社
家賃保証から業務受託や保証新分野への移行により、利益率の上昇が続こう**

> 要旨

◆ 家賃債務等の保証サービスと周辺業務の受託サービスを提供

- ・イントラスト(以下、同社)は、賃貸住宅等の家賃債務や、入院・介護費用などに対して、利用者とサービス提供者の間に入って保証サービスを提供するプレステージ・インターナショナル傘下のノンバンクである。
- ・大手取引先が家賃滞納リスクを自ら負担する方針としたことに伴い、保証業務以外の各種業務をサービス提供者から受託するソリューションサービスを事業の柱に据えたところ、契約件数が急拡大し、従来型の家賃保証会社から高効率、高収益の新しい業態へと変貌を遂げつつある。

◆ 18年3月期決算は9%増収、27%営業増益

- ・18/3 期決算は、8.8%増収、27.0%営業増益、25.8%経常増益であった。原価率が低いソリューションサービスの拡大や、貸倒関連費用の抑制などによって、営業利益率は前期の22.4%から26.2%へと上昇した。

◆ 19年3月期の会社計画は17%増収、20%営業増益

- ・19/3 期について同社は、ソリューションサービスと医療費用保証を牽引役として、16.5%増収、19.7%営業増益を計画している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、売上高ではソリューションサービスを減額した一方、医療費用保証を中心に保証サービスを増額したほか、労務費等の売上原価の想定を引き上げたため、19/3 期の業績予想を見直し、売上高は3,451百万円→3,396万円(前期比15.1%増)に、営業利益は1,047百万円→927百万円(同20.0%増)に減額した。

◆ 業務受託や保証新分野への移行による利益率の改善が続こう

- ・当センターでは、家賃債務保証からソリューションサービス(業務受託)や医療費用保証等の保証新分野に成長源が移行することにより、同社の営業利益率が更に上昇すると考え、20/3 期は前期比14.0%、21/3 期は同12.0%の営業増益を予想している。

アナリスト:大間知 淳
+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】

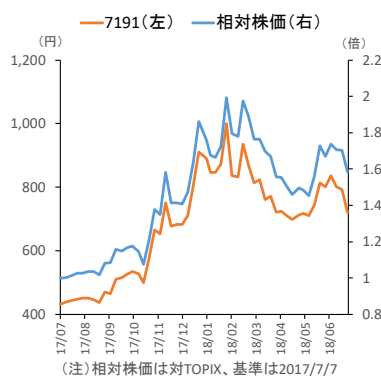
	2018/7/6
株価(円)	722
発行済株式数(株)	22,168,322
時価総額(百万円)	16,006

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	31.4	25.4	22.2
PBR(倍)	6.5	5.5	4.6
配当利回り(%)	0.7	1.0	1.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-6.4	2.9	80.2
対TOPIX(%)	-5.5	2.0	67.8

【株価チャート】



【7191 イントラスト 業種: その他金融業】

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)
2017/3	2,713	2.4	608	12.3	598	10.6	409	-21.9	23.0	93.2	4.0
2018/3	2,951	8.8	772	27.0	752	25.8	508	24.3	23.0	110.3	5.0
2019/3 CE	3,440	16.5	925	19.7	925	23.0	630	23.8	28.4	—	7.0
2019/3 E	3,396	15.1	927	20.0	927	23.2	631	24.1	28.5	132.3	7.0
2020/3 E	3,768	11.0	1,057	14.0	1,057	14.0	720	14.1	32.5	157.2	9.0
2021/3 E	4,140	9.9	1,184	12.0	1,184	12.0	807	12.1	36.4	183.6	11.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。18年3月1日付で1:2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

アップデート・レポート

2/17

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。

> 事業内容

◆ 保証サービスとソリューションサービスを提供するノンバンク

イントラスト（以下、同社）は、家賃債務保証を中心とした「保証サービス」とその派生ビジネスである「ソリューションサービス」を展開するユニークなノンバンクである。

元々は、賃貸住宅などの入居時や家賃滞納が生じた場合に連帯保証人が果たしてきた役割を担う家賃債務保証サービスを、借入人、不動産オーナー（貸主）、不動産管理会社の間に入って提供する普通の家賃債務保証会社であった。しかし、近年、保証リスクを負担しない形態で、不動産管理会社を中心とした法人顧客に対し、各種業務の受託サービスを提供するソリューションサービスに成長源が移行した結果、収益構造を大きく変えながら高い成長を実現している。

同社は06年にフィンテックグローバル（8789 東証マザーズ）の子会社として設立された後、10年にプレステージ・インターナショナル（4290 東証一部）の傘下に入っている。

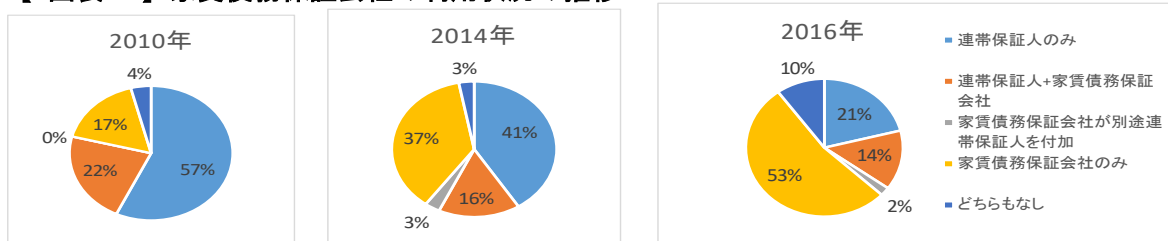
◆ 家賃債務保証サービスは賃貸住宅市場のインフラに成長した

日本における住宅の賃貸借契約については、従来、連帯保証人が求められることが一般的となっており、親子を始めとする親族が主に引き受けていた。しかし、高齢者、単身世帯の増加などを背景に連帯保証人を見つけられない人が増えたことや、家族関係の希薄化により連帯保証人を頼みたくない人が増えたこと、保証人自体の高齢化によって保証能力が低下したことから、法人による保証サービスが誕生した。

こうした家賃債務保証サービスを提供する法人は家賃債務保証会社（以下、保証会社）と呼ばれており、そのサービスはここ20年ほど賃貸住宅市場のインフラというべき存在に成長してきている。

各種調査によると、連帯保証人のみを利用していた比率が10年では57%を占めていたが、16年には連帯保証人との併用なども含めると、約7割の不動産オーナーは保証会社を利用している（図表1）。

【図表1】家賃債務保証会社の利用状況の推移



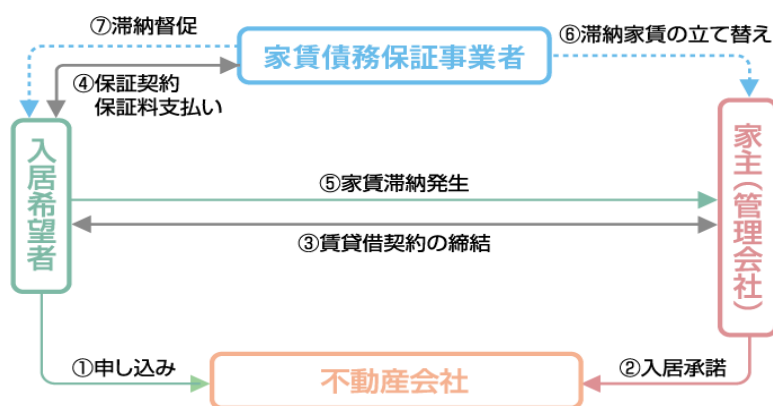
(出所) 国土交通省住宅局「家賃債務保証の現状」、公益財団法人日本賃貸住宅管理協会「家賃債務保証会社の実態調査報告書」より証券リサーチセンター作成

◆ **家賃債務保証は関係者にとってメリットが多い仕組み**

家賃債務保証の仕組みとしては、まず、不動産オーナーである家主と不動産会社の間で賃貸借契約の仲介業務及び管理業務の委託契約が締結され、その後、保証会社と不動産会社の間で管理物件に関する家賃債務保証についての業務委託契約が結ばれる。

対象物件の入居募集が開始され、①入居希望者（賃借人）が不動産会社に申し込みを行うと、②家主は不動産会社に入居承諾を伝え、③家主と賃借人は賃貸借契約を締結する（図表 2）。

【 図表 2 】 家賃債務保証の仕組み



(出所) 公益財団法人日本賃貸住宅管理協会

④賃借人と保証会社の間では保証契約（正確には保証委託契約。保証会社と家主の間で保証契約が締結される）が結ばれ、賃借人は保証会社に保証料を支払い、保証会社は不動産会社に事務手数料を支払う。

⑤家賃滞納が発生すると、⑥保証会社は家主に滞納家賃の立て替え（代位弁済）を行い、⑦保証会社は賃借人に滞納家賃の督促を行う。

◆ **大和ハウス工業グループとの取引が事業展開を支えている**

会社設立の翌年である 07 年に大和ハウス工業（1925 東証一部）の連結子会社で賃貸住宅の管理会社である大和リビングが管理する物件に向けて家賃債務保証商品の提供を開始したことが同社の飛躍のきっかけとなった。15/3 期までの売上高の拡大は、大和リビングの管理物件向けの家賃債務保証が牽引役であった。

14 年に大和ハウス工業グループが連帯保証人不要制度を導入し、自ら家賃滞納リスクを負担する方針へ転換したことに伴い、同社は大和ハウス工業グループと新たな業務提携契約を同年 7 月に締結し、保証業務以外のその周辺業務（入居申込受付業務、審査業務、契約管理業

務、未入金案内業務、債権管理支援業務など)を一括して提供する「コンサル&オペレーション事業」(以下、C&O 事業)を開始した。

保証業務が外れたことで、同商品の賃貸借契約 1 件当たりの単価は通常の家賃債務保証商品に比べて低下している一方、家賃債務保証商品では不動産管理会社に支払っている手数料が不要となっている。

C&O 事業の収入は、賃貸者契約時に受領するイニシャル売上(月額賃料の 10%程度)と、契約の翌月から毎月受領するランニング売上(同 1%程度)によって構成されている。

大和ハウス工業グループ向けの C&O 事業は、18/3 期に掛けて急拡大し、同社の新しい成長の柱となっている。

短期間で C&O 事業が急拡大した理由としては、1) 大和リビングの管理物件が毎年、増加を続けたこと、2) 保証サービスを利用していた物件において賃借人が退去し、新しい賃借人が入居することで、C&O 事業契約への移行が每期、着実に進んだこと、3) 同社の担当エリアにおける新規賃貸借契約において、連帯保証人不要制度導入前は、同社の保証サービスの利用率が約 6 割にとどまっていたのに対し(残りは、連帯保証人を利用していたなどと推測される)、同制度導入後は、同社の C&O 事業の利用率が 100%となったことが挙げられる。

なお、同社は、C&O 事業の新サービスとして、大和ハウス工業の子会社で賃貸住宅のサブリース事業を展開する大和リビングマネジメントより入居申込審査業務を受託し、新設した横浜ソリューションセンターで 18/3 期下期からサービスを提供している。同業務は、大和ハウス工業グループから受託している保証関連周辺業務の一括提供サービスとは異なる内容のサービスであり、継続収入はなく、イニシャル売上だけが計上されている。

◆ 保証サービスは家賃債務保証を中心とした商品展開

保証サービスの中心である家賃債務保証は、代位弁済型保証商品と家賃決済クレジットサービス付商品に大別される。

代位弁済型保証商品は、保証委託契約締結時において、三菱総合研究所(3636 東証一部)と 10 年に共同開発した審査システムに基づく審査を実施し、賃料等の滞納発生時に、同社が代位弁済を実施するものである。18 年 6 月には「賃貸物件向け『家賃保証審査モデル』を用いたシステムに係る発明」が特許として登録された。同社はこの審査モデルを活用したビジネス展開を模索している。

同商品の中心となっているのは、入居者が保証料を毎年支払う形式のものである。料金については、契約時に受領する新規保証料が概ね月額総賃料の40～60%、その後、1年毎に受領する更新保証料が1万円程度のタイプが多いようである。

一方、家賃決済クレジットサービス付商品は、同社と業務提携した大手クレジットカード会社（以下、信販会社）が審査を実施し、入居者の登録口座から信販会社が家賃等の引き落としを行うものである。管理会社等への送金は、原則として口座引落の前に実施される。

滞納発生時においては、最初の3カ月相当分（一部商品は6カ月相当分）までは信販会社が代位弁済と回収活動を行うが、3カ月を超えると信販会社から当該立替金が移管され、代位弁済は同社が実施する。

保証サービスにおいては、家賃債務保証のほか、介護費用保証と医療費用保証も手掛けている。

介護費用保証とは、サービス付き高齢者住宅向けを中心に、有料老人ホームや特別養護老人ホームなどの介護施設の利用者と同社において保証委託契約を締結し、同社が連帯保証人となることで、介護サービスの利用料等の滞納リスクを引き受ける商品である。介護費用保証については、「太陽」という商品名で14年から販売が開始された。

医療費用保証とは、医療機関の入院患者と同社において保証委託契約を締結し、入院患者が保証料を支払い、同社が連帯保証人となることで、入院費用の自己負担分等に係る滞納リスクを引き受ける商品であり、「虹」という商品名で15年から販売が開始された。

保証サービスにおける商品別の売上高は開示されていないが、介護費用保証及び医療費用保証の売上高の保証サービス売上高に占める比率は18/3期において1%程度に過ぎない模様である。また、18/3期の家賃債務保証の売上高に占める代位弁済型商品と家賃決済クレジットサービス付商品の割合は概ね7:3と同社は説明している。

◆ 業務委託契約を結ぶ不動産会社は大手や中堅に限定

同社と不動産会社の間で結ばれる業務委託契約とは、同社が締結する貸主との保証契約及び賃借人との保証委託契約について、不動産会社に説明などの業務を委託するものであり、同社は現在、大手や中堅の不動産管理会社を中心に約250社と契約を締結している。同社の営業は、入居希望者や貸主に対しては行われず、入居希望者と貸主を仲介する不動産会社に対して実施されている。

同社には、契約する不動産会社の社数を大きく拡大する方針はなく、既存の大手顧客との取引拡大や、まだ取引がない大手不動産管理会社の開拓を経営戦略としている。

◆ ソリューションサービスでは「Doc-on」と「保険デスク」も展開
ソリューションサービスの中では C&O 事業が売上高の 9 割以上を占めている模様であるが、「Doc-on」サービス、「保険デスク」サービスも展開している。

Doc-on サービスにおいては、利用者に対して各種案内の送付業務を行う法人顧客（中心は、不動産管理会社と保険会社）に対して、SMS（ショートメッセージサービス）の一括送信業務や、SMS の一括送信業務にクレジットカード決済機能を付加した「楽クレ」サービス、SMS の一括送信業務にコールセンター機能を付加したサービス等を提供している。

保険デスクサービスにおいては、不動産管理会社に対して、火災保険などの保険募集に係る業務受託サービスを提供している。

◆ 主要取引先の方針変更でソリューションサービスへの移行が進む
主要取引先である大和ハウス工業グループの方針転換と同社の迅速な対応により、サービス別売上高構成比は、15/3 期の保証サービス 89.7%、ソリューションサービス 10.3%から、18/3 期には、保証サービス 49.6%、ソリューションサービス 50.4%へと変化した（図表 3）。

【 図表 3 】 イントラストの業績推移

(単位:千円)

	サービス別	15/3期		16/3期	17/3期	18/3期		
			構成比			増減率	構成比	
売上高		2,845,934	100.0%	2,650,728	2,713,146	2,951,559	8.8%	100.0%
	保証サービス	2,551,829	89.7%	1,815,685	1,547,778	1,464,170	-5.4%	49.6%
	ソリューションサービス	294,104	10.3%	835,042	1,165,367	1,487,388	27.6%	50.4%
営業利益		18,335	100.0%	541,876	608,465	772,449	27.0%	100.0%
営業利益率		0.6%	—	20.4%	22.4%	26.2%	—	—

(出所) イントラスト有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

サービス別売上高構成比が急速に変化したのは、大和リビングの管理物件を賃借していた入居者の退去に伴い、家賃債務保証の保有契約数（継続収入が発生する契約数）が減少する一方、その減少幅以上に、大和ハウス工業グループ向けが大半を占める C&O 事業の保有契約数が増加したためである（図表 4）。

【 図表 4 】 主要サービスの保有契約数の推移

主要サービス別保有契約数	16/3期末	17/3期末	増減率	18/3期末	増減率
家賃債務保証 (件)	133,604	117,759	-11.9%	108,426	-7.9%
C&O事業 (件)	99,185	148,374	49.6%	193,890	30.7%
合計 (件)	232,789	266,133	14.3%	302,316	13.6%

(注) 家賃債務保証と C&O 事業については、同社の開示資料では、単に「保証サービス」「ソリューション」と記載されているが、家賃債務保証と C&O 事業の数値であることを確認した

(出所) イントラスト決算説明会資料とヒアリングにより証券リサーチセンター作成

◆ 大和ハウス工業グループ関連の売上高の内訳は大幅に変化

有価証券報告書や届出書によると、大和リビングの管理物件にかかわる保証サービスの全売上高に占める割合が、16/3 期の 42.8%から 18/3 期には 24.4%に低下する一方、ソリューションサービスとして、大和ハウス工業グループに提供する保証関連業務一括受託サービスの全売上高に占める割合は、同 30.7%から 47.1%に上昇した (図表 5)。

【 図表 5 】 大和ハウス工業グループ関連の売上高推移

(単位: 百万円)

サービス別	内訳	16/3期		17/3期		18/3期	
		全売上高に 対する割合		全売上高に 対する割合		増減率	全売上高に 対する割合
大和ハウス工業グループ関連売上高		1,949	73.5%	1,946	2,108	8.4%	71.5%
保証サービス	大和リビング管理物件関連	1,134	42.8%	843	720	-14.6%	24.4%
ソリューションサービス		814	30.7%	1,102	1,388	26.0%	47.1%
	うち大和ハウスフィナンシャル	814	30.7%	1,102	1,205	9.4%	40.9%
	うち大和リビング	—	—	—	182	—	6.2%
その他の売上高		701	26.5%	767	842	9.9%	28.5%
全売上高		2,650	100.0%	2,713	2,951	8.8%	100.0%

(注) 大和ハウス工業グループ関連売上高に 18/3 期から開始された大和リビングマネジメント向け売上高は含まれていない

(出所) イントラスト有価証券報告書、届出書を基に証券リサーチセンター作成

なお、大和ハウス工業グループ向けの一括受託サービスについて、従来の相手先は、クレジットカード業務や家賃債務保証業務などを手掛ける大和ハウスフィナンシャルであったが、18/3 期中から、サービスの対象となる賃貸借の新規契約分については、大和リビングに変更されている。

◆ 代位弁済の発生や回収は健全な水準

家賃債務保証事業については、代位弁済の発生は避けられないが、同社の場合は、代位弁済発生率 (月間の保証限度額に対する月平均の代位弁済発生額の比率) は、5~6%程度で推移している模様である。

公益財団法人日本賃貸住宅管理協会 (以下、日管協) の「日管協短観」による業界平均滞納率 7.4% (直近において公表済みのデータである

17年度上期の8.2%と17年度下期の6.6%を平均した値)を下回っているため、健全なレベルと言えよう。

代位弁済の期中発生額に対する当該期での回収額(当該期以前の発生分を含む)の比率である代位弁済回収率については97~98%程度であると同社は説明している。また、同社においては、大手不動産管理会社の物件が中心であることから入居者の可処分所得は高い傾向にあり、滞納から1カ月以内に支払う場合がほとんどであるとしている。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)。および外部環境(機会、脅威)は、図表6のようにまとめられる。

【図表6】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・大手企業の固有ニーズへの対応して商品を作り上げるカスタマイズ力 ・介護費用保証や医療費用保証など保証サービスにおける新商品の開発力 ・大手不動産管理会社の組織力を活用した効率的な事業展開 ・高いストック売上高構成比に裏打ちされる収益の安定性 ・強固な財務体質
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・非上場の競合大手に対する事業規模の小ささ ・総合保証サービス会社としては賃貸住宅関連分野に業務が偏っていること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・大手顧客向けの取引切替によるソリューションサービスの拡大 ・改正民法の施行による家賃債務保証市場の拡大 ・介護費用保証、医療費用保証などの新商品の拡販
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・失業率の大幅上昇を伴うような景気悪化による代位弁済の急拡大 ・競争激化による保証料率の低下や利用者の減少 ・家賃債務保証業界や賃貸不動産業界を対象とするバッシングが激化すること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 大手企業のニーズに対応した機動的な事業展開力に注目

同社の競争力を知的資本の観点から分析した結果について、KPIの数値を中心にアップデートした(図表7)。

同社の知的資本の源泉は、大手企業や社会のニーズに合ったサービスを提供する機動的な事業展開力にあると同センターでは考えている。特定の大手顧客に照準を当てる同社の姿勢は、効率性、高収益性に繋がっている半面、大手顧客を通じた取引への依存度を高める点でリスク要因にもなっているが、同社の機動的な事業展開はリスクに対するヘッジ機能を果たしていると同センターでは評価している。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・大手顧客との取引拡大により、C&O事業の契約が増加中	・C&Oの保有契約数、前期末比増減率	148,374、+49.6%	193,890、+30.7%
		・大手顧客との取引が他サービスに移行しており、家賃債務保証の契約は減少傾向	・家賃債務保証の保有契約数、前期末比増減率	117,759、-11.9%	108,426、-7.9%
		・医療費用保証で業務提携する医療機関数は急拡大している	・提携する医療機関数、前期末比増減率	59、+293%	94、+62%
		・介護費用保証で業務提携する介護事業者数は急拡大している	・提携する介護事業者数、前期末比増減率	117、+154%	142、+21%
	ブランド	・提携している不動産事業者や、保険会社、信販会社との関係は良好であるものの、上場から日が浅く、会社名に対する利用者の認知度は高いとは言えない	・業歴	11年	12年
			・上場からの経過年数	1年 (17年9月時点)	2年 (18年7月時点)
	事業パートナー	・大手不動産管理会社をターゲットとして業務委託契約を締結している	・契約を締結している不動産管理会社数	約250社	約250社
		・大和ハウス工業グループを通じた取引が収益の柱となっている	・大和ハウス工業グループ関連の売上高構成比	71.7%	71.5%
		・介護費用保証、医療費用保証の開発に当たり、大手損害保険会社と提携契約を締結	・契約先～三井住友海上火災保険		
		・家賃債務保証において、外部提携により家賃決済クレジットサービス付商品を提供	・主要提携先～セディナ		
組織資本	プロセス	・大手顧客の固有ニーズに合った高品質で高コストパフォーマンスのソリューションサービスの提供に注力	・ソリューションサービスの売上高構成比	43%	50%
		・大手企業との取引拡大や新商品の拡販により、1人当たりの売上高の向上を目指す	・従業員1人当たり売上高	32百万円	33百万円
		・継続収入であるストック売上高の増加に注力している	・ストック売上高構成比	54%	非開示
	知的財産ノウハウ	・共同開発した「賃貸物件向け『家賃保証審査モデル』を用いたシステムに係る発明」が特許に登録された	・共同開発先～三菱総合研究所		
		・家賃債務保証のスキームを他業種にも応用し、展開している	・介護費用保証の売上高	非開示	非開示
			・医療費用保証の売上高	非開示	非開示
		・保証サービスで培ったノウハウを、大手企業のニーズに応じて組み替えて提供	・ソリューションサービスの顧客社数	18社	28社
		人的資本	経営陣	・社長の金融業界における長年の経験は、大手企業との提携や新商品の開発に活かされている	
・社長による高い経営へのコミットメント	・社長とその資産管理会社の保有株数			1,302千株 (11.8%)	1,310千株 (5.9%)
従業員	・インセンティブ制度		・ストックオプション	139千株 (1.3%)	216千株 (1.0%)

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 17/3 期または 17/3 期末、今回は 18/3 期または 18/3 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は同社の取締役の保有分を含む。

(出所) イントラスト有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 18年3月期は8.8%増収、27.0%営業増益

18/3 期決算は、売上高 2,951 百万円 (前期比 8.8% 増)、営業利益 772 百万円 (同 27.0% 増)、経常利益 752 百万円 (同 25.8% 増)、当期純利益 508 百万円 (同 24.3% 増) であった (図表 8)。

上期決算と同時に発表された修正計画に対しては、売上高 96.8%、営業利益 94.1%、経常利益 94.0%、当期純利益 94.1% の達成率となった。

同社はサービス別売上高の計画を公表していなかったが、両サービス共に計画未達となった模様である。保証サービスでは、主力の家賃債務保証に加え、医療費用保証が計画を下回った。ソリューションサービスでは、大和リビングマネジメントから 17 年 9 月に受託した入居申込審査業務について本格稼働する時期が想定よりも遅れ、計画未達の主因となった。売上高の計画未達に伴い、変動費を中心に費用も計画を下回ったものの、営業利益は計画には届かなかった。

【 図表 8 】 18 年 3 月期の業績

(単位: 百万円)

	サービス別	17/3期		18/3期									
		通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		2,713	2.4%	721	723	1,444	10.5%	721	785	1,507	7.2%	2,951	8.8%
	保証サービス	1,547	-14.8%	381	365	747	-4.3%	361	355	716	-6.6%	1,464	-5.4%
	ソリューションサービス	1,165	39.6%	339	357	696	32.5%	360	430	790	23.6%	1,487	27.6%
売上総利益		1,280	2.8%	361	364	725	20.2%	333	391	724	7.1%	1,450	13.3%
売上総利益率		47.2%	-	50.2%	50.3%	50.3%	-	46.1%	49.8%	48.0%	-	49.1%	-
販売費及び一般管理費		671	-4.5%	169	153	323	-2.5%	174	179	354	4.2%	677	0.9%
販管費率		24.8%	-	23.5%	21.3%	22.4%	-	24.2%	22.8%	23.5%	-	23.0%	-
営業利益		608	12.3%	192	210	402	47.9%	158	211	370	10.0%	772	27.0%
営業利益率		22.4%	-	26.7%	29.1%	27.9%	-	21.9%	27.0%	24.6%	-	26.2%	-
経常利益		598	10.6%	192	206	398	47.6%	142	211	353	7.8%	752	25.8%
経常利益率		22.0%	-	26.7%	28.5%	27.6%	-	19.7%	27.0%	23.5%	-	25.5%	-
当期 (四半期) 純利益		409	-21.9%	124	144	268	54.3%	85	155	240	2.2%	508	24.3%

(出所) イントラスト決算短信、四半期報告書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高では、保証サービスが 1,464 百万円（前期比 5.4% 減）、ソリューションサービスが 1,487 百万円（同 27.6% 増）となり、ソリューションサービスが保証サービスを初めて上回った。

保証サービスについては、主要取引先である大和リビングが管理する物件向けの契約件数の減少が続いていることから、その他の取引先が管理する物件向けの契約件数の増加や、医療・介護費用保証の売上高の増加ではカバーしきれず、前期比減収を余儀なくされた。但し、18/3 期の前期比減収率は 17/3 期よりも縮小した。

介護・医療費用保証の売上高は増加しているものの、保証サービスの売上高に占める比率は 1% 程度に過ぎない模様である。

ソリューションサービスについては、中心を占める C&O 事業が、大和ハウス工業グループ向けの成長が継続したのに加え、保険デスクも契約社数の増加を背景に大幅に伸長した模様である。

原価率が低いソリューションサービスの売上高構成比が大幅に上昇したため、売上総利益率は前期の 47.2% から 49.1% に改善した。一方、販管費は、役員報酬や貸倒関連費用が前期比でやや増加したものの、一部の従業員が売上原価に計上される部門にシフトし、給料及び賞与が減少したこと等により、前期比 5 百万円の増加にとどまった。

結果、営業利益率は前期の 22.4% から 26.2% へと上昇し、同社が長期的な目標水準としていた 25% を上回った。

◆ 財務内容はより健全化した

18/3 期末の立替金は、新規の発生額が前期に比べ減少したことや、一部の債権を譲渡したことから、前期末比で減少に転じた（図表 9）。貸倒引当金を控除した立替金（滞納 4 カ月未満が中心）の残高についても、前期末比で減少に転じた。

【 図表 9 】 貸倒関連指標の推移

(単位: 千円)

	16/3期		17/3期		18/3期		
	通期末	上期末	通期末	増減率	上期末	通期末	増減率
①立替金	495,397	702,553	694,653	40.2%	724,260	683,693	-1.6%
②貸倒引当金	341,517	408,235	426,806	25.0%	447,578	439,530	3.0%
②÷①	68.9%	58.1%	61.4%	—	61.8%	64.3%	—
③貸倒引当金控除後の立替金	153,880	294,318	267,847	74.1%	276,682	244,163	-8.8%
④保証履行引当金	122,502	94,816	82,139	-32.9%	68,085	63,485	-22.7%
④÷③	79.6%	32.2%	30.7%	—	24.6%	26.0%	—
保証極度相当額	290,842,484	273,614,061	258,493,855	-11.1%	246,811,400	235,428,359	-8.9%

(出所) イントラスト有価証券報告書、四半期報告書を基に証券リサーチセンター作成

一方、既に立替が発生した案件において、追加して生じる損失の見積額である保証履行引当金については、貸倒引当金を控除した立替金の減少と、滞納した借入人の退去までの期間の短期化により、減少傾向が続いている。

18/3 期末の自己資本比率は、配当金の支払額を上回る当期純利益を計上したことなどから、前期末の 64.9%から 69.6%へと上昇し、金融セクターとしては極めて高い水準に到達した。

> 業績見通し

◆ イントラストの 19 年 3 月期予想

19/3 期の会社計画は、売上高 3,440 百万円（前期比 16.5%増）、営業利益 925 百万円（同 19.7%増）、経常利益 925 百万円（同 23.0%増）、当期純利益 630 百万円（同 23.8%増）である（図表 10）。

同社は、増収要因として、1) 既存の C&O 事業（大和ハウス工業グループ向けの一括受託サービス）の拡大、2) 大和ハウス工業グループ向けの新規サービス（入居申込審査業務と保険デスクサービス）の貢献、3) 保証新分野の医療費用保証と介護費用保証の拡大を挙げている。なお、同社はサービス別の数値計画を公表していない。

19/3 期の営業利益率は、18/3 期の 26.2%から 26.9%に上昇する計画となっている。ソリューションサービスの売上高構成比の上昇による売上総利益率が主な要因と見られる。

【 図表 10 】 過去の業績と 19 年 3 月期の会社計画

(単位: 百万円)

	サービス別	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	
		実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		2,845	2,650	2,713	2,951	3,440	16.5%
	保証サービス	2,551	1,815	1,547	1,464	—	—
	ソリューションサービス	294	835	1,165	1,487	—	—
売上総利益		636	1,245	1,280	1,450	—	—
売上総利益率		22.4%	47.0%	47.2%	49.1%	—	—
販売費及び一般管理費		618	703	671	677	—	—
販管費率		21.7%	26.5%	24.8%	23.0%	—	—
営業利益		18	541	608	772	925	19.7%
営業利益率		0.6%	20.4%	22.4%	26.2%	26.9%	—
経常利益		13	541	598	752	925	23.0%
経常利益率		0.5%	20.4%	22.0%	25.5%	26.9%	—
当期純利益		-171	524	409	508	630	23.8%

(出所) イントラスト有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

なお、同社は医療費用保証について、以下の新施策を発表している。

第一が、18年2月のエラン(6099 東証一部)との業務提携によって提供を開始した、業界初となる入院費保証付き入院時必需品レンタルサービス(商品名「CSセットR」、同社は保証部分を担当)である。エランの営業担当者が両社にとって新規客となる病院を開拓する形態であるため、同社には大きな費用負担はない模様である。

第二が、医療シンクタンクの一般社団法人ジェイ・アイ・ジー・エイチ(以下、JIGH)と連携して、18年5月に提供を開始した外国人患者向け「医療費未払い発生防止プログラム」である。同プログラムは、インバウンド旅行者と在留外国人の双方を対象としている。

第三が、19/3期からの提供を予定している医療機関負担型の医療費用保証サービスである。従来の医療費用保証商品は、入院患者が保証料を負担する方式であるため、病院と契約しても、入院患者との保証委託契約が想定ほど締結できなかった結果、事業の拡大に時間を要していた。今回の商品は、医療機関が保証料を支払う形態となっているため、病院との契約が収益の拡大に直結する構図となっている。

また、同社は、18年2月、保証会社としては初の養育費保証サービスの提供を試行的に開始した。同社は、養育費を受け取る親から、初回保証料として月額養育費の100%を、その後1年毎に更新保証料として月額養育費の30%または50%を受け取り、養育費の未払いが発生した際には最大12カ月分の養育費を保証する仕組みとなっている。

◆ 証券リサーチセンターの19年3月期予想

当センターは、全体に亘って19/3期予想を見直した結果、売上高を3,451百万円→3,396百万円、営業利益を1,047百万円→927百万円、経常利益を1,047百万円→927百万円、当期純利益を710百万円→631百万円に減額した。前期比では12.2%増収、22.0%営業増益から、15.1%増収、20.0%営業増益へと修正した(図表11)。

【図表11】中期業績予想

(単位: 百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期CE	旧19/3期E	19/3期E	旧20/3期E	20/3期E	21/3期E
売上高	2,713	2,951	3,440	3,451	3,396	3,820	3,768	4,140
前期比	2.4%	8.8%	16.5%	12.2%	15.1%	10.7%	11.0%	9.9%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-	-
保証サービス	1,547	1,464	-	1,466	1,520	1,475	1,570	1,640
ソリューションサービス	1,165	1,487	-	1,985	1,876	2,345	2,198	2,500
売上総利益	1,280	1,450	-	1,857	1,711	2,136	1,967	2,209
売上総利益率	47.2%	49.1%	-	53.8%	50.4%	55.9%	52.2%	53.4%
販売費及び一般管理費	671	677	-	810	784	899	910	1,025
販管費率	24.8%	23.0%	-	23.5%	23.1%	23.5%	24.2%	24.8%
営業利益	608	772	925	1,047	927	1,237	1,057	1,184
前期比	12.3%	27.0%	19.7%	22.0%	20.0%	18.1%	14.0%	12.0%
営業利益率	22.4%	26.2%	26.9%	30.3%	27.3%	32.4%	28.1%	28.6%
経常利益	598	752	925	1,047	927	1,237	1,057	1,184
前期比	10.6%	25.8%	23.0%	24.3%	23.2%	18.1%	14.0%	12.0%
経常利益率	22.0%	25.5%	26.9%	30.3%	27.3%	32.4%	28.1%	28.6%
当期純利益	409	508	630	710	631	840	720	807
前期比	-21.9%	24.3%	23.8%	24.6%	24.1%	18.3%	14.1%	12.1%

(注) CE: イントラスト予想、E: 証券リサーチセンター予想
(出所) イントラスト決算短信より証券リサーチセンター作成

主な修正点は、以下の通りである。

保証サービスの売上高については、医療費用保証に関する一連の施策が効果を上げると考えたことから、前回予想を54百万円増額した。

ソリューションサービスの売上高については、18/3期実績が強気過ぎた当センターの予想を下回ったこと等により、109百万円減額した。

18/3期の売上原価が労務費等を中心に従来予想を上回っていたことや、原価率が低いソリューションサービスの売上高構成比が従来想定に比べて低下すると見込んだことを受けて、売上総利益率の予想を、前回の53.8%から50.4%に引き下げた。販管費については、18/3期の実績が従来予想を下回っていたことを受けて、前回予想から26百万円引き下げた。

> 中期業績予想**◆ イントラストの中期経営計画**

同社は、21/3 期に売上高 5,000 百万円、営業利益 1,250 百万円、営業利益率 25%を目指す中期経営計画を発表した。

同計画では、展開する商品・サービスを、保証ビジネスの多業種展開、医療費用保証・介護費用保証、ソリューションサービス、家賃債務保証に大別し、それぞれについて、新規創造、事業展開、勝ちパターン確立、拡大進化という 4 つの事業ステージ(戦略テーマ)に位置付け、以下の基本方針を打ち出している。

第一に、保証ビジネスの多業種展開については、実験プロジェクトの実施やテストマーケティング等を通じて新たな保証・ソリューションサービスを開発し、次世代事業の創出を目指している(新規創造ステージ)。具体例としては、養育費保証や、JIGH との連携商品であるインバウンド旅行者向け医療費用保証への取り組みを挙げている。

第二に、医療費用保証・介護費用保証については、様々な団体や事業会社と連携し、販路を拡大することで、家賃債務保証に続く新市場として育成する方針を示している(事業展開ステージ)。

第三に、保証サービスと補完関係にあるソリューションサービスについては、顧客のニーズや課題を効率的に解決できるサービスを提供することで、引き続き、売上拡大の推進役を担うとしている(事業展開・勝ちパターン確立ステージ)。

第四に、家賃債務保証については、オーダーメイド型商品やフルラインでの商品・サービスの提供により、主力成長事業として更なる発展を目指している(拡大進化ステージ)。

なお、中期経営計画の実行に際しては、成長投資、株主還元、経営効率性、財務健全性の観点にも配慮し、バランスの取れた投資・財務戦略の実現を志向している。

成長投資については、新たな事業機会の発掘に向けた挑戦投資に 70～150 百万円、事業化への体制の確立を見据えた準備投資に 80～150 百万円、事業強化、収益増加のための実現投資に 500～700 百万円を振り向け、全体で 650～1,000 百万円を 21/3 期までの投資額の目安としている。なお、この金額には、M&A 等の事業投資や設備投資だけでなく、期間費用として計上される人件費(人材投資)や広告宣伝費などプロモーション投資も含まれている。

株主還元としては、これまでは明確な数値目標を示していなかった配

当性向について、18/3 期の 21.7%から 21/3 期迄に 30%超へと引き上げたいと発表した。経営効率性に関しては、18/3 期に 22.6%であった ROE について 20%以上を維持する方針である。財務健全性に関しては、18/3 期末に 69.6%であった自己資本比率の目処を 60%としている。

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 18/3 期実績や同社の施策を踏まえ、前回の 20/3 期予想を見直すと共に、21/3 期予想を新たに策定した。

20/3 期予想においては、売上高を 52 百万円、営業利益を 180 百万円減額した。

売上高については、19/3 期の見直しと同様の理由により、保証サービスを 95 百万円増額した一方、ソリューションサービスについては、147 百万円減額した。

売上総利益率についても、19/3 期の見直しと同様の理由により、前回予想の 55.9%から 52.2%に引き下げた。販管費は、同社の中期経営計画に示された人件費や広告宣伝費の増加方針を考慮し、前回予想から 11 百万円増額した。

新たに策定した 21/3 期予想については、前期比 9.9%増収、12.0%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、保証サービスは、大和リビングの管理物件向けの減少が続くものの、その他の不動産管理会社の管理物件向けの増加や、医療費用保証の拡大が全体を牽引し、1,640 百万円（前期比 4.5%増）と見込んだ。

ソリューションサービスは、大和ハウス工業グループ向けの一括受託サービスの拡大や、契約社数の増加に伴う保険デスクサービスの伸長などにより、2,500 百万円（前期比 13.7%増）と見込んだ。

原価率が低いソリューションサービスの売上高構成比が上昇すると想定したため、売上総利益率は、20/3 期予想の 52.2%から 53.4%に上昇すると見込んだ。販管費については、人件費や広告宣伝費などの増加を見込み、1,025 百万円（前期比 12.6%増）と予想した。

なお、19/3 期の一株当たり年間配当金について、同社は 7 円と計画しているが、当センターにおいても、前回予想の 6.5 円（2 月 28 日付けの 1:2 の株式分割を考慮して修正）を見直し、7 円に引き上げた。

20/3 期については、当センターの業績予想の見直しと、同社の配当方針の変更に伴い、前予想の 8 円 (同) から 9 円に引き上げた。21/3 期は、30%を超える配当性向を目標とする同社の方針を踏まえて、11 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 保証新分野が急成長する可能性を追加

当センターでは、過去のレポートで、1) 景気の悪化によって代位弁済が急拡大する可能性、2) 競争激化による保証料率の低下や利用者の減少、3) 配当性向が大幅に上昇する可能性を投資に際しての留意点に挙げていた。

同社は、近年、医療費用保証や介護費用保証の提供を開始するなど、家賃債務保証以外の保証新分野の市場創出に取り組んでいたが、業績への寄与は小さなものとどまっていた。当センターでは、今回の業績予想において、医療費用保証の売上高予想を増額したものの、依然として、同社の売上高全体に占める比率は低いと想定している。

しかしながら、医療費用保証においては、18/3 期から新たな施策を相次いで打ち出しているほか、同業他社による市場参入の動きが見られるなど、市場が拡大する兆しが出てきている。

介護費用保証や養育費保証等を含めた保証新分野は、同社の取り組み次第では、当センターの予想を大幅に上回って同社の業績に貢献する可能性もあると考えられるため、今回、保証新分野が急成長する可能性を投資に際しての留意点に追加することにした。

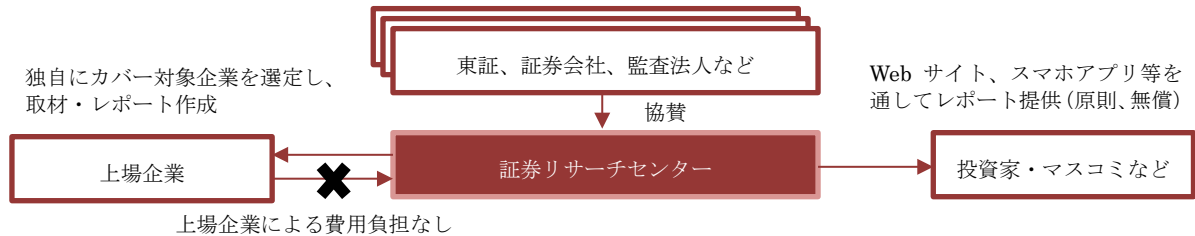
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 17 年 9 月 29 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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ため、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。