

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1月24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20140121

イントランス(3237 東証マザーズ)

発行日:2014/1/24

バランスシート改善途上

今後の収益増に貢献する販売用不動産の仕入れを積極化

> 要旨

アナリスト:松尾 十作
+81(0)3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆ 有効活用されていない不動産再生事業が主力

- ・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。また、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。
- ・プリンシパルインベストメント事業は、不良債権化した不動産や有効活用されていない不動産を自己勘定により取得し、エリアの特性に合わせて最適なバリューアップ手法を企画立案することにより、不動産を再生する事業である。

◆ 14年3月期上期は増収、経常損失拡大

- ・14/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高 589 百万円(前年同期比 7.4%増)、経常損失 66 百万円(前年同期は 56 百万円の赤字)であった。同社の期初予想である売上高 600 百万円、経常損失 20 百万円を下回った。
- ・下期以降の収益増に貢献する販売用不動産を多数仕入れられたことから、実態面では今後の成長基盤を構築できた期間と同社では判断しているようだ。

◆ 14年3月期は大型物件売却が貢献

- ・14/3 期について同社は、期初予想を据え置き、売上高 4,600 百万円(前期比 197.9%増)、経常利益 300 百万円(同 106.3%増)、純利益 280 百万円(同 133.3%増)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想も、従来予想を変更せず、同社予想と同じ水準を見込んでいる。中期業績見通しも前予想を据え置いた。
- ・同社は繰越欠損金の解消後には、配当性向 2 割を目標とするとしている。当センターは、16/3 期に繰越欠損金をほぼ解消すると見込んでいる。また、17/3 期からの復配を見込んでいる。

【3237 イントランス 業種:不動産業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2011/3	2,386	—	53	—	16	—	15	—	0.6	25.3	0.0
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 CE	4,600	197.9	500	43.8	300	106.3	280	133.3	7.7	—	未定
2014/3 E	4,600	197.9	500	43.8	300	106.3	280	133.3	7.7	42.2	0.0
2015/3 E	2,647	-42.5	355	-29.0	145	-51.6	145	-48.1	3.9	46.1	0.0
2016/3 E	3,157	19.3	428	20.4	208	43.0	129	-10.9	3.5	49.6	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

【主要指標】

	2014/1/17		
株価(円)	296		
発行済株式数(株)	36,959,400		
時価総額(百万円)	10,940		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	71.1	38.3	75.3
PBR(倍)	7.2	7.0	6.4
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	15.2	24.9	86.2
対TOPIX(%)	15.6	15.0	34.9

【株価チャート】



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

◆ 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再生事業が主力となっている。不動産物件の企画、購入、販売及び仲介、建物管理までのワンストップサービスを提供している。事業は、①プリンシパルインベストメント事業と、②ソリューション事業に大別される。

1. プリンシパルインベストメント事業

不動産再生事業で、主に都内 23 区の商業ビル、オフィスビル、レジデンス等で物件価格 3 億円～20 億円を対象に、不動産の価値が高められると判断できた物件を自己勘定により取得する。建物の改修や、オフィスを集合住宅に変更するなど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)。また、物件購入後 1 年以内を目処に物件を売却することで、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、コンサル事業からなる。賃貸管理は、バリューアップ後、売却するまでの期間、当該物件の入居者から賃料を受領している。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。

同社の財政状態は 10/3 期末に総資産 2,071 百万円、純資産 108 百万円、繰越欠損金 915 百万円であった。10 年 5 月に第三者割当増資 610 百万円を現社長の麻生氏の資産管理会社(株式会社 ASO)が引受け、10 年 6 月に麻生氏が社長に就任した。11/3 期は不良在庫を一掃するなど再生に向けてのアクションプランを実施、14/3 期第 2 四半期末には総資産 5,994 百万円、純資産 1,532 百万円、繰越欠損金 490 百万円まで改善した。

> 決算概要

◆ 14 年 3 月期上期決算は増収、経常損失拡大

14/3 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高 589 百万円 (前年同期比 7.4% 増)、経常損失 66 百万円 (前年同期は 56 百万円の赤字) であった。同社の期初予想である売上高 600 百万円、経常損失 20 百万円を下回った (図表 1)。期初予想を下回ったものの、下期以降の収益増に貢献する販売用不動産を多数仕入れられたことから、実態面では今後の成長基盤を構築できた期間と同社では判断しているようだ。

注1) 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(13年1月)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2) 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(バリューアッ
プ)した。チャペルは建物の
天井を抜き、構造補強の上ガ
ラス張りとし、東京タワーを
見上げられる。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
している。

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㎡。
自社開発を視野に利用を検討
中である。

注4) 沖縄プロジェクト
沖縄県那覇市国際通り沿いの
ランドマークだった那覇タワ
ーを11年8月に購入した。テ
ナントが入っていないので再
開発するか、現況のまま売却
するかを検討中である。

事業部門別では、プリンシパルインベストメント事業は、売上高 380 百万円(前年同期比 4.9%減)、セグメント利益 78 百万円(同 30.6%減)であった。隣地所有者と共同で信託受益権を組成し、購入してから約3カ月で売却(神山町プロジェクト^{注1)}した。

ソリューション事業は、売上高 209 百万円(前年同期比 40.2%増)、セグメント利益 120 百万円(同 65.3%増)であった。芝公園プロジェクト^{注2)}の物件売却見送りによる賃料収入、マンションなどの管理棟数が44棟(前年同期末37棟、前期末36棟)へ増加したことが貢献した。

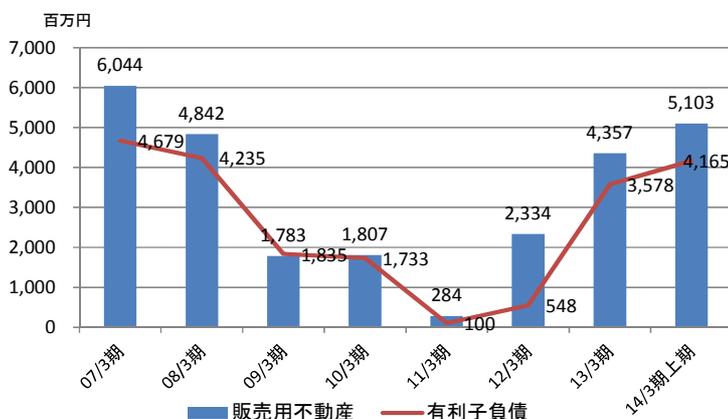
【図表1】14/3期上期決算概要

(百万円)	同社期初予想	実績	達成率
売上高	600	589	98.2%
前年同期比	9.2%	7.4%	
営業利益	20	-10	赤字拡大
前年同期比	-35.6%	—	—
経常利益	-20	-66	赤字拡大
前年同期比	—	—	—
純利益	-20	-41	赤字拡大
前年同期比	—	—	—

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

同社の期初予想を下回ったのは、プリンシパルインベストメント事業において物件売却が1件に留まったためである。売上高が未達となり、物件仕入れコストが上昇(仕入れ物件数が多かったため)し、販売費及び一般管理費は期初の想定額で推移したため、期初に見込んだ20百万円の経常損失は66百万円に損失額が拡大した。

【図表2】販売用不動産と有利子負債推移



(出所) イントランス決算説明資料より証券リサーチセンター作成

注5) 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㎡。シーリング活動により稼働率を高めている。

注6) 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。土地面積8区画計1,634.26㎡。

14/3 期上期末の販売用不動産は1物件売却した一方で4物件を仕入れた結果7物件となり、金額にして5,103百万円(前期末比17.1%増)だった。販売用不動産の物件取得時に仕入れ価格相当を金融機関から借り入れるが、14/3 期上期末の有利子負債は4,165百万円(同16.4%増)、総資産に対する有利子負債への依存度は69.5%(前期末70.1%)と高い水準で推移している。

14/3 期末販売用不動産5,103百万円の中身だが、芝公園プロジェクト、神宮前プロジェクト^{注3}、沖縄プロジェクト^{注4}、銀座プロジェクト^{注5}、田園調布プロジェクト^{注6}、他2件である。

> 業績見通し

◆ 14年3月期の同社予想

14/3 期について同社は、期初予想を据え置き、売上高4,600百万円(前期比197.9%増)、営業利益500百万円(同43.8%増)、経常利益300百万円(同106.3%増)、純利益280百万円(同133.3%増)を見込んでいる。事業別売上高及びセグメント利益予想は開示しておらず、プリンシパルインベストメント事業において、想定している主要売却案件も公表されていない。ソリューション事業において管理棟数を14/3 期末45棟(前期末36棟)と予想している。

◆ 14年3月期の証券リサーチセンター予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想も、従来予想を変更せず、同社予想と同じ水準を見込んでいる。すなわち、事業別売上高は、プリンシパルインベストメント事業3,865百万円(前期比約3.7倍)、ソリューション事業735百万円(同12.2%増)を予想する。

> 中期見通し

◆ 当センターの中期見通し

同社は具体的な中期経営計画を公表していない。当センターの中期業績見通しは、同社の展望イメージに基づく前回予想を据え置いた。16/3 期において、売上高3,157百万円(年率26.9%増)、経常利益208百万円(同12.7%増)、純利益129百万円(同2.6%増)である。当センターは16/3 期に繰越欠損金をほぼ解消すると予想しているため、純利益の年率成長率は低い見込みとなっている。

同社の展望イメージとは、プリンシパルインベストメント事業において、東京23区内で販売用不動産の1案件の簿価が10億円以上を年間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。但し、1案件に対し同社が単独で係わる場合と同社を含めて複数社で係わる場合がある。

> 投資の際の留意点

◆ 繰越欠損金解消後の配当性向 2 割

上場 (06 年 12 月) 直後は配当を行っていたものの、09/3 期純損益赤字転落後から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 割を目標とするとしている。当センターでは繰越欠損金を 16/3 期にほぼ解消と見込んでいる。また、17/3 期からの復配を見込んでいる。

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

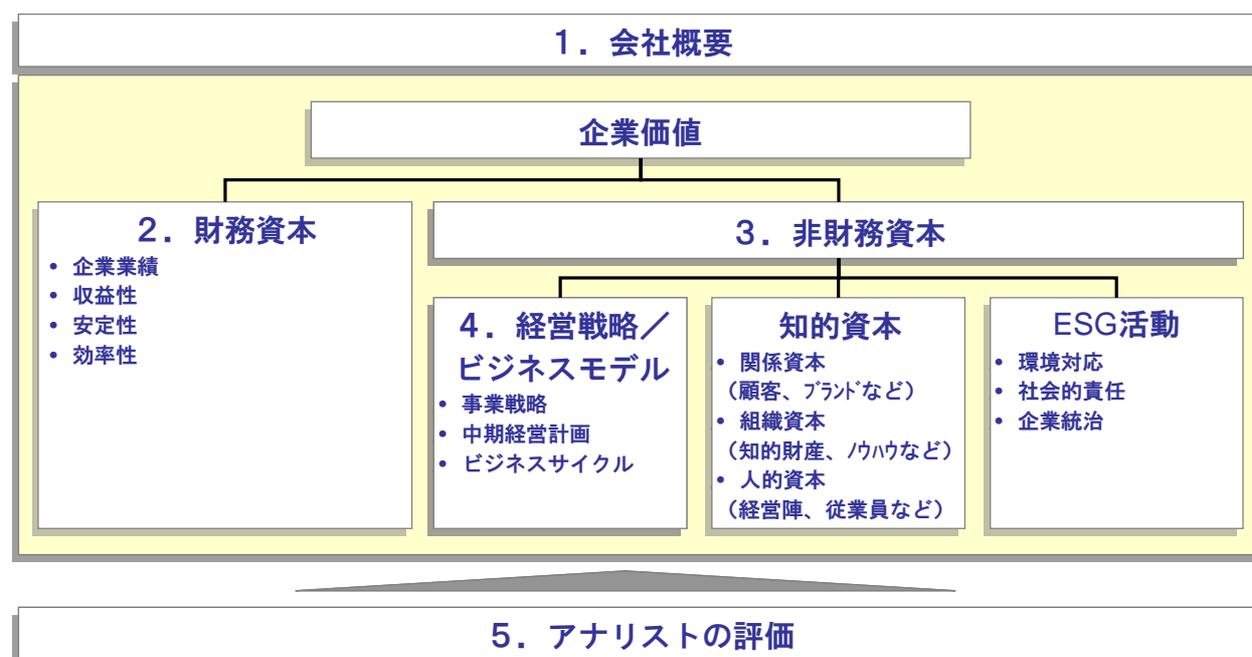
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、投資家为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。