

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11月14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 20141111

イントランス (3237 東証マザーズ)

発行日: 2014/11/14

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 15年3月期上期業績は黒字転換し累損一掃、復配を検討している模様

> 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。
- ・この他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、千葉県におけるハーブガーデン事業等も手掛けている。

◆ 15年3月期上期は大幅増収及び増益

- ・15/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高 5,487 百万円(前年同期比 830.6%増)、経常利益 967 百万円(前年同期は 66 百万円の損失)であった。大型物件の売却等プリンシパルインベストメント事業の増収が売上高及び利益に貢献したためである。

◆ 15年3月期業績予想

- ・15/3 期業績予想について同社は、8 月に続いて 11 月初めの上期決算公表時に 2 度目の上方修正をした。15/3 期は前期比 101.1%増収、98.5%経常増益を同社は見込んでいる。増益率が増収率にやや見劣りするの、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、金融収支の悪化とその他事業の損失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)は、15/3 期予想について従来予想を増額修正し、同社予想と同水準とした。前回予想(14年6月)との相違点は、主に下期に大型物件売上の仲介手数料収入が発生する見込みであることと、その他事業の見通しを修正したためである。

◆ 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 3 割を目指すとしている。11 月 8 日に公表された 15/3 期上期決算短信では 15/3 期の配当は未定としているが、同日に公表された同社の決算説明会資料によれば、15/3 期は繰越欠損金を一掃して復配(1株当たり年間配当金 5.4 円)する意向である。

【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	6,000	101.1	850	82.9	720	98.5	670	67.9	18.1	—	未定
2015/3 E	6,000	101.1	850	82.9	720	98.5	670	67.9	18.1	71.6	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

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】

	2014/11/7
株価(円)	239
発行済株式数(株)	37,131,000
時価総額(百万円)	8,874

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	21.7	13.2	—
PBR(倍)	4.5	3.3	—
配当利回り(%)	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(%)	2.6	-6.6	8.9
対TOPIX(%)	0.3	-12.5	0.5

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/10

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、③その他の事業に区分される。

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ある。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、建物そのものや内装、設備回り、共有部分等の改修、オフィスを集住宅に用途変更するなどの手法により、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)。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、不動産の仲介業務等を行っている。

3. その他の事業

14年2月に全株式を取得して連結子会社化した大多喜ハーブガーデン（以下、大多喜ガーデン）^{※1}の企画及び運営を行う事業である。子会社化後、ホテルやレストラン、ウェディングの運営事業は14年7月に廃止し、現在はハーブガーデン事業に特化して希少種ハーブの生産や販路の拡大に専念している。

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)

> 決算概要

◆ 15年3月期上期は大幅増収で累損を一掃

15/3期第2四半期累計（以下、上期）決算は、売上高5,487百万円（前期比830.6%増）、営業利益992百万円（前年同期は10百万円の損失）、経常利益967百万円（前年同期は66百万円の損失）、純利益882百万円（前年同期は41百万円の損失）であった。大型物件売却等によりプリンシパルインベストメント事業の大幅増収増益が貢献したためである。また、純利益882百万円の計上により利益剰余金は、14/3期末マイナス49百万円から15/3期上期末833百万円と累損を一掃した。第1四半期決算公表時に修正した上期予想に対する達成率は、売上高105.5%、経常利益113.8%であった。

【 図表 1 】 15 年 3 月期上期決算概要

	期初予想	修正予想	実績	前年同期比	達成率*1	達成率*2
	(A)	(B)	(C)		(C/A)	(C/B)
売上高	4,500	5,200	5,487	830.6%	121.9%	105.5%
営業利益	900	900	992	—	110.2%	110.2%
経常利益	700	850	967	—	138.1%	113.8%
純利益	700	800	882	—	126.0%	110.3%

(注) 修正予想とは 14 年 8 月 6 日にイントランスが開示した修正予想を指す
 達成率*1 は期初予想に対する達成率
 達成率*2 は 8 月修正予想に対する達成率
 (出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

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した。

注 3) 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。11 年に購入し、ホテルとして再開発の企画を立て、ホテル業者に売却。

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。マンション開発用地を 8 区画の宅地とし、5 区画は 14/3 期に売却、残 3 区画を 15/3 期に売却。

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。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たことで売却。

注 6) 滝台プロジェクト
 14 年 3 月に千葉県船橋市滝台の土地 (4,398 m²) を仕入れ、土地につながる道の地権者を整理し売却。

1. プリンシパルインベストメント事業は、売上高 5,207 百万円 (前年同期比 13.7 倍)、セグメント利益 1,131 百万円 (同 115.8 倍) であった。主な売却物件は、芝公園プロジェクト^{注 2}、沖縄プロジェクト^{注 3}、田園調布プロジェクト^{注 4}の一部、銀座プロジェクト^{注 5}、滝台プロジェクト^{注 6}等である。

大型物件は芝公園プロジェクトである。築 47 年の空室であったオフィスビルを約 10 億円で仕入れ、旧建物の躯体のみを残し、旧容積率を活かしつつ 15 億円の建設費用で建て替えた物件である。売却前はレストランウェディング施設として、入札により周辺相場を上回る賃料で長期賃貸契約を締結し、ソリューション事業として賃料を売上計上していた。14 年 5 月に REIT (ユナイテッド・アーバン投資法人) へ 3,611 百万円 (税込) で売却した。

2. ソリューション事業は、売上高 162 百万円 (前年同期比 22.1% 減)、セグメント利益 35 百万円 (同 64.6% 減) であった。プロパティマネジメント事業で上期末建物管理棟数が前年同期末比 27 棟増の 71 棟となったものの、芝公園プロジェクト売却による賃料収入減少が影響し、減収減益となった。

3. その他事業は、売上高 117 百万円、セグメント損失 32 百万円であった。大多喜ガーデンの事業である。ホテルやレストラン、ウェディングの事業は 14 年 7 月に廃止し、現在はハーブガーデン事業に特化している。

15/3 期上期末の販売用不動産保有高は 540 百万円 (前期末比 85.7% 減) であった。大幅減となったのは、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等を売却したためである。他方、営業出資金は 1,260 百万円 (前期末比 4.8 倍) となった。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。同社の説明に

よると、営業出資金や短期貸付金(上期末 600 百万円、前期末計上なし)により協力会社の参画を得て、想定する売却規模で 100 億円規模の不動産の開発案件が 2 件~3 件、進行している模様である。

➤ 業績見通し

◆ イントランスの 15 年 3 月期予想

同社は 15/3 期上期決算発表と同時に、通期業績についても以下の通り修正した。前回予想(第 1 四半期決算発表時点)⇒修正予想(上期決算発表時点)の順で、売上高 5,800 百万円⇒6,000 百万円(前期比 101.1%増)、営業利益 800 百万円⇒850 百万円(同 82.9%増)、経常利益 600 百万円⇒720 百万円(同 98.5%増)、当期純利益 525 百万円⇒670 百万円(同 67.9%増)である。経常増益率が増収率に見劣りするのは、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、金融収支の悪化とその他事業の損失を見込んでいたためである。なお、事業別の業績予想は開示していない。

【図表 2】15 年 3 月期業績予想概要

<14/3期決算発表時点>

	14/3期		15/3期予想			
	上期	下期	上期	前年同期比	下期	前年同期比
売上	589	2,395	4,500	553.1%	800	-66.6%
営業利益	-10	474	900	—	-100	—
経常利益	-66	428	700	—	-200	—
純利益	-41	440	700	—	-220	—

<15/3期第1四半期決算発表時点>

	14/3期		15/3期予想			
	上期	下期	上期	前年同期比	下期	前年同期比
売上	589	2,395	5,200	781.8%	600	-74.9%
営業利益	-10	474	900	—	-100	—
経常利益	-66	428	850	—	-250	—
純利益	-41	440	800	—	-275	—

<15/3期上期決算発表時点>

	14/3期		15/3期予想			
	上期	下期	上期	前年同期比	下期	前年同期比
売上	589	2,395	5,487	830.6%	513	-78.6%
営業利益	-10	474	992	—	-142	—
経常利益	-66	428	967	—	-247	—
純利益	-41	440	882	—	-212	—

(注) 予想はイントランスの会社予想
(出所) 決算短信及より証券リサーチセンター作成

15/3 期第 1 四半期決算発表時点で同社は、通期予想を期初予想から図表 2 のように修正した。売上高は下期に予定していた販売用不動産の一部が上期に前倒しとなったこと、上期の販売用不動産の一部の売却価格が想定を上回ったことから、上期予想売上高を 700 百万円増額修正したものの、通期予想売上高は 500 百万円の増額に留めていた。他方、大多喜ガーデンの一部事業の廃止等の構造改革を進めるにあたり費用増も見込まれることから、予想営業利益を据え置いた。

15/3 期上期発表時点では、下期に予定されていた販売用不動産の一部が上期に前倒しで売却されたものの大型物件売上の仲介手数料が下期に発生する見込みであることから、通期予想売上高は第 1 四半期発表時点の 5,800 百万円から 6,000 百万円に増額修正された。増収効果により予想営業利益は同順で 800 百万円から 850 百万円に増額された。

同社は 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を 5,000 百万円、15/3 期末借入金残高を同 47.8% 増の 4,000 百万円に積み上げる計画である。販売用不動産保有高 5,000 百万円は、貸借対照表に記載される金額ではなく、営業出資金や短期貸付金等で参画している開発案件の実質的な同社持分に相当する金額を指す模様である。

なお、同社は 10 月 31 日に販売用不動産の取得(葉山南プロジェクト)を公表した。海辺の高級リゾート地として有名な「葉山」に程近い神奈川県横須賀市で、現況用途は別荘である。占有面積は 361.99 m²でマリーナが併設されている。取得価格は公表されていない。「葉山」という地域の特性を活かした企画を行った上で販売する方針の模様である。

◆ 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)は、同社の期初予想と同水準であった前回(14 年 6 月)の 15/3 期業績予想を増額し、15/3 期第 2 四半期決算発表時に修正した同社予想と同じ水準を新予想とする。

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 4,950 百万円から 5,207 百万円(前期比 104.7% 増)に増額修正した。下期の売上高の上積みは想定せず、上期売上高が通期売上高とした。
2. ソリューション事業の売上高は、従来の 290 百万円から 543 百万円(同 23.4% 増)に増額修正した。上期実績を踏まえたうえで、マネジメント事業における 15/3 期末の建物管理棟数を従来予想

の75棟から80棟(前期末比19棟増)に上方修正したこと、下期に大型物件売買の仲介手数料収入が発生する見込みであること等を考慮したためである。

3. その他事業は、上期実績をふまえて前回の予想売上高60百万円から250百万円に修正した。

> 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経営計画を策定している。14年4月16日に公表した計画における数値目標は、17/3期売上高110億円、経常利益16億円、ROE42.0%(14/3期25.2%)である。事業別の売上高の予想は開示されていない。なお、中期経営計画における15/3期予想業績については、第1四半期決算公表時点及び上期決算公表時点で増額修正している。

14/3期迄のプリンシパルインベストメント事業の中期的な運営指針は、東京23区内で1案件当たり簿価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手掛け、1億円~3億円未満の案件については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指針は、販売用不動産の購入エリア及び用途は限定せず、30億円~50億円の大型案件を中心に手掛けるとしている。また、同社はJV(ジョイントベンチャー)や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。

【図表3】イントランスの中期経営計画 (百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
	実績	予想	予想	予想
売上高	2,984	6,000	8,100	11,000
営業利益	464	850	1,300	2,000
経常利益	362	720	950	1,600
当期純利益	399	670	780	1,200
ROE(%)	39.3	28.9	36.0	42.0

(出所) イントランスニュースリリース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月期は復配を検討

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期の当期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割を目処に復配するとしていたが、14/3期決算発表時に配当性向の目標を3割に引き上げた。

11月6日に公表された15/3期上期決算短信では15/3期の配当は未定としているが、同社の15/3期上期の決算説明会資料では、15/3期で繰越欠損金を一掃して、1株当たり年間5.4円の配当を検討するとしている。中期経営計画においては、16/3期6.3円、17/3期9.7円の1株当たり配当を見込んでいる。

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11年9月28日より開始いたしました。

初回レポートの発行から3年以上経過したことや、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。

「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

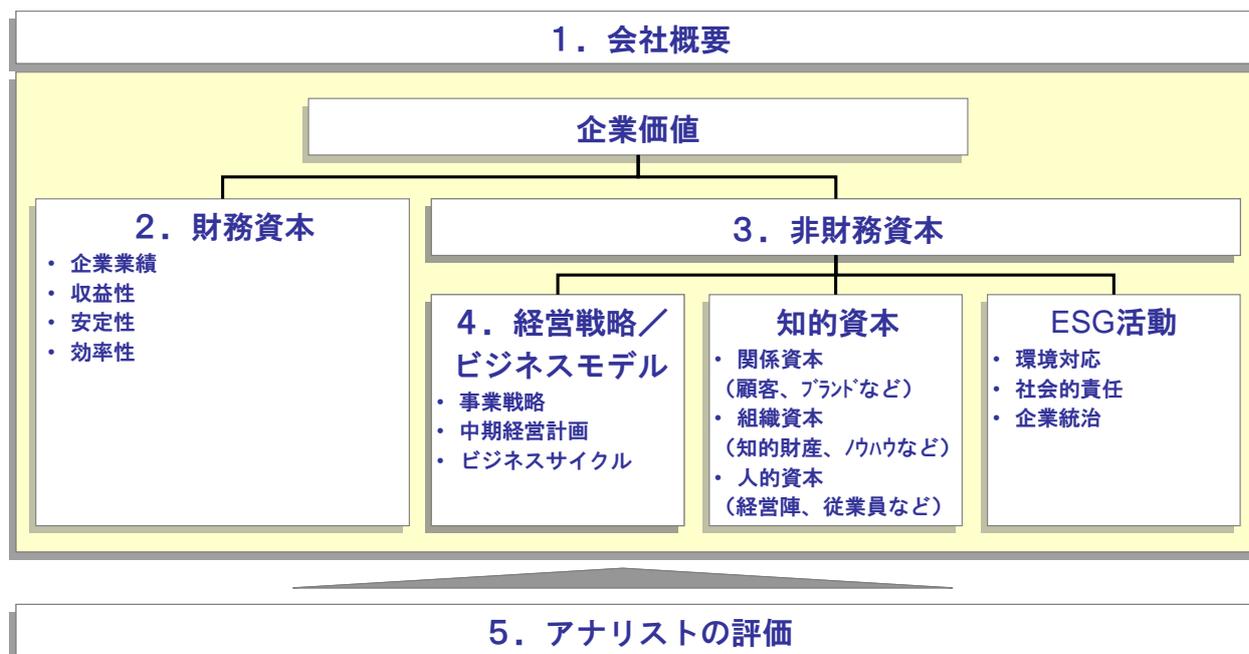
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。