

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1月19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 20180116

イントラスト (7191 東証一部)

発行日:2018/1/19

**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への移行により、営業利益率が急上昇**

> 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月期上期決算は11%増収、48%営業増益

- ・18/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、10.5%増収、47.9%営業増益、47.6%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、貸倒関連費用の縮小などによって、営業利益率は前年同期の20.8%から27.9%へと急上昇した。

◆ 18年3月期の会社計画は35%営業増益に上方修正された

- ・上期実績を踏まえて、同社は、前期比6.6%増収、10.3%営業増益としていた18/3期計画を、12.4%増収、34.8%営業増益に上方修正した。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、ソリューションサービスの予想売上高を引き上げる一方、貸倒関連費用などのコストの想定を引き下げたため、18/3期の業績予想を見直し、売上高は3,049百万円→3,077万円(前期比13.4%増)に、営業利益は804百万円→858百万円(同41.0%増)に増額した。

◆ ソリューションサービスの拡大による収益性の改善が続こう

- ・当センターでは、大手取引先から新たなソリューションサービス業務を受託したことを受けて、同社の収益性が中期的に改善を続けると予想している。

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】

	2018/1/12		
株価(円)	1,694		
発行済株式数(株)	11,043,861		
時価総額(百万円)	18,708		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	36.8	32.8	26.3
PBR(倍)	9.1	7.5	6.1
配当利回り(%)	0.5	0.6	0.8

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	33.0	73.4	107.0
対TOPIX(%)	31.1	59.7	83.6

【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)
2016/3	2,650	-6.9	541	—	541	—	524	—	65.1	45.4	0.0
2017/3	2,713	2.4	608	12.3	598	10.6	409	-21.9	46.0	186.4	8.0
2018/3 CE	3,050	12.4	820	34.8	800	33.7	540	32.0	48.9	—	10.0
2018/3 E	3,077	13.4	858	41.0	842	40.8	570	39.3	51.6	226.0	11.0
2019/3 E	3,451	12.2	1,047	22.0	1,047	24.3	710	24.6	64.3	278.3	13.0
2020/3 E	3,820	10.7	1,237	18.1	1,237	18.1	840	18.3	76.1	340.4	16.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。

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

◆ 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、賃借人、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



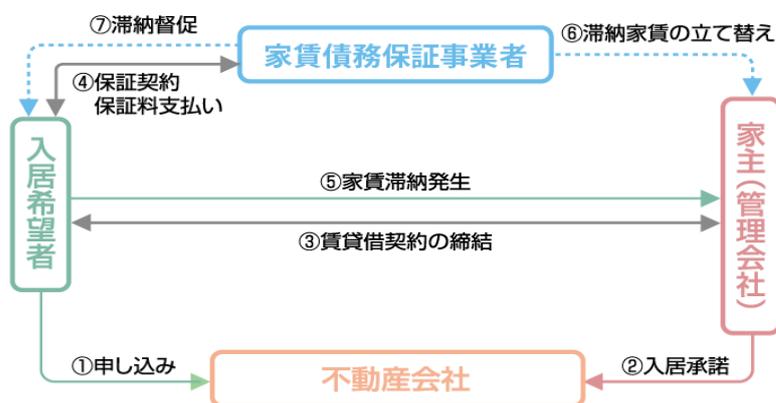
(出所) 国土交通省住宅局「家賃債務保証の現状」、公益財団法人日本賃貸住宅管理協会「家賃債務保証会社の実態調査報告書」より証券リサーチセンター作成

◆ **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、特化型ソリューションサービスから名称変更)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、17/3 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) 大和リビングの新規管理物件が毎年、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。

◆ 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、同社の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。審査システムについては、三菱総合研究所(3636 東証一部)と10年に共同開発した。17年3月には『「家賃保証審査モデル」に関するノウハウ』を共同で特許を出願しており、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、立ち上げ段階である介護費用保証及び医療費用保証の17/3期における売上高構成比は1%に達していない模様である。また、17/3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6:4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、17/3 期には、保証サービス 57.0%、ソリューションサービス 43.0%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	
	売上高	構成比		売上高	構成比
売上高	2,845,934	100.0%	2,650,728	2,713,146	2.4%
保証サービス	2,551,829	89.7%	1,815,685	1,547,778	-14.8%
ソリューションサービス	294,104	10.3%	835,042	1,165,367	39.6%
営業利益	18,335	—	541,876	608,465	12.3%
営業利益率	0.6%	—	20.4%	22.4%	—

(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期上期末	17/3期末	増減率	18/3期上期末	増減率
家賃債務保証 (件)	133,604	123,203	117,759	-11.9%	112,208	-8.9%
C&O事業 (件)	99,185	122,130	148,374	49.6%	170,488	39.6%
合計 (件)	232,789	245,333	266,133	14.3%	282,696	15.2%

(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、17/3期において、前期の42.8%から31.1%に低下する一方、大和ハウス工業グループにおいて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向け販売高の全売上高に対する割合は、同30.7%から40.6%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

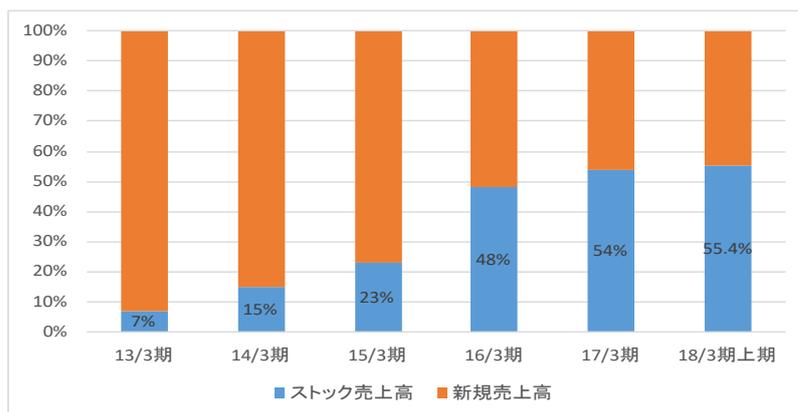
(単位:百万円)

	内訳	16/3期		17/3期		
			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	-0.2%	71.7%
	大和リビング関連	1,134	42.8%	843	-25.6%	31.1%
	大和ハウスフィナンシャル	814	30.7%	1,102	35.3%	40.6%
その他の売上高		701	26.5%	767	9.4%	28.3%
全売上高		2,650	100.0%	2,713	2.4%	100.0%

(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

C&O 事業の保有契約数の伸びに対して、大和ハウスフィナンシャル向けの販売高の伸び率が低いのは、売上高に占めるストック売上高(契約が終了するまで、継続的に発生する手数料収入)の比率が上昇し、保有契約1件当たりの売上高が低下しているためである(図表6)。

【図表6】ストック売上高構成比の推移



(出所) イントラスト決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

ストック売上高は、保証サービスにおける更新保証料とC&O事業のランニング売上によって構成されている。

◆ 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16年度下期の 6.6%と17年度上期の 8.2%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。

なお、同社株式は、17年12月7日に東証マザーズから東証一部銘柄に指定された。

> 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7のようにまとめられる。

【 図表 7 】 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ティ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

◆ 事業者と利用者の問題を同時に解決する能力に注目

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8）。

【 図表 8 】 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、前年同期末比増減率	148,374、+49.6%	170,488、+39.6%
		・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、前年同期末比増減率	117,759、-11.9%	112,208、-8.9%
		・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、前期比増減率	59、+293%	80、+129%
		・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、前期比増減率	117、+154%	128、+58%
	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	1年
	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%	非開示
		・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%	48%
		・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 (年換算)
		・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%	55.4%
	知的財産ノウハウ	・『「家賃保証審査モデル」に関するノウハウ』を共同開発先と特許出願中	・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
		・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	・医療費用保証の売上高	非開示	非開示
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	・ソリューションサービスの顧客社数	18社	21社
		・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%)	1,302千株 (11.8%)
	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%)	非開示

(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期上期または18/3期上期末のもの。

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

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当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当センターでは評価している。

> 決算概要

◆ 18年3月期上期は11%増収、48%営業増益、48%経常増益

18/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、売上高1,444百万円(前年同期比10.5%増)、営業利益402百万円(同47.9%増)、経常利益398百万円(同47.6%増)、四半期純利益268百万円(同54.3%増)であった(図表9)。

【 図表 9 】 18 年 3 月期上期の業績

(単位：百万円)

	サービス別	17/3期					18/3期			
		上期	第3四半期	第4四半期	通期	増減率	第1四半期	第2四半期	上期	増減率
売上高		1,306	661	745	2,713	2.4%	721	723	1,444	10.5%
	保証サービス	781	383	382	1,547	-14.8%	381	365	747	-4.3%
	ソリューションサービス	525	277	362	1,165	39.6%	339	357	696	32.5%
売上総利益		603	302	374	1,280	2.8%	361	364	725	20.2%
売上総利益率		46.2%	45.7%	50.2%	47.2%	-	50.2%	50.3%	50.3%	-
販売費及び一般管理費		331	179	160	671	-4.5%	169	153	323	-2.5%
販管費率		25.4%	27.1%	21.6%	24.8%	-	23.5%	21.3%	22.4%	-
営業利益		271	122	213	608	12.3%	192	210	402	47.9%
営業利益率		20.8%	18.6%	28.7%	22.4%	-	26.7%	29.1%	27.9%	-
経常利益		269	116	211	598	10.6%	192	206	398	47.6%
経常利益率		20.7%	17.6%	28.4%	22.0%	-	26.7%	28.5%	27.6%	-
当期(四半期)純利益		173	68	166	409	-21.9%	124	144	268	54.3%

(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

上期計画に対する達成率は、売上高が 102.3%、営業利益が 122.2%、経常利益が 121.0%、四半期純利益が 128.2%であった。サービス別売上高では、保証サービス(達成率 103.2%)、ソリューションサービス(同 101.3%)共に計画(非公表)をやや上回った。費用面では、貸倒関連費用(貸倒引当金繰入額と保証履行引当金繰入額の合計額)や、臨時雇用者に対する人件費が計画を下回った。

サービス別売上高では、保証サービスが 747 百万円(前年同期比 4.3%減)、ソリューションサービスが 696 百万円(同 32.5%増)であった。

保証サービスの売上高は、主要取引先である大和リビングが管理する物件向け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ではカバーしきれず、前年同期比で減少を余儀なくされた。但し、前年同期比減収率は 17/3 期通期よりも縮小した。

介護費用保証と医療費用保証の売上高は増加しているものの、依然として保証サービスの売上高に占める比率は 1%未満に留まっている模様である。

ソリューションサービスの売上高は、中心を占める C&O 事業が、大和ハウス工業グループ向けに急拡大したのに加え、Doc-on サービスと保険デスクも契約社数の増加を背景に伸ばした模様である。

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、売上総利益率は前年同期の 46.2%から 50.3%に改善した。一方、販管費は、貸倒関連費用が 17/3 期上期の 39 百万円から 27 百万円に縮小したこと等を受けて、前年同期の 331 百万円から 323 百万円に減少した。

結果、営業利益率は前年同期の 20.8%から 27.9%へと大きく上昇し、同社が長期的な目標水準としていた 25%を上回った。

◆ 貸倒関連指標は改善傾向

18/3 期上期末の立替金は、新規の発生額が前年同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、前年同期末に対する増加率が 17/3 期末時点に比べて大幅に鈍化した(図表 10)。結果、貸倒引当金を控除した立替金(滞納 4 カ月未満が中心)の 18/3 期上期末における残高は、前年同期末比で減少に転じた。

【 図表 10 】 貸倒関連指標の推移

(単位:千)

	16/3期		17/3期		18/3期	
	通期末	上期末	通期末	増減率	上期末	増減率
①立替金	495,397	702,553	694,653	40.2%	724,260	3.1%
②貸倒引当金	341,517	408,235	426,806	25.0%	447,578	9.6%
②÷①	68.9%	58.1%	61.4%	—	61.8%	—
③貸倒引当金控除後の立替金	153,880	294,318	267,847	74.1%	276,682	-6.0%
④保証履行引当金	122,502	94,816	82,139	-32.9%	68,085	-28.2%
④÷③	79.6%	32.2%	30.7%	—	24.6%	—
保証極度相当額	290,842,484	273,614,061	258,493,855	-11.1%	246,811,400	-9.8%

(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増加抑制と、滞納した借入人の退去までの期間の短期化により、前年同期末で減少が続いている。

また、決算期末において売上計上されていない保証料のうち、1 年以内に売上計上される部分である前受収益は、前年同期比では微減となったものの、18/3 期末比ではやや増加した。主要取引先である大和リビング向けの保有契約数の減少が続いているものの、その他の取引先向けの保有契約数が着実に増加しているためであると見られる。

18/3 期上期末の自己資本比率は、配当金の支払額を上回る四半期純利益を計上したことなどから、前期末の 64.9%から 68.1%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

◆ イントラストは18年3月期の会社予想を上方修正した

18/3期の期初計画は、売上高2,891百万円(前期比6.6%増)、営業利益671百万円(同10.3%増)、経常利益649百万円(同8.5%増)、当期純利益427百万円(同4.4%増)であったが、上期業績の発表時に、売上高3,050百万円(同12.4%増)、営業利益820百万円(同34.8%増)、経常利益800百万円(同33.7%増)、当期純利益540百万円(同32.0%増)に上方修正された(図表11)。

【図表11】過去の業績と18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		増減率
	実績	実績	実績	会社期初計画	会社修正計画	
売上高	2,845	2,650	2,713	2,891	3,050	12.4%
保証サービス	2,551	1,815	1,547	-	-	-
ソリューションサービス	294	835	1,165	-	-	-
売上総利益	636	1,245	1,280	-	-	-
売上総利益率	22.4%	47.0%	47.2%	-	-	-
販売費及び一般管理費	618	703	671	-	-	-
販管費率	21.7%	26.5%	24.8%	-	-	-
営業利益	18	541	608	671	820	34.8%
営業利益率	0.6%	20.4%	22.4%	23.2%	26.9%	-
経常利益	13	541	598	649	800	33.7%
経常利益率	0.5%	20.4%	22.0%	22.4%	26.2%	-
当期純利益	-171	524	409	427	540	32.0%

(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

上期実績が計画を上回ったことに加え、大和リビングから9月に受託した入居申込業務を中心に担当する横浜ソリューションセンター(17年10月に業務を開始し、12月から本格稼働)の開設による寄与を反映し、下期の計画も上方修正したことが主因である。なお、同社はサービス別の数値計画を公表していない。

18/3期下期の営業利益率は、18/3期上期の27.9%から26.0%に低下する計画となっている(図表12)。貸倒関連費用が18/3期上期に比べ増加すると見込んでいることや、横浜ソリューションセンターの設立に伴う一過性の費用などを織り込んだことが要因と見られる。

業績の上方修正に伴い、同社は期末配当予想を1株当たり4円から6円(通期ベースで1株当たり8円から10円)に引き上げた。

【 図表 12 】 半期ベースの業績推移

(単位: 百万円)

	サービス別	17/3期				18/3期					
		上期	下期	通期	増減率	上期	増減率	差引下期計画	増減率	通期計画	増減率
売上高		1,306	1,406	2,713	2.4%	1,444	10.5%	1,605	14.2%	3,050	12.4%
	保証サービス	781	766	1,547	-14.8%	747	-4.3%	-	-	-	-
	ソリューションサービス	525	639	1,165	39.6%	696	32.5%	-	-	-	-
売上総利益		603	676	1,280	2.8%	725	20.2%	-	-	-	-
売上総利益率		46.2%	48.1%	47.2%	-	50.3%	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費		331	339	671	-4.5%	323	-2.5%	-	-	-	-
販管費率		25.4%	24.2%	24.8%	-	22.4%	-	-	-	-	-
営業利益		271	336	608	12.3%	402	47.9%	417	24.1%	820	34.8%
営業利益率		20.8%	23.9%	22.4%	-	27.9%	-	26.0%	-	26.9%	-
経常利益		269	328	598	10.6%	398	47.6%	401	22.4%	800	33.7%
経常利益率		20.7%	23.3%	22.0%	-	27.6%	-	25.0%	-	26.2%	-
当期(四半期)純利益		173	235	409	-21.9%	268	54.3%	271	15.5%	540	32.0%

(出所) イントラスト決算短信、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの18年3月期予想

当センターは、全体に亘って18/3期予想を見直した結果、売上高を3,049百万円→3,077百万円、営業利益を804百万円→858百万円、経常利益を792百万円→842百万円、当期純利益を536百万円→570百万円に増額した。前期比では12.4%増収、32.2%営業増益から、13.4%増収、41.0%営業増益へと修正した(図表13)。

【 図表 13 】 証券リサーチセンターの18年3月期業績予想

(単位: 百万円)

	サービス別	17/3期				18/3期						
		上期	下期	通期	増減率	上期	増減率	下期E	増減率	旧通期E	通期E	増減率
売上高		1,306	1,406	2,713	2.4%	1,444	10.5%	1,632	16.1%	3,049	3,077	13.4%
	保証サービス	781	766	1,547	-14.8%	747	-4.3%	731	-4.6%	1,520	1,479	-4.4%
	ソリューションサービス	525	639	1,165	39.6%	696	32.5%	901	40.9%	1,529	1,598	37.1%
売上総利益		603	676	1,280	2.8%	725	20.2%	868	28.4%	1,557	1,594	24.5%
売上総利益率		46.2%	48.1%	47.2%	-	50.3%	-	53.2%	-	51.1%	51.8%	-
販売費及び一般管理費		331	339	671	-4.5%	323	-2.5%	412	21.4%	753	736	9.6%
販管費率		25.4%	24.2%	24.8%	-	22.4%	-	25.3%	-	24.7%	23.9%	-
営業利益		271	336	608	12.3%	402	47.9%	455	35.4%	804	858	41.0%
営業利益率		20.8%	23.9%	22.4%	-	27.9%	-	27.9%	-	26.4%	27.9%	-
経常利益		269	328	598	10.6%	398	47.6%	443	35.2%	792	842	40.8%
経常利益率		20.7%	23.3%	22.0%	-	27.6%	-	27.2%	-	26.0%	27.4%	-
当期(四半期)純利益		173	235	409	-21.9%	268	54.3%	301	28.3%	536	570	39.3%

(注) 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、上期の実績が従来想定よりも弱かったことから、前回予想を 41 百万円引き下げた。

ソリューションサービスの売上高については、上期の実績はほぼ従来想定並であったものの、大和リビングから受託した入居申込業務を新たに予想に織り込んだことなどにより、69 百万円引き上げた。

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更に上昇する見通しとなったため、売上総利益率は、前回予想の 51.1%から 51.8%に引き上げた。

販管費については、横浜ソリューションセンターの開設に関連する費用などを新たに織り込んだものの、上期において、貸倒関連費用と人件費が従来想定に比べて少なかったことを考慮し、前回予想から 17 百万円引き下げた。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 18/3 期上期実績を踏まえ、19/3 期以降についても、前回の業績予想を見直した(図表 14)。

【 図表 14 】中期業績予想

(単位:百万円)

	17/3期	18/3期CE	旧18/3期E	18/3期E	旧19/3期E	19/3期E	旧20/3期E	20/3期E
売上高	2,713	3,050	3,049	3,077	3,379	3,451	3,717	3,820
前期比	2.4%	12.4%	12.4%	13.4%	10.8%	12.2%	10.0%	10.7%
サービス別	-	-	-	-	-	-	-	-
保証サービス	1,547	-	1,520	1,479	1,510	1,466	1,510	1,475
ソリューションサービス	1,165	-	1,529	1,598	1,869	1,985	2,207	2,345
売上総利益	1,280	-	1,557	1,594	1,796	1,857	2,037	2,136
売上総利益率	47.2%	-	51.1%	51.8%	53.2%	53.8%	54.8%	55.9%
販売費及び一般管理費	671	-	753	736	833	810	919	899
販管費率	24.8%	-	24.7%	23.9%	24.7%	23.5%	24.7%	23.5%
営業利益	608	820	804	858	963	1,047	1,118	1,237
前期比	12.3%	34.8%	32.2%	41.0%	19.8%	22.0%	16.1%	18.1%
営業利益率	22.4%	26.9%	26.4%	27.9%	28.5%	30.3%	30.1%	32.4%
経常利益	598	800	792	842	963	1,047	1,118	1,237
前期比	10.6%	33.7%	32.4%	40.8%	21.6%	24.3%	16.1%	18.1%
経常利益率	22.0%	26.2%	26.0%	27.4%	28.5%	30.3%	30.1%	32.4%
当期純利益	409	540	536	570	653	710	760	840
前期比	-21.9%	32.0%	31.1%	39.3%	21.8%	24.6%	16.2%	18.3%

(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

19/3 期予想においては、売上高を 72 百万円、営業利益を 84 百万円増額した。

保証サービスの売上高については、18/3 期上期の実績を踏まえ、44 百万円減額した一方、ソリューションサービスの売上高については、大和リビングから受託した入居申込業務の影響を織り込み、116 百万円増額した。

保証サービスの売上高は、20 年 4 月 1 日の改正民法の施行を控えて、これまで保証会社の利用を避けていた貸主の姿勢が変化し、19/3 期下期から家賃債務保証市場の拡大が加速すると想定した一方、大和リビングの管理物件に対する家賃債務保証の落ち込みの影響を考慮した。

収益性が高いソリューションサービスの売上高構成比が上昇する見通しとなったことから、売上総利益率は前回予想の 53.2%から 53.8%に引き上げた。

販管費は、従来想定に比べ貸倒関連費用の見通しを引き下げたことから、23 百万円減額した。

20/3 期予想については、売上高を 103 百万円、営業利益を 119 百万円増額した。

サービス別売上高については、保証サービスを 35 百万円減額する一方、ソリューションサービスを 138 百万円増額した。

19/3 期と同様な理由により、売上総利益率は前回予想の 54.8%から 55.9%に引き上げ、販管費は前回予想の 919 百万円から 899 百万円に減額した。

なお、18/3 期の一株当たり年間配当金について、同社は 10 円と計画しているが、同社を上回る当期純利益を見込む当センターでは、前回予想の 10 円から 11 円に引き上げた。中期業績予想の見直しに伴い、19/3 期については、12 円から 13 円に、20/3 期については、14 円から 16 円に引き上げた。

> 投資に際しての留意点

◆ 配当性向が大幅に上昇する可能性を追加

当センターでは、前回に発行したレポートで、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を投資に際しての留意点に挙げていた。

同社は、将来の事業拡大と企業体質強化のために必要な内部留保を確保しつつ、業績と連動した安定的な配当を継続していくことを基本方針としている。配当性向に関して、同社は具体的な目標水準を明示していないものの、17/3 期実績と 18/3 期の計画から判断すると、20%程度を目処としているものと思われる。

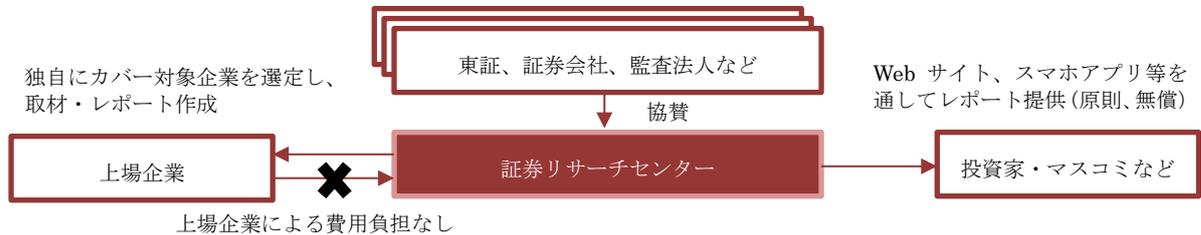
同社は金融セクターに属しているものの、貸付金や借入金の残高がなく、大きな設備投資も必要としない事業構造となっている。一方、好調な業績が継続すると見込まれることから、18/3 期上期末において、総資産の 72.2%を占める現預金残高は、今後、更に積み上がっていくと当センターでは予想している。

同社は当面 20%程度の配当性向を維持すると見られるものの、将来、必要とする内部留保の水準に到達した時点においては、同社が配当性向の大幅な引き上げに動く可能性があるかと当センターでは考えている。よって、今回、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追加することにした。

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

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

優成監査法人

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。