

## イントランス

3237 東証マザーズ

<http://www.intrance.jp/ir/>

2016年11月21日(月)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
角田 秀夫

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 大型の土地開発プロジェクトが完了し、17/3期2Qは増収増益

イントランス<3237>は、不動産再生を手掛ける不動産デベロッパーである。ワンルームマンションの仲介業務を行う会社として設立され、2006年に東証マザーズ上場を果たすが、2008年のリーマンショックを機に経営危機に陥った。2010年に現代表取締役社長である麻生正紀氏が買収を行い、新経営体制に移行した。その後麻生社長に率いられた同社は独自の不動産再生機能をもつてこにして、増益基調を取り戻し復活した。

同社は、全国の商業ビル・オフィスビル・レジデンス等幅広い中古物件を対象とした不動産再生事業を営んでおり、購入後はエリアの特性やニーズに合わせバリューアップし、時期をみて売却するという流れで事業を行っている。他社が扱わない難しい物件においても、クリエイティブな発想力と果敢な行動力によって、高い収益を獲得するという事業モデルが特徴だ。土地開発においても隣接地関係者への提案を粘り強く行い、権利関係を調整するのが同社の真骨頂だ。

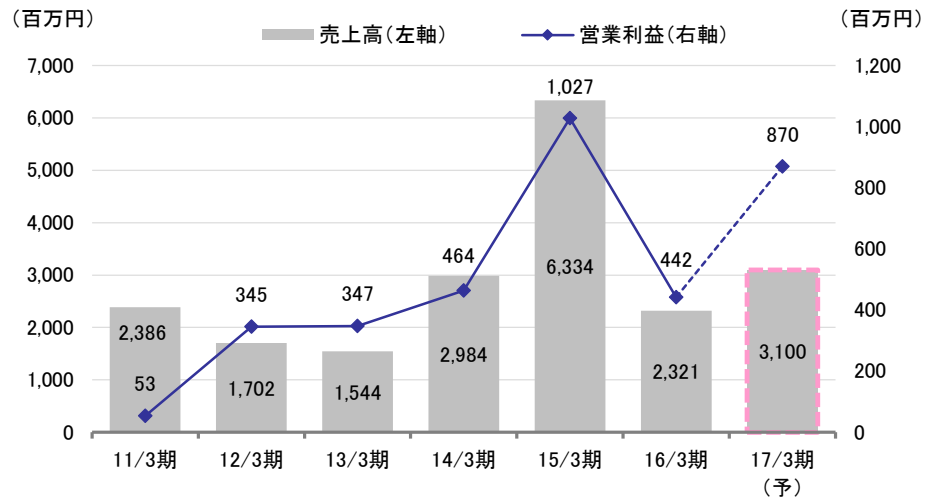
2017年3月期第2四半期累計の業績は、売上高2,274百万円(前年同期比110.5%増)、営業利益638百万円(同21.6%増)、経常利益542百万円(同6.5%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益368百万円(同6.0%増)と増収増益の決算となった。増収増益の主な要因は、大型の土地開発プロジェクトが無事完了したためである。横浜山下町プロジェクトI(横浜中華街の土地開発)の売却が完了し、中国地方における土地開発プロジェクトの完了に伴う分配金も計上された。上期が好調に推移したため、2017年3月期通期の予想に対する進捗率は売上高ベースで73.4%、営業利益ベースで73.4%となっており、通期計画達成に向け視界は良好である。

同社は2016年8月に和歌山マリーナシティの一部施設(和歌山マリーナシティホテル、紀州黒潮温泉、ソルカサ・デル・マールの1階部分)の信託受益権を取得した。このリゾート施設は和歌山県北西部にある人工島にあり、リゾートホテル、テーマパーク、フィッシャーマンズワーフ(海産物小売・飲食店街)、天然温泉、マリーナなどがそろった総合リゾート施設である。関西国際空港から自動車で1時間弱、JR新大阪駅から電車で約1時間30分と交通アクセスが良く、国内外から年間推計130万人(2015年度)の観光客が来島する人気スポットである。短期的には、保有する3施設の相乗効果を高めるとともに、増加傾向の外国人観光客の更なる増加を目指す。長期的には、他施設を保有する和歌山マリーナシティ(株)との連携により和歌山マリーナシティ及び周辺地域のリゾート開発に領域を拡大したい考えだ。

## ■ Check Point

- ・ 2017年3月期第2四半期は大型土地開発プロジェクトが完了し増収増益
- ・ 和歌山マリーナシティの施設取得(リゾートホテル、温泉施設など)
- ・ 横浜でのホテル用地や鎌倉での温浴施設用地の取得・開発が進行中

通期業績の推移



注：11/3期は単体

## ■ 会社概要

### リーマンショック後に麻生社長新体制に移行

#### (1) 沿革

同社は、1998年にワンルームマンションの仲介業務を行う会社として設立され、その後2006年に東証マザーズ市場に上場した。2008年にリーマンショックが起ると経営危機に陥り、麻生正紀氏（現代表取締役社長）が買収を行う形で新経営体制に移行した。その後は、不動産再生事業を中心に取り組み、増益基調に回復した。2011年には中古ビルを結婚式場（THE PLACE of TOKYO）に再生しブライダル業界で大評判となった。その後、(株)大多喜ハーブガーデン、(株)蓮田ショッピングセンターをグループ化し、事業の再生・運営に取り組んでおり、不動産開発の枠にとらわれない事業を展開している。

麻生氏は、自ら設立したビルメンテナンス会社を経営する企業家であり、デフォルト寸前で経営危機にあった上毛燃糸(株)（現：価値開発<3010>）の社長を引き受け、試行錯誤の末に不動産業に業態転換し再生を果たしたという実績を持つ企業再生のプロフェッショナルである。

#### 会社沿革

年	主な沿革
1998年	イントランス設立。ワンルームマンションの仲介業務を開始
2006年	東証マザーズ市場上場
2008年	リーマンショックの際に経営危機
2010年	買収により新経営体制へ移行
2011年	THE PLACE of TOKYO オープン（結婚式場、レストラン）
2014年	THE PLACE of TOKYO REITへ売却 大多喜ハーブガーデン子会社化
2015年	蓮田ショッピングセンター子会社化
2016年	和歌山マリーナシティ(株)の一部施設を取得

出所：有価証券報告書

## プリンシパルインベストメント事業とソリューション事業が両輪

### (2) 事業概要

同社の主要な事業セグメントは、プリンシパルインベストメント事業とソリューション事業の2つである。プリンシパルインベストメント事業は、いわゆる不動産投資・再生を行う事業である。全国の中古の商業ビル・オフィスビル・レジデンス等幅広い中古物件が対象であり、不良債権処理や企業の資産リストラ、所有者の経済的理由で市場に放出された物件を手掛ける場合が多い。投資は自己勘定で行われる場合もあれば、JV方式などで他社と共同で行われる場合もある。購入後はエリアの特性やニーズに合わせたバリューアップを行った上で売却する。2017年3月期第2四半期は、全社売上の84.8%、全社営業利益（利益調整前）の88.4%と全社の業績を支えた。

ソリューション事業は、1) 販売不動産として購入した物件の賃貸、2) 建物管理、クレーム対応、清掃、巡回、検針、賃料回収などのプロパティマネジメント、3) コンサルティング（M&A、不動産仲介含む）の3つの事業モデルがある。いずれの事業モデルもプリンシパルインベストメント事業との関連で行われる場合が多いため相乗効果が期待でき、安定的な収入が得られる。2017年3月期第2四半期には、全社売上の11.2%、全社営業利益（利益調整前）の11.9%であった。

その他の事業セグメントには連結子会社である大多喜ハーブガーデンの企画・運営が含まれる。

#### 事業の内容と構成（連結、2017年3月期第2四半期）

事業セグメント	主な業務内容	売上構成	営業利益構成
プリンシパル インベストメント 事業	中古のオフィスビル・商業ビルを対象とした再生事業。 自己勘定またはJV等を活用して投資を行い、 独自のバリューアップを行った上で売却する。	84.8%	88.4%
ソリューション 事業	1) 販売不動産として購入した物件の賃貸、 2) 建物管理、クレーム対応、清掃、巡回、検針、 賃料回収などのプロパティマネジメント、 3) コンサルティング（不動産仲介、M&A）	11.2%	11.9%
その他	連結子会社である大多喜ハーブガーデンの企画・運営	4.1%	-0.4%

出所：会社資料より作成

※利益調整前

## 発想力と行動力で“訳あり”物件を再生

### (3) 事業モデルの特徴

同社の事業モデルを語る上で欠かせない事例が芝公園プロジェクト（THE PLACE of TOKYO、結婚式場、レストラン）である。築47年の古いオフィスビルは、買っても儲けが出ない物件として業者から放置されていたビルだった。目の前の東京タワーに観光客の動線が流れてしまい、マンションにするには観光客の騒音がうるさく、オフィスとしては駅から遠かった。同社は、「東京タワーを下から望める結婚式場」というコンセプトのもと、躯体だけを残して旧容積率を生かしつつ旧容積を維持するスキームで、耐震性を備えたブライダルビル結婚式場に再生した。最上階のチャペルの天井はガラス張りになり、そこから仰ぎ見る東京タワーの姿は圧巻だという。10億円で仕入れたオフィスビルは、15億円の再生投資をしたものの、35億円でREITに売却され、同社に10億円の差益を生み出すことになった。

このように、同社は他社が扱わない難しい物件においても、そのクリエイティブな発想力と果敢な行動力によって、高い収益を獲得するという事業モデルを追求している。土地開発においても、隣接地関係者にWin-Winの提案を行い、粘り強く交渉し、権利関係を調整するのが同社の真骨頂である。

## ■業績動向

### 大型の土地開発プロジェクトが順調に完了し、増収増益

#### (1) 2017年3月期第2四半期業績

2017年3月期第2四半期累計の業績は、売上高2,274百万円（前年同期比110.5%増）、営業利益638百万円（同21.6%増）、経常利益542百万円（同6.5%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益368百万円（同6.0%増）となり、増収増益となった。増収増益の主な要因は、大型の土地開発プロジェクトが無事完了したためである。プリンシパルインベストメント事業において、横浜山下町プロジェクトI（横浜中華街の土地開発）の売却が完了し、中国地方における土地開発プロジェクトの完了に伴う分配金を計上した。

#### 2017年3月期第2四半期業績

	2016年3月期2Q		2017年3月期2Q		
	実績 (百万円)	対売上比 (%)	実績 (百万円)	対売上比 (%)	前年同期比 (%)
売上高	1,080	100.0%	2,274	100.0%	110.5%
売上原価	263	24.4%	1,263	55.6%	379.5%
売上総利益	816	72.6%	1,010	44.4%	23.7%
販管費	292	27.0%	372	16.4%	27.1%
営業利益	524	48.6%	638	28.1%	21.6%
経常利益	509	47.1%	542	23.8%	6.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	348	32.2%	368	16.2%	6.0%

出所：決算短信

### 上期業績の進捗率は非常に高く、通期計画達成に視界良好

#### (2) 2017年3月期の業績予想

2017年3月期通期業績予想は、売上高3,100百万円（前期比33.5%増）、営業利益870百万円（前期比96.6%増）、経常利益650百万円（前期比80.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益420百万円（前期比107.0%増）と、期初の予想を据え置いている。この上期において、前期の通期の売上げ・利益レベルまでに達しており、通期予想に対する第2四半期時点での進捗率が売上高で73.4%、営業利益で73.4%まで来ている。JVによる土地開発（都心）や販売用不動産（熱川、河口湖など）の売却が予定どおり進むかどうか、業績予想達成のカギとなるが、視界は良好と言えるだろう。

#### 2017年3月期通期業績予想

	2016年3月期		2017年3月期			
	実績 (百万円)	対売上比 (%)	予想 (百万円)	対売上比 (%)	前期比 (%)	2Q時点 進捗率 (%)
売上高	2,321	100.0%	3,100	100.0%	33.5%	73.4%
営業利益	442	19.1%	870	28.1%	96.6%	73.4%
経常利益	360	15.6%	650	21.0%	80.1%	83.5%
親会社株主に帰属 する当期純利益	202	8.7%	420	13.5%	107.0%	87.8%

出所：決算短信

## 財務の安全性は高い

### (3) 財務状況

2017年9月末の財務状況は健全である。総資産残高は前期末比2,092百万円増の7,499百万円となった。主な増加は、販売用不動産の同1,338百万円増であり、次期への仕込みが積極的に行われていることを物語る。負債は同1,797百万円増加の4,311百万円となった。主な増加は、固定負債の2,165百万円増であり、長期借入金による物件取得が主要因だ。

経営指標では、流動比率（779.8%）、自己資本比率（42.5%）ともに安全性に関して余裕がある。

#### 連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	2016年3月末	2016年9月末	増減額
流動資産	5,313	6,651	1,337
(現預金)	1,132	1,751	618
(営業出資金)	1,070	400	-670
(販売用不動産)	2,681	4,020	1,338
固定資産	93	848	754
総資産	5,407	7,499	2,092
流動負債	1,220	852	-367
固定負債	1,292	3,458	2,165
負債合計	2,513	4,311	1,797
純資産合計	2,893	3,188	294
負債純資産合計	5,407	7,499	2,092
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	435.4%	779.8%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	53.5%	42.5%	-

出所：会社資料

## ■成長戦略

### 持ち前の企画力をリゾートホテル・商業施設の運営に生かす

#### (1) 和歌山マリーナシティの一部施設を取得（ホテル、温浴施設など）

和歌山マリーナシティは、和歌山県北西部にある人工島にあり、リゾートホテル、テーマパーク、フィッシャーマンズワーフ（海産物小売・飲食店街）、天然温泉、マリーナなどがそろった総合リゾートである。関西国際空港から自動車で1時間弱、JR新大阪駅から電車で約1時間30分と交通アクセスが良く、国内外から年間推計130万人（2015年度）の観光客が来島する人気スポットである。1994年に開催された世界リゾート博に合わせてMID都市開発（株）（旧松下興産（株））が中心となって開発した人工島にある総合リゾートであり、現在は和歌山マリーナシティ株式会社が所有する。

今回、同社が取得したのは、1) 和歌山マリーナシティホテル、2) 紀州黒潮温泉、3) ソルカサ・デル・マールの1階店舗部分、の3施設であり、信託受益権を取得するという形態である。1) の和歌山マリーナシティホテルは、99室すべての客室が正面に和歌浦の美しい海を望むオーシャンビューであり、「日本の夕陽100選」にも選定される美しい夕陽も自慢である。2) の紀州黒潮温泉は、海底1500mから湧き出る天然温泉と海を一望するロケーションが魅力の日帰り温泉施設であり、岩盤浴やエステなどのリラグゼーション施設も充実する。3) のソルカサ・デル・マールは南欧風のリゾートレジデンスだが、同社が取得したのは1階部分のウエディングサロンや美容室、フォトスタジオなどのウエディング関連店舗である。

短期的には、保有する3施設の相乗効果を高めて、増加傾向の外国人観光客を更なる向上を目指す。長期的には、他施設を保有する和歌山マリーナシティ（株）との連携により和歌山マリーナシティ及び周辺地域のリゾート開発に領域を拡大したい考えだ。

#### ソリューション事業、和歌山マリーナシティ



出所：説明会資料

### 横浜でのホテル用地、鎌倉の温浴施設用地などの価値向上プロジェクトが進行中

#### (2) プリンシパルインベストメント事業の2プロジェクト

プリンシパルインベストメント事業では、土地・建物の仕入れが積極的に行われている。そのバロメーターとなる販売用不動産は2017年3月期第2四半期時点で4,020百万円（前期末比1,338百万円増）となっている。都心の不動産価格が過熱気味なため、同社では首都圏郊外や地方都市の再開発を積極的に展開する方針である。横浜山下町プロジェクトIIにおいては、海外旅行者の増加を背景としたホテル不足に着目し、ホテル用地開発を計画する。所有する土地及びオフィスビルは、横浜山下公園や中華街にも近く、土地面積約180坪、延床面積約860坪である。また、鎌倉市材木座で取得した物件は、材木座海岸に立地する商業施設で、露天ジャグジー温浴施設としてバリューアップする計画である。ちなみに、材木座海岸はサーフィンが盛んであり、四季を通じて県内外からのサーファーでにぎわう。

## 外部連携を積極化し“企業再生”を加速

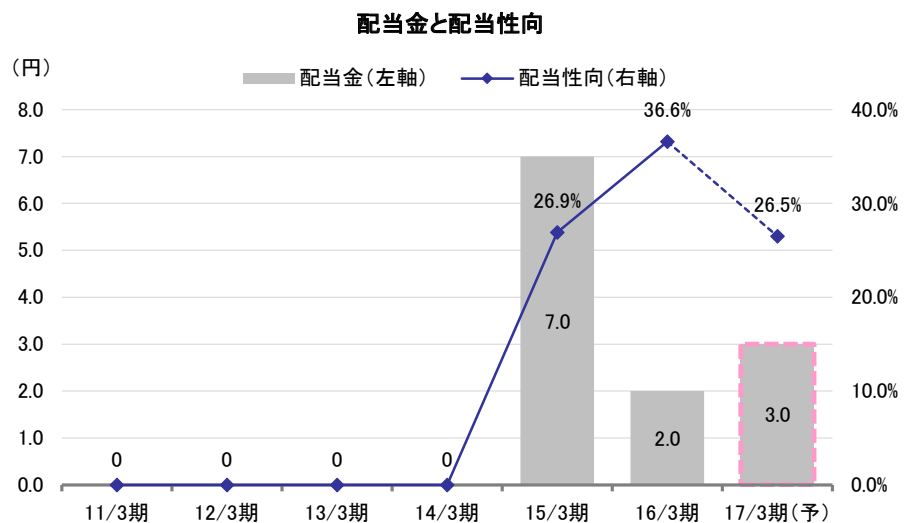
### (3) 大多喜ハーブガーデンの再生

連結子会社である大多喜ハーブガーデンは、黒字化が見えてきた段階である。現在、外部機関との連携を軸に再生の加速を図っている。順天堂大学大学院とは2016年3月に提携を行い、ハーブの医学的見地を取り入れた新規開拓営業（大手飲食店など）や既存顧客への提案営業を行っており成果が出始めている。2016年6月には、総合商社の双日〈2768〉の子会社である(株)マイベジタブルと提携し、相互に得意とする種類のハーブを融通し合うとともに、両社の物流機能の融合による効率化を目指す。

## ■株主還元策

### 2017年3月期は3円に増配予想

同社は、成長のための投資と株主への利益還元をバランス良く行う方針である。2016年3月期の1株当たり配当金は年間2円、配当性向は36.6%だった。2017年3月期は増益を背景に、配当金を年間3円に増やし、配当性向26.5%を予想している。



注：15/3期に復配

出所：決算短信

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ