

|| 企業調査レポート ||

イントランス

3237 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年5月22日(月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 業績動向	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業内容	03
■ 事業概要	04
1. プリンシパルインベストメント事業	04
2. ソリューション事業	05
3. その他事業	06
■ 業績動向	07
1. 2017年3月期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	09
■ 中長期の成長戦略	10
■ 株主還元策	11

■ 要約

2017年3月期は増収増益を達成、 和歌山マリーナシティのカジノ誘致に期待

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。

1. 事業概要

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開発・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。過去に芝公園プロジェクトにおいて、築47年の中古オフィスビルを、東京タワーを眺望できる結婚式場にコンバージョンした事例がある。2017年3月期の横浜中華街プロジェクトでは複雑な土地の権利関係を調整し売却している。同社の事業セグメントは、物件の仕入れ・再生・売却を行うプリンシパルインベストメント事業、所有する不動産を管理し賃貸収入などを得るソリューション事業、子会社である(株)大多喜ハーブガーデンを運営するその他事業の3つに分かれ、主力はプリンシパルインベストメント事業である。大多喜ハーブガーデンは買収後赤字が続いてきたが、事業再生がほぼ終了し黒字化のめどが立った。

2. 業績動向

2017年3月期通期は、売上高が前期比18.2%増の2,743百万円、営業利益が同28.7%増の569百万円、経常利益が同27.4%増の459百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同40.3%増の284百万円と増収増益を達成した。またソリューション事業も特に利益面で寄与した。期初の業績予想に売上高・各利益ともに届かなかったのは、売却予定の販売用不動産が期間内に成約に至らなかったためである。2018年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比8.9%減の2,500百万円、営業利益で同17.5%減の470百万円と減収減益の見通しだ。売却予定物件の早期売却とともに、小～中規模の不動産の仕入れを強化し、資産の回転率を上げながら安定収益を拡大する方針だ。

要約

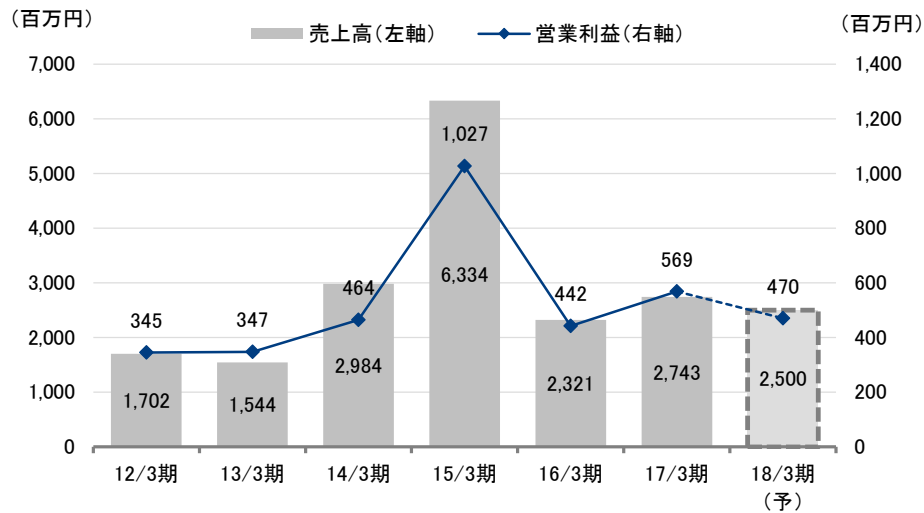
3. 成長戦略

同社が3施設を保有する和歌山マリーナシティは、カジノを含む統合型リゾート（IR）の候補地として、和歌山県に選定（一本化）された。関西国際空港からのアクセスの良さや40ヘクタール中15ヘクタールに及ぶ遊休地などが優位性となる。今後は、全国10か所程度と言われるIR立地に選定されるための都道府県間の競争に焦点が移る。政府は首相を本部長とするIR推進本部を立ち上げており、この夏にも制度設計の大枠をまとめ、年内にもIR実施法案を成立させたい考えだ。早くても、自治体選定のフェーズに入るのは2018年以降になる。仮に和歌山県が選ばれば、同社の保有資産の価値も大きく飛躍することになる。

Key Points

- ・2017年3月期は、期初予想に届かずも、着実に前期比増収増益を達成
- ・大多喜ハーブガーデンの再生がほぼ完了。2018年3月期黒字化に手応え
- ・和歌山マリーナシティのカジノを含む統合型リゾート誘致に期待が膨らむ

通期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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こると経営危機に陥り、現代表取締役社長の麻生正紀氏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、大多喜ハーブガーデン、(株)蓮田ショッピングセンター、和歌山マリーナシティ(株)の一部施設をグループ化し、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	株式会社イントランス設立。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 (株)大多喜ハーブガーデン子会社化
2015年	(株)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: ホームページ、ヒアリングによりフィスコ作成

2. 事業内容

同社の事業セグメントは、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、その他の3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月期通期は、全社売上の73.6%、全社営業利益の80.0%と全社の業績を支えている。

会社概要

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。2017年3月期通期は、全社売上の20.0%、全社営業利益の21.3%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。大多喜ハーブガーデンは、買収当初は赤字体質だったが、事業再生が進捗し収支が均衡してきている。

事業の内容と構成（連結、2017年3月期通期）

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・商業ビル等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。	73.6%	80.0%
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）	20.0%	21.3%
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	6.4%	-1.3%

出所：会社資料、ヒアリングより作成 ※利益調整前

事業概要

発想力と行動力で、“訳あり”物件を再生するプロ集団

1. プリンシパルインベストメント事業

(1) 対象物件・企業

潜在的な価値を有しながらも、低稼働・未利用により有効活用されていない不動産を対象としている。過去に取得したエリアは、首都圏を中心とするもののエリアにとらわれない。また物件タイプもオフィス、レジデンスだけでなく、ホテルや商業施設、更地にも投資する。2017年3月期の仕入れ物件としては、山下町プロジェクトII（横浜市、オフィス）、鎌倉材木座（鎌倉市、土地）、和歌山マリーナシティ（和歌山市、ホテルなど）がある。

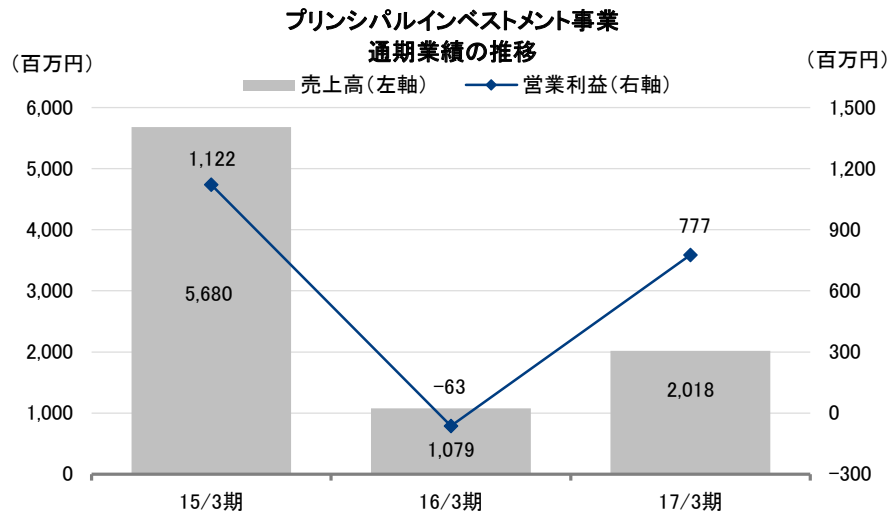
(2) 再生手法

同社は、エリアの特性やニーズに合わせた最適なプランを企画することにより、不動産を魅力的な金融商品として再生することを得意としている。同社の再生ノウハウ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を「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。約10億円の利益を生み出すプロジェクトとなった。このように、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のが同社の真骨頂である。

事業概要

(3) 出口

投資家、事業法人、不動産ファンド等のネットワークを持っており、物件に合った出口を探索する。2017年3月期は、山下町プロジェクトⅠ（横浜市）、他収益マンションや戸建て計3物件の売却を行い、セグメント業績は前期比で増収増益だった。

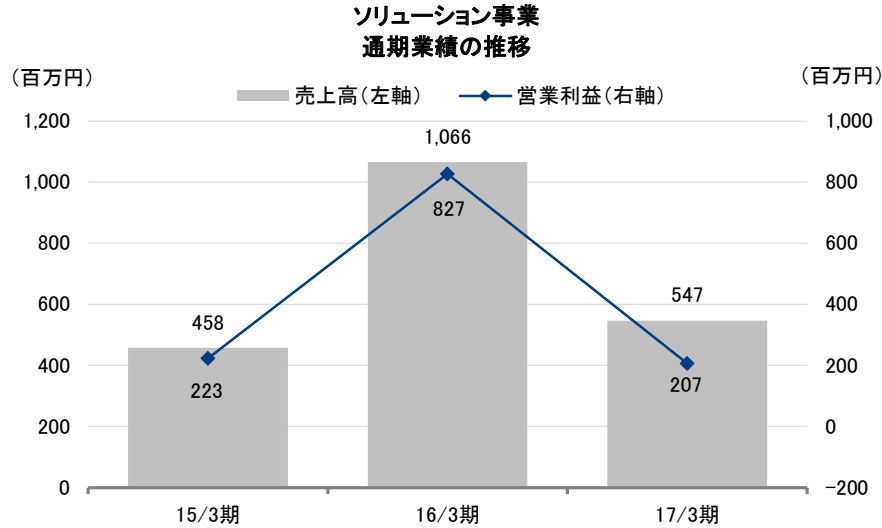


出所：決算短信よりフィスコ作成

2. ソリューション事業

多様なビジネスモデルがあるが、賃貸管理事業が柱となっている。現在は、蓮田ショッピングセンター及び和歌山マリーナシティ内3施設からの賃料及び配当金収入がメインである。プリンシパルインベストメント事業としてバリューアップされ、売却される場合でも、保有期間の賃料収入はこのセグメントで計上され、相乗効果が期待できる。安定的な収入が得られるストックビジネスであり、全社業績の安定に寄与している。2017年3月期のセグメント業績は、前期比では減収減益となったが、これは2016年3月期に発生したM&Aの手数料が特殊なためであり、堅実な業績と評価してよいだろう。

事業概要



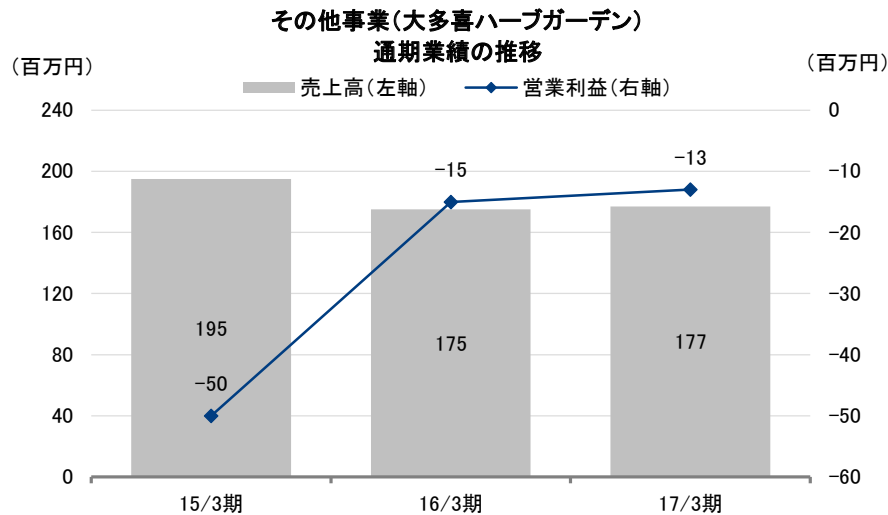
出所：決算短信よりフィスコ作成

大多喜ハーブガーデンの再生がほぼ完了。 2018年3月期中の黒字化に手応え

3. その他事業

2014年に買収した連結子会社である大多喜ハーブガーデンにて、ハーブガーデンの運営やハーブ関連製品の販売を行う。これまでに、業務用を中心とした販路開拓や商社（双日<2768>グループ）との販売提携、順天堂大学との共同研究など様々な取り組みを行ってきており着実ながら業績は上向いている。2017年3月期も、農業分野への進出を図る阪神電気鉄道（株）と付加価値品の研究開発及び生産の業務提携契約を締結した。業績は、2015年3月期から2017年3月期までの間に、売上高は若干下がったが、営業損益は大きな損失から収支均衡になった。2017年3月期の営業損失13百万円のうち、のれん償却額が12百万円であり、実質1百万円の損失となっており事業再生が完了しつつある。2016年4月にはリニューアルも実施し、体験型イベントなどでメディアに取り上げられるようになっており、2018年3月期中の黒字転換に向けて手応えをつかんでいる。

事業概要



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2017年3月期は、期初予想に届かずも、着実に前期比増収増益を達成

1. 2017年3月期の業績概要

2017年3月期通期は、売上高が前期比18.2%増の2,743百万円、営業利益が同28.7%増の569百万円、経常利益が同27.4%増の459百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同40.3%増の284百万円と増収増益を達成した。

売上面ではプリンシパルインベストメント事業が主であり、横浜中華街に立地する不動産を複雑な権利関係を調整した上で売却した案件や東京都内及び中国地方における土地開発プロジェクト分配金が貢献した。利益面では、プリンシパルインベストメント事業に加えてソリューション事業の蓮田ショッピングセンターの賃料収入及び和歌山マリーナシティ内3施設の配当金収入も寄与した。

なお、期初の業績予想には売上高・各利益ともに届かなかった。これは売却予定の販売用不動産が成約に至らなかったためである。

業績動向

2017年3月期通期業績

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期		前期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	2,321	100.0%	2,743	100.0%	18.2%
売上原価	1,184	51.0%	1,462	53.3%	23.4%
売上総利益	1,136	49.0%	1,281	46.7%	12.7%
販管費	694	29.9%	711	25.9%	2.6%
営業利益	442	19.1%	569	20.8%	28.7%
経常利益	360	15.6%	459	16.8%	27.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	202	8.7%	284	10.4%	40.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

所有資産が大幅増加。財務の安全性に懸念なし

2. 財務状況と経営指標

2017年3月期末の資産合計は前期末比1,840百万円増の7,247百万円となった。主な要因は流動資産の900百万円増加であり、完了したプロジェクトの営業出資金が670百万円減少したものの、販売用不動産が1,386百万円増加したことなどにある。固定資産は、和歌山マリーナシティの信託受益権取得などにより増加した。

負債合計は前期末比1,629百万円増の4,142百万円となった。固定負債が1,417百万円増加したことが主な要因であり、内訳としては長期借入金の増加が大きい。

安全性に関する経営指標（2017年3月期末）では、流動比率は433.8%、自己資本比率は42.8%となっており、財務の安全性に懸念はない。

業績動向

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	16/3 期末	17/3 期末	増減額
流動資産	5,313	6,213	900
(現金及び預金)	1,132	1,215	82
(営業出資金)	1,070	400	-670
(販売用不動産)	2,681	4,068	1,386
固定資産	93	1,033	940
資産合計	5,407	7,247	1,840
流動負債	1,220	1,432	211
固定負債	1,292	2,710	1,417
負債合計	2,513	4,142	1,629
純資産合計	2,893	3,104	210
負債純資産合計	5,407	7,247	1,840
<安全性>			
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	435.4%	433.8%	-
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	53.5%	42.8%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

期初予想は物件売却の不確実性を反映して抑え目

2018年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比8.9%減の2,500百万円、営業利益で同17.5%減の470百万円、経常利益で同23.9%減の350百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同19.2%減の230百万円と減収減益の見通しだ。

今後の方針としては、2017年3月期に売却予定だった物件の早期売却を行うとともに、小～中規模の不動産の仕入れを強化し、資産の回転率を上げながら安定収益を拡大する。2018年3月期の計画には蓮田ショッピングセンターなどに代表される収益不動産の売却は含まれておらず、今後の状況によっては資産の入替が行われる可能性もあり上振れの可能性もある。

今後の見通し

2018年3月期通期業績予想

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期		
	実績	対売上比	予想	対売上比	前期比
売上高	2,743	100.0%	2,500	100.0%	-8.9%
営業利益	569	20.8%	470	18.8%	-17.5%
経常利益	459	16.8%	350	14.0%	-23.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	284	10.4%	230	9.2%	-19.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

和歌山マリーナシティの カジノを含む統合型リゾート (IR) 誘致に期待が膨らむ

同社が3施設(ホテル、温浴施設、店舗)を保有する和歌山マリーナシティは、2016年末から大きな動きがあった。2016年12月にカジノを含む統合型リゾート(IR)整備推進法案が可決され、2017年2月には、和歌山市がカジノを含む統合型リゾートの誘致を表明した。さらに2017年5月には、和歌山県が、県内の3候補地の中から和歌山マリーナシティで一本化することを決定した。

統合型リゾート (IR) に関する国、和歌山県、和歌山市の動向

年月	動向
2016年12月	IR推進法案が国会で可決成立、施行される。
2017年2月	和歌山市が「IR実現に向けた取り組みを進める」と市内への誘致を表明。関西空港に近い利点を生かし、海洋レジャーなど観光資源の多い和歌山型のIRを目指す。
2017年3月	政府がIRの導入に向け、首相を本部長とする推進本部を設立。
2017年5月	和歌山県が、IR候補地を和歌山市の「和歌山マリーナシティ」に決定。和歌山県は長期総合計画(2017年～2026年)を発表し、「関係自治体や経済界等と連携しIR誘致」と明記。

出所：フィスコ作成

和歌山マリーナシティに一本化された背景としては、関西国際空港からのアクセスの良さや入島管理のしやすさ、40ヘクタール中15ヘクタールに及ぶ遊休地などの優位性がある。今後は、全国10か所程度と言われるカジノリゾート立地に選定されるための都道府県間の競争に焦点が移る。関西地方で有力なライバルは大阪市の夢洲だが、2016年に大阪府は大阪万博誘致を宣言し、メイン会場として夢洲を想定した構想を発表した。万博誘致とカジノ誘致がセットで行われるのか、それとも万博誘致が優先されるのかが目玉される。

中長期の成長戦略

カジノを含む統合型リゾートに関して、政府は首相を本部長とする推進本部を立ち上げており、この夏にも制度設計の大枠をまとめ、年内にも IR 実施法案を成立させたい考えだ。早くても、自治体選定のフェーズに入るのは 2018 年以降になろう。仮に和歌山が選ばれば、同社の保有資産の価値も大きく飛躍することになる。

和歌山マリーナシティ



出所：決算説明会資料より掲載

株主還元策

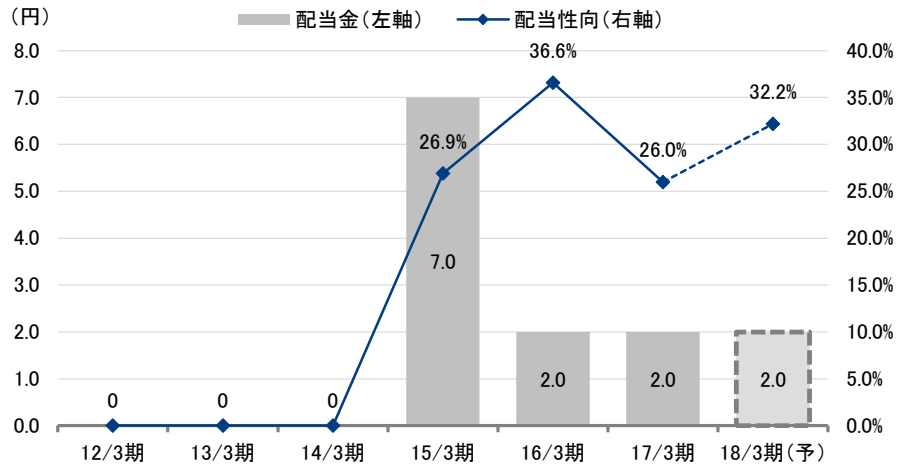
2017年3月期の株主優待は大多喜ハーブガーデン製のスイーツ

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針は、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い、配当性向は 30% を目安としている。2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は年間 2 円、配当性向は 26.0% となった。2018 年 3 月期は配当金年間 2 円を維持し、配当性向 32.2% を予想する。

また、毎年行われる株主優待の人気の高い。2017 年 3 月期は、同社株式 300 株以上を保有する株主に対して、連結子会社である大多喜ハーブガーデンのスイーツなどの詰め合わせが贈られる予定だ。

株主還元策

配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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