

3237 イントランス

麻生 正紀 (アソウ マサキ)

株式会社イントランス社長

企画力を発揮し、難易度の高いバリューアップで成長

◆中核事業が黒字転換、大幅増益を達成

2012年3月期の業績は、売上高は17億2百万円(前期比6億84百万円減)だが、営業利益は3億45百万円(同2億92百万円増)、経常利益は2億93百万円(同2億77百万円増)、当期純利益は3億31百万円(同3億16百万円増)と大幅な増益を達成して黒字経営体質を確立できた。

プリンシパルインベストメント事業ではバリューアップした物件の短期間売却により売上総利益2億51百万円(同5億39百万円増)と黒字転換を実現、ソリューション事業では売上総利益は4億85百万円(同1億33百万円減)となったが、フィービジネスで販管費を賄える体制が構築できている。販売用不動産は23億34百万円(同20億50百万円増)となった。物件購入に当たってはメインバンクの(株)みずほ銀行からの借り入れが再開された。積極的な物件購入で在庫は増加したが、自己資本比率は37.9%と比較的高い水準を維持している。

売上高減少は厳選購入した物件のみを売却したことが主な要因だが、昨年に引き続きフィービジネスが好調を維持しながら中核事業が黒字転換したために大幅な増益となり、当期純利益は期初予想の166%を達成した。

◆事業部門別の概要

利益率の高いソリューション事業で販管費を賄い、プリンシパルインベストメント事業で利益を積み上げる収益構造が定着できた。

(1)プリンシパルインベストメント事業

順調に成長軌道に乗ったと考えている。物件購入は28億49百万円、販売実績は10億47百万円(売上)、売上総利益は2億51百万円で、前期は長期保有物件の棚卸資産評価損・売却損約5億円の計上により大きな赤字が発生したが、当期は評価損がなくなり、バリューアップした物件の価値がそのまま利益に反映して大幅な黒字となった。物件の早期再生、早期販売を徹底し、購入から売却までの期間は平均6カ月となった。当期末の在庫物件23億34百万円はすべて東日本大震災後に購入しており、長期保有による価格下落リスクは低減している。

実績事例として、等価交換方式による杉並プロジェクトは、隣地の権利関係を調整し、プロジェクトの企画つきで物件を建設会社に売却した。不動産の潜在的価値を引き出し、駅前開発で地域住民に快適な住環境を提供できた。原宿プロジェクトは、早期売却を希望する売主と複数の債権者が存在する不良債権化した物件を購入し、権利関係を調整する企画により売主と買主双方のニーズに応えることができた。

(2)ソリューション事業

プロパティマネジメント事業は、リーシング活動強化による空室率改善、管理棟数増加等により、売上高1億17百万円、売上総利益36百万円、売上総利益率30.9%となった。コンサル事業は、企画力を発揮し、付加価値を高めるソリューション提供により、売上高5億36百万円、売上総利益4億48百万円、売上総利益率は83.6%と高水準を維持している。

事業実績の1例としてのニューヨークプロジェクトは、リーマンショックにより不良債権となった、東京ドーム172

個分という広大な土地の高級リゾートホテル会社への売却というストラクチャーを策定し、買主と売主の双方が満足した案件である。市場では水面下でいまだに多くの不良債権が存在し、これから本格的なビジネスチャンスになるものと考えている。

◆厚みのある財務体質を構築

連結貸借対照表では、負債としてメインバンクであるみずほ銀行からの融資再開による 7 億 13 百万円(前期比 4 億 80 百万円増)、株主資本では繰越損失が 5 億 68 百万円(同 3 億 32 百万円減)、純資産は 20 億 93 百万円(同 13 億 24 百万円増)、自己資本比率は他社との共同事業による少数株主持分の 9 億 90 百万円を除くと 37.9%となり、健全性を維持しながら厚みのある財務体質を構築できたと考えている。

◆難易度の高いバリューアップを企画

ビジネスモデルは、「流動化」、「価値創造」、「金融」の 3 ファクターを融合させ、難易度の高い不動産のバリューアップを企画し、利益の最大化を目指している。「流動化」は主に、SPC の組成、信託受益権の売買仲介等の不動産証券化事業、有効活用されていない不動産の潜在的価値の最大化を図る企画・立案等による資産活性化事業である。「価値創造」は、リノベーションやリースアップ等の不動産再生事業を初め、権利関係の調整を伴う再開発事業や建設事業である。「金融」は、不良債権化した不動産を再生して市場に戻す事業である。これら 3 ファクターのうち 2 つ以上のファクターが重なる難易度の高いバリューアッププランに挑戦し、利益の最大化を目指していく。

芝公園プロジェクトの事例は、不良債権化した不動産のプロジェクトを進めていた会社と一緒に譲り受けたことで不動産付き不良債権の買い取りという「金融」ファクターを満たし、共同事業とすることで当社の財務リスクの低減と投資家が安心して出資できる仕組みを構築して「流動化」ファクターを満たし、デザイン性、安全性に優れたフルリノベーションで周辺相場を大きく上回る賃料でのリーシングを実現した点で「価値創造」ファクターを満たしている。

◆増収増益で早期復配を目指す

2013 年 3 月期の業績は、売上高 41 億円、営業利益 4 億 50 百万円、経常利益・当期純利益はともに 4 億円と予想している。売上高は前期比大幅増加の見込みだが、欧州の金融不安等先行き不透明な状況において利益率は保守的に予想している。配当は現時点では未定だが、繰越損失は順調に減少しており、早期復配を目指して売上高と利益を着実に積み上げていく。

不動産業界の市場は着実に回復傾向にあるが、金融資本市場は、日本銀行の金融緩和等のプラス要因はあるものの、欧州の金融不安や海外経済の減速等、依然として不透明な状況にある。不動産売買市場では金融機関の融資の環境改善や J-REIT の公募増資等により取り引きは回復傾向にあるが、都心の優良物件は僅少である。賃貸市場では都心 5 区の築浅大型ビルで空室率改善の兆しがあるが、オフィスの大量供給問題を要因として賃料水準は今後も軟調が予想される。

当社は、外部環境に左右されにくい身軽な経営体質を維持しつつ、成長スピードを加速させ、事業収益拡大を目指していく。

◆さらなる成長のためのアクションプラン

(1)ビジネスモデルの徹底

バリューアップ案件の売却やバリューアップノウハウの蓄積等に注力する。難易度の高いバリューアップノウハウを実践するための人材教育や組織づくりは重要課題である。具体的にはまず保有物件のバリューアップを行う。沖縄プロジェクトでは老朽化した建物のターゲットに合わせたリノベーションを行い、那覇市の一等地という好立地

を生かして価値の最大化を図る企画を立案している。虎ノ門プロジェクトではバルクで購入した築年数の古い3物件のうち1物件は売却が完了し、2物件は解体後に立地を生かしたワンルームマンション開発の予定である。

(2)仕入れ活動の強化

バリューアップ案件の売却に伴って仕入れ活動を強化し、今後の成長に向けた積極的な投資を行う。具体的には、前期の重要課題であった長期保有物件の処分が終了して当期は物件の積極的購入の段階に入ったが、今期は不良債権化した不動産購入を積極的に進めていく。バリューアップ物件売却益の再投資に加えて金融機関からの資金調達を拡大し、金融機関との信頼関係を構築してレバレッジを効かせた投資により成長を加速させる。

(3)安定収益拡大のための基盤作り

建物管理や賃貸管理受託を質的・量的に拡大していく。具体的には、当社は販売後の建物管理、賃貸管理の受託により一連の事業サイクルの好循環を生み出しているが、今後さらに事業部門間の連携を強化し、シナジー効果による件数増加につなげ、質の高いサービスの提案で大型管理物件の受注獲得に挑戦する。

◆質疑応答◆

今期売上高予想 41 億円の事業セグメント別の数字はどうなっているか。

プリンシパルインベストメント事業は増加するが、ソリューション事業は当期と同程度と考えている。

期末の保有物件は上期に売り切るのか。

期間を限定しているわけではなく、企画したものがより高く売れる相手を適切な時期に判断したい。上期の売上高は31億円、通期で41億円の予想である。芝公園プロジェクトはスカイツリー開業に合わせて6月中旬完成の見込みだが、一日に最大15回転のウェディングが可能な結婚式場は大きな魅力であり、周辺相場の3倍の賃料という提案に複数の運営会社が応じてきている。

上・下期よりも通期でみるとということか。

できるだけ通期で平均的にやっていきたいが、現在は最大案件である芝公園プロジェクトの最高値での売却を予定しているために上期の売上高が下期よりも大きくなっている。

コンサル事業のリードタイムは平均どれくらいか。

案件にもよるが平均3カ月ほどである。

コンサル事業は現時点でどのような状態か。

当期の売上高は5億36百万円だが、市場が下がっていた前期も同様の実績であり、市場が強気になってきていることから同程度の予想をしている。

今期、マイナスがなくなれば復配と考えていいか。

そのとおりだが、予想の4億円を達成しても現時点で5億68百万円の累積損失があるために届かないのであって未定としている。それを上回れば20%配当性向で運営したい。

今後の不動産市場の動向が予測よりも悪化した場合の戦略的対応はどのようなものか。

市場が下がると相談件数が増えており、滞った物件を企画によるバリューアップで利益を上げる形につながっている。リーマンショックのような状況の再来やギリシャがデフォルトした場合等には投資家が資金を出さなくなるので、物件の購入はできなくなるが、できるだけ前向きに取り組んでいきたいと考えている。市場の下落はビジネスチャンスと考えてはいるが、資金調達が前提となるのである程度の低迷はあり得る。

(平成 24 年 5 月 10 日・東京)