

## イントランス

3237 東証マザーズ

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

2016年5月24日（火）

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 >>>](#)

## ■ 企業再生のプロが率いる不動産デベロッパー

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、リーマンショックを機に経営危機に陥った。2010年に現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増益基調を取り戻し、2015年3月期には10億円を超える営業利益を稼ぐまでに再生した。

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。芝公園プロジェクトの事例では、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約10億円の利益を得た。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。

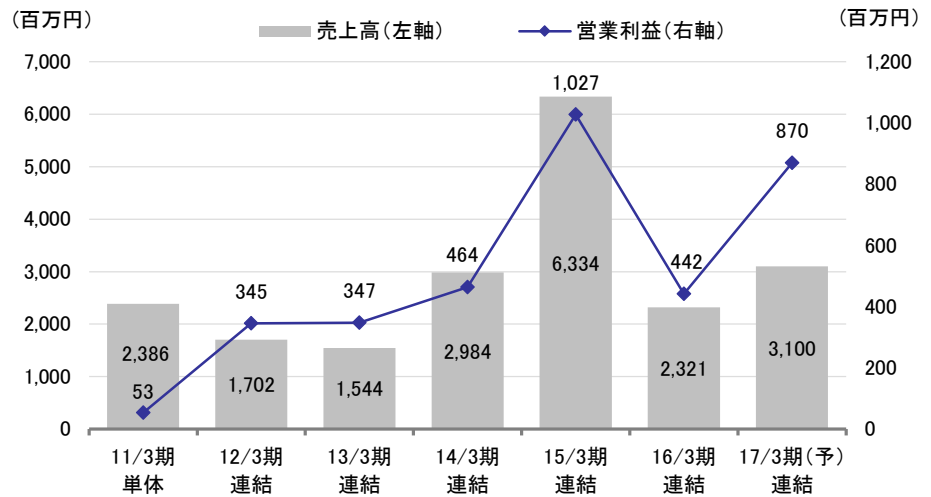
2016年3月期は、売上高2,321百万円（前期比63.4%減）、営業利益442百万円（同57.0%減）、経常利益360百万円（同63.7%減）、当期純利益202百万円（同79.0%減）と減収減益の決算となった。減収の主な要因は、大型開発プロジェクトのリスク軽減策として、自己保有による投資からJV等を活用した投資に変更し、利益のみを売上計上する会計処理を行ったためだ。減益の主な要因は、2016年3月期中での完了を予定していた中国地方における開発プロジェクトの期ずれなどであり、一過性のものである。

2017年3月期は、自己資金による販売用不動産の取得は引き続き行うものの、JV等を活用した開発投資へ軸足を移すとともに、保有する販売用不動産の早期売却にも力を入れる。連結子会社の大多喜ハーブガーデンは黒字化が見えてきており、順天堂大学大学院との共同開発による高機能ハーブの製品化が成功すれば、さらに企業価値は向上する。2017年3月期連結業績予想は売上高3,100百万円、営業利益870百万円と増収増益、配当も年3円と増配を見込む。

## ■ Check Point

- ・ 企業再生のプロフェッショナルであるトップのリーダーシップ
- ・ “訳あり” 物件を発想力と行動力で再生
- ・ JV等を活用した投資によりリスク低減

通期業績の推移



## ■ 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、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、大多喜ハーブガーデン、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式会社（現：価値開発株式会社、東証二部<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

出所：会社情報

## 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。

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。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事業が含まれる。

#### 事業の内容と構成（連結、16/3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。	46.5%	-8.4%
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）	45.9%	110.5%
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	7.6%	-2.0%

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

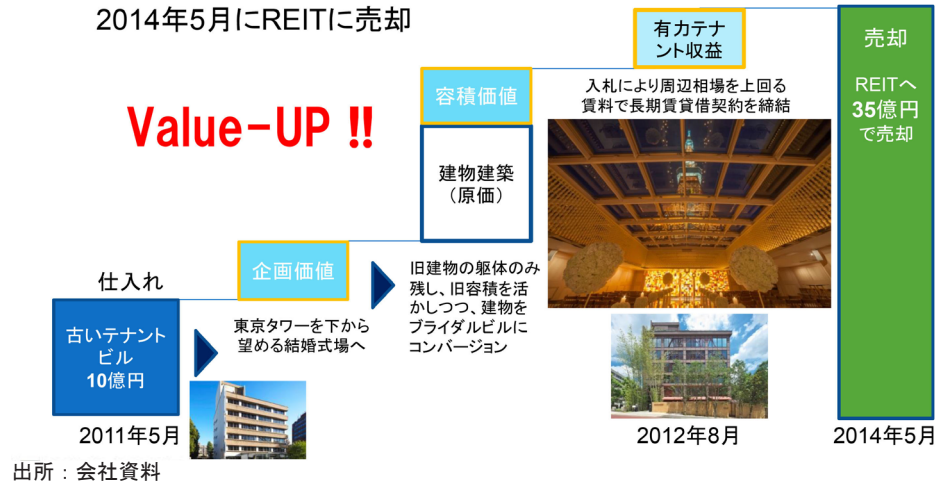
### (3) 事業モデルの特徴

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、買っても儲けがで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導線が流れてしまい、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活かしつつ旧容積を維持するスキームで、耐震性を備えたプ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、同社に約10億円の利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迫及している。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。

芝公園プロジェクト

- ▶ 耐震基準以前に建築された古いオフィスビルを、旧容積を活かしたまま耐震化した結婚式場にコンバージョン
- ▶ 人気結婚式場となり、高い賃料設定の一棟貸し収益物件として、2014年5月にREITに売却



■ 業績動向

事業施策の軸を「JV等を活用した投資」へ、減益要因は一過性

(1) 2016年3月期通期の業績動向

2016年3月期通期は、売上高 2,321 百万円（前期比 63.4% 減）、営業利益 442 百万円（同 57.0% 減）、経常利益 360 百万円（同 63.7% 減）、当期純利益 202 百万円（同 79.0% 減）となり、減収減益となった。減収の主な要因は、大型開発プロジェクトにおけるリスク軽減策として、自己保有による投資からJV等を活用した投資に変更し、利益のみを売上計上する会計処理によるものである。減益の主な要因は、2016年3月期中での完了を予定していた中国地方のプロジェクトが許認可の影響で3月末までに完了しなかったことなどだ。

2016年3月期通期業績

	2015年3月期		2016年3月期		
	実績 (百万円)	対売上比 (%)	実績 (百万円)	対売上比 (%)	前期比 (%)
売上高	6,334	100.0%	2,321	100.0%	-63.4%
売上原価	4,596	72.6%	1,184	51.0%	-74.2%
売上総利益	1,737	27.4%	1,136	49.0%	-34.6%
販管費	710	11.2%	694	29.9%	-2.2%
営業利益	1,027	16.2%	442	19.1%	-57.0%
経常利益	993	15.7%	360	15.6%	-63.7%
当期純利益	966	15.3%	202	8.7%	-79.0%

出所：会社資料

2016年5月24日（火）

## 堅実な増収増益を計画

### (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（同96.6%増）、経常利益650百万円（同80.1%増）、当期純利益420百万円（同107.0%増）と、増収増益を見込む。資産の中に販売用不動産が2,681百万円、営業出資金が1,070百万円あり、期中の取引として予定されている開発プロジェクトも複数あるので、ある程度余裕をみた目標値と考えてよいだろう。

#### 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 (%)
売上高	2,321	100.0%	3,100	100.0%	33.5%
営業利益	442	19.1%	870	28.1%	96.6%
経常利益	360	15.6%	650	21.0%	80.1%
当期純利益	202	8.7%	420	13.5%	107.0%

出所：会社資料

## 財務の安全性は高い

### (3) 財務状況

2016年3月期末の財務状況は健全である。総資産残高は前期末比1,070百万円増の5,407百万円となった。主な増加は、販売用不動産の1,963百万円増であり、次期への仕込みが積極的に行われていることを物語る。主な減少は営業出資金の830百万円減だが、今後の開発案件への積極投資により増加していくものと思われる。負債は前期末比1,127百万円増加の2,513百万円となった。主な増加は、固定負債の1,209百万円増であり、これは、子会社化した蓮田ショッピングセンターの株式取得に関わる長期借入金の増加が主要因だ。

経営指標では、流動比率（435.3%）、自己資本比率（53.5%）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)

	2015年3月期末	2016年3月期末	増減額
流動資産	4,249	5,313	1,064
(現預金)	1,169	1,132	-36
(営業出資金)	1,900	1,070	-830
(販売用不動産)	718	2,681	1,963
固定資産	87	93	6
総資産	4,336	5,407	1,070
流動負債	1,302	1,220	-82
固定負債	83	1,292	1,209
負債合計	1,386	2,513	1,127
純資産合計	2,950	2,893	-56
負債純資産合計	4,336	5,407	1,070
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	326.2%	435.3%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	68.0%	53.5%	-

出所：会社資料

### 「JV 等を活用した開発プロジェクトへの積極展開」を軸へ

#### (1) 2017 年 3 月期の方針と戦略

同社は、今期の事業展開を行う上での 5 つ基本施策を発表した。(a) JV 等を活用した開発プロジェクトへの積極展開、(b) 自己資金による積極投資により規模の拡大を図る、(c) 保有販売不動産の早期売却により回転率を高める、(d) 海外における各種開発事業の展開、(e) 内部統制の充実と事業リスクへの対応。前期の減収減益をうけ、全般的には継続的な成長を志向しながら、外部環境が不透明感を増す中で、リスク対応を強化する内容になっている。外部環境のリスクとしては、原油価格の動向及び米国の利上げの影響等、海外経済の動向に懸念材料がある。また、同社の事業背景としては、開発案件の大型化、開発プロジェクト期間の長期化がリスクを高めている。このため、JV 等を活用した投資 (a) と自己資金による投資 (b) を状況に応じて柔軟に対応するとともに、各プロジェクトの進捗管理を徹底する。海外における各種開発事業の展開 (d) に関しては、アジアを中心に、特に成長著しい ASEAN 諸国 (インドネシア等) のプロジェクトへの参画を視野に入れる。

### 2017 年 3 月期中の売却予定案件も多数

#### (2) 今後売却 / 完了が予定されるプロジェクト

2017 年 3 月期以降に売却やプロジェクト完了が見込まれるものは公開されているものだけで 8 件ある。JV 等を活用した投資 (a) では、土地開発案件が 3 件あり、うち 2 件は 2017 年 3 月期の業績に計上される予定だ。自己資金による投資 (b) に関しては、都心の不動産価格が過熱気味なために、首都圏郊外の駅前立地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。保有する販売用不動産の早期売却 (c) に関しては、富士河口湖 (山梨県) や伊豆熱川 (静岡県) のリゾート物件を 2017 年 3 月期中に売却したい考えだ。

#### 2017 年 3 月期以降に売却 / 完了が予定されるプロジェクト

基本施策	地域	プロジェクト種類	売却 / 完了予定
(a) JV 等活用投資	中国地方	土地開発	2017 年 3 月期 第 1 四半期
(a) JV 等活用投資	都心	土地開発	2017 年 3 月期 上半期中
(a) JV 等活用投資	都心	土地開発	2018 年 3 月期中
(b) 自己資金投資	横浜山下町 (PJ II)	ホテル開発	未定
(b) 自己資金投資	埼玉県蓮田市	商業施設	安定的な収益物件として当面保有
(c) 保有不動産売却	横浜山下町 (PJ I)	土地	2016 年 4 月売却済
(c) 保有不動産売却	富士河口湖 (山梨県)	土地・建物	2016 年秋頃
(c) 保有不動産売却	伊豆熱川 (静岡県)	土地・建物	2016 年秋頃

出所：会社情報

※すべての物件において売却時期は決定ではなく、保有継続する可能性あり



## “企業再生”でも手腕を発揮

### (3) 子会社事業の発展

「不動産再生会社だから不動産再生事業に注力」という“常識”は同社には存在しない。子会社事業の発展の中で、大多喜ハーブガーデンの再生に取り組んでおり、黒字化が見えてきた段階だという。今後のさらなる発展のために、順天堂大学大学院と共同で、花・種子を利用してドライハーブやオイル、サプリメント等の製品化を目的とした研究を開始した。ハーブの生産に長年たずさわる大多喜ハーブガーデンの経験と同大学院の高い研究開発力の組み合わせにより高機能ハーブの製品化を進める。

#### 大多喜ハーブガーデンと順天堂大学大学院の共同研究



大多喜ハーブガーデンの長年のハーブ生産経験

X



順天堂大学大学院医学研究科協力研究員でアンチエイジングの権威のダニエラ志賀氏がコーディネーター

高機能ハーブの研究・商品開発等を目的とする産学共同研究を開始

出所：ヒアリングよりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

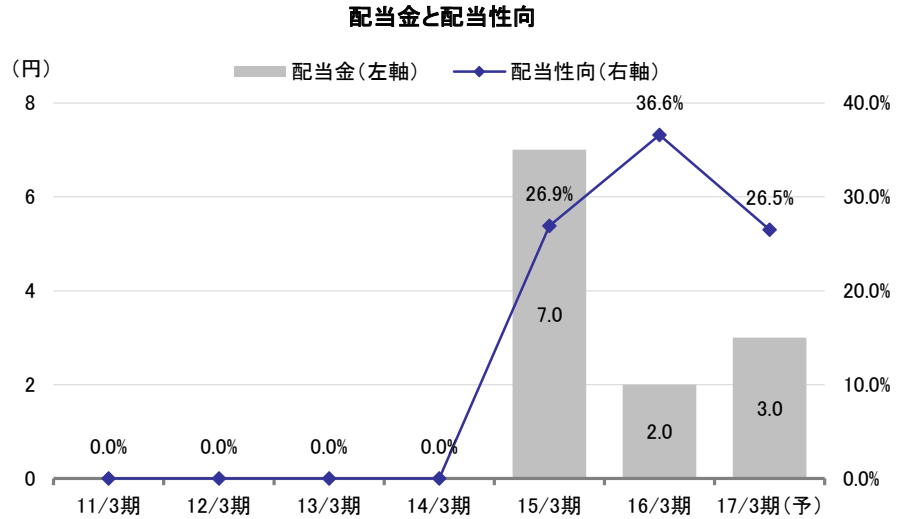
### 配当性向 30%を目安、2016年3月期は2円配当

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。2014年4月に発表した中期経営計画の指針により配当性向30%を目安としている。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月期の配当金は年間3円、配当性向26.5%を予想している。

イントランス  
3237 東証マザーズ

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

2016年5月24日（火）



注：15/3期に復配



#### 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