

|| 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 >>>](#)

2019年2月25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. 会社概要と沿革	03
2. 事業内容	04
■ 事業概要	05
1. プリンシパルインベストメント事業	05
2. ソリューション事業	06
3. その他事業	07
■ 業績動向	08
1. 2019年3月期第3四半期の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	09
■ 中長期の成長戦略	10
1. 新しい全社方針・基本戦略	10
2. インバウンド・観光領域でのバリューチェーン	11
3. インバウンド事業推進プロジェクトチームを設置	11
■ 株主還元策	12

## ■ 要約

### 筆頭株主が替わり、インバウンド事業で次の成長ステージに挑む。 2019年3月期第3四半期は、 蓮田ショッピングセンター売却が寄与し増収増益

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。2018年11月には(同)インバウンドインベストメントによるTOBにより、同社が筆頭株主となり、これまでの不動産開発・再生に加え、新しくインバウンド戦略を推進することにより次の成長ステージに挑んでいる。

#### 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、時期を見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。2019年3月期第2四半期に、保有してきた(株)蓮田ショッピングセンターを売却し大きな収益を獲得している。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、収支均衡に近づいている。

#### 2. 業績動向

2019年3月期第3四半期は、売上高が前年同期比19.3%増の2,612百万円、営業利益が同1857.0%増の431百万円、経常利益が428百万円(前年同期は5百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純利益が177百万円(前年同期は11百万円の損失)となり増収増益となった。業績拡大に大きく寄与したのは、2018年9月の蓮田ショッピングセンター保有固定資産の売却である。この不動産は、2015年に商業事業者へ保有不動産を転貸する蓮田ショッピングセンターをM&Aして入手したものだ。これまで安定的な賃料収入を確保してきた物件である。プリンシパルインベストメント事業のセグメント利益583百万円からすると、大きな売却益があったものと推測できる。ソリューション事業では蓮田ショッピングセンターの売却により賃料収入がはく落したため減少となるも、和歌山マリーナシティ(株)などは堅調である。その他事業(大多喜ハーブガーデン)は台風や猛暑などの天候要因もあったためわずかに赤字ながら、収支均衡に近づいている。

**イントランス** | 2019年2月25日(月)  
 3237 東証マザーズ | <https://www.intrance.jp/ir/>

要約

2019年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比4.8%増の2,750百万円、営業利益で390百万円、経常利益で330百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で120百万円と増収増益の見通しだ。プリンシパルインベストメント事業は第4四半期での大きな物件の売却予定はないものの、ソリューション事業の賃料収入、その他(大多喜ハーブガーデン)の収入を積み増す。また、将来の持続的成長に向けてインバウンド戦略が準備中であり、今期中に宿泊系の不動産などの仕入れが行われる可能性がある。その場合には、物件取得に関連する諸費用が追加されるため、販管費が増加する可能性がある。

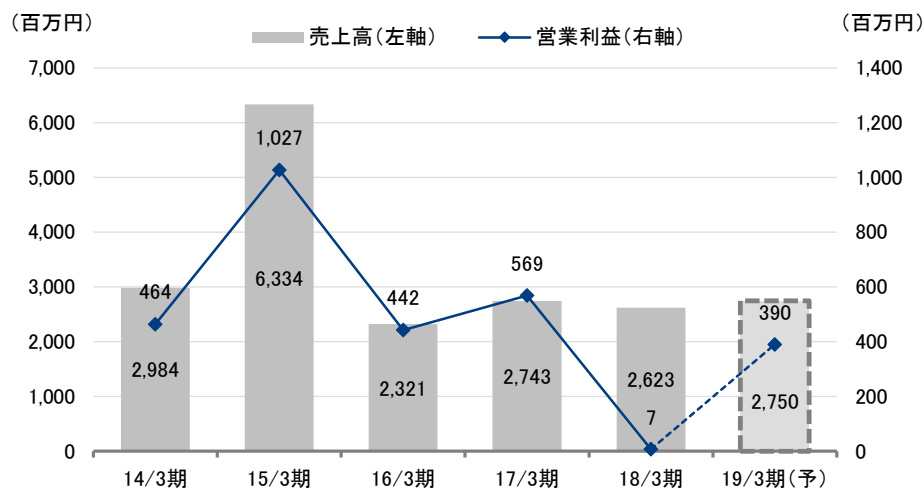
### 3. 成長戦略

同社は、「総合体験型ソリューション企業へ」という全社方針を新たに掲げ、『インバウンド』という新たな事業ドメインに進出するという全社方針を発表した。新事業の基本戦略は、「日本人観光客のみならずインバウンドをターゲットに、コンセプトに優れ、かつ日本の魅力(自然・食・文化・芸術等)を国内外に訴求できる個性的な宿泊施設等の取得・運営」である。今後は、宿泊施設への投資・運営や体験関連サービスの開発(観光・食・買い物)に力を入れる。親会社に出資するETモバイルジャパン株式会社のグループ会社が運営する訪日中国人予約シェア2位の旅行予約サイト「逸行(jpyoo.com)」が集客力・送客力が大きな役割を果たすことが考えられ、相乗効果が期待できる。2019年2月には、インバウンド事業推進プロジェクトチームの設置を公表。プロジェクトリーダーとして、観光事業及び不動産事業で数多くの実績を持つ数野敏男(かずのとしお)氏が就任した。2020年3月期の上期にはインバウンド物件の取得を加速させたい考えだ。

#### Key Points

- ・筆頭株主が替わり、インバウンド事業で次の成長ステージに挑む
- ・2019年3月期第3四半期業績は、蓮田ショッピングセンター保有固定資産売却(第2四半期)が寄与し増収増益
- ・インバウンド業界のプロを迎え、「インバウンド×不動産×ツーリズム」戦略を始動

#### 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

### 筆頭株主が替わり、「インバウンド×不動産×ツーリズム」を軸に次の成長ステージに挑む

#### 1. 会社概要と沿革

同社は、不動産再生を手掛ける不動産デベロッパーである。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。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（現在は売却済）、和歌山マリナーシティの一部施設を取得し、事業の再生・運営に取組んでおり、不動産開発の枠にとらわれない再生事業を展開している。2018年11月にはTOBにより（同）インバウンドインベストメントが筆頭株主となり、インバウンド×不動産戦略により次の成長ステージに挑んでいる。

#### 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	リーマンショックにより経営危機
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	和歌山マリナーシティ（株）の一部施設を取得
2018年	（同）インバウンドインベストメントが筆頭株主になり新経営体制へ移行
2019年	インバウンド事業開始

出所：ホームページ、ヒアリングによりフィスコ作成

## 会社概要

## 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う場合もある。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。2019年3月期第3四半期は、全社売上の80.5%、全社営業利益の84.8%と同社の柱となっている。

ソリューション事業には、1) 販売不動産として購入した物件の賃貸、2) プロパティマネジメント（建物管理、クレーム対応、清掃、巡回、検針、賃料回収など）、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。2019年3月期第3四半期は、全社売上の14.0%、全社営業利益の15.9%。収益を下支えし、安定して販管費を賄う重要な事業である。

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企画・運営が含まれる。大多喜ハーブガーデンは2014年の買収当初は赤字体質だったが、事業再生が進捗し、2018年3月期以降は収支均衡に近く、堅調である。

## 事業の内容と構成（連結、2019年3月期第3四半期）

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	80.5%	84.8%
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) 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含む）	14.0%	15.9%
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	5.5%	-0.7%

出所：会社資料、ヒアリングによりフィスコ作成 ※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。 大多喜ハーブガーデンも再生に成功

#### 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、エリアにはとらわれない。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月期には和歌山マリーナシティ（和歌山市、ホテルなど）を獲得。2019年3月期は新宿区払方町の土地、世田谷区玉川3丁目で二子玉川駅至近のビルを取得している。

##### (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うえ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。

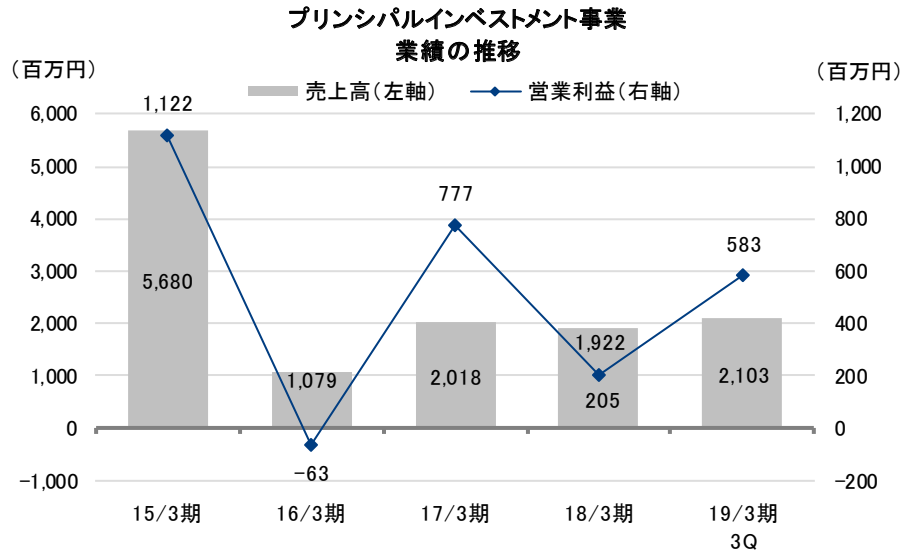
##### (3) 出口

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。2018年3月期は、横浜山下町プロジェクト2、鎌倉材木座プロジェクトなどを売却。2019年3月期は、蓮田ショッピングセンターを売却している。

##### (4) 過去の業績トレンド

物件の売却のタイミングが不定期のため、当該セグメントの業績は変動が激しい。所有する不動産の売却や入替のタイミングで大きく増加する。

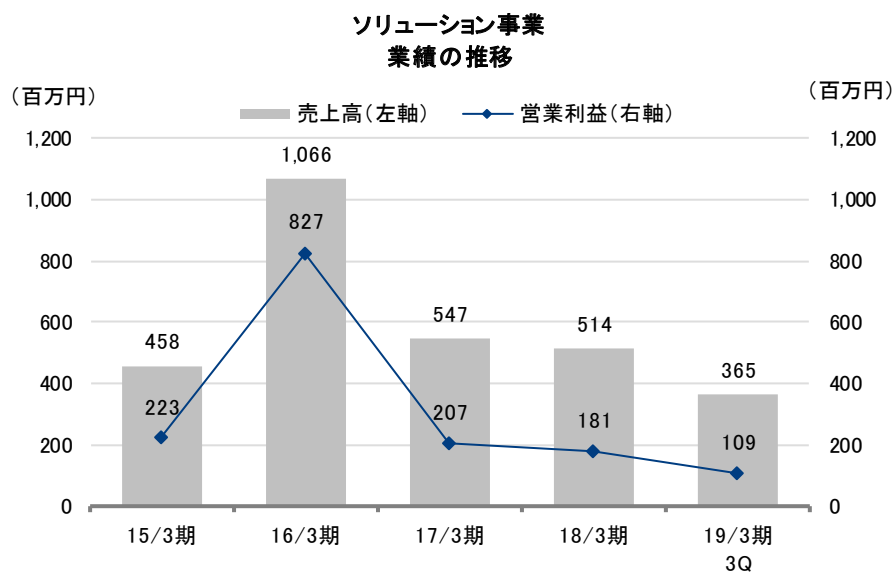
## 事業概要



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、賃貸管理事業が柱である。2018年9月に蓮田ショッピングセンターを売却したため、それ以降は和歌山マリーナシティ（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、事業間の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。2019年3月期第3四半期のセグメント業績は、蓮田ショッピングセンター売却に伴う賃料収入減少の影響で減収減益となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

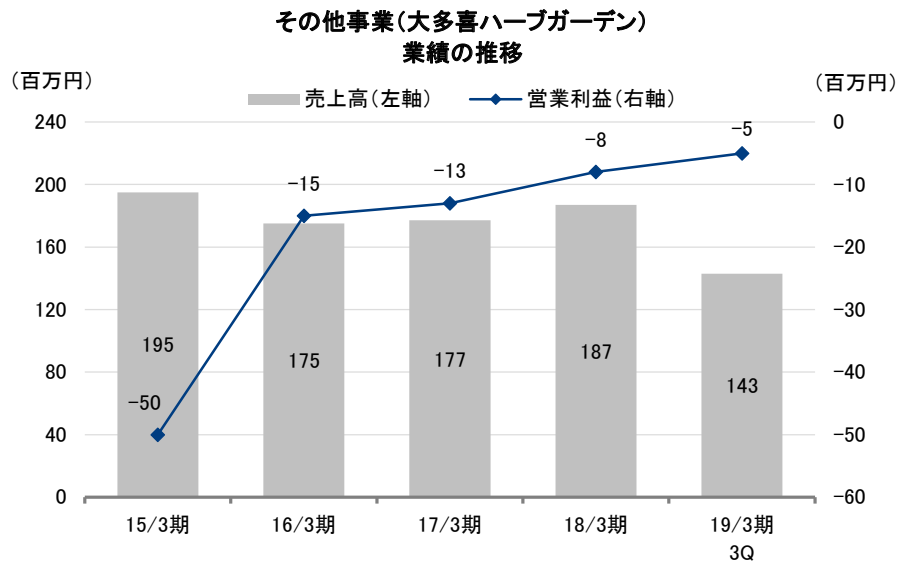


事業概要

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。最近では飲食店などの業務用の販路開拓が奏功し着実に業容が拡大している。今期は、主力商品のバジルに作物被害が発生したことに伴い、同商品の生産減少による欠品を防ぐべく他生産者よりバジルの仕入れを行ったこと等により、仕入原価が増加した。

BtoCにおいては、2016年4月にレストラン等を「家族みんなで楽しめる施設」をコンセプトに大幅リニューアルし、体験型イベントなどでメディアに取上げられるようになった。今期も、各種メディア媒体への積極的なPR活動が奏功し、ハーブガーデンへの入園者数は前期比12%増となった。業績としては、2015年3月期から売上高は横ばいで推移しているが、営業損益は大きな損失から急激に回復し、収支均衡に近い。2019年3月期第3四半期も、天候の影響が大きかったものの前年同期並みに推移した。



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2019年3月期第3四半期業績は、 蓮田ショッピングセンター売却（第2四半期）が寄与し増収増益

#### 1. 2019年3月期第3四半期の業績概要

2019年3月期第3四半期は、売上高が前年同期比19.3%増の2,612百万円、営業利益が同1,857.0%増の431百万円、経常利益が428百万円（前年同期は5百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が177百万円（前年同期は11百万円の損失）となり増収増益となった。

売上面では、2018年9月に蓮田ショッピングセンターを売却したことが寄与して大きな増収となった。この不動産は、2015年に商業事業者へ保有不動産を転貸する蓮田ショッピングセンターをM&Aして入手したもので、これまで安定的な賃料収入を確保してきた。ソリューション事業では蓮田ショッピングセンターの売却により賃料収入がはく落したため減少となったが、ソリューション事業売上高の大半を占める和歌山マリーナシティの配当金は堅調である。

利益面でも、蓮田ショッピングセンター保有固定資産売却の貢献が大きい。プリンシパルインベストメント事業のセグメント利益583百万円からすると、大きな売却益があったものと推測できる。ソリューション事業の利益は堅調、その他事業（大多喜ハーブガーデン）は台風や猛暑などの天候要因もあったためわずかに赤字ながら、収支均衡に近づいている。

#### 2019年3月期第3四半期業績

(単位：百万円、%)

	18/3期3Q		19/3期3Q		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比
売上高	2,190	100.0%	2,612	100.0%	19.3%
売上原価	1,495	68.3%	1,637	62.7%	9.5%
売上総利益	694	31.7%	974	37.3%	40.3%
販売費及び一般管理費	672	30.7%	542	20.8%	-19.3%
営業利益	22	1.0%	431	16.5%	1,857.0%
経常利益	-5	-0.2%	428	16.4%	-
親会社株主に帰属する 四半期純損益	-11	-0.5%	177	6.8%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 高い財務の安全性。現預金が増加し、仕入れ余力を蓄えた状態

### 2. 財務状況と経営指標

2019年3月期第3四半期末の総資産は前期末比397百万円減の5,633百万円となった。そのうち流動資産は57百万円の増加であり、主な増加は現預金の594百万円増であり、主な減少は販売用不動産の603百万円減である。2018年9月に実施された蓮田ショッピングセンター売却の影響が大きい。そのうち固定資産は455百万円の減少であり、契約関連無形資産の減少が主な要因である。現預金の残高は2,324百万円である。

負債合計は前期末比575百万円減の2,500百万円となった。そのうち流動負債は554百万円増加し、短期借入金や未払法人税等の増加が主な要因である。固定負債は1,129百万円減少であり、長期借入金の減少が主な要因である。

安全性に関する経営指標（2018年12月末）では、流動比率は421.9%、自己資本比率は55.6%となっており、財務の安全性が業界内でも高い。現預金が増加し、今後の成長に向けた仕入れ余力を十分蓄えた状態であると言えるだろう。

#### 連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期 3Q 末	増減額
流動資産	5,321	5,379	57
(現預金)	1,729	2,324	594
(販売用不動産)	2,878	2,274	-603
固定資産	709	253	-455
総資産	6,030	5,633	-397
流動負債	720	1,275	554
固定負債	2,354	1,225	-1,129
負債合計	3,075	2,500	-575
純資産合計	2,955	3,133	177
負債純資産合計	6,030	5,633	-397
<安全性>			
流動比率	738.1%	421.9%	-
自己資本比率	49.0%	55.6%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### インバウンド業界のプロを迎え、「インバウンド×不動産」戦略を始動

#### 1. 新しい全社方針・基本戦略

同社は、「総合体験型ソリューション企業へ」という全社方針を新たに掲げ、インバウンド関連の新たな事業ドメインに進出するという全社方針を発表した。これまでの不動産再生・開発は既存事業と位置付け、今後も継続するということだが、投資する不動産が宿泊・観光関連に今後大きくシフトすることが予想される。新規事業は、1) 宿泊型不動産事業モデル、2) 体験関連サービスの開発（観光・食・買い物）、3) ITサービスの応用、の3つ。

新事業の基本戦略は、「日本人観光客のみならずインバウンドをターゲットに、コンセプトに優れ、かつ日本の魅力（自然・食・文化・芸術等）を国内外に訴求できる個性的な宿泊施設等の取得・運営」である。ターゲット顧客はインバウンドと日本人観光客の両方であり、親会社の得意とする個人旅行（4～8人程度の家族旅行や友人旅行）である。今後取得対象となる不動産としては、一棟マンション・コンセプトホテル（東京・大阪・京都などのゴールデンルート、主要観光都市）及び戸建・旅館・古民家（地方観光都市、新幹線停車駅など交通アクセスが良い場所）など。いずれも簡易宿泊所など旅館業認可を取得可能な施設が対象となる。

#### インバウンド全社方針・基本戦略

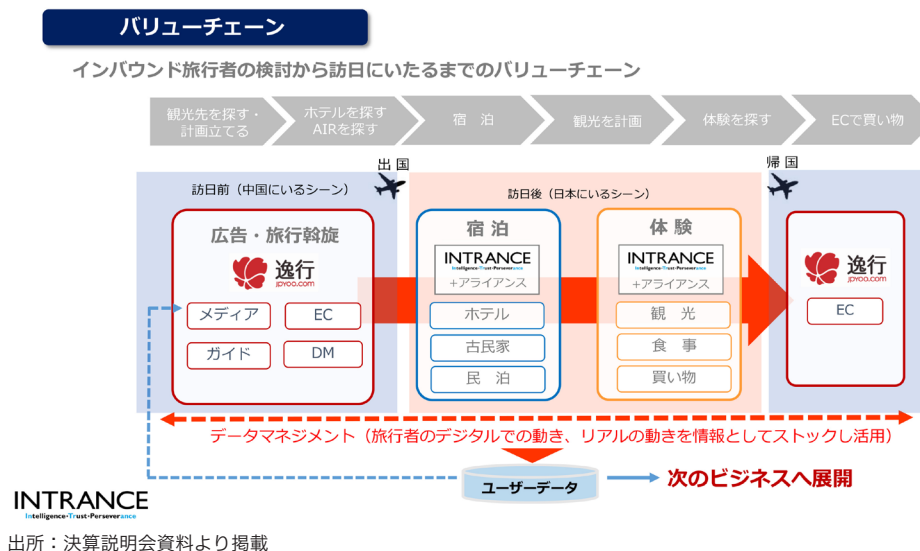
既存事業	不動産の総合プロデュース企業 1) 不動産投資・開発・再生、2) 賃貸事業、3) プロパティマネジメント
新規事業	新たな事業ドメインへの進出 1) 宿泊型不動産モデル、2) 体験関連サービスの開発（観光・食・買い物）、3) ITサービスの応用 基本戦略：日本人観光客のみならずインバウンドをターゲットに、コンセプトに優れ、かつ日本の魅力（自然・食・文化・芸術等）を国内外に訴求できる個性的な宿泊施設等の取得・運営
取得対象施設	1) 一棟マンション・コンセプトホテル、2) 戸建・旅館・古民家 ※簡易宿泊所など旅館業認可を取得可能な施設
取得地域	1) 一棟マンション・コンセプトホテル ⇒ 東京・大阪・京都などのゴールデンルート、主要観光都市 2) 戸建・旅館・古民家 ⇒ 地方観光都市、新幹線停車駅など交通アクセスが良い場所
ターゲット	4～8人程度の家族旅行・友人旅行（インバウンド、日本人観光客双方） 日本文化・自然に関心がある富裕層、リピート観光客

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. インバウンド・観光領域でのバリューチェーン

同社の実質的な親会社である ET モバイルジャパンと同社は、相互の強みを融合させ、インバウンド旅行者の体験をより豊かなものにするバリューチェーンの構築を目指す。まず、インバウンド旅行者は、母国（中国など）で訪日前に旅行計画を立て、ホテルや飛行機を探す。この段階では、親会社が運営する訪日中国人予約シェア2位の旅行予約サイト「逸行 (jpyoo.com)」が大きな役割を果たす。旅行者のニーズに合致する宿泊施設（ホテル、古民家、民泊）を整備し、体験（観光・食事・買い物）を担うのが同社である。最近では、日本での買い物だけでなく、帰国後に EC で再購入する仕組み（越境 EC）が盛んであり、「逸行 (jpyoo.com)」でも強化している。親会社は既に中国人観光客がどの都市の、どのような宿泊施設や体験を好むのかを示すビッグデータを蓄積しており、今後同社が投資する不動産の選定において大きなヒントになる。またその送客力により、宿泊施設や体験施設の稼働を高める上でも有利になるだろう。

### インバウンド・観光領域でのバリューチェーン



## 3. インバウンド事業推進プロジェクトチームを設置

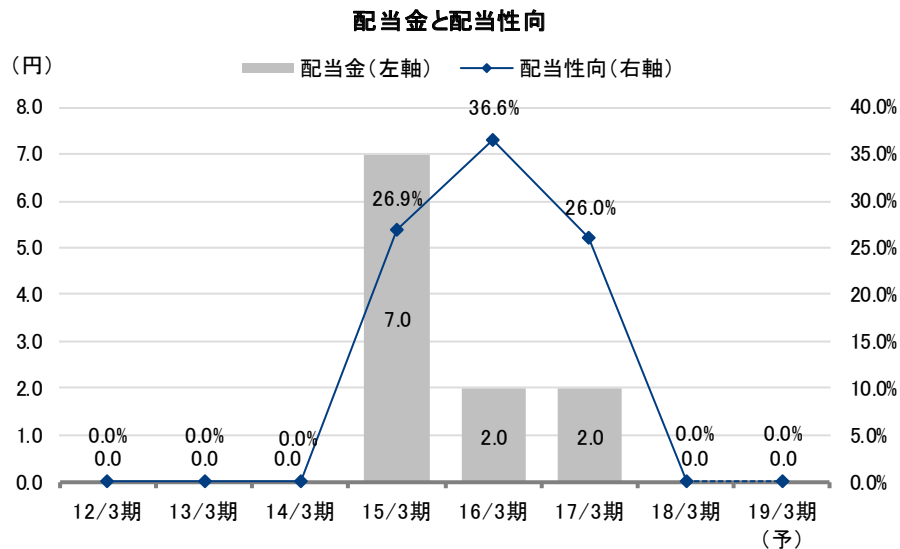
2019年2月7日、同社はインバウンド事業推進プロジェクトチームの設置を公表し、インバウンド事業の開始を宣言した。プロジェクトリーダーとなったのは観光事業及び不動産事業で数多くの実績を持つ数野敏男氏である。同氏は、総合不動産会社を経て、日本最大級の不動産・住宅情報サイト「LIFULL HOME'S」を運営するLIFULL<2120>の執行役員及び、そのグループ会社である(株)LIFULL Marketing Partnersの代表取締役などを歴任。日本最大級の民泊・宿泊運用代行会社である楽天 LIFULL STAY(株)の事業推進にも参画した経歴を持つ。当面は、既存の社員が兼任でプロジェクトメンバーとなるが、今後新たな人員も補強する予定。2020年3月期の上期にはインバウンド物件の取得を加速させたい考えだ。

## ■ 株主還元策

### 2019年3月期は期初の無配予想に変化なし

同社は株主還元策として配当を実施してきた。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。2015年3月期から2017年3月期までの3年間は配当を継続したが、2018年3月期は、配当の原資となる親会社株主に帰属する当期純利益が74百万円の損失となったため、無配となった。2019年3月期の配当は、現時点では期初の無配予想を変えていない。

また、同社は毎年、株主優待を続けている。2018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ギフト詰め合わせが贈呈され人気を博した。



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