

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## インテリックス

8940 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年2月14日(水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2024年5月期第2四半期累計の業績概要	01
2. 2024年5月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 事業概要	03
1. 事業セグメントの内容	03
2. 同社の強み	07
■ 業績動向	08
1. 2024年5月期第2四半期累計の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	10
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
1. 2024年5月期の業績見通し	15
2. 重点施策	17
3. リノベーションマンション市場の中長期見通し	20
■ 株主還元策	22

## 要約

### 省エネリノベーション「エコキューブ」をはじめとする 新規事業分野の育成に取り組む

インテリックス<8940>は中古マンションをリノベーション(再生)してから販売するリノベーションマンションの先駆けの企業で累計販売戸数は2.6万戸超と業界トップの実績を誇る。同マンションの販売を中心としたリノベーション事業と、1棟もの収益不動産物件の販売やアセットシェアリング事業(不動産小口化販売)、リースバック事業、ホテル事業等で構成されるソリューション事業を展開し、収益ポートフォリオの多様化と安定化に取り組んでいる。また、2021年から省エネリノベーション「ECOCUBE(以下、エコキューブ)」の販売を開始するなど、脱炭素社会に貢献しながら成長を目指す戦略を打ち出している。

#### 1. 2024年5月期第2四半期累計の業績概要

2024年5月期第2四半期累計(2023年6月-11月)の連結業績は売上高で前年同期比26.5%増の22,670百万円、営業利益で同26.8%増の239百万円となった。売上高は、リノヴェックスマンションの販売増(同11.6%増の652件)によりリノベーション事業が同22.9%増となったほか、ソリューション事業も物件販売増とホテル事業の稼働率上昇等により同59.7%増と好調に推移した。利益面では、リノヴェックスマンションの売上総利益率低下によりリノベーション事業が減益となったものの、ソリューション事業の増益でカバーした。リノヴェックスマンションは事業期間が長期化して過剰在庫となっていたため、第2四半期までは仕入れを抑制し(同48.8%減の348件)、在庫圧縮による財務体質の強化を優先した。この結果、在庫水準が適正化し自己資本比率も前期末の25.8%から29.8%に上昇した。

#### 2. 2024年5月期の業績見通し

2024年5月期の連結業績は売上高で前期比17.7%増の48,543百万円、営業利益で同8.4%増の769百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期までの進捗率は売上高で46.7%、営業利益で31.2%とやや低めだが、下期はアセットシェアリング商品で20億円、リースバック物件の流動化で18億円の売上計上を予定しているほか、リノヴェックスマンションも仕入活動を積極化して通期で前期比16.2%増の343億円(販売件数で同8.5%増の1,250件)を見込んでいる。第3四半期の仕入件数がどの程度回復するかが鍵を握るが、計画達成は射程圏内にあると弊社では見ている。

要約

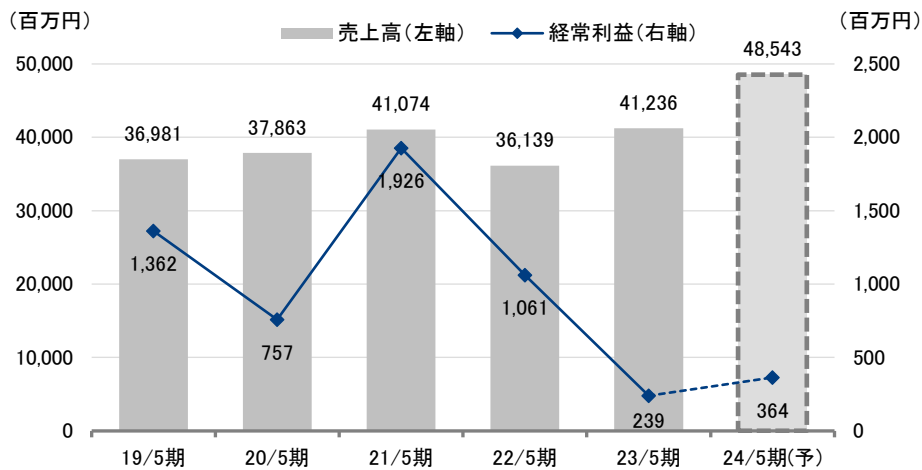
3. 成長戦略

同社は2024年5月期の重点方針として、「既存主軸事業の再構築」と「先行投資事業の拡充」に取り組んでいる。既存主軸事業であるリノヴェックスマンションは在庫調整が完了し、今後は良質な物件の仕入強化と施工期間短縮及び早期売却によって事業回転率を高め、リスク低減と収益性向上の両立を図る。また、先行投資事業については「エコキューブ」の普及拡大に向けて「断熱」「換気」「消費エネルギー」それぞれの性能をアップするとともに施工期間の短縮・コスト低減を実現したバージョンアップ版を2024年内に投入する予定となっている。国のガイドラインに基づいた省エネ性能の“見える”化(省エネルギー性能レポートの作成)も既存住宅において業界に先駆けて導入し、リノベーションマンションにおける省エネ化をリードし、差別化を図る戦略だ。また、中古マンションの直販専門サイトとして最大級となる「FLIE(フリエ)」に関連したサービスとして、不動産売買・仲介事業者向けDXサービス「FLIE ONE」を2023年10月にリリースした。物件確認システムやセルフ内見システムなどのオンラインサービスのほか付随するオフラインサービスも一体化して提供するサービスとなり、大手不動産仲介会社によるトライアル導入も増えている。早ければ2025年5月期にも収益貢献するものと期待され、今後の動向が注目される。

Key Points

- ・2024年5月期第2四半期累計業績は2ケタ増収、営業利益も販管費抑制で会社計画を上回る増益に
- ・在庫圧縮により財務体質を強化、自己資本比率は30%弱まで回復
- ・2024年5月期業績は期初計画を据え置き、増収増益を目指す
- ・省エネリノベーション「エコキューブ」の普及拡大により、中長期的な成長を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

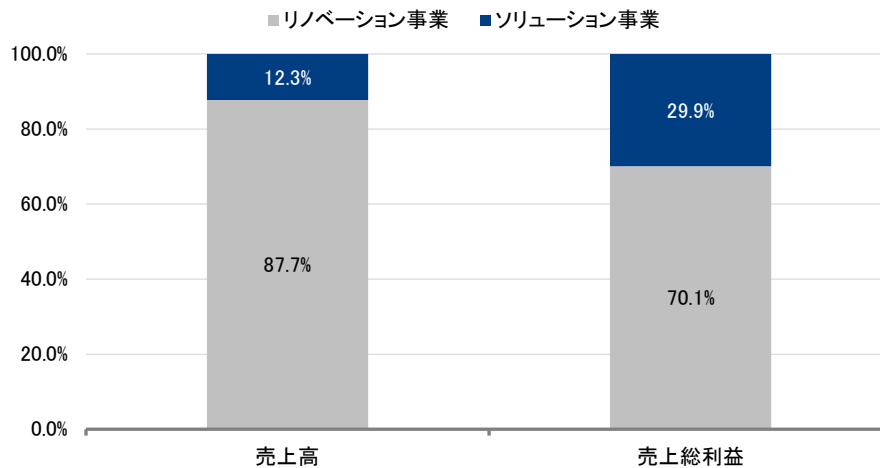
## ■ 事業概要

### リノベーション事業を主軸に、 リースバックやアセットシェアリング等のソリューション事業へと展開

#### 1. 事業セグメントの内容

同社は中古マンションを戸別に仕入れ、リノベーション（再生）した後に再販するリノベーション事業とソリューション事業の2つの事業セグメントで開示を行っている。2024年5月期第2四半期累計の事業セグメント別構成比で見ると、リノベーション事業分野が売上高の87.7%、売上総利益の70.1%を占める主力事業となっているが、利益率ではソリューション事業が相対的に高い水準となっている。

**事業セグメント別構成比(2024年5月期第2四半期累計)**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### (1) リノベーション事業分野

リノベーション事業分野には、リノヴェックスマンション及び戸建の再生販売・賃貸・仲介事業のほか、リノベーション内装事業、FLIE（不動産売買プラットフォーム）事業が含まれており、売上高の9割強をリノヴェックスマンション販売で占めている。

インテリックス

2024年2月14日(水)

8940 東証スタンダード市場

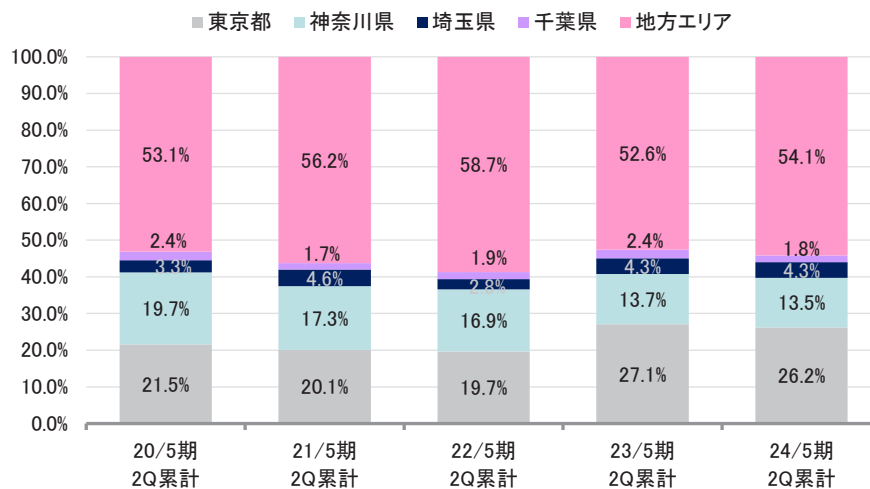
<https://www.intellex.co.jp/company/ir/>

事業概要

リノベーションマンション販売の事業の流れとしては、不動産仲介会社からの情報をもとに仕入れた物件に対し、子会社の(株)インテリックス空間設計で最適なリノベーションプランを作成、内装工事を施したうえで不動産仲介会社等を通じて販売する(直近は直接仕入販売も行っている)。同社は物件を仕入れてから販売までの事業期間を経営管理指標として重視し、130~140日を目安にこれよりも期間が長くなるようであれば販売価格を調整して早期に売り切ることを基本方針としている。販売在庫の滞留期間が長期化すれば、収益性が低下するリスクも上昇するためだ。従来は120日程度を目安としていたが、住宅ローンの審査期間が長いネット銀行を利用する顧客が増加傾向にあることを考慮した。売上総利益率では12%超を適正水準として事業運営を行っている。また、内装工事に関してはインテリックス空間設計より協力会社に外注している。

販売エリアは首都圏からスタートし、2013年以降は地方主要都市(札幌、仙台、名古屋、大阪、広島、福岡)に段階的に進出してきた。首都圏では大手不動産販売会社を含めて参入企業が増加し競争が激化しているが、地方ではリノベーションマンションを手掛ける企業が少なかったこともあり着実に市場を開拓、2019年5月期以降は販売件数の5割強を地方エリアが占めるまでになっている。同社は、全国の特許マンションのストック数の約5割が首都圏で占められることから、首都圏と地方の販売比率は同等程度が適正水準と考えている。

エリア別販売件数構成比

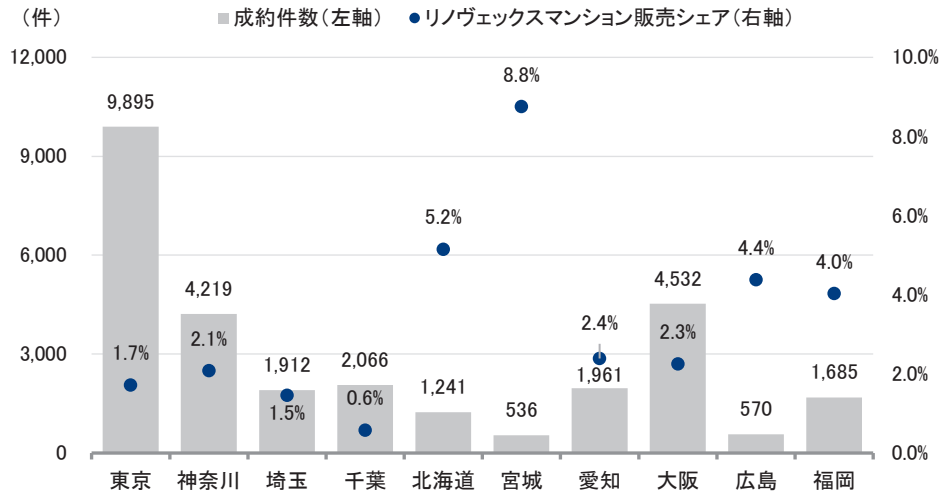


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、中古マンション市場における拠点別の販売件数シェアを見ると首都圏は1~2%、地方エリアは各拠点でバラつきがあるものの2~8%となっている。このため、市場全体が横ばいで推移したとしても、シェア拡大によって成長する可能性は十分あると言える。

事業概要

中古マンション成約件数とリノベーションマンションの市場シェア  
(2024年5月期第2四半期累計)



注：データ期間は2023年6月-11月。販売シェア=各支店の販売件数÷支店所在地の都道府県の中古マンション成約件数で算出

出所：中古マンションの成約件数は(公財)東日本不動産流通機構のデータ、販売シェアは決算説明資料よりフィスコ作成

リノベーションマンション内装事業は、リノベーションマンションを販売する同業他社のほか一般個人からの工事も請負っており、セグメント内における2024年5月期第2四半期累計の売上構成比は約5%となっている。戸別のマンション内装工事に関してはノウハウが必要なため、三菱地所レジデンス(株)など大手不動産販売会社を含めた同業他社からの引き合いは多く、最近ではREIT運用会社が自社保有物件のバリューアップを目的に、同社に発注するケースも増え始めている。

(2) ソリューション事業分野

ソリューション事業分野には、その他の収益不動産(1棟、土地等)の開発・販売・賃貸・管理・仲介事業のほか、新築分譲マンションの開発・販売事業、リースバック事業、アセットシェアリング事業、ホテル事業が含まれる。

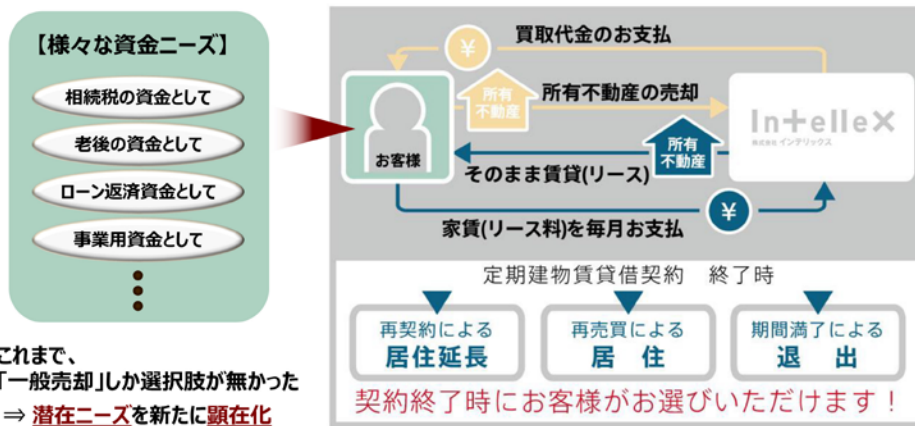
a) リースバック事業

リースバック事業とは、ユーザーが所有する不動産物件(住宅、自宅兼店舗、1棟ビル等)を同社が買い取ると同時に、定期建物賃貸借契約(2年間)を新たに結び、そのまま賃貸(リース)するサービスで2017年5月期より開始した。契約期間を迎えるとユーザーは再契約し居住を延長するか退出、もしくは当該不動産を買い戻す選択ができる契約となっている。相続税資金や老後の資金、ローン返済資金などまとまった資金が必要となった際に、所有不動産を売却しても住み続けられることから、ここ数年で市場が拡大している。

事業概要

リースバック事業の仕組み

- 『売却しても、住み続けられる』 新たな選択肢を提供
- ▶ リースバック商品「**安住売却(あんばい)**」を展開



売上高としては、物件取得の際の契約手数料や毎月得られる賃料収入のほか、物件を売却した際の販売収入が計上されることになり、ストック収益とフロー収益を組み合わせたハイブリッド型のビジネスモデルとなる。費用面では、物件取得時の取得税や登記費用のほか減価償却費も計上するため、物件取得から一定期間は費用が先行するが、物件売却時には減価償却が進んでいるため利益率が高くなるビジネスモデルになっていることが特徴だ。売却については戸別で対応するケースもあるが、複数の物件をまとめて信託受益権化し不動産ファンドに譲渡することで資金効率を高めている。

リースバック事業は2013年にAnd Doホールディングス<3457>が業界に先駆けて開始し、現在はファイナンス会社も含めて参入企業が増えている。このため、同社は大手不動産会社(センチュリー21・ジャパン<8898>等)との連携も強化しながら仕入・販売ルートを広げ、事業を拡大していく戦略となっている。

#### b) アセットシェアリング事業

アセットシェアリング事業とは、不動産特定共同事業法(通称:不特法)のうち「任意組合型」の活用による不動産小口化商品の販売事業を指す。同商品の特長としては、新築・中古を問わず良質な不動産物件を複数の投資家で共同所有することにより1口100万円単位で取得が可能なこと、共同所有することで空室・滞納リスクを分散でき安定収益が期待できること、相続・贈与用資産として資産評価の大幅な圧縮が可能なこと、などが挙げられる。

不動産物件の管理は、主に子会社の(株)インテリックスプロパティで行っている。グループ全体としては小口化販売によるフロー収益に加えて、任意組合の理事長フィーやプロパティマネジメントによるストック収益が得られることになる。投資家の期待収益率として、分配予定利回り※で3%以上を目安に商品を組成する方針となっている。

※ 賃料収入から実際に発生する経費(管理費等)を控除した年間収入÷投資額



事業概要

同事業では青山財産ネットワークス<8929>やFPG<7148>など先行する事業者もあるが、同社は不動産業者としてこれまで構築してきたネットワークやノウハウを生かすことで、新築・中古物件、住宅用から商業用まで多様な商品を開発できることが強みとなる。販売チャネルについてはセミナーの開催や自社 Web サイト、税理士をはじめとした士業ルート、金融機関等の様々なチャネルを通じて販売している。

アセットシェアリング事業（不動産小口化商品の販売事業）の仕組み

- 不動産特定共同事業法（通称：不特法）任意組合型の活用により、不動産小口化商品「アセットシェアリング」シリーズを販売



■ アセットシェアリングの特長

- |   |             |  |
|---|-------------|--|
| 1 | 少額で不動産投資    | 良質な実物不動産を共同所有により、一口100万円単位で取得可能          |
| 2 | 安定収益と一括運営管理 | 共同所有により空室・滞納リスクを分散し安定収益<br>手間かからず一括で運営管理 |
| 3 | 相続・贈与対策     | 一般的不動産と異なり口数により分割が容易<br>不動産としての相続評価額が適用  |

出所：決算説明資料より掲載

## 迅速な仕入れ体制と独自開発した リノベーションに関する施工ノウハウが強み

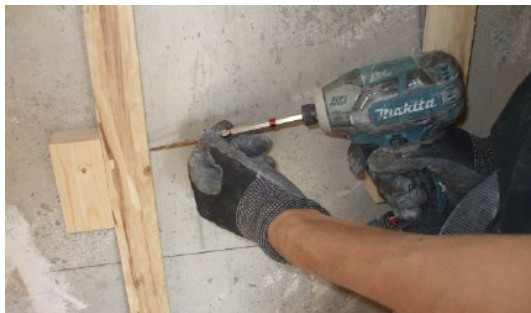
### 2. 同社の強み

リノベーション事業分野における同社の強みは、第1に採算が見込める優良物件を迅速に仕入れる体制を構築していることが挙げられる。不動産仲介会社から寄せられる売却物件情報(月 2,500 ~ 3,000 件程度)に関して、同社は1~2日で担当者が現場の状況を確認し、最終的な仕入れの判断を行っている。大手不動産会社であれば、仕入れ判断に通常1週間程度の時間がかかると言われており、同じタイミングで売却物件情報を入手した場合には、同業他社よりも先に優良物件の仕入れが可能となる。ただ、首都圏においてはここ数年で大手デベロッパーも含めて中古マンション市場に参入する企業が増え、従来のように優良物件を適正価格で仕入れることが難しくなっており、直接売主から仕入れる体制についても強化し始めている。

## 事業概要

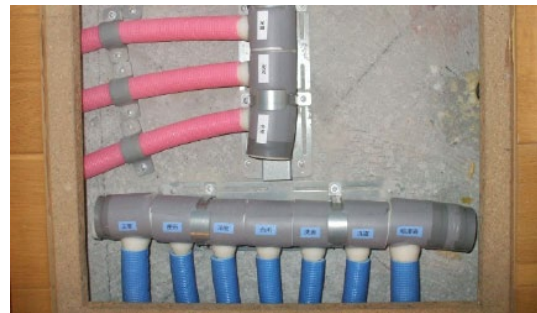
第2の強みとして、マンションの戸別リノベーションにおいて独自開発した施工ノウハウを確立していることが挙げられる。マンションの戸別リノベーションでは、戸建住宅と比較して近隣住戸への配慮が必要となるため、短期間での施工や騒音・振動対策が求められる。同社はこうした課題を解決する方法として、これまで手掛けてきた数多くのリノベーション施工の経験をもとに、マンションに特化したリノベーション工法を確立している。具体的には、躯体への穴あけやビス打ちを最小限にとどめる静音施工に加えて、給水・給湯を1ヶ所に集めたヘッダー配管を採用するなどインフラ設備や下地をシステム化することによる施工品質の均質化、並びにその後のメンテナンス作業も含めた効率化を実現している。さらに、マンションの場合は電気配線や水道、ガス管など生活インフラ部分を共有しているため、工事の際にはその取扱いにも十分注意する必要がある。同社はこうしたマンションのリノベーションにおける施工マニュアルを作成し、施工を行う協力会社のサービス品質の維持向上に努めている。また、こうした施工技術が強みに大手不動産会社からもリノベーション施工を数多く請負っているため、中古マンションの市況動向をいち早くキャッチでき、自社の営業活動に生かせる点も強みの1つと言える。

## マンションリノベーション工法



静音施工

出所：会社ホームページより掲載



ヘッダー配管

## 業績動向

### 2024年5月期第2四半期累計業績は2ケタ増収、営業利益も販管費抑制で会社計画を上回る増益に

#### 1. 2024年5月期第2四半期累計の業績概要

2024年5月期第2四半期累計の連結業績は売上高で前年同期比26.5%増の22,670百万円、営業利益で同26.8%増の239百万円、経常利益で104百万円（前年同期は13百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益で72百万円（同30百万円の損失）となった。

## 業績動向

## 2024年5月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

	23/5期2Q累計			24/5期2Q累計			
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	17,927	-	24,355	22,670	-	26.5%	-6.9%
売上総利益	2,656	14.8%	2,821	2,811	12.4%	5.8%	-0.3%
販管費	2,467	13.8%	2,756	2,571	11.3%	4.2%	-6.7%
営業利益	189	1.1%	65	239	1.1%	26.8%	268.8%
経常利益	-13	-0.1%	-143	104	0.5%	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-30	-0.2%	-115	72	0.3%	-	-
リノヴェックスマンション							
販売件数(件)	584	-	-	652	-	11.6%	-
平均販売単価(万円)	2,609	-	-	2,856	-	9.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高はリノベーション事業分野で同22.9%増、ソリューション事業分野で同59.7%増といずれも2ケタ増収となった。売上総利益はソリューション事業が同95.3%増と大幅増益となった一方で、物件売却を優先したことによりリノベーション事業分野が同11.5%減となり、合計で同5.8%増の2,811百万円(販売用不動産評価損118百万円を計上)、売上総利益率で同2.4ポイント低下の12.4%となったが、直販体制の強化やDXによる業務効率化を推進するなど販管費を同4.2%増の2,571百万円と若干増に抑制したことで、営業利益率は前年同期並みの1.1%となった。営業外収支も補助金収入の増加や融資関連の支払手数料の減少等により、前年同期比67百万円改善し、経常利益及び親会社株主に帰属する四半期純利益は2年ぶりに黒字転換した。

会社計画比で見ると、売上高は主力事業のリノヴェックスマンション販売の平均販売価格が2,856万円と想定価格(2,748万円)を上回ったことにより、リノベーション事業分野が期初計画を上回ったものの、第2四半期に計画していたリースバック事業における不動産の信託受益権の譲渡(譲渡価格1,844百万円)が第3四半期にずれ込んだ影響により、計画を6.9%下回った。一方、利益面では売上総利益でほぼ計画水準を確保したほか、販管費を計画から6.7%抑制できたことにより、各利益段階で計画を超過した。

## リノベーション事業分野は増収減益、ソリューション事業分野は増収増益に

### 2. 事業セグメント別動向

#### (1) リノベーション事業分野

リノベーション事業分野の売上高は前年同期比 22.9% 増の 19,886 百万円、売上総利益は同 11.5% 減の 1,971 百万円、営業利益は同 72.0% 減の 136 百万円となった。売上高の内訳を見ると、物件販売はリノヴェックスマンションの販売件数増加（同 11.6% 増の 652 件）と平均販売単価の上昇（同 9.5% 増の 2,856 万円）により同 22.7% 増の 18,627 百万円となり、賃貸収入は手持ち物件の減少により同 33.0% 減の 52 百万円となった。また、その他収入は同 30.1% 増の 1,206 百万円となった。リノベーション内装事業が法人からの受注増により同 12.1% 増の 980 百万円と順調に増加したほか、中古マンション直販専門サイト「FLIE」を通じた他社物件の取扱手数料等も増収に寄与した。「FLIE」は 2023 年 1 月まで首都圏でサービス提供していたが、その後エリアを拡大し現在は北関東・甲信エリアを除くすべてのエリアで 2,000 件を超える物件を取り扱っている。売上総利益の内訳については、物件販売が同 12.1% 減の 1,820 百万円、賃貸収入が同 37.6% 減の 34 百万円とそれぞれ減少した一方で、その他収入は同 16.9% 増の 115 百万円となった。

#### リノベーション事業分野の業績

(単位：百万円)

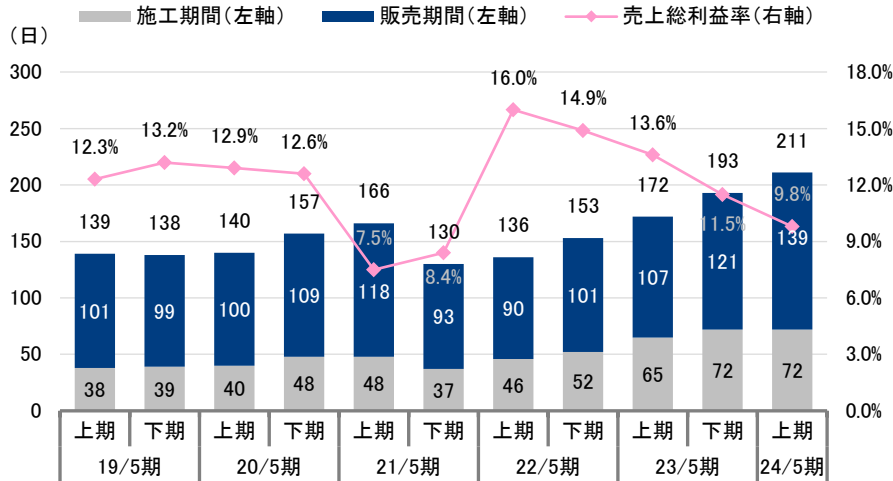
	売上高			売上総利益			売上総利益率	
	23/5 期 2Q 累計	24/5 期 2Q 累計	前年 同期比	23/5 期 2Q 累計	24/5 期 2Q 累計	前年 同期比	23/5 期 2Q 累計	24/5 期 2Q 累計
物件販売	15,178	18,627	22.7%	2,071	1,820	-12.1%	13.6%	9.8%
賃貸収入	78	52	-33.0%	56	34	-37.6%	71.4%	66.5%
その他収入	927	1,206	30.1%	98	115	16.9%	10.6%	9.6%
合計	16,184	19,886	22.9%	2,226	1,971	-11.5%	13.8%	9.9%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

リノヴェックスマンションの事業期間は、前年同期の 172 日から 211 日と 39 日増加した。内訳を見ると、販売期間が 107 日から 139 日に、施工期間が 65 日から 72 日にそれぞれ長期化している。施工期間については、配管なども含めた改修作業が多くなる築古物件の増加や、協力会社における専門職人の不足なども一因となっている。一方、販売期間については積み上がっていた在庫を適正化するため、長期滞留物件の売却を促進したことが要因となっている。このため、売上総利益率は前年同期の 13.6% から 9.8% に低下したが、第 2 四半期末の在庫水準としてはほぼ適正水準まで圧縮できたと会社側では見ている。

業績動向

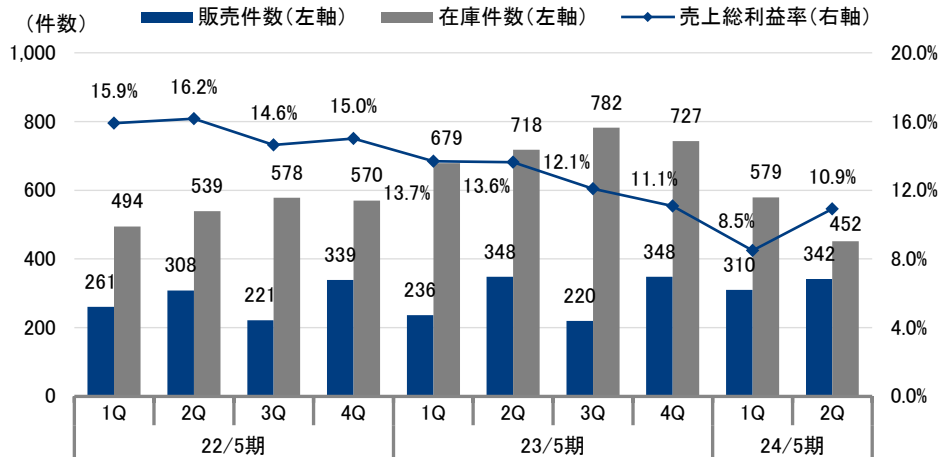
リノヴェックスマンションの事業期間と売上総利益率



注：従前は180日以上長期滞留物件を除いたベースで算出していたが、24/5期より全物件を対象に算出。過去数値も遡及修正している。  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

四半期ベースの動きで見ると、通常物件の在庫件数は2023年5月期第3四半期末に782件まで積み上がっていたが、その後仕入の活動の抑制と物件売却を優先したことで、2024年5月期第2四半期末は452件まで絞り込めており、売上総利益率も第1四半期の8.5%から第2四半期は10.9%と適正水準（12%超）にはまだ回復していないものの、底打ちは確認されている。

リノヴェックスマンションの売上総利益率(四半期)



注：在庫件数は流動資産に含まれる販売用不動産のうち賃貸物件を除く通常物件（単体）  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

リノヴェックスマンションの販売件数を地域別で見ると、首都圏が前年同期比 7.9% 増の 299 件、地方エリアが同 15.0% 増の 353 件となった。首都圏では千葉、地方エリアでは札幌を除いてすべての地域で増加した。同期間における各地域の中古マンションの成約件数は合計で前年同期比 2.5% 増の 28,617 件となっており、リノヴェックスマンションのシェアは 2.1% から 2.3% と若干上昇した。なお、「エコキューブ」の販売件数は 75 件と全体の 12% を占め、累計販売件数は 288 件となった。

一方、仕入件数については前年同期比 48.8% 減の 348 件、仕入高で同 47.7% 減の 6,400 百万円と大きく減少した。前述の通り在庫の適正化を図るため仕入活動を抑制したことが要因だ。地域別でも首都圏が同 43.7% 減の 166 件、地方エリアが同 52.7% 減の 182 件といずれも 2 ケタ減となり、すべての地域で減少した。なお、四半期ベースでは第 1 四半期の 143 件を底に第 2 四半期は 205 件と増加に転じており、第 3 四半期以降も築浅で好立地物件を中心に積極的な仕入活動を推進する計画となっている。

エリア別仕入・販売件数と金額、平均価格

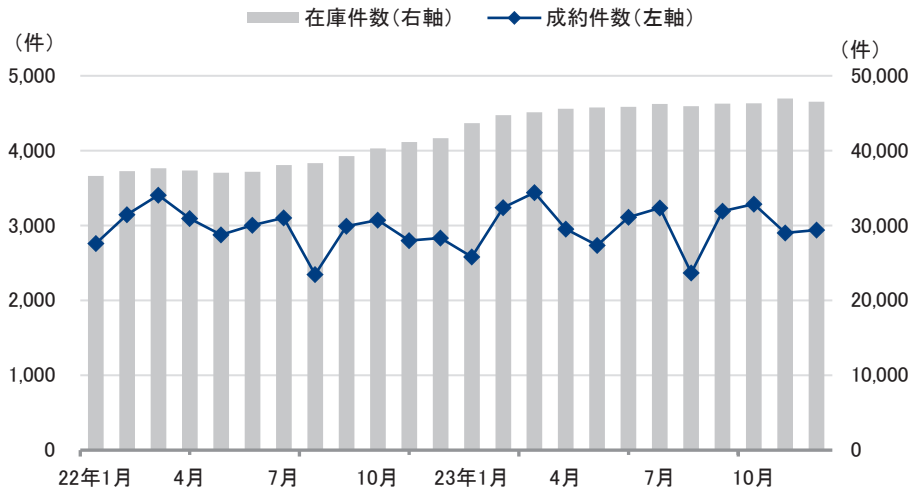
	仕入件数				販売件数			
	22/5 期 2Q 累計	23/5 期 2Q 累計	24/5 期 2Q 累計	前年 同期比	22/5 期 2Q 累計	23/5 期 2Q 累計	24/5 期 2Q 累計	前年 同期比
首都圏	276	295	166	-43.7%	235	277	299	7.9%
東京	139	169	88	-47.9%	112	158	171	8.2%
神奈川	115	80	58	-27.5%	96	80	88	10.0%
埼玉	12	27	18	-33.3%	16	25	28	12.0%
千葉	10	19	2	-89.5%	11	14	12	-14.3%
地方エリア	360	385	182	-52.7%	334	307	353	15.0%
札幌	77	83	41	-50.6%	55	65	64	-1.5%
仙台	48	52	29	-44.2%	46	46	47	2.2%
名古屋	44	42	20	-52.4%	51	39	47	20.5%
大阪	99	115	51	-55.7%	93	100	102	2.0%
広島	15	26	9	-65.4%	21	17	25	47.1%
福岡	77	67	32	-52.2%	68	40	68	70.0%
合計	636	680	348	-48.8%	569	584	652	11.6%
合計金額 (百万円)	9,500	12,200	6,400	-47.7%	12,896	15,240	18,627	22.2%
平均価格 (百万円)	14.9	17.9	18.4	2.5%	22.7	26.1	28.6	9.5%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同期間（2023年6月～2023年11月）における首都圏の中古マンション業界の動向について見ると、成約件数は前年同期比 4.5% 増の 18,092 件と堅調に推移している。東京 23 区内や横浜・川崎エリアなど人気エリアの販売が順調だった一方で、千葉や埼玉では若干減となるなどエリアによって需要動向に差が出る傾向が続いている。また、在庫件数については 2023 年 11 月時点で同 14.2% 増の 46,993 件と高水準が続いており、業界全体の在庫過剰感は解消されていない状況にある。直近の在庫件数のピークは 2019 年 1 月の 48,796 件で、その後は新築マンションの供給戸数減少に伴い減少に転じ、2021 年 6 月の 33,641 件を底にして再び増加傾向となっている。同社は業界のなかでも先行して在庫の適正化を実現しており、在庫調整中の他社と比べて仕入活動を優位に進められると弊社では見ている。

業績動向

**首都圏の中古マンション成約件数、在庫件数**



出所：(公財)東日本不動産流通機構データを基にフィスコ作成

**(2) ソリューション事業分野**

ソリューション事業分野の売上高は前年同期比 59.7% 増の 2,783 百万円、売上総利益は同 95.3% 増の 840 百万円、営業利益は同 270.7% 増の 545 百万円となった。売上高の内訳を見ると、物件販売が同 48.0% 増の 1,549 百万円、賃貸収入が同 5.3% 増の 525 百万円、ホテル事業を中心としたその他収入が同 259.4% 増の 708 百万円となった。

**ソリューション事業分野の業績**

(単位：百万円)

	売上高			売上総利益			売上総利益率	
	23/5 期 2Q 累計	24/5 期 2Q 累計	前年同期比	23/5 期 2Q 累計	24/5 期 2Q 累計	前年同期比	23/5 期 2Q 累計	24/5 期 2Q 累計
物件販売	1,046	1,549	48.0%	141	338	139.3%	13.5%	21.8%
賃貸収入	499	525	5.3%	256	255	-0.2%	51.3%	48.7%
その他収入	197	708	259.4%	32	245	658.5%	16.4%	34.7%
合計	1,743	2,783	59.7%	430	840	95.3%	24.7%	30.2%

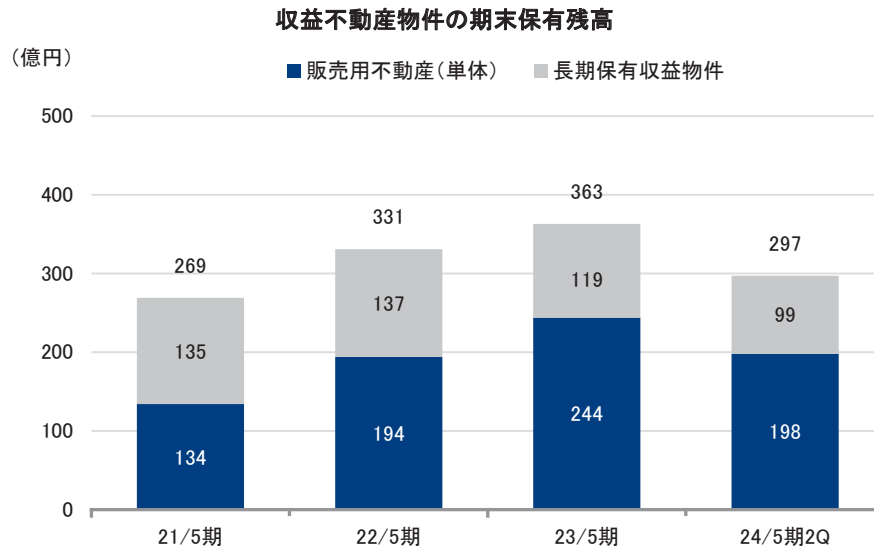
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

物件販売については、1 棟もの収益物件の売却が進んだことで増収となり、売上総利益も同 139.3% 増の 338 百万円となった。その他収入のうち、ホテル事業については約 3 倍増の 490 百万円となった。インバウンド需要の回復とともに「LANDABOUT (ランダバウト)」(東京都台東区) や「モンタン博多」(福岡県福岡市) の稼働率が約 9 割まで上昇したことに加え、宿泊料も上昇したことが大幅増収につながった。売上総利益も増収効果で同 658.5% 増の 245 百万円と大幅増益となった。なお、ホテル施設については当面の間、自社保有を続ける方針のようだ。

## 在庫圧縮により財務体質を強化、自己資本比率は30%弱まで回復

### 3. 財務状況と経営指標

2024年5月期第2四半期末の資産合計は前期末比6,172百万円減少の39,457百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が840百万円増加した一方で、販売用不動産が5,576百万円減少し、固定資産では有形固定資産が1,618百万円減少した。前述のとおり、収益不動産物件の売却を進めたことが減少要因となっている。単体ベースの販売用不動産の内訳を見ると、通常物件が同73億円減少の107億円となった一方で、リースバック物件を固定資産から振替えたことにより賃貸物件が同19億円増加の91億円となった。また、固定資産に含まれる長期保有収益物件は同20億円減少の99億円となり、収益不動産物件合計では同66億円減少の297億円となった。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

負債合計は前期末比6,182百万円減少の27,673百万円となった。収益不動産物件の売却資金を借入金の返済に充当したことにより、有利子負債が6,210百万円減少したことが主因だ。純資産合計は前期末比9百万円増加の11,783百万円となった。配当金75百万円の支出があった一方で、親会社株主に帰属する四半期純利益72百万円の計上と、自己株式の処分8百万円及びその他有価証券評価差額金の増加4百万円が増加要因となった。

経営指標を見ると、収益不動産物件の売却による資産及び有利子負債の減少により、自己資本比率が前期末の25.8%から29.8%に上昇し、有利子負債比率が264.4%から211.4%に低下するなど、財務体質の改善が進んだと言える。財務体質が脆弱になれば、金融機関からの借入れも厳しくなるため、今後もこれら経営指標を意識しながら事業を展開する方針である。



業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期 2Q	増減額
流動資産	20,559	25,101	31,633	26,974	-4,658
(現金及び預金)	6,215	4,428	4,965	5,805	840
(販売用不動産)	13,642	19,769	25,751	20,174	-5,576
固定資産	15,736	15,831	13,996	12,482	-1,513
資産合計	36,296	40,932	45,629	39,457	-6,172
流動負債	15,610	18,775	23,371	18,157	-5,213
固定負債	9,098	10,178	10,484	9,516	-968
負債合計	24,709	28,953	33,855	27,673	-6,182
(有利子負債)	20,750	26,363	31,086	24,875	-6,210
純資産合計	11,586	11,978	11,774	11,783	9
(安全性)					
自己資本比率	31.9%	29.2%	25.8%	29.8%	4.0pt
有利子負債比率	179.1%	220.4%	264.4%	211.4%	-53.0pt

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年5月期業績は期初計画を据え置き、増収増益を目指す

#### 1. 2024年5月期の業績見通し

2024年5月期の連結業績は、売上高で前期比17.7%増の48,543百万円、営業利益で同8.4%増の769百万円、経常利益で同52.3%増の364百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同145.5%増の247百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期までの進捗率は売上高で46.7%、営業利益で31.1%とやや低い水準だが、リノヴェックスマンションの売上総利益率が下期に改善する見込みのほか、ソリューション事業分野ではリースバック物件の流動化で18億円、アセットシェアリング商品で20億円の売上が下期に見込まれ、ホテル事業も好調を持続する見通しであることから、第3四半期以降に仕入活動が滞ってリノヴェックスマンションの販売にブレーキがかかるようなことがなければ、計画達成は射程圏内にあると弊社では見ている。

今後の見通し

**2024年5月期連結業績見通し**

(単位：百万円)

	23/5期		24/5期		24/5期		2Q進捗率	
	通期 (実績)	対売上比	上期 (実績)	下期 (計画)	通期 (計画)	対売上比		前期比
売上高	41,236	-	22,670	25,873	48,543	-	17.7%	46.7%
売上総利益	6,112	14.8%	2,811	3,472	6,283	12.9%	2.8%	44.7%
販管費	5,402	13.1%	2,571	2,943	5,514	11.4%	2.1%	46.6%
営業利益	710	1.7%	239	529	769	1.6%	8.4%	31.1%
経常利益	239	0.6%	104	260	364	0.8%	52.3%	28.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	100	0.2%	72	174	247	0.5%	145.5%	29.5%
1株当たり当期純利益 (円)	11.65	-	8.70	20.85	29.55	-	-	-
<b>リノヴェックス マンション</b>								
販売件数(件)	1,152	-	652	598	1,250	-	8.5%	-
平均販売単価(万円)	2,629	-	2,856	-	2,748	-	4.5%	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

リノベーション事業分野の売上見通しとして、リノヴェックスマンションの販売高は前期比 16.2% 増の 343 億円（販売件数で同 8.5% 増の 1,250 件、平均販売単価で同 4.5% 増の 2,748 万円）を見込んでいる。中古マンション市場全体の見通しは、物価上昇等の影響もあって決して楽観視できる状況にはなく、いかに条件の良い物件を仕入れられるかが重要となってくる。そういう面では、いち早く在庫調整を完了し仕入余力を確保した同社にとっては良質な物件を仕入れる好機になると弊社では見ている。リノヴェックスマンションの販売期間については、長期滞留物件の減少により第 4 四半期から短期化するものと予想される。また、リノベーション内装事業については同 20.2% 増の 20.7 億円を見込んでおり、「FLIE」事業についても順調に成長する見通しだ。

ソリューション事業分野のうち、リースバック物件の流動化については 2023 年 12 月に（合）あんぱい LB4 号に対して、1,844 百万円（139 件の戸建住宅及び区分所有物件）の信託受益権の譲渡を完了しており、第 3 四半期に売上計上される。また、アセットシェアリング商品については新シリーズを 2 月に販売開始した。そのほか 1 棟もの収益物件の販売で 40 億円、ホテル事業で 10 億円前後の売上が見込まれる。

## 「既存主軸事業の再構築」と「先行投資事業の拡充」の両利き経営を推進

### 2. 重点施策

同社は2024年5月期の重点施策として、「既存主軸事業の再構築」と「先行投資事業の拡充」という両利きの経営を推進することで、市況変動の影響を受け難い筋肉質な経営基盤を構築する方針を掲げた。第2四半期までの進捗状況はおおむね計画どおりに進んでいると弊社では見ており、今後は先行投資事業の拡充がどの程度のペースで進んでいくかに注目している。先行投資事業とは、省エネルギー「エコキューブ」と不動産取引のDXを実現する不動産売買プラットフォーム「FLIE」の事業を指している。これら事業が育ってくれば業界のなかでも競争優位性を確保することが可能となり、中長期的な成長シナリオの蓋然性も高まると見ている。

#### (1) 既存主軸事業の再構築

##### a) リノベーション事業分野

リノベーション事業分野では、「保有物件の早期売却による在庫回転率のアップ」「社内外のマーケティングデータによる要因分析に基づく仕入から商品化、販売に至る一連プロセスのさらなる強化」「施工期間の短縮化の推進」の3つをテーマに掲げ、収益基盤の強化に取り組んでいる。

2023年4月には、リノヴェックスマンション事業部門の組織改編を実施、東西エリア制を導入してきめ細かな監督・執行体制の構築を図り、事業期間をベースとした新評価制度を導入、今まで以上に事業期間を意識した営業活動を推進している。従来は、仕入活動を重視した営業活動を行ってきたが、販売という出口まで意識した仕入活動を行うことで良質な物件を増やし、結果的に長期滞留物件の発生を抑える効果が期待できる。組織改編後、第2四半期までの実績は前述のとおりで各エリアともに仕入れを抑制し、物件売却を優先した結果、在庫水準については早期に適正水準まで絞り込むことができた。下期以降、積極的な仕入方針にシフトするなかで良質な物件を数多く仕入れ、施工期間の短縮及び早期売却を実現することで、事業回転期間の短期化と収益性の向上を目指す。

施工期間短縮の取り組みとしては、仕入からリノベーションを行うまでの各プロセスをスムーズに移行できる体制の構築を進めている。例えば、仕入れた物件の採寸や検査、設計、部材調達、施工（協力会社の手配）など多くの工程を経て販売されるが、工程間でアイドルタイムが発生しており、工夫次第で短縮可能と見ている。また、設計を行うインテリックス空間設計においても、生産性向上を図るため賞与にインセンティブ制を新たに導入しており、その効果も出始めているようだ。

##### b) ソリューション事業分野

ソリューション事業分野では、リースバック事業における計画的な流動化策の実行による連結収益の平準化、不動産小口化商品「アセットシェアリング」シリーズの販売、ホテル事業の安定的高稼働率の維持に取り組むことで増収増益を目指す。リースバック事業については仕入力を強化するため、認知度向上に向けたプロモーション強化（テレビCM、Webマーケティングの活用）と大手不動産会社等との連携強化に取り組んでいる。連携先としてはセンチュリー21グループや大手電鉄系仲介会社等に加えて、新たに首都圏の住宅不動産仲介大手である（株）東宝ハウスホールディングスと提携を行い、今後も仕入れチャネルを拡充していく。

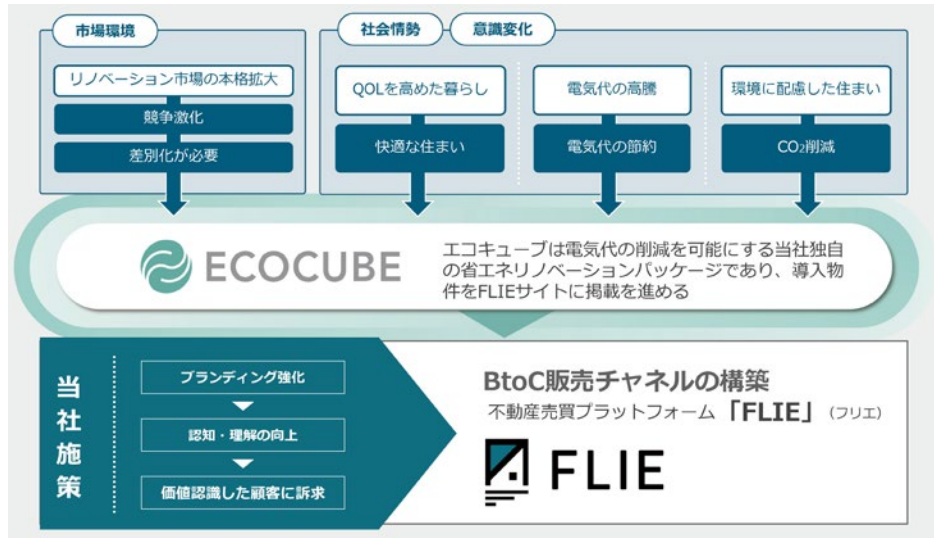
今後の見通し

「アセットシェアリング」シリーズについては、これまで8本を組成し、累計80.6億円を販売した。対象不動産はシェアハウスからレジデンス、商業ビル、ビジネスホテル・旅館など多彩で、不動産の仕入ノウハウを生かした商品企画力を強みとしている。ソリューション事業においては多様な出口戦略を念頭におきながら、積極的な物件取得を継続する方針となっている。

(2) 先行投資事業の拡充

同社は中期的な成長戦略として、競争激化が続く中古マンション市場において、快適な住まいと電気代の節約、CO<sub>2</sub>削減といった環境への貢献を実現する省エネルギーソリューション「エコキューブ」を差別化商品とし、また直販サイト「FLIE」を通じてこれら物件を拡販していくことで、業界シェアの拡大とリノベーションマンション事業の成長を目指す。

中期重点方針に基づいた実践を継続



出所：決算説明資料より掲載

a) 「エコキューブ」の普及拡大に向けて

住宅の省エネ化についての国の制度は新築住宅で進んでおり、2023年9月に改正建築物省エネ法に基づき省エネ性能表示制度のガイドラインが公表された。2024年4月から新築住宅において省エネ性能表示が開始され、2025年4月以降は省エネ基準に適合することが義務化されることになる。省エネ性能表示とは、住宅のエネルギー消費性能や断熱性能、年間の目安光熱費などを所定のラベルを用いて表示するものとなる。

既存住宅についても検討委員会にて検討の開始が予定されているが、同社はこれに先立って独自に省エネ性能を計算し、“見える”化した商品が「エコキューブ」となる。同社の子会社である(株)TEI Japanが温熱計算などを行い、「省エネルギー性能レポート」として目安光熱費やCO<sub>2</sub>削減量などの性能を数値で可視化し、省エネ性能値での住まいの比較検討を可能にした。こうした同社の取り組みが評価され、2023年12月には東京都住宅政策本部「東京リノベーションモデルハウス事業」運営事業者にも選定された。

**インテリックス | 2024年2月14日(水)**

 8940 東証スタンダード市場 | <https://www.intellex.co.jp/company/ir/>

## 今後の見通し

「エコキューブ」については、2021年1月の販売開始以降、商品の定義を変えながら販売している。当初は、断熱材施工と高効率換気システムを導入した商品を「エコキューブ」として販売していたが、2023年10月からは国の新築住宅に関するガイドラインに基づき、省エネ性能を“見える”化した商品を「エコキューブ」として販売している（断熱材施工や高効率換気システムが未導入な物件でもLED照明や高効率給湯システムの導入等で省エネ化を図り、省エネルギー性能レポートで可視化した商品）。さらに、2024年内にはさらなる技術開発により省エネリノベーションの3つの性能（断熱性能、熱交換換気性能、消費エネルギー性能）を向上するとともに、施工コストの抑制と工期短縮化を図り、ZEH※水準も視野に入れたバージョンアップ版を投入する予定である。同商品完成により、子会社の（株）リコシスでフランチャイズ（以下、FC）事業を展開しながら、省エネリノベーションの業界スタンダード化を推進する戦略となっている。FC事業については、「エコキューブ」の普及加速を目的としているため、加盟金50万円、システム利用料年間6万円とわずかであり、収益の大半は「エコキューブ」に対応した設備機器や資材の仕入販売で獲得していく戦略である。

※ZEH（ネット・ゼロ・エネルギーハウス）とは、外皮の断熱性能等を大幅に向上させるとともに、高効率な設備システムの導入により、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギーを実現したうえで、再生可能エネルギーを導入することにより、年間の一次エネルギー消費量の収支がゼロとすることを目指した住宅。

なお、「エコキューブ」の対象物件としては住宅ローン減税の適用が可能となる1982年以降（新耐震基準）に建築された50m<sup>2</sup>以上の物件となる。2024年5月期第2四半期末までの累積販売件数は288件で、設計段階も含めて手持ち物件として90件程度抱えている。まだ全販売件数の1割強程度だがバージョンアップ版投入以降は、差別化商品として普及拡大していくことが期待される。

**b) 不動産売買プラットフォーム「FLIE」の展開**

同社の子会社となるFLIE（株）で、売主（不動産会社）と買主が自由に安心して直接取引ができる不動産売買プラットフォーム「FLIE」を運営している。売主直販となるため仲介手数料（取引物件価格の約3%）が無料となり、購入者は従来よりも低コストで住宅を取得できることになる。中古マンションの掲載物件数は2024年1月末時点で自社及び他社物件あわせて2千件強と業界最大規模となっており、掲載エリアも首都圏から全国に広がっている（北関東・甲信エリアのみ今後開設予定）。「FLIE」を通じた販売実績も他社物件含めて月数十件ペースと徐々に増え始めており、手数料収入の増加につながっている。

また、新たな取り組みとして2023年10月にオンライン・オフライン一体型の不動産DXサービス「FLIE ONE」をリリースした。不動産売買・仲介事業者向けの物件管理・内見・販売支援までをオールインワンでサポートするサービスとなる。省力化につながるサービスとして大手仲介事業者からも多く関心を寄せられており、一部事業者でトライアル導入も進んでいるもようだ。物件確認システム「フリエ de 物確」については、1件当たり利用料を、オンラインによるセルフ内見システム「Smaview（スマビュー）」は顧客が使用した回数に応じてそれぞれ売上を計上するほか、同サービスに付随したオフラインサービスとなる写真・動画撮影や物件清掃業務なども必要に応じて外注なども活用しながら提供している。今後も必要な機能については随時拡充していく予定だ。同社では「FLIE」事業で2025年5月期の収益化を目指している。

今後の見通し

### 不動産売買プラットフォーム FLIE の展開

■ オンライン・オフライン一体型 不動産DXサービス「FLIE ONE」をリリース

「FLIE ONE」を軸としたAll In One プラットフォームの展開

- 「FLIE ONE」は、不動産売買・仲介業者向けの物件管理・内見・販売支援までをオールインワンでサポートするサービスです。
- オンライン・オフラインサービスが一体となり、不動産売買ビジネスを次のステージへ引き上げます。

**FLIE (フリエ)**  
不動産売買プラットフォーム「フリエ」に物件掲載により、関連サービスとの統合を実現。

**写真・動画撮影+物件清掃**  
物件の魅力を十分に伝えるために買主様目線の撮影。また、定期的な清掃の実施により物件管理も万全。

**フリエ de 物確**  
フリエ登録物件と物件確認システムが自動連携。価格や販売状況もタイムリーに同期され物件管理が容易に。  
※「物確」とは物件確認システムの略称

**Smaview (スマビュー)**  
仲介会社様向けに、セルフ内見システム「Smaview」を提供。物理鍵が不要で、鍵受け渡しリスクを低減。

出所：決算説明資料より掲載

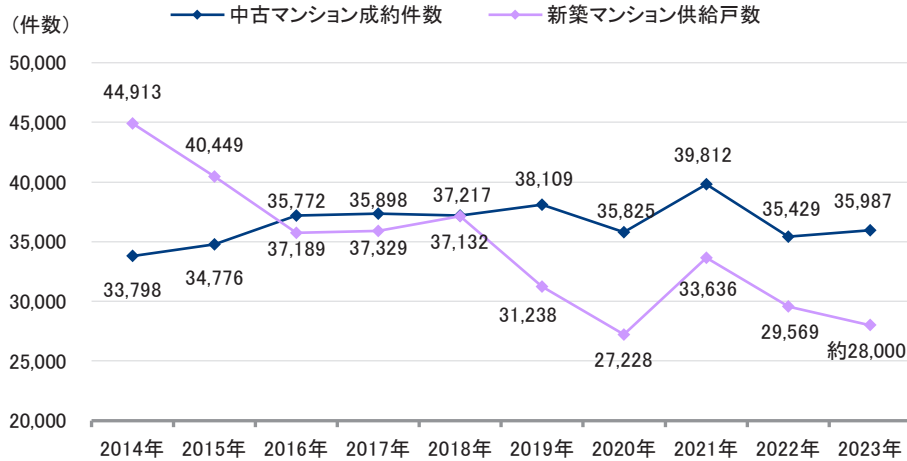
## 省エネルギーバージョン「エコキューブ」の普及拡大により、中長期的な成長を目指す

### 3. リノベーションマンション市場の中長期見通し

2023年の首都圏におけるマンションの市場動向について見ると、中古マンションの成約件数は前期比1.6%増の35,987件と2年ぶりに増加に転じた一方で、新築マンションの供給戸数は同5.3%減の28,000件と2期連続で減少したもようだ。建築コスト上昇による販売価格の上昇傾向が続いており、東京以外の3県で供給戸数が減少した。これで2016年以降、8期連続で新築を中古マンションが上回ることになる。2024年の新築マンション供給戸数については、3.1万戸と増加に転じる見通しだが、中古マンションの成約件数を上回ることはなく、首都圏マンション需要の過半は中古マンションで占めることになりそうだ。

今後の見通し

首都圏のマンション市場動向



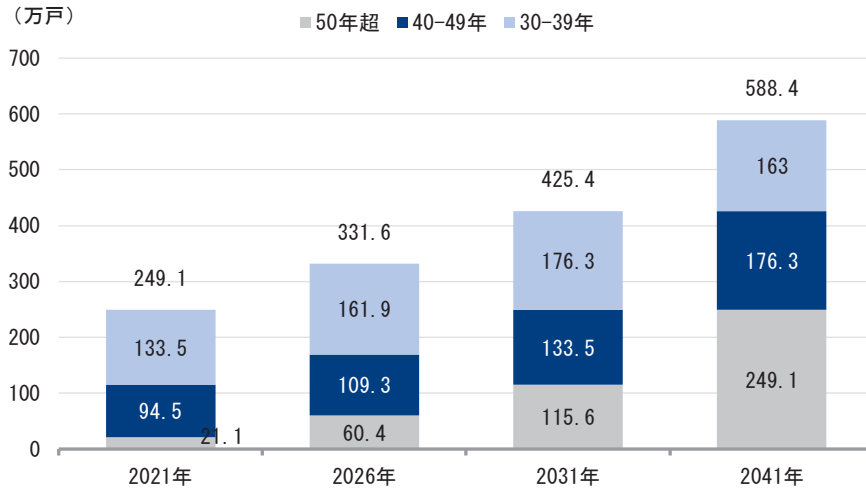
出所：中古マンションは（公財）東日本不動産流通機構、新築マンションは（株）不動産経済研究所の各データよりフィスコ作成

中長期的に見ても中古マンション市場はストックの積み上がりにより安定した市場が形成され、リノベーションマンションについては着実な成長が見込まれる。国土交通省の調べによれば、全国のマンションストックは2021年時点で685.9万戸、このうちリノベーションが必要とされる築30年以上の物件は249.1万戸と全体の約36%を占めるが、20年後の2041年には約2.4倍の588.4万戸に拡大すると予想されているためだ。2022年にマンション建替円滑化法が改正され、1棟建て替えに必要な要件が緩和\*されたことで、老朽化マンションの1棟建て替えが従来よりも増加する可能性はあるが、中古マンション市場は今後も戸別でリノベーションを行い、販売する形態が主流であり続けると弊社では見ている。

\* 従来は建替え要件として、所有者全員の5分の4以上の賛成が必要だったが、改正法では所在不明者を除く4分の3以上の賛成で可能となった。

今後の見通し

### 築年数別マンションストック数の試算



出所：国土交通省のデータよりフィスコ作成

政府方針としても脱炭素社会の実現を掲げるなかで、既存住宅の省エネ化促進に向けた施策（住宅ローン減税や補助金等）を今後も継続していく可能性は高い。省エネリノベーションマンションの普及拡大を業界に先駆けて取り組み、内装工事でも豊富な実績を持つ当社にとって今後数年間は、「エコキューブ」を戦略商品として飛躍的な成長を遂げる好機になると弊社では見ており、「FLIE」事業による新規サービスの育成も含めて今後の展開が注目される。

## 株主還元策

### 配当金は配当性向 30% 以上を目安、自己株式取得も適宜実施

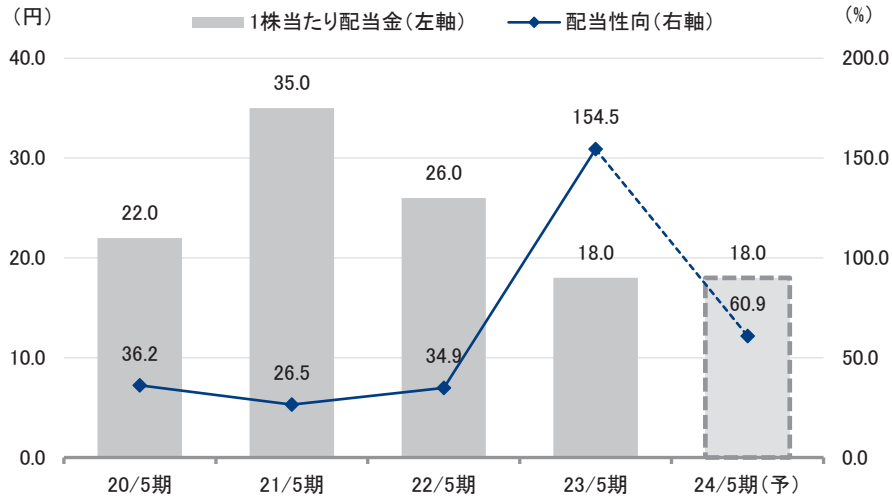
同社は株主還元策として配当金による還元を基本に据えている。配当方針としては、財務体質の強化と内部留保の充実を図りつつ、業績連動型の配当政策を導入している。具体的には、配当性向（連結ベース）で30%以上を目安に配当を実施する方針で、2024年5月期の1株当たり配当金は前期と同額の18.0円（配当性向60.9%）を予定している。

また、同社は経営環境の変化に応じて機動的な資本政策を行うため、自己株式の取得についても適宜実施している。直近では2024年1月に取得株数40万株、取得総額200百万円を上限に自己株式取得を行うことを発表している（取得期間は2024年1月15日～2024年4月30日）。



株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp