

|| 企業調査レポート ||

## インテリックス

8940 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年9月6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. 2023年5月期の業績概要	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. 2023年5月期の業績概要	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
4. 中期経営計画の見直し	21
■ 株主還元策	22

## ■ 要約

### 2024年5月期は収益基盤の再構築を実施、 省エネリノベーション「エコキューブ」で成長を目指す

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事業の先駆的企業で累計販売戸数は2.6万戸超と業界最大手である。2016年5月期以降は、アセットシェアリング事業（不動産小口化販売）やリースバック事業を立ち上げるなど収益ポートフォリオの多様化と安定化に取り組み、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. 2023年5月期の業績概要

2023年5月期の連結業績は売上高で前期比14.1%増の41,236百万円、経常利益で同47.9%減の710百万円と増収減益となった。リノヴェックスマンションの販売件数や平均販売価格が前期を上回ったことで2ケタ増収となったものの、工事費用の上昇や長期滞留物件の処分を進めたことで売上総利益率が低下し、また「エコキューブ」のプロモーション費用を中心に先行投資費用が高んだことも減益要因となった。なお、「エコキューブ」の販売件数は150件（リノヴェックスマンション全体では1,152件）と全体の13%を占めたが、省エネ効果や環境、健康面でも優しいという付加価値部分が顧客に十分に浸透するまでには至らず、当初目標の500件には届かなかった。このため、同社は割高感を払しょくした新商品「エコキューブL（エル）※」を2024年5月期より投入し、普及を加速していく計画となっている。

※省エネ計算を行い、断熱材施工に加えて内窓、高機能換気システム、高効率エアコンを装備した「エコキューブ」に対して、「エコキューブL」は新耐震基準で50㎡以上の物件を対象に、省エネ計算を行い内窓等により断熱効果を高めた商品。断熱材施工を省略することで、施工期間が短縮化され、追加の内装コストを抑えることが可能となった。

#### 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、経常利益で同52.3%増の364百万円と増収増益を見込んでいる。リノヴェックスマンション事業の再構築と先行投資事業の拡充を推進し、「効率性」と「収益性」の向上を図ることで収益回復を図っていく。上期はリノヴェックスマンションの在庫適正化に取り組むため143百万円の経常損失となるが、下期は売上総利益率の回復により増益に転じる見通しだ。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（うち、「エコキューブ」は400件）を目指す。中古マンション業界全体は販売価格の上昇と在庫の積み上がりにより、2024年5月期は厳しい環境となりそうだが、在庫の早期適正化と仕入から販売までの事業期間短縮に取り組むことで収益力の早期回復を図る。また、ソリューション事業は1棟もの収益物件の販売（40億円）だけでなく、リースバック物件の流動化（19億円）や「アセットシェアリング」シリーズの販売（20億円）により増収増益となる見通しだ。

要約

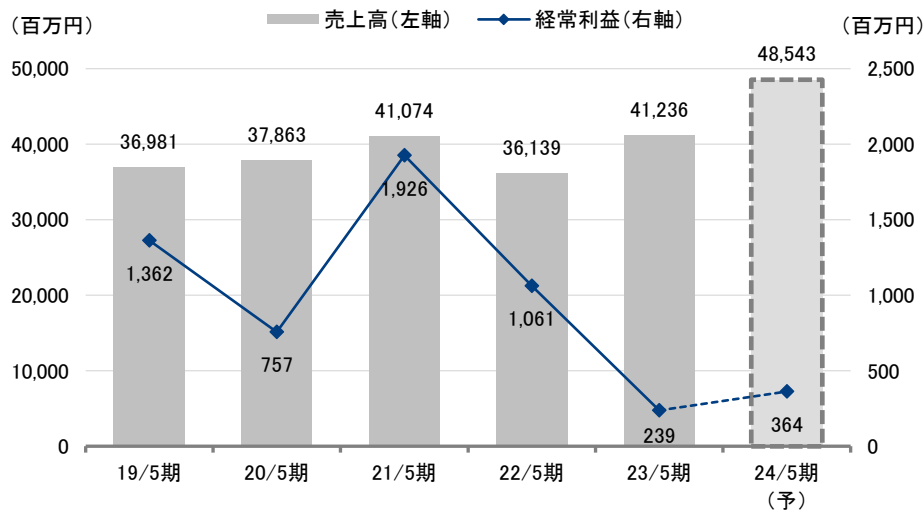
### 3. 成長戦略

同社は、不動産市場の先行き不透明感が強まっていることや足元の収益状況を鑑みて、2023年5月期からスタートした3ヶ年の中期経営計画の見直しを発表した。基本方針である「循環型リノベーションモデル」の推進については変わらないものの、業績数値目標は2024年5月期の実績を踏まえて再度計画を策定することにした。脱炭素社会の実現に向けて中古マンションも省エネルギーリノベーションの需要が拡大していくものと見られ、「エコキューブ」を戦略商品としてシェア拡大による成長を目指す。なお、株式の市場区分について現在のプライム市場からスタンダード市場を選択する申請を行ったことを発表している（移行日は2023年10月20日）。

#### Key Points

- ・ 2023年5月期のリノヴェックスマンションは販売、仕入件数ともに前期比で若干増加
- ・ 2024年5月期は上期で在庫調整を完了し、下期からの利益回復を目指す
- ・ 「既存主軸事業の再構築」と「先行投資事業の拡充」の両利きの経営を推進
- ・ 脱炭素化社会に向け需要拡大が見込まれる省エネルギーリノベーションマンションで先行し、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

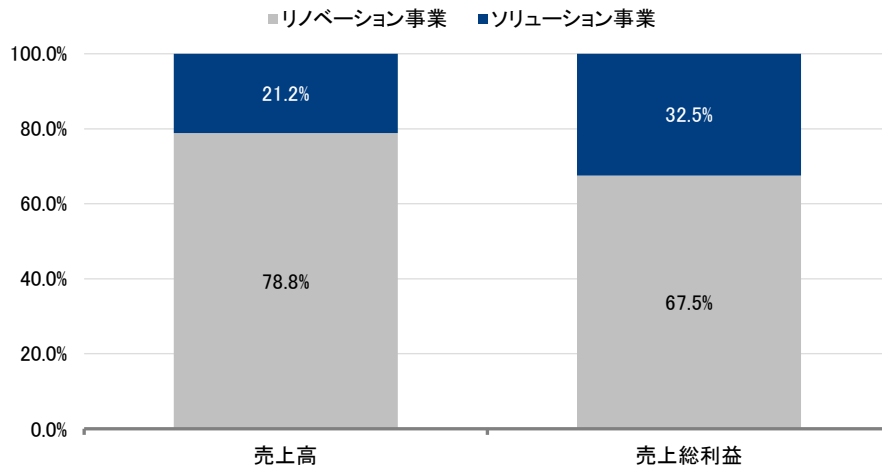
## ■ 事業概要

### 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。2023年5月期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78.8%、売上総利益の67.5%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(2023年5月期)



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

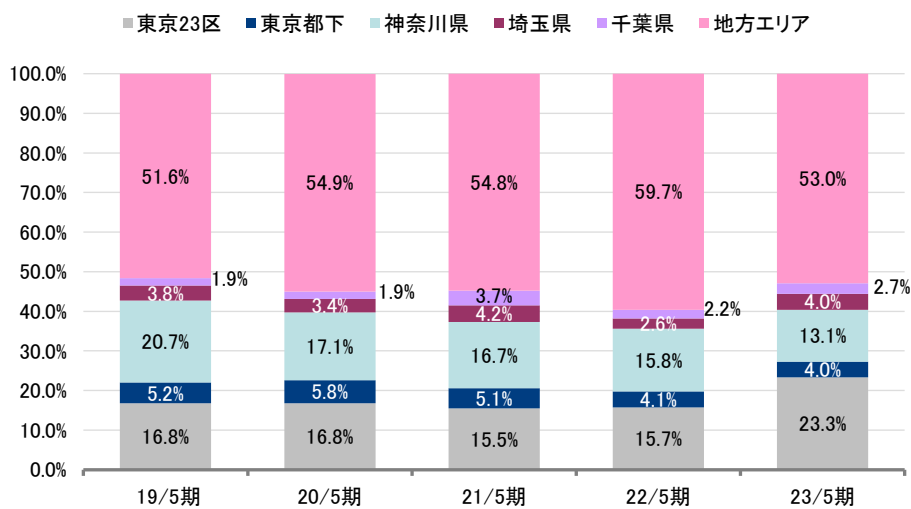
リノベーション事業分野には、リノヴェックスマンション及び戸建の再生販売・賃貸・仲介事業のほか、リノベーション内装事業、FLIE（不動産売買プラットフォーム）事業が含まれており、売上高の9割強をリノヴェックスマンション販売で占めている。

事業概要

リノヴェックス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、120日程度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。売上総利益率では12～13%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、京都、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、全国に分譲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が、2022年以降は地方エリアでの需要が全体的に伸び悩んできたこともあり、需要が旺盛な東京23区内の仕入を強化した。この結果、2023年5月期における東京23区の販売件数構成比は23.3%と8期ぶりに20%台に回復しており、今後も同様の傾向が続くものと思われる。

エリア別販売件数構成比

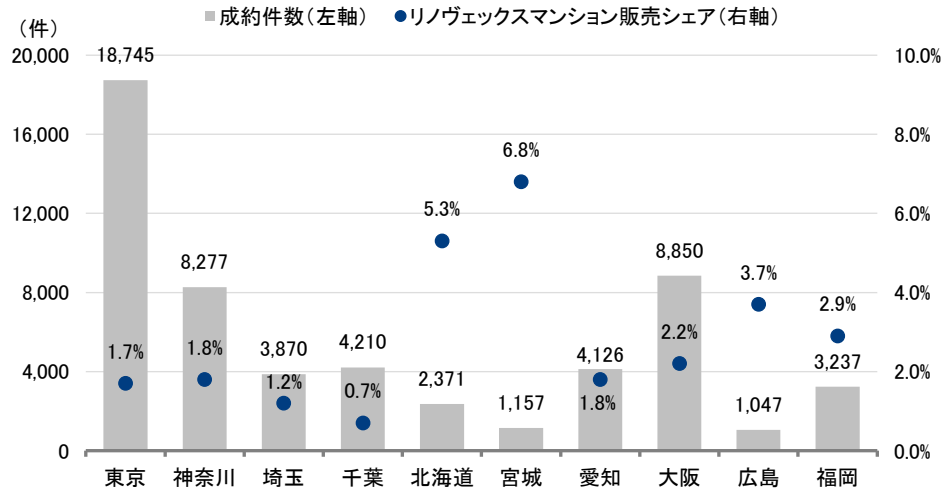


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、中古マンション市場シェアを拠点別で見ると首都圏は1%台で、地方エリアは各拠点でバラつきがあるものの2～6%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ヴェックスマンションの市場シェア  
(2023年5月期)**



注：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：中古マンションは（公財）東日本不動産流通機構「月例速報 Market Watch（全国版）」

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、2023年5月期の売上構成比率は約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い。また、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リノベーションを行うため、同社に発注するケースも出てきている。

## (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、ホテル等の宿泊事業が含まれる。

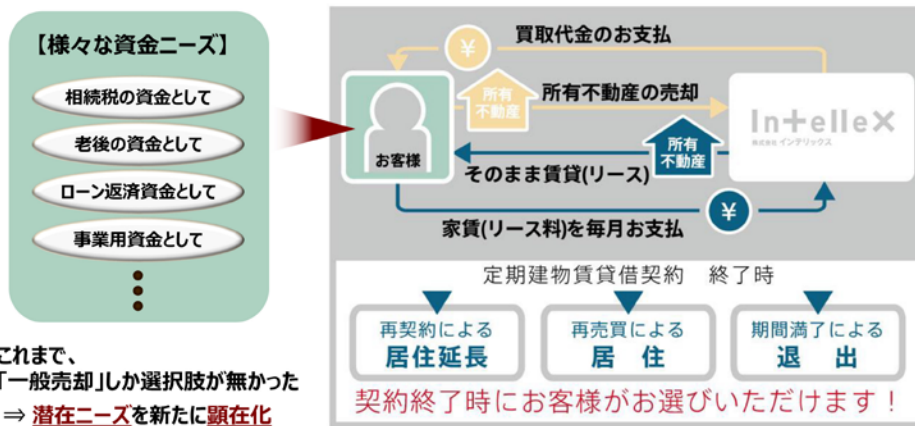
### a) リースバック事業

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ることが可能なことから、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共同所有により1口100万円単位で取得可能なこと、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を仕入れることが可能となる。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きていることから、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

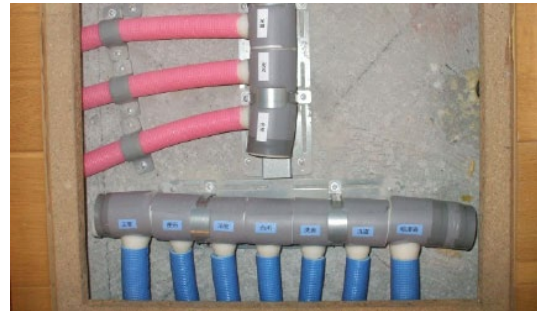
第2の強みとして、マンションの戸別リノベーションにおいて独自開発した施工ノウハウを確立していることが挙げられる。マンションの戸別リノベーションでは、戸建住宅と比較して近隣住戸への配慮が必要となるため、短期間での施工や騒音・振動対策が求められる。同社はこうした課題を解決する方法として、これまで手掛けてきた数多くのリノベーション施工の経験をもとに、マンションに特化したリノベーション工法を確立している。具体的には、躯体への穴あけやビス打ちを最小限にとどめる静音施工に加えて、給水・給湯を1ヶ所に集めたヘッダー配管を採用するなどインフラ設備や下地をシステム化することによる施工品質の均質化、並びにその後の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。同社の施工技術は業界でも高く評価されており、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。

#### 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

### 2023年5月期は原価高と先行投資費用増により増収減益に

#### 1. 2023年5月期の業績概要

2023年5月期の連結業績は売上高で前期比14.1%増の41,236百万円、営業利益で同47.9%減の710百万円、経常利益で同77.4%減の239百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同84.3%減の100百万円と増収減益決算となった。売上高はリノベーション事業分野が同16.8%増、ソリューション事業分野が同5.0%増といずれも増収となったものの、売上総利益ではリノベーション事業分野が同4.0%減の4,128百万円、ソリューション事業分野が同9.8%増の1,984百万円となり、全体の売上総利益は同0.1%増の6,112百万円と前期並みの水準にとどまった。また、「エコキューブ」のプロモーション費用（テレビCM、屋外広告費用等）320百万円や、「FLIE」等の新規事業の先行投資費用の計上により、販管費が同13.9%増の5,402百万円となり、営業利益の減益要因となった。営業外収支については前期比で168百万円悪化したが、主には有利子負債の増加に伴う支払利息の増加（109百万円増）と、サステナブル・リンクローンの組成に伴う支払手数料の増加（57百万円増）によるものとなっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 業績動向

## 2023年5月期連結業績

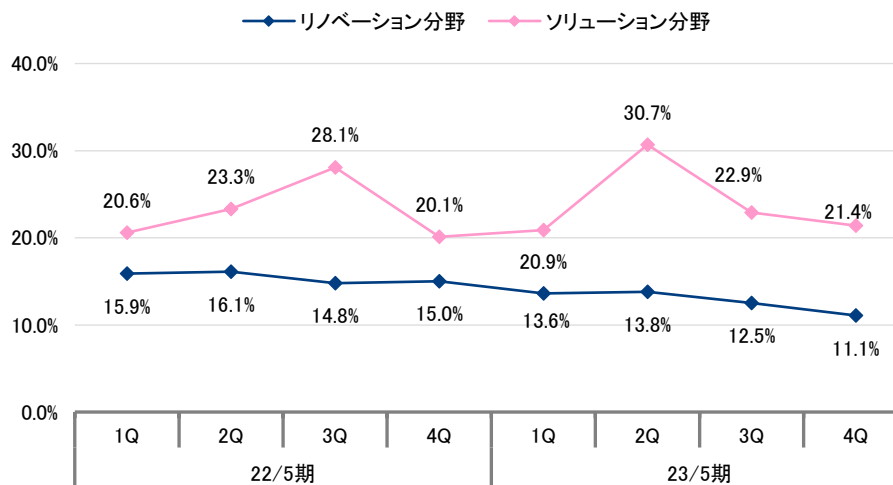
(単位：百万円)

	22/5期		会社計画	23/5期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	36,139	-	42,417	41,236	-	14.1%	-2.8%
売上総利益	6,109	16.9%	6,984	6,112	14.8%	0.1%	-12.5%
販管費	4,745	13.1%	6,054	5,402	13.1%	13.9%	-10.8%
営業利益	1,364	3.8%	930	710	1.7%	-47.9%	-23.6%
経常利益	1,061	2.9%	601	239	0.6%	-77.4%	-60.2%
特別損益	-45	-	-	-1	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	643	1.8%	420	100	0.2%	-84.3%	-76.0%
リノベーションマンション							
販売件数(件)	1,129	-	1,247	1,152	-	2.0%	-7.6%
平均販売価格(千円)	23,242	-	24,680	26,298	-	13.1%	6.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

会社計画比では、売上高、各利益ともに未達となった。売上高はリノベーションマンションの平均販売価格が計画を6.6%上回ったものの、販売件数が7.6%下回ったことが響いた。一方、利益面では販管費を計画から抑制したものの、リノベーション事業分野の売上総利益率が前期の15.5%から12.7%に低下したことが下振れ要因となった。売上総利益率の低下については、中古マンション相場の上昇により仕入価格が高騰したことに加えて、築古物件や「エコキューブ」の増加によって施工期間が長期化し、建設資材コストも上昇したことで1件当たりの工事費用が増加し、これら費用増を販売価格に十分に転嫁しきれなかったことが要因だ。さらに、第4四半期に入って増加傾向となっていた長期滞留物件の処分を進めたことも一因となった。四半期ベースの売上総利益率推移を見ると、リノベーション事業分野は第3四半期の12.5%から第4四半期に11.1%まで低下したが、在庫処分を進めた影響が大きい。

## セグメント別の売上総利益率



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 2023年5月期のリノヴェックスマンションは販売、仕入件数ともに前期比で若干増加

### 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期比 16.8% 増の 32,500 百万円、売上総利益は同 4.0% 減の 4,128 百万円、営業利益は同 43.8% 減の 750 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と販売価格の上昇により同 16.0% 増の 30,321 百万円となり、賃貸収入は同 2.9% 減の 146 百万円となった。また、その他収入はリノベーション内装事業の受注増等により同 32.3% 増の 2,032 百万円（うち、リノベーション内装工事は同 16.6% 増）となった。売上総利益の内訳については、物件販売が同 5.6% 減の 3,807 百万円、賃貸収入が同 6.7% 減の 101 百万円とそれぞれ減少したが、その他収入は増収効果で同 37.6% 増の 219 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	
	22/5 期	23/5 期	前期比	22/5 期	23/5 期	前期比	22/5 期	23/5 期
物件販売	26,129	30,321	16.0%	4,033	3,807	-5.6%	15.4%	12.6%
賃貸収入	150	146	-2.9%	108	101	-6.7%	72.0%	69.2%
その他収入	1,535	2,032	32.3%	159	219	37.6%	10.4%	10.8%
合計	27,816	32,500	16.8%	4,301	4,128	-4.0%	15.5%	12.7%

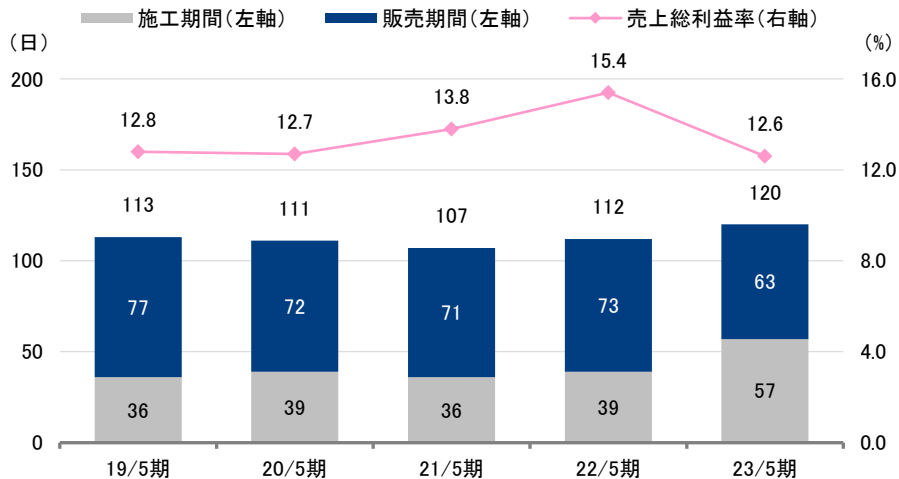
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

リノヴェックスマンションの事業期間は、前期の 112 日から 120 日と 8 日増加した。ただ、同数値は保有期間 180 日超過の長期滞留物件を除いたものであり、長期滞留物件も含めるとさらに長期化したものと思われる。内訳を見ると、販売期間は前期の 73 日から 63 日と短縮したが、施工期間が 39 日から 57 日と 1.4 倍に長期化した。前述したように築古物件や「エコキューブ」の構成比上昇が主因だ。築古物件については、配管なども含めて改修作業が多く、専門職人の確保も必要となるため施工期間も長くなる。なお、第 2 四半期までは半導体不足に伴う住設機器の不足も施工期間の延伸要因となっていたが、直近では部材の調達問題はほぼ解消されている。ただ、先進的窓リノベ事業※の開始によって内窓の需要が拡大しているようで、サッシについては不足感が続いている。

※ 既存住宅における省エネ化を促進するため、窓の断熱改修工事（内窓設置、外窓交換、ガラス交換等）に係る費用の一部を国の補助金で賄うことができる環境省の事業。内窓設置の場合、窓の大きさ・性能に応じて窓ごとに 3～12.4 万円の補助金を申請できる。申請期間は 2023 年 3 月末～12 月末で、1,000 億円の予算に到達した時点で終了となる。

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**



※保有期間 180 日超過の長期滞留物件除く  
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販売高は同 15.5% 増の 30,295 百万円と 2 期ぶりの増加に転じた。販売件数が前期比 2.0% 増の 1,152 件、平均販売単価が同 13.1% 増の 2,629 万円といずれも前期の水準を上回った。販売件数を地域別で見ると、首都圏が同 19.1% 増の 542 件、地方エリアが同 9.5% 減の 610 件となり、首都圏の伸びが目立った。「エコキューブ」の販売拡大に向けて比較的高価格帯の物件を前期から積極的に仕入れてきたため、特に東京 23 区は同 51.4% 増の 268 件と大幅増となった。また、埼玉や千葉も営業体制を強化した効果によりそれぞれ増加した。一方、地方エリアでは大阪、広島が増加したものの札幌、仙台、名古屋、福岡が減少した。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 5.0% 減の 55,890 件※となっており、リノヴェックスマンションのシェアは 1.9% から 2.1% と若干上昇した。なお、「エコキューブ」の販売件数は 150 件と全体の 13% を占めたが、当初目標の 500 件には届かなかった。省エネ効果や環境・健康面で優しいという付加価値があるものの、販売価格が従来商品よりも 100 ～ 150 万円高くなるという価格面でのギャップを埋めるまで、購買者への理解が十分に浸透しなかったことが要因と同社では分析している。

※ 出所：(公財) 東日本不動産流通機構。

一方、仕入件数については前期比 0.2% 増の 1,271 件、仕入高で同 15.1% 増の 23,079 百万円と 2 期連続で増加した。ただ、上期が前年同期比 6.9% 増の 680 件だったのに対して、下期は同 6.5% 減の 591 件と仕入ペースを落としている。前述した通り、在庫水準の適正化に取り組むなかで仕入物件の査定を厳格化したことが要因だ。地域別では首都圏が同 4.4% 減の 540 件、地方エリアが同 4.0% 増の 731 件となった。平均仕入単価は同 14.8% 増の 1,816 万円と上昇傾向が続いた。単価の高い東京 23 区の構成比が上昇したこともあるが、地方物件も含めて全体的に市況が上昇していること、また、仕入査定を厳格化するなかで下期は好立地物件や施工期間の短期化が見込める築浅物件を中心に仕入れを進めたことも要因と考えられる。

業績動向

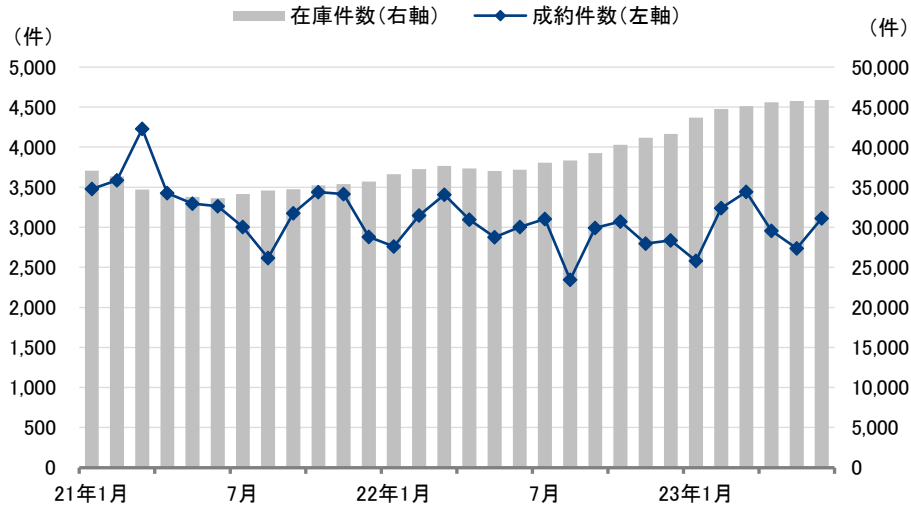
リノヴェックスマンションのエリア別仕入・販売件数と金額、平均価格

	仕入件数				販売件数			
	21/5期	22/5期	23/5期	前期比	21/5期	22/5期	23/5期	前期比
首都圏合計	483	565	540	-4.4%	642	455	542	19.1%
東京 23 区	166	247	263	6.5%	220	177	268	51.4%
東京都下	63	56	44	-21.4%	72	46	46	-
神奈川	194	200	160	-20.0%	237	178	151	-15.2%
埼玉	41	36	45	25.0%	60	29	46	58.6%
千葉	19	26	28	7.7%	53	25	31	24.0%
地方店合計	698	703	731	4.0%	778	674	610	-9.5%
札幌	117	157	150	-4.5%	141	139	125	-10.1%
仙台	79	88	110	25.0%	83	87	79	-9.2%
名古屋	185	83	82	-1.2%	135	92	75	-18.5%
大阪	177	206	210	1.9%	246	191	197	3.1%
広島	33	40	50	25.0%	36	38	39	2.6%
福岡	107	129	129	0.0%	137	127	95	-25.2%
合計	1,181	1,268	1,271	0.2%	1,420	1,129	1,152	2.0%
合計金額 (百万円)	16,105	20,051	23,079	15.1%	31,299	26,129	30,321	16.0%
平均価格 (万円)	1,364	1,581	1,816	14.8%	2,204	2,324	2,629	13.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同期間（2022年6月～2023年5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5.3%減の35,101件と減少した一方で、在庫件数は2023年5月時点で4.5万件と同23.6%増となった。販売件数の減少については、景気の先行き不透明感が強まっていることに加えて、販売価格が全体的に上昇したことにより購買意欲が低下してきたことが影響したものと考えられる。ただ、東京23区内の人気エリアなどでは引き続き需要が堅調に推移しており、立地条件によって二極化している状況となっている。同社の首都圏での販売件数は同19.1%増だったため、首都圏でのシェアは前期の1.2%から1.5%とやや回復したことになる。目標には達しなかったものの「エコキューブ」の拡販に取り組んだことが、シェア回復に寄与したと考えられる。「エコキューブ」の長所が今後購買層に浸透し、割高感が払しょくできれば、シェア拡大のための差別化商品となる可能性は十分にあ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期比 5.0% 増の 8,736 百万円、売上総利益は同 9.8% 増の 1,984 百万円、営業利益は同 7.8% 増の 906 百万円となった。売上高の内訳を見ると、物件販売が同 1.2% 減の 6,999 百万円、賃貸収入が同 1.2% 増の 1,013 百万円、ホテル等の宿泊事業を中心としたその他収入が同 200.7% 増の 722 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	
	22/5 期	23/5 期	前期比	22/5 期	23/5 期	前期比	22/5 期	23/5 期
物件販売	7,080	6,999	-1.2%	1,307	1,248	-4.5%	18.5%	17.8%
賃貸収入	1,002	1,013	1.2%	533	530	-0.5%	53.2%	52.4%
その他収入	240	722	200.7%	-33	204	-	-14.0%	28.4%
合計	8,323	8,736	5.0%	1,807	1,984	9.8%	21.7%	22.7%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

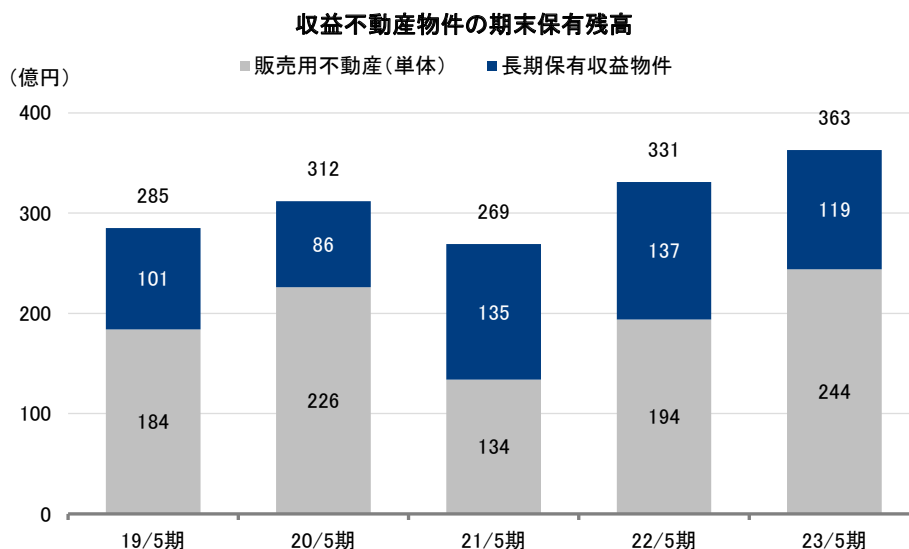
物件販売については、1棟もの収益物件の売却や不動産小口化商品「アセットシェアリング札幌」(募集額 4.8 億円)が完売した一方で、前期売上に寄与したリースバック事業の流動化※を先送りしたことで、前期並みの水準にとどまった。その他収入については、新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)により低迷していたホテルの稼働率が、訪日外国人の入国規制解除もあって下期以降に回復したことが増収要因となった(ホテル宿泊事業の売上は 1.7 倍増)。2023 年 5 月時点の稼働率は、「LANDABOUT (ランダバウト)」(東京都台東区)で 9 割前後、「モンタン博多」(福岡県福岡市)で 7 割台となっており、損益面でも黒字に転換した。ホテル施設については当面の間、自社保有を続ける方針だが、収益が安定してくればアセットシェアリング商品として販売する計画となっている。

※ 2021 年 8 月に 88 件を合同会社あんぱい LB2 号に 1,843 百万円で譲渡したほか、2022 年 3 月に 173 件を合同会社あんぱい LB3 号に 2,594 百万円で譲渡した。

## 事業回転率の向上により資金効率を高め 財務体質の改善に取り組む

### 3. 財務状況と経営指標

2023年5月期末の資産合計は前期末比4,697百万円増加の45,629百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が537百万円増加したほか、販売用不動産が5,981百万円増加した。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52億円増加の177億円、賃貸物件が同2億円減少の67億円となっている。また、固定資産に含まれる長期保有収益物件は同18億円減少の119億円となり、収益不動産物件合計では同32億円増加の363億円と2010年以降では最も高い水準まで積み上がった。これは、前述した通り、不動産価格が上昇するなかで上期までは積極的に仕入れを行っていたが、下期に入って販売が伸び悩み、長期滞留物件が増加したことによるものだ。



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4,901百万円増加の33,855百万円となった。収益不動産物件の取得資金や、「エコキューブ」「FLIE」等の新事業分野への先行投資資金として、有利子負債が4,723百万円増加した。このなかには、同社の省エネルギーや不動産流通のDX推進といったSDGsに関連する取り組みが評価されたことによる、サステナビリティ・リンク・ローン(SLL)<sup>\*</sup>やSDGs推進シンジケートローン、脱炭素推進支援シンジケートローンなども含まれている。純資産合計は前期末比204百万円減少の11,774百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益100百万円を計上した一方で、配当金191百万円の支出及び自己株式の取得199百万円等が減少要因となった。

<sup>\*</sup>SLLは、融資先のSDGs・ESG戦略におけるサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット(SPTs)に対する達成状況に連動して貸付条件を変動させることで、融資先の目標達成を促進し、持続可能な経済活動を支援するローン。今回のSLLのKPIには、同社が取り扱う「エコキューブ」仕様のリノベーションマンションの販売件数を選定し、その販売件数が増加していくことをSPTsとして設定した。



業績動向

経営指標を見ると、有利子負債の増加により自己資本比率が前期末の29.2%から25.8%に低下し、有利子負債比率が220.4%から264.4%に上昇するなど財務体質はやや悪化した。また、収益性についてもROA、ROE、売上高営業利益率ともに2期連続で低下した。こうした状況を打破するため、同社は保有収益不動産物件の回転率を高め、資金効率を向上していくことで財務体質の改善と収益力の回復を図っていくことにしている。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	増減額
流動資産	28,327	20,559	25,101	31,633	6,531
(現金及び預金)	4,947	6,215	4,428	4,965	537
(販売用不動産)	22,918	13,642	19,769	25,751	5,981
固定資産	10,269	15,736	15,831	13,996	-1,834
資産合計	38,596	36,296	40,932	45,629	4,697
流動負債	17,698	15,610	18,775	23,371	4,595
固定負債	10,262	9,098	10,178	10,484	306
負債合計	27,961	24,709	28,953	33,855	4,901
(有利子負債)	24,924	20,750	26,363	31,086	4,723
純資産合計	10,635	11,586	11,978	11,774	-204
(安全性)					
自己資本比率	27.5%	31.9%	29.2%	25.8%	-3.4pt
有利子負債比率	234.7%	179.1%	220.4%	264.4%	44.0pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	2.0%	5.1%	2.7%	0.6%	-2.1pt
ROE (自己資本利益率)	4.9%	10.2%	5.5%	0.8%	-4.6pt
売上高営業利益率	2.9%	5.3%	3.8%	1.7%	-2.1pt

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月期は上期で在庫調整を完了し、下期からの利益回復を目指す

#### 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247百万円を計画している。半期ベースで見ると、上期はリノヴェックスマンションの在庫適正化に伴うリノベーション事業分野の売上総利益率低下を想定しているため、営業利益は65百万円と落ち込むが、下期は売上総利益率が前期上期並みの水準まで回復する想定で営業利益も704百万円と増益に転じる見通しとなっている。また、通期の営業外収支は前期比で66百万円改善する見込み。リノヴェックスマンションの事業期間短縮に伴う資金効率の向上により金融収支が改善するほか、前期に実施したファイナンスに関連した支払手数料が減少する。

今後の見通し

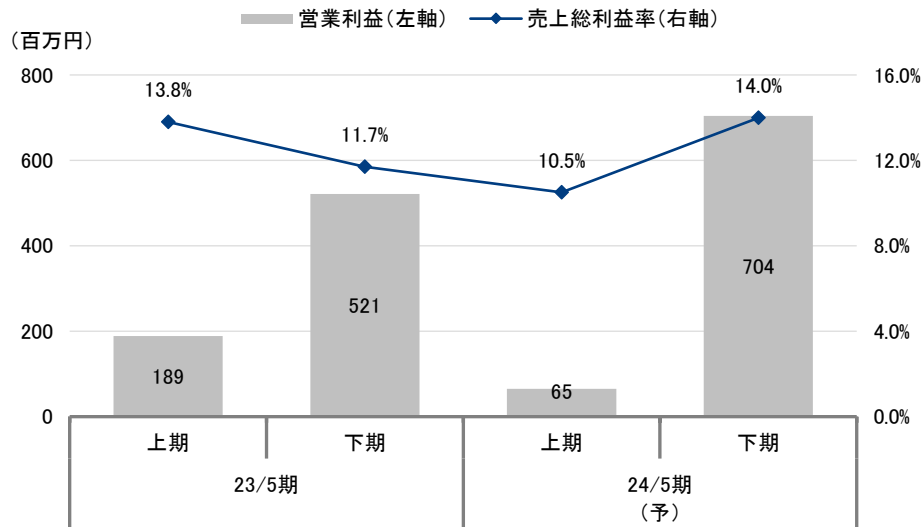
**2024年5月期連結業績見通し**

(単位：百万円)

	23/5期 (実績)		24/5期 (計画)				
	通期	対売上比	上期	下期	通期	対売上比	前期比
売上高	41,236	-	24,355	24,187	48,543	-	17.7%
売上総利益	6,112	14.8%	2,821	3,461	6,283	12.9%	2.8%
販管費	5,402	13.1%	2,756	2,757	5,514	11.4%	2.1%
営業利益	710	1.7%	65	704	769	1.6%	8.4%
経常利益	239	0.6%	-143	508	364	0.8%	52.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	100	0.2%	-115	363	247	0.5%	145.5%
1株当たり当期純利益 (円)	11.65	-	-13.84	43.38	29.54	-	-
<b>リノベーションマンション</b>							
販売件数 (件)	1,152	-			1,250	-	8.5%
平均販売単価 (千円)	26,298	-			27,480	-	4.5%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**営業利益とリノベーション事業分野の売上総利益率**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

中古マンション市場全体は、在庫の増加や販売価格上昇による購買意欲の低下によって、調整局面が当面続くと会社側では見ており、そのなかで在庫の適正化を早期に完了するとともに、良質な物件の仕入に取り組むことでリノベーション事業分野の収益回復を図る。また、ソリューション事業分野は1棟もの収益物件のほか、リースバック物件の流動化や「アセットシェアリング」シリーズの販売等、多様な商品を販売していくことで増収増益を目指す。主要事業の売上計画について見ると、リノベーションマンションで前期比 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)、1棟もの収益物件で 40 億円、リースバック物件の流動化で 19 億円、「アセットシェアリング」シリーズで 20 億円、リノベーション内装事業で 20 億円、ホテル宿泊事業で 7 億円を見込んでいる。

## 「既存主軸事業の再構築」と「先行投資事業の拡充」の両利きの経営を推進

### 2. 重点施策

市場環境の不透明感が続くなか、2024年5月期は「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効率性と収益性の向上を図り、筋肉質な経営基盤を構築する方針を掲げた。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」の事業を指す。

#### (1) 既存主軸事業の再構築

リノベーション事業分野では、「現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、以下の施策を推進することで収益基盤の強化を図る。

- a) 2023年4月にリノヴェックスマンション事業部門の組織改編を実施、東西エリア制の導入によるきめ細かな監督・執行体制の構築を図るとともに、事業期間をベースとした新評価制度を導入することで、今まで以上に事業期間を意識した営業活動を推進する。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られる。
- b) リノヴェックスマンションの仕入及び販売のさらなる強化を目的に、コーポレートコミュニケーション部内にあったマーケティング部を2023年6月に営業企画部として独立させた。仕入から販売までの事業期間短縮を進めるために必要となる需給分析をエリアごとに行い、物件のスペックやデザインなどを企画していく部門となる。また、設計・施工部門を担う子会社の(株)インテリックス空間設計で、リノベーションデザイン部を新設した。従来は先進的な内装設計をすべての物件で取り入れていたため、物件によってはコスト高となるケースもあったが、価格帯やエリアなどニーズに応じて最適な内装設計を行うことで、内装工事コストの抑制を図る効果が期待できる。同社は、これら取り組みを推進することで事業期間の短縮とコスト低減を図り、また一定のデータを蓄積したのちに新たな査定システムも構築する予定にしている。
- c) 施工期間の短縮に向けた施策として、同社の品質基準を充たす協力施工会社への安定件数の発注と職人不足の課題解決に取り組む。また、築古物件や「エコキューブ」の拡大が施工期間の長期化要因となったことから、築古物件については査定を厳格に行うことで仕入件数を絞り込み、また「エコキューブ」については断熱材施工を省略した新商品「エコキューブL」を投入することで施工期間の短縮を実現する。

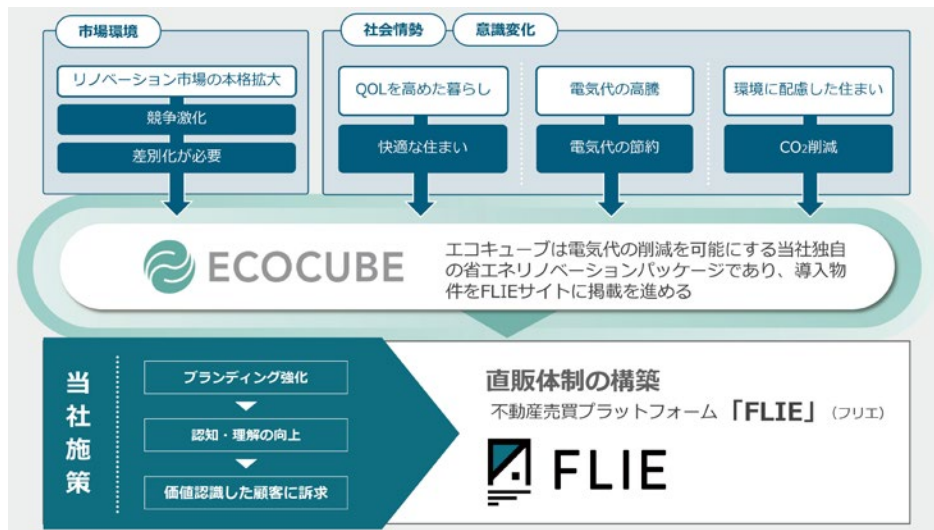
今後の見通し

一方、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、ホテル宿泊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。リースバック物件については自社サイトや提携先ルートの拡充により、今後も積極的に物件取得を推進し（2023年5月期の取得件数は前期比18件増の133件、取得額で同7億円増の24億円）、販売については上期中に流動化で19億円の売上を計画しているほか、戸別での販売も進める予定にしている。「アセットシェアリング」については20億円の売上を見込んでおり、大半は下期の販売となる見通しだ。ホテル宿泊事業については、コロナ禍を経て旅行客の利用が増加しており、高稼働率が続く前提としている。そのほか、多様な出口戦略を念頭において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リノベーション「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ヴェックス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

「エコキューブ」の販売実績は2023年5月期で150件となった。1年間の事業活動を通じて浮かび上がってきた課題として、追加工事の発生により事業期間が長期化すること、物件価格及び施工コストが上昇する状況下において「エコキューブ」の追加コスト増分の販売価格への転嫁が十分に進まなかったこと、「エコキューブ」の付加価値部分に対する購買層への理解浸透がまだ途上段階にあること、などが挙げられる。

今後の見通し

同社はこれらの課題を解消するための新商品として、2024年5月期から「エコキューブL」を投入する。同商品は新耐震基準で50m<sup>2</sup>以上の物件を対象としたもので、省エネ計算を行い、内窓などの施工により断熱効果を高めた省エネルギーノーションで、従来の「エコキューブ」と比較すると、断熱材施工を省くことで、内装コストを抑えることが可能となった。2024年5月期はリノヴェックスマンションの30%強に相当する400件の販売を目標としている。

2024年4月より改正建築物省エネ法の施行に基づき、新築の分譲住宅や賃貸住宅には「省エネ性能表示制度」が適用され、省エネ性能を表示することが義務付けられるが、中古マンション業界では同社が率先して「省エネ性能表示」を実施し、省エネルギーノーションの普及をけん引していく考えだ。「エコキューブL」は省エネ性能の基準を充たしており、住宅ローン減税の省エネ基準適合住宅<sup>※</sup>となるため、住宅ローン減税を活用することで価格アップ分を十分に埋めることが可能で、需要拡大が期待される。

<sup>※</sup> 省エネ基準適合住宅のうち、2022～23年に入居した場合は借入限度額4,000万円、2024～25年入居の場合は同3,000万円を上限に、最大13年間の減税（年末ローン残高の0.7%を所得税（一部、翌年の住民税）から控除）を受けられる。

なお、「エコキューブ」の普及加速に向けて子会社のリコシス（株）でFC展開を進めており、2023年5月期末で15社が加盟した。販売実績も積み上がっているが、FC加盟店からのロイヤリティによる収益獲得については当初想定よりも難しいようで、現在は省エネルギーノーションに適する資材や設備の開発と、それらをFC加盟店へ販売することで収益を獲得していく戦略にシフトしている。

#### 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2023年7月末時点で自社及び他社物件あわせて2千件強（前年同期は1,518件）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）。

また、利便性の向上を図るための機能としてスマートフォンでいつでも自由に物件を内覧できるセルフ内見システム「スマビュー」の開発・導入を進めている。現在は一部の物件でテスト運用を継続しており、完成度を高めている状況にある。また、不動産物件の電子契約についても2022年に解禁されたことから、今後サイト上で電子契約を行う機能やその他の機能も実装していくものと予想される。

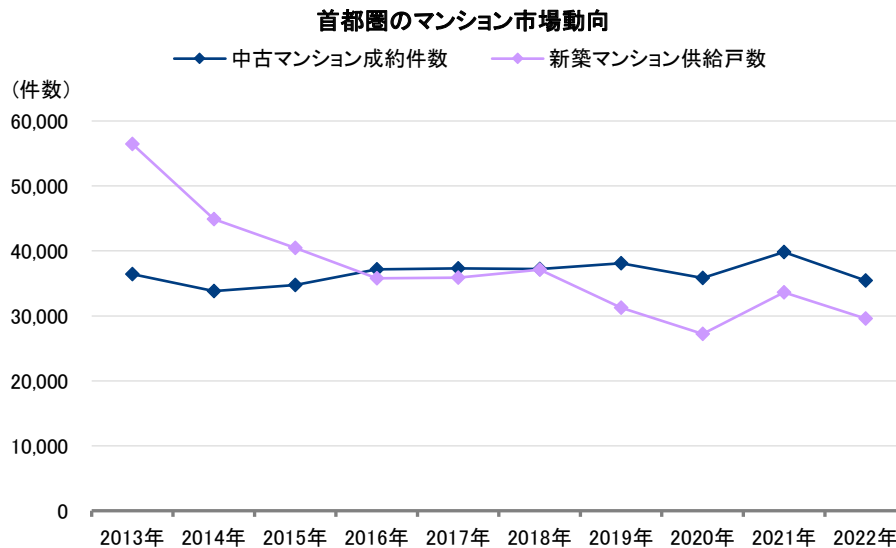
「FLIE」での販売実績はまだ少なく当面は開発投資が先行することになるが、全国展開により取扱件数が増加すれば収益に貢献してくるものと期待される。現在は成約手数料を売上として計上しているが、今後は物件を掲載する不動産会社に対して開発した各種付加機能を提供し、サービス利用料金等も獲得していくことを想定している。

今後の見通し

## 脱炭素化社会に向け需要拡大が見込まれる 省エネリノベーションマンションで先行し、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

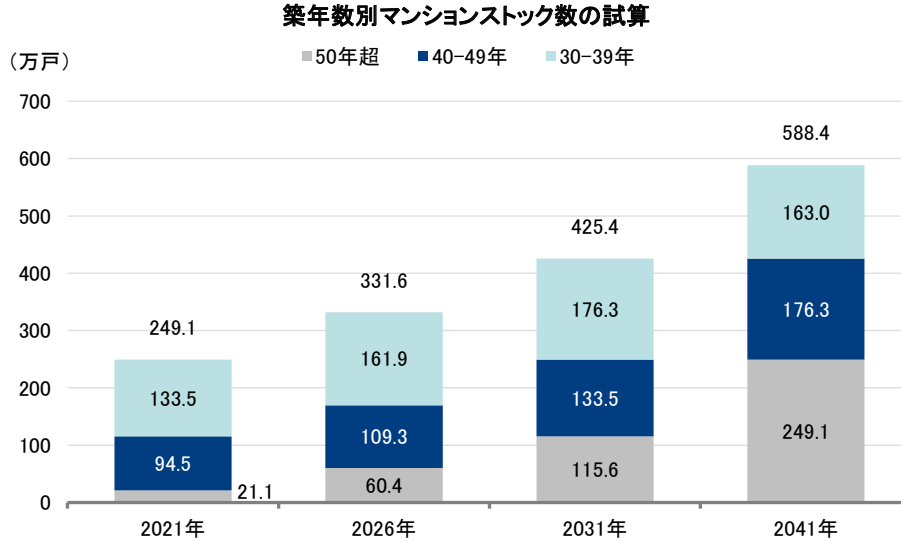
2022年の首都圏におけるマンションの市場動向について見ると、中古マンションの成約件数は前年比11.0%減の35,429件、新築マンションの供給戸数が同12.1%減の29,569件といずれも2年ぶりの減少に転じた。建設資材の調達遅延や販売価格の上昇傾向が続いたことに対して、景気の先行き不透明感から消費マインドが低下したことが要因と見られる。ただ、2016年以降7年連続で新築を中古マンションが上回る状況となっており、マンション市場において中古マンションの位置付けは年々高くなっていると言える。



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今後も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%を占めているが、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。マンションの1棟建て替えには居住者の同意が必要であり、実現が容易でないことも戸別のリノベーションマンション市場拡大を後押しする要因となる。実際、これまでマンション建て替えの実績は実施準備中も含めて全国で316棟（2022年4月時点）にとどまっている。このため、中古マンション市場について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見られ、とりわけ政府が方針として脱炭素化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は今後も継続すると予想され、同分野で先行し内装工事でも豊富な実績を持つ同社の成長余地は大きいと弊社では見ている。

今後の見通し



出所：国土交通省のデータよりフィスコ作成

## 中期経営計画は一旦取り下げ 2025年5月期からの新たな3ヶ年計画を策定する予定

### 4. 中期経営計画の見直し

同社は足元の収益状況や今後の不透明な不動産市況や金利動向等を考慮し、2023年5月期からスタートした2025年5月期までの3ヶ年の中期経営計画を見直すことを発表した。2024年5月期については単年度の業績予想により進捗管理を行い、市場環境を見極めたうえで2025年5月期からスタートする新たな中期経営計画の公表を目指す考えだ。ただ、基本方針として打ち出した「循環型リノベーションモデル」によって、サステナブルな社会づくりに貢献しながら高成長を目指す方針に変わりはない。省エネリノベーション商品である「エコキューブ」を全国に普及拡大していくことで、CO<sub>2</sub>の削減を図るとともに快適な住環境を提供し、住む人のQOLの向上に貢献する。また、不動産取引のDXを進めるべく、より多くの参加者が公平な取引を可能とする不動産直販プラットフォーム「FLIE」を育成していく考えだ。2024年5月期は筋肉質な収益力の回復を優先するため、前期に実施したプロモーション費用や開発費用などの先行投資は極力抑える方針となっている。

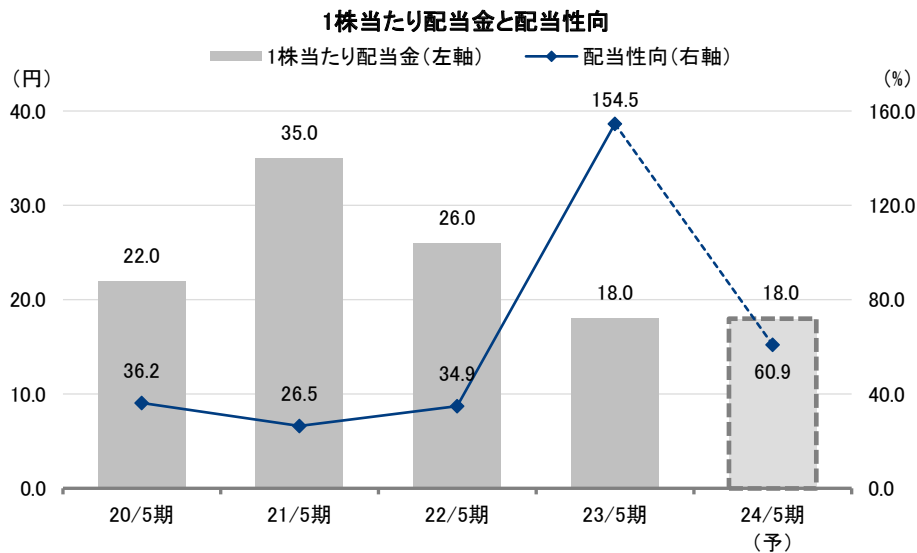
また、株式市場の上場区分について、現在のプライム市場からスタンダード市場への区分再選択を行う方針を決定した。同社はプライム市場の上場維持基準項目のうち、「流通株式時価総額」と「1日平均売買代金」の2項目で基準を充たしておらず、2027年5月期末を目途にこれら基準をクリアして、プライム市場の上場を維持する方針であった。しかし、東証の規則改正によって2026年5月期末までに基準を充たす必要が生じ、基準をクリアできなければ「監理銘柄」に指定されることになった。同社は既存株主及び投資家が安心して同社株式を保有・売買する環境を維持するためには、「監理銘柄」となるリスクを回避すること、すなわちスタンダード市場への区分再選択を行うことが妥当と判断した。スタンダード市場への移行日は2023年10月20日となる。

## 株主還元策

### 配当金は配当性向 30% 以上を基本方針に実施

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だ。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2023年1月から5月までの間に、349千株を199百万円で取得している。



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