

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

インテリックス

8940 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2021 年 8 月 20 日 (金)

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. 2021 年 5 月期の業績概要	01
2. 2022 年 5 月期の業績見通し	01
3. 重点施策	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. 2021 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	16
1. 2022 年 5 月期の業績見通し	16
2. リノベーションマンション市場の中長期見通し	19
3. 重点施策	21
■ 株主還元策	24

インテリックス

8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

要約

省エネリノベーションとして業界初となる「ECOCUBE」を発表、首都圏でのシェア奪回に取り組む

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事業の先駆的企業で業界最大手。また、新規事業として2016年5月期にアセットシェアリング事業（不動産小口化販売）、2017年5月期にリースバック事業をそれぞれ開始したほか、2019年からは子会社で中古不動産物件の売主直販プラットフォーム「FLIE」の運営も開始している。

1. 2021 年 5 月期の業績概要

2021 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 8.5% 増の 41,074 百万円、営業利益で同 95.8% 増の 2,170 百万円と増収増益となった。主力のリノヴェックスマンション事業の売上高が同 2.3% 増の 31,466 百万円と堅調に推移したほか、その他不動産事業もリースバック物件の売却収入 29 億円（信託受益権の譲渡 1,941 百万円含む）や港区六本木の物件売却収入 26 億円を計上したこと等により、同 35.4% 増の 9,607 百万円と伸長したことが増収要因となった。利益面では、リノヴェックスマンション事業の収益性向上に加えて、好採算の不動産物件を売却したことが増益要因となった。なお、リノヴェックスマンションの販売件数は前期比 6.3% 増の 1,420 件と 2 期連続で増加したが、仕入件数は売り物件が少なくなるなかで同 17.4% 減の 1,181 件と 3 期ぶりに減少した。

2. 2022 年 5 月期の業績見通し

2022 年 5 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.3% 増の 43,234 百万円、営業利益で同 40.9% 減の 1,283 百万円となる見通し。売上高については、リノヴェックスマンション事業が前期比横ばい水準にとどまるものの、リースバック物件を中心にその他不動産物件の売却収入や、リノベーション内装事業の拡大により増収を見込んでいる。一方、利益面では、好採算だった不動産物件の売却が無くなることや、人件費の増加、新商品や新規事業に関連した先行投資費用の増加が減益要因となる。

インテリックス

8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

要約

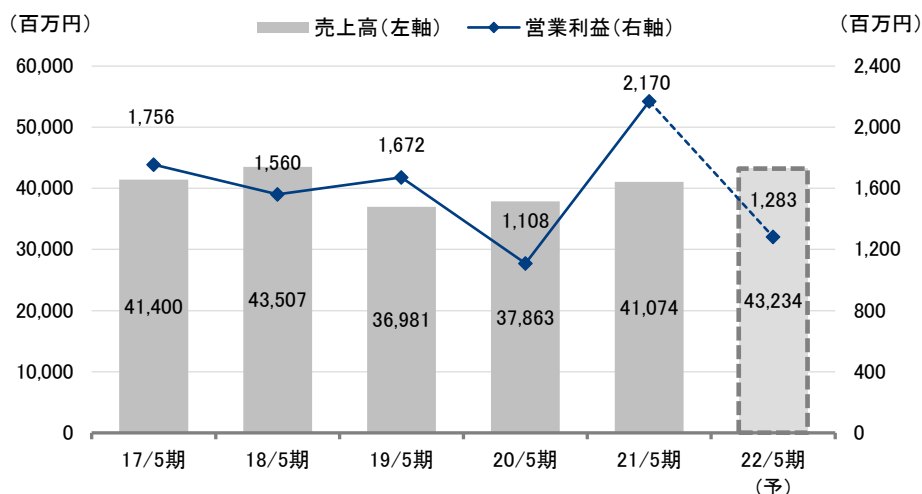
3. 重点施策

同社は今回、グループの「MISSION (ミッション)」「VISION (ビジョン)」「VALUE (バリュー)」を新たに策定し、これら理念を基にリノベーションで社会課題を解決していくことを事業方針として掲げた。リノベーション住宅という新たな住まいの選択肢を提供するリノベーション事業と、資産としての不動産活用・運用のソリューションを提供するソリューション事業 (アセット、リースバック、アセットシェアリング) を二本柱とし、これら事業を IT × 金融 (財務戦略、ポートフォリオ戦略) のノウハウを活用しながら拡大していく戦略だ。リノベーション事業では、競争が増えるなかで新たな差別化戦略として、業界初となる省エネリノベーション「ECOCUBE (エコキューブ)」を 2021 年 7 月に発表し販売を開始している。断熱性・気密性を高め、高効率な換気システムの採用によって冷暖房費の大幅抑制 (CO₂ 排出量削減) を実現した環境に優しい商品となる。販売価格は従来比で 1 割程度高くなるが、国の補助金を活用できることや年間の冷暖房費の削減効果などを考慮すれば需要は見込めるものと思われる。そのほか、ダイレクトリテール部を新設し、仲介手数料を不要とする仕入・販売の取り組みを開始している。2022 年 5 月期はこうした新たな取り組みを推進し、2023 年 5 月期以降の成長につなげていく準備期間となる。ここ数年は首都圏における競争激化によって業績も伸び悩んでいたが、これら戦略の効果が顕在化するであろう 2023 年 5 月期以降は、収益も再び成長ステージに入ることが期待される。

Key Points

- ・ 2021 年 5 月期はリノヴェックスマンション及びその他不動産物件の販売増により増収増益に
- ・ 2022 年 5 月期は成長に向けた準備期間と位置付ける
- ・ 省エネリノベーション「ECOCUBE」を発売、リノベーションで社会課題を解決し収益成長を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

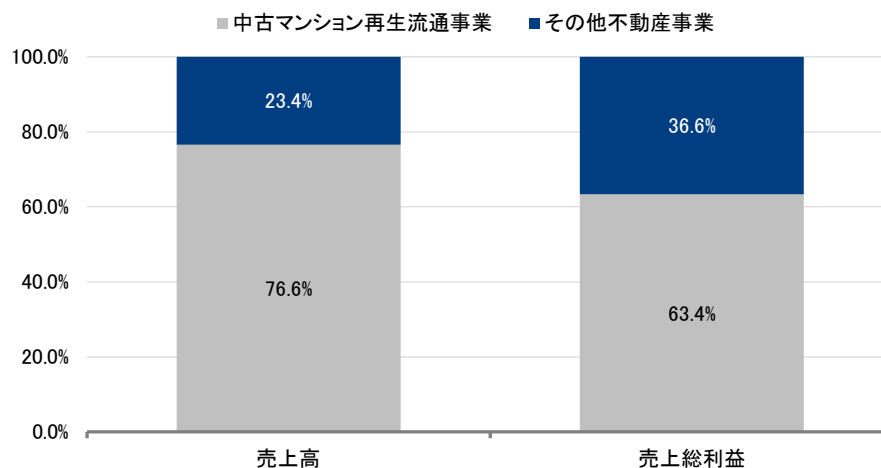
■ 事業概要

リノヴェックスマンション事業を主軸に、アセットシェアリング事業やリースバック事業等、収益ポートフォリオの多様化を進める

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ヴェックスマンション事業を収益柱としている。事業セグメントは、中古マンション再生流通事業（リノヴェックスマンション事業）とその他不動産事業とに区分されており、2021 年 5 月期の事業別構成比で見ると、中古マンション再生流通事業が売上高の 76.6%、売上総利益の 63.4% を占める主力事業となっている。

事業セグメント別構成比(2021年5月期)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 中古マンション再生流通事業（リノヴェックスマンション事業）

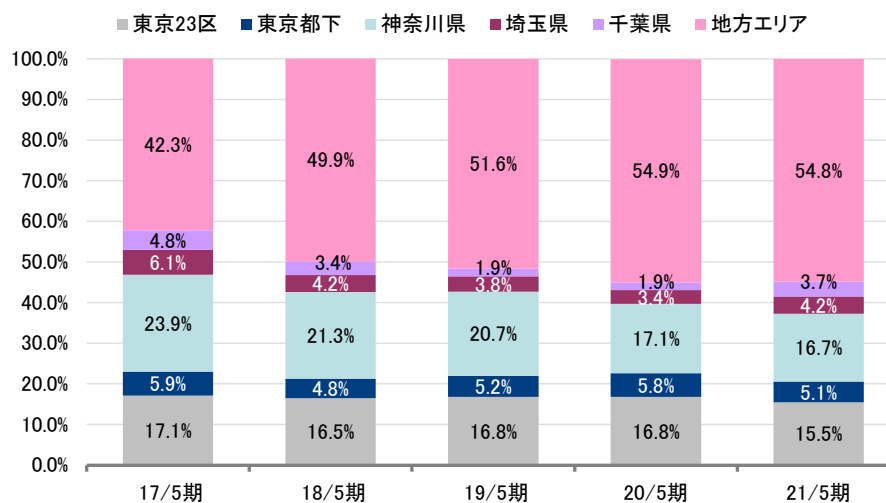
中古マンション再生流通事業には、リノヴェックスマンション販売のほか、保有マンションの賃貸収入及びその他収入（不動産仲介手数料等）が含まれるが、売上高の 99% 超はリノヴェックスマンションの販売で占めている。

事業概要

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ナ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開始している）。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 日程度を目安として、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、販売に関しては市場のトレンドを把握するために、一部の物件を子会社の（株）インテリックス住宅販売を通じて販売しており、内装工事に関しては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し、2021 年 5 月期では販売件数比率で 54.8% と過半を占めている。同社は、全国分譲マンションのストック数が 2020 年時点で 675 万戸あり、うち首都圏で半分程度を占めていることから、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

(2) その他不動産事業

その他不動産事業には、新築分譲マンションやオフィスビル、商業ビル、開発用土地等の販売のほか、これら保有不動産に関する賃貸収入、ホテル運営、リノベーション内装工事請負※や不動産仲介手数料収入などが含まれる。また、2015 年 4 月より事業を開始したアセットシェアリング事業、2017 年より開始したリースバック事業も同事業セグメントに含まれている。

※ リノベーションマンションを販売する同業他社のほか、一般個人からもリノベーション内装工事を請負っている。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こともあり、大手不動産販売会社を含めて同業他社からの引き合いも多い。

事業概要

a) 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、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。

特に、相続・贈与対策として利便性の高い商品であることが注目されている。具体的には、実物不動産を小口化した商品のため、相続人の状況に応じて口数ごとに柔軟に遺産分割が可能なこと、不動産価格と相続税評価額との開きがあるため、キャッシュを実物不動産に組換えることで相続財産の圧縮が図れること、不動産収益を納税資金として貯蓄し、納税で必要となる分だけを分割して売却することが可能であること、などが挙げられる。

不動産物件の管理については、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。一方、投資家の期待収益率としては、分配予定利回り※で 3% 以上を目安に商品を組成していく方針となっている。

※ 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

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投資家層にアプローチし販売している。

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、不動産小口化投資商品「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。手間からず一括で運営管理
- 3 相続・贈与対策**
贈与・相続用資産として、資産評価の圧縮、一般的不動産と異なり均等分割が容易

出所：決算説明資料より掲載

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.

インテリックス

8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

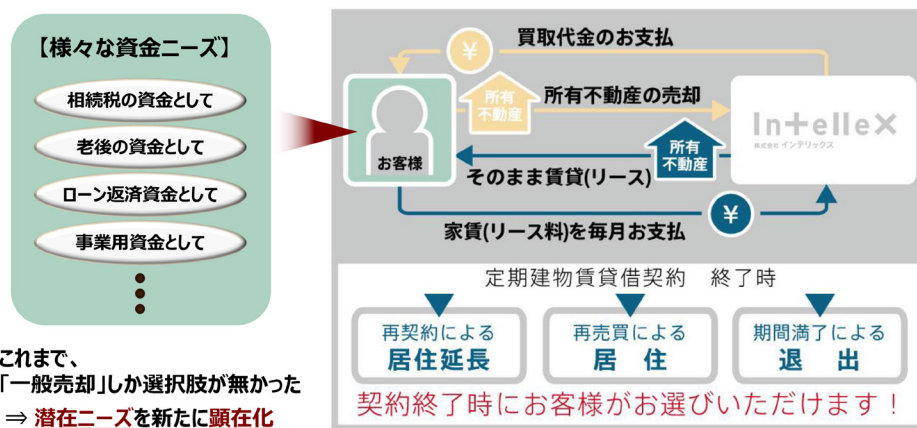
事業概要

b) リースバック事業

リースバック事業とは、ユーザーから所有不動産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）するサービスとなる。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、もしくは所有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サービスとなっており、ここ数年で市場が拡大している。

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「**安住売却くあんばい**」を展開


これまで、「一般売却」しか選択肢が無かった
⇒ **潜在ニーズを新たに顕在化**

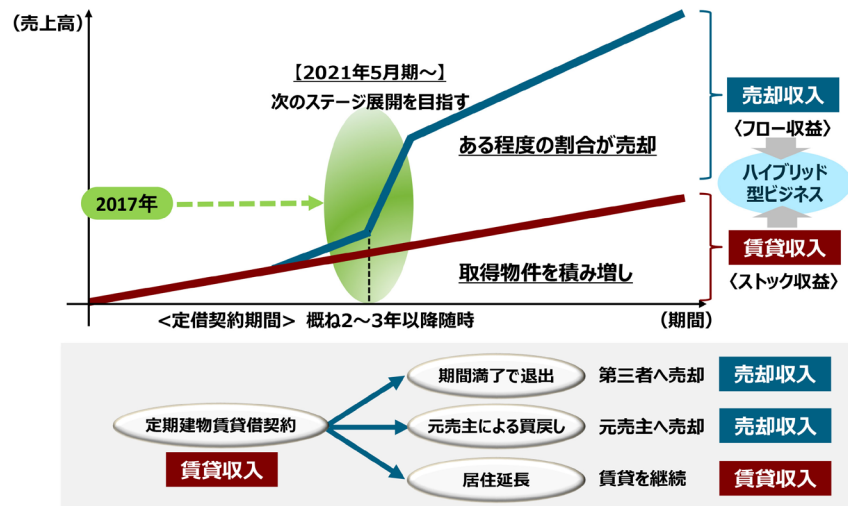
出所：決算説明資料より掲載

売上高としては、物件取得の際の契約手数料や賃料収入のほか、物件を売却した際には販売収入が計上されることになる。一方、費用面では物件取得時の取得税、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。賃貸料（年利回りで 6～7%）が定期的に入ってくるため、買取件数を拡大することでストック収益を積み上げ、売却時にフロー収益を獲得していくことになる。

事業概要

リースバック事業の収益化推進

- リースバック事業は、
取得物件を積み増すことで、**中長期的に大きな収益を伸ばす構造**



出所：決算説明資料より掲載

リースバック事業は 2013 年にハウスドゥ <3457> が業界に先駆けて開始したサービスで、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ものの、同社では大手不動産会社（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。

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

リノヴェックスマンション事業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に関して、同社では 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いる。

インテリックス

8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

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。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・給湯を一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で施工品質を均質化させるとともに、工事の効率化、後々のメンテナンスも効率化させるなど、マンションリノベーションならではの工法を採用している。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ており、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、同業他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

2021 年 5 月期はリノヴェックスマンション及び その他不動産物件の販売増により増収増益に

1. 2021 年 5 月期の業績概要

2021 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 8.5% 増の 41,074 百万円、営業利益が同 95.8% 増の 2,170 百万円、経常利益が同 154.3% 増の 1,926 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 116.0% 増の 1,127 百万円となった。売上高については 2 期連続増収、各利益については 2 期ぶりの増益に転じた。

インテリックス

8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

業績動向

2021 年 5 月期連結業績

(単位：百万円)

	20/5 期			21/5 期			
	実績	対売上比	会社計画※	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	37,863	-	40,187	41,074	-	8.5%	2.2%
売上総利益	5,557	14.7%	6,791	6,991	17.0%	25.8%	2.9%
販管費	4,448	11.7%	4,718	4,820	11.7%	8.4%	2.1%
営業利益	1,108	2.9%	2,073	2,170	5.3%	95.8%	4.7%
経常利益	757	2.0%	1,806	1,926	4.7%	154.3%	6.6%
特別損益	5	-	-	-2	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	522	1.4%	1,146	1,127	2.7%	116.0%	-1.7%
リノヴェックスマンション販売実績							
販売件数 (件)	1,336	-	1,386	1,420	-	6.3%	2.5%
販売額 (百万円)	30,570	80.7%	30,400	31,299	76.2%	2.4%	3.0%

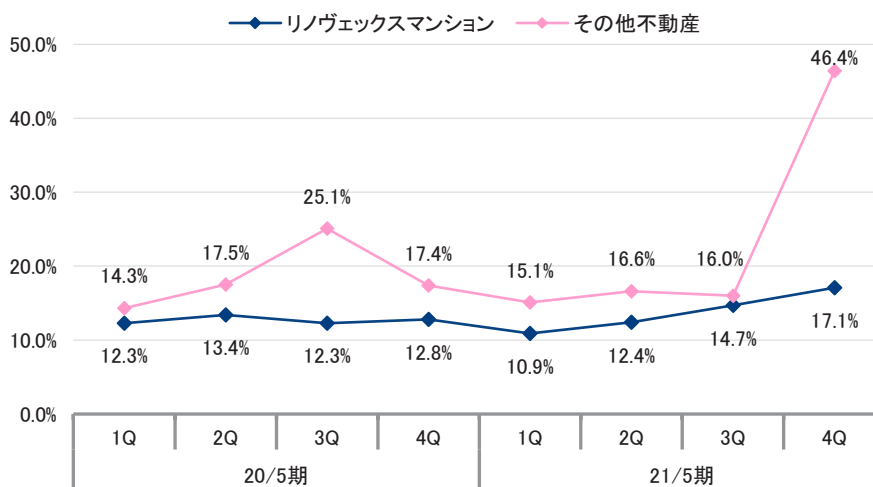
※ 会社計画は 2021 年 4 月発表値。

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高は、リノベーション内装事業やホテル宿泊事業が新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響により減収となった一方で、主力のリノヴェックスマンションの販売件数が前期比 6.3% 増の 1,420 件、金額ベースで同 2.4% 増の 31,299 百万円と伸長したほか、リースバック事業において不動産信託受益権も含めた物件販売収入約 29 億円を計上したことや、その他不動産物件の売却を進めたことなどが増収要因となった。

売上総利益率は前期の 14.7% から 17.0% に上昇した。ホテル宿泊事業は稼働率の長期低迷により収益が悪化したものの、リノヴェックスマンション販売の利益率が前期の 12.7% から 13.7% に上昇したほか、第 4 四半期に港区六本木の不動産物件を 26 億円で売却したことが利益率の上昇要因となった。同物件は隣接地も含めて取得してきたことで容積率が高まり、物件取得時から価値が大きく上昇したものと推定される。

物件販売の売上総利益率



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

インテリックス

8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

業績動向

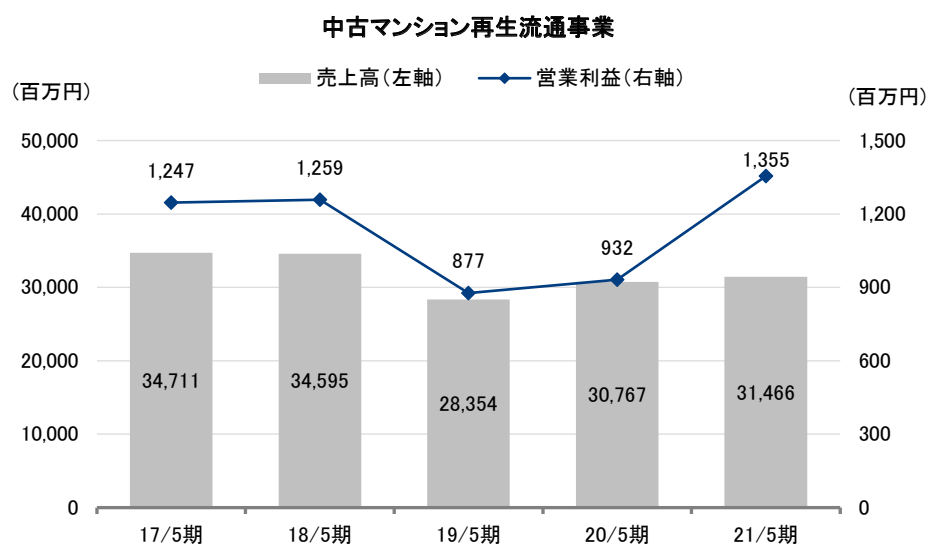
販管費については人件費や販売仲介手数料が増加したものの、その他経費の抑制により全体では前期比 8.4% の増加となり、販管費率では同横ばいの 11.7% となった。また、営業外収支は金融収支の改善等により前期比で 106 百万円改善した。なお、2021 年 5 月末の連結従業員数は、営業体制の強化を進めたことで前期比 7 名増の 325 名となっている。

リノヴェックスマンションは仕入件数が減少するも販売件数が増加、リースバック事業では信託受益権の販売収益を計上

2. 事業セグメント別動向

(1) 中古マンション再生流通事業（リノヴェックスマンション事業）

中古マンション再生流通事業の売上高は前期比 2.3% 増の 31,466 百万円、営業利益は同 45.4% 増の 1,355 百万円となった。売上高の内訳を見ると、リノヴェックスマンションの物件販売で同 2.4% 増の 31,299 百万円、その他収入（不動産仲介手数料）で同 34.9% 増の 24 百万円となった一方、オーナーチェンジ物件の売却に伴う保有件数の減少に伴い、賃貸収入が同 20.1% 減の 142 百万円となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

リノヴェックスマンションの販売件数は前期比 6.3% 増の 1,420 件と 2 期連続で増加し、平均販売単価は同 3.7% 減の 2,204 万円となった。エリア別の販売件数を見ると、首都圏が同 6.6% 増の 642 件、地方エリアが同 6.0% 増の 778 件となり、地方エリアについては 2 期連続で過去最高を更新した。新築マンションの供給戸数が減少するなかで、中古マンションの需要が堅調に推移したことが販売件数の増加につながった。地方店では特に大阪支店が前期比 18.3% 増の 246 件、福岡支店が同 24.5% 増の 137 件と大きく伸長し、過去最高を更新した。これら拠点では中途採用による営業体制を強化したことが奏功したと見られる。

インテリックス | 2021 年 8 月 20 日 (金) 8940 東証 1 部 | <https://www.intellex.co.jp/company/ir/>

業績動向

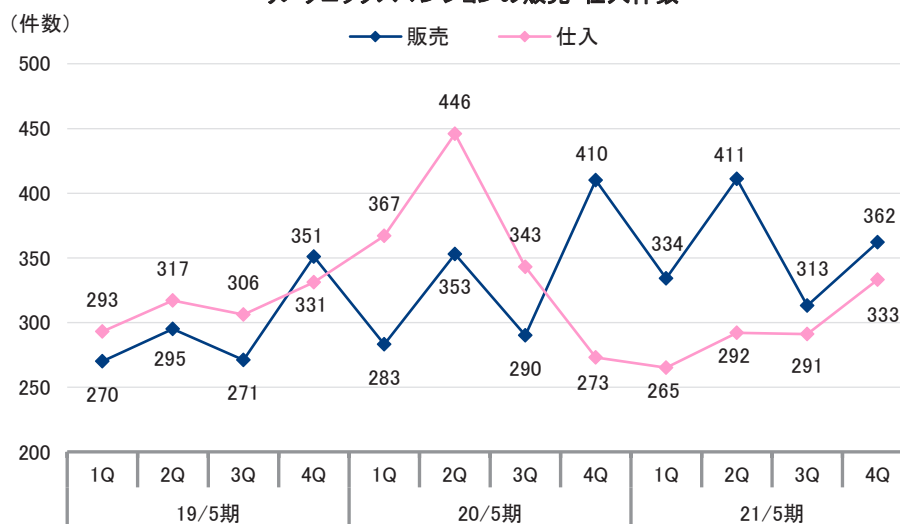
エリア別仕入・販売件数と合計金額、平均価格

(単位：百万円)

	仕入件数				販売件数			
	19/5 期	20/5 期	21/5 期	前期比	19/5 期	20/5 期	21/5 期	前期比
首都圏	579	599	483	-19.4%	575	602	642	6.6%
東京 23 区	190	250	166	-33.6%	200	225	220	-2.2%
東京都下	64	68	63	-7.4%	62	77	72	-6.5%
神奈川	237	216	194	-10.2%	246	228	237	3.9%
埼玉	64	47	41	-12.8%	45	46	60	30.4%
千葉	24	18	19	5.6%	22	26	53	103.8%
地方エリア	668	830	698	-15.9%	612	734	778	6.0%
札幌	118	150	117	-22.0%	120	132	141	6.8%
仙台	85	82	79	-3.7%	80	85	83	-2.4%
名古屋	158	169	185	9.5%	148	163	135	-17.2%
大阪	191	255	177	-30.6%	169	208	246	18.3%
広島	31	35	33	-5.7%	17	36	36	0.0%
福岡	85	139	107	-23.0%	78	110	137	24.5%
合計	1,247	1,429	1,181	-17.4%	1,187	1,336	1,420	6.3%
合計金額	19,148	21,388	16,105	-24.7%	28,160	30,570	31,299	2.4%
平均価格	1,536	1,497	1,364	-8.9%	2,372	2,288	2,204	-3.7%

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販売・仕入件数



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

インテリックス

8940 東証 1 部

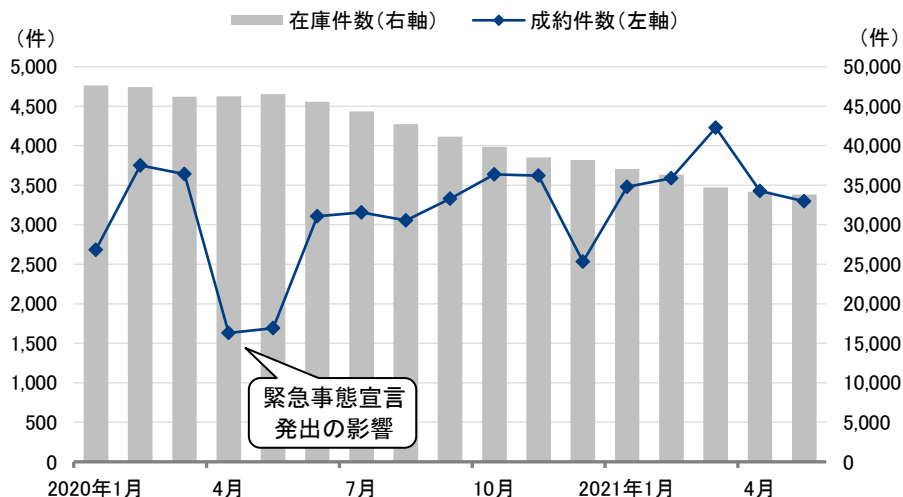
2021 年 8 月 20 日 (金)

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

業績動向

一方、仕入件数については前期比 17.4% 減の 1,181 件、うち首都圏が同 19.4% 減の 483 件、地方エリアが同 15.9% 減の 698 件とそれぞれ 2 ケタ減少となった。首都圏は 2 期ぶり、地方エリアは 3 期ぶりの減少に転じたことになる。コロナ禍のため人口の移動が停滞し、業界全体で中古マンションの売却物件が減少したことが一因と見られる。実際、同期間における首都圏の中古マンション業界動向を見ると、成約件数は新築マンションの供給戸数が減少したこともあり、前年同期比 15.4% 増の 40,453 件と増加に転じた一方で、2021 年 5 月末の在庫件数は同 27.3% 減の 33,801 件と大きく減少し、流通市場において売買可能な物件数が減少したことがうかがえる。とは言え、四半期ベースで同社の仕入件数を見ると、第 1 四半期の 265 件を底に、第 4 四半期には 333 件と増加傾向となっている。2020 年 10 月には首都圏で渋谷、横浜に次ぐ 3 番目の営業拠点（東京日本橋支店）を開設するなど、営業体制の強化を進めていることが要因と考えられる。東京日本橋支店では東京都の東部エリアと千葉県を主にカバーし、仕入強化に取り組んでいる。

首都圏の中古マンション成約・在庫件数



出所：(公財) 東日本不動産流通機構データよりフィスコ作成

なお、リノヴェックスマンション販売の売上総利益率は前述した通り、前期の 12.7% から 13.7% に上昇し、売上総利益は同 10.6% 増の 4,303 百万円となった。第 1 四半期はコロナ禍の影響で一部値引き販売を実施したため、売上総利益率も 10.9% まで低下したが、第 2 四半期以降は需給改善に伴い販売が順調に進んだことから利益率も上昇に転じ、第 4 四半期には 17.1% とここ数年で最も高い水準となった。通期の事業期間は 107 日と前期の 111 日から短縮した。販売期間で 1 日、施工期間で 3 日それぞれ短縮した。

インテリックス

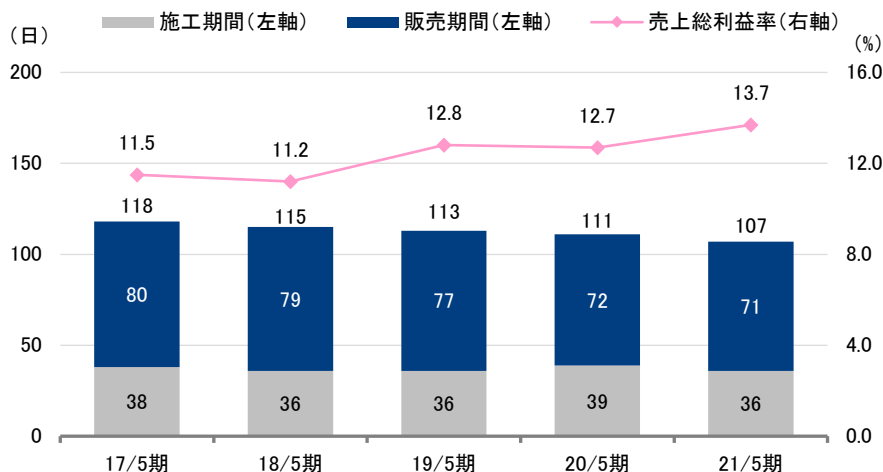
8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

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



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) その他不動産事業

その他不動産事業の売上高は前期比 35.4% 増の 9,607 百万円、営業利益は同 93.3% 増の 1,561 百万円となった。売上高の内訳を見ると、物件販売が同 66.8% 増の 7,122 百万円、賃貸収入が同 4.2% 減の 916 百万円、その他収入が同 16.2% 減の 1,567 百万円となり、物件販売の大幅伸長が増収増益要因となった。

物件販売では、アセットシェアリング事業が前期 7 億円から 5 億円に減少したものの、リースバック事業が同 6 億円から 29 億円（うち、不動産信託受益権の譲渡 19 億円※）に増加したほか、港区六本木の物件売却で 26 億円を計上したことが増収要因となった。期末時点のリースバック物件の保有件数は、前期末比 1 件減の 387 件、保有総額で同 8 億円減の 53 億円となっている。

※ 2020 年 9 月にリースバック物件 68 件の信託受益権を合同会社あんぱい LB1 号に譲渡（譲渡価格 1,941 百万円、帳簿価格 1,632 百万円）し、オフバランス化した。

賃貸収入のうちリースバック物件からの収入は 4 億円と前期並みの水準となっており、その他物件の売却が賃貸収入の減少要因となった。また、その他収入のうち、リノベーション内装事業は前半の低迷が響いて前期比 9.2% 減の 1,307 百万円となったが、下期だけで見ると法人向け、個人向けともに受注が回復し、前年同期比 5.1% 増の 728 百万円と増収に転じている。リノベーションマンションの需要拡大に加えて、コロナ禍で在宅勤務の機会が増加したことも受注回復の一因になっていると見られる。一方で、ホテル宿泊事業では 2020 年 1 月に開業した「LANDABOUT TOKYO」（東京都台東区）のほか、「montan HAKATA（モンタン博多）」「京町家」等の稼働率がコロナ禍において長期低迷し、収益圧迫要因となった。

利益面では、ホテル宿泊事業やリノベーション内装事業等の減益を物件販売の増収効果でカバーした格好で、なかでも港区六本木の物件販売が大きく貢献した。

インテリックス

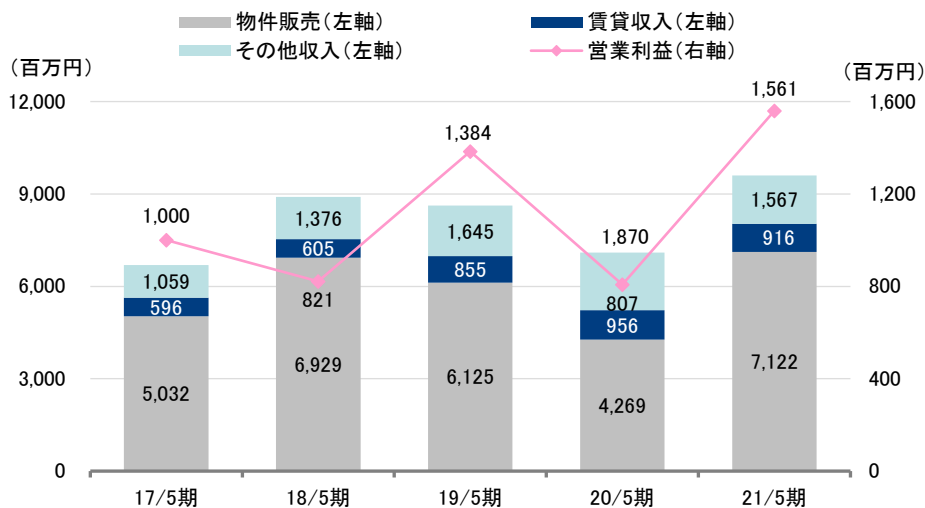
8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

業績動向

その他不動産事業



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在庫減により総資産が減少、財務体質も改善

3. 財務状況と経営指標

2021 年 5 月期末の総資産は前期末比 2,300 百万円減少の 36,296 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 1,267 百万円増加した一方で、たな卸資産が 9,275 百万円減少した。たな卸資産については、リノヴェックスマンションの販売増並びに仕入減に伴う在庫減に加えて、アセットシェアリング商品として予定していた「LANDABOUT」に関して、当面は販売の予定がなくなったことから固定資産に振り替えたことが減少要因となっている。リースバック物件の信託受益権譲渡等により大きく減少した格好となっている。

一方、固定資産では、長期保有物件が前期末比 49 億円増の 135 億円となった。「LANDABOUT」をたな卸資産から振り替えたことや、不動産小口化商品「アセットシェアリング博多」の償還に伴い対象物件の「montan HAKATA」を取得したこと等が増加要因となった。

インテリックス | 2021 年 8 月 20 日 (金) 8940 東証 1 部 | <https://www.intellex.co.jp/company/ir/>

業績動向

負債合計は前期末比 3,251 百万円減少の 24,709 百万円となった。未払法人税等が 672 百万円増加した一方で、たな卸資産の販売が進んだことにより、有利子負債が 4,174 百万円減少した。また、純資産合計は前期末比 950 百万円増加の 11,586 百万円となった。配当金 187 百万円の支出があった一方で、親会社株主に帰属する当期純利益 1,127 百万円の計上が増加要因となった。

経営指標を見ると、有利子負債残高の減少により、自己資本比率が前期末の 27.5% から 31.9% に上昇し、有利子負債比率が 234.9% から 179.2% と大きく低下するなど財務体質の改善が進んだ。ただし、これらはリノヴェックスマンションの仕入が減少したことも一因であり、今後販売する手持ち在庫が減少していることも意味する。同社では仕入れ体制の強化を進めている状況にあり、2022 年 5 月期に関しては再度、有利子負債が増加する可能性も十分ある。同社では今後、事業拡大を進めていくにあたって、資金効率の最適化も進めていく方針を打ち出しており、資金調達手段については銀行からの借入等に加えて、クラウドファンディングも活用するなど、資金調達の多様化にも取り組んでいくことにしている。一方、収益性について見ると、ROA、ROE、営業利益率もすべて前期から上昇している。前期に好採算の不動産物件を売却したことが主因だが、今後は収益ポートフォリオの最適化等により、資産効率の向上にも取り組んでいく方針となっており、ROE だけでなく ROA の向上も期待される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/5 期	19/5 期	20/5 期	21/5 期	増減額
流動資産	23,837	25,101	28,327	20,559	-7,767
(現金及び預金)	5,846	5,500	4,947	6,215	1,267
(たな卸資産)	17,333	18,648	22,918	13,642	-9,275
固定資産	8,159	11,654	10,269	15,736	5,467
総資産	31,997	36,756	38,596	36,296	-2,300
流動負債	12,332	14,863	17,698	15,610	-2,087
固定負債	9,526	11,229	10,262	9,098	-1,163
負債合計	21,859	26,093	27,961	24,709	-3,251
(有利子負債)	19,645	23,879	24,924	20,750	-4,174
株主資本	10,104	10,633	10,609	11,578	968
純資産合計	10,138	10,663	10,635	11,586	950
(安全性)					
自己資本比率	31.6%	29.0%	27.5%	31.9%	4.4pt
有利子負債比率	194.1%	224.3%	234.9%	179.2%	-55.7pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	3.7%	4.0%	2.0%	5.1%	3.1pt
ROE (自己資本利益率)	8.2%	8.0%	4.9%	10.2%	5.3pt
売上高営業利益率	3.6%	4.5%	2.9%	5.3%	2.4pt

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

2022 年 5 月期は成長に向けた準備期間と位置付ける

1. 2022 年 5 月期の業績見通し

2022 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.3% 増の 43,234 百万円、営業利益が同 40.9% 減の 1,283 百万円、経常利益が同 47.9% 減の 1,004 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 38.9% 減の 689 百万円と増収減益となる見通し。売上高はリースバック事業や一棟ものの物件等の売却により増収が続くものの、利益面では前期に大きく貢献した六本木物件の売却益がなくなることや、人件費並びに新規事業への先行投資費用を中心に販管費で前期比 9.3% 増を見込んでいることが減益要因となる。人件費で前期比 140 百万円増（採用予定数は 46 名）、新規事業や新商品に関連した先行投資費用で 280 百万円の増加を見込んでいる。

2022 年 5 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	21/5 期 (実績)		22/5 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	41,074	-	19,350	23,884	43,234	-	5.3%
売上総利益	6,991	17.0%	2,978	3,575	6,553	15.2%	-6.3%
販管費	4,820	11.7%	2,561	2,709	5,269	12.2%	9.3%
営業利益	2,170	5.3%	417	866	1,283	3.0%	-40.9%
経常利益	1,926	4.7%	274	729	1,004	2.3%	-47.9%
特別損益	-2	-	0	0	0	0.0%	-100.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,127	2.7%	180	508	689	1.6%	-38.9%
1 株当たり当期純利益 (円)	131.88	-	21.09	59.3	80.39	-	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

事業別売上見通し

(単位：百万円)

	21/5 期 (実績)		22/5 期 (計画)				
	通期	対売上比	上期	下期	通期	対売上比	前期比
リノヴェックスマンション	31,299	76.2%	15,011	16,269	31,280	72.4%	-0.1%
その他不動産	7,122	17.3%	2,916	6,136	9,052	20.9%	27.1%
物件販売	38,422	93.5%	17,927	22,405	40,332	93.3%	5.0%
賃貸収入	1,058	2.6%	490	442	933	2.2%	-11.9%
その他収入	1,592	3.9%	932	1,036	1,968	4.6%	23.6%
(リノベーション内装事業)	1,307	3.2%	-	-	1,520	3.5%	16.3%
売上高合計	41,074	100.0%	19,350	23,884	43,234	100.0%	5.3%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

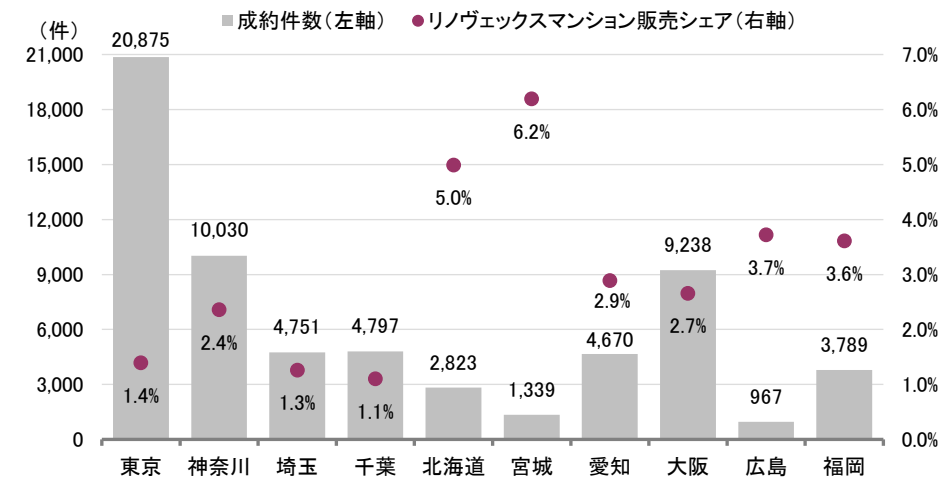
(1) リノヴェックスマンション販売

リノヴェックスマンションについては、販売件数で前期比 1.4% 減の 1,400 件、販売額で同 0.1% 減の 31,280 百万円と前期並みの水準を見込んでいる。期末の在庫水準が減少し、足元の仕入環境も市況の上昇により厳しくなっているものの、店舗の増設や人員増強など営業体制を一段と強化していくことで計画の達成を目指す。店舗については、前期の東京日本橋店に続いて、新たにさいたま大宮準備室を開設し、埼玉県内の仕入を強化していく方針となっている。また、新商品として業界初となる省エネ型のリノベーション「ECOCUBE」の販売を開始し、他社物件との差別化を図っていく。

こうした取り組みにより、ここ数年競争激化で低下していた首都圏の市場シェア回復を目指している。営業エリアごとのリノヴェックスマンションの市場シェア（中古マンション成約件数に対するシェア）を見ると、2021 年 5 月期は首都圏で 1.6%、地方エリアで 3.4% となっているが、2008 年頃は首都圏で 5% 前後のシェアを獲得していた※。今後は東京だけでなく、千葉県や埼玉県でも東京日本橋店、さいたま大宮準備室の開設によってシェア拡大が期待される。一方、地方エリアについても引き続き市場シェアの維持向上を図っていく考えだ。

※（一社）リノベーション協議会が定める優良なリノベーション品質基準を満たす「適合リノベーション住宅（R 住宅）」のなかでは、約 2 割と業界トップシェアとなっている。

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
(2021年5月期)



注：データ期間は 2020 年 6 月 - 2021 年 5 月。地方エリアの販売シェア = 各支店の販売件数 ÷ 支店所在地の道府県の中古マンション成約件数で算出
出所：中古マンション成約件数は（公財）東日本不動産流通機構「月例速報 Market Watch（全国版）」よりフィスコ作成

インテリックス

8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

今後の見通し

また、仕入・販売体制の強化を図るため、新たにダイレクトリテール部をリノヴェックスマンション事業部内に設置した。従来は、不動産事業者から入ってくる売り物件情報を査定して仕入れ、リノベーション後に不動産販売会社を通じて販売するケースが多かったが、仲介事業者を経由した場合、物件価格に対して約 3% の仲介手数料がそれぞれ発生するため、売主、買主ともにコスト負担が大きいという課題があった。同社が直接仕入・販売を行うことで、こうした仲介手数料が不要となる。直接販売に関しては、2019 年に設立した子会社の (株)FLIE で売主直販プラットフォーム「FLIE (フリエ)」を運営しており、同プラットフォームも活用して販売していくことになる。なお、ダイレクトリテール部は 6 名でスタートしているが、このうち数名は従来、リノヴェックスマンションの販売の一部を担っていた子会社のインテリックス住宅販売からの転籍となる。インテリックス住宅販売では今後、他社物件や戸建て住宅などを取り扱っていくことになる。

2022 年 5 月期の地域別販売件数は、首都圏で前期比 4.8% 減の 611 件、地方エリアで同 1.4% 増の 789 件を見込んでいる。首都圏については、売り物件が少なく当面は仕入環境の厳しさが続くと考えている。また、物件販売の売上総利益率に関しては、14% 弱と前期比横ばい水準を見込んでいる。前第 4 四半期は 17% 台にまで上昇したが、2021 年は首都圏で新築マンション供給戸数の回復が予想されていることもあり、需給環境も前期の逼迫状態からやや緩和するものと見ています。事業期間は前期の 107 日に対して 110 日前後を想定している。

(2) その他不動産・物件販売

その他不動産の物件販売については、前期比 27.1% 増の 9,052 百万円と増収基調が続く見通し。このうち、リースバック物件の不動産信託受益権売却で前期比 137.0% 増の 45 億円 (上期、下期で各 20 億円強)、ビル等の一棟ものの物件や戸建等の売却で同 12.8% 減の 45 億円を計画している。アセットシェアリング商品の販売については、現時点で予定していない。

リースバック事業に関しては、仕入件数を前期の月 9 件ペースから 2022 年 5 月期は月 10 ~ 15 件ペースに拡大していく計画となっている。センチュリー 21 グループや大手電鉄系不動産仲介会社等との連携による仕入強化に加えて、直接仕入を強化するため、地方エリアでテレビ CM を放映し、同社のサービスブランド「あんぱい」の認知度向上を図っていく。期末の保有物件数に関しては、販売件数の増加を見込んでいることもあり、前期末比で若干の減少を想定している。

(3) 賃貸収入、その他収入

賃貸収入は保有物件の減少に伴い、前期比 11.9% 減の 933 百万円となる見通し。一方、その他収入については同 23.6% 増の 1,968 百万円を見込む。リノベーション内装事業が法人・個人からの受注増加により、同 16.3% 増の 1,520 百万円と増収に転じるほか、ホテル宿泊事業も「LANDABOUT」の稼働率上昇や、「montan HAKATA」の買取り等により増収を計画している。稼働率上昇に向けた取り組みとして、SNS の活用や TV・雑誌等のメディアへの露出、魅力的なプランを企画していくことで、国内の若者世代の需要を喚起していく方針となっている。ホテル宿泊事業については前期に 3 億円強の損失となったが、2022 年 5 月期は収支均衡水準を目指している。

インテリックス

8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

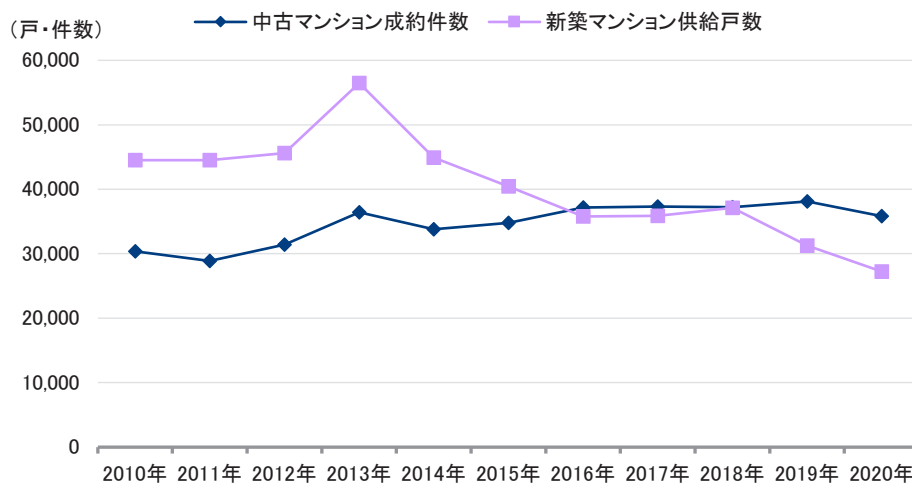
今後の見通し

マンション市場は新築から中古市場に主役が交代、 リノベーションマンションは今後も着実に増加する見通し

2. リノベーションマンション市場の中長期見通し

首都圏におけるマンションの販売動向について見ると、2016 年以降 5 年連続で新築を中古マンションが上回っており、2021 年についても新築マンションが 3.2 万件と 3 年ぶりの増加が見込まれるものの、中古マンションについても 2021 年 1 月 - 6 月で前年同期比 29.0% 増の 2.1 万戸と過去最高ペースとなっており、6 年連続で新築を上回ることが確実視されている。中古マンションのストック数が年々増加しているほか、内装や保証制度の充実によりリノベーションマンションの魅力が上昇してきたことが要因と考えられる。

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拡大する見通しだ。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 2020 年時点で 675.3 万戸、このうちリノベーションが必要不可欠とされる築 30 年以上の物件は 231.9 万戸と 3 割強を占めているが、20 年後の 2040 年には約 2.5 倍の 578.3 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全国で 263 棟（2021 年 4 月時点）にとどまっている。このため、リノベーションマンション市場については今後も競争激化が続くと予想されるが、リノベーション内装工事でも豊富なノウハウと実績を誇る同社にとって、中長期的な視点で見ても成長余地は大きいと弊社では見ている。

インテリックス

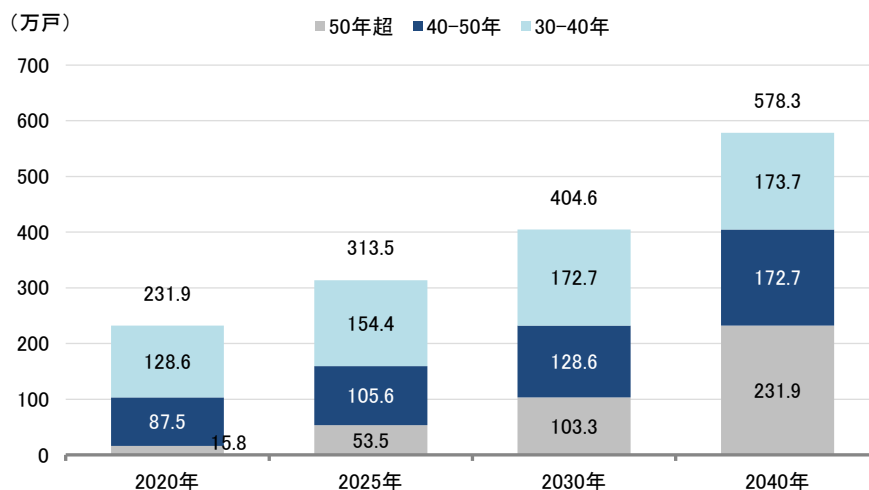
8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

今後の見通し

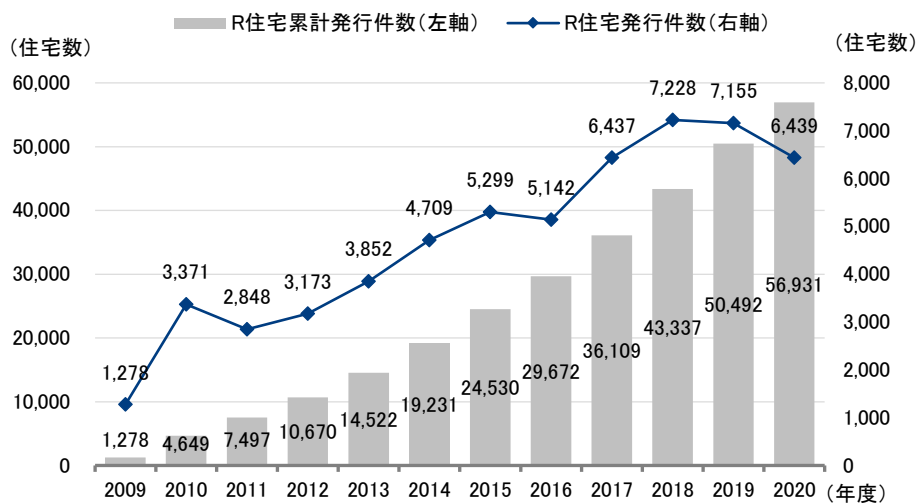
築年数別マンションストック数の試算



出所：国土交通省のデータよりフィスコ作成

なお、リノベーション住宅の認知度向上と流通促進を目的に同社等が発起人となり発足した（一社）リノベーション協議会が、優良なリノベーション品質基準を満たした住宅に発行する保証書「適合リノベーション住宅（R住宅）」の累計発行件数は、2020 年度末で 56,931 件となり、このうち同社のシェアは約 25% とトップシェアとなっている。

適合リノベーション住宅(R住宅)発行件数



出所：（一社）リノベーション協議会資料よりフィスコ作成

インテリックス

8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

今後の見通し

省エネリノベーション「ECOCUBE」を発売、 リノベーションで社会課題を解決し収益成長を目指す

3. 重点施策

(1) 経営理念を策定

同社は、今後のグループの目指す方向性について、これまでの「SLOGAN」に加えて「MISSION」「VISION」「SLOGAN」「VALUE」を新たに策定した。「MISSION」を「人と社会と新しい価値をつなぎ、幸せをつくる」、「VISION」を「すべての人にリノベーションで豊かな生活を」、「SLOGAN」を「つぎの価値を測る」とし、従業員の行動指針となる「VALUE」については顧客との共創や SDGs の推進など合わせて 11 の指針を策定した。

また、リノベーションの概念について、「マンションという空間だけに限らず、既存の枠組みの考えを超えて新しいものを生み出す」という意味に再定義し、コロナ禍で新たな生活様式が求められるなかで、社会にとって必要となる企業としてその役割を果たしていく考えだ。

(2) 事業方針

今後の事業方針として、リノベーション事業分野では、仕入体制の強化だけでなく、新商品として開発した省エネリノベーション「ECOCUBE」の拡販に取り組むことで差別化を図り、リノヴェックスマンションのシェア拡大を図っていく戦略だ。また、リノベーション市場活性化の土台となるリノベーション・プラットフォームの構築にも取り組んでいく。具体的には、リノベーションマンションの保証制度の充実(保証期間延長等)[※]や、他社連携による工事請負事業の拡大を図っていく。一方、ソリューション事業分野では、アセット事業、リースバック事業、アセットシェアリング事業を拡大し、ストック収益とフロー収益の安定化を図っていく方針だ。

[※] 2021 年 6 月より、アフターサービス保証期間を従来の 10 年間から最長 20 年間に延長したほか、入居後 1 年後の無料点検サービス(首都圏で開始し、順次エリアを拡大予定)を開始した。

また、両事業分野を支えるコーポレート部門では、IT の活用による営業支援を行うとともに、今後の商品開発やソリューション事業分野の拡大を支える財務戦略により、事業と資産のポートフォリオ最適化に取り組んでいく戦略となっている。IT 活用では、月 2 千件以上の査定依頼を受けた物件の各種データを収集・分析することで、需要の高いエリアや最適な内装仕様などを可視化し、従来、属人的であった査定業務をシステム化することで効率化を図っていく。

インテリックス

8940 東証 1 部

2021 年 8 月 20 日 (金)

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

今後の見通し

(3) 省エネリノベーション「ECOCUBE」

SDGs への取り組みが社会全体で進むなか、同社においても業界初となる省エネ型のリノベーション商品「ECOCUBE」を 2021 年 7 月に発表、販売を開始した。「ECOCUBE」は室内の温熱計算に基づいて断熱性・気密性を高め、高性能な換気フィルターを採用した空調システムを設置することで、住む人の健康や省エネルギー化による経済メリットを実現した商品となる。2011 年から開発販売を行い、改良を重ねて再リリースした。「温熱計算 + 断熱材 + 高性能内窓 + 熱交換式第一種換気」を標準仕様とし、既存住宅のリノベーションに「省エネルギー」という付加価値を加えたものとなり、政府が目指す脱炭素社会の実現にも貢献する商品となる。

同社が販売するリノヴェックスマンションの平均面積 70m² 弱の場合、冷暖房機器の消費電力は従来比で 1/4 に大幅削減できることになる。電力料金で換算すると年間 10 万円の削減効果につながると同社では試算している。販売価格は通常のリノヴェックスマンションと比べて、200 万円程度高くなるが、省エネ型のリノベーション住宅に関しては国の補助金制度※を活用できることや、電力料金の削減効果なども見込めることを考えれば、差別化商品として十分需要が見込めるものと弊社では考えている。

※ 経済産業省が推進する次世代省エネ建材の実証支援事業のなかで、「省エネルギー投資促進に向けた支援補助金」制度を設けている。高性能断熱材や二重窓など補助対象製品を用いたリノベーション費用については、その 1/2 以内、集合住宅の場合は上限 125 万円まで補助金で賄うことができる。環境省でも同様の補助金制度有り。

「ECOCUBE」の 2022 年 5 月期における販売目標は 200 件としているが、業績計画には織り込んでいない。また、同社では認知度向上に向けたブランディング戦略を今後進めていくほか、省エネ効果を可視化するため、室温変化や消費電力などのデータ収集を行う温熱計算センターを札幌に設置する予定にしている。このため、「ECOCUBE」の販売開始に伴う短期的な利益面での影響は軽微と見られるが、中長期的にはブランド力向上に伴う販売シェア拡大に貢献するものと期待される。

(4) 中期ビジョン

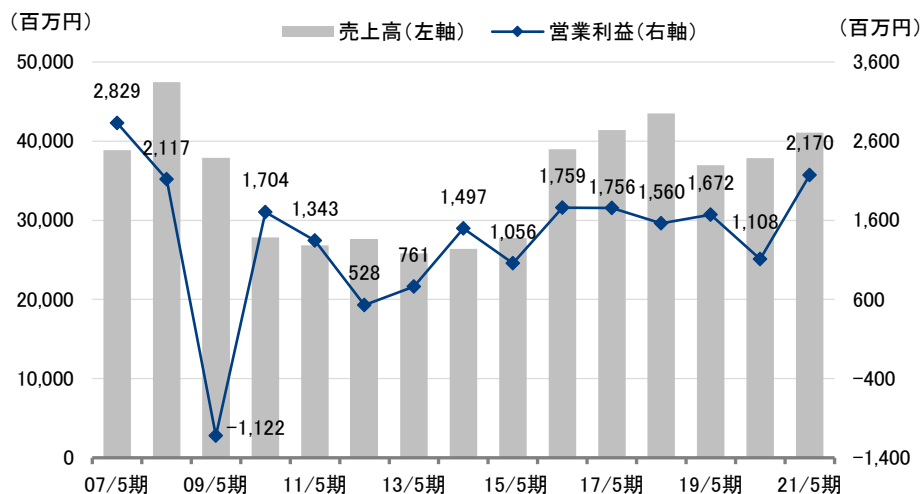
同社はビジョンとして、「すべての人にリノベーションで豊かな生活を」を掲げ、従来の中古マンションのリノベーションだけにとどまらず、地域活性化につながる「京町家」の再生プロジェクトやホテル宿泊事業、低炭素化社会の実現に貢献する商品として「ECOCUBE」の拡販に取り組むなど、既存の枠組みや概念を越えて新しい創造性のあるものを生み出していくことで、事業成長を目指していく方針を打ち出した。

同社の業績推移を見ると、売上高は 2008 年 5 月期の 47,448 百万円、営業利益は 2007 年 5 月期の 2,829 百万円が過去最高水準となっており、その後は浮き沈みがあるものの、伸び悩む状況が続いてきた。主因は、リノベーションマンション市場の競争激化により、首都圏における販売件数の減少傾向が続いたことにある。2013 年 5 月期以降、地方エリアへ展開していくことで首都圏での販売減少をカバーし、業績水準を維持してきたことが窺える。前述した通り、同社では首都圏でのシェア再拡大に向け、仕入体制の強化に取り組んでいるほか、差別化商品となる「ECOCUBE」の拡販を推進し、リノベーションマンション販売件数の一段の拡大を目指していく。また、ソリューション事業分野であるリースバック事業やアセットシェアリング事業を拡大していくことで収益基盤の拡充と安定性の向上を図っていく戦略だ。なお、コロナ禍で稼働率低迷が続いているホテル宿泊事業については、稼働率が一定水準まで回復した段階でアセットシェアリング商品として販売する予定にしている。以上から、2022 年 5 月期は収益成長に向けた基盤構築の準備期間と位置付けられ、2023 年 5 月期以降に再成長ステージに入るものと弊社では見ている。

インテリックス | 2021 年 8 月 20 日 (金)
8940 東証 1 部 | <https://www.intellex.co.jp/company/ir/>

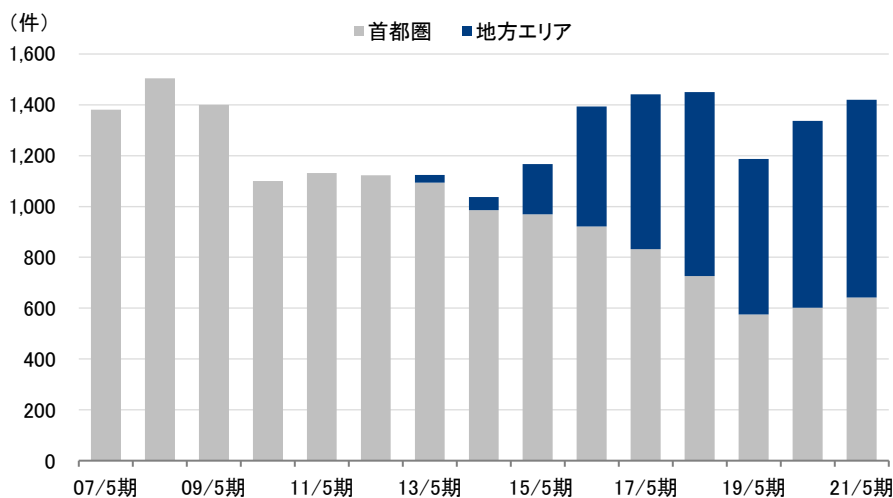
今後の見通し

長期業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

リノヴェックスマンションの販売件数

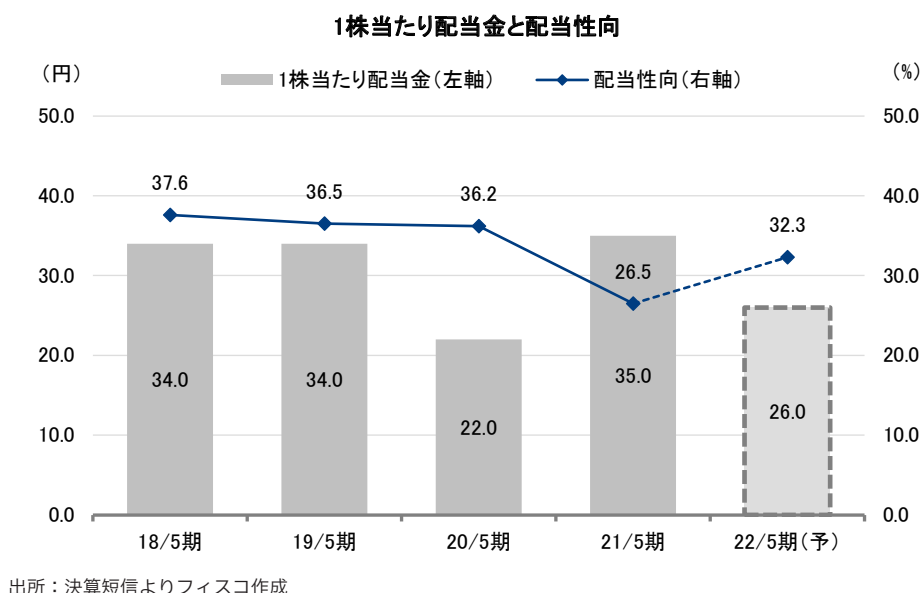


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

株主還元策

配当金は配当性向で 30% 以上を基本方針とする

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% 以上を目途に配当を実施していく方針であり、2022 年 5 月期は減益計画となっていることから、1 株当たり配当金についても前期比 9.0 円減配の 26.0 円を（配当性向 32.3%）を予定している。



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、配布等することは強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