

イントラスト (7191)

担当 近藤 浩之

レーティング: **OUTPERFORM** (2020/11/10) → **OUTPERFORM**

中期経営計画を発表。高い収益性・成長性を評価。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 18/3	2,951	8.8	772	27.0	752	25.8	508	24.3	23.02	5.00
連 19/3	3,136	6.3	842	9.0	840	11.7	564	10.9	25.44	7.00
連 20/3	3,626	15.6	1,021	21.3	1,026	22.1	687	21.9	30.93	9.00
連 21/3	4,203	15.9	1,149	12.5	1,153	12.4	760	10.7	34.07	11.00
連 22/3(予)	5,000	18.9	1,270	10.4	1,275	10.5	835	9.8	37.35	12.00
第2四半期累計期間										
連 20/4-9	2,017	17.8	567	13.6	569	13.3	386	14.9	17.31	5.50
連 21/4-9(予)	2,340	16.0	590	3.9	592	3.9	390	1.0	17.44	6.00
株価(2021/5/26)			692	円						
発行済み株式数(21/3末)			22,357	千株						
自己株式数(21/3末)			0	千株						
時価総額			15,471	百万円						
企業価値(EV)			12,395	百万円						
ROE(21/3実績)			20.8	%						
予想配当利回り			1.7	%						
予想PER			18.5							
BPS(21/3実績)			175.94	円						
PBR			3.9	倍						
CFPS(21/3実績)			24.7	円						
PCFR			28.0	倍						
EV/EBITDA(21/3実績)			10.4	倍						

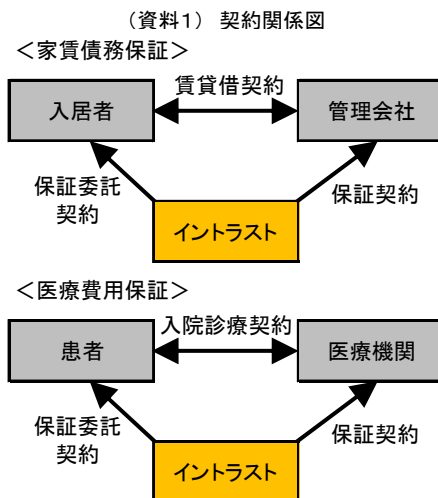


(注) 2018年3月1日付で普通株式1株につき2株の株式分割を実施。18/3期のEPS・1株配は当期首に分割が行われたと仮定して算定。
出所:イントラスト、ブルームバーグ、今村証券

総合保証サービスを展開。家賃債務保証を主力に、医療費用保証などの新分野を含む「保証事業」と、保証に関連する「ソリューション事業」を提供する。

○ 保証事業

- 家賃債務保証…賃貸物件を借りる「入居者」から保証料を受け取って連帯保証人となり、家賃滞納が発生した際、「管理会社」に代位弁済し、「入居者」に弁済金を請求する事業(資料1、出所:同社ホームページ)。「入居者」…連帯保証人を探す必要がない、「管理会社」…滞納リスクや督促・回収業務から解放される—というメリットがある。同社のリスクは、滞納が増えて資金繰りに窮する可能性があること。そこで、契約前に審査をするほか、滞納の多くである「うっかり忘れ」の影響を避けられるように信販会社と業務提携して滞納残高が3カ月相当分(一部商品は6カ月相当)を超えた額を同社が代位弁済する商品を導入するなどの対策を講じている(資料2、出所:公益財団法人日本賃貸住宅管理協会)。
- 医療費用保証…「患者」が入院・通院費用を滞納した場合、「医療機関」に代位弁済し、「患者」に弁済



(資料2) 滞納率(全国)

	19年度		20年度
	上期	下期	上期
月初全体	5.0%	6.1%	5.2%
月末での1カ月	2.1%	2.1%	1.8%
月末での2カ月以上	1.0%	1.1%	0.9%

金を請求する。「医療機関」が保証料を負担する「病院負担型」、入院時必需品（衣類、タオル類、日用品）レンタルサービスに医療費用保証を付けた商品（以下「医療費用保証付き入院セット」）などを提供する。

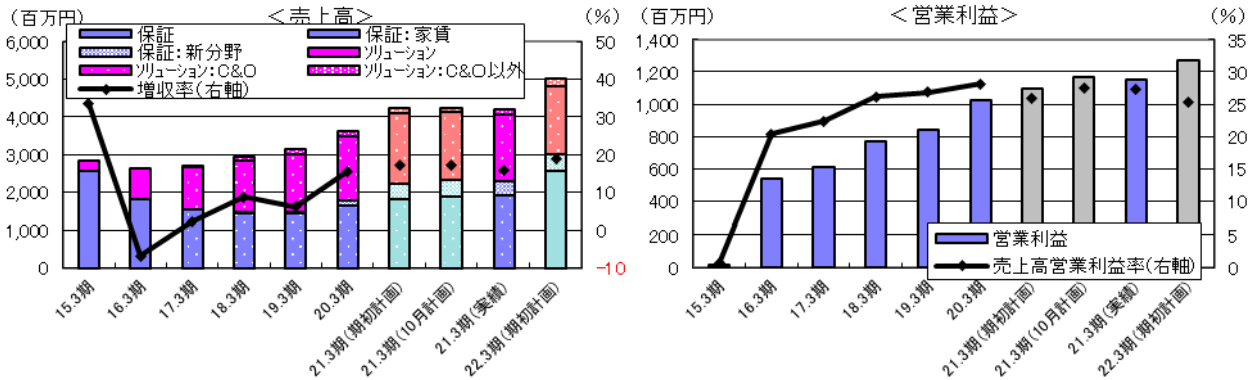
- ソリューション事業…滞納リスクを引き受けず、入居申込受付、審査、未入金案内、債権管理支援など、保証に関連する専門的な業務支援サービス（以下「C&O（コンサル&オペレーション）サービス」）を受託する事業が主である。

2021年3月期業績は2桁の増収・営業増益（資料3、出所：同社決算短信）。新型コロナウイルス感染症拡大を受けて新規開拓に一部遅れが生じたにも関わらず、家賃債務保証、医療費用保証が伸びた。利益面では、増収効果が、基幹業務システム入替えや新分野の1つである養育費保証のトライアル商品での滞納発生による費用を上回った。家賃債務保証の滞納率、弁済金の回収率は非開示ながら、景気が悪化するなかでも前の期から大きな変化はなかった模様だ。また、2022年3月期の会社予想も2桁の増収・営業増益である。新基幹業務システムの減価償却費、コールセンターの拡張、養育費保証の広告などで費用が増える一方で、家賃債務保証の成長持続を見込む。売上高営業利益率をみると、前期は27.4%（前の期比▲0.8ポイント）、今期の会社予想は25.4%（前期比▲2.0ポイント）だ。費用増加を要因に低下が続くとはいえ、家賃債務保証を手掛ける他の上場企業を10ポイント以上上回っている（資料4、出所：各社決算短信）。

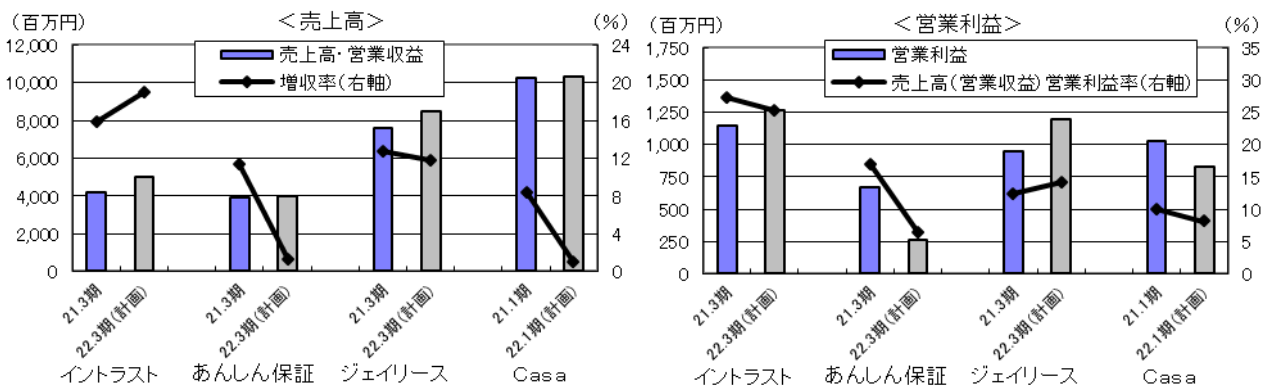
新たに発表した中期経営計画においては、2024年3月期まで3年間の増収率は90.3%（年率23.9%）、営業増益率は73.9%（同20.3%）と、2021年3月期までの3年間（増収率42.4%（年率12.5%）、営業増益率48.9%（同14.2%））より高い伸びを見込む（資料5、出所：同社決算短信・リリース）。賃貸不動産分野が3年で1.7倍、新分野が4.0倍の売上高になる計画だ。今村証券による今期業績予想は会社予想（売上高50億円、営業利益12億70百万円）近辺とする。来期は2割程の増収増益とし、中期経営計画に対して新分野の伸びを低く想定したものの高成長を予想する。

この高い収益性と成長性が同社の魅力といえる。以下で、賃貸不動産分野、新分野に分けて、特長や成長戦略をまとめる。

（資料3）業績の推移（通期）

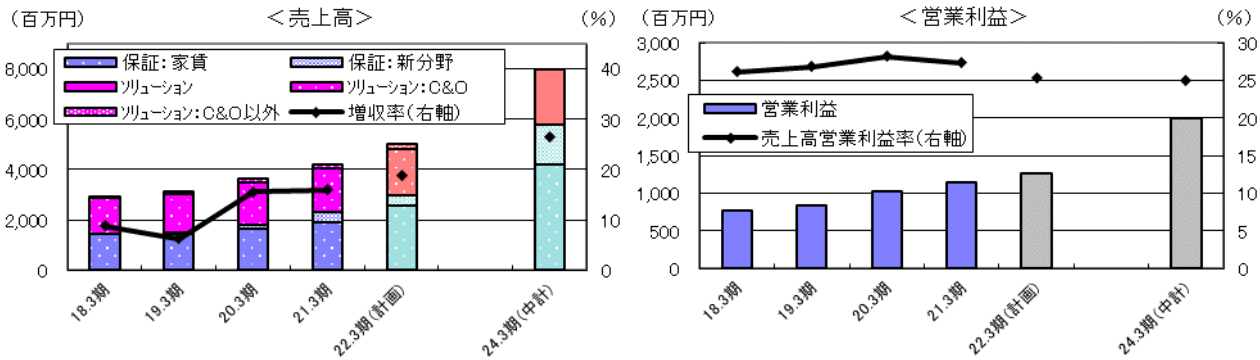


（資料4）家賃債務保証会社との業績の比較



イントラスト (7191)

(資料5) 中期経営計画の業績目標



(注) 24.3期増収率…23.3期と24.3期2年間の増収率の年率。

※ 賃貸不動産分野

・ 同社の特長

主な特長は、①主要取引先が大手不動産管理会社（大和ハウスグループ、三井ホームエステート、スターツグループ、住友不動産、パナホーム不動産等）であること、②取引先に応じてカスタマイズしたサービスを提供していること。大手管理会社と取引できれば、その管理会社の管理物件の増加や、組織力、販売力、成長力を活用した販売により、効率的に契約者数を増やすことができる（資料6、出所：大和ハウスグループ決算概要）。大手管理会社の物件は家賃が高く、入居者は高所得者となるために、滞納リスクを減らすことも可能だ。しかし、画一的なサービスでは大手管理会社のニーズを満たさない。同社は各々の管理会社のニーズに合わせてカスタマイズし、保証を必要としない管理会社に対してはソリューション事業としてC&Oサービスを受託している。

この効率的な販売、取引先に応じた対応が、高い収益性につながっている。また、サービスの差別化ができていない一部の同業他社は、管理会社に支払う業務委託手数料の引き上げ競争を強いられているが、同社はこうした事態が生じていないとした。

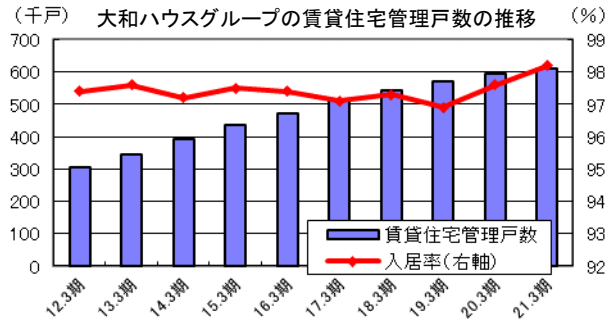
・ 成長戦略

市場環境は堅調が続くそう。国立社会保障・人口問題研究所の推計によると、単独世帯数は2032年まで増加すると見込まれる。単独世帯の6割弱が賃貸住宅に住んでいることを踏まえれば、賃貸住宅戸数は増加が継続と想定できる（資料7、出所：総務省）。さらに、家賃債務保証会社を利用する割合も上昇傾向が続くそう（資料8、出所：国土交通省）。昨年4月に民法が改正され、個人が保証人になる契約には、保証人が支払の責任を負う金額の上限を定めなければ保証契約が無効となった。責任範囲が明確化され、連帯保証人になることを避ける人が増えたり、保証会社の利用を必須とするオーナーが増えたりといったことが考えられる。新型コロナを契機にオーナーが滞納リスクをこれまで以上に意識し、保証会社の重要性が増すとも考えられる。

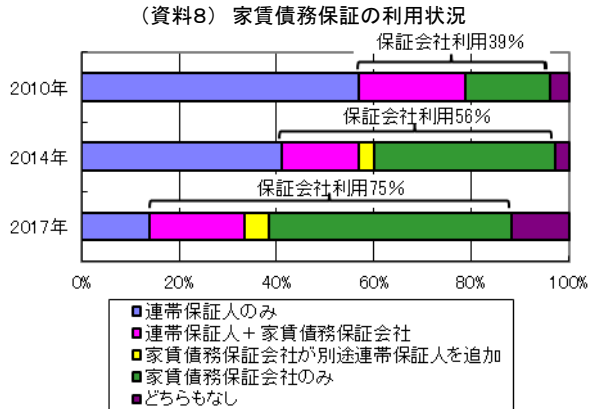
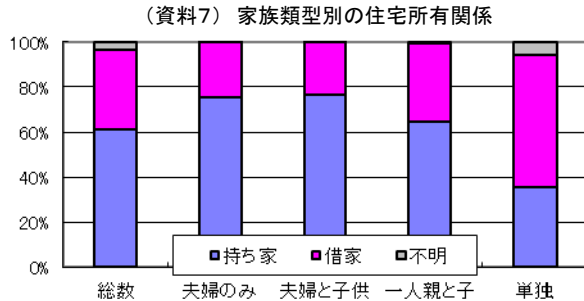
独自の売上高押し上げ要因としてはまず、「ソリューション事業から家賃債務保証事業への転換」がある。これは主要取引先で起きている。保証事業は滞納リスクを引き受ける分、1件当たりの売上高がソリューション事業と比べて、賃貸物件入居初年度で4倍程度に、2年目以降も2倍程度に増加すると試算され、売上単価が上昇する。

シェア拡大に向けては、新たな保証商品を投入する。取引先から要望がある、「入居者」が持

(資料6)



っているクレジットカードで決済できる商品、毎月の決済時に月次保証料を徴収する商品の投入を予定する。



※ 新分野

家賃債務保証のノウハウを、新分野でも活用する。滞納リスクが発生した際のサービスを提供することで、取引先は①滞納リスクを避けられる、②本業ではない業務の負担を軽減できる—という効果が見込める。

・ 医療費用保証

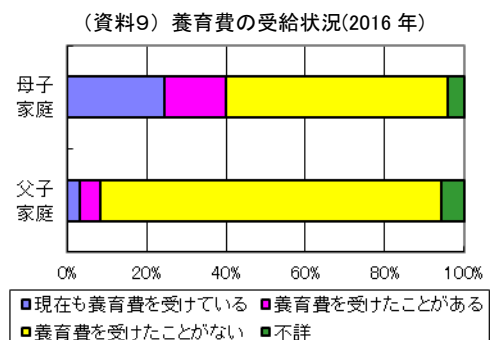
同社が創出した新たな市場であり、ジェイリース (7187 東証1部) など数社が参入している。医療機関でも滞納リスクへの意識が高まり、民法改正 (前述) も追い風となり、同社における同分野の売上高は2020年3月期に成長を始め、前期も伸びた。東京海上日動火災と提携して拡販を進めた「病院負担型」が牽引し、「医療費用保証付き入院セット」は入院時必需品レンタルサービスを手掛けるエラン (6099 東証1部)、ワタキューセイモア (京都府)、柴橋商会 (神奈川県) と提携した。

この2つの商品の導入先を増やすべく、損害保険会社との提携も増やした。前期末時点の導入シェアは医療機関 (約8300病院) 全体の1.3%であり、導入余地は大きい。ただ、当面は新型コロナ影響で医療機関に訪問営業するのが難しく、オンラインなどを活用した営業が中心となる。導入加速が図れるか懸念が残る。

・ 養育費保証

医療費用保証同様、同社が創出する市場として取り組んでいるのが、養育費保証である。ひとり親の多くが養育費を受け取っていない現状に対応する

(資料9、出所：厚生労働省)。養育費の「支払人」から「受取人」への支払いが滞ると、同社が「受取人」に代位弁済、「支払人」に弁済金を請求する。養育費保証促進の補助金を交付する地方自治体と連携して利用を促しているほか、個人へ直接アプローチを始め、損害保険ジャパンとサービスの共同開発も開始した。



株価は今年に入り下げ、5月に1年ぶりの安値となる616円を付けた。その後は戻り基調で、高い収益性と成長性を評価し、この基調が続くとみる。投資判断はOUTPERFORMを継続する (資料10、出所：各社決算短信)。

(資料10) 家賃債務保証会社の業績・投資指標の比較

	株価 (21/5/26)	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)			経常利益 (百万円)			純利益 (百万円)			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)	
				伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)								
7191 東1	イントラスト	692	4,203	15.9	1,149	12.5	27.4	1,153	12.4	27.4	760	10.7	18.1	34.07		175.94	3.9	11.00	
			5,000	18.9	1,270	10.4	25.4	1,275	10.5	25.5	835	9.8	16.7	37.35	18.5	-	12.00	1.7	
7183 東1	あんしん保証	360	3,946	11.4	672	75.4	17.0	799	76.1	20.3	541	80.8	13.7	30.14		163.25	2.2	3.00	
			4,000	1.3	257	-61.8	6.4	337	-57.9	8.4	215	-60.3	5.4	11.96	30.1	-	2.00	0.6	
7187 東1	ジェイリース	1,159	7,601	12.7	943	506.8	12.4	911	759.9	12.0	552	-	7.3	62.55		136.38	8.5	5.00	
			8,500	11.8	1,200	27.1	14.1	1,170	28.4	13.8	700	26.7	8.2	79.19	14.6	-	20.00	1.7	
7196 東1	Casa	949	10,226	8.4	1,031	-32.3	10.1	1,090	-30.9	10.7	611	-34.1	6.0	60.36		671.82	1.4	30.00	
			10,323	0.9	832	-19.3	8.1	850	-22.0	8.2	489	-19.9	4.7	48.32	19.6	-	30.00	3.2	

(注) 上段:2021年3月期実績、下段:2022年3月期見通し。ただし、Casa…上段:2021年1月期実績、下段:2022年1月期見通し。あんしん保証…売上高は営業収益。

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

N E U T R A L: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン: 株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性及び妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本 店 : 076-263-5111	小松支店 : 0761-23-1525
弥生支店 : 076-242-2122	加賀支店 : 0761-73-3133
七尾支店 : 0767-52-3122	富山支店 : 076-432-2131
高岡支店 : 0766-26-1770	砺波支店 : 0763-33-2131
福井支店 : 0776-22-6644	板垣支店 : 0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.201750% (税込) (1.201750% に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.990% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号
日本証券業協会加入