COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

イントラスト

7191 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2017 年 6 月 20 日（火）

執筆：客員アナリスト
角田秀夫
FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 事業内容 01
2. 業績動向 01
3. 成長戦略 01
■会社概要 02
1. 会社概要 02
2. 沿革 03
3. 事業構成 03
■事業概要 04
1. 家賃債務保証事業 04
2. 医療費用保証・介護費用保証事業 05
■業績動向 06
1. 2017 年 3 月期通期の業績概要 06
2. 財務状況と経営指標 07
■今後の見通し 08
■中長期の成長戦略 09
1. 中長期の成長イメージ 09
2. 家賃債務保証市場の将来性 10
3. 病院の外部監査の義務化（2017 年 4 月以降）が追い風に 10
■株主還元策 12

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

大手顧客特化で高効率ビジネスを展開する家賃債務保証会社。需要増が見込まれる介護、医療分野へ事業領域を拡大中

イントラスト <7191> は、2006 年に現代表取締役社長の桑原豊（くわばらゆたか）氏が創業した新興の家賃債務保証会社である。大和ハウスグループ <1925> などの大手不動産会社が取引先であり、効率的かつコンプライアンスを遵守した企業運営を特徴とする。近年、滞納リスクを自社で取らずに専門業務のみを代行するソリューションサービスの比率を高めており、収益性向上につなげている。家賃債務保証を手掛ける上場会社は、あんしん保証 <7183>、ジェイリース <7187> を含め 3 社あり、同社は、医療費用保証・介護費用保証サービスにもすでに進出し、総合保証サービス会社を目指している。2016 年 12 月に東証マザーズ市場に上場した。

1. 事業内容

同社の家賃債務保証事業の特徴は、大手不動産顧客を対象に効率的なビジネスモデルを確立している点である。大手顧客の中でも大和リビング (株) をはじめとする大和ハウスグループとの関わりは深く、同社売上の約 7 割が大和ハウスグループである。大手顧客の全国的な組織力を活用して成長できる点でメリットがある。東京以外の拠点は 6 拠点、従業員数 83 名であり、同業他社と比較して圧倒的に少ない。営業利益率が 20% を超えているのも、大手顧客特化戦略の結果と言えるだろう。

2. 業績動向

2017 年 3 月期通期の業績は、売上高で前期比 2.4% 増の 2,713 百万円、営業利益で同 12.3% 増の 608 百万円、経常利益で 10.6% 増の 598 百万円、当期純利益で同 21.9% 減の 409 百万円となり、増収及び営業増益となった。売上面では、保証サービスからソリューションサービスへの切り替わりの途上であり、全体としては小幅の増収となった。利益面では、ソリューションサービスの収益性が高いために、その比率の向上が営業利益増につながった。営業利益率 22.4% は特筆に値する高さだ。

2018 年 3 月期通期の業績は、売上高で前期比 6.6% 増の 2,891 百万円、営業利益は同 10.3% 増で 671 百万円の見込みである。2017 年 3 月期同様にソリューションサービスの伸びが予想されており、増収増益を見込む。同社の売上・費用は保証期間内（例えば 12 ヶ月）に分割して月次計上されるため、予想の精度は高い。

3. 成長戦略

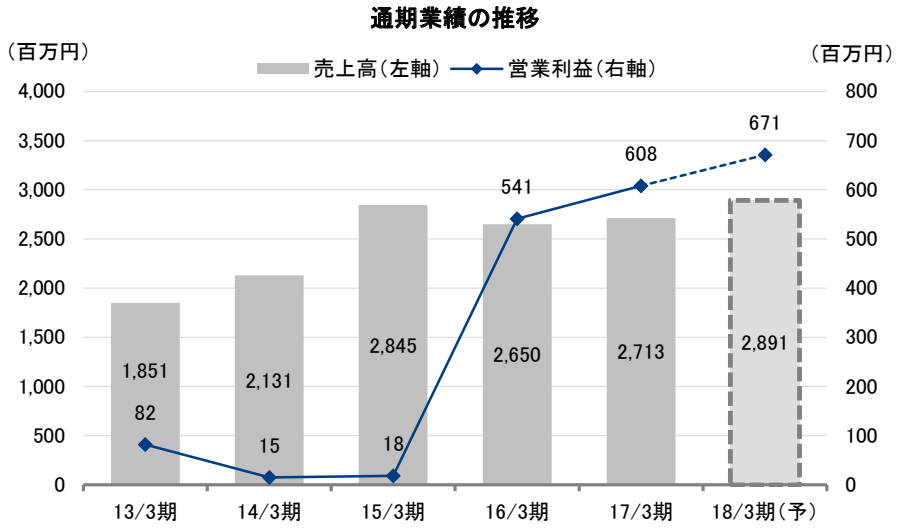
同社は、2016 年 12 月の上場後に中長期の成長イメージを発表している。家賃債務保証領域は連帯保証人に関する民法改正も予想され追い風が吹く。同社ではソリューションサービスを成長ドライバーとする戦略である。医療費用・介護費用保証領域は潜在市場が大きく、社会課題となっているため、将来的に大きなビジネスに発展させたい考えだ。次のステップとしては他の業種（金融、人材派遣、通信・EC、教育機関、不動産など）に対して、同社が得意とするソリューションサービスを展開する構想であり、最終的に総合保証サービス会社となるビジョンの早期実現を目指したい考えだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

Key Points

・大手不動産顧客を対象に高効率・高収益ビジネスモデルを確立
・2017 年 3 月期は増収及び営業増益。利益率の高いソリューションサービスが伸びる
・家賃ソリューションから医療・介護、多業種に事業領域を拡大するビジョン



出所：決算短信、目論見書、同社 HP よりフィスコ作成

会社概要

独自スキームと各分野のリーディングカンパニーとの連携により事業を拡大

1. 会社概要

同社は、2006 年に現代表取締役社長の桑原豊氏が創業した新興の家賃債務保証会社である。大和ハウスグループ、三井ホームエステート、住友不動産 <8830>、パナホーム不動産（株）<1924>、スターツグループ <8850> などの大手不動産会社が取引先であり、効率的かつコンプライアンス遵守を徹底した企業運営を特徴とする。近年、滞納リスクを自社で取らずに専門業務のみを代行するソリューションサービスの業務比率を高めており、収益性向上につなげている。家賃債務保証を手掛ける上場会社は、あんしん保証、ジェイリースを含め 3 社あり、同社は、医療費用保証･介護費用保証サービスにも既に進出し、総合保証サービス会社を目指している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 沿革

同社は 2006 年に、現代表取締役社長の桑原豊氏とそのパートナーにより、賃貸不動産管理業界における連帯保証人代替制度の構築を目的に設立された。2007 年には、現在も最大の顧客企業である大和リビング（大和ハウスグループ）と業務提携し飛躍のチャンスをつかんだ。リーマンショックの影響は大きかったが、2010 年プレステージ・インターナショナル <4290> の支援を得て乗り切った。2014 年には三菱総合研究所 <3636> の協力で審査システムを開発し、三井住友海上火災保険（株）と業務提携し介護保証の商品を開発するなど、大手企業とのアライアンスを積極化する。2016 年 12 月には東証マザーズ市場に上場した。

沿革

年	主な沿革
2006年	賃貸不動産管理業界における連帯保証人の代替制度の構築を目指し、東京都港区で会社設立
2007年	大和リビング（株）と業務提携、大和リビング専用商品の「D-Support」を販売開始
2010年	「（株）プレステージ・インターナショナル」グループとなる
2010年	家賃決済クレジットサービスを組み込んだ保証商品「Ce-Trust」を販売開始
2010年	（株）三菱総合研究所の協力を得て、審査システムを開発
2014年	介護費用保証商品「太陽」を販売開始。三井住友海上火災保険（株）と業務提携
2014年	Doc-on の販売を開始
2015年	医療費用保証商品「虹」を販売開始
2016年	東証マザーズ市場に上場

出所：会社資料よりフィスコ作成

3. 事業構成

同社の保証ビジネスは 2 つのタイプに分かれる。

（1）保証サービス

同社が創業から手掛けてきた家賃債務をメインに、医療費用、介護費用等の滞納リスクを保証するサービスである。保証に関わる専門業務も提供する。3 年前（2014 年 3 月期）は全社売上の 100%がこのタイプであったが、57.0%（2017 年 3 月期）まで下がった。

（2）ソリューションサービス

同社が保証のリスクを取らず、専門業務のみを提供する。同社の顧客が大手不動産管理会社であり、資金力が十分であるため滞納リスクを自社で取るケースがこのタイプである。2015 年 3 月期から急激に伸びており、全社売上の 43.0%（2017 年 3 月期）まで上がった。

事業の内容と構成（17/3 期通期）

	主な業務内容	売上高構成
保証サービス	滞納リスクを保証。保証に関わる専門業務の提供	57.0%
ソリューションサービス	リスクの保証はしない。保証に関わる専門業務の提供	43.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

大手不動産顧客を対象に高効率・高収益ビジネスモデルを確立

1. 家賃債務保証事業

（1）業務

保証サービス及びソリューションサービスにおいて、行う業務は共通しており、７つに分類される。1）審査業務、2）契約管理業務、3）集金代行、4）未入金案内、5）調査訪問、6）法対応支援、7）滞納管理、のそれぞれに蓄積してきたノウハウがある。例えば、1）の審査業務においては、三菱総合研究所と共同開発した重回帰分析モデルや独自の属性分析モデルを駆使して科学的に行っている。コンプライアンスに準拠したオペレーションを徹底していることも同社の強みであり、これまでにコンプライアンス上のトラブルは一度もない。

保証 2 つの事業タイプ

出所：決算説明会資料より掲載

（2）対象顧客

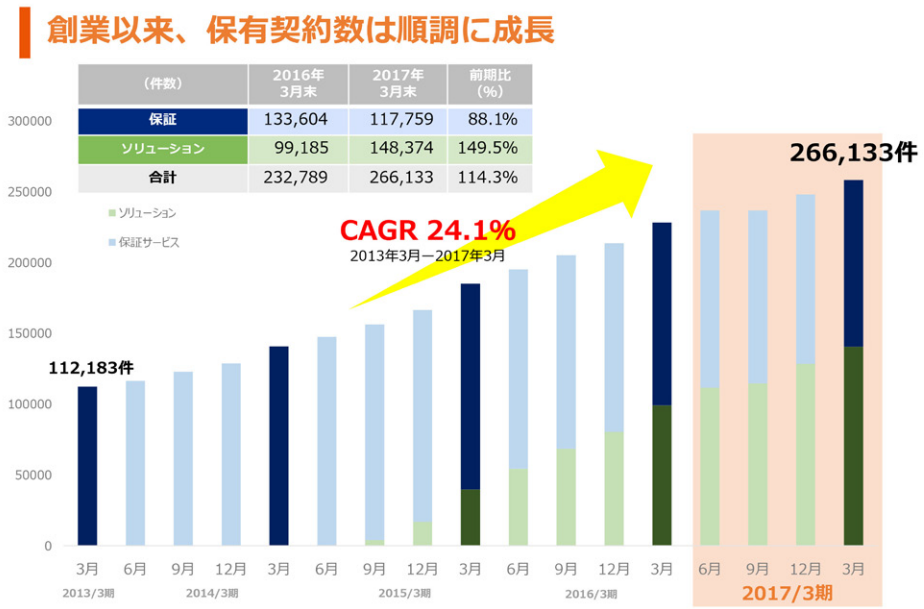
同社の特徴は、大手不動産管理会社を対象顧客としており、様々な側面で戦い方が同業他社と異なる。大手顧客の中でも大和リビングをはじめとする大和ハウスグループとの関わりは深く、同社売上の約 7 割が大和ハウスグループである。このほかにも三井ホームエステート、住友不動産、パナホーム不動産、スターツグループなどが顧客企業となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

顧客が大手企業であることによるメリットは、顧客の全国的な組織力を活用して成長できる点である。例えば、保証商品の販売において、顧客企業の本社と業務提携ができれば、あとは顧客企業が全国の拠点に徹底してくれ、自動的に保証商品が販売されていく。同社としては、営業拠点を全国にくまなく築き人員を手厚く配置する必要がなく、効率的である。実際に 2017 年 3 月期末の同社の東京以外の拠点は 6 拠点、従業員数 83 名であり、同業他社と比較して圧倒的に少ない。同社の営業利益率が 20% を超えているのも、大手顧客特化戦略の結果と言えるだろう。

保有契約件数は、創業以来順調に成長してきた。大手顧客数が増えたこともあるが、顧客内の管理戸数の伸びの影響が大きい。2017 年 3 月期末の保有契約件数は 266,133 件であり、4 年前（2013 年 3 月期末）から年率で 24.1% 成長した。ストック型の事業特性があり、契約は積み上がる傾向にある。

賃貸保証事業における保有契約数推移



（件数）	2016年3月末	2017年3月末	前期比（%）
保証	133,604	117,759	88.1%
ソリューション	99,185	148,374	149.5%
合計	232,789	266,133	114.3%

出所：決算説明会資料より作成

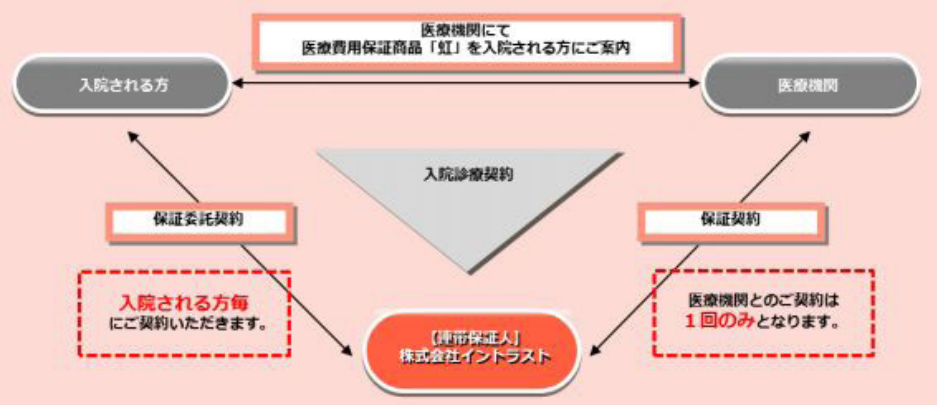
2. 医療費用保証・介護費用保証事業

同社は 2014 年に介護費用保証商品「太陽」、2015 年には医療費用債務保証商品「虹」を他社に先駆けてリリースした。医療及び介護業界におけるビジネスモデルも、家賃債務保証と類似している。医療であれば入院時、介護であれば入居時に、連帯保証人を代替すべく機関保証し、保証に関連する専門業務（集金代行など）を行う。例えば、入院患者は保証料 5,000 円を支払うことで連帯保証人は免除され、病院側は保証限度額 300,000 円を保証されるというものだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

虹



出所：決算説明会資料より作成

厚生労働省の平成 27 年医療施設調査によると、同社がメインターゲットとする 300 床以上の病院は全国で 1,523 施設あり、病床数で 697,037 床（全病床数の 44.5%）である。同社の実績は 59 病院、11,300 床（2017 年 3 月期）であり、開拓の余地が大いにあると言えるだろう。59 病院の中には、千葉大学医学部附属病院、広島大学病院、鹿児島大学病院、東京女子医科大学八千代医療センターなどの地域を代表する病院が含まれており、今後の導入加速が期待される。介護市場においても同様に開拓余地は大きい。

医療・介護市場ポテンシャルと同社の実績

サービス	潜在市場	同社契約実績（17/3 期末）
医療費用保証	300 床以上の病院： 1,523 病院 697,037 床（全病床数の 44.5%）	59 医療機関（前年比 393%） 11,300 病床（前年比 473%）
介護費用保証	サービス付き高齢者向け住宅： 6,669 棟 217,775 戸	117 介護事業者（前年比 254%）

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2017 年 3 月期は増収及び営業増益。利益率の高いソリューションサービスが伸びる

1. 2017 年 3 月期通期の業績概要

2017 年 3 月期通期の業績は、売上高で前期比 2.4% 増の 2,713 百万円、営業利益で同 12.3% 増の 608 百万円、経常利益で 10.6% 増の 598 百万円、当期純利益で同 21.9% 減の 409 百万円となり、増収及び営業増益となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

売上面では、保証サービスからソリューションサービスへの切り替わりの途上であり、全体としては小幅の増収となった。利益面では、ソリューションサービスの収益性が高いために、その比率の向上が営業利益増につながった。具体的には、滞納率の良化による貸倒引当金繰入額の減少、保証履行引当金繰入額の減少、管理会社への業務委託手数料の減少などにより販管費率及び売上原価率が低減したことが営業増益の主な要因である。なお、当期純利益の減益は法人税負担の発生が要因である。

特筆すべきは営業利益率の高さである。20.4%（2016 年 3 月期）、22.4%（2017 年 3 月期）と 20% 以上で安定しており、同社が効率的なビジネスモデルを確立していることを示す根拠である。

2017 年 3 月期通期実績

（単位：百万円）

	16/3 期通期		17/3 期通期		
	実績	構成比	実績	構成比	前期比
売上高	2,650	100.0%	2,713	100.0%	2.4%
売上総利益	1,245	47.0%	1,280	47.2%	2.8%
販管費	703	26.5%	671	24.8%	-4.5%
営業利益	541	20.4%	608	22.4%	12.3%
経常利益	541	20.4%	598	22.0%	10.6%
当期純利益	524	19.8%	409	15.1%	-21.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

株式市場上場により財務の安全性が大幅向上

2. 財務状況と経営指標

2017 年 3 月期末の総資産残高は前期末比 1,707 百万円増の 3,168 百万円となった。そのうち流動資産は 1,726 百万円増の 2,957 百万円であり、主な要因は現預金の増加 1,577 百万円である。固定資産は 19 百万円減の 210 百万円であり、大きな変化はない。

負債合計は前期末比 32 百万円増の 1,109 百万円となった。変化の少ない要因としては、無借金経営にあり間接金融に依存しないビジネスモデルが貸借対照表上でも確認できる。

純資産合計は株式市場上場により大幅に増加し、前期末比 1,674 百万円増の 2,058 百万円となった。

経営指標（2017 年 3 月期末）では、流動比率が 284.9%（前期末 123.5%）、自己資本比率が 64.9%（前期末 25.8%）となり、安全性が大幅に向上した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

貸借対照表及び経営指標

（単位：百万円）

	16/3 期末	17/3 期末	増減額
流動資産	1,230	2,957	1,726
（現預金）	681	2,259	1,577
固定資産	230	210	-19
総資産	1,461	3,168	1,707
流動負債	996	1,037	41
固定負債	80	71	-8
負債合計	1,076	1,109	32
純資産合計	384	2,058	1,674
負債純資産合計	1,461	3,168	1,707
＜安全性＞			
流動比率（流動資産÷流動負債）	123.5%	284.9%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	25.8%	64.9%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2018 年 3 月期も着実に増収増益を予想、分割計上のため予想精度は高い

2018 年 3 月期通期の業績は、売上高で前期比 6.6% 増の 2,891 百万円、営業利益は同 10.3% 増で 671 百万円、経常利益で同 8.5% 増の 649 百万円、当期純利益は同 4.4% 増で 427 百万円の見込みである。

売上高に関しては 2017 年 3 月期同様にソリューションサービスの伸びが予想されており、着実な増収を見込む。利益面に関しては、対象契約者の増加に伴うオペレーションコストの増加により営業費用が増えるが、収益構造が良いソリューションサービスが伸びるため増益を予想する。ちなみに、同社の売上・費用は保証期間内（例えば 12 ヶ月）に分割して月次計上されるため、予想の精度は高い。

2018 年 3 月期業績予想

（単位：百万円）

	17/3 期		18/3 期			
	実績	構成比	予想	構成比	増減	前期比
売上高	2,713	100.0%	2,891	100.0%	177	6.6%
営業利益	608	22.4%	671	23.2%	62	10.3%
経常利益	598	22.0%	649	22.4%	50	8.5%
当期純利益	409	15.1%	427	14.8%	17	4.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中長期の成長戦略

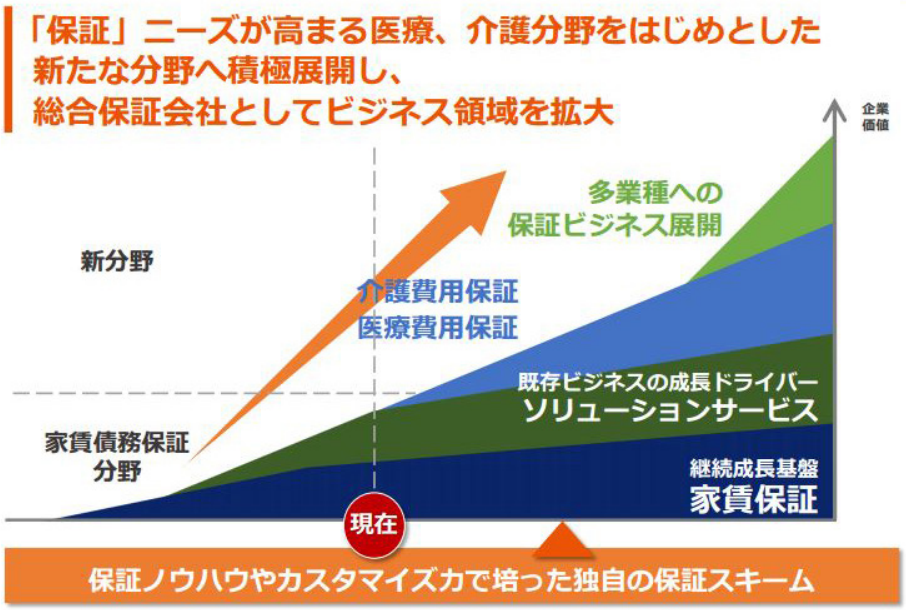
家賃ソリューションから医療・介護、多業種に事業領域を拡大するビジョン

1. 中長期の成長イメージ

同社は、2016 年 12 月の上場後に中長期の成長イメージを発表している。4 つの事業領域に分けて成長スピードとそのタイミングを示したものだ。

（1）家賃債務保証（リスクあり）領域は、これまでの同社の柱であり、今後の継続成長基盤と位置付けている。
（2）家賃債務保証のソリューションサービス領域は、現在の成長ドライバーである。家賃債務保証（リスクあり）からシフトする流れが続いており、事業の柱となりつつある。
（3）介護・医療費用保証領域は、事業立ち上げの最中である。潜在的な市場は大きく、社会課題となっているため、将来的に大きなビジネスに発展させたい考えだ。
（4）新たな分野へ積極展開し、多業種での保証ビジネスを行う総合保証サービス会社となることが、同社のビジョンである。既に対象業種は検討され始めており、金融（保険など）、人材派遣、通信・EC、教育機関、不動産などの業界に対して、同社が得意とするソリューションサービスを提案する構想だ。

中長期成長イメージ



出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 家賃債務保証市場の将来性

家賃債務保証市場はこれまでも毎年 2 ケタ成長をしてきており、今後も成長を維持すると見られている。以下の 3 つが成長の主なドライバーである。

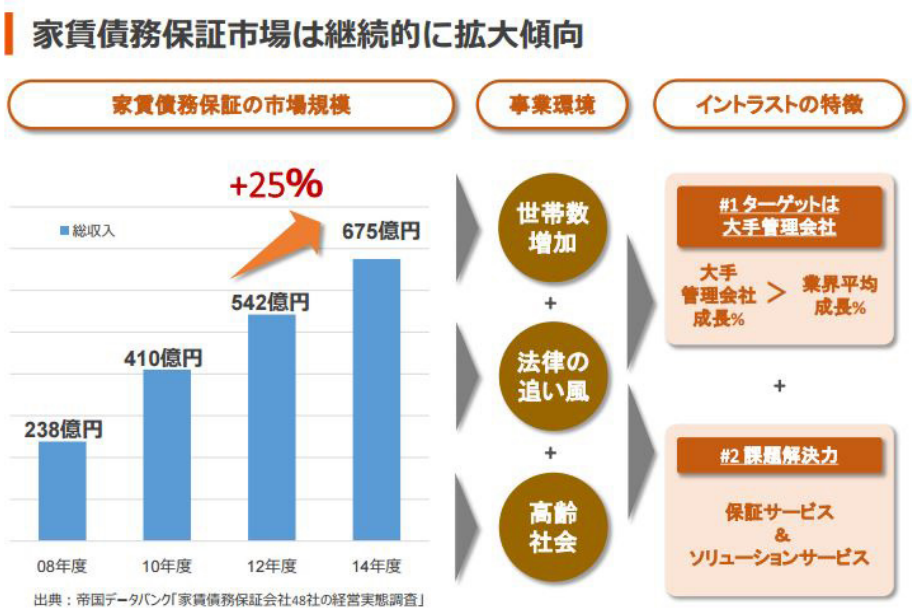
（1）世帯数の増加は、保証件数の増加につながる
（2）連帯保証人の保証限度額に上限を設ける方向で民法が改正される流れである
（3）高齢社会になり、収入が限定される高齢者は保証会社を利用する率が増える

さらに、同社ならではの特徴が、市場の追い風を受けやすくしている。

（1）大手不動産管理会社の成長性は、市場平均よりも高いため、同社にとって有利である
（2）保証サービスとソリューションサービスのどちらのニーズにも対応できる

という 2 つが同社の特長である。

家賃保証市場成長



出所：決算説明会資料より掲載

3. 病院の外部監査の義務化（2017 年 4 月以降）が追い風に

病院は経営において、未収金問題は避けて通れない課題となっている。ある試算によれば、現在の 1 年間の未収金累積額は 300 億円～ 500 億円（公立は含まない）と推定されている。これを受けて 2017 年 4 月 2 日以降開始の事業年度より、一定規模以上の医療機関を対象に外部監査の義務化が始まった。今後は、未収債権の踏み込んだ解決が求められることになり、同社が開始した機関保証のニーズが高まるとともに、債権回収などの業務の外注化の動きも出てくるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中長期の成長戦略

医療　外部環境

医療分野

医療費用保証のニーズを早期に獲得し、当社の主力ビジネスへ

病院経営の悪化を招く **医業未収金問題**

未収金額 1年間で約219億円

現在は300-500億円と予測

四病院団体協議会に加入する病院の累積未収金額（平成17年実施）

＊国立・都立も含めると更にプラス金額となると予測

病院の **外部監査の義務化**

2017年4月2日以降開始の事業年度よりスタート

画像はイメージです

✓ 医療費用保証の必要性が急速に高まる!

✓ 督促回収などの特殊業務のニーズも高まる!

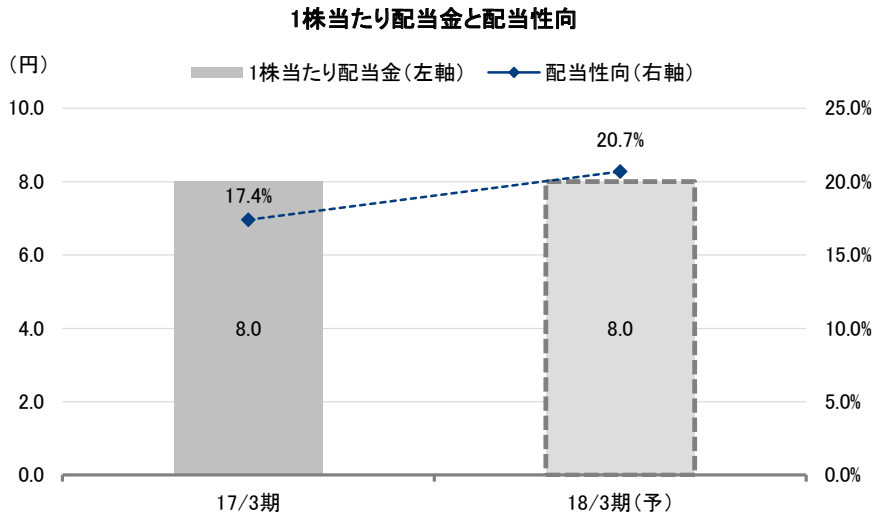
出所：会社資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

基本方針は業績と連動した安定的な配当、2018 年 3 月期は中間 4 円、期末 4 円予想

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、将来の事業拡大と企業体質強化のために必要な内部留保を確保しつつ、業績と連動した安定的な配当を継続していく。2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は普通配当 6 円、上場記念配当 2 年、合計 8 円、配当性向 17.4%となった。2018 年 3 月期は、中間配当を 4 円、期末配当 4 円、合計年 8 円、配当性向 20.7% を予想する。



出所：決算短信、目論見書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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・表示したものですが、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にお願いします。

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