

2016年2月期 第2四半期決算説明 グローバルカンファレンスコールサマリー

【説明者】

いちごグループホールディングス株式会社（コード番号 2337 東証 JASDAQ）
代表執行役会長 スコット キャロン
独立取締役 藤田 哲也
独立取締役 吉田 憲一郎

【内容】

1. 当社ホームページとブルームバーグに掲載している決算説明資料に沿った説明
2. Q&A

※ 英語で開催された機関投資家向けグローバル・カンファレンスコールの日本語訳（要約版）です。
当社 HP にて音声配信を掲載しておりますので、是非ご覧ください。

www.ichigo.gr.jp/english/presentation/20151014/Ichigo_20151014_Global_Conference_Call_FY2016Q2.mp3

1. 当社ホームページとブルームバーグに掲載している決算説明資料に沿った説明

5 ページ 中期経営計画

2016年2月期は2014年1月10日付で発表した中期経営計画の最終年度にあたる。その内容は3年間で1株あたり純利益（EPS）を5倍に、自己資本利益率（ROE）（注1）を始めとした各経営指標（KPI）の数値目標や「JPX 日経インデックス 400（注2）」構成銘柄への組み入れの他、2016年2月期末までに東京証券取引所第一部指定承認を実現することを掲げている。EPSについては、目標を上回り、11ページに記載のとおり、6倍を実現している。東証一部への市場変更申請は予定どおり実施。一部上場が実現すれば、2016年中に「JPX 日経インデックス 400」に組み入れられることは現実的であると考えている。

8 ページ 2016年2月期第2四半期実績

営業利益は60%増、前年同期比1.6倍、EPSも1.7倍に成長。安定収益（ストック収益）が固定費（固定販管費＋支払利息）を大幅に上回る。当社は単なる収益性向上ではなく、構造的な収益の向上を目指している。

9 ページ 各セグメントにおける損益内訳

アセットマネジメントセグメントは営業利益で前年同期比5倍を実現。不動産再生セグメントにおける不動産賃貸収入は前年同期比1.4倍に増加している。不動産賃貸収入は安定的な収入源であり当社にとっても重要なビジネスである。非常に大きな市場であり、株主にとって最適な方法で成長させていきたいと考えている。クリーンエネルギーセグメントについては後ほど詳しく説明するが、計画通り第1四半期で黒字転換し、今後も進展が期待できる。とりわけ、アセットマネジメント事業は資本投資を必要としないビジネスであり、無限のROEが見込まれるため、今後も拡大させていく方針である。

10 ページ 資産の順回転加速によるアセットマネジメント事業の強化

取得、再生、売却を繰り返すことにより高い資産回転率を実現し、アセットマネジメント事業を拡大することで、高いROEが実現していく。10月9日に業績予想修正とともに発表したとおり、当社は上場申請中のいちごホテルリートへのホテル9物件の譲渡を決定した。200億円で譲渡し、60億円の売上総利益を獲得する予定である。これは、当社の不動産再生によるバリューアップの成果であり、140億円で取得した物件で60億円の利益を生んだということは、約1.5倍の資産価値を生んだことを意味する。

11 ページ 通期業績予想の上方修正

純利益と営業利益を20%上方修正した。営業利益と経常利益は前年比で70%向上し、純利益とEPSは63%向上すると予想する。

12 ページ 通期業績予想の上方修正の内訳

セグメント毎の業績予想については、アセットマネジメントセグメントと不動産再生セグメントの営業利益が約20%向上すると予想。また、クリーンエネルギーセグメントの営業利益は10%の伸びを見込んでいる。

14 ページ 各セグメントの説明ーアセットマネジメント

当社が運用するいちごリートをオフィス特化型リートに転換し、「いちごオフィスリート」に商号変更。安定的かつ収益成長が見込める中規模オフィスに投資を集中し、中期的目標として目標分配金を1,603円（2015年4月期実績）から2,000円にすることを掲げている。財務戦略の進展については、すべての借入金の「無担保化」が実現できた。これは、無担保でリートを運用していくことが可能になり、運用と財務の双方において柔軟性が増したことで、投資主の皆様のためのさらなる価値向上が見込まれる。

15 ページ いちごオフィスリートへのスポンサーサポート

いちごオフィスリートのスポンサーとして、リートの分配金向上に向けた取り組みをサポートに今後も注力していく。当社は、当社株主の皆様とリートの投資主の皆様、両者にとっての資産運用受託者であると考えており、当株主にとってのWin-Winを実現する必要がある。そのためにも分配金成長型のPOを今後も継続して実施していく。このページにある当社が取得した13物件は、いちごオフィスリートへの投資対象となりうる中規模オフィスであり、匿名組合出資に優先交渉権を付与。また、川崎の優良オフィス1物件を9月に譲渡している。

16 ページ いちごホテルリート（新設）上場に向けた資産譲渡

現在いちごホテルリートについては上場申請中であり、詳細を話すことができないが、ホテル物件の譲渡を決定している。

18 ページ 高い資本効率を実現する新規物件取得

資本効率に注力していることを説明している図である。リートへの物件取得のために、一時的に当社のバランスシートを活用し、連携して取得している。上場するいちごホテルリートを含む2つのリートとの連携取得のシナジーにより、高いROEと安定収益の拡大を実現していく。

第2四半期までに当社は33物件、約600億円を取得し、いちごオフィスリートは12物件、約440億円を取得。すでに川崎のオフィスビルをいちごオフィスリートに譲渡し、いちごホテルリート上場時にはホテル9物件を譲渡することが決定している。また、いちごオフィスリートが公募増資でオフィス物件を取得する場合の準備もできている。

19 ページ 不動産再生事例 蓄積された再生ノウハウを最大限活用

不動産再生事業は当社のコアビジネスであるにも関わらず、具体的に何をしているのかわかりにくいという声があるため、3つの事例をご紹介します。

まず東京渋谷区代官山の物件は、違法に増築された屋外階段を適法化した案件である。結果、屋内階段を撤去することでテナントの合意を得ることができ、分断されていた貸室を整形化することができた。貸室面積が13%増え、NOIの30%向上。不動産価値の50%増を実現できた。70%または80%という高水準のLTV（注3）である。

20 ページ 不動産再生事例 エリアニーズを捉えた上質なレジデンス開発

当社が開発自体を手掛けることは少ないが、本件は麻布十番から徒歩1分の好立地におけるレジデンス開発の例である。もともとあった建物は容積率を使い切っていない4階建のビルだった当社はこれを建て直すにあたって通常ならば駐車場付きの10階建となるビルを天井高の高い9階建のビルにし、駐車場は設けず、1階2階を店舗貸として有効活用した。店舗のほうが住居より賃料が高く、また、天井高が高いことで高級感が増し、標準より高い賃料でリースアップが実現した。最上階は標準賃料より50%高く、その他の階でも20%高い賃料で契約を成立することができた。

21 ページ 不動産再生事例 不動産再生事業の新たなビジネス展開

当社は従来、バリューアップした物件をリートや外部の運用会社に売却してきた。今回、初めてのケースとして不動産を金融商品としてではなく、物理的に不動産そのものを所有したいという個人に譲渡を実施した。このケースを皮切りにこのような新たなビジネスの展開もあり得るかと考えている。

23 ページ クリーンエネルギー

第2四半期に2件の新規開発案件を獲得。現在21件の発電所が売電開始済みで、あと10件の開発が確定している。

24 ページ クリーンエネルギー事業の進展

関東最大級の太陽光発電所であるいちご昭和村生越ECO発電所の開発において、日立製作所と契約し、SMBCをアレンジャーとするシンジケートローンで140億円の総事業費のうち124億円の融資契約を締結した。

25 ページ 新たな取組

クリーンエネルギーは地球に優しく安全であり、非常に社会的意義のある事業である。日本のエネルギー自給率を向上させるために当社も貢献していきたいと考えている。農山漁村再生可能エネルギー法により、新たな発電所用地を確保できる可能性が高まった。現在、茨城県で荒廃農地の発電所建設計画を進めており、今後もこの法律を活用し、農地を発電所用地として確保し、事業の拡大を進めたい。

29 ページ クリーンエネルギー事業の将来収益（営業利益ベース）

これまで売上総利益ベースで試算していた収益を営業利益ベースでも試算。確定している31発電所の将来収益想定は、現状の発電効率を加味した試算でピーク時に年間約16億円になる。これは、インフラファンドにせず保有し続けた場合の試算であり、インフラファンドがより当社にとって有意である場合は、そちらに移行する可能性は十分にあると考えている。

30 ページ クリーンエネルギー事業の将来収益（売上総利益ベース）

売上総利益ベースでは、確定している31発電所の将来収益想定は、現状の発電効率を加味した試算でピーク時に年間約20億円になる。

2. Q&A

Q. ホテルの市場価格が上がっている中で、今回のホテル物件の譲渡は果たしてタイミングとして正しかったのか。

A. ホテル物件譲渡のタイミングについては、現在の市況を鑑みて、当社にとってもリートにとっても適切なタイミングであると考えている。パイプラインがあるため、今後も物件の取得と譲渡を予定している。マーケットプライスが上がれば、次の譲渡のタイミングでその恩恵に預かれるし、下がれば、今回のタイミングで下がる前に譲渡をして良かったということになる。いつが最適のタイミングかとは見極めるのは不可能だ。何よりも今のタイミングでホテルリートの新規上場を実現することが有効であると考えている。

【独立取締役 藤田氏】

日本政府は観光立国を掲げ、外国人観光客の誘致に力を入れている。今年の訪日観光客数は前年比50%増が見込まれていて、宿泊施設の不足解消に向けて政府が中規模ホテルの後押しをしている。

【独立取締役 吉田氏】

いちごホテルリートへのパイプラインについては、すでに当社で保有している物件が200億円程度でさらに100～200億円程度の案件が進行している。

Q. クリーンエネルギー事業において、案件を着実に増やしているようだが、出口戦略として新たな選択肢があるのか？

A. クリーンエネルギー事業の出口戦略については、今までと変わらない。インフラファンドへの参入

については、一番手や二番手の様子を慎重に伺って、参入すべきだと判断したら参入する、というスタンスである。

- Q. いちごオフィスリートとケネディクスオフィスリートの違いは？
- A. ケネディクスが扱っている物件の規模はいちごオフィスリートに比べて若干大きい。当社のリートがケネディクスに限らず、どの他リートと比較しても優位性があるのは、配当を10期連続で伸ばしていることである。ケネディクスオフィスリートといちごオフィスリートを同業として比較していただいて構わない。
- Q. 広尾の物件をリートでなく、個人に譲渡したが、今後もこのような傾向が増えるともっているか。最近のリートには、物件を取得する体力がないとの話もあるようだが。
- A. さまざまな環境で不動産を運用する可能性を広げるという意味で、今回の広尾の物件のケースは有効だったと考えている。リートは世界的な株式市場低迷の影響を受けて若干不安定化しているところもあり、しばらくの間、リート以外への物件譲渡も増えると考えている。当社のコアビジネスとしての不動産再生による価値向上を変えないこと、出口先を増やしたということだ。
- Q. クリーンエネルギー事業における農山漁村再生可能エネルギー法の活用とは具体的には？
- A. 今まで、一部農地は太陽光発電所用地として転用することが禁止されていたが、この法律によってそれが可能になり、新たな用地の確保が可能になった。
- Q. 住宅用太陽光発電を扱っている企業の株価低迷には電力会社による「接続検討結果の回答保留」が関係しているのか？
- A. 住宅用太陽光発電に接続の問題はない。問題となっているのは、事業用発電所を持つ規模の発電事業者。日本の電力系統では各電力会社の垣根を超えた電力の融通が難しいため、例えば、九州で発電した電力を本州に供給することができない。よって、現段階で当社のような発電所を運用する事業者にとって事業が現実的であるのは、東京、大阪、名古屋など本州の主要都市である。
- Q. 空港などのインフラにおけるコンセッションへの参入は？
- A. 確実な収益を得ることができるインフラ事業は非常に魅力的であり、この理由で20年間の収益が確保できる太陽光発電事業に参入している。当社の不動産再生の強みと商業施設における経験は、空港のコンセッションに有利ではあるが、今のところ具体的に進行している案件はない。コンセッションには行政など各所との関係構築が必要なため、関係構築は今後も引き続き行っていく。

[本資料における用語の意味]

- (注1) ROE・・・自己資本利益率 (Return on Equity)。株主資本に対する当期純利益の比率で、株主資本に対していかに効率的に収益を獲得しているかを示す指標
- (注2) JPX 日経インデックス 400・・・資本の効率的活用や投資家を意識した経営観点等グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たす会社 (投資者にとって投資魅力の高い会社) により構成される。日本取引所グループ、東京証券取引所、日本経済新聞社により開発された新しい株価指数。3年平均ROE、3年累積営業利益、選定基準日時点の時価総額を定量的な指標とする
- (注3) LTV・・・投資対象不動産の資産価値に対する負債の比率 (Loan to Value)

以上