

2015 年 2 月期 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

【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。

http://www.ichigo-holdings.co.jp/english/presentation/20150420/IchigoHD_20150420_Global_Conference_Call_FY2015Q4.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

7 ページ 2015 年 2 月期実績

営業利益は前期比 2.1 倍、2 年連続倍増。純利益 1.5 倍の成長。EPS の伸びは純利益に比べて鈍くなっているが、これは 2014 年 2 月期に公募増資を実施したことによる。安定収益は堅調で 55% 増に対して固定販管費はたったの 9% 増。支払利息が膨らんでいるのは、物件の取得を進めているため。非常に低金利で借入を実現している。当社のビジネスは、スケールメリットがありビジネスが大きくなるにつれ、収益性が上がり、今後もより大きな成長が見込める。

8 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 株利益（EPS）を 5 倍に、自己資本利益率（ROE）を始めとした経営指標（KPI）ごとの数値目標や「JPX 日経インデックス 400（注 1）」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。当社の業績予想に基づく試算では、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。

9 ページ セグメントの再構成

当期会計年度より報告セグメントを変更。「不動産賃貸」と「不動産再生」を併合し、「アセットマネジメント」「不動産再生」「クリーンエネルギー」「その他」の 4 区分に変更した。セグメントの併合はビジネス戦略の決定に伴うものである。不動産再生に併合した不動産賃貸は継続的な賃貸収入を生むため銀行の融資を受けやすいという側面があるが、資産回転率が不動産再生に比べて低い。

ROE（注 2）とは利益率×総資産回転率×財務レバレッジであるが、我々の最大の強みは高い資産回転率であり、価値向上をしたうえで資産の売却ができるため、不動産再生事業の効率性が非常に高く、同業他社に比べて確実に高い ROE を実現することができる。また、アセットマネジメントは自らのバランスシートを使わないため、セグメントの加速度的な成長を確信している。そのため、このふたつの成長セグメントにリソースを集中したいと考えている。また、クリーンエネルギー事業は、当社の不動産におけるスキルと経験を生かして前進している。

10 ページ 各セグメントにおける損益内訳

セグメント別利益では、アセットマネジメントセグメントが前年に比べて 33.4% 減。仲介の一過性収益がなかったため減少したが、予想に対する達成率は 145% だった。不動産再生セグメントでは営業利益が前期比の倍となり、予想に対してほぼ 100% の達成率となった。クリーンエネルギーセグメントでは先行投資による営業利益のマイナスを予想に対して抑えることができた。2016 年 2 月期の予想では営業

利益ベースでの黒字化を見込んでいる。

11 ページ コーポレート借入金の推移

平均借入期間は9年になっている。これは非常にメリットがある。経済状況に影響されたとしても9年という期間であれば、不動産業界の浮き沈みの波を1サイクルまたは2サイクル乗り切ることができる。また、低い利率で借りることができており、株主資本コストを大きく下回っている。メガバンクからの借入比率が減っている。信用は確立されているものの、非メガバンクから好条件での提示を受けているということである。当社は非常に低金利で借りることができている。

12 ページ 「再生」モデルの社会的意義

我々の存在意義の説明。建物を壊して建て直すことをやめて、既存の建物を再生するという事業モデル。日本では壊すことが当たり前だが、壊すことにはさまざまなリソースが必要であり、環境へのインパクトもある。改修や遵法性の治癒、耐震補強、機器の入れ替えなどを行うことで不動産の耐用年数の長期化を図る。サステナブルな不動産がサステナブルな社会の中で機能する。各国で実証されている非常に強力な事業モデルである。

13 ページ 再生を軸とした強力な事業モデルの説明

取得、再生、売却を繰り返すことで、高い資産回転率と高いROEが実現する。コスト競争力の高い事業モデルであり、新築のビルでは不可能な賃料で駅近物件を提供することができている。再生案件の取得を進め、それらの資産価値を向上させることで、ROEは増加している。2013年に6.0%だったROEが2015年2月期に13%。2016年度は15%以上を予想している。

15 ページ いちごリートへのスポンサーサポート

再生を軸とした強力な事業モデルのさらなる強化を目指し、積極的なスポンサーサポートの実行によりアセットマネジメント事業を強化。リートの物件取得の際に信用補完によりバックアップサポートを実行。リートの物件取得を通して年換算の期中運用フィーとスポンサーサポートフィーの収益貢献を予定している。9期連続配当金を伸ばしたJリートはいちごのみ。公募が完了し、10期目の配当金増を確信している。いちごグループの信用補完サポートによりいちごリートは他のリートに類を見ない好立地のポートフォリオを取得。今の市場でこれだけのハイグレード物件を取得することは難しい。

17 ページ 新規物件の取得を大幅に取得

長期国債は0.3%の金利であるのに対して不動産投資で得られる利率は5%から6%であるため、日本の不動産市場にはたくさんの資金が流入している。国内外の投資家が日本の不動産に投資しがつている。これらの投資家は新しい物件に注目しているが、いちごは修繕が必要な物件を中心に取得してバリューアップを図っている。2015年2月期に取得した物件は53件、合計取得価格730億円。2016年2月期には4割増の1,000億円を目標としている。

18 ページ 資産の内訳

18 ページから 21 ページまでは2014年3月以降に取得し、保有している物件の一覧(49物件623億円)。情報の透明性を重視しているので、保有している物件については情報を公開するようにしている。

22 ページ 資産の内訳

2014年3月以降に取得し、すでに売却をしている物件の一覧(6物件123億円)。

23 ページ 資産の内訳

23 ページから 25 ページは2014年2月末以前より保有している資産の一覧(35物件629億円)。昨年度の実績を一覧にすると5ページを要し、今までの歴史を振り返るとさらに3ページを要したということになる。成長のスピードをここで見ていただくことができるだろう。

27 ページ クリーンエネルギー事業の進展

クリーンエネルギー事業も成長している。Q3 には合計 24 発電所（約 83MW）が発電開始もしくは開発確定となっていたが、Q4 中に合計 29 発電所（約 101MW）に増えた。買い取り価格が 36 円の案件と 32 円の案件があるが、スケールメリットが働くため、採算に問題はない。他社認可案件合計 60MW 相当の追加取得について現在協議中である。

28 ページ いちごメガソーラー（確定分）の想定投資収益

表の水色の部分が 2015 年 2 月期中に稼働が開始した発電所である。

29 ページ いちごメガソーラー（確定分）の想定投資収益

2016 年 2 月期に 7 発電所の稼働開始が予定されている。

30 ページ クリーンエネルギーの地産地消

全国各地で発電。発電量はホームページにてリアルタイムで公開している。

31 ページ クリーンエネルギー事業収益の黒字転換

2016 年 2 月期の予想では、クリーンエネルギー事業収益の黒字転換を見込んでいる。2015 年 2 月期の営業利益がマイナス 93 百万円だったのに対して、2016 年は約 200 百万円のプラスを予想。

32 ページ クリーンエネルギー事業の将来収益

想定発電量に基づく将来収益想定。2015 年 2 月期と比較して 2016 年 2 月期の収益は大幅に増える。2017 年 2 月期にはさらに激増する。稼働開始から 20 年間の固定価格買取制度（FIT）では継続的な収益が保証されているが、インフラファンドの立ち上げについても注目している。

34 ページ 2016 年 2 月期の通期業績予想および配当予想

売上高は前期比 5.4%増と微増であるが、営業利益は 42.9%増を見込んでいる。配当金については、54%増を予定している。90%を投資にまわし、10%を配当にまわすことが合理的であると考えており、業績をスピード感をもって伸ばすことが株主の皆様のためになると考えている。

35 ページ 通期業績予想のセグメント内訳

アセットマネジメントに圧倒的な営業利益の伸び率を見込んでいる。175%増、約 3 倍の営業利益を見込んでいる。自らのバランスシートを使わないという点で非常に有意義なビジネスである。主力のビジネスは不動産再生であることに変わりはない。成長率は 22%程度、セグメント利益として 96 億円を見込んでいる。また、クリーンエネルギーは黒字転換を見込んでいる。これらを合計すると 34 ページの通期業績予想のとおりとなる。

2. Q&A

Q. 現在保有中の物件で、キャピタルゲインを予定しているものは？すでに決算説明資料の予想の数字に織り込まれているか。

A. 2 物件 400 百万円で予定をしている。これはアセットマネジメントに含まれていない。

Q. 1,000 億円の不動産取得を目指していて、2015 年 4 月時点において約 400 億円の取得にめどがついているということだが、これはいちごリートによる直接取得？

A. はい。1,000 億円のうち 400 億円がいちごリートによる直接取得、その他 600 億円は不動産再生と考えている。600 億円は、実際には保守的な予想である。大きな予想を立てて期待をさせるよりは、立てた予想を上回る取得をしたいと思っている。ちなみに、不動産再生向けの取得ですでにめどがついているのは 80 億円くらいである。

Q. 15 年 2 月期の 700 億のうちリート分は？

A. 15 年 2 月期の数字にリート分は含んでいない。

Q. キャップレートが 6.3%という話があったが、賃料上げはどの程度見込めそうか？

A. 日本における賃料引き下げは底を打った。物件タイプによって違うが、オフィスに関しては 10－15%の引き上げが見込める。ビルを壊して新たに建て直す企業との競争において、我々はあるものを再生するので、建築コストが上昇している中では、我々に優位性がある。

Q. 取得不動産の調達について。他社との競りに勝てるのはなぜ？賃料上げを期待して取得価格を提示しているのか？

A. 20 億円から 50 億円の価格の物件を中心に扱っているため、大手との競合が生まれない。よって、競合するとしたら、規模の小さい企業であり、それらの企業に比べたら当社のほうが優位である。今後競合となり得るのはデベロッパーであるが、建て直し前提では、人や資材、コスト面で見合わないため、積極的ではない。

Q. 2015 年 2 月期、不動産再生における物件取得は 730 億円だったのに対して、2016 年 2 月期は 1,000 億円の取得を目標としているが、不動産再生の市場における競争は増えているのか。また、成長を維持するための戦略は？

A. 2015 年 2 月期、不動産再生における物件取得は 730 億円だったのに対して、2016 年 2 月期は 600 億円を目指している。いちごリート直接取得物件を含み 1,000 億円の取得を予定している、というのが正しい説明になる。

壊して新しいビルを建てるのではなく、あるものを再生する、というマーケットにおいて、新規参入はあまりない。既存のものを壊して再生する、という発想が主流である。しかし、建築コストが上昇している中、既存の不動産を壊す件数も減り、結果、不動産再生事業を行っているいちごととって、ストックが豊富にあるということになる。

また、いちごの強みはこの 2 年間このような不動産再生案件の実績があるため、銀行からの借入がしやすい。銀行には不動産の経済耐用年数と不動産の有効利用年数は違うという説明をしてきた。不動産の経済耐用年数は原価償却引当金に現れるが、実際のところ、有効利用年数は異なる、ということである。この実績があるため、他社では借入が難しい物件についても借入ができ、このため、他社の参入があったとしても、我々は優位である。

Q. クリーンエネルギー事業について。短期的なリターンを期待している投資家にとって、市場はどのような状況になると予測されるか。将来的に得られるリターンを前倒しで得られる選択肢を選ぶということもありえるか。

A. 投資家にとって有益と思えば、私募リートを含め証券化という選択肢も考える。現在は課税などの詳細を含め、東証からのインフラファンドについての発表を待っている。

稼働開始から 20 年間の固定価格買取制度 (FIT) で保証されている収益は投資したエクイティに対して課税後 25%のリターンである。これでも莫大なリターンであると考えているが、さらに大きなリターンが得られる選択肢があれば、そちらを選択をする。

Q. ホテルへの投資は？

A. ホテルは非常に魅力的であると考えている。現在保有する物件に占めるホテルの割合は 8%である。現在保有しているオフィスや商業施設の物件タイプ同様、ホテルについても中小規模で、立地がよく、主要都市にある物件を対象としている。東京で一泊 50 ドルのホテルは非常に集客力がある。この物件を改修し、一泊 60 ドルにしたとしても、集客は衰えるどころか、さらに高まり、20%の売上増となる。ゆえに、ホテルは次に注力すべき魅力的な物件タイプであると考えている。

[本資料における用語の意味]

- (注 1) 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 2) 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

以 上