

2016 年 5 月

2016 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（証券コード 2337 東証一部）

代表執行役会長 スコット キャロン

独立社外取締役 藤田 哲也

独立社外取締役 吉田 憲一郎

【内容】

1. 当社ホームページ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/20160419/Ichigo_20160419_Global_Conference_Ca.mp3

1. 当社ホームページに掲載している決算説明資料に沿った説明

2016 年 2 月期第 2 四半期実績

営業利益、経常利益、純利益がそれぞれ前期比 1.9 倍。年間配当金も期初に設定した通期予想の 1.5 倍となった。ストック収益も固定費（固定販管費＋支払利息）を大幅に上回り、大変安定性の高い収益構造となっている。

通期業績予想の上方修正

2015 年 10 月と 2016 年 1 月の 2 回、業績予想を修正した。実績はいずれも予想を上回った。

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期比 3.7 倍を実現。心築セグメントは前期比 1.6 倍に増加している。クリーンエネルギーセグメントについては第 1 四半期で黒字転換し、売電収入が前期比 2.7 倍。今年中に東京証券取引所のインフラファンド市場への上場を目指す。

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り、各経営指標（KPI）の数値目標を達成。EPS（1 株当たり純利益）は 1.7 倍となり、東京証券取引所の第一部にも上がった。「JPX 日経インデックス 400」に組み入れられることは今年中に実現できると考えている。当社の試算では JPX 日経インデックス 400 のランキングは 320 位～350 位となる予想。

いちごホテルリートの新規上場

好立地ホテルにてポートフォリオを構成し、順調にスタート。インバウンド需要に期待感が高まるが、実際は宿泊客の 75%が国内利用者。インバウンド需要よりも日本経済の影響を受ける。スポンサーとして当社は強力なパイプラインを保有しており、成長エンジンとなりうるホテル物件の大規模取得を行っている。現在のいちごホテルリートの配当利回りは 3%を超えており、さらに配当は上げる余地があると考えている。今後、ポートフォリオが大きくなれば流動性も高まっていく。

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はJ-REIT 実績 No.1、11 期連続の増配を実現している。今後も引き続き増配できると考えている。持続的な NOI（不動産収益）の成長、ひいては配当の成長を目指しており、当社にて取得した中規模オフィスのうち、オフィスリートの投資対象となりうる 13 物件において、いちごオフィスリートに優先交渉権を付与。そのうち 5 物件は 5 月にいちごオフィスリートに譲渡予定である。

心築セグメントの収益性について

2016 年 2 月期に譲渡した物件は 18 物件、平均保有期間は 1 年 7 ヶ月、物件の価値向上率は平均して +34.1%。当社は既存の不動産の価値を向上させ、保全することをコア事業としており、テナントサービスの向上、ビル設備の更新、外壁や室内の改修を通じて、物件の価値向上を実現している。

ホテルの価値向上事例

京都のホテルを取得し、取得価格の約 11%を改修費用として投資。フロア毎に改装を進め、ダウンタイムなしで全客室を改装、外壁も補修した。その結果 NOI（不動産の純収益）は 4.2 倍増、ホテルリートへの譲渡価格は取得時の約 3 倍となった。

商業ビルの価値向上事例

渋谷区代官山の商業ビル。ビルの中央に位置する屋内階段を撤去することで、真ん中で分断されていた貸室を整形化することができ、貸室面積の 12%拡大を実現した。後付けで増設された外階段が消防法等の条例に違反していたが、是正したうえで各フロアのテナントへの個別エントランスを設けることができ、賃料も 25%増となった。

高い資本効率

当社は資本効率を重視しており、今期 ROE 20%以上を実現できた。2 つのリート、いちごオフィスリート（8975）といちごホテルリート（3463）を運用しており、両リートへのパイプラインサポートを行っている。当社の株主にとっても、リートの投資主にとっても不利益がないよう両サイドの規律を保つことが必要であるため、当社の取締役の過半数が独立社外取締役で、両リートの取締役はすべて独立社外取締役である。当社が物件を取得、価値向上後、リートに譲渡することで、当社とリートの間でシナジー効果が得られ、また、いちごのアセットマネジメント事業と心築事業の間にシナジーが生まれる。

いちごメガソーラーの全国展開

現時点で売電を開始している発電所は 26 発電所、9 発電所を開発中。2018 年 2 月期には関東最大級の太陽光発電所が売電開始予定である。

インフラファンド市場への上場を準備中であり、どの発電所を上場インフラファンドに入れるかは検討中。

財務の健全性

財務の健全性の維持を非常に重視している。平均借入期間は 8.7 年であり、全借入の 9 割が長期借入である。マイナス金利の到来によりさらに安い金利での借入が可能となったが、磐石な財務基盤のさらなる安定向上を図り、当社として借入期間の長期化と無担保化を優先している。

新中期経営計画

2014 年に策定した中期経営計画「Shift Up 2016」に続き、2019 年 2 月期までの新中期経営計画「Power Up 2019」を発表。2016 年 2 月期に比べて営業利益を 62.2%の成長、EPS（1 株あたり純利益）は 12.1%成長を目指し、DPS（1 株あたり配当金）を 3 円から 7 円に、ROE（自己資本利益率）は 15.6%を目標としている。

前中期経営計画で JPX 日経インデックス 400 への組み入れを目標としたが、今年の 8 月の定期組み入れ時に組み入れられることはほぼ確実となり、これに加えて 2019 年 8 月には、選定銘柄における総合スコア上位 200 社にランキングされることを新たな目標に設定した。

また、現物不動産への投資ニーズに対応する事業、および不動産と IT を融合した「不動産テク」を活用したビジネスの創出も新規事業として重点施策に織り込んだ。

累進的配当政策 (Progressive Dividend Policy) の導入

累進的配当政策を導入し、原則として「減配をせず、配当を維持もしくは増配する」ことにより配当の成長と透明性を図る。安定配当により実質的に減配していない日本企業は数社あるが、コミットメントとして明確に方針発表した企業は当社が日本初ではないかと認識している。

また、株主資本を基準とした「株主資本配当率 (DOE) 3%以上」を採用。いわゆる「配当性向」は単年度の純利益に影響されるため変動率が高い一方、DOE は配当の安定性が確保される。

2017 年 2 月期通期業績予想

営業利益は 2016 年 2 月期比で 20%増。2017 年 2 月期以降は、繰越欠損金の解消により税負担率が上がるため、純利益ベースでは、営業利益ベースほどの伸びは見られないが、当期純利益は 2.9%増を予想。配当は 3 円から約 70%増の 5 円を予想している。

2017 年 2 月期 通期業績予想の内訳

アセットマネジメント事業は前期の一過性収益を差し引いて 0.2%増。

心築事業は当社のコアビジネスであり、154%増。

クリーンエネルギー事業ではインフラファンドへの上場に伴い 584%増。

2. Q&A

Q. 2017 年 2 月期 通期業績予想について売上総利益の内訳は？

A. アセットマネジメント事業にて 30 億円、心築事業にて 178 億円、クリーンエネルギー事業にて 30 億円を予想している。リートへのブリッジ案件の売却を加速する予定なので、売上総利益率が若干縮小することを予想する。しかし、当社は保守的な前提条件のもと期初予想を発表しているため、達成の確実性の高い予想であり、今後の修正の可能性は大いにありえると見ていただいて良いと思う。

Q. 新任の独立社外取締役役に日立製作所、コニカミノルタ、メイテックの元社長たちが名を連ねるが、彼らが就任することにより、今後のビジネスに直接的なメリットがあると思われるか？例えば、クリーンエネルギー事業で日立との提携、または関係会社の取得などの可能性は？

A. 今後当社が成長していく中で 3 名のような経験豊富で率直な意見を述べられる独立社外取締役を迎えることは非常に有益だと考えている。出身企業との提携といったことは考えていないが、むしろ彼らの経験に基づいた助言が得られるということを中心強く思っている。

Q. 新しい独立社外取締役が入るおかげで、例えば借入をする際に優位に働くと思う？

A. そういった観点での選任ではないが、3 名とも経営者としての評価は高いので、金融機関等は当社のコーポレートガバナンスの強化を評価するだろう。

Q. 新中期経営計画にて三カ年で営業利益 62%増を目標としているが、市況の影響を受けることはないのか。

A. 当社の収益はストック収益とフロー収益で成り立っており、フロー収益の部分が市況の影響を受ける部分であるが、ストック収益の方が多く、事業の分散もあるので、経営的柔軟性とマーケットの変化への対応力が高い。アセットタイプごとにそれぞれの市況性があり、例えばオフィス市場とホテル市場でもその市況は異なる。また、当社は太陽光発電の他にも風力エネルギーの分野にも参入を予定している。不動産に限らず、クリーンエネルギー事業においても様々な分野に参入することで、フロー収益の安定化を図っているため、中期経営計画の目標は、仮に市場環境が変わるとしても十分に実現可能な範囲の目標設定である。

- Q. ホテルの不動産市場の競争が高まり、取得環境が難しくはなっていないか。
- A. 去年は競争が激化していたが、今は落ち着いており、当社はホテルを良い価格で買えている。具体的にここ数週間の間に約 200 億円のホテルを 6%のキャップレート（利回り）で取得した。市場の流動性が十分にあると考えられる。恐らく手のかかるアセットタイプであるという認識が高まってきたのだろう。現在の日本の低金利を活用して、数パーセントの利回りを得ようとする人がいたとしても、レジデンス・オフィス・商業施設に比べて、ホテルはもっとも運営上難しいアセットタイプである。また、デベロッパーとオペレーターと手を組み、幾つかのホテル合同プロジェクトを進めている。当社が完成後に取得することを前提に開発のリスクはデベロッパーが負い、オペレーターは事前契約を結ぶ、という形である。竣工後、当社のホテルリートへの売却というのが有力である。ただやみくもにホテルを建設しているわけではなく、宿泊の需要があるエリアに集中している。
- Q. 不動産事業に IT を融合させた「不動テック」とは具体的にどのようなものか？
- A. ノンアセットビジネスで不動産市況の影響をあまり受けない事業である。オンライン仲介サービスなどの、今まで情報の非対称性が存在し、分かりにくかった分野について、透明性を上げるために豊富な情報提供するというような新規事業展開である。しかし、まだお話するには早いので、これ以上説明ができないが、スモールスタートで始め、初めから利益が出る構造を作り、株主にとって価値のある形を作っていく。
- Q. 現物不動産事業は既存の事業の関連事業になるのか？それとも独立した事業となるのか？
- A. 独立した事業である。現物不動産は非常に大きい市場であるので、ビジネスチャンスは大きい。不動産を価値向上するという当社のノウハウをフルに活用できる事業である。これまで物件をリートだけでなく外部にも売却していたが、この「外部」の部分強化して独立させるイメージである。これについてはチャネル戦略が重要であり、すでに着手している。非常に大きな成長ドライバーになりうると考えている。
- Q. この事業のために M&A をしていく予定か。
- A. 現時点ではそれは考えていない。
- Q. 中国株の売却の詳細はいつ発表されるのか？
- A. 来週中に売却が成立する予定で、その後、直ちに発表する。売却総額は株主資本全体の約 10%に相当している。配当利回りは 1%しかなかったので、売却金額を全部当社のコアビジネスに再投資することで、ROE が上がり、収益が上がるということになる。
- Q. インフラファンドの 3~4 年後の漠然としたシナリオとして、合計何 MW くらいを想定していますか？また、リスクとして考えられる要因はどんなことか。
- A. 現在売電開始および開発確定案件が合計 112MW であることから考えるとプラス 50~100MW くらいかと思う。漠然としたシナリオでは、インフラファンド市場へ上場し、買取価格の 20 年間保証に魅力を感じる投資主が集まる。様々な不確定将来要因によるので、当社にとっての最大規模についての予測は難しいが、例えば最高シナリオとして 500MW~1GW もありうるのかもしれない。現時点では、来年の 3 月までにインフラファンド市場に上場した投資法人のみが税制優遇の対象になるため、この方針に変更がない限り、競争は限られていると考えられる。加えて当社の低コストオペレーションによる競争力を考えると、大幅な成長もありえると思う。

リスクについては FIT（再生可能エネルギー固定価格買取制度）の縮小ではあるが、すでに FIT がかなり低くなっていることを考えると大きなリスクにはならないと考えている。

【本資料における用語の意味】

- (注 1) EPS・・・1 株当たり純利益 (Earnings per Share)、当期利益÷期末の発行済み株式数。
- (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。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を基準に、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株価指数。
- (注 3) NOI・・・(Net Operating Income) 賃料から不動産管理コスト（税金、管理費、修繕費等）を控除した不動産の純収益。
- (注 4) ADR・・・平均客室単価 (Average Daily Rate)。一定期間の宿泊売上高合計（料飲売上、その他売上およびサービス料等を除きます。）を同期間の販売客室数（稼働した延べ客室数）合計で除した値。
- (注 5) 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 6) 累進的配当政策 (Progressive Dividend Policy)・・・企業の株主に対する長期的なコミットメントを示す株主還元策である。株主還元の基準としては「配当性向」が一般的であるが、短期的な利益変動に左右されてしまうため、将来の配当水準は必ずしも明確ではない。原則として「減配なし、配当維持もしくは増配のみ」を明確な方針とする累進的配当政策は、持続的な価値向上に対する企業から株主へのコミットメントと言える。
- (注 7) FIT（再生可能エネルギー固定価格買取制度）・・・再生可能エネルギーで発電した電気を、電力会社が一定価格で買い取る制度。

以 上