

2017年1月

2017年2月期 第3四半期決算説明 グローバルカンファレンスコール Q&A サマリー

【説明者】

いちご株式会社(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

※ 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 Q&A の日本語訳 (要約版) です。当社 HP にて音声配信と決算説明資料を掲載しております。

英語の音声配信

en.ichigo.gr.jp/english/presentation/20161017/ichigo_20170113_Global_Conference_Call_FY2017Q3.mp3

英語の決算説明資料

en.ichigo.gr.jp/module/_newsPdfGroup/1190/ichigo_20170115_Corporate_Presentation_FY2017Q3_ENG2.pdf

Q. 「オーナー代行サービス」は第三者に物件を売却しフィーを得る事業だが、リート事業と競合するのか。また、既存事業をどのように補完するのか

A. 「オーナー代行サービス」は既存のリート事業と競合はしない。いちごオフィスリートといちごホテルリートはそれぞれ独立して経営されている。当社は従前より、各リートが当社から物件取得することを強制することなく、当社株主の利益と各リーートの投資主の利益の双方を守って来た。当社が物件を譲渡するにあたっては、約 0.70%の期中運用フィーを勘案した上でリーートの提示価格が最高値であれば、リートに譲渡する。

「オーナー代行サービス」を通じて当社の心築資産を新たな顧客層にアプローチできることは当社にとって大きな進歩だ。不動産市場のサイクルは資本市場のサイクルとは異なる動きをすることから、物件売却の機会を拡大することは収益の最大化につながると考えている。

Q. 風力事業の収益予想や成長戦略はどのように考えているのか。

A. 風力発電は太陽光発電と仕組みが大きく異なる。太陽光パネルがほぼ壊れないのに比べて、風力発電用タービンは一定の割合で補修が必要となる。その前提で収益予測を立てることが難しく事業への参入を待っていたところ、最近風力発電用タービンのメーカーが修繕ネットワークを構築した。タービンが壊れても確実に修繕できるめどが立ち、当社としても事業参入の具体的な検討に入った。政府が太陽光発電の FIT (買取価格、注1) を年々下げているが、パネルメーカーの努力でパネル価格も大幅に下がり、太陽光発電の NOI (純収益、注2) はレバレッジ (注3) 前で 9~10%に保たれている。一方、風力の NOI は 11%だと想定する。風力は事前調査に最低 1 年はかかるため、風力事業の収益貢献は早くても FY19/2 または FY20/2 になるだろう。

Q. 風力市場の市場規模はどれくらい大きくなるか。

- A. 太陽光の用地は平らで日射があれば足りるが、風力の用地についてはどのような風が吹くかということと、現地まで大きな発電用タービンを運び込めるような道路が存在するという条件が揃わないと成立しない。当社を含め風力発電への参入を検討している各社は日本中を渡り歩いて条件に合う土地を探している。こういった事情から、日本の風力市場はおそらく太陽光ほどは大きくならないであろう。当社に関しては、風力発電は参入障壁が高い分、競合が少なくなることから、太陽光と同程度の規模まで風力発電事業を成長させたいと考えている。

Q. ホテルを取り巻く環境について簡単に教えてほしい。

- A. ホテルは順調で、いちごホテルリーの業績予想についても変わりはない。ホテル業界では、東京、京都、大阪に集中していたインバウンド旅行者の滞在先が、リピーターの増加に伴って最近多様化してきている。当社のホテルでも大阪と京都のホテルは前年比で若干宿泊客が減っている一方、札幌、沖縄、松山などでは前年比で伸びている。ホテルは他の資産と比べると景気に敏感なため、各ホテルは高いADR（宿泊料、注4）で稼働を維持していきたい。ホテルはノウハウを有していないと価値を上げることが難しいアセットクラスのため、心築（注5）の観点からも当社に適した物件タイプだと考えている。

夏場には24ヶ月にわたりADRが上昇していたことに対する警戒感に伴い国内需要が弱含みとなり、稼働率が低下する局面もあったものの、日本政府はインバウンド拡大に向けた政策を継続している。インバウンド旅行者の滞在先が分散化しているが、我々が東京都内に保有する物件は少ない。今後の供給を考えると東京の比率は注視する必要があると考えているが、ホテル事業は至って順調に推移している。ホテルリーの業績に関しては、業績予想に多少のバッファを設けており、売上が増えなかったとしても運営の効率化により分配金は維持できると考えている。

Q. 太陽光発電所におけるパイプラインの規模はどれくらいか。

- A. クリーンエネルギー事業では、2月末に向けて新規案件の獲得に注力している。現在、太陽光発電所のパイプラインは20~40MWあり、今後も取得したいと考えている。昨年12月までは大きな動きはなかったが、今後認定取り消しが生じる案件が出てくるものと見ており、それらが再度、出回ることになるであろう。認定取り消しに伴い電力会社側の系統にも空きが出るため、当社にとっては好ましい環境になると見ている。

Q. 今期 FY17/2 の業績予想に対し第3四半期の進捗率はすでに91%だが、通期予想は保守的か。

- A. 今期の業績予想の達成に関しては、自信を持っている。これから期末に向け案件ごとに精査するプロセスはあるが、今期の予想を上回ることは可能と考えている。

Q. お台場の物件の現在の稼働率と今後の見込み、賃料のアップサイドはどの程度予想されるか。周辺にカジノが建設された場合の影響はどのように考えているか。

A. 現状稼働率は90%だが、100%まで上げていきたい。心築の第一段階では、テナント企業のニーズを理解し必要に応じて適切なCAPEX（設備投資、注6）によりテナント様の満足度向上を図る。またリーマンショック前後に締結した定期借家契約が更新時期を迎えるので、当時の賃料から現在の市場価格で更改することで賃料も上昇する。同時にコスト効率も追求していく。第二段階はオフィスレイアウトの変更で、役員会議室となっている最上階のフロアをオフィスとしてより有効活用できる仕様への変更を検討している。第三段階は、ビルの隣にある敷地内の空地に、容積率一杯まで使って高いNOIが期待できる商業ビルを建てること。これは3~5年のプロジェクトだと考えている。IR推進法（注7）の可決に伴い、近隣にカジノ等の統合型リゾート施設の開発が行われた場合、周辺の需要は上がることはもちろん考えられるが、統合型リゾート建設の如何に関わらず、本案件は良い投資になると確信している。

Q. いちごホテルリーの投資口価格が直近のPO（公募増資、注8）の募集価格を下回っているが、次のPOが難しい場合は、ホテル資産を外部の第三者に譲渡するのか？

A. ホテルリーの株価はもちろん認識しており、ホテルリーの成長をサポートし、投資主様に良いリターンを出すのが当社の役割。現状の利回りは相応の水準にある上、アップサイドがあると見ている。ホテルリーはまだ規模が小さいが、規模を大きくすることによりスケールメリットが働き、流動性も高まる。しかし、マーケット環境を要因としてリートがPOしないのであれば、譲渡先は第三者になるであろう。心築は当社ビジネスのコアであり、資産を譲渡する候補先はリートも含めて複数の選択肢があることが望ましい。仮に経済危機が再び訪れても、加重平均約11年の借入期間でローンを組んでいるので、保有し続けることで賃貸収益を得られることになる。

Q. 不動産取得はオフィス、ホテルともにしばらく厳しい環境なのか。

A. すべてのアセットタイプで売手市場になっている。中でもホテルはノウハウを有していないと価値を上げることが難しいことから、心築を得意とする当社には手掛けやすいアセットタイプだと考えている。日本の不動産は安定的な高利回りが期待できる資産なので、売るより買う方が難しいのは事実。

Q. 不動産に関して、日本の年金基金からの接触はあるか。また情報交換等をしているか。

A. 特にそういったことはない。年金基金の特性上、物事を決定するためには手順が多く、承認プロセスにも時間がかかる。当社ビジネスのスピード感から、より早く判断を下すことができる買主を選んでいく部分はある。

Q. 「オーナー代行サービス」がどのように従来の心築と異なるのか、心築とアセットマネジメントに分けて、収益性について説明してほしい。

- A. 今までは外部のプロフェッショナルまたはグループ内のリートに物件を譲渡していたが、本サービスでは株や債券のポートフォリオに加えて不動産も保有したいと考える投資家が主な顧客となる。物件を高値で売って終わり、というビジネスモデルではなく、長期に亘って物件の総合サービスを提供するビジネスモデル。この事業を通じて、魅力のある資産を魅力のある価格でお客様に売却し、新たなオーナーと永続的な信頼関係を築いていくことを目標としている。フィーに関してはリートの期中運用フィーの料率が0.70%だとすると、このサービスはリートよりは手がかかるので、フィー料率は1%台となる。新しい市場への参入、出口戦略の多様化、収益性の高さ等、様々な観点から考えても新規事業としての意義は大きい。

Q. 借入期間について、この1年で伸びた理由は何か。また、借入先は変わったのか。

- A. 借入期間の長期化は常に意識し、10年位を目標にしている。前期にはリート関連で借入期間が長い借入を返済したため一旦期間が短くなったが、方針変更ではなかった。当社の与信力も高まっているため、より長い借入が可能になっている。借入先は多様で、従来から付き合いのある金融機関からの借り入れを増やす場合もあれば新規取引先もある。

【本資料における用語の意味】

(注1) FIT・・・固定価格買取制度 (Feed-In-Tariff) の略。再生可能エネルギーの普及に向け、一定の設備認定を受けた再生可能エネルギーにより発電された電気を電力会社との接続契約締結の上、固定価格にて買い取ることを国が約束する制度であり、一度適用された価格は調達期間（太陽光の場合は20年）にわたって保証される。買取価格は年度毎に見直され、接続申込日、系統連係に関する契約締結日等により決定される。

(注2) NOI・・・純収益 (Net Operating Income) の略。賃料から不動産管理コスト（税金、管理費、修繕費等）を控除した純収益。

(注3) レバレッジ・・・自己資金だけでなく借入による外部資金を活用することで、高い利益率を目指すこと。

(注4) ADR・・・平均客室販売単価 (Average Daily Rate) の略。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く）を同期間の販売客室数（稼働した延べ客室数）合計で除した値の単位未満を四捨五入して記載。

(注5) 心築（しんちく）・・・「心で築く、心を築く」を信条に、いちごの技術とノウハウを活用し、一つ一つの不動産に心をこめた丁寧な価値向上を図り、既存不動産に新しい価値を創造する事業。

(注6) CAPEX・・・設備投資 (Capital Expenditure) の略。不動産や設備の価値を、維持または向上させるための設備投資に関する資本的支出。通常の修繕費は費用扱いされるが、CAPEXの場合には資産に計上され、減価償却の対象となる。

(注7) IR 推進法・・・IR は統合型リゾートを意味する Integrated Resort の略で、「特定複合観光施設区域の整備の推進に関する法律」の略称。2016年12月にIR推進法修正案が可決、成立した。

(注8) PO・・・公募増資 (Public Offering) の略。新株または新投資口の発行を伴う増資。

以上