

## いちご株式会社 2017年2月期第2四半期 決算説明会 Q&A サマリー

### 【決算説明会登壇者】

#### いちご株式会社（証券コード 2337 東証第一部）

代表執行役会長	スコット キャロン
代表執行役社長	長谷川 拓磨
執行役副社長兼 COO	石原 実
常務執行役 財務本部管掌	渡邊 豪
筆頭独立社外取締役	藤田 哲也

#### いちご投資顧問株式会社

代表執行役社長	織井 渉
---------	------

#### いちご ECO エナジー株式会社

代表取締役社長	五島 英一郎
---------	--------

※ 当社 HP に音声配信を掲載しておりますので、是非ご参照ください。  
<http://www.net-presentations.com/2337/20161014/flashplayer.html>

1. いちごホテルリートに対するスポンサーパイプラインは高確度案件含め 500 億円程度有しているとのことだが、期末までにバリューアップを完了し、供給可能となる物件のボリュームはどの程度あるか。

[長谷川]

今期末までという区切りで見ていないが、来夏までに心築完了見込みの物件は 200～300 億円程度になる見込み。

2. トレードピアお台場について、バリューアップに掛かる期間をどの程度と見ているか。  
また、バリューアップ完了後は、いちごオフィスリートでの取得検討は可能か。

[長谷川]

バリューアップは大きく分けて二段階を考えている。

一段階目は、現状の空室部分を埋め戻して稼働を上げ、かつ賃料ギャップが発生しているテナント様の賃料をマーケット適正賃料に上げること、コスト削減などによるもので、2 年程度を目処に考えている。

二段階目は、現状未使用の土地を有効活用すること。二段階目はチャレンジとなる。

利回りは、一段階目で 1%、二段階目でさらに 1%の上昇を見込んでいる。

[織井]

心築完了までに時間を要し、取得を検討する場合でも 2.3 年先となる。いちごオフィスリートでは現状、中小型物件にフォーカスしているが、2.3 年先も現状のままではないと考えており、ファンドが発展していく中で状況を鑑みながら検討していく。

[長谷川]

補足として、トレードピアお台場の今後について、いちごオフィスリートへの供給も十分に考えられるが、一方で私募ファンドでのニーズも高く、私募ファンドへの売却も可能性はある。

3. **中期経営計画において、新規事業の創出として現物不動産の個人向け営業を行うことが掲げられていたが、進捗はいかがか。**

[長谷川]

B to Cについては、第 3Q に入り新規開拓で心築を完了した物件を売却し、長期でオーナー代行業務を受託している。引き続き、発掘が順調に進捗しており、下期にはさらに実績を積み上げることが可能と考えている。

4. **ホテルリートへのパイプラインが、現状 500 億円程度とのことだが、今後もこの規模を維持しながらホテルを取得していくのか。**

[長谷川]

現状、いちごのバランスシートの約 1/4 をホテルとして保有している。ホテルや商業施設はいちごの心築ノウハウをより発揮できるアセットだと考えており、取得後に心築が可能な物件がホテルであるならば 500 億円+αと考えられる。

アンダーパフォーマンスの物件を取得することにより、アップサイドを取っていくことがいちごの心築事業である。

5. **いちごのホテル市況に対する見方を教えてほしい。円高の進行等で客室単価に対する見方に変化はあるか。  
また、インバウンド需要の変化による影響はあるか。**

[長谷川]

トップライン（営業収益）の上げ幅やコスト削減などによる収益上昇余地のある物件を購入している。そういった物件はマーケットにまだあると考えている。

いちごが保有する物件では、インバウンド需要が大きく寄与している物件は少なく、稼働率に置き換えると 10~15%程度、大きくても京都のホテルで 20%程度。

外部環境について、伸び率においては様々な見方があると思うが、2020 年に向けて悪くはないと見ており、ネガティブには考えていない。

[織井]

リートの資産運用会社として申し上げると、ADR の伸びやインフレへの期待ではなく、リ

ートで実行しているとおり、倉庫から客室への用途変更、シングルルームからダブルルームへのレイアウト変更など、能動的に動くことで収益向上を図ることができる既存物件はまだマーケットに多く、チャンスは十分にあると考えている。

爆買いが減り、小売りは厳しい状況にあると思われるが、インバウンド需要は底堅く、減っていない。ホテルは選別が進んでおり、いちごが保有するホテルは、ラグジュアリーなホテルと比較して価格帯が安く、快適で立地も良いため、特にアジア圏の観光客に人気が高く、今後も需要を取り込みたい。新規供給増と言われているが、まだまだホテルは足りていない。快適性や立地などを追求することで選ばれるホテルを運用していく。

[キャロン]

補足で少々厳しい目で申し上げると、ホテル市況は今夏までは間違いなく追い風で、収益向上は心築による効果が6割程度、マーケットによる効果が4割程度だったが、以降は心築の効果に比重が変化している。

いちごとしては、マーケット環境に依存するような物件の取得をしておらず、それで良いと考えている。

需要低下の要因は、インバウンドより国内需要の低下の方が大きい。

今後もちごの本業である収益向上策により価値向上に注力していく。

**6. いちごホテルリートへの物件売却時の利益率について、IPO(新規上場)では30%、PO(追加公募増資)では20%台後半と記憶しているが、今後のイメージは。**

[キャロン]

リートブリッジの利益率は13%程度で、内訳はホテルが24%、オフィスが2%となっている。ホテルは心築に加え、マーケット環境により高い水準となり、一方でオフィスはウェアハウジング機能であったため、低い水準になった。今後は心築の必要性により利益率が変わってくるが、平均で15~20%程度をイメージしている。

[長谷川]

補足すると、ホテルのIPOでは心築によるバリューアップ効果が大きい物件の売却が多く利益率が高くなった。リートの成長に寄与していきたいと考えており、今後は心築によりバリューアップを図る物件ばかりではなく、ブリッジという形でのサポートもあり、物件により利益率は異なってくると思われる。平均が結果的に15~20%という水準になることは、現状で違和感はない。

**7. インフラ(メガソーラー)について、認可取得後に発電していない物件があり、経産省では、そういった物件を売却するように促すような報道も出ているが、先行するファンドにおいてインフラのセカンダリー市場はどのような状況か。**

[五島]

来年3月までに電力会社との契約締結がなされない物件は認可失効、稼働までの期間を約3年間に設定、パネルの変更を許可、と今年FITの制度が抜本的に変わったことで、マーケットは大きく変化しようとしているという認識。

M&Aによる物件取得には積極的である。一方で、来年3月の制度改正以降は系統の空きが多くなることが予想される。また、パネルの変更が認められることによりパネル価格が大幅に低下している。仮に20円のFIT価格であれば現状32円の案件と同水準の収益が可能と見込んでいる。

新規では2MW前後の物件を軸に進めていくが、セカンダリーと併せ、規模の拡大を図っていく。

以 上