

2018年1月

いちご株式会社
2018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
財務本部企画部担当部長 森作 ダン

※ 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ので、是非ご参照ください。

英語の音声配信

www.ichigo.gr.jp/movie/Ichigo_20180117_2018_Q3_GCC.mp3

英語の決算説明資料

www.ichigo.gr.jp/wp-content/uploads/2018/01/Ichigo_20180112_Corporate_Presentation_FY2018Q3_ENG1.pdf

1. 貴社の不動産売却益は鑑定評価ベースの含み益を上回るが、多くの不動産会社が鑑定評価ベースの低い NAV で取引されているのに、なぜもっと積極的に企業間の M&A が行われていないのか。

[キャロン]

残念ながら、コーポレートガバナンスの問題が背景にあるように思う。株主にとって大変良いと思われる M&A であっても経営者側が応じない会社があったり、株式持ち合いによる買収拒否策を講じているケースもあつたりする。

2. トレードピアお台場といちご昭和村生越 ECO 発電所の大規模案件 2 つにつき、売却方針を聞かせて下さい。

[キャロン]

まず、当社の基本哲学として、当社は株主の皆様のために働いているので、保有資産の全てに対し、売却が株主のためになるのであれば売却をする。

トレードピアお台場は、まだ心築（しんちく）による価値向上の余地があり、敷地内の空き地スペースの有効活用を視野に入れている。同ビルは、大手総合商社の本社ビルとして建てられており、非常に高スペックである。2020年東京オリンピック会場のすぐ近くで、かつ近隣に同水準のビルがないことも売却において有利だ。取得後1年余りでNOI（純収益、注1）は30%以上伸びており、大きな含み益を有している。適正価格による引き合いがあれば売却するが、先ほどご説明した価値向上策を実施する期間を考慮すると、2年後以降になるだろう。

いちご昭和村生越 ECO 発電所は、2017年9月売電開始時点で関東最大の太陽光発電所である。130億円かけて開発したが、70～100億円以上の含み益となっている。不動産サイクルの影響を受けない資産であるため、安定収益の源泉として当社が保有し続ける意義は大きい。取得へ関心を示す企業は多く、魅力的な価格提示があれば売却するが、そうでなければ継続保有を通じて安定収益を株主のために得る方針である。

3. いちご昭和村生越 ECO 発電所において大規模発電所の開発で成功したが、この成功を機に、今後も大規模発電所を開発する意向はあるのか。

[キャロン]

太陽光発電所の開発は引き続き積極的に推進しているが、その規模の大小について一概には言えない。当社が2MW未満の発電所を多く手掛けている理由は、規模は小さいものの、9%～10%のNOIで安定収益の源泉として魅力的な案件であるから。一方で、2MW以上の太陽光発電所は入札方式となったことで価格競争となっており、必ずしも2MW未満の発電所ほどの経済性はない。

4. 大規模な太陽光発電の進出を機に、風力発電への取組みも本格化させるのか。それとも、太陽光発電とは異なるのか。風力発電における方針を聞かせて下さい。

[キャロン]

太陽光発電の実績をもとに、風力発電も積極的に推進している。風力発電事業において、太陽光発電で蓄積した運営力、例えば電力会社や施工会社、また地方自治体との関係において同じようなノウハウが当てはまるので、風力発電には十分に応用できると考える。一部の技術は当然異なるが、それは主に製造業者の側面であり、発電会社として事業全体の90%程度が重なっていると思われる。日本の風力発電メーカーがスケールメリットにより種々のサービスを整え、当社が太陽光パネルメーカーから得られているのと同様の保証が提供される環境が整った。太陽光発電におけるFIT価格が下落する中、風力事業の収益性、技術の進化、そして環境整備による安定性の向上は大変魅力的だ。

5. セルフストレージ事業において考え得る新規参入のリスクを教えてください。小規模の物件なので、人件費など販管費のコントロールをどう図るのか。

[キャロン]

セルフストレージ事業には、昨年7月にM&Aにより参入したため、買収先企業であるセントロ社に経験の蓄積がある。高度に自動化され、5人程度で運営しているため労働集約型産業ではない。今後の事業展開において、高収益性をさらに具現化する。

課題は、規模をどう大きくしていくかである。現在、20億円強の物件を有するが、NOIベースで10%の利益率であるため、年間約2億円の利益貢献だ。早期の事業拡大が成長の鍵である。昨年の60%の成長率に続き、今後も年率2桁台の高い伸びが期待できる。今後数年かけて、100～200億円超の事業に成長させられるかどうかである。実は日本でのセルフストレージ普及は欧米ほどではないため、今後急拡大する可能性のある市場でもある。当社が業界最大手を目指すことも可能だと考えている。

6. いちごグリーン(9282)の投資口価格が最近大幅に上昇しており、いちごオフィス(8975)といちごホテル(3463)も順調なので、来期の公募増資(PO)の可能性について聞かせて下さい。

[キャロン]

来期は当社の中期経営計画「Power Up 2019」の最終年度だが、中計に掲げた数値目標を上回る自信がある。今期については売却が少ないが、これは数少ない物件をより高い価格で売却できていることを示している。価値の高い物件を手元に残している。すでにお客様から物件購入の引き合いもあり、2019年2月期も好調であることが予想される。

いちごオフィス、いちごホテル、およびいちごグリーンの3投資法人はいずれも、当社がスポンサーとして様々な価値向上策を実施している。いちごグリーンについては、投資口価格は相場より35%上昇し、個人投資家も投資しやすくするために投資口の分割を実施した。他のインフラ投資法人より高い投資口価格上昇率となっており、市場に評価して頂いていることは大変喜ばしい。いちごオフィスも本日(1/17)投資口価格の一年来高値を更新した。賃貸収入増等によりNOIが成長し、今後も成長は続くと考えている。Jリート最長の15期連続増配の実績もある。また、いちごホテルは投資口価格が下がった局面で自己投資口の取得を実施し、当時約110,000円の投資口価格が現在130,000円となっている。

前期末時点に比べ、3投資法人とも物件取得力が高まったことは間違いない。前期末時点では3投資法人への売却は一切ないと言い切るような状況だったが、今は違う。同時にマーケットも好調で、秋頃から不動産価格の上昇、キャップレートの低下が見られるので、物件取得への競争は引き続き激しい。

7. いちごグリーンの投資口価格が35%上昇したが、どういう施策を打って、何で上がったのか。

[キャロン]

まず言えるのは、安定的な高利回りを出している発電・運用体制が整っているにもかかわらず、投資口価格が割安だった。株式市場において適正価格は時間をかけて形成される。いちごグリーンは20年の固定価格買取制度に基づく収益安定性から、5%以上の分配金利回りが20年間にわたって提供される。20年国債の利回りが約0.5%であることを考えると、国債に対して安定的な4.5%の超過利回りが大変魅力的である。各発電所についてもパネルのメーカー保証や各種災害保険などで収益の安定化が図られている。株式市場はようやくいちごグリーンの投資魅力に気が付き始めたということだと思う。

次に、税理士やFPへの説明に力を入れてきたことが挙げられる。現在の時価総額は70億円で、機関投資家にとって規模が若干小さいものの、大変魅力的な投資商品であることを訴えてきた。税制上の優遇面についても商品の長所を詳細に説明してきたことが大きいと考えている。

最後に、当社はいちごグリーンのために信頼性の高いオペレーターとして力を尽くしているということである。市場参加者がこれに気付いたことが当社にとって追い風になった。

- (注1) 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2) 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。

以 上