

2018年4月

いちご株式会社 2018年2月期 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
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

※ 当社 HP に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。

音声配信

www.net-presentations.com/2337/20180418/

決算説明資料

www.ichigo.gr.jp/wp/wp-content/uploads/2018/04/Ichigo_20180418_Corporate_Presentation_FY2018_JPN.pdf

1. 心築(しんちく)(※)事業の今期見通しで譲渡益が伸びるという予想は、いちごオーナーズの貢献が大きいのか。いちごオフィス(8975)、いちごホテル(3463)、いちごグリーン(9282)への売却を織り込まないとのことだが、結果的に投資法人へ売却すればプラスアルファの余地があるのか。

[長谷川]

今期の予想策定においては3投資法人への売却は織り込んでいないが、投資口の価格次第では売却する可能性もある。あくまでPO（公募増資）が投資主の皆様にとってプラスになるということを前提としてリートからの意向があればということになるが、当社はスポンサーとしてその準備を常にしている。

オーナーズのフロー収益については、売上総利益ベースで昨年の目標に対して倍増の20億円くらいを見込んでいる。昨年度は取得100億円で売上総利益10億円の計画であった。実績では売上総利益率10%くらい。今年度も同様の利益率を見込んでいる。昨年度は仕入れからほぼ半年でお客様に提供しており、売上総利益率10%は十分な水準だと思っている。現在は、お客様への売却で大きな利益をいただくというよりは、スピーディーにお客様が望むものを仕入れて、デューデリジェンス、バリュアードをして良い物件をお客様に提供していく。お客様との信頼関係を構築し、オーナー代行業務をお任せいただくことでフイービジネスに結び付けていきたい。

[キャロン]

オーナーズの昨年度の実績は同社のお客様向けの23億円の売却と当社の他事業部門の70数億円の売却の手伝いであった。今年度の20億円の利益貢献は、同社のお客様向けの200億円の売却に対して10%の売上総利益率を前提としている。

(※) 心築（しんちく）について

心築とは、いちごの不動産技術とノウハウを活用し、物件取得後、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不動産価値を創造することをいいます。

2. ストレージ事業は勢いがあるセクターだが、今期の 1,000 室増の達成見込み、稼働状況と損益、競合の状況はどうか。

[渡邊]

ストレージについては他社の参入もあるため、陣地を早めに取りに行くことを優先し、費用先行で進めている。但し、当然、最低資金収支は重視しており、EBITDA (※) ベースは黒字を維持する前提で出店している。現時点では EBITDA で約 1 億円くらい。売却すれば十分な利益も出せるが、今は売却を止めている。まずは出店を優先し、責任を持って稼働率を高め、商品価値を高めたうえで、オーナーズのお客様等に提供していきたい。

足元では、大阪、福岡に初めて出店する。コンビニの上に出店する従来のパターンもあるが、最近は駅前に小型の商業施設を建てる場合に埋まりにくい中層階への出店要請をデベロッパーからかなり多くいただいている。こういったものに集中的に賃借型で入っていく。この施策は十分な効果を上げており、倍増となっている半分は同様の施策に基づいて獲得した区画である。

(※) EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) =
税引前利益 + 支払利息 + 減価償却費

3. 昨年度も順調に物件の取得や心築ができており、バランスシートは拡大方向だと認識している。2019 年 2 月期は中期経営計画の最終年度だが、今後のビジネスプランとしては、引続きバランスシートの拡大を前提にビジネスモデルを加速させるのか、それ以外のモデルを構築するのか。

[長谷川]

取得環境が活況な中でも毎年 800 億円程度の取得を目標としているが、昨年度は約 500 億円の取得実績となった。今年度も 800 億円を目指している。ただ、当社はマーケットベクトをしないため、良い心築が可能な物件をどうやって取得するかに知恵を絞っている。様々なアセットタイプにチャレンジし、心築のノウハウを積み上げていくことは本業である心築事業の成長ドライバーである。一方、それでも市況性のある不動産マーケットの影響を受ける。そういう意味では、心築事業でバランスシートを適正な範囲で拡大することでバリューを取りながら、アセットライトな事業を今後の新たな収益源として成長させていく。

例えば、当社が心築機能によりサービスアパートメントからホテルへコンバージョンした東京の浜松町にある「MusBee」(結び) は、コンバージョン前後で比較すると NOI が倍増すると見込んでいる。さらに自社でオペレーションを行っている。不動産のプロフェッショナル・オーナーとしての価値向上、一方で適正な利益をいただくオペレーション事業。これはいちごが不動産を持っているからこそできる事業であり、将来的には外部のお客様に提供していくことも見据えている。

[キャロン]

昨年度はバランスシートの総資産が2,734億円から2,965億円となり、230億円、約8%の増加であった。今までは20~30%の伸びもあったがそうではなかった。230億円のうち、約190億円がオーナーズの物件。オーナーズは資産回転が非常に速く、いちごの心築力、販売力を活用する事業。その他の約40億円は太陽光発電所等の不動産サイクルと異なる性質を持つ事業に起因し、アセットライトな事業へのシフトを行っている。

また、新規事業のストレージは太陽光発電と似ている性質があり、一旦埋まると非常に安定性が高い。現在はバランスシートで抱えているが、利回り面でも十二分に外部へ売却できると考えている。太陽光発電は20年の買取価格の保証があり、長期安定収益となるので、継続保有してもいいと考えている。当社のホテル事業においては、THE KNOTもMusBeeもブランド事業になることを目指している。最終的にいちごがホテルのオーナーでなくてもTHE KNOT、MusBeeにおける当社のノウハウや販売力を生かして資産を必要としない事業を創出してみる。

4. ホテルのAIを活用する不動産×ITは、当初から計画していたものなのか。他の領域も想定しているのか。

[長谷川]

不動産×ITでは、当社の心築のノウハウを使い、どうやってITを新たな形で活用するビジネスを組立てていくかを考えている。今回のホテルのAIシステムは計画してできたが、違う形での不動産×ITを生み出していく可能性もあり、様々な角度から検討している。

5. 含み益と比較して売上総利益が大きく出ているが、この差の要因は何なのか。今後もこの傾向が続くと考えているか。

[長谷川]

物件によって大分異なる。例えば2017年2月期にいちごオフィスに売却した物件は売上総利益率2%くらい。リートへの売却は平均で見ると一桁台が続いている。外部への売却は20%から40%くらい。いちごの3投資法人に売却するよりも外部の方が利益が出るという単純な話ではなく、誰にどのくらいの付加価値で売るか次第で売上総利益率が異なる。一方で外部要因である不動産価格の上昇で結果的に売上総利益率が大きく出るということもある。当社の物件の売却益が鑑定ベースの含み益の2倍くらいは実績として出している。今はマーケット環境が良く、当社の場合はオンリーワンの不動産をオンリーワンの方に売っていくため、汎用性のある商品売っていくような事業モデルではない。不動産は個別性が高いので、その物件に合った心築をして一番望む方に売却するというのが当社の手法であり、物件により変動はある。

一方で3投資法人のスポンサーでもあるので、しっかり成長をサポートしていく。

マーケットについては、不動産の高騰が長く続いている。いつマーケットが変調するか判らないと意識はしている。但し、いつその時期が来てもいいように、より健全で安定的な収益をどうやって積み上げていくかの準備をしている。

6. 仮に取得環境が厳しく、物件が買えないために現預金が貯まっていったら、その現預金を自己株式の取得に使うことになるのか。あるいは借入金の返済や、M&A などもあり得るのか。

[長谷川]

色々な選択肢がある。ご質問のケースも十分想定できる。2018年2月期は物件が買えないから自社株買いを2回実施したわけではなく、300円台の株価はどう考えても安いと判断し、株主価値向上に資すると考え、自社株買いを行った。手元資金は常に300~400億円あるので、割安な環境になれば投資の一環として自社株買いを行うこともある。資金の使い方は多々あり、マーケットがどういった要因によるのかによっても異なる。例えば、不動産マーケットが急落した状況は、いちごととしては心築する物件を安く取得するチャンスなので、手元に自由なキャッシュを持っておくというのは常に意識している。

[キャロン]

我々の判断基準は中長期的に何が株主価値向上に繋がるかである。株主価値の根幹はEPS（一株当たり利益）であり、EPSを増やすには利益を増やすか自社株買いを通じて株式数を減らすかしかない。借入返済について申し上げますと、現在の借入金利は約1%であり、株主資本コストを大きく下回っているので、借入返済はしないと考えている。

以 上