COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

いちご

2337 東証プライム市場

企業情報はこちら>>>

2022年6月16日(木)

執筆:客員アナリスト **角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst Hideo Kakuta





いちご 2022年6月16日(木) 2337 東証プライム市場 https://www.ichigo.gr.jp/ir/

■目次

■要約	
1. 事業概要	
2. 業績動向	
3. 成長戦略	
4. 株主還元策	
■会社概要————————————————————————————————————	
1. 会社概要	
2. 事業内容	
3. ビジネスモデルの特徴	
事業概要	
1. アセットマネジメント事業	
2. 心築(しんちく)事業	
3. クリーンエネルギー事業	
■業績動向 ————————————————————————————————————	
1. 2022 年 2 月期の業績概要	
2. 財務状況と経営指標	
■今後の見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――	
■中長期の成長戦略	
1. いちごオーナーズが第四の柱として成長	
2. ソフトインフラ分野への進出:AI レベニューマネジメントシステム「PROPERA	J
3. ESG 活動の取り組み ····································	
株主環元策	



いちご 2022 年 6 月 16 日 (木) 2337 東証プライム市場 https://www.ichigo.gr.jp/ir/

■要約

2022 年 2 月期は親会社株主に帰属する当期純利益が前期比 2 ケタ増。 いちごオーナーズ事業などの新ビジネスモデル創出で実績、 AI システム「PROPERA」などソフトインフラ分野の新事業にも期待

いちご <2337> は、オフィス、商業施設、ホテル、レジデンスなど幅広いタイプの不動産を対象とし、不動産 価値向上ノウハウを駆使し、投資・運用を行う心築(しんちく)を強みとする。不動産ファンド運営会社及び資 産流動化などを行う会社を前身とし、2000年に事業をスタート。2002年には大阪証券取引所ナスダック・ジャ パン市場へ上場、後に東京証券取引所(以下、東証) IASDAQ 市場へ市場替えし、私募不動産ファンドなどを 通じて事業拡大を加速させた。リーマンショックを契機に、いちごトラスト・ピーティーイー・リミテッドが大 株主となり、資産運用ビジネスをコアとした事業の選択と集中を行った。その後、2008年に持株会社制に移行 し、2011 年に J-REIT の運用会社 2 社を子会社化して、J-REIT へ参入。また、2012 年にはクリーンエネルギー 事業に参入した。2015 年 11 月にはホテルリート、2016 年 12 月にはインフラ投資法人を上場させ、現存不動 産に新しい価値を創造する心築事業とともに、アセットマネジメント事業、クリーンエネルギー事業においても 発展を遂げている。2015 年 11 月に東証 1 部に昇格、2016 年 8 月には JPX 日経インデックス 400 の構成銘柄 に選定され、その地位を現在も維持している。また同社は、不動産価値向上技術・ノウハウを軸にオフィス、ホ テル、再生可能エネルギー発電施設の3つの投資法人と連携するユニークな企業グループである。同社はすべ ての事業において社会貢献を目指しており、心築事業における環境負荷低減やクリーンエネルギーの創出など本 業を通じた貢献に加え、J リーグのトップパートナーとして地域活性に参画し、「RE100」や「国連グローバル・ コンパクト」に加盟するなど多面的な活動を通じて、サステナブルな社会の実現に力を注いでいる。2022年4 月の東証市場再編においてはプライム市場へ移行した。

1. 事業概要

事業セグメントはアセットマネジメント事業、心築事業、クリーンエネルギー事業の3つである。

アセットマネジメント事業は、3 つの上場投資法人(いちごオフィスリート投資法人 <8975>(2005 年 10 月上場。以下、いちごオフィス)、いちごホテルリート投資法人 <3463>(2015 年 11 月上場。以下、いちごホテル)、いちごグリーンインフラ投資法人 <9282>(2016 年 12 月上場。以下、いちごグリーン))に対して、投資対象資産の発掘及び供給、運用・管理などを行う。資産の入替などを含めた資産規模の拡大や賃料収入の増加、適正なコストコントロールなどにより、同社の運用フィーは安定的に成長している。また、いちごオフィス、いちごホテルの運用報酬については、同社によると J-REIT で唯一となる完全成果報酬制度を採用している。



いちご <u>2337</u>東証プライム市場

2022 年 6 月 16 日 (木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

要約

心築事業は同社事業の柱であり、不動産価値向上ノウハウは同社のコアコンピタンスである。保有不動産の賃貸収益等(ストック収益)と譲渡収益(フロー収益)がバランス良く成長しているのが同社の特徴となっている。同社が重要視している「ストック収益固定費カバー率」は、より安定的な収益であるストック収益が事業継続に必要な固定費をどれほど上回っているかを示すもので、200%弱となっており、堅固な事業基盤を構築している。賃貸収益は自己保有資産(2,475億円)から生み出され、2022年2月期の粗利ベース収益で4,842百万円(前期比1,377百万円減)と、新型コロナウイルス感染症(以下、コロナ)の影響によるホテルの宿泊ニーズの低下及び大規模オフィスの空室により一時的な影響を受けた。譲渡収益は不動産売却における譲渡益であり、オフィス、ホテル等のマルチアセット及びいちごオーナーズ(株)によるレジデンス物件売却による収益で、2022年2月期のALL-IN*ベースの粗利益は9,515百万円(前期比65.5%増)となった。順調なレジデンスに加えオフィスは売買環境が正常化し、ホテルや商業施設もプレーヤーやエリアは限定されるものの、コロナ前の水準での売却を実現した。クリーンエネルギー事業は2012年に開始され、全国65ヶ所、195MWの太陽光及び風力発電所プロジェクトをグループで開発・運営するまでに成長した。2022年4月19日時点では、売電開始済が62ヶ所、172.9MW(うち、いちごグリーンは15発電所、29.4MW)、開発中の発電所が3ヶ所、22.0MWであり、今後は、さらなる太陽光発電所の開発に加え、同社が開発を進めている国内の間伐材を活用した木質バイオマスによる発電が加算されていく。

※ ALL-IN:同社はキャッシュ・フロー経営を徹底しており、心築資産の80%強を固定資産として保有し、税効果によるキャッシュ創出を実現している。同社の心築事業はコア事業の1つであり、販売用不動産、固定資産の会計上の科目を問わず心築資産として心築を施すが、固定資産の売却利益は特別利益に計上されることからこれを営業利益に戻し入れ、「ALL-IN」指標とすることで心築事業で創出している利益を可視化している。

2. 業績動向

2022年2月期通期は、売上高が前期比7.2%減の56,934百万円、営業利益が同3.6%増の10,018百万円、経 常利益が同 4.1% 増の 7,471 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 28.8% 増の 6,473 百万円と、順調 に各利益を伸ばした。心築事業、アセットマネジメント事業、クリーンエネルギー事業ともに順調であった。主 力の心築事業は、ALL-IN ベースの売上総利益で前期比 20.0% 増の 14,358 百万円となった。不動産譲渡収益で あるフロー収益は、引き続き堅調なレジデンス市場を背景としたいちごオーナーズによる売却に加え、オフィス やホテル等のマルチアセットでも一部の物件でコロナ前の水準での売却が実現し始めた。不動産賃貸損益である ストック収益は、コロナの影響によりホテルの賃貸収益が低調に推移したのに加え、大規模オフィスでの空室が 影響し、一時的な減収となった。アセットマネジメント事業は、ベース運用フィーが堅調に推移したことに加え、 いちごオフィスにおいて物件売却に伴う増益に連動した報酬が増加したこと等により増収増益となった。クリー ンエネルギー事業は、2021 年 2 月期に竣工した発電所の売電収入が通期で寄与したことや新たに 9 ヶ所の発電 所が売電を開始したことなどにより、堅調に利益を積み増した。同社グループの売上総利益率が上昇した要因は、 フロー収益(不動産譲渡損益)におけるマルチアセット物件の売却益の構成比が上昇したためであり、オフィス・ ホテル物件の売却において、一部でコロナ前の水準での売却が可能となった。以前より同社は、循環的な景気後 退に対応できる盤石な財務体質の整備を進め、また高いストック収益固定費カバー率による堅固な事業基盤を構 築してきた。同社にとっては、市場が低迷している時期に安値での売却(フロー収益確保)を行う必要はなく、 今回のように事業環境が回復するまでじっくりと待つ戦略をとれるのも、同社の強みと言えるだろう。



2022 年 6 月 16 日 (木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

要約

2023年2月期通期の業績予想は、ホテル等の一部不動産の売買市況の本格的な回復時期が引き続き不透明であ ることから、前期同様にレンジの予想となった。 営業利益で前期比 5.8% 増~ 3.2% 減の 10,600 百万円~ 9,700 百万円、経常利益で同 1.7% 増~ 10.3% 減の 7,600 百万円~ 6,700 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 で同 31.3% ~ 0.4% 増の 8,500 百万円~ 6,500 百万円としている。アセットマネジメント事業では、セグメン ト利益で 1,100 百万円(前期比 40.2% 減)とした。前期に発生したオフィス売却による売却益に連動した一時 的なフィー収益の剥落、2023年2月期中のホテル売上の回復を見込まず、運用資産残高も変わらない前提条件 であり、保守的になっている。クリーンエネルギー事業はコロナによる影響を受けず、セグメント利益で 2,200 百万円(前期比 3.1% 増)と従来どおりの安定成長を予想する。心築事業のストック収益は、ホテルへのコロナ の影響の継続及び大規模オフィス(お台場)の空室による一時的な減収を想定し、前期比で減益予想としている。 心築事業のフロー収益に関しては、ホテルと商業施設の売買市況が期中に一定程度回復する前提がレンジの上限 となり、前期と同様の状況が継続する場合はレンジの下限となる。セグメント利益(ALL-IN ベース)は、レン ジの下限が 9,400 百万円(前期比 0.9% 増)、レンジの上限が 12,300 百万円(前期比 32.0% 増)である。ちな みにこの上限の水準は、コロナ前となる 2020 年 2 月期実績(23,971 百万円)のほぼ 2 分の 1 であり、回復傾 向ではあるが活況とは言えない市況環境を想定した保守的な予想値と考えられる。売買市況に関しては、レジデ ンスが盛況を維持し、オフィスが 2022 年 2 月期に正常化したため、ホテル及び商業施設の回復動向がカギとな る。ホテルと商業施設に関しては回復の兆しがあり、2023 年 2 月期中に回復基調が鮮明になると弊社では予想 する。ホテルについては、国内需要が先行して回復してきており、インバウンドが戻る目途が立てば売買環境は 正常化に向かうと考えられる。投資家の意欲は積極的な状況が続くだろう。特に海外の投資家にとっては、円安 傾向もあり、日本の不動産の魅力は相対的に上がるだろう。金融機関の支援姿勢も変わっていない。これらの要 因を勘案し、弊社では上限に近い利益水準の可能性が高いと考えている。

3. 成長戦略

2018年2月期に創業したいちごオーナーズが順調に成長し、実質的には第四の事業の柱となっている。いちご オーナーズは好立地、ハイスペックの新築レジデンスを投資対象不動産とし、取得後早期にリースアップを完了 し売却する、保有期間1年以内の高回転モデルが収益の大部分を占めている。心築事業は、基本的に機関投資 家や事業法人、リートなど大口の顧客を想定し、物件規模では中規模(20 ~ 50 億円)のマルチアセットが中 心であるが、いちごオーナーズは、大口顧客以外にも現不動産オーナーや、これから不動産オーナーを目指す個 人や法人も顧客とし、10 億円前後の新築レジデンス物件を中心に扱う。また、心築事業は保有期間約 3 年で粗 利率 30% 超と、腰を据えたバリューアップを施すモデルであるのに対し、いちごオーナーズは保有期間 1 年以 内という早期の商品化、粗利率 10% 超を目標とする高回転モデルであり、グループ内でビジネスモデルによる リスク分散が図られていると言えるだろう。実際、コロナの影響でマルチアセットの売却環境が悪化したなかに あっては、いちごオーナーズがフロー収益を牽引する役を担ってきた。年によりばらつきがあるが、右肩上が りで成長している事業である。2023年2月の予想は、取得(簿価)は350億円、売却(売上高)は225億円、 セグメント利益は 29 億円であり、過去最高の仕入れ額を目指している。また、ストック収益によるさらなる利 益貢献に向けた取り組みを進めている。新事業「オーナーズビルシェア」を開始し、組成した任意組合への不動 産売却後の運用業務受託も収益の源泉に加えた。現物不動産による長期資産運用、分散投資、資産承継円滑化な ど、個人投資家のニーズを満たす不動産小口化商品の提供を通じて、長期的なストック収益獲得を拡大させると している。





2022 年 6 月 16 日 (木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

要約

同社は長期 VISION「いちご 2030」で"サステナブルインフラ企業"を目指すことを打ち出し、従来のハードインフラに加えソフトインフラを含めた成長戦略を打ち出した。ソフトインフラへの進出の代表例として注目されるのが、ホテルなど宿泊施設の顧客満足度向上と収益の最大化を図る AI レベニューマネジメント(売上管理)システム「PROPERA」である。同社が保有するホテルのレベニューマネジメントのノウハウを結集して自社開発したもので、導入したホテルでは年間収益が約 10~40% 向上し、実績は証明済である。外販を本格的にスタートした 2022 年 2 月期の導入実績は 127 施設と前期の 2.6 倍に拡大した。今後はさらなるシェア拡大を目指し、2023 年 2 月期には 500 施設、4 年後の 2026 年 2 月期には 2,000 施設への導入を目指す。現在の国内宿泊施設数は約 50,000 施設で、このうちサイトコントローラー※導入済の宿泊施設約 20,000 施設を現状のメインターゲットに設定し、4 年後に 10% のシェア獲得を目標とする。PROPERA の利用料はホテル売上に連動し、標準的には売上の 1% が利用料収益となる。客室数 100 室、宿泊料金 6 千円、100% 稼働の宿泊施設のケースでは、1 棟当たり年間収益は約 220 万円となる計算となっている。ソフトインフラからのストック収益が見込める新事業として期待される。

*サイトコントローラー:ホテル予約システムと複数の予約サイトを連結し、一元管理するホテル外部のシステム。

4. 株主還元策

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、日本で導入例が少ない「累進的配当政策」を導入している。原則として「減配なし、配当維持もしくは増配のみ」を明確な方針とし、企業の持続的な価値向上と長期的な株主還元にコミットメントするものだ。具体的には「株主資本配当率(DOE)3%以上」を基準として配当水準の引き上げと安定を図る計画だ。2022 年 2 月期の 1 株当たり配当金は年間 7 円(前期と同額)と、10 期連続で累進的配当政策を維持した。配当性向は 50.7%、株主資本配当率(DOE)は 3.3% だった。2023 年 2 月期の配当金は年間 7 円、配当性向 38.1% ~ 49.9% を予想している。

同社は、長期 VISION「いちご 2030」において「機動的な自社株買い」を掲げ、株主価値の向上策への積極的 姿勢を打ち出している。この方針に沿って、2018 年 2 月期から 2021 年 2 月期まで毎年 30 億円、2022 年 2 月期も 15 億円の自社株買いを実施してきた。2023 年 2 月期においても、すでに取得金額(上限)15 億円の自社株買いを決定した(取得期間: 2022 年 4 月 20 日~2022 年 7 月 14 日)。強い財務基盤を持つ同社だけに、株式の市場価格によっては、期中さらなる自社株追加購入も期待できる。

Key Points

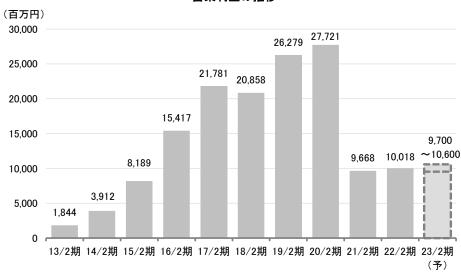
- ・主力の心築事業ではバランス型のポートフォリオが特徴。クリーンエネルギー事業では全国の太陽光及び風力発電所が安定収益を生む
- ・2022 年 2 月期は当期純利益が前期比 28.8% 増。主力の心築事業、アセットマネジメント事業、クリーンエネルギー事業ともに順調
- ・2023 年 2 月期は営業利益 10,600 百万円~9,700 百万円とやや保守的な予想。商業及びホテル の売買環境の一定程度の回復見込まれ、上限シナリオの可能性大
- ・いちごオーナーズ事業などの新ビジネスモデル創出で実績、AI システム「PROPERA」などソフトインフラ分野の新事業にも期待
- ・増配か配当維持を原則とする累進的配当政策を採用。2022 年 2 月期は年 7 円配当を維持。株主 還元策として自社株買いを 6 期連続で継続実施



2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

要約

営業利益の推移



注: 19/2 期より SPC のノンリコースローンにおける金利コストを売上原価から営業外費用(固定費)に変更しており、18/2 期以前の数値は、表示方法変更前の数値を記載

出所:決算短信よりフィスコ作成



いちご 2022 年 6 月 16 日 (木) 2337 東証プライム市場 https://www.ichigo.gr.jp/ir/

■会社概要

サステナブルインフラ企業を標榜するユニークな事業グループ。 不動産価値向上を図る心築(しんちく)事業を軸に 3 つの上場投資法人と連携

1. 会社概要

同社は、オフィス、商業施設、ホテル、レジデンスなど幅広いタイプの不動産を対象とし、不動産価値向上ノウハウを駆使し、投資・運用を行う心築を強みとする。不動産ファンド運営会社及び資産流動化などを行う会社を前身とし、2000年に事業をスタートした。2002年には大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場に上場し、後に東証 JASDAQ 市場へ市場替えし、私募不動産ファンドなどを通じて事業拡大を加速させた。リーマンショックを契機に、いちごトラスト・ピーティーイー・リミテッドが大株主となり、資産運用ビジネスをコアとした事業の選択と集中を行った。その後、2008年に持株会社制に移行し、2011年に J-REITの運用会社 2 社を子会社化し、J-REITへ参入。また、2012年にはクリーンエネルギー事業に参入した。2015年11月にはホテルリート、2016年12月にはインフラ投資法人を上場させ、現存不動産に新しい価値を創造する心築事業とともに、アセットマネジメント事業、クリーンエネルギー事業においても発展を遂げている。2015年11月に東証1部に昇格、2016年8月にはJPX日経インデックス400の構成銘柄に選定され、その地位を現在も維持している。また同社は、不動産価値向上技術・ノウハウを軸にオフィス、ホテル、再生可能エネルギー発電施設の3つの投資法人と連携するユニークな企業グループである。同社はすべての事業において社会貢献を目指しており、心築事業における環境負荷低減やクリーンエネルギーの創出など本業を通じた貢献に加え、Jリーグのトップパートナーとして地域活性に参画し、「RE100」や「国連グローバル・コンパクト」に加盟するなど多面的な活動を通じて、サステナブルな社会の実現に力を注いでいる。2022年4月の東証市場再編においてはプライム市場へ移行した。



2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
■資産流動化の気	t駆者として事業スタート
2000年 3月	前身となる(株)ピーアイテクノロジー設立(不動産ファンドなどの運営)
2000年 4月	旧アセット・マネジャーズ(株)設立(資産流動化、M&A ビジネスなど)
2001年 9月	ピーアイテクノロジーと旧アセット・マネジャーズの合併 (商号:アセット・マネジャーズ (株))
■株式上場後、	事業拡大を加速
2002年11月	大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場(現 東京証券取引所 JASDAQ 市場)に株式上場
2006年 5月	委員会設置会社(現 指名委員会等設置会社)へ移行
2007年 4月	私募不動産ファンドの運用を担う資産運用会社(現 いちご投資顧問 (株))を設立
2008年 3月	持株会社体制へ移行
■いちごトラスト	- ・ピーティーイー・リミテッドが大株主となり、資産運用ビジネスをコア事業とした事業の選択と集中
2008年 8月	いちごトラストに対して第三者割当増資を実施
■総合不動産サ-	-ビスとクリーンエネルギーの「いちご」へ
2010年 9月	いちごグループホールディングス(株)へ商号変更
2011年 1月	J-REIT ジャパン・オフィス投資法人の運用会社であるジャパン・オフィス・アドバイザーズ(株)を完全子会社化
2011年 8月	J-REITFC レジデンシャル投資法人の運用会社であるファンドクリエーション不動産投信(株)を完全子会社化
2012年 7月	クロスボーダー M&A 支援などを中心とした新規事業を行ういちごグローバルキャピタル(株)を設立
2012年11月	クリーンエネルギー事業を推進するいちご ECO エナジー (株) を設立
2014年 1月	中期経営計画「Shift Up 2016」を発表し、革命的な成長に向けた投資を加速
2015年11月	東京証券取引所市場第1部に市場変更(証券コード <2337>)
2015年11月	いちごホテルリート投資法人 <3463> 上場
■現存不動産に新	ffたな価値を創造する、「心築」を軸とした事業モデルの展開
2016年 4月	「Shift Up 2016」に続く、新中期経営計画「Power Up 2019」を発表
2016年 8月	JPX 日経インデックス 400 の構成銘柄に選定
2016年 9月	いちご(株)に商号変更、子会社のいちご不動産投資顧問も同日付でいちご投資顧問(株)に商号変更
2016年12月	いちごグリーンインフラ投資法人 <9282> 上場
2017年 3月	不動産オーナーサービス事業を推進するいちごオーナーズ(株)を設立
2017年 7月	(株)セントロを子会社化
2019年 4月	長期 VISION「いちご 2030」" サステナブルインフラの「いちご」" を発表
2022年 4月	東京証券取引所プライム市場に移行

出所:ホームページ、有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

2. 事業内容

同社の事業セグメントは、アセットマネジメント事業、心築事業、クリーンエネルギー事業の3つである。アセットマネジメント事業は、いちごオフィスリート投資法人<8975>、いちごホテルリート投資法人<3463>、いちごグリーンインフラ投資法人<9282>及び、自社グループで運用する不動産私募ファンドに対し、案件の発掘や供給、運営、管理などを行う。2022年2月期の全社の売上高4.2%(内部売上高を除く)、営業利益18.4%と利益に貢献している。心築事業は不動産保有期間の賃料収入を享受しつつ遵法性の治癒や耐震補強、稼働率改善などによってテナント満足度の向上を通じた不動産価値の向上を図り、その後売却し高い売却益を実現する。2022年2月期の売上高86.4%(同)、営業利益60.6%を占める同社の大黒柱である。2017年3月設立のいちごオーナーズの業績もこのセグメントに入り、コロナの状況にあってセグメント収益を牽引するまでに成長した。クリーンエネルギー事業は太陽光を主とした再生可能エネルギー発電を行う事業であり、2022年2月期の売上高9.4%(同)、営業利益21.3%と安定した利益を稼ぐ。





2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

会社概要

事業の内容と構成(2022年2月期連結)

事業セグメント	主な業務内容	売上高構成	営業利益構成
アセットマネジメント事業	いちごオフィス、いちごホテル、いちごグリーンなど自社グループ で運用する上場投資法人に対し、各投資対象資産の発掘及び供給、 賃金調達、運用・管理などを行う	4.2%	18.4%
心築事業	不動産保有期間の賃料収入を享受しつつ、不動産価値の向上を図り、 その後売却し売却益を実現する	86.4%	60.6%
クリーンエネルギー事業	太陽光発電を主軸とした事業を行う	9.4%	21.3%

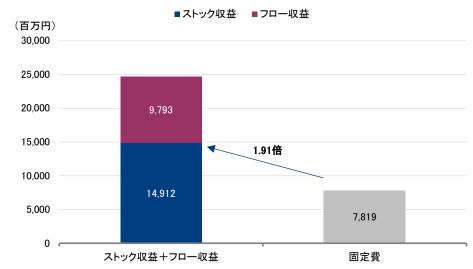
注:売上高は内部売上高を除き算出、営業利益構成は調整額を除き算出

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

3. ビジネスモデルの特徴

同社の収益構造にはストック収益とフロー収益があり、どちらもバランスよく成長してきた。ストック収益とし て、保有資産の賃料収入、発電所の売電収入、アセットマネジメント(AM)のベース運用フィーなどがある。 2022年2月期実績で14,912百万円(前期は15,065百万円)であり、コロナの影響は受けたものの安定感があり、 同社の KPI であるストック収益固定費カバー率は 200% 弱をキープしている。同社の固定費(固定販管費+支 払利息)は 7,819 百万円、ストック収益だけで固定費の約 2 倍を稼いでいる。フロー収益は主に心築事業にお ける不動産譲渡益である。2022年2月期は9,793百万円(前期は5,850百万円)であり、コロナの影響から徐々 に回復していることが見て取れる。コロナ以外にも不況期などによりフロー収益が落ち込む時期においても、ス トック収益が余裕を持って固定費をカバーできる点が、同社の強みとなっている。また、同社では徹底したキャッ シュ・フロー経営を経営方針に掲げており、心築資産の 80% 強を固定資産に振り替え、税効果によるキャッシュ 創出を実現している。例年、純利益を大きく上回るキャッシュを創出しており、コロナの状況においても、純利 益の約2倍となっている。

ストック収益、フロー収益、固定費



出所:決算説明資料よりフィスコ作成



2022 年 6 月 16 日 (木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

■事業概要

主力の心築事業ではバランス型のポートフォリオが特徴。 クリーンエネルギー事業では全国の太陽光及び風力発電所が 安定収益を生む

1. アセットマネジメント事業

当該事業セグメントは、いちごオフィスリート投資法人 <8975>、いちごホテルリート投資法人 <3463> 及びいちごグリーンインフラ投資法人 <9282> と、同社がスポンサーを務める 3 つの上場投資法人に対し、投資対象資産の発掘及び供給による成長支援、運用期間中の運用・管理などを展開している。

いちごオフィスは、運用資産残高の増加や保有不動産の価値向上による賃料収入の増加などにより、J-REIT 最長の18期連続増配の実績を持つ(2010年4月期~2019年4月期)。安定的かつ収益成長が見込める中規模オフィスに特化したポートフォリオに特徴がある。2019年12月には、世界の上場不動産株式、REIT などで構成され、世界中の機関投資家が指標とするグローバルインデックスファンド「FTSE EPRA / NAREIT Global Real Estate Index Series」に組み入れられた。2022年2月末日の運用資産は85物件、残高2,054億円、2022年2月期の期中運用フィー粗利1,725百万円(前期比201百万円増)となった。いちごホテルは2015年11月に上場したビジネス・観光に優位性のある好立地の宿泊主体・特化型ホテルで構成されるホテル特化型J-REITである。2022年2月末日の運用資産は23ホテル、残高519億円、2022年2月期の期中運用フィー粗利95百万円(前期比53百万円増)となった。いちごオフィス及びいちごホテルは、グループの資産運用会社に対する報酬体系を投資主価値向上に連動するJ-REIT初の完全成果報酬制をとる。このため、コロナの影響によるホテル売上の減少の影響でベース運用フィーが減少している。いちごグリーンは、2016年12月に東証インフラ市場に上場したグリーンインフラ特化型投資法人である。長期にわたる安定収益を背景に、史上初となる10ヶ年の長期業績予想を行った。2022年2月末日の運用資産は15発電所、残高114億円、2022年2月期の期中運用フィー粗利77百万円(前期比2百万円減)となった。

そして、同社はスポンサーとして各投資法人の成長サポートを担う。同社が心築を施した物件の各投資法人へのブリッジや物件入替を行うなど、スポンサー(同社)と各投資法人が連携することで、グループ全体として株主価値を向上させ、安定収益を生み出せるシステムが同社の総合力である。2022 年 2 月期には、いちごオフィス向けにブリッジファンドを組成、高稼働の優良オフィス 4 物件を譲渡した。

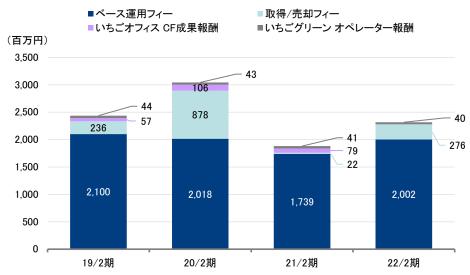
2022 年 2 月期は、ベース運用フィーが堅調に推移したこと、いちごオフィスにおいて物件売却に伴う増益に連動して報酬が増加したことなどにより、セグメント売上高は 2,898 百万円(前期比 16.9% 増)、セグメント利益は 1,839 百万円(同 31.0% 増)となった。



2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

事業概要

アセットマネジメント事業の売上総利益構成



出所:決算説明資料よりフィスコ作成

2. 心築(しんちく)事業

心築事業は同社事業の柱であり、不動産価値向上ノウハウは同社のコアコンピタンスである。心築という言葉は同社の造語であり「心で築く、心を築く」の信条のもと、同社の技術とノウハウを活用し、1つ1つの不動産に心を込めた丁寧な価値向上を図り、現存不動産に新しい価値を創造することを言い、日本における「100年不動産」の実現を目指すものである。

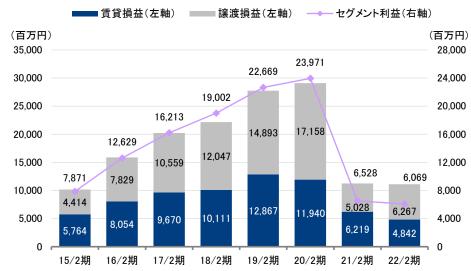
心築事業の収益には、保有不動産の賃貸収益(ストック収益)と譲渡収益(フロー収益)の両面がある。賃貸収益は自己保有資産(2,475 億円)から生み出され、2022 年 2 月期の粗利ベース収益で 4,842 百万円(前期比 1,377 百万円減)と、コロナの影響によるホテルの賃貸収益の低調及び大規模オフィスの空室の影響を一時的に受けた。譲渡収益は売却における譲渡益であり、オフィス、商業施設、ホテル等のマルチアセット及びいちごオーナーズによるレジデンス物件売却による収益で、2022 年 2 月期の ALL-IN ベースの粗利益は 9,515 百万円(前期比 65.5% 増)となった。コロナの環境においても引き続き順調なレジデンスに加え、オフィスにおいても売買環境が正常化、またホテルや商業施設もプレーヤーやエリアは限定されるものの、一部でコロナ前の水準での売却が行われるようになった。



2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

事業概要

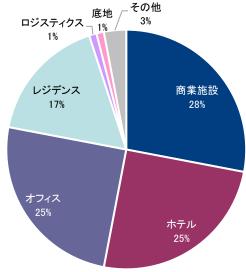
心築事業の売上総利益・セグメント利益



出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

保有資産の特徴は、物件タイプとしては商業施設(28%)、ホテル(25%)、オフィス(25%)、レジデンス(17%)とバランス型のポートフォリオになっている。地域別では東京(54%)が多く、福岡(19%)と東京以外首都圏(12%)が続く。また物件規模では、 $10\sim50$ 億円未満の中規模物件が 46% と多く、主にいちごオーナーズが対象とする 10 億円未満の物件も 20% と一定割合を占める。

物件タイプ別の保有資産残高構成比



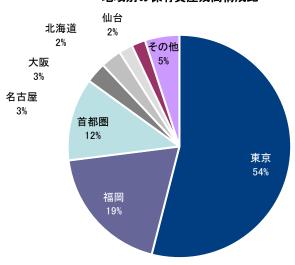
出所:決算説明資料よりフィスコ作成



2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

事業概要

地域別の保有資産残高構成比



出所:決算説明資料よりフィスコ作成

心築事業の成功のカギは、好立地かつ価値向上のポテンシャルを持つ良質な物件の取得である。2022 年 2 月期では簿価ベースで 34 物件、31,045 百万円(平均 913 百万円 / 物件)の資産を取得した。2021 年 2 月期が 41 物件、38,206 百万円(平均 931 百万円 / 物件)であり、前期比では総額はやや減少したが、案件規模は変わらない。いちごオーナーズでの取得が 26,727 百万円と全体の 86% に上っており、いちごオーナーズの成長に合わせ、このところは 10 億円前後のレジデンスの取得が目立つ。取得物件種類では、レジデンスが全体の 87%、次にオフィスが 12% で続く。

売却に関しては、2022 年 2 月期では売上高ベースで 63 物件、45,830 百万円(平均 727 百万円 / 物件)の資産が売却された。売却物件種類の中ではレジデンスが 23,948 百万円(構成比で 52%)と最大だったが、前期の 35,229 百万円(構成比で 85%)からは減少した一方で、オフィスの売却が 12,412 百万円(構成比で 27%)、ロジスティクスの売却が 6,011 百万円(構成比で 13%)、ホテルの売却が 2,663 百万円(構成比で 6%)と、市 況の回復に合わせバランスの良い売却となった。本来の、多様な物件ポートフォリオを持つ同社の特徴を取り戻しつつあることが見て取れる。

心築事業での取得と売却

(単位:百万円)

		取得		売却		差額
		件数	簿価(A)	件数	売上高(B)	(A) - (B)
	オフィス	3 件	3,780	4 件	12,412	-8,632
マルチアセット	ホテル	-	-	1 件	2,663	-2,663
	レジデンス	2件	227	36 件	5,796	-5,569
	ロジスティクス	-	-	2 件	6,011	-6,011
	その他	3 件	311	3 件	798	-487
いちごオーナース	ズ(レジデンス)	26 件	26,727	17 件	18,152	8,575
合計		34 件	31,045	63 件	45,830	-14,785

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成



2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

事業概要

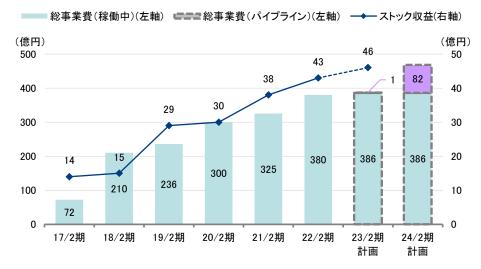
3. クリーンエネルギー事業

クリーンエネルギー事業は 2012 年に開始され、全国 65 ヶ所、195.2MW の太陽光及び風力発電所プロジェクトをグループで開発・運営するまでに成長した。2022 年 4 月 19 日時点で同社が保有する発電所のうち売電開始済が 62 ヶ所、172.9MW(うち、いちごグリーンは 15 発電所、29.4MW)、開発中の発電所が 3 ヶ所、22.0MW であり、今後これに同社が開発を進めている国内の間伐材を利用した木質バイオマスによる発電や非FIT 型の太陽光発電が加算されていく。

同社のクリーンエネルギー事業の特徴は、1) 遊休地の有効活用を図ること、2) 北海道から九州・沖縄まで全国に分散していること、3) 固定買取価格制度の下 20 年間の安定した収益が保証されており、36 円以上の買取価格が過半であること、4) 2MW 以下のものから関東最大級の 43MW(いちご昭和村生越 ECO 発電所)まで、規模でも分散が図られていること、5) 太陽光発電のほか風力発電、木質バイオマス発電に取り組み電源の多様化が行われていること、などである。2016 年 2 月期決算で黒字転換して以来、コロナの環境下においても順調に成長、毎年安定収益を生んでいる。今後も発電所の開発を強化し、2 年後の 2024 年 2 月期には 195.2MW とする開発計画である。企業の ESG 活動に注目が集まるなか、同社がクリーンエネルギー発電事業を擁することは、今後一段と同社の強みとなるだろう。

2022 年 2 月期は、前期に竣工した発電所の売電収入が通期で寄与したことや新たに 9 ヶ所の発電所が売電を開始したことなどにより、セグメント売上高は 5,362 百万円(前期比 15.2% 増)、セグメント利益は 2,134 百万円(同16.3% 増) と順調に増加した。2022 年 2 月期までの総事業費は 380 億円、ストック収益で 43 億円を稼ぐまでに成長した。

クリーンエネルギー事業 総事業費とストック収益の推移



出所:決算説明資料よりフィスコ作成



2022 年 6 月 16 日 (木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

■業績動向

2022 年 2 月期は親会社株主に帰属する当期純利益が前期比 28.8% 増。 主力の心築事業、アセットマネジメント事業、 クリーンエネルギー事業ともに順調

1. 2022 年 2 月期の業績概要

2022 年 2 月期通期は、売上高が前期比 7.2% 減の 56,934 百万円、営業利益が同 3.6% 増の 10,018 百万円、経常利益が同 4.1% 増の 7,471 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 28.8% 増の 6,473 百万円と、順調に各利益を伸ばした。なお同社では、徹底したキャッシュ・フロー経営を掲げており、2020 年 2 月期より多くの販売用不動産(減価償却が行われない)を固定資産(減価償却を行う)に振り替えて、減価償却の税効果によりキャッシュ創出を果たしてきた。固定資産の売却益は特別利益に計上されるため、業績の実態は親会社株主に帰属する当期純利益に反映されることに留意したい。

心築事業、アセットマネジメント事業、クリーンエネルギー事業ともに順調に利益が成長した。主力の心築事業は、売上総利益で14,358 百万円(前期比20.0% 増)となった。内訳としては、フロー収益である不動産譲渡利益が6,267 百万円(前期比1,238 百万円増)、心築に属する固定資産売却益が3,248 百万円(同2,528 百万円増)となり、堅調な市場を背景としたロジスティクスと、いちごオーナーズによるレジデンス売却が順調であったことに加え、マルチアセット(オフィス・商業施設・ホテルなど)でも一部の物件でコロナ前の水準での売却が成立し始めた。不動産賃貸利益(減価償却後)は4,842 百万円(同1,377 百万円減)となり、ホテルの賃貸収益が低調に推移したこと、大規模オフィスでの空室が影響したことにより一時的な減収となった。心築保有資産は、169 物件(前期末は177 物件)、簿価ベースで241,112 百万円(同247,648 百万円)。鑑定 NOI(Net Operating Income:営業純利益)利回りでは6.3%(同6.1%)となり、コロナの環境下においても堅実に不動産価値の維持・向上を実現した。

アセットマネジメント事業は、ベース運用フィーが堅調に推移したことに加え、いちごオフィスにおいて物件売却に伴う増益に連動した報酬が発生したことなどにより増収増益となった。クリーンエネルギー事業は、2021年2月期に竣工した発電所の売電収入が通期で寄与したことや新たに9ヶ所の発電所が売電を開始したことなどにより、2022年2月期も堅調に利益を積み増した。

同社グループの売上総利益率が 28.4% (前期は 25.4%) と 3.0 ポイント上昇したのは、フロー収益(不動産譲渡損益)の中でマルチアセット物件の売却売上の構成比が上昇したことが影響したためであり、一部のホテル物件でコロナ前の水準での売却が可能となったことを示す。同社は、循環的な景気後退に対応できる財務体質を以前から整備してきた。ストック収益で固定費をカバーできる同社にとって、市場が低迷している時期に安値での売却(フロー収益によるキャッシュの確保)を行う必要はない。ホテルや商業施設の事業環境が回復するまでじっくり待つ戦略をとれるのも、同社の強みと言えるだろう。





2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

業績動向

2022年2月期通期業績

(単位:百万円)

	21/	2 期	22		2/2 期	
	実績	売上比	予想	実績	売上比	前期比
売上高	61,368	100.0%	-	56,934	100.0%	-7.2%
売上原価	45,776	74.6%	-	40,757	71.6%	-11.0%
売上総利益	15,591	25.4%	-	16,177	28.4%	3.8%
販管費	5,923	9.7%	-	6,159	10.8%	4.0%
営業利益	9,668	15.8%	12,000 ~ 9,100	10,018	17.6%	3.6%
経常利益	7,179	11.7%	8,900 ~ 6,000	7,471	13.1%	4.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,027	8.2%	8,000 ~ 5,000	6,473	11.4%	28.8%
1 株当たり純利益	10.48 円			13.81 円		
自己資本利益率(ROE)	5.0%			6.5%		

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

キャッシュ(稼ぐ力)は着実に回復基調へ向かう

同社は、キャッシュ・フローの創出にこだわった経営を行ってきた。2020年2月期末には、コロナの影響で不動産業界を取り巻く環境が急変するなか、心築事業に関わる不動産(従来は販売用不動産)を固定資産化し、減価償却の税効果によりキャッシュを創出する施策を行った。一般に販売用不動産は、早期に販売されるべきものであり、会計処理上、減価償却を行わない。これを固定資産化すると現金支出のない減価償却費を計上することになり、税効果が発生する(キャッシュが創出できる)。固定資産比率は、2019年2月期末30.1%に対し2020年2月期末84.4%、2022年末も84.7%と同水準である。市場環境が悪化しているなかでは、売り急がずじっくり保有しつつキャッシュ創出力を最大化するという戦略の一環である。キャッシュ(稼ぐ力)の指標で2022年2月期の決算を評価すると、異なる姿が見えてくる。親会社株主に帰属する当期純利益は2022年2月期に6,473百万円となり、2020年2月期の8,201百万円と比較すると21.1%減となったが、減価償却を加味した「キャッシュ当期純利益」では、2020年2月期の10,709百万円に対し、2022年2月期は13,004百万円で21.4%増と、大幅に増加した。1株当たり当期純利益(EPS)も同様に2022年2月期に前々期比18.2%減の13.81円となったが「キャッシュEPS」では同25.8%増の27.74円、自己資本当期純利益率(ROE)に関しても、2022年2月期は6.5%となったが、「キャッシュROE」では13.0%となり10%を超える水準となっている。



2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

業績動向

キャッシュ視点の指標での業績

	20/2 期	21/2 期	22/	2 期
	実績実績		実績	前々期比
当期純利益(百万円)	8,201	5,027	6,473	-21.1%
キャッシュ当期純利益(百万円)	10,709	9,631	13,004	21.4%
1株当たり純利益(EPS)	16.89 円	10.48 円	13.81 円	-18.2%
キャッシュ EPS	22.05 円	20.07 円	27.74 円	25.8%
自己資本利益率(ROE)	8.2%	5.0%	6.5%	
キャッシュ ROE	10.8%	9.7%	13.0%	

注:キャッシュ当期純利益=当期純利益+ノンキャッシュ費用(減価償却費・のれん償却費等)

キャッシュ EPS= キャッシュ当期純利益:自己株式を除く期中平均株式数

キャッシュ ROE= キャッシュ当期純利益÷自己資本

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

健全な財務基盤が強み。株式市場及び金融機関からの信頼も厚い

2. 財務状況と経営指標

2022 年 2 月期末の総資産は前期末比 9,189 百万円減の 337,887 百万円となった。固定資産は 11,216 百万円減であり、物件の売却等により有形固定資産が減少したことが主な要因である。流動資産は 2,027 百万円増であり、販売用不動産の増加 4,557 百万円が影響した。

負債合計は前期末比 11,125 百万円増の 225,695 百万円となった。固定負債は 9,613 百万円減であり、長期借入金が減少したことなどが主な要因である。流動負債は 1,513 百万円減であり、短期借入金が減少したことなどが主な要因である。借入金は 8,860 百万円減少し、ノンリコースローンは 1,467 百万円減少した。

経営指標では、流動比率(588.6%、200%以上が安全の目安)、固定長期適合率(67.9%、100%以下が安全の目安)など極めて安全性が高い。自己資本比率は29.8%だが、外部鑑定士が鑑定する鑑定評価額をベースとする不動産の含み益や同社に帰属しないリスクを控除した自己資本比率では45.8%とより高い数値になる。2016年8月には、資本の効率的活用や投資者を意識した経営観点など、グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たした株価指数「JPX 日経インデックス400」へ組み入れられ、連続してその地位を維持している。強固な財務基盤により、金融機関からの信頼も厚い。コーポレート借入金の加重平均金利は0.89%(2022年2月期末、前期比0.03pt低下)、加重平均借入期間は10.1年(同、前期比0.1年増加)となっている。



2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位:百万円)

	20/2 期末	21/2 期末	増減額
流動資産	120,771	122,798	2,027
(現金及び預金)	50,832	46,458	-4,374
(販売用不動産)	64,109	68,666	4,557
固定資産	226,305	215,089	-11,216
(有形固定資産)	214,392	204,038	-10,354
総資産	347,076	337,887	-9,189
流動負債	22,374	20,861	-1,513
固定負債	214,446	204,833	-9,613
負債合計	236,820	225,695	-11,125
純資産合計	110,255	112,191	1,936
負債純資産合計	347,076	337,887	-9,189
<安全性>			
流動比率(流動資産÷流動負債)	539.8%	588.6%	48.8pt
固定長期適合率(固定資産÷(固定負債+純資産))	69.7%	67.8%	-1.9pt
自己資本比率(自己資本÷総資産)	28.5%	29.8%	1.3pt
リスクベース自己資本比率(自己資本÷リスクベース B/S 総資産)	44.7%	45.8%	1.1pt

注: リスクベース B/S 総資産とは同社グループにリスクが帰属しない連結ファンドに係る資産・負債を控除のうえ、現金及び預金とコーポレートローンを相殺したもの

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■今後の見通し

2023 年 2 月期予想は 営業利益 10,600 百万円~ 9,700 百万円とやや保守的な印象。 商業及びホテルの売買環境の一定程度の回復見込まれ、 上限シナリオの可能性大

2023 年 2 月期通期の業績予想は、ホテル等の一部の不動産市況の本格的な回復時期が不透明であることから、前期の期初予想と同様にレンジを設定した。営業利益で前期比 5.8% 増~ 3.2% 減の 10,600 百万円~ 9,700 百万円、経常利益で同 1.7% 増~ 10.3% 減の 7,600 百万円~ 6,700 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 31.3% ~ 0.4% 増の 8,500 百万円~ 6,500 百万円となっている。親会社株主に帰属する当期純利益は、2022 年 2 月期実績を下限値として予想している。



2022 年 6 月 16 日 (木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

今後の見通し

アセットマネジメント事業では、セグメント利益で 1,100 百万円(前期比 40.2% 減)と予想した。2022 年 2 月期に発生したオフィス売却の増収による一時的なフィー収入を、2023 年 2 月期は見込まないことによる。またホテルについては、コロナの影響の継続を前提とし、売上の本格的な回復を見込まず、運用資産残高も変わらない想定と保守的な前提としている。クリーンエネルギー事業はコロナによる影響を受けないため、セグメント利益で 2,200 百万円(前期比 3.1% 増)と従来どおりの安定成長を予想する。2023 年 2 月期は 2022 年 3 月に稼働を開始した 2 ヶ所を含め 3 ヶ所が稼働する計画だ。

心築事業のセグメント利益(ALL-IN ベース)は、レンジの下限が9,400 百万円(前期比0.9%増)、レンジの上限が12,300 百万円(前期比32.0%増)である。ちなみにこの上限の水準は、コロナ発生以前である2020年2月期実績(23,971 百万円)のほぼ2分の1であり、市況が回復傾向ではあるが活況とは言えない環境を想定した保守的な予想値と考えられる。ストック収益とフロー収益に分けると、ストック収益は、宿泊ニーズへのコロナの影響が継続することによるホテル賃料水準の据え置き及び大規模オフィス(お台場)の空室による一時的な減収を前提としており、この減収要因は2024年2月期以降の回復が見込まれる。フロー収益はレンジ予想となっており、ホテルと商業施設の売買市況が期中に本格的に回復する前提がレンジの上限、2022年2月期と同様の状況が継続する場合はレンジの下限となる。

売買市況に関しては、レジデンスが盛況を維持し、オフィスが 2022 年 2 月期に正常化したため、商業施設及びホテルの回復動向がカギとなる。売買市況は賃貸市場より先に回復することから、商業施設とホテルに関しては足元で回復の兆しがあり、2023 年 2 月期中に回復基調が鮮明になるのではないかと弊社では予想する。ホテルに関しては、足元では国内の宿泊需要が回復しており、インバウンドが戻る目途が立てば売買環境は正常化する。投資家の意欲は積極的な状況が続くだろう。特に海外の投資家にとっては、円安傾向もあり、日本の不動産の魅力は相対的に上がるだろう。金融機関の支援姿勢も変わっていない。これらの要因を勘案し、弊社では上限に近い利益水準の可能性が高いと考えている。

2023年2月期通期業績予想

(単位:百万円)

	22/2 期		23/2 期		
	実績	売上比	予想	前期比	
売上高	56,934	100.0%	-	-	
営業利益	10,018	17.6%	10,600 ~ 9,700	5.8 ∼ -3.2%	
経常利益	7,471	13.1%	7,600 ~ 6,700	1.7 ∼ -10.3%	
親会社株主に帰属する当期純利益	6,473	11.4%	8,500 ~ 6,500	31.3 ~ 0.4%	
1 株当たり当期純利益	13.81 円	-	18.36 円~14.04 円	33.0 ~ 1.7%	

出所:決算短信よりフィスコ作成



2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

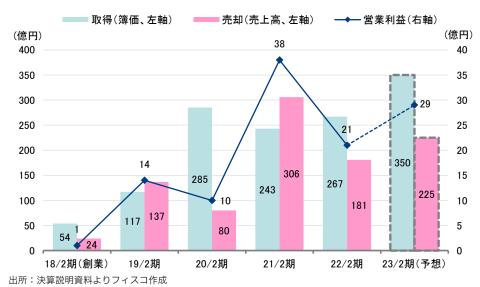
■中長期の成長戦略

いちごオーナーズ事業などの新ビジネスモデル創出で実績、 AI システム「PROPERA」などソフトインフラ分野の新事業にも期待

1. いちごオーナーズが第四の柱として成長

2018 年 2 月期に創業したいちごオーナーズが順調に成長し、実質的には第四の事業の柱となっている。いちごオーナーズは好立地の新築レジデンスを投資対象不動産とし、取得後早期にリースアップを完了し売却するという保有期間 1 年以内の高回転モデルが収益の大部分を占めている。心築事業は、基本的に機関投資家や事業法人、リートなど大口の顧客を想定し、物件規模では中規模(20~50億円)のマルチアセットが中心であるが、いちごオーナーズは、大口顧客以外にも現不動産オーナーや、これから不動産オーナーを目指す個人や法人も顧客とし、10億円前後の新築レジデンス物件を中心に扱う。また、心築事業は保有期間約3年で粗利率30%超と腰を据えたバリューアップを施すモデルであるのに対し、いちごオーナーズは保有期間1年以内という早期の商品化、粗利率10%超を実現する高回転モデルであり、グループ内でビジネスモデルによるリスク分散が図られていると言えるだろう。実際、コロナの影響でマルチアセットの売却環境が悪化したなかにあっては、いちごオーナーズがフロー収益を牽引する役を担ってきた。年によりばらつきがあるが、右肩上がりで成長している事業である。2023年2月の予想は、取得(簿価)は350億円、売却(売上高)は225億円、セグメント利益は29億円であり、過去最高の仕入れ額を目指している。また、ストック収益によるさらなる利益貢献に向けた取り組みを進めている。新事業「オーナーズビルシェア」を開始し、組成した任意組合を通じた現物不動産による長期資産運用、分散投資、資産承継円滑化など、個人投資家のニーズを満たす不動産小口化商品の提供を行なっており、長期的なストック収益獲得を拡大させるとしている。

いちごオーナーズの業績推移(億円)



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



2022 年 6 月 16 日 (木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

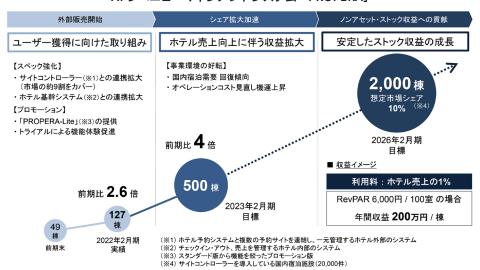
中長期の成長戦略

2. ソフトインフラ分野への進出:AI レベニューマネジメントシステム「PROPERA」

同社は長期 VISION「いちご 2030」で"サステナブルインフラ企業"を目指すことを打ち出し、従来のハードインフラに加えソフトインフラを含めた成長戦略を打ち出した。ソフトインフラへの進出の注力分野として期待されるのが、「不動産・観光」と「IT」を掛け合わせた事業領域である。ホテルなど宿泊施設の顧客満足度向上と収益の最大化を図る AI レベニューマネジメント(売上管理)システム「PROPERA」は、同社が保有するホテルのレベニューマネジメントのノウハウを結集して自社開発したもので、導入したホテルでは年間収益が約10~40%向上し、実績は証明済である。宿泊施設にとって、レベニューマネージャーが客室の販売状況や他社のリサーチを行い適切な価格をタイムリーに設定するのが経営上重要であるが、ノウハウを有する人材の不足など課題も多い。このような課題に対して、同社独自のノウハウを搭載した「PROPERA」が価格の提案や設定を行うことで、収益の最大化と労働生産性の向上を図っていく。

導入コストがかからず、実装までの期間が業界最短であることも評価されているポイントとなっている。2022 年 2 月期の導入実績は、ホテルは 127 施設と前期の 2.6 倍に拡大し、外販が軌道に乗り始めた。今後はさらなるシェア拡大を目指し、2023 年 2 月期には 500 施設、4 年後の 2026 年 2 月期には 2,000 施設への導入を目指す。現在の国内宿泊施設数は約 50,000 施設で、このうちサイトコントローラー導入済の宿泊施設約 20,000 施設を現状のメインターゲットに設定、4 年後には 10% のシェア獲得を目標とする。PROPERA の利用料はホテル売上に連動し、標準的には売上の 1% が利用料収益となる。客室数 100 室、宿泊料金 6 千円、100%稼働の宿泊施設のケースでは、導入 1 棟当たりの年間収益が 200 万円となる計算である。また、導入拡大に向けたプロモーションプランである月額固定収入(ライトプラン)も備える。ソフトインフラからのストック収益が見込める新事業として期待される。

AI レベニューマネジメントシステム「PROPERA」



出所:決算説明資料より掲載





2022 年 6 月 16 日 (木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

中長期の成長戦略

3. ESG 活動の取り組み

同社は、世界的な課題である「サステナブル(人間・社会・地球環境の持続的発展)社会の実現」への貢献を事業活動の目的としており、本業を通じた様々な活動に取り組んでいる。主力の心築事業では「心で築く、心を築く」を信条とし、建物を壊さず生かし、環境負荷の低減を果たしながら現存不動産に対して独自の技術により新しい価値を創造し、日本における「100年不動産」の実現を目指している。またクリーンエネルギー事業では、エネルギー自給率の低い日本において重要な意義を持つ再生可能エネルギーの発電事業を拡大しており、さらに遊休地での発電事業を通じた限りある国土の有効活用を実現している。

環境分野での取り組みの一例を挙げると、同社は事業活動で消費する電力を 100% 再生可能エネルギーとすることを目指す国際的なイニシアティブである「RE100」に加盟し、「脱炭素宣言」をしている。同社の宣言は「2025年までに、いちごオフィス、いちごホテルが保有する不動産を含め、事業活動での消費電力を 100% 再生可能エネルギーにする」と、前年に掲げた 2040年という期限を 15年前倒した。また、気候変動対策について企業評価を行う世界的なイニシアティブである「CDP気候変動プログラム 2021」においては、最上位である「リーダーシップレベル(総合スコア A-)」を獲得している。これは同社が所属する評価グループにおいて、上位 13%の評価に当たると言う。

クリーンエネルギー事業では、太陽光発電、風力発電に加え、安定した出力と地域課題の解決を目的として木質バイオマス発電の事業化へも取り組んでおり、当面では約50億円規模の投資を計画中であるとしている。また同社は、ESG活動状況をまとめた「いちごサステナビリティレポート」を発行し、ESGの情報開示を強化している。

このような取り組みが市場でも評価され、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)が運用対象とする国内 ESG 指数 3 つ(FTSE Blossom Japan Sector Relative Index、2022 CONSTITUENT MSCI 日本株女性活躍 指数、S&P/JPX カーボンエフィシェント指数)に組み入れられている。金融機関による同社 ESG の取り組みへの評価も高まっており、2022 年 2 月期の ESG 評価に基づくサステナブル・ファイナンスによる資金調達実績 は約 235 億円(借入枠含む)と、2020 年 2 月期の約 8 倍となった。また、CASBEE 不動産、GRESB リアルエステイト評価の取得など、積極的に保有物件の環境認証取得に向けた取り組みも加速している。



2022年6月16日(木) https://www.ichigo.gr.jp/ir/

■株主還元策

増配か配当維持を原則とする累進的配当政策を採用。 2022 年 2 月期は年 7 円配当を維持。 株主還元策として自社株買いを 6 期連続で継続実施

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、日本で導入例が少ない「累進的配当政策」を導入している。原則として「減配なし、配当維持もしくは増配のみ」を明確な方針とし、企業の持続的な価値向上と長期的な株主還元にコミットメントするものだ。具体的には「株主資本配当率(DOE)3%以上」を基準として配当水準の引き上げと安定を図る計画だ。2022 年 2 月期の 1 株当たり配当金は年間 7 円(前期と同額)と、10 期連続で累進的配当政策を維持した。配当性向は 50.7%、株主資本配当率(DOE)は 3.3% だった。2023 年 2 月期の配当金は年間 7 円、配当性向 38.1% ~ 49.9% を予想している。

同社は、長期 VISION「いちご 2030」において「機動的な自社株買い」を掲げ、株主価値の向上策への積極的 姿勢を打ち出している。この方針に沿って、2018 年 2 月期から 2021 年 2 月期まで毎年 30 億円、2022 年 2 月期も 15 億円の自社株買いを実施してきた。2023 年 2 月期においても、すでに取得金額(上限)15 億円の自社株買いを決定した(取得期間: 2022 年 4 月 20 日~2022 年 7 月 14 日)。強い財務基盤を持つ同社だけに、株式の市場価格によっては、期中さらなる自社株追加購入も期待できる。





重要事項 (ディスクレーマー)

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・ 大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動 内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場 合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポート および本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において 使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理 由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒 107-0062 東京都港区南青山 5-13-3 株式会社フィスコ

メールアドレス: support@fisco.co.jp

電話:03-5774-2443(IR コンサルティング事業本部)