

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

いちご

2337 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 5 月 25 日 (金)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 事業の特徴とトピック	01
2. 業績動向	01
3. 成長戦略	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	04
■ 事業概要	05
1. アセットマネジメント事業：特徴とトピック	05
2. 心築事業：特徴とトピック	06
3. クリーンエネルギー事業：特徴とトピック	07
■ 業績動向	08
1. 2018年2月期の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	10
■ 中長期の成長戦略	11
1. いちごオーナーズを第4の柱に	11
2. セルフストレージ事業のM&Aと成長戦略	11
3. “不動テック”本格始動。富士通九州システムズとのAIシステムの協業	12
4. 独自のデザインホテルのブランド展開が始動	13
■ 株主還元策	14

■ 要約

2019年2月期は中期経営計画「Power Up 2019」の最終年度、 営業利益 250 億円を目指す。 いちごオーナーズ、セルフストレージ事業など有望事業の成長加速

いちご<2337>は、オフィスやホテルなどを対象に不動産価値向上技術を強みに投資・運用を行う不動産会社である。2000年に不動産ファンド運営及び資産流動化事業をスタート。2002年には大証ナスダック・ジャパン市場（現東証 JASDAQ 市場）に上場し事業拡大を加速。リーマンショックを契機にいちごトラストが大株主となり、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2社を子会社化（現いちごオフィスリート投資法人<8975>）。2015年11月にはいちごホテルリート投資法人<3463>、2016年12月にはいちごグリーンインフラ投資法人<9282>を上場させ、既存不動産に新しい価値を創造する心築（しんちく）事業を発展させている。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、現在は200位以内を目指している。

1. 事業の特徴とトピック

主な事業セグメントはアセットマネジメント事業、心築（しんちく）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つの投資法人に対して、投資対象資産の発掘及び供給、運営・マネジメントなどを行う。いちごオフィスリート投資法人、いちごホテルリート投資法人、いちごグリーンインフラ投資法人とともに運用資産残高を増やしており、同社の運用フィーも成長している。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（ストック）と譲渡収益（フロー）がバランスよく成長しているのが同社の特徴。中規模を得意としてきた同社だが、2017年3月に設立したいちごオーナーズ（株）では、個人の不動産オーナーや富裕層向けに中小規模不動産を扱う。初年度は当初計画の2倍強の物件の取得に成功し（214億円）、新領域でも滑り出し好調だ。

2. 業績動向

2018年2月期通期は、売上高が前期比47.1%減の57,846百万円、営業利益が同4.2%減の20,858百万円、経常利益が同2.9%減の19,185百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同5.9%減の14,018百万円と減収減益となったが、期初の各利益における業績予想を超えて着地した。セグメント別には、心築事業の寄与が大きく、粗利益で22,159百万円（前期比9.5%増、予想比0.8%減）である。内訳としては、不動産賃貸10,111百万円、不動産譲渡12,047百万円とストックとフローのバランス良く稼いでいる。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堅調。全般的には、過去最高益だった2017年2月期には及ばなかったものの、安定的に収益をしっかりと稼ぎ、昨年度に匹敵する高い利益水準を確保した決算と言える。

要約

2019年2月期通期の業績予想は、営業利益で前期比19.9%増の25,000百万円、経常利益で同14.7%増の22,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同7.0%増の15,000百万円と過去最高益の見通しだ。2年前に掲げた同社の中期経営計画「Power Up 2019」の最終年度である2019年2月期に、営業利益25,000百万円、経常利益21,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益14,800百万円を目指してきたが、それを若干上回る予想となる。業績の柱は心築事業。保有する不動産の期末時点の含み益(鑑定ベース)は45,439百万円であり、実際の売却時には、これまでも含み益を大幅に上回る売却益を実現してきたことに加え、いちごオーナーズの拡大も見込めるなど好材料が多い。

3. 成長戦略

2017年3月設立の連結子会社「いちごオーナーズ」は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を対象とし、10億円以下のレジデンスやオフィス物件を中心に扱う戦略子会社である。開業1年目を終えて、出だしはすこぶる好調である。初年度の物件の仕入れ目標約100億円に対し、実績は214億円と2倍強となり、新たな鉱脈を掘り当てた形だ。2019年2月期は前年並みの200億円の仕入れ、売却も200億円、粗利で20億円(粗利率10%程度)を目標とする。心築事業セグメントの第4の柱になることが期待できる。

また、同社は2017年6月に不動産会社(株)セントロをM&Aにより連結子会社化し、その100%子会社でセルフストレージ事業(トランクルーム事業)を行うストレージプラスを傘下に入れた。ストレージプラスのセルフストレージは「安心・安全・きれい」をテーマに、女性が24時間使える都市型の施設で差別化をする。最大の特徴はIoTを駆使した無人化システム。利用者は電子キーで入館し、常に防犯カメラが監視する。業界の成長率を大幅に上回るペースで積極出店し、2016年12月時点で14件、約1900室であったが1年2ヶ月後の2018年2月時点では、27件、約3600室(開発予定含む)まで増やした。いちごオーナーズとの相乗効果にも注目したい。

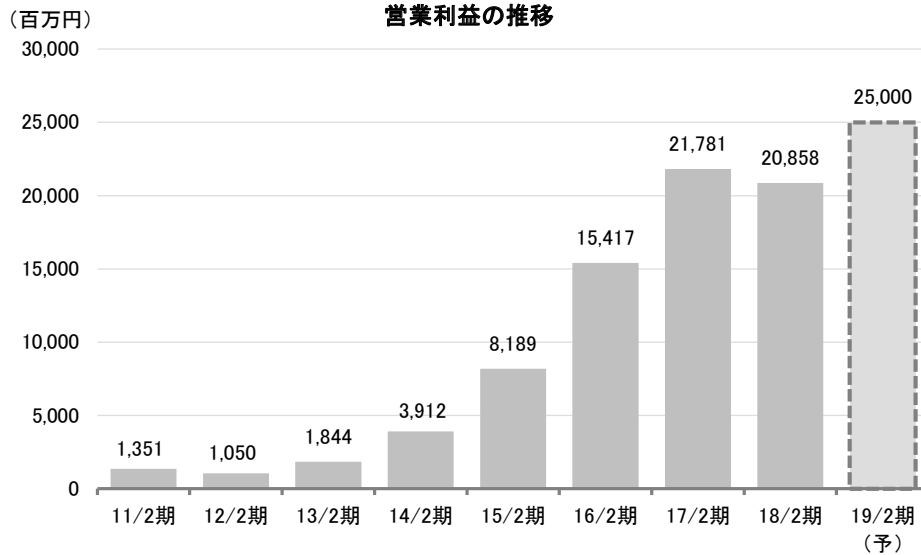
4. 株主還元策

同社は「累進的配当政策」を導入しており、「原則として減配なし、配当維持もしくは増配のみ」を明確な方針としている。2018年2月期の1株当たり配当金は年間6円、配当性向は21.3%だった。2019年2月期は年間7円、配当性向23.3%と増配を予想する。2017年の4月と10月に総額約30億円分の自社株を取得した。株主価値の向上策として注目したい。

Key Points

- ・主力の心築事業では、物件取得の工夫と取得後の価値向上、含み益を超える売却益が特長
- ・2019年2月期は中期経営計画「Power Up 2019」の最終年度、営業利益250億円を目指す
- ・いちごオーナーズ、セルフストレージ事業など有望事業の成長加速
- ・増配か配当維持を原則とする累進的配当政策。2019年2月期は7円、7年連続の増配を予想

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

心築（しんちく / 不動産価値向上）技術を軸に3つの投資法人と連携する事業グループを形成

1. 会社概要

同社は、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年には大証ナスダック・ジャパン市場（現東証JASDAQ市場）に上場し、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。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、既存不動産に新しい価値を創造する心築事業を発展させている。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、現在は200位以内を目指している。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。

いちご | 2018年5月25日(金)
2337 東証1部 | <http://www.ichigo.gr.jp/ir/>

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
■資産流動化の先駆者として事業スタート	
2000年 3月	前身となる株式会社ピーアイテクノロジー設立(不動産ファンド等の運営)
2000年 4月	旧アセット・マネジャーズ株式会社設立(資産流動化、M&A ビジネス等)
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・マネジャーズ株式会社)
■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
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式会社)を設立
2008年 3月	持株会社体制へ移行
■いちごトラストが大株主となり、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
■総合不動産サー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式会社」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-REIT「FC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 支援等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
■既存不動産に新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	「いちご株式会社」に商号変更、子会社のいちご不動産投資顧問も同日付で「いちご投資顧問株式会社」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式会社」を設立
2017年 6月	(株)セントロを子会社化

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

主な事業セグメントはアセットマネジメント事業、心築(しんちく)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、いちごホテルリート投資法人及びいちごグリーンインフラ投資法人、自社グループで運用する私募不動産ファンドに対し、案件の発掘や供給、運営、管理などを行う。全社の売上高の4.2%(2018年2月期)、全社利益の9.8%(同左)を占め、安定して全社利益へ貢献する。心築事業は不動産保有期間の賃料収入を享受しつつ、違法性の治癒や耐震補強、稼働率改善等に併せ、テナント満足度の向上を通じ、不動産価値の向上を図る。その後売却し高い売却益を実現する。2017年3月設立のいちごオーナーズもこのセグメントに入る。売上高の89.7%(2018年2月期)、営業利益の86.3%(同左)を稼ぐ同社の大黒柱である。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比較的新しい事業であり、売上高の5.9%(2018年2月期)、営業利益の4.1%(同左)である。

会社概要

事業の内容と構成 (連結、2018年2月期)

事業セグメント	主な業務内容	売上構成	営業利益構成
アセットマネジメント事業	いちごオフィスリート、いちごホテルリート、いちごグリーンインフラリートなど自社グループで運用する不動産に対し、発掘、資金調達、運営、PM、FM 売却などを行う	4.2%	9.8%
「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	89.7%	86.3%
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	5.9%	4.1%
その他	上記以外の事業。営業投資有価証券の売却、配当、金融関連収入など	0.2%	-0.2%

注：営業利益構成は調整額を除き算出

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

主力の心築（しんちく）事業では、物件取得の工夫と取得後の価値向上、含み益を超える売却益が特長

1. アセットマネジメント事業：特徴とトピック

当該事業セグメントは、いちごオフィスリート投資法人（2005年10月上場）、いちごホテルリート投資法人（2015年11月上場）及びいちごグリーンインフラ投資法人（2016年12月上場）などの同社がスポンサーを務める投資法人に対し、投資対象資産の発掘及び供給による成長支援、運用期間中の運営・管理等を展開している。

いちごオフィスリート投資法人は運用資産残高の増加等により、J-REIT 最長の15期連続増配を実現している（2017年10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。2018年2月末日の運用資産は83物件、残高1,931億円、2018年2月期の期中運用フィー粗利1,373百万円（前期比82百万円増）となった。いちごホテルリート投資法人は2015年11月に上場し、その後も運用資産残高を増やしている。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。2018年2月末日の運用資産は21ホテル（上場時は9ホテル）、残高509億円、2018年2月期の期中運用フィー粗利450百万円（前期比163百万円増）となった。いちごグリーンインフラ投資法人は2016年12月に東証インフラ市場に新規上場を果たした、グリーンインフラ特化型投資法人であり、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。2018年2月末日の運用資産は15発電所、残高は114億円、2018年2月期の期中運用フィー粗利34百万円（前期比29百万円増）となった。

同社はスポンサーとして各投資法人への物件供給を担う。投資法人に適さない物件を含めて取得し、遵法性の是正やリノベーションを通じた賃料向上などを行い、投資法人に適する物件への価値向上も行う。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。

事業概要

2. 心築事業：特徴とトピック

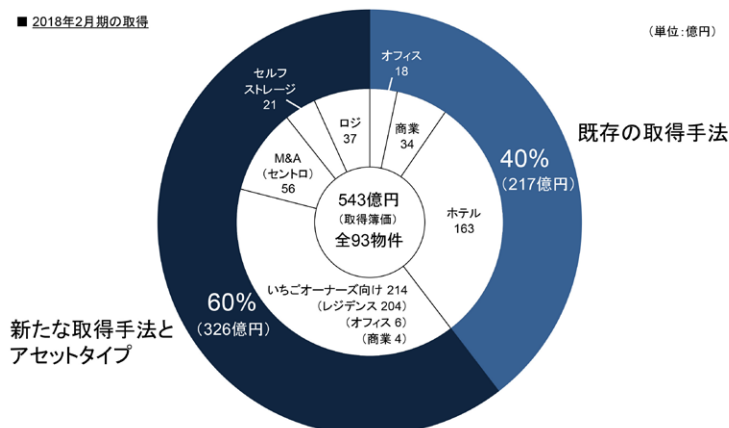
心築事業は同社事業の柱であり、不動産価値向上ノウハウは同社のコアコンピタンスである。心築（しんちく）という言葉は同社の造語であり、「心で築く、心を築く」の信条のもと、同社の技術とノウハウを活用し、1つ1つの不動産に心を込めた丁寧な価値向上を図り、既存不動産に新しい価値を創造することを言う。

心築事業は、保有不動産の賃貸収益（ストック）と譲渡収益（フロー）の両面がある。賃貸収益（ストック）は自己保有資産 210,279 百万円（2018年2月末）から生み出され、2018年2月期の粗利ベース収益は 10,111 百万円（前期比 441 百万円増）だった。保有資産の特徴は、物件タイプとしてはオフィス（28%）及びホテル（27%）が多く、地域別には東京（51%）が多く、福岡（15%）と関東（13%）が続く。また物件規模では、10～50 億円未満の中規模物件が 59% と多く、いちごオーナーズがスタートしたことにより 10 億円未満の物件も 21% と伸びた。一方の譲渡収益（フロー）は 2018年2月期に順調に伸び、粗利ベース収益で 12,047 百万円（前期比 1,488 百万円増）となった。

心築事業の成功の鍵は良質な物件の取得である。2018年2月期累計では 93 物件、約 54,300 百万円（平均 584 百万円 / 物件）の資産が取得された。2017年2月期累計が 20 物件、70,747 百万円（平均 3,537 百万円 / 物件）だったのと比較すると、総額が減少し、案件規模が小型化した。総額に関しては不動産市場に過熱感があるなかで、物件の選定基準を緩めない方針であるため、むしろ健闘したと考えるのが妥当だろう。案件規模の小型化は、いちごオーナーズ向けの取得が 45 件、約 21,400 百万円あったことが影響している。また M&A による取得やロジスティクス物件やセルフストレージ物件などのオペレーショナルアセットに展開するなど取得方法の創意工夫が際立っている。

資産順回転の進展

- 取得手法の創意工夫により93物件、543億円の取得を実行
- 利益率の高い効果的な売却を実現 全18物件、236億円(簿価)、利益率34%



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

含み益（鑑定ベース価格－簿価）2016年2月期の280,056百万円から2018年2月期の45,439百万円まで増加した。物件の売買により中身が回転するなかで、この数字から確認できる点としては、不動産マーケットの過熱感があるなかで継続的に資産を取得できていること、同社が“高値掴み”をしていないこと、また心築により物件の価値を高めていることなどである。また、期中売却物件の含み益が約2700百万円に対して、実際の売上総利益が12,047百万円という結果から、鑑定評価額以上の価格で効果的な売却ができており含み益を超えた売却益を享受できていることが確認できる。

心築事業における、含み益及び売却益

(単位：百万円)

	16/2期	17/2期	18/2期
a. 期末の資産の含み益（鑑定－簿価）	28,056	36,797	45,439
b. 期中売却物件の含み益（鑑定－簿価）	約 3,300	約 6,400	約 2,700
c. 期中売却物件の売上総利益（売上高－簿価）	7,829	10,559	12,047
d. 売上総利益 / 含み益 (c/b、倍)	2.4	1.6	4.5

出所：決算説明会資料、会社資料よりフィスコ作成

3. クリーンエネルギー事業：特徴とトピック

クリーンエネルギー事業は2012年に開始され、全国48ヶ所の太陽光発電所プロジェクトをグループで運営するまでに成長した。2018年2月時点で同社が保有する発電所のうち売電開始済が39ヶ所、111.57MW（内いちごグリーンは15発電所、29.43MW）、開発確定だがまだ売電していない発電所が9ヶ所、32.8MWあり、合計で48ヶ所、144MWである。

同社のクリーンエネルギー事業の特徴は、1) 北海道から九州・沖縄まで全国に分散していること、2) 36円以上の買取価格がほとんどであること、3) 2MW以下のものから関東最大の43MW（いちご昭和村生越ECO発電所）までであること、4) 日射量区分でAまたはBランクがほとんどであることなどである。2016年2月期決算で黒字転換して以来、安定収益を生んでいる。

2018年2月期の最大のトピックは、関東最大の規模を誇るいちご昭和村生越ECO発電所（いちごECOエナジー（株））の売電開始である。2018年2月期末の稼働累計MW数である111.57MWのうち、43.34MW（38.8%）はこの発電所単体の出力である。売電開始は2018年1月の予定だったが、工事が順調に進んだことにより4ヶ月前倒しされ、2017年9月から36円/kWhで売電が開始された。

業績動向

2018年2月期は過去最高だった昨年度には及ばずも、高い利益水準を確保

1. 2018年2月期の業績概要

2018年2月期通期は、売上高が前期比47.1%減の57,846百万円、営業利益が同4.2%減の20,858百万円、経常利益が同2.9%減の19,185百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同5.9%減の14,018百万円と減収減益となったが、期初の各利益予想を超えて着地した。

売上高は大幅に減収となっているが、同社の業績を見る場合に売上高よりも各利益に着目したい。不動産の売却においては各物件により粗利率は様々だからである。2017年2月期に一過性の業績向上要因が重なったこと、2018年2月期は売上総利益でほぼ期初予想どおりだったことから判断して、当期は順調に進捗したと考えてよいだろう。

セグメント別には、心築事業の寄与が大きく、粗利益で22,159百万円（前期比9.5%増、予想比0.8%減）である。内訳としては、不動産賃貸10,111百万円、不動産譲渡で12,047百万円とストックとフローのバランス良く稼いでいる。アセットマネジメント事業では、2017年3月に連結子会社のタカラビルメン（株）を売却したことにより減益となったが、粗利益で2,427百万円（前期比16.6%減、予想比1.2%減）と堅調に推移した。クリーンエネルギー事業は、粗利益1,353百万円（前期比64.1%減、予想比20.7%増）であり、いちごグリーンへの発電所譲渡が大幅に減少したことが影響した。全般的には、過去最高益だった2017年2月期には及ばなかったものの、安定的に収益をしっかりと稼ぎ、昨年度に匹敵する高い利益水準を確保した決算と言える。

2018年2月期通期業績（連結）

（単位：百万円）

	17/2期			18/2期			前期比 (%)
	実績	対売上比 (%)	予想	実績	対売上比 (%)	対予想比 (%)	
売上高	109,253	100.0%	75,500	57,846	100.0%	-23.4%	-47.1%
売上原価	82,446	75.5%	-	31,920	55.2%	-	-61.3%
売上総利益	26,806	24.5%	25,994	25,925	44.8%	-0.3%	-3.3%
販管費	5,025	4.6%	-	5,067	8.8%	-	0.8%
営業利益	21,781	19.9%	20,600	20,858	36.1%	1.3%	-4.2%
経常利益	19,755	18.1%	18,300	19,185	33.2%	4.8%	-2.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	14,894	13.6%	13,500	14,018	24.2%	3.8%	-5.9%
1株当たり当期純利益	29.66円		26.98円	28.12円		4.2%	-5.2%
自己資本当期純利益率 (ROE)	20.2%		15.9%	16.5%			

出所：決算説短信よりフィスコ作成

グローバルな投資基準を満たす「JPX 日経インデックス 400」に組み入れられ、さらに上位を目指す

2. 財務状況と経営指標

2018年2月期末の総資産残高は前期末比23,053百万円増の296,512百万円となった。主な増加は、固定資産の13,716百万円増であり、有形固定資産が12,904百万円増加したことが主な要因である。流動資産は、9,337百万円増であり、販売用不動産の12,984百万円増が主な要因である。

負債合計は前期末比13,772百万円増の203,787百万円となった。主な増加は固定負債の17,003百万円増であり、長期借入金が20,762百万円増加したことが主な要因である。一方、流動負債は3,232百万円減少した。

経営指標では、流動比率(1420.0%)、固定長期適合率(23.1%)など極めて安全性が高い。自己資本比率は30.1%だが、同社に帰属しない連結ファンドなどのリスクを控除した自己資本比率では50.5%と高い数値になる。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、さらに2019年8月には200位以内を目指している。

また、同社の事業モデルを支える資金調達力に関して以下の強みが例示できる。いずれの指標においても、過去数年で改善をしており、また業界水準をしのぐレベルにある。

- 1) 長期借入金の比率：95% (2018年2月末)
- 2) 加重平均金利：1.04% (2018年2月末)
- 3) 加重平均借入期間：10.2年 (2018年2月末)

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	17/2 期末	18/2 期末	増減額
流動資産	222,344	231,681	9,337
(現預金)	47,678	45,510	-2,168
(販売用不動産)	167,805	180,789	12,984
固定資産	51,115	64,831	13,716
(有形固定資産)	45,654	58,558	12,904
総資産	273,459	296,512	23,053
流動負債	19,548	16,316	-3,232
固定負債	170,467	187,470	17,003
負債合計	190,015	203,787	13,772
純資産合計	83,443	92,725	9,282
負債純資産合計	273,459	296,512	23,053
<安全性>			
流動比率(流動資産÷流動負債)	1137.4%	1420.0%	-
固定長期適合率(固定資産÷(固定負債+純資産))	20.1%	23.1%	-
自己資本比率(自己資本÷総資産)	29.4%	30.1%	-
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)	51.7%	50.5%	-

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などの資産・負債を控除したものの

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年2月期は中期経営計画「Power Up 2019」の最終年度、 営業利益 250 億円を目指す

2019年2月期通期の業績予想（連結）は、営業利益で前期比 19.9% 増の 25,000 百万円、経常利益で同 14.7% 増の 22,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 7.0% 増の 15,000 百万円と増益の見通しだ。2年前に掲げた同社の中期経営計画「Power Up 2019」の最終年度である 2019年2月期に、営業利益 25,000 百万円、経常利益 21,400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 14,800 百万円を目指してきたが、それを若干上回る予想となる。

セグメント別には心築事業のセグメント利益貢献が大きく、21,719 百万円（前期比 20.7% 増）を見込む。内訳としては、所有資産の賃料などのストック収入が約半分、物件売買による売却益などのフロー収入が約半分である。保有する不動産の期末時点の含み益（鑑定ベース）は 45,439 百万円であり、実際の売却時には、これまでも含み益を大幅に上回る売却益を実現してきたことに加え、いちごオーナーズの拡大も見込めるなど、心築事業には好材料が多い。クリーンエネルギー事業においてもセグメント利益 1,529 百万円（前期比 80.5%）の成長が見込まれている。これは、関東最大の太陽光発電所いちご昭和村生越が通年でフル稼働するためである。なお今回の業績予想は、いちごオフィス、いちごホテル、いちごグリーンの PO（公募増資）を織り込んでいない。PO の環境が整えば、スポンサーである同社からの物件譲渡がなされる可能性がある。

2019年2月期通期業績予想（連結）

（単位：百万円）

	18/2 期		予想	19/2 期	
	実績	対売上比 (%)		対売上比 (%)	前期比 (%)
売上高	57,846	100.0%	-	-	-
営業利益	20,858	36.1%	25,000	-	19.9%
経常利益	19,185	33.2%	22,000	-	14.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	14,018	24.2%	15,000	-	7.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

いちごオーナーズ、セルフストレージ事業など有望事業の成長加速

1. いちごオーナーズを第4の柱に

同社は、2017年3月に不動産オーナーサービス事業を展開していくことを目的として、連結子会社いちごオーナーズを設立した。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を対象とし、10億円以下のレジデンスやオフィス物件を中心に扱う戦略子会社である。開業1年目を終えて、出だしはすこぶる好調である。初年度の物件の仕入れ目標約100億円に対し、実績は214億円と2倍強となった。また、初年度の物件売却においても、目標を上回り4棟23億円を計上した。同社の得意としてきた中規模物件（20億円～50億円）での仕入れが目標を下回る中で、新たな鉱脈を掘り当てた形だ。2019年2月期は前年並みの200億円の仕入れ、売却も200億円、粗利で20億円（粗利率10%程度）を目標とする。新築事業セグメントの第4の柱になることが期待できる。

いちごオーナーズの計画と実績

(単位：百万円)

	18/2期		19/2期
	目標	実績	目標
物件仕入れ額	10,000	21,400	20,000
物件売却額	-	2,300	20,000
売却粗利額	-	-	2,000

出所：決算説明会資料、会社資料よりフィスコ作成

2. セルフストレージ事業のM&Aと成長戦略

同社は2017年6月に不動産会社セントロをM&Aにより連結子会社化し、その100%子会社でセルフストレージ事業（トランクルーム事業）を行うストレージプラス（株）を傘下に入れた。ストレージプラスのセルフストレージは「安心・安全・きれい」をテーマに、女性が24時間使える都市型の施設で差別化をする。最大の特徴はIoTを駆使した無人化システム。利用者は電子キーで入館し、常に防犯カメラが監視する。

日本のセルフストレージ市場は世帯当たりの供給数が米国の20分の1であり、住宅事情からすると今後の成長余地が大きい。コンテナ型セルフストレージへの建築基準法にかかる行政指導により、屋内型セルフストレージに移行が加速している。事業特性としては、満室に近い稼働までに1～2年かかるため一定の資金力が必要だが、入居（契約）後は長期的に稼働が安定する。

ストレージプラスは業界の成長率を大幅に上回るペースで積極出店を推進している。2016年12月時点で14件、約1900室であったが1年2ヶ月後の2018年2月時点では、27件、約3600室（開発予定含む）まで増やした。物件規模は所有型で1～3億円（100～200室）であり、長期的に安定した収益が期待できるため、いちごオーナーズが接点を持つ個人投資家の目線にも合致する。

中長期の成長戦略

ストレージプラス



ストレージプラスの内観



ストレージプラス横浜上永谷
(2018年5月オープン)

出所：決算説明会資料より掲載

3.“不動産テック”本格始動。富士通九州システムズとのAIシステムの協業

同社は2018年3月に、(株)富士通九州システムズ(以下、「富士通九州」)とホテル向けAIシステムの協業開始を発表した。以前から中期経営計画「Power Up 2019」において、不動産×ITの視点(“不動産テック”)を活用した新規事業の創出を掲げてきており、この方針を具現化させた形だ。富士通九州はホテルシステムの大手企業であり、AI技術や不動産と親和性の高いIoT技術を強みとしている。同社としては保有する26ホテル及びいちごホテルリートが保有する21ホテルでの豊富な運営経験を持ち、特にレベニューマネジメントのノウハウに強みを持つ。富士通九州とAI・IoT技術を融合することで新たな価値を生み出す。

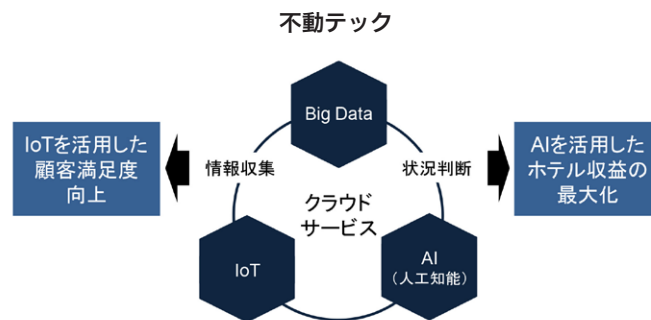
(1) システム開発・販売の目的

- a) 顧客の満足度向上
- b) ホテル収益の最大化

(2) AI・IoTシステムの内容

- a) レベニューマネジメントを進化させるためにAI・機械学習技術を活用し、収益最大化のための価格設定を行うための計算ロジックを最適化
- b) スマートホテル化の一環として、スマートロック、自動チェックイン機のシステム連携及び導入

なお、完成したシステムは同社ホテルに導入するのはもちろん、同社が販売する事業も手掛け、資本生産性の高いノンアセットビジネスの新たな収益基盤の確立を目指す。



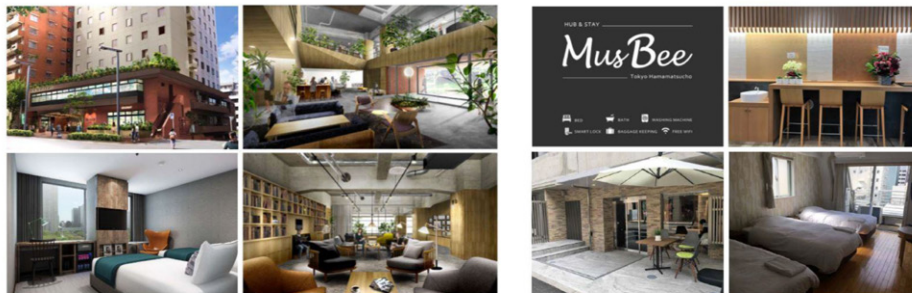
出所：決算説明会資料より掲載

4. 独自のデザインホテルのブランド展開が始動

ホテル分野では独自ブランドのデザインホテルの展開がスタートしている。2017年12月にグランドオープンした「THE KNOT YOKOHAMA」は横浜国際ホテルを新しいコンセプトのもと全面改修した同社初のデザインホテル。KNOTは結び目、出会いの場の意味がある。宿泊単価15,000円前後の中価格帯で、家具や調度品にこだわったスタイリッシュな空間で新たな宿泊体験ができる。高級ホテルとビジネスホテルのどちらかしか選べなかった日本のホテル市場に新しい選択肢を提供するもので国内外の宿泊者からの評価は高い。宿泊者は気に入った家具を購入することもできる。THE KNOT 第2弾は、新宿ニューシティホテルを「THE KNOT TOKYO」(仮称)に全面改修する。新宿中央公園と一体感のある空間にレストラン、ベーカリー、ラウンジやミーティングルーム等を設置、公園と連動するイベント、レンタルサイクルの提供等も予定されている。

「Mus-Bee」は浜松町のサービスアパートメントからコンバージョンされたカジュアルなデザインホテルである。同じく「結び」がコンセプトであり、友人宅のような寛げる空間を演出しており、ファミリーや3名客のニーズも取り込む。スマートロックの装着によりスムーズな部屋の出入りも可能にした。いずれの取り組みにも同社の企画力、デザイン力、技術力が生かされている。

独自ブランドのデザインホテル



「THE KNOT TOKYO(仮称)」
旧新宿ニューシティホテル

「Mus Bee」浜松町

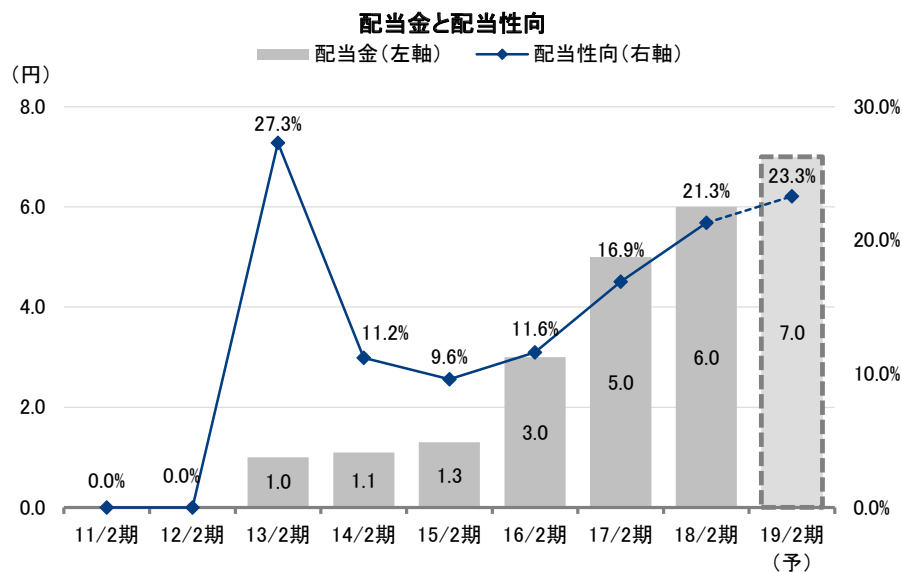
出所：会社資料より掲載

■ 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。2019年2月期は7円、7年連続の増配を予想

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、日本で導入例がまだ少ない「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。2018年2月期の1株当たり配当金は年間6円、配当性向は21.3%だった。2019年2月期は年間7円、配当性向23.3%の7年連続の増配を予想する。

また同社は、2018年2月期も株式の市場価格及び豊富な現金を保有する財務状況を勘案し、自社株買いを実施した。2017年の4月と10月に総額約30億円分の自社株を取得した。株主価値の向上策として注目したい。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ