

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 >>>](#)

2019 年 6 月 3 日 (月)

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. 事業概要	01
2. 業績動向	02
3. 成長戦略	02
4. 株主還元策	03
■ 会社概要	04
1. 会社概要	04
2. 事業内容	05
■ 事業概要	06
1. アセットマネジメント事業：特徴とトピック	06
2. 心築（しんちく）事業：特徴とトピック	07
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. 2019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	11
■ 中長期の成長戦略	12
1. 長期 VISION「いちご 2030」を発表	12
2. Jリーグトップパートナーとして地域活性化を目指す	13
3. ESG（環境、社会、ガバナンス）への積極的な取り組み	14
■ 株主還元策	15

■ 要約

“サステナブルインフラ企業”として 大きな成長を目指す長期 VISION「いちご 2030」を発表。 2019年2月期はストック収益をしっかりと確保し、過去最高益を更新

いちご<2337>は、オフィス、ホテル、商業施設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。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（現いちごオフィスリート投資法人<8975>）の資産運用会社を子会社化。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、現存不動産に新しい価値を創造する心築（しんちく）事業とともに、アセットマネジメント事業においても発展させている。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以後3年間その地位を維持しており、現在は200位以内を目指している。2019年2月期を最終年度とする中期経営計画「Power Up 2019」では、計画する全経営指標（KPI）において計画を達成し、営業利益は3年間で60.4%成長となった。なお、2019年4月に発表された長期VISION「いちご2030」では、不動産をインフラと捉え、人々の豊かな暮らしや経済活動の支援を目的として、心築とITの融合を図り、「ハード・インフラ」と「ソフト・インフラ」のさらなる融合により、“サステナブルインフラ企業”として大きく成長する構想を表明している。

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、いちごホテル、いちごグリーン）に対して、投資対象資産の発掘及び供給、運営・マネジメントなどを行う。資産の入替等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等により、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。賃貸収益（ストック）は自己保有資産219,427百万円（2019年2月末）から生み出され、2019年2月期の粗利ベース収益は12,867百万円（前期比1,795百万円増）だった。一方の譲渡収益（フロー）は2019年2月期に順調に伸び、粗利ベース収益で14,893百万円（前期比2,796百万円増）となった。クリーンエネルギー事業は、太陽光発電所40ヶ所、113.06MW（うち、いちごグリーンインフラは15発電所、29.43MW）が売電を開始している。2019年2月期は、関東最大級のいちご昭和村生越ECO発電所（いちごECOエナジー（株）、43.34MW、売電開始済出力の51.8%）が年フル稼働し、売電収入が大きく伸びた。

要約

2. 業績動向

2019年2月期通期は、売上高が前期比44.4%増の83,540百万円、営業利益が同19.9%増の26,279百万円、経常利益が同20.3%増の23,076百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同9.7%増の15,373百万円と大幅な増収増益となった。増益に大きく貢献したのは主力の心築事業である。内訳としては、不動産譲渡損益が14,893百万円（前期比23.1%増、2,796百万円増）、不動産賃貸損益が12,867百万円（同16.2%増、1,795百万円増）とともに好調であり、ストックとフローの両面でバランス良く稼げている。アセットマネジメント事業では、ストック収益であるベース運用フィーが増加し堅調に推移。クリーンエネルギー事業は、関東最大級のいちご昭和村生越ECO発電所を始めとする新規竣工した発電所の稼働により売電収益（ストック収益）が増加した。一般的にストック収益をしっかりと確保し、過去最高益（2017年2月期）を更新した。

また、2019年2月期を最終年度とする中期経営計画「Power Up 2019」では、計画する全経営指標（KPI）において計画を達成し、3年間で営業利益は+60.4%成長、経常利益は+66.1%成長、親会社株主に帰属する当期純利益は+18.9%成長となった。なお、営業利益や経常利益の成長率が純利益の成長率を大きく上回る要因は、同社の繰越欠損金が解消したことにより、2016年2月期に6.9%であった法人税負担率が、2019年2月期には31.8%に上昇したことによる。

2020年2月期通期の業績予想（連結）は、営業利益で前期比0.8%増の26,500百万円、経常利益で同1.2%減の22,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同2.4%減の15,000百万円と過去最高の業績だった前期と同水準を維持する見込みだ。収益力は向上しているが、成長への先行投資を並行して行うため、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益、1株当たり当期純利益に関しては微減予想となった。主力の心築事業の利益貢献が大きく、23,312百万円（前期比2.8%増）を見込む。保有する不動産の期末時点の含み益（鑑定ベース）は50,916百万円（前期比5,477百万円増）だが、過去の実績では、売却時に含み益の2.5倍（2019年2月期実績）の売却益を実現してきたことから潜在的な収益力は大きい。いちごオーナーズ（株）による回転率の高い売買も拡大しており、心築事業には好材料が多い。アセットマネジメント事業、クリーンエネルギー事業も含め、全体的に保守的な予想であり、順調に推移すれば上振れも期待できる。

3. 成長戦略

同社は、2019年4月に、“サステナブルインフラ企業”として大きな成長を目指す長期VISION「いちご2030」を発表した。同社はこれまでも主に心築事業を通じて社会・生活インフラ（主にハード面）に関わってきた。今後は、主役である人や企業の多様なニーズを的確に捉え、その行動を快適にする支援（主にソフト面）をITなども駆使しながら行う。不動産を保有する強みを活かし、「ハード・インフラ」と「ソフト・インフラ」のさらなる融合を図り、顧客ニーズを発掘して、それらにオンリーワンとしての的確に対応することで、事業を拡大・発展する構想である。長期VISIONにおける経営目標としては、資本生産性、キャッシュ創出力、安定収益の3つの視点で指標と目標値が示されている。利益額などの明確な表明はないが、ROEひとつとっても、平均15%を継続した場合の資産規模（純資産）の拡大を想像するだけでも、大きな成長を見込んでいることがわかる。2019年2月期末時点ではストックとフローのバランスは5:5だが、今後はストック比率を増やす方向にシフトする方針だ（ストック収益比率60%へ）。

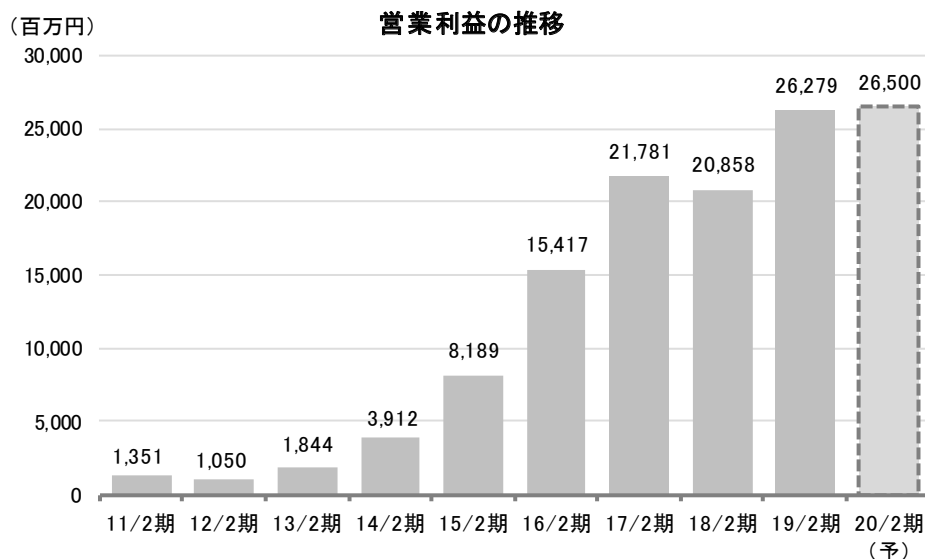
要約

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。2019年2月期の1株当たり配当金は年間7円（前期比1円増配）と7期連続の増配を達成した。配当性向は22.5%、株主資本配当率（DOE）は3.7%だった。2018年の10月～12月に総額約30億円の自社株を取得しており、これを勘案した総還元性向では41.8%に達する。

Key Points

- ・主力の心築事業では不動産価値向上ノウハウが強み。ストック収益とフロー収益がバランス良く成長
- ・2019年2月期はストック収益をしっかりと確保し、過去最高益を更新
- ・“サステナブルインフラ企業”として大きな成長を目指す長期VISION「いちご2030」を発表。Jリーグトップパートナーに就任
- ・増配か配当維持を原則とする累進的配当政策を採用し7年連続の増配を達成。2020年2月期は7円、配当性向23%を予想



注：2019年2月期より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、2018年2月期以前の数値は、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

■ 会社概要

心築を軸に3つの投資法人と連携するユニークな事業グループ

1. 会社概要

同社は、オフィス、ホテル、商業施設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においても発展させている。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、その地位を3年連続で維持。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。2019年4月に発表された長期VISION「いちご2030」では、従来からの「ハード・インフラ」に「ソフト・インフラ」を融合し、「サステナブルインフラ企業」として大きく成長する構想を表明している。

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
■現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 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

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、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。全社の売上高の2.9%（2019年2月期）、全社利益の8.4%（同）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、遵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り、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92.7%（同）、営業利益の86.4%（同）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事業であり、売上高の4.4%（同）、営業利益の5.2%（同）である。

会社概要

事業の内容と構成 (2019年2月期連結)

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および供給、資金調達、運用などを行う	2.9%	8.4%
「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	92.7%	86.4%
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	4.4%	5.2%

注：営業利益構成は調整額を除き算出

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

主力の心築事業では不動産価値向上ノウハウが強み。 ストック収益とフロー収益がバランス良く成長

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や保有不動産の価値向上による賃料収入の増加等により、J-REIT最長の17期連続増配を実現している(2018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。2019年2月末日の運用資産は85物件、残高2,030億円、2019年2月期の期中運用フィー粗利1,426百万円(前期比53百万円増)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、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初の完全成果報酬へ移行する等、積極的な運用を行っている。2019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507億円、2019年2月期の期中運用フィー粗利547百万円(前期比97百万円増)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。2019年2月末日の運用資産は15発電所、残高は114億円、2019年2月期の期中運用フィー粗利85百万円(前期比8百万円増)となった。

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と各投資法人の保有する物件の入替を行うなど、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。

事業概要

2. 心築（しんちく）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 219,427 百万円（2019年2月末）から生み出され、2019年2月期の粗利ベース収益は 12,867 百万円（前期比 1,795 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（27%）、ホテル（25%）、商業施設（22%）が多く、地域別には東京（55%）が多く、福岡（16%）と東京以外首都圏（12%）が続く。また物件規模では、10～50億円未満の中規模物件が 52% と多く、いちごオーナーズが対象とする 10億円未満の物件も 19% と一定割合を占める。一方の譲渡収益（フロー）は 2019年2月期に順調に伸び、粗利ベース収益で 14,893 百万円（前期比 2,796 百万円増）となった。

心築事業の成功のカギは良質な物件の取得である。2019年2月期累計では 40 物件、50,840 百万円（平均 1,271 百万円 / 物件）の資産が取得された。2018年2月期累計が 93 物件、54,300 百万円（平均 584 百万円 / 物件）だったのと比較すると、総額が減少し、案件規模が大型化した。取得総額に関しては不動産市場が活況を呈しているなかで、前期から減少したものの、依然として高水準を保っている。

含み益（鑑定ベース価格－簿価）は、2016年2月期の 28,056 百万円から 2019年2月期の 50,916 百万円まで一貫して増加してきた。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、不動産マーケットが活況を呈す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 5,900 百万円に対して、実際の売上総利益が 14,892 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	19/2期
a. 期末の資産の含み益（鑑定－簿価）	28,056	36,797	45,439	50,916
b. 期中売却物件の含み益（鑑定－簿価）	約 3,300	約 6,400	約 2,700	約 5,900
c. 期中売却物件の売上総利益（売上高－簿価）	7,829	10,559	12,047	14,892
d. 売上総利益 / 含み益（c/b、倍）	2.2	1.6	4.4	2.5

出所：決算説明会資料及びヒアリングよりフィスコ作成

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 58 ヶ所の太陽光、風力発電所プロジェクトをグループで開発および運営するまでに成長した。2019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 40 ヶ所、113.06MW（うち、いちごグリーンインフラは 15 発電所、29.43MW）、開発中の発電所が 18 ヶ所、57.65MW あり、合計で 58 ヶ所、170.71MW である。

事業概要

同社のクリーンエネルギー事業の特徴は、1) 遊休地の不動産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もと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。

2019年2月期は、発電所の譲渡はなく、売電収入が大幅に増加した。関東最大級のいちご昭和村生越 ECO 発電所（いちご ECO エナジー、43.34MW、売電開始済出力の51.8%）が年間稼働したインパクトが大きい。

業績動向

2019年2月期はストック収益をしっかりと確保し、過去最高益を更新 中期経営計画は全指標（KPI）で計画を達成、 3年間で営業利益が+60%成長

1. 2019年2月期の業績概要

2019年2月期通期は、売上高が前期比44.4%増の83,540百万円、営業利益が同19.9%増の26,279百万円、経常利益が同20.3%増の23,076百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同9.7%増の15,373百万円と大幅な増収増益となった。

増益に大きく貢献したのは主力の心築事業である。内訳としては、不動産譲渡損益が14,893百万円（前期比23.1%増、2,796百万円増）、不動産賃貸損益が12,867百万円（前期比16.2%増、1,795百万円増）とともに好調だった。ストックとフローの両面でバランス良く稼働しているのが同社の特長だ。アセットマネジメント事業では、ストック収益であるベース運用フィーが増加し堅調に推移した。クリーンエネルギー事業は、関東最大級のいちご昭和村生越 ECO 発電所を始めとする新規竣工した発電所の稼働により売電収益（ストック収益）が増加した。全般的にストック収益をしっかりと確保しつつ、過去最高益（2017年2月期）を更新した。

また、2019年2月期を最終年度とする中期経営計画「Power Up 2019」では、計画する全経営指標（KPI）において計画を達成し、3年間で営業利益は+60.4%成長、経常利益は+66.1%成長、親会社株主に帰属する当期純利益は+18.9%成長となった。なお、営業利益や経常利益の成長率が純利益の成長率を大きく上回る要因は、同社の繰越欠損金が解消したことにより、2016年2月期に6.9%であった法人税負担率が、2019年2月期には31.8%に上昇したことによる。

いちご | 2019年6月3日(月)
2337 東証1部 | <https://www.ichigo.gr.jp/ir/>

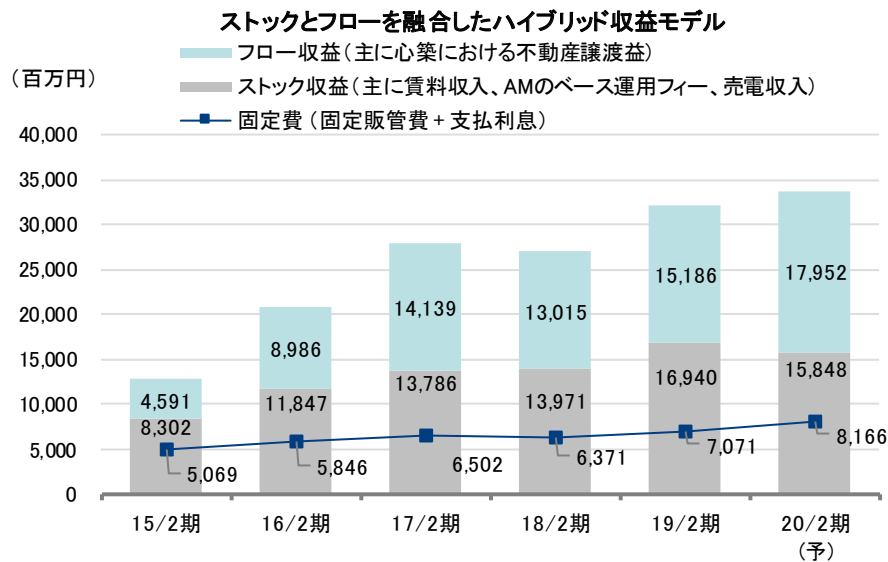
業績動向

2019年2月期通期業績

(単位：百万円)

	2018年2月期		予想	2019年2月期			前期比
	実績	対売上比		実績	対売上比	対予想比	
売上高	57,846	100.0%	-	83,540	100.0%	-	44.4%
売上原価	30,860	53.3%	-	51,413	61.5%	-	66.6%
売上総利益	26,986	46.7%	31,200	32,126	38.5%	3.0%	19.0%
販管費	5,067	8.8%	-	5,847	7.0%	-	15.4%
営業利益	21,919	37.9%	25,000	26,279	31.5%	5.1%	19.9%
経常利益	19,185	33.2%	22,000	23,076	27.6%	4.9%	20.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	14,018	24.2%	15,000	15,373	18.4%	2.5%	9.7%
1株当たり当期純利益	28.12円		30.10円	31.14円			10.7%
自己資本当期純利益率(ROE)	16.5%		15.7%	16.3%			

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

盤石な財務基盤。3年連続で「JPX日経インデックス400」組入れ

2. 財務状況と経営指標

2019年2月期末の総資産残高は前期末比23,087百万円増の319,599百万円となった。固定資産は36,780百万円増であり、保有する不動産の一部を販売用不動産から固定資産へ振り替えたことにより、有形固定資産が増加したことが主な要因である。流動資産は13,694百万円減であり、販売用不動産は19,467百万円の減少となった。

負債合計は前期末比12,952百万円増の216,739百万円となった。そのうち流動負債は5,964百万円増であり、1年内返済予定の長期借入金が増加したこと等が主な要因である。そのうち固定負債は6,988百万円増であり、長期借入金が増加したことなどが主な要因である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

経営指標では、流動比率（978.4%、200%以上が安全の目安）、固定長期適合率（34.2%、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30.9%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49.3%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、連続してその地位を維持している。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コーポレートローンにおける資金調達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、業界水準をはるかに上回るレベルにある。

- 1) 長期借入金の比率：92%（2019年2月末）
- 2) 加重平均金利：0.97%（2019年2月末）
- 3) 加重平均借入期間：10.3年（2019年2月末）

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	18/2 期末	19/2 期末	増減額
流動資産	231,681	217,987	-13,694
(現金及び預金)	45,510	50,225	4,715
(販売用不動産)	180,789	161,322	-19,467
固定資産	64,831	101,611	36,780
(有形固定資産)	58,558	94,976	36,418
総資産	296,512	319,599	23,087
流動負債	16,316	22,280	5,964
固定負債	187,470	194,458	6,988
負債合計	203,787	216,739	12,952
純資産合計	92,725	102,859	10,134
負債純資産合計	296,512	319,599	23,087
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	1420.0%	978.4%	-
固定長期適合率（固定資産÷（固定負債+純資産））	23.1%	34.2%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	30.1%	30.9%	-
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）	55.6%	49.3%	-

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

2020年2月期は過去最高だった2019年2月期並みの業績予想。 成長への先行投資を並行

2020年2月期通期の業績予想（連結）は、営業利益で前期比0.8%増の26,500百万円、経常利益で同1.2%減の22,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同2.4%減の15,000百万円と過去最高の業績だった前期と同水準を維持する見込みだ。収益力は向上しているが、成長への先行投資を並行して行うため、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益、1株当たり当期純利益に関しては微減予想となった。

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、23,312百万円（前期比2.8%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益が約半分、物件売買による売却益などのフロー収益が約半分。将来的にはストック収益の比率をさらに増やす方針だ。保有する不動産の期末時点の含み益（鑑定ベース）は50,916百万円（前期比5,477百万円増）だが、過去の実績では、売却時に含み益の2.5倍（2019年2月期実績）の売却益を実現してきたことから潜在的な収益力は大きい。いちごオーナーズによる回転率の高い売買も拡大しており、心築事業には好材料が多い。

アセットマネジメント事業はベース運用フィーを横ばい、フロー収益は保守的な前提の予想である。例年通り、いちごオフィス・いちごホテル・いちごグリーンの各上場投資法人の公募増資（PO）や資産の売買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。クリーンエネルギー事業のセグメント利益予想は横ばい。前期は期初に売電開始が多かった一方、今期は新規開発の発電所の売電開始が期末に近いことや保守的な天候予測を前提に計画を策定しているためである。

2020年2月期通期業績予想

（単位：百万円）

	19/2 期		20/2 期	
	実績	対売上比	予想	前期比
売上高	83,540	100.0%	-	-
営業利益	26,279	31.5%	26,500	0.8%
経常利益	23,076	27.6%	22,800	-1.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	15,373	18.4%	15,000	-2.4%
1株当たり当期純利益	31.14円	-	30.39円	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

“サステナブルインフラ企業”として 大きな成長を目指す長期 VISION「いちご 2030」を発表。 Jリーグトップパートナー企業に就任

1. 長期 VISION「いちご 2030」を発表

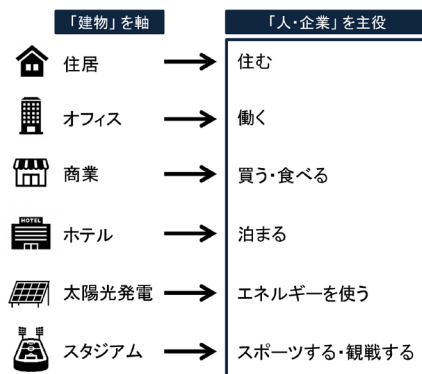
同社は、2019年4月に、“サステナブルインフラ企業”として大きな成長を目指す長期 VISION「いちご 2030」を発表した。これまでの3ヶ年の中期経営計画を掲げてきたが、今回からは2030年を目標年とする11年間の長期 VISIONとなった。背景としては、市況の変化に左右されず、今後さらに大きな成長を目指すなかで長期的視野の重要性が高まっていることなどが挙げられる。

目指す姿は“サステナブルインフラ企業”である。同社はこれまでも主に心築事業を通じて社会・生活インフラに（主にハード面）関わってきた。今後は、主役である人や企業の多様なニーズを的確に捉え、その行動を快適にする支援（主にソフト面）をITなども駆使しながら行う。不動産を保有する強みを活かし、「ハード・インフラ」と「ソフト・インフラ」のさらなる融合を図り、顧客ニーズを発掘して、それらにオンリーワンとしての的確に対応することで、事業を拡大・発展する構想である。

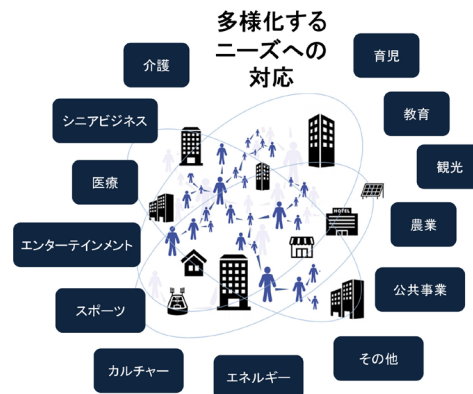
初年度の取り組みとしては、

- 例 1) 新しいアセットタイプ（寮・社宅、スポーツ施設など）への挑戦、テナントサービスやソリューション提供の強化
 - 例 2) いちごサステナブルラボ（新規事業創造のプロジェクト組織）の更なる発展と新規事業創出の加速化
 - 例 3) 心築資産のデータベース構築等、ITの積極的な活用による業務生産性の向上
- などを計画している。

不動産を超え、「人・企業」を主役に、多様化するニーズに対応



出所：決算説明会資料より掲載



中長期の成長戦略

長期 VISION における経営目標としては、資本生産性、キャッシュ創出力、安定収益の3つの視点で指標と目標値が示されている。利益額などの明確な表明はないが、ROE ひとつとっても、平均 15% を継続した場合の資産規模（純資産）の拡大を想像するだけでも、大きな成長を見込んでいることがわかる。2019年2月期末時点ではストックとフローのバランスが 5:5 だが、今後はストック比率を増やす方向にシフトする方針だ（ストック収益比率 60% へ）。

長期 VISION における経営目標

	指標	目標
資本生産性	ROE（自己資本利益率） JPX 日経インデックス 400	期間平均 15% 以上 11 年間継続の組み入れ
キャッシュ創出力	エコノミック営業キャッシュフロー※	11 年間継続の当期純利益超過
安定収益	ストック収益比率	60% 以上（直近 53%）

※「エコノミック営業キャッシュフロー」とは、営業活動によるキャッシュ・フローから販売用不動産および販売用発電設備の増減額（仕入・売却）の影響を除く営業活動によるキャッシュ・フロー
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. Jリーグトップパートナーとして地域活性化を目指す

同社は、今シーズンよりサッカー Jリーグのトップパートナーとなり、地域活性化を目指す。Jリーグはホームタウンの市民・行政・企業が三位一体となった支援体制のもと「地域に根差したスポーツクラブ」を目指し、スポーツ振興にとどまらず、地域と一緒に街をつくることを理念に掲げている。同社も「企業の存在意義は社会貢献である」という考えのもと、Jリーグとともに、地域の振興を目指す。

不動産事業を行うトップパートナー唯一の企業として、Jリーグから期待される同社の役割としては、

- 1) スタジアムの老朽化や運営費の削減等に対応し最適な環境を整備する
- 2) 各地域の人々とともに街づくり、健康づくりに貢献する

などである。Jリーグには 39 都道府県に 55 クラブがあり、スタジアムの老朽化に直面する地域も少なくない。

同社のメリットとしては、以下の2点を挙げられる。

- 1) BtoC におけるブランド認知の向上
- 2) 心築事業との相乗効果、事業拡大

長期 VISION “サステナブルインフラ企業” として不動産事業以外に取り組むなかでも、Jリーグトップパートナーとしての存在感は役立つことになるだろう。

いちご | 2019年6月3日(月)
2337 東証1部 | <https://www.ichigo.gr.jp/ir/>

中長期の成長戦略



出所：決算説明会資料より掲載

3. ESG（環境、社会、ガバナンス）への積極的な取り組み

同社は、ESGへの取り組みを設立当初から強く意識して行ってきた企業である。その方針は「いちごサステナビリティ方針」に示されており、1) 環境との調和、2) 省エネルギー、低炭素化と資源循環、3) 法令適応と環境管理体制の整備、4) 教育・啓発活動、5) サステナビリティ活動の開示等、が示されている。

E（環境）においては、クリーンエネルギー事業の貢献がわかりやすい。地球に優しく安全性に優れた太陽光発電により、年間約2.5万世帯分の消費電力を発電している。また、主力の心築事業は、建物を「壊す」から建物の価値を「活かす」がコンセプトであり、不動産の経済耐用年数の長期化、質の向上に貢献している。

S（社会）においては、世界を目指すスポーツ選手や障がい者アーティストの支援、小児医療分野への寄付などを行うほか、新事業であるスマート農業支援では事業を通じた地域活性化に取り組む。

G（ガバナメント）においては、グローバルベストプラクティスを志向し、委員会設置会社に2006年に移行したこと、2019年2月末時点で取締役9名中6名が社外取締役（全員独立役員、うち1部上場企業の社長経験者3名）であることは特筆すべき取り組みと言えるだろう。

中長期の成長戦略

ESGの取り組み事例

	取り組み	概要
E (環境)	クリーンエネルギー事業	地球に優しく安全性に優れた太陽光発電により、年間約 2.5 万世帯分の消費電力を発電
	建物を壊さない心築事業	心築の社会的意義は、建物を「壊す」から建物の価値を「活かす」こと。不動産の経済耐用年数の長期化、質の向上に貢献
	環境認証	保有 3 物件で CASBEE 取得。いちごオフィス投資法人では GRESB 評価で最高位「Green Star」を 2 年連続取得
S (社会)	スポーツ・文化支援	世界への挑戦を続けるウェイトリフティングなどの選手を応援。障がい者アーティストを支援
	社会福祉活動	宮崎大学医学部の小児医療分野への寄付（宮崎ひまわりキャンプ）
	Jリーグトップパートナー	Jリーグトップパートナー唯一の不動産会社として、スタジアムの老化対策などを通じて地域の活性化に貢献
	スマート農業支援	スマート農業支援を通じた地域の活性化、雇用の創出、自給率向上に貢献
G (ガバナンス)	委員会設置会社への早期移行	グローバルベストプラクティスを志向し、2006 年に移行
	社外取締役の招聘	取締役 9 名中 6 名が社外取締役（全員独立役員、うち 1 部上場企業の社長経験者 3 名）

出所：決算説明会資料及びヒアリングよりフィスコ作成

株主還元策

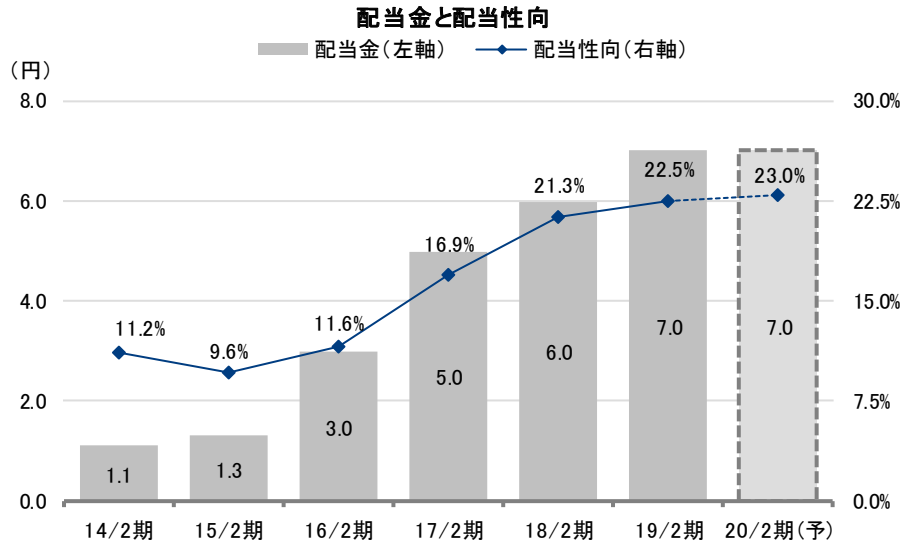
増配か配当維持を原則とする累進的配当政策を採用し 7年連続の増配を達成。2020年2月期は7円、配当性向23%を予想

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。2019年2月期の1株当たり配当金は年間7円（前期比1円増配）と7期連続の増配を達成した。配当性向は22.5%、株主資本配当率（DOE）は3.7%だった。2020年2月期は年間7円、配当性向23.0%を予想する。

また同社は、2019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。2018年の10月～12月に総額約30億円分の自社株を取得した。自社株買いも勘案した総還元性向では41.8%（2019年2月期）に達する。

なお、同社が新たに策定した長期VISION「いちご2030」では、機動的な自社株買いが掲げられており、株主価値の向上策への積極的姿勢として注目したい。

株主還元策



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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