

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 >>>

2021 年 5 月 31 日 (月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<https://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	03
4. 株主還元策	03
■ 会社概要	05
1. 会社概要	05
2. 事業内容	06
3. ビジネスモデルの特徴	07
■ 事業概要	08
1. アセットマネジメント事業	08
2. 心築（しんちく）事業	09
3. クリーンエネルギー事業	11
■ 業績動向	12
1. 2021 年 2 月期の業績概要	12
2. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
■ 中長期の成長戦略	16
1. ESG 活動の取り組み	16
2. 太陽光、風力に加え、バイオマスを開拓	17
3. AI レベニューマネジメントシステム「PROPERA」	18
■ 株主還元策	19

要約

2022 年 2 月期は営業利益 12,000 百万円～9,100 百万円のレンジ予想。 新規事業として木質バイオマス発電、 AI レベニューマネジメントシステム「PROPERA」に注目

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（現 東京証券取引所 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。

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、同社の運用フィーも成長している。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。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おり、より安定的な収益であるストック収益の固定費カバー率は、例年 200% 前後で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（2,451 億円）から生み出され、2021 年 2 月期の粗利ベース収益で 6,219 百万円（前期比 5,720 百万円減）と、新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ）の影響により、ホテルの賃貸収益が大きく減少した。譲渡収益は売却における譲渡益であり、粗利ベース収益で 5,028 百万円（前期比 12,180 百万円減）となった。クリーンエネルギー事業は 2012 年に開始され、全国 67 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及び運営するまでに成長した。2021 年 4 月 19 日時点で同社が保有、運用する発電所のうち売電開始済が 52 ヶ所、157.3MW（うち、いちごグリーンは 15 発電所、29.4MW）、開発中の発電所が 15 ヶ所、41.5MW である。2021 年 2 月期以降では太陽光発電所 6 ヶ所及び風力発電所 1 ヶ所（2021 年 3 月から）が稼働開始した。

2. 業績動向

2021 年 2 月期通期は、売上高が前期比 29.8% 減の 61,368 百万円、営業利益が同 65.1% 減の 9,668 百万円、経常利益が同 70.6% 減の 7,179 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 38.7% 減の 5,027 百万円と、コロナの影響を受け減収減益となった。アセットマネジメント事業及び心築事業では、コロナの影響を受けたが、クリーンエネルギー事業は、コロナの影響を受けずに順調に成長した。主力の心築事業は、売上総利益で 11,248 百万円（前期比 61.9% 減）となった。不動産売買では、堅調なレジデンス市場に売却を集中して一定の成果を出したが、そのほかのセクター（オフィス・商業施設・ホテルなど）では、売買市場の状況に鑑み売買を見送った。不動産賃貸では、ホテルの賃貸収益が大きく減少したものの、固定賃料部分やそのほかのセクターで安定収益を確保した。アセットマネジメント事業は、ホテルの売上高に連動して賃貸収益が減少し、いちごホテルのベース運用フィーが減少したこと、前期はホテル売却で売却益の獲得によるキャッシュ・フローに連動したフィーが発生したが、2021 年 2 月期は剥落したことなどによりセグメント利益が減少した。クリーンエネルギー事業は、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 6 ヶ所の発電所が売電を開始したことなどにより、セグメント利益が大幅に増加した。同社グループの売上総利益率が 25.4%（前期は 39.5%）と低下したのは、フロー収益（不動産譲渡損益）のなかで、レジデンスを 1 年程度で売却するビジネスモデルであるいちごオーナーズの構成比が高かったことが影響したためであり、薄利での売り急ぎなどは行っていない。財務体質が強固なため、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取れる点が同社の強みと言えるだろう。

2022 年 2 月期通期の業績予想は、コロナの終息時期について先行き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。営業利益は前期比 24.1% 増～5.9% 減の 12,000 百万円～9,100 百万円、経常利益は同 24.0% 増～16.4% 減の 8,900 百万円～6,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 59.1% 増～0.5% 減の 8,000 百万円～5,000 百万円としている。アセットマネジメント事業では、ホテル売上の回復には時間がかかると想定し、セグメント利益で 1,300 百万円（前期比 7.4% 減）と予想。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 2,100 百万円（前期比 14.4% 増）と従来どおりの安定成長を予想。心築事業は、レンジ予想となった。ストック収益（賃貸）は前期と同水準で安定的に推移するのに対し、フロー収益（売買）は、売買市況が期中に回復する前提の上限値と、前期と同様の状況が継続する下限値に幅がある。そのためセグメント利益で、下限が 5,700 百万円（前期比 12.7% 減）、上限が 8,600 百万円（前期比 31.7% 増）となっている。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 3 分の 1 弱であり、市況がやや持ち直した環境を想定した保守的な予想値と考えられるだろう。売買市況に関しては、レジデンスはコロナの状況にあっても安定的でありオフィス、商業施設、ホテルの回復動向が鍵となる。弊社では、オフィス及び商業施設に関しては足元回復の兆しがあり、2022 年 2 月期中に回復基調が鮮明になるのではないかと予想する。またホテルに関しては、2022 年 2 月期中には国内の旅行や出張に戻るもののインバウンドに戻るのには 2023 年 2 月期になると予想する。一方、投資家の意欲及び金融機関の支援姿勢は積極的な状況が続いている。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大きいと考えている。

3. 成長戦略

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。2021 年 3 月に同社は「サステナブルインフラ企業」として社会的責任を果たすと表明、さらなる推進を目的に「国連グローバル・コンパクト」へ署名して、併せて「グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン」に加入した。また 2021 年 3 月には、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」をした。同社はこうした動きのなかで「2040 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」と具体的な目標を掲げた。クリーンエネルギー事業においては、太陽光に加え風力発電所の稼働を開始、また未利用材及び間伐材を有効活用した木質バイオマス発電の取り組み開始を発表し、エネルギーミックスの推進により、日本におけるクリーンエネルギーの安定供給と供給量増加を図っていく。

さらに同社は、「不動産・観光」と「IT」を掛け合わせた新しい事業領域を開拓している。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% 向上した。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。収入モデルは、月額固定収入（ライトプラン）または売上連動収入（スタンダードプラン）がある。グループホテルへの導入に加え外販も開始しており、今後の外販拡大が期待される事業である。

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。2021 年 2 月期の 1 株当たり配当金は年間 7 円（前期と同額）を維持した。配当性向は 66.8%、株主資本配当率（DOE）は 3.3% だった。2022 年 2 月期に関しては、配当金 7 円 / 年、配当性向 40.9% ～ 65.5% 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、2017 年 2 月期から 2021 年 2 月期までの 5 期連続で毎年 30 億円の自社株買いを実施してきた。2022 年 2 月期において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、第 1 四半期から取得金額（上限）15 億円の自社株買いを実施している（2021 年 4 月 20 日～ 2021 年 7 月 13 日）。

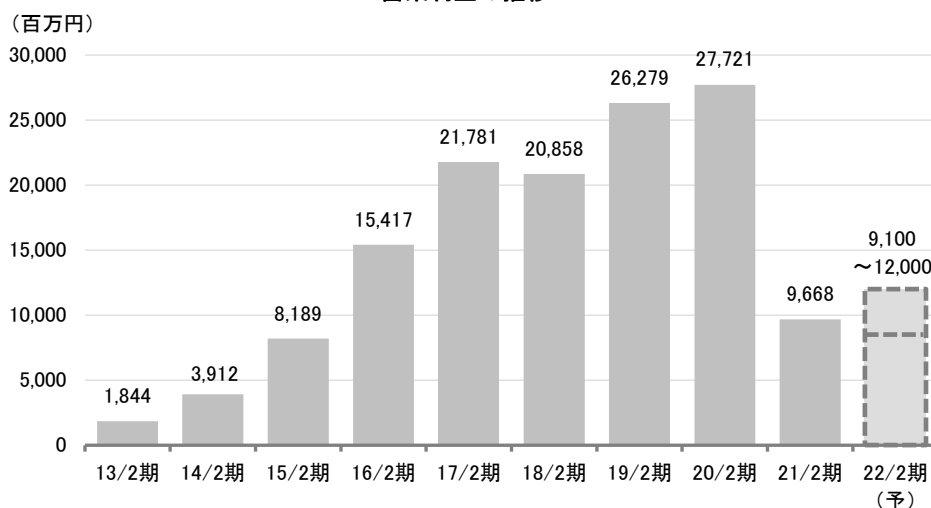
いちご | 2021 年 5 月 31 日 (月)
2337 東証 1 部 | <https://www.ichigo.gr.jp/ir/>

要約

Key Points

- ・主力の心築事業では中小型のオフィス、レジデンス、ホテル、商業施設など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太陽光に加え、同社初となる風力発電所も稼働開始
- ・2022 年 2 月期は営業利益 12,000 百万円～ 9,100 百万円のレンジ予想。売買市況は足元回復の兆しあり、上限シナリオの可能性大
- ・サステナブルインフラ企業として積極的に ESG 活動に取り組む。新規事業として、木質バイオマス発電、AI レベニューマネジメントシステム「PROPERA」に注目
- ・増配か配当維持を原則とする累進的配当政策を採用。2021 年 2 月期は減益も年 7 円配当を維持。自社株買いは 5 期連続で 30 億円 / 年を継続実施。2022 年 2 月期においても、第 1 四半期より取得金額（上限）15 億円の自社株買いを実施

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

■ 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。2002 年には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。

いちご | 2021 年 5 月 31 日 (月)
2337 東証 1 部 | <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（不動産ファンドなどの運営）
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
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 <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。全社の売上高の 3.2%（2021 年 2 月期）、営業利益の 14.4%（同）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違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。売上高の 89.3%（同）、営業利益の 66.8%（同）を占める同社の大黒柱で、2017 年 3 月設立のいちごオーナーズ（株）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、売上高の 7.6%（同）、営業利益の 18.8%（同）と安定した利益を稼ぐ。

いちご | 2021 年 5 月 31 日 (月)
2337 東証 1 部 | <https://www.ichigo.gr.jp/ir/>

会社概要

事業の内容と構成 (2021 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及び供給、賃金調達、運用・管理などを行う	3.2%	14.4%
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	89.3%	66.8%
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	7.6%	18.8%

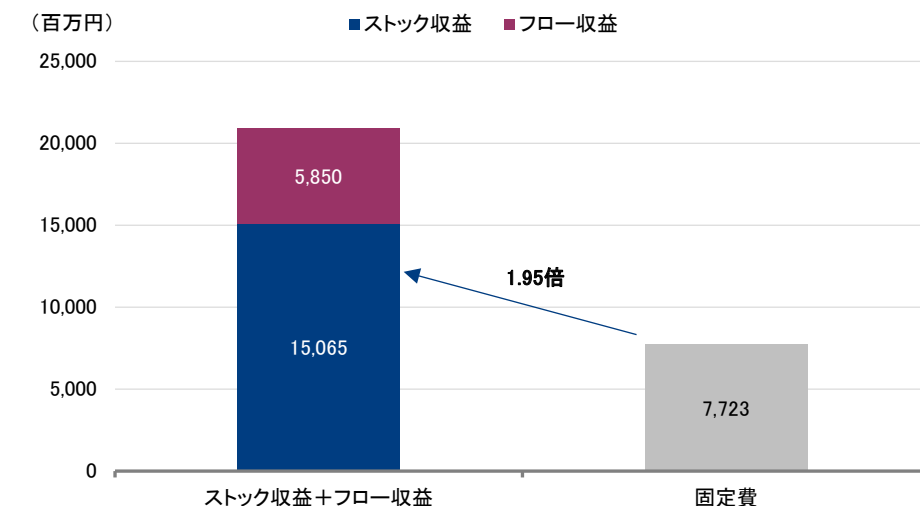
注：営業利益構成は調整額を除き算出

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、減価償却費（ノンキャッシュ）などがある。2021 年 2 月期実績で 15,065 百万円（前期は 18,450 百万円）であり、コロナの影響は受けたものの安定感がある。同社の固定費（固定販管費＋支払利息）が 7,723 百万円であるため、ストック収益だけで固定費の約 2 倍を稼ぐ。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。2021 年 2 月期は 5,850 百万円（前期は 18,567 百万円）であり、コロナの影響を大きく受けた。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。

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

■ 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太陽光に加え風力発電所も稼働開始**

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>（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）及び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）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。

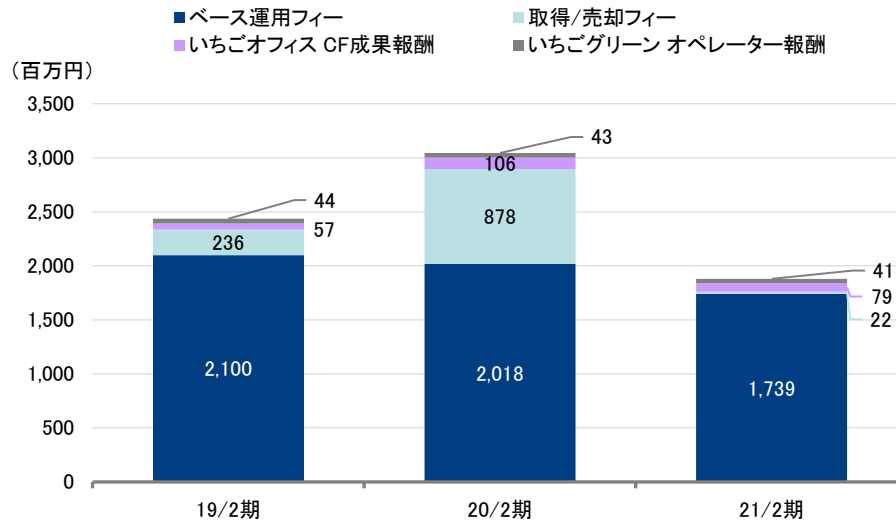
いちごオフィスは運用資産残高の増加や保有不動産の価値向上による賃料収入の増加などにより、J-REIT 最長の 18 期連続増配の実績を持つ（2010 年 4 月期～2019 年 4 月期）。安定的かつ収益成長が見込める中規模オフィスに特化したポートフォリオに特徴がある。2019 年 12 月には、世界の上場不動産株式、REIT などでも構成され、世界中の機関投資家が指標とするグローバルインデックスファンド「FTSE EPRA / NAREIT Global Real Estate Index Series」に組み入れられた。2021 年 2 月末日の運用資産は 86 物件、残高 2,061 億円、2021 年 2 月期の期中運用フィー粗利 1,524 百万円（前期比 88 百万円増）となった。いちごホテルは 2015 年 11 月上場し、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の移行、自己投資口の取得など、いちごオフィスとともに積極的な運用を行っている。2021 年 2 月末日の運用資産は 23 ホテル（上場時は 9 ホテル）、残高 519 億円、2021 年 2 月期の期中運用フィー粗利 42 百万円（前期比 339 百万円減）となった。主因はコロナの影響でベース運用フィーが減少したためである。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う。2021 年 2 月末日の運用資産は 15 発電所、残高 114 億円、2021 年 2 月期の期中運用フィー粗利 79 百万円（前期比 3 百万円減）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。

2021 年 2 月期は、いちごホテルにおいて、売上高に連動してベース運用フィーが減少したこと、前期に発生したホテル物件売却に伴うフィーが剥落したことなどにより、セグメント売上高は 2,480 百万円（前期比 37.2% 減）、セグメント利益は 1,403 百万円（同 44.5% 減）となった。

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

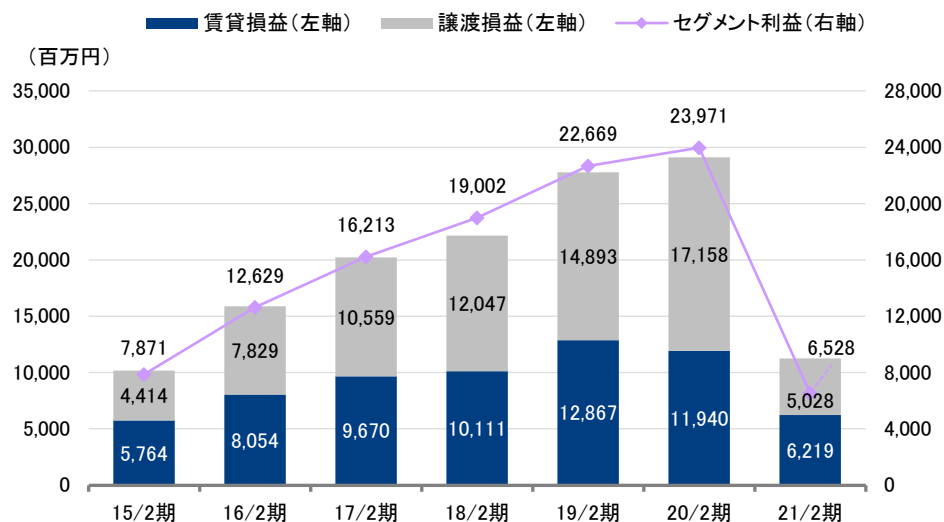
心築事業は同社事業の柱であり、不動産価値向上ノウハウは同社のコアコンピタンスである。心築という言葉は同社の造語であり「心で築く、心を築く」の信条のもと、同社の技術とノウハウを活用し、1つ1つの不動産に心を込めた丁寧な価値向上を図り、現存不動産に新しい価値を創造することを言い、日本における「100年不動産」の実現を目指すものである。

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（2,451億円）から生み出され、2021年2月期の粗利ベース収益で6,219百万円（前期比5,720百万円減）と、ホテルの賃貸収益が大きく減少した影響を受けた。譲渡収益は売却における譲渡益であり、2021年2月期はいちごオーナーズによるレジデンス中心の売却により粗利ベース収益で5,028百万円（前期比12,180百万円減）となった。レジデンスは市況が順調だったもののホテルをはじめ商業施設やオフィスにおいて売却における価格が合わないため、見送った案件が多かったことがその要因である。

いちご | 2021 年 5 月 31 日 (月)
2337 東証 1 部 | <https://www.ichigo.gr.jp/ir/>

事業概要

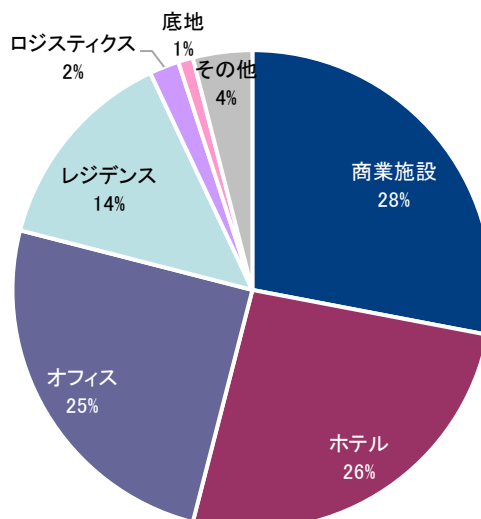
心築事業の売上総利益・セグメント利益



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

自己保有残高は 2,451 億円（2021 年 2 月末）となっている。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（26%）、オフィス（25%）、レジデンス（14%）とバランス型のポートフォリオになっている。地域別には東京（51%）が多く、福岡（20%）と東京以外首都圏（11%）が続く。また物件規模では、10 ～ 50 億円未満の中規模物件が 47% 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 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

いちご | 2021 年 5 月 31 日 (月)
2337 東証 1 部 | <https://www.ichigo.gr.jp/ir/>

事業概要

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。2021 年 2 月期では 41 物件、38,206 百万円（平均 931 百万円 / 物件）の資産を取得した。2020 年 2 月期が 58 物件、63,048 百万円（平均 1,087 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。いちごオーナーズでの取得が 24,384 百万円と全体の 64% に達したことから、取得物件の小型化の傾向が分かる。取得物件種類で多かったのはレジデンスであり、25,479 百万円と全体の 67% に達する。

売却に関しては、2021 年 2 月期では 49 物件、41,430 百万円（平均 845 百万円 / 物件）の資産が売却された。売却物件種類のなかではレジデンスが 35,229 百万円と最大であり、構成比で 85% と高かった。売却においても、いちごオーナーズでの売却が 30,671 百万円と全体の 74% に達した。多様な物件ポートフォリオを持つ点が同社の特徴であるが、小型物件やレジデンスの比率がより高くなる傾向にある。

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	1 件	1,664	1 件	701	963
ホテル	3 件	8,718	-	-	8,718
商業	1 件	863	2 件	5,252	-4,389
レジデンス	29 件	25,479	43 件	35,229	-9,750
その他	7 件	1,481	3 件	248	1,233
合計	41 件	38,206	49 件	41,430	-3,224
いちごオーナーズ (上記の内数)	27 件	24,384	29 件	30,671	-6,287

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

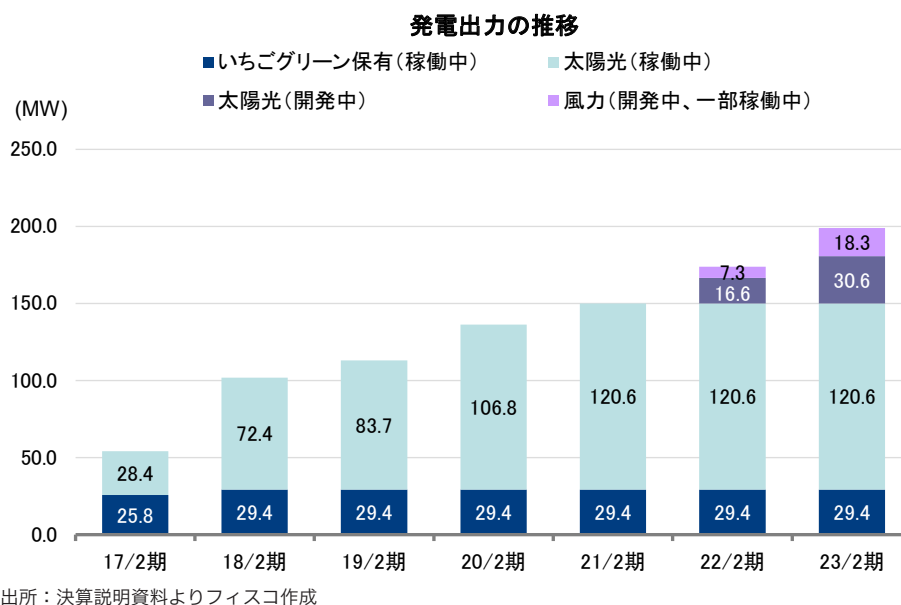
3. クリーンエネルギー事業

クリーンエネルギー事業は 2012 年に開始され、全国 67 ケ所の太陽光、風力発電所プロジェクトをグループで開発及び運営するまでに成長した。2021 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 52 ケ所、157.3MW（うち、いちごグリーンは 15 発電所、29.4MW）、開発中の発電所が 15 ケ所、41.5MW であり、今後これに同社が開発を進めていく木質バイオマスによる発電が加算されていく。2021 年 2 月期以降では太陽光発電所 6 ケ所、風力発電所 1 ケ所（2021 年 3 月から）が稼働開始した。

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、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、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 2023 年 2 月期には 198.9MW とする開発計画がある。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。

事業概要

2021 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 6 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 4,654 百万円(前期比 22.6% 増)、セグメント利益は 1,834 百万円(同 44.2% 増)と大幅に増加した。



業績動向

2021 年 2 月期はコロナの影響で減益。
主力の心築事業は売却益減少、
クリーンエネルギー事業のセグメント利益は前期比 44.2% 増

1. 2021 年 2 月期の業績概要

2021 年 2 月期通期は、売上高が前期比 29.8% 減の 61,368 百万円、営業利益が同 65.1% 減の 9,668 百万円、経常利益が同 70.6% 減の 7,179 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 38.7% 減の 5,027 百万円と、コロナの影響を受け減収減益となった。

いちご | 2021 年 5 月 31 日 (月)
2337 東証 1 部 | <https://www.ichigo.gr.jp/ir/>

業績動向

アセットマネジメント事業及び心築事業では、コロナの影響を大きく受けたが、クリーンエネルギー事業は、コロナの影響を受けずに順調に成長した。主力の心築事業は、売上総利益で11,248百万円(前期比61.9%減)となった。内訳としては、フロー収益(不動産譲渡損益)が5,202百万円(前期比12,180百万円減)となり、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で一定の成果を出したが、そのほかのセクター(オフィス・商業施設・ホテルなど)では、不動産売買市場の状況に鑑み売買を見送った。ストック収益(不動産賃貸損益、減価償却後)は6,219百万円(前期比5,720百万円減)となり、ホテルの賃貸収益が大きく減少したものの、固定賃料部分やそのほかのセクターで安定収益を確保した。保有資産は、177物件(前期と同じ)、245,136百万円(前期は242,321百万円)の想定NOI(Net Operating Income、営業純利益)利回りでは6.1%(前期は5.9%)であり、コロナにおいても堅実に不動産価値の維持、向上を実現したことがわかる。

アセットマネジメント事業は、ホテルの売上高に連動して賃貸収益が減少し、いちごホテルのベース運用フィーが減少したこと、前期はホテル売却で売却益の獲得によるキャッシュ・フローに連動したフィーが剥落したことなどにより、セグメント利益が減少した。クリーンエネルギー事業は、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6ヶ所の発電所が売電を開始したことなどにより、セグメント利益が前期比44.2%増と大幅に増加した。

同社グループの売上総利益率が25.4%(前期は39.5%)と低下したのは、フロー収益(不動産譲渡損益)のなかで、レジデンスを1年程度で売却するビジネスモデルであるいちごオーナーズの構成比が高かったことが影響したためであり、薄利での売り急ぎなどは行っていない。同社は、循環的な景気後退がいつ来ても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取れるのも、同社の強みと言えるだろう。

2021 年 2 月期通期業績

(単位: 百万円)

	20/2 期		予想	21/2 期			前期比
	実績	売上比		実績	売上比	予想比	
売上高	87,360	100.0%	-	61,368	100.0%	-	-29.8%
売上原価	52,851	60.5%	-	45,776	74.6%	-	-13.4%
売上総利益	34,509	39.5%	-	15,591	25.4%	-	-54.8%
販管費	6,787	7.8%	-	5,923	9.7%	-	-12.7%
営業利益	27,721	31.7%	9,500	9,668	15.8%	1.8%	-65.1%
経常利益	24,395	27.9%	6,800	7,179	11.7%	5.6%	-70.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	8,201	9.4%	5,000	5,027	8.2%	0.5%	-38.7%
1株当たり当期純利益	16.89円		10.41円	10.48円			-38.0%
自己資本当期純利益率 (ROE)	8.2%		5.0%	5.0%			

注: 予想値は2021年1月13日発表のもの

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）の指標で比較すると、 前期からの落ち込みは大きくない

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、心築事業にかかわる不動産（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% と向上した。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、2021 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 2021 年 2 月期に前期比 38.7% 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」では同 10.1% 減と減少幅が小さい。1 株当たり当期純利益（EPS）は 2021 年 2 月期に前期比 38.0% 減の 10.48 円となったが「キャッシュ EPS」では同 9% 減の 20.07 円、自己資本当期純利益率（ROE）に関しても、2021 年 2 月期は 5.0% となったが、「キャッシュ ROE」では 9.7% となり 10% に近い水準となっている。この指標により、同社の本当の“稼ぐ力”は大きく落ちていないことがわかる。

キャッシュ視点の指標での業績

	20/2 期	21/2 期	
	実績	実績	前期比
親会社株主に帰属する当期純利益（百万円）	8,201	5,027	-38.7%
キャッシュ当期純利益（百万円）	10,709	9,631	-10.1%
1 株当たり当期純利益（EPS）	16.89 円	10.48 円	-38.0%
キャッシュ EPS	22.05 円	20.07 円	-9.0%
自己資本当期純利益率（ROE）	8.2%	5.0%	
キャッシュ ROE	10.8%	9.7%	

注：キャッシュ当期純利益＝当期純利益＋減価償却費（売上原価）

キャッシュ EPS＝キャッシュ当期純利益÷2021 年 2 月期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。 2021 年 2 月期は太陽光発電所などが増加し資産規模拡大

2. 財務状況と経営指標

2021 年 2 月期末の総資産は前期末比 13,350 百万円増の 347,076 百万円となった。固定資産は 10,187 百万円増であり、太陽光発電所などの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 3,163 百万円増であり、販売用不動産の減少 4,181 百万円に対して現金及び預金の増加 9,765 百万円があったことによるものだ。

いちご | 2021 年 5 月 31 日 (月)
2337 東証 1 部 | <https://www.ichigo.gr.jp/ir/>

業績動向

負債合計は前期末比 4,701 百万円増の 236,820 百万円となった。流動負債は 1,906 百万円減であり、1 年内返済予定の長期借入金が減少したことなどが主な要因である。固定負債は 6,608 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。

経営指標では、流動比率（539.8%、200% 以上が安全の目安）、固定長期適合率（69.7%、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 28.5% 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 44.7% 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。

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	117,608	120,771	3,163
（現金及び預金）	41,067	50,832	9,765
（販売用不動産）	68,290	64,109	-4,181
固定資産	216,118	226,305	10,187
（有形固定資産）	206,198	214,392	8,194
総資産	333,726	347,076	13,350
流動負債	24,280	22,374	-1,906
固定負債	207,838	214,446	6,608
負債合計	232,119	236,820	4,701
純資産	101,607	110,255	8,648
負債純資産合計	333,726	347,076	13,350
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	484.4%	539.8%	-
固定長期適合率（固定資産÷（固定負債＋純資産））	69.8%	69.7%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	30.1%	28.5%	-
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）	44.9%	44.7%	-

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とを相殺したもの

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

**2022 年 2 月期は営業利益 12,000 百万円～ 9,100 百万円を予想。
売買市況は足元回復の兆しあり、レンジ上限シナリオの可能性大**

2022 年 2 月期通期の業績予想は、コロナの終息時期について先行き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 24.1% 増～ 5.9% 減の 12,000 百万円～ 9,100 百万円、経常利益で同 24.0% 増～ 16.4% 減の 8,900 百万円～ 6,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 59.1% 増～ 0.5% 減の 8,000 百万円～ 5,000 百万円としている。

アセットマネジメント事業では、ホテル売上の回復には時間がかかると想定し、セグメント利益で 1,300 百万円（前期比 7.4% 減）と予想した（レンジ予想はなし）。クリーンエネルギー事業はコロナによる影響を受けなため、セグメント利益で 2,100 百万円（前期比 14.4% 増）と従来どおりの安定成長を予想する（レンジ予想はなし）。2022 年 2 月期は 2021 年 3 月に稼働を開始したいちご米沢板谷 ECO 発電所（風力）をはじめ 12 ヶ所を稼働する計画だ。レンジ予想となったのは心築事業である。ストック収益とフロー収益に分けると、ストック収益は前期と同水準で安定的に推移する予想としている。フロー収益に関しては、売買市況が期中に回復時期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。セグメント利益は、レンジの下限が 5,700 百万円（前期比 12.7% 減）、レンジの上限が 8,600 百万円（前期比 31.7% 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 3 分の 1 弱であり、市況がやや持ち直した環境を想定した保守的な予想値と考えられるだろう。

売買市況に関しては、レジデンスは既に盛況なためオフィス、商業施設、ホテルの回復動向が鍵となる。弊社では、オフィス及び商業施設に関しては足元回復の兆しがあり、2022 年 2 月期中に回復基調が鮮明になるのではないかと予想する。ホテルに関しては、2022 年 2 月期中には国内の旅行や出張が戻るもののインバウンドが戻るのは 2023 年 2 月期になると予想する。一方、投資家の意欲及び金融機関の支援姿勢は積極的な状況が続いている。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大きいと考えている。

2022 年 2 月期通期業績予想

(単位：百万円)

	21/2 期		22/2 期	
	実績	売上比	予想	前期比
売上高	61,368	100.0%	-	-
営業利益	9,668	15.8%	12,000 ～ 9,100	24.1 ～ -5.9%
経常利益	7,179	11.7%	8,900 ～ 6,000	24.0 ～ -16.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,027	8.2%	8,000 ～ 5,000	59.1 ～ -0.5%
1 株当たり当期純利益	10.48 円		17.10 ～ 10.69 円	63.2 ～ 2.0%

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積極的に ESG 活動に取り組む

1. 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、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いる。

いちご | 2021 年 5 月 31 日 (月)
2337 東証 1 部 | <https://www.ichigo.gr.jp/ir/>

中長期の成長戦略

2021 年 3 月に同社は「サステナブルインフラ企業」として社会的責任を果たす表明とさらなる推進を目的に「国連グローバル・コンパクト」へ署名し、併せて「グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン」に加入した。このイニシアティブに署名する企業及び団体は、「人権の保護」「不当な労働の排除」「環境への対応」「腐敗の防止」に関する 10 の原則に賛同し、企業トップ自らのコミットメントのもとその実現に向けて自発的に努力を継続するものである。また 2021 年 3 月には、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旨とする国際的なイニシアティブである「RE100」に加盟し「脱炭素宣言」をした。日本では 53 社が宣言を行っているが、同社は「2040 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」と具体的な目標を掲げた。また、同社の 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 の情報開示の強化を図っている。

イニシアティブへの参加・加盟



国連グローバル・コンパクト

各企業・団体が責任ある創造的なリーダーシップを発揮することによって、社会の良き一員として行動し、持続可能な成長を実現するための世界的イニシアティブ。
署名する企業・団体は、「人権の保護」、「不当な労働の排除」、「環境への対応」、「腐敗の防止」に関する10の原則に賛同し、企業トップ自らのコミットメントのもと、その実現に向けて努力を継続することが求められる



CDP

グローバル企業の気候変動対策についての開示ガイドラインを提示し、企業評価を行う国際的イニシアティブ。500以上の世界の機関投資家を代表する国際的な非営利団体CDPが運営する。企業評価は、ガバナンス、リスクマネジメント、事業戦略、目標と実績、エンゲージメント等、多岐に渡る質問で構成される質問書をベースに、A～Dランクで行われる。2020年度(参加初年度)いちごの評価：B



RE100

世界で影響力のある企業が、自らの事業で使用する電力を、太陽光、風力、水力、バイオマスなどの再生可能エネルギーで100%調達することにコミットし、将来的に脱炭素社会(カーボンニュートラル)社会に移行することを目的とする国際的イニシアティブ

いちごの目標 2040年までに100%再生可能エネルギーによる事業体制へ移行



Fun to Share

「最新の知恵をみんなで楽しくシェアしながら、低炭素社会をつくっていこう」というコンセプトのもと、環境省が進める環境イニシアティブ

出所：決算説明資料より掲載

再生可能エネルギー電源の多様化に挑戦

2. 太陽光、風力に加え、木質バイオマスを開拓

2021 年 3 月より同社初となる風力発電所、いちご米沢板谷 ECO 発電所が発電を開始した（出力 7.3MW、固定買取価格 22 円）。風力発電は太陽光との比較では、夜間にも発電が可能な点に特徴がある。この発電所は ESG 評価に基づく「新生グリーンローン」による建設資金の調達が行われた経緯もあり、環境・社会課題の改善に資する事業であることを評価されたという意義がある。また、同社では第 3 のエネルギー事業として木質バイオマス発電を計画し、具体的にプロジェクトを推進している。木質バイオマス発電は、未利用材及び間伐材を有効活用し、日本の環境課題の 1 つである森林の高齢化や治山対策にも貢献する。材料さえ確保できれば 24 時間発電が可能であり、発電量のコントロールもできるという有利な面もある。同社は数年後の稼働開始を目指している。同社が電源の多様化を目指す背景には、エネルギーミックスによる電力供給の安定性を向上する狙いがある。

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

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

いちご | 2021年5月31日(月)
2337 東証1部 | https://www.ichigo.gr.jp/ir/

中長期の成長戦略

「グリーンバイオマス」事業

	特徴	天候の影響
太陽光	・適地が多く、遊休地を有効活用した建設が可能	受ける
風力	・夜間にも発電が可能	受ける
バイオマス	・24時間発電が可能 ・発電量のコントロールが可能 ・安定的な発電材料の調達が必要	受けない

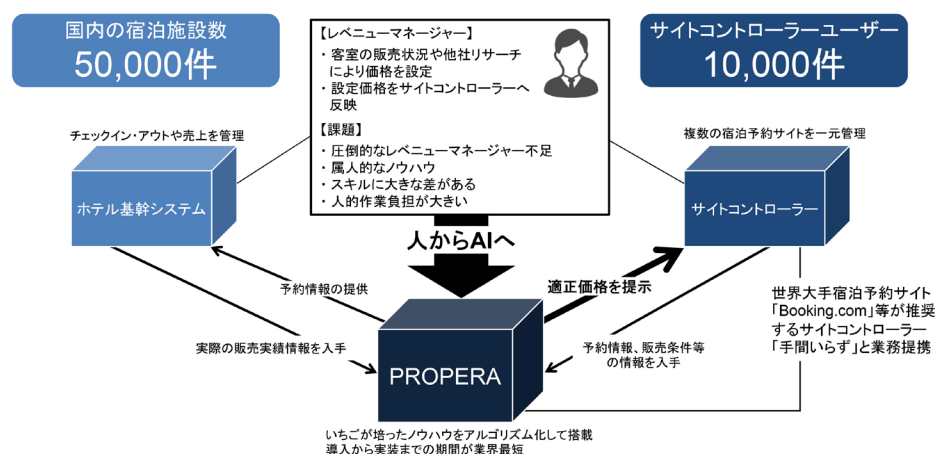
出所：決算説明資料より掲載

「不動産・観光」×「IT」で新規事業を開発

3. AI レベニューマネジメントシステム「PROPERA」

同社は「不動産・観光」と「IT」を掛け合わせ、新しい事業領域を開拓している。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%向上した。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、人材不足などで手が回らない施設も多い。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。収入モデルは、月額固定収入（ライトプラン）または売上連動収入（スタンダードプラン）がある。グループホテルへの導入に加え外販も開始しており、今後の外販拡大が期待される事業である。

AI レベニューマネジメントシステム「PROPERA」



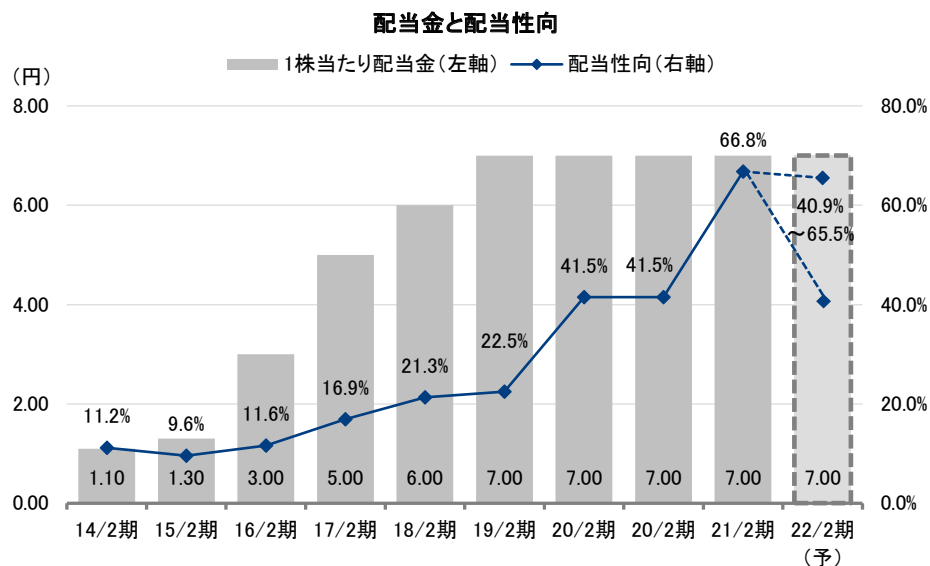
出所：決算説明資料より掲載

株主還元策

2021 年 2 月期は減益も年 7 円配当を維持。 自社株買いは 5 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。2021 年 2 月期の 1 株当たり配当金は年間 7 円（前期と同額）を維持した。配当性向は 66.8%、株主資本配当率（DOE）は 3.3% だった。2022 年 2 月期の配当金は年間 7 円、配当性向 40.9% ～ 65.5% 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、2017 年 2 月期から 2021 年 2 月期までの 5 期連続で毎年 30 億円の自社株買いを実施してきた。2022 年 2 月期において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、第 1 四半期から取得金額（上限）15 億円の自社株買いを実施している（2021 年 4 月 20 日～ 2021 年 7 月 13 日）。



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。

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。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、配布等することは強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

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp