

通期の利益は会社予想を上回り、前期並みを確保しよう

ベーシックレポート

(株)アイフィスジャパン  
堀部 吉胤

会社概要

所在地	東京都千代田区
代表者	長谷川 拓磨
設立年月	2000/03
資本金	26,654百万円 (2017/05/31現在)
上場日	2002/11/08
URL	<a href="http://www.ichigo.gr.jp/">http://www.ichigo.gr.jp/</a>
業種	不動産業

主要指標 2017/09/06 現在

株価	345円
年初来高値	472円 (17/01/10)
年初来安値	302円 (17/04/06)
発行済株式数	503,777,700株
売買単位	100株
時価総額	173,803百万円
予想配当 (会社)	6.0円
予想EPS (アナリスト)	29.03円
実績PBR	2.19倍

不動産流動化の代表的企業

2000年に設立された不動産流動化のパイオニア。20億円前後の中小型オフィス、商業ビルの再生流動化に強み。良好な金融環境を背景に、自己勘定による不動産投資を積極拡大中。低収益の私募ファンドの運用は縮小させており、ノンアセットフィービジネスは2本の系列REITを軸に展開。不動産類似事業としてメガソーラーなどのクリーンエネルギー事業にも展開し、2016年12月にいちごグリーンインフラ投資法人を上場させた。



18/2期1Q決算の見栄えは悪いが、実態は順調

18/2期1Q(3-5月)決算は、売上高129億円(前年同期比72.2%減)、営業利益28.1億円(同48.1%減)。物件売却が80.5億円(同325億円減)と少なく、売却粗利が9.0億円(同20.0億円減)にとどまったことを主因に大幅減収減益。物件売却のタイミングの問題であり、7月には港区のオフィスビルを142億円で売却し、売却粗利73億円をあげており、2Q累計(3-8月)では前年同期並みの利益を確保できる見通し。今期は系列REIT、インフラファンドのPOを見込まず、通期の営業利益は前期比5.4%減予想だが、上記港区の物件をはじめ売却価格が総じて想定より強含みなこと、当社最大のメガソーラーが4ヶ月前倒しで売電開始になったことなどから、前期並みを確保できるとみる。

セントロ社買収によりストレージ事業に参入

19/2期は3ヶ年の中期経営計画の最終期。中計では営業利益250億円を掲げている。系列REIT、インフラファンドの投資口価格が回復してきており、POがあればまとまった物件の抛出が可能となろう。6月にセントロ社を買収し、約50億円の収益不動産を取得するとともに、ストレージ事業に参入。ストレージは今後の拡大が期待される有望なアセットタイプであり、中長期の成長に寄与しよう。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2017/2 実績	109,253	2.2倍	21,781	41.3	19,755	42.2	14,894	15.2	29.66	
2018/2	会社予想 (2017年4月発表)	75,500	-30.9	20,600	-5.4	18,300	-7.4	13,500	-9.4	26.98
	アナリスト予想	76,880	-29.6	21,840	0.3	19,650	-0.5	14,480	-2.8	29.03
2019/2	アナリスト予想	101,280	31.7	26,000	19.0	23,600	20.1	16,520	14.1	33.12

## 会社概要

### 会社概要

#### ● 会社概要

旧社名アセット・マネジャーズ・ホールディングス。不動産再生流動化のパイオニアであり代表的企業。2008年にいちごアセットトラスト（現 いちごトラスト）が第三者割当増資の引受けなどにより経営参画し、2010年9月にいちごグループホールディングスに商号変更。2016年9月に現社名に商号変更。

不動産私募ファンドの運営からスタートしたが、現在の収益の中心は、自己勘定投資による不動産再生流動化。特に中小型ビルのバリューアップに強みを持っている。収益性の低い私募ファンドの運営は縮小させており、シングルスポンサーを務める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）を軸にノンアセットビジネスを行っている。

不動産事業と類似性の高いメガソーラーなどクリーンエネルギー事業に展開。2016年12月にいちごグリーンインフラ投資法人（9282）を東証インフラファンド市場に上場させた。

2015年11月にJASDAQから東証1部に市場変更。「JPX 日経インデックス400」の組み入れ銘柄。

### 経営者

#### ● 経営者

2008年10月以降、代表執行役会長のスコット キャロン氏と代表執行役社長の岩崎 謙治氏の2トップ体制をとっていた。2015年5月に岩崎謙治氏はスコット キャロン氏と同じく代表執行役会長となり、執行役副社長だった長谷川 拓磨氏が代表執行役社長に就任。

スコット キャロン氏は、いちごアセットマネジメント（6頁の注参照）の代表取締役社長でもある。IBM社員の父親とともに来日し幼少期を日本で過ごし、永住権も持つ日本通。スタンフォード大学大学院政治学博士課程修了後、日本開発銀行（現 日本政策投資銀行）設備投資研究所に入所。その後、ピーシーイー・アセット・マネジメントの代表取締役やモルガンスタンレー証券の株式統括本部長などを歴任した。プリンストン大学ではAmazonの創業者ジェフ・ベゾス氏と同級生だったという。

岩崎 謙治氏は、（株）フジタで都市開発事業に従事した後、2001年に当社の前身である（株）ピーアイテクノロジーに入社し、不動産ファンド事業の立上げや営業全般の統括を行ってきた。

長谷川 拓磨氏も（株）フジタ出身。フジタでは開発事業に従事していた。2002年に当社（当時はアセット・マネジャーズ）に入社。2011年には中小規模不動産や底地に自己勘定投資するいちご地所（株）を立ち上げ代表取締役就任した。

## 会社概要

### 設立経緯

#### ● 設立経緯

実質的な創業者である古川令治氏は、旧日本長期信用銀行（以下、長銀）出身。長銀では海外企業の M&A やホテル、ゴルフ場の買収など不動産を切り口にしたマーチャントバンキング業務を手掛けてきた。1998 年の長銀破綻に伴い、1999 年に世界中で不動産ソリューション事業を展開する米コーリヤーズグループの日本法人の非常勤取締役役に就任。2000 年 4 月にコーリヤーズグループが日本撤退を決定したことに伴い、古川氏が MBO によりこれを買取り、アセット・マネジャーズを設立した。現在では、古川氏と当社との関係はなくなっている。

### 企業理念

#### ● 企業理念

～日本を世界一豊かに。その未来へ心を尽くす一期一会の「いちご」～  
社名の「いちご」はこの経営理念からわかるように千利休の高弟だった山上宗二の説いた茶道の心得「一期一会」に由来。2016 年 9 月 1 日に社名をいちごグループホールディングスからいちごに変更したのは、シンプルな社名にすることで、国内外における「いちご」のブランド訴求力を高める狙いがある。

### コーポレートアクション

#### ● 近年のコーポレートアクション

- ・ 2013 年 9 月 1 日（効力発生日）：1：200 の株式分割を実施し、100 株を 1 単元に。
- ・ 2013 年 12 月 4 日（払込期日）：P0 を実施し、約 165 億円を調達。公募価格 382 円。同日にいちごリートでも P0 を実施し、約 54 億円を調達。スポンサーと傘下 REIT のダブル P0 は日本初。
- ・ 2017 年 4 月 24 日～28 日：4,627 千株（自己株式を除く発行済株式総数の 0.92%）の自社株買いを実施。取得価格総額約 15 億円（平均取得単価 324 円）。

### 株主還元方針

#### ● 株主還元方針

2016 年 4 月に 3 ヶ年の中期経営計画と合わせ、累進的配当政策の導入を発表した。各期の DPS（1 株当り配当金）の下限を前期の DPS とし、原則として減配しないことにした。

さらに DOE（株主資本配当率）3%以上も採用。配当性向を基準にすると単年度の業績により DPS がぶれるのに対し、DOE を基準にすると DPS の安定性が確保される。なお、配当性向は、17/2 期実績が 16.9%、18/2 期会社予想が 22.2%となっている。

上記のように 2017 年 4 月に株価対策を主目的に自社株買いも実施。

**沿**
**革**
**● 沿革**

2000年	3月	不動産ファンド等の運営を行う（株）ピーアイテクノロジー設立
	4月	資産流動化、M&A ビジネス等を行う旧アセット・マネジャーズ（株）設立
2001年	8月	旧アセットマネジャーズ（株）が西武百貨店池袋店流動化のアレンジメントを実施
	9月	（株）ピーアイテクノロジーと旧アセット・マネジャーズ（株）が合併。合併会社の商号はアセット・マネジャーズ（株）
2002年	11月	大阪証券取引所ナスダック・ジャパンに上場
2003年	1月	新日本紡績（現 マーチャント・バンカーズ：3121）をTOBにより完全子会社化（10/2 期に資本関係を解消）
2005年	5月	イーアセット投資法人（現 日本リテールファンド投資法人）を設立し、J-REIT 事業に参入（9月に東証上場）
2006年	12月	CITIC International Assets Management Ltdに出資
2007年	11月	イーアセット投資法人の運用会社の全株式を売却し、J-REIT 事業から撤退
2008年	3月	持株会社体制に移行し、アセット・マネジャーズ・ホールディングスに商号変更
	8月	いちごアセットトラスト（現 いちごトラスト）に対して第三者割当増資を実施
	10月	スコット キャロン氏が会長に、岩崎氏が社長に就任
2009年	2月	債権者集会における 130 億円の CB の条件変更、棚卸資産の低価法の早期適用により財務基盤を大幅に強化
2010年	2月	CB 転換によりいちごアセットトラストが支配株主に
	3月	タカラビルメン（株）の全株式を取得し完全子会社化
	9月	いちごグループホールディングス（株）に商号変更
2011年	1月	ジャパン・オフィス投資法人（現 いちごオフィス投資法人）の運用会社を完全子会社化し、REIT 事業に再参入
	1月	中小規模不動産、底地等を対象とした不動産ソリューションを提供するいちご地所（株）を設立
	7月	CITIC International Assets Management Ltd の株式を一部売却（持分法適用関連会社から外れる）
	8月	FC レジデンシャル投資法人の運用会社の全株式を取得

## 会社概要

2011年	11月	FCレジデンシャル投資法人といちご不動産投資法人が合併（運用会社も合併）
2012年	2月	日米ビルサービス（株）及び日米警備保障（株）の全株式を取得し、完全子会社化
	7月	クロスボーダーM&A支援等の新規事業を行ういちごグローバルキャピタル（株）を設立
	11月	いちごECOエナジー（株）を設立すると同時に、ソーラーウェイ（株）の全株式を取得し、メガソーラー事業に参入。
2013年	6月	タカラビルメン（株）が、日米ビルサービス（株）及び日米警備保障（株）を吸収合併
	9月	いちごECOエナジー（株）がソーラーウェイ（株）を吸収合併
	12月	いちごグループとして初となるPOを実施し、164億円を調達（いちごリートも同日にPOを実施）
2014年	4月	九州での不動産事業において地域密着を目的に100%子会社のいちご不動産サービス福岡（株）を設立
2015年	11月	東証1部に市場変更
	11月	いちごホテルリート投資法人上場
2016年	5月	日本エスコンと業務提携
	9月	いちご（株）に商号変更
	12月	いちごグリーンインフラ投資法人上場
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
	3月	タカラビルメンの全株式をシナネンホールディングスに譲渡
	6月	（株）セントロの全株式を取得し、連結子会社化

（出所）有価証券報告書、会社リリース

### バンクフォーメーション

#### ● バンクフォーメーション

コーポレートローンに関する主要取引行は、三井住友銀行、三菱東京UFJ銀行、みずほ銀行、りそな銀行、関西アーバン銀行、東京スター銀行など。

コーポレートローンの17/2期末の加重平均適用金利は1.24%（前期末比0.17pt低下）、平均借入期間は10.8年（前期末比2.1年長期化）。良好なデットの資金調達環境を受け、長期化を進めながらも、調達金利は低下傾向が続いている（12頁下図参照）。

**大 株 主**

## ● 大株主（2017年2月28日現在）

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	いちごトラスト PTE	249,443,200	49.55
2	BNYM・BNYGCM クライアント M・LSCBRD	26,952,001	5.35
3	チェース・マンハッタン・バンク GTS (エスクロウ)	17,653,000	3.51
4	日本トラスティ・サービス信託銀行 (信託口)	11,334,800	2.25
5	CGML ロンドン・エクイティ	8,411,900	1.67
6	モルガンスタンレーMUFG 証券	6,796,554	1.35
7	モルガンスタンレーMUFG 証券 (2)	5,051,600	1.00
8	マッコーリーバンクリミテッド MBL (ロンドン)	5,000,000	0.99
9	ステート・ストリート・バンク&トラスト	4,322,741	0.86
10	日本マスタートラスト信託銀行 (信託口)	4,226,700	0.84
	計	339,192,496	67.38

## (出所) 有価証券報告書

(注) 筆頭株主のいちごトラスト PTE は、日本株運用に特化したファンドで、いちごアセットマネジメントが運用している。出資者は大学や財団の基金などで投資期間は長期。ニッチ市場に強みを持つ時価総額 3,000 億円以下の中小型の割安株に投資するスタンス。

大株主になっている投資先としては、当社以外に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)、青山商事 (8219)、チヨダ (8185)、双日 (2768)、マックハウス (7603)、千代田インテグレ (6915)、鳥羽洋行 (7472)、西松屋チェーン (7545)、TIS (3626) ニッキ (6042)、日本製紙 (3863)、荏原製作所 (6361) などがある。

投資先の中で当社は中核的存在であり、保有目的は安定株主として長期保有とされている。ただし、2015年11月30日に2,300万株（発行済株式株数の4.59%）を市場外で売却するなど徐々に売却し、所有比率は15/2期末の64.46%から2017年2月には50%を若干下回り、支配株主に該当しなくなった。これにより同族企業の留保金課税の対象から外れた。



## 事業概要

### 事業の内容

#### ● 事業の内容

私募不動産ファンドの運用、不動産再生流動化・開発流動化から国内外の企業投資（事業再生投資やバイアウト投資など）に展開していたが、米サブプライムローン問題に端を発する金融危機や、それに対応した資本異動を受け、本業の不動産業と関連の薄い企業投資からは撤退し、回収を進めてきた。事業再生案件で現在でも保有を続けているのは、宮崎県の商業施設を保有・運営する宮交シティと、地方卸売市場（通称 松戸南部市場）を運営するいちごマルシェで、両社とも完全子会社。

不動産関連事業では、リーマンショック後は財務面の制約から自己勘定投資を抑制し、フィービジネスの私募ファンド運用事業に注力していたが、財務内容の改善、デットの資金調達環境の回復を受け、2013年初頃から自己勘定投資を本格再開。逆に私募ファンド事業はフィー料率競争などにより収益性が低下していることから私募ファンドの新規組成は現在、中断状態。フィー収入の獲得は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を中心に行っていく方針。

### 部門別事業内容

#### ● 部門別事業内容

14/2期から開示精度向上のため、それまでの不動産等投資・運用事業、不動産・施設管理事業の2セグメントからアセットマネジメント、不動産賃貸、不動産再生、クリーンエネルギー、その他の5セグメントに細分化した。

15/2期からは不動産賃貸を不動産再生に併合し4セグメントとなった。これは、物件の長期保有を目的とする不動産賃貸は資産回転率が低くROEの維持・向上の妨げとなるため、短期回転型の不動産再生にリソースを集中させたいとの考えによる措置。

16/2期末から「不動産再生」の名称を「心築」に変更した。新名称からは事業内容を想像しにくい、一つ一つの不動産に対して心をこめた丁寧なバリューアップを施すことで不動産の経済耐用年数の長期化、質の向上を図り、「新築」と変わらない不動産価値を創造するという意味がこめられているようだ。

#### ▶ アセットマネジメント

ノンアセットのフィービジネス。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、私募ファンドの運営によるアニュアルフィー、アキュジションフィー、ディスポジションフィー、インセンティブフィーなどの各種フィー収入のほか、仲介手数料、いちごマルシェのPMフィーから成る。2017年のタカラビルメンの売却によりBMフィーの計上はなくなった。

## ➤ 心築（旧 不動産再生）

遵法性の瑕疵、老朽化、低稼働などにより資産価値が劣化し低収益になっている収益不動産（オフィス、商業施設、レジデンス、ホテルなど）を取得し、バリューアップ工事を施すことなどにより、資産価値を回復、向上させた後、売却する当社のコアコンピタンスといえる事業。いちごオフィスリート、いちごホテルリートに対するウエアハウジング機能も担っている。

保有期間中の賃料収入、売却時のキャピタルゲインのほか、ファンドへのエクイティ出資からの分配金（インカム配当及び売却配当）が収益となり、ストック収益とフロー収益が混在している。

17/2 期末の保有資産は 92 物件（前期末比 16 物件減）、取得価格ベースで約 1,898 億円（同 51 億円増）。平均想定 NOI 利回りは 6.4%（同 0.4pt 増）。

## ➤ クリーンエネルギー

2012 年 7 月導入の再生可能エネルギー固定価格買取制度（FIT）を受けて開始したメガソーラー事業が主軸。子会社のいちご ECO エナジー（株）で展開。2016 年 12 月には東証インフラファンド市場にいちごグリーンインフラを上場させ、上場時に 1 年程度のトラックレコードがあるメガソーラー 13 物件（25.8MW）を拠出した。その後、2 物件（3.59MW）を追加で拠出。

2017 年 5 月末時点で、いちごグリーンインフラ保有分を含め 43 発電所（パネル出力 128.4MW）が売電開始もしくは開発確定（1MW=1,000KW）。うち、1KW 当り買取価格（税抜）40 円の案件が 22 発電所（約 36MW）、36 円の案件が 10 発電所（約 70MW）、32 円の案件が 7 発電所（約 13MW）、24 円の案件が 4 発電所（約 10MW）。1~2MW の中規模案件が中心の中、群馬県昭和村の案件が 43.34MW と突出して大きい。同案件は関東圏最大級のメガソーラーであり、買取価格は 36 円（税抜）、EPC（設計・調達・施工を行う業者）は日立製作所で 2017 年 9 月に売電を開始した。

事業費は 1MW 当り約 3 億円（足元ではパネル価格などの下落により 2 億円を切るようになっている）、128.4MW では 360 億円程度となるとみられる。

20 年間の固定価格での買取りにより安定した売電収入が得られる。1 年程度のトラックレコードを積んでからいちごグリーンインフラに売却していく方針。

風力発電への展開も目指しており、5 案件（想定発電規模 34MW）が狙い上上っている。うち、千葉県の場合は風況観測が終了している。

## ➤ その他

営業投資有価証券の売却、配当、その他金融関連収入など。

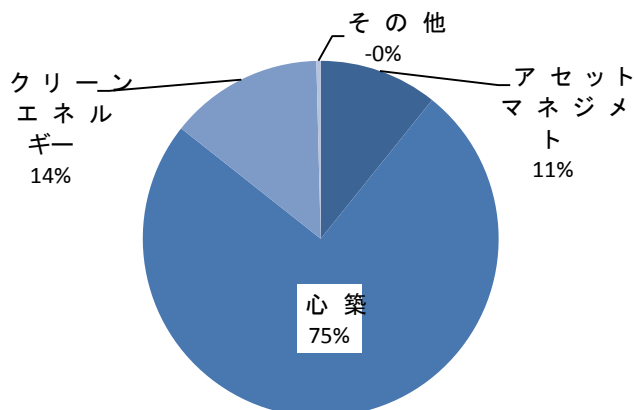


事業概要

売上総利益構成

● セグメント別の売上総利益の構成比（17/2期）

物件の売却価格が売上計上される事業やフィービジネスが混在しているため、業績の動向を捉えるには売上高よりも売上総利益が適している。



（出所）会社資料

収益構造

● 収益構造

アセットマネジメント事業のフィー収入は、運用資産残高に対する安定的なアニュアルフィー、物件取得時のアキュジションフィー、物件売却時のディスポジションフィー、運用成果から得られるインセンティブフィー（リターンの20%程度）、仲介手数料などから成る。REITの期中運用フィーは、一般的には私募ファンドに比べ低いですが、手間のかかる中小型物件を運用するいちごオフィスリートやいちごホテルリートは比較的高い。

自己勘定投資（セグメントでは心築、クリーンエネルギー）に関しては、賃料収入、売却に伴うキャピタルゲイン、ファンド出資持分からのインカム配当・売却配当、売電収入が収入となる。

賃料収入、AMフィー、売電収入などのストック収益が17/2期で127.9億円あり、固定費（固定販管費＋支払利息）53.8億円に対するカバー率は237.7%（前期比14.4pt増）。キャピタルゲインに依存しなくても黒字を確保できる安定した収益構造を確立している。

心築（不動産再生）は基本的に回転重視であり、仕入れから売却まで概ね2～3年。中には長期保有前提に固定資産とすることもありますが、販売用不動産とすることが通常。

17/2期末の販売用不動産は1,678億円（前期末比50億円減）、有形固定資産は456億円（同141億円増）。17/2期に販売用不動産から固定資産に数物件、120億円を振替えている。有形固定資産の主なものとして、松戸南部市場22.6億円、宮交シティ（ショッピングセンター）16.5億円（17/2期に減損損失10.9億円を計上）、メガソーラー合計で72.9億円、などがある。

## ビジネスモデル

### ● ビジネスモデル

当社が得意とする中小型ビルのバリューアップ（セグメントは心築）による収益獲得のイメージは以下の通り。

#### NOI 利回り 5.5%の収益不動産を 20 億円で取得した場合を想定

前提として、①借入条件：LTV75%（借入 15 億円、自己資金 5 億円）、調達金利 1.5%、②保有期間：3 年、③バリューアップ：自己資金で 0.5 億円を追加投資し、NOI は 15%改善、バリューアップにかかる期間 1 年、④売却時のマーケットのキャップレートは取得時から変化なし、とする。

#### 【取得時の年間収益】

NOI 1.1 億円（20 億円×5.5%）－支払利息 0.225 億円（15 億円×1.5%）  
＝0.875 億円

この場合、投資利回りは 17.5%（0.875 億円÷5 億円×100）となる。

#### 【バリューアップ後の年間収益】

NOI 1.265 億円（1.1 億円×1.15）－支払利息 0.225 億円＝1.04 億円

この場合、投資利回りは 18.9%（1.04 億円÷（5 億円+0.5 億円）×100）。

#### 【売却時のキャピタルゲイン】

売却価格 23 億円（20 億円×1.15 又は 1.265 億円÷5.5%）－（20 億円+0.5 億円）＝2.5 億円

仮にキャップレートが 50bp 低下するとキャピタルゲインは、売却価格 25.3 億円（1.265 億円÷5%）－（20 億円+0.5 億円）＝4.8 億円となる。

逆にキャップレートが 50bp 上昇してもキャピタルゲインは、売却価格 21.083 億円（1.265 億円÷6%）－（20 億円+0.5 億円）＝0.583 億円を確保できる。

#### 【トータル収益】

インカムゲイン 2.955 億円（0.875 億円×1 年+1.04 億円×2 年）+キャピタルゲイン 2.5 億円＝5.455 億円

従って投資額 5.5 億円に対するエクイティ・マルチプルは約 2 倍となる。

当社のバリューアップの手法は、①物件や立地の特性に適したテナントへの入替による賃料引上げ、②内階段を外階段にするなどによる貸付可能面積の拡張、③建物美観、水回りなどの快適性の向上、④遵法性に瑕疵があることの多い中小型物件の遵法性治癒、⑤耐震強化、⑥これらに伴いファイナンスが付きやすくなることや信託受益権化が可能になることによる流動性向上（売却価格の上昇につながる）、など。大手ゼネコン出身の 1 級建築士が数名いることもあり、バリューアップのノウハウ蓄積の点で優位性がある。

積極的なアセット  
拡大でも、財務内  
容は健全

17/2 期末の自己資本は 803 億円、総資産は 2,734 億円であり、自己資本比率は 29.4%（前期末比 2.6pt 増）。当社にリスクが帰属しない連結ファンドに係る資産、負債を控除したベースの総資産は 1,896 億円となり、これをもとに計算したリスクベース自己資本比率は 36.4%（同 6.0pt 増）。2013 年初頃からの自己勘定での積極的な物件取得などにより、リスクベース自己資本比率は低下傾向にあったが、反転した。

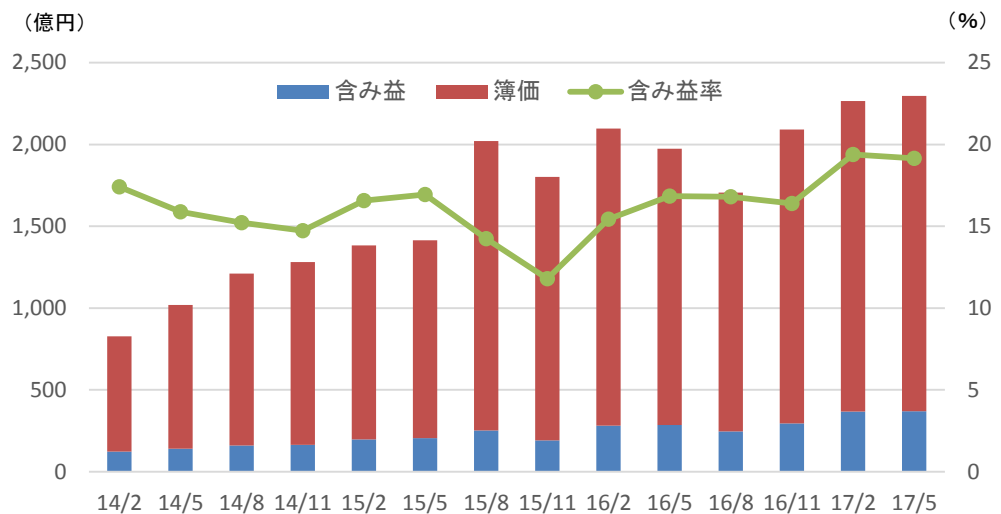
さらに鑑定評価をもとにした保有不動産の含み益が 17/2 期末で 364 億円（前期末比 87 億円増）、ファンド出資持分の含み益が 3.2 億円（同 0.2 億円減）と合計約 367 億円の含み益があり、この含み益を単純に自己資本に加味したリスクベース自己資本比率は 51.7%（同 6.9% 増）となる。当社の含み益はキャップレートの低下に依存せず、バリューアップによりもたらされている面が大きいと見られ、売却の進展によっても含み益率（含み益÷簿価）は比較的安定的に推移している（下図参照）。

借入の長期化が図られていることや、デットの資金調達環境が引続き良好なこともあり、財務基盤は堅固といえよう。

なお、金融環境の好転とともに収益性の低い私募ファンド運用を縮小する一方、自己勘定投資を積極拡大しているため、会計上の自己資本比率とリスクベース自己資本比率の差異は次頁の上図のように縮小している。

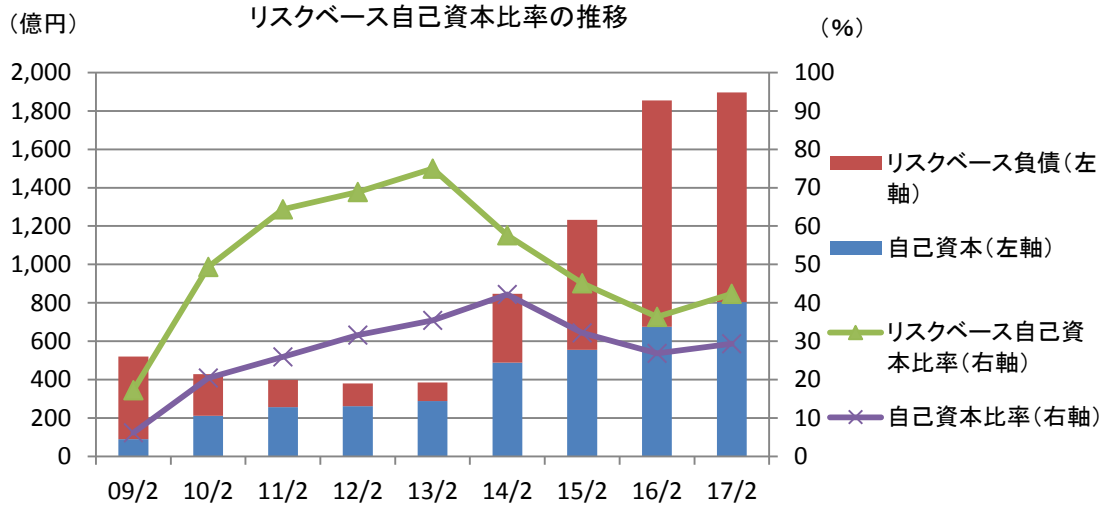
16/2 期決算と同時に発表された新中期経営計画「Power Up2019」では財務規律の指標は明示されていないが、財務基盤の強化は重点施策の一つに掲げられており、借入の無担保化及び長期化、借入コスト低減、格付取得、社債発行等の財務施策を推進していく方針。

保有資産(不動産投資)の推移



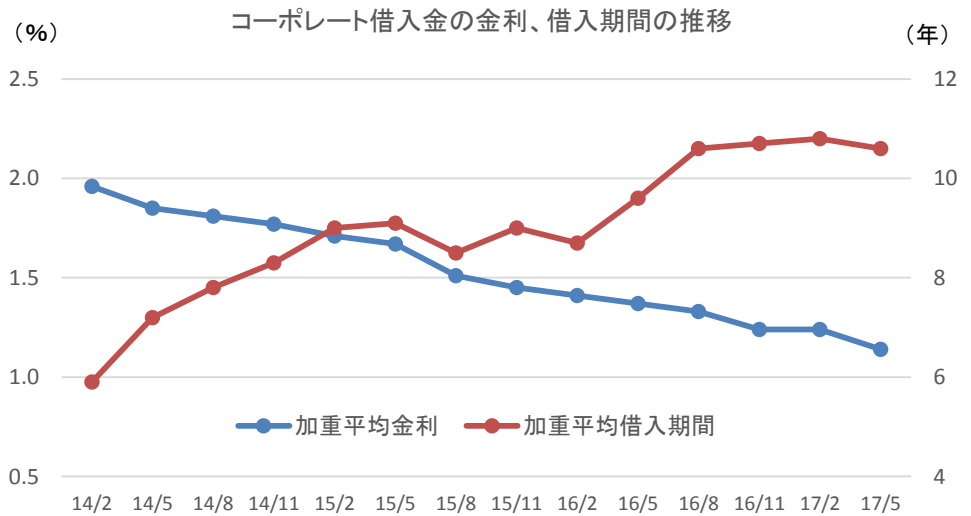
(出所) 会社資料

(注) 鑑定評価額(時価) = 簿価 + 含み益 (簿価、含み益にはファンド出資持分を含む)



(出所) 会社資料をもとに作成

(注) リスクベース負債は当社にリスクが帰属しない連結ファンドに係る負債を控除したもの



(出所) 会社資料

2016年8月に  
JPX日経400の組  
入れ銘柄に選定

当社は「JPX日経インデックス400」の構成銘柄に2016年8月の入替時に採用されることを前中計の目標として掲げていたが、目標通り選定された。

今後は、継続組み入れを目指すだけでなく、2019年8月の定期入替時に選定銘柄における総合スコア上位200社入りを目指す。

3年平均実績ROEが総合スコア算定の重要項目の一つであるため、ROE15%以上を中計目標として掲げている。

17/2 期から税負担は概ね正常化した  
が、総資産回転率の向上などにより  
ROE15%以上を維持できるとみる

そもそも賃貸事業を営む不動産会社は総じて ROE が低い。これは、装置産業のため総資産回転率が低いことや、賃貸事業のビジネスリスクが低いこととトレードオフの関係にあるためと考えられる。

そうした中、当社は近年、急激に ROE を高めてきた。近年の高い ROE は、下表からわかるように高いプロフィットマージンからもたらされてきた。資産回転率は積極的な資産取得を行ってきたため必ずしも高くなかったが、17/2 期は系列 2REIT の PO、インフラファンドの IPO に伴う物件抛出があったため大幅に向上した。

プロフィットマージンの高さは 09/2 期に棚卸資産にかかる低価法を早期適用し 481 億円の純損失となり、税務上の繰越欠損金により税負担が軽微であったことが大きい。しかし、利益の急拡大が続いたため繰越欠損金を 17/2 期上期で使い切り、税負担率は 17/2 期に 26.4%（前期比 19.5pt 増）と正常化に近付き、18/2 期以降は 30%になる見込み。

税負担率上昇によるプロフィットマージンの低下圧力に対し、アセットマネジメント事業のフィー収入の拡大を図るほか、16/2 期まで物件取得先行だった心築事業が 17/2 期から本格回収期に入り、総資産回転率を 17/2 期ほどではないにしても高めに維持すること、良好なデットの調達環境を背景に財務レバレッジを維持することなどにより、ROE15%以上を継続できるとみる。

## ROEの推移

	単位		09/2	10/2	11/2	12/2	13/2	14/2	15/2	16/2	17/2
ROE(期中平均自己資本ベース)	%		▲ 158.3	12.4	2.7	6.9	6.0	11.8	13.0	21.0	20.2
ROE(期末自己資本ベース)	%	①×②×③	▲ 552.2	8.8	2.4	6.8	5.8	9.3	12.1	19.2	18.5
総資産回転率	回	①	0.36	0.21	0.13	0.23	0.20	0.31	0.25	0.20	0.40
プロフィットマージン	%	②	▲ 95.5	8.6	4.9	9.3	10.0	12.9	15.8	26.0	13.6
財務レバレッジ	倍	③	16.1	4.9	3.9	3.2	2.8	2.4	3.1	3.7	3.4

(出所) 決算短信をもとに作成

(注) ①=売上高÷総資産、②=当期純利益÷売上高×100、③総資産÷自己資本(総資産はリスクベースではなく会計上の数値)

### 不動産投資市場の過熱感は続いている

#### ● 経営環境（不動産投資市場）解説

良好なデットの調達環境を背景に不動産投資市場の過熱感は継続している。昨年1月29日の日銀のマイナス金利導入発表以降の長期金利低下もあり、昨年はあらゆるアセットタイプでキャップレートは低下傾向が継続し、東京などでは2007～2008年の水準を下回ってきた。米大統領選後の米長期金利急騰の影響により日本の長期金利が昨年11月中旬以降、プラス圏で推移するようになったことなどを受け、キャップレートに下げ止まり感が出てきた感があったが、日銀の長期金利を0%近辺に誘導する金融政策により長期金利は0.1%以内の低位にとどまっており、世界的にみてまだ高いイールドスプレッドがあるため、まだ、ほとんどのアセットタイプでキャップレートは緩やかながら低下傾向が続いている。当面、キャップレートが反転上昇しそうな気配はなく、不動産価格は高原状態が続くとみる。

金融機関の一部には、不動産価格に対する高値警戒感や金融庁の監視強化から案件を選別したり、融資条件、物件査定を厳しくする動きがみられるものの、アパートローンなどを除いて総じて不動産融資姿勢は引続き緩和的。現物収益不動産の高い流動性は維持されている。

こうしたことからREITや私募ファンド、事業法人、海外投資家だけでなく、2015年1月からの相続税の課税強化を受け、個人富裕層の収益不動産の取得意欲は引続き旺盛。不動産投資市場への供給物件の不足感は続いている。取得競争は引続き激しく、物件取得は難しく、売却は易しい環境であることに変わりない。

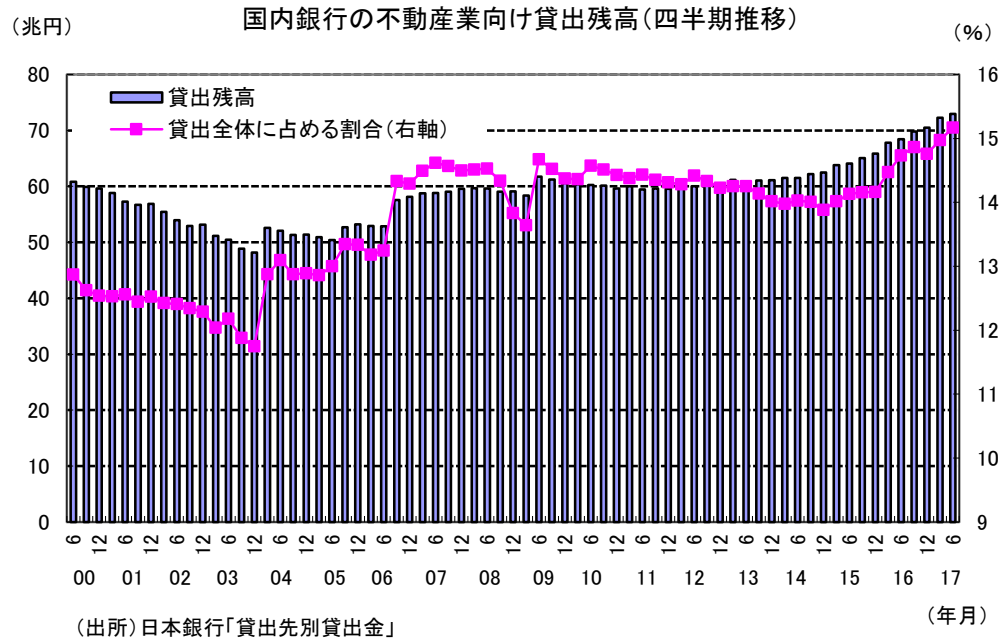
### 地政学リスクの高まりが当面の懸念材料

金融環境からは不動産投資市場が急に崩れることは考えにくい。当面の懸念材料は、北朝鮮の弾道ミサイル発射や核実験などによる地政学リスクの高まりを受け、海外投資家が日本の不動産投資を手控えること。実際、8月2日にアルデプロ（8925）が、こうしたことを主因にして17/7期業績予想を大幅下方修正している。

東アジア情勢の緊迫化がさらに進んだ場合は、円高と相まってインバウンド需要が減退する恐れがあり、その場合、ホテルに影響が出てくる可能性がある。円高が進展すると海外投資家からみた日本の不動産の割安感が薄れ、投資意欲が減退する可能性もある。

ただし、不動産投資市場における主要なプレーヤーは、リーマンショックの教訓から資金調達の長期化を進めてきており、不測の事態により不動産の流動性が低下した場合でもリファイナンスリスクは低減されている。





● 17/2 期業績解説

17/2 期業績を振り返っておくと、売上高 1,092 億円（前期比 2.2 倍）、営業利益 217 億円（同 41.3%増）、経常利益 197 億円（同 42.2%増）、純利益 148 億円（同 15.2%増）。主力の心築事業が牽引し、各段階の利益で過去最高益を更新した。特別利益に中国最大手の総合金融グループ CITIC 傘下の投資運用会社 CIAM の保有株式の全てを約 62 億円で売却したことに伴う投資有価証券売却益 24.6 億円を計上した。一方、特別損失には減損損失 10.9 億円など 15.9 億円を計上した。減損損失の対象になったのは宮交シティ（宮崎市のショッピングセンター）で、近隣の競合施設の増床の影響を見込んだ措置。特別損益はプラスだったにもかかわらず、純利益の伸び率が低くなっているのは、17/2 期上期で繰越欠損金を使い切り、税負担率が前期比上昇したことによる。

心築事業の物件売却が牽引し、大幅増収増益に

系列 2REIT の PO、インフラファンドの IPO に伴う物件抛売があった

期中の大きなイベントとしては、①1Q（3-5 月）のいちごオフィスリーの PO に伴う 13 物件、292 億円の物件抛売（売却粗利約 6 億円）、②2Q（6-8 月）のいちごホテルリーの PO に伴う 10 物件、272 億円の物件抛売（売却粗利約 70 億円）、③4Q（12-2 月）のいちごグリーンインフラの IPO に伴う 13 物件、100 億円の物件抛売（売却粗利約 27 億円）があった。心築資産の売却先のうち 73%を系列 REIT が占めた（①と②）。

## 約 300 億円でトレードピアお台場を取得

物件取得に関するイベントとしては、昨年 10 月に「トレードピアお台場」（旧日商岩井本社ビル）を約 300 億円で三菱地所投資顧問が運用する私募ファンドから相対で取得したことがあげられる。中小型ビルを得意とする当社としては異例の大型物件の取得だった。当該物件を含め通期の物件取得は 721 億円。目標の 800 億円にはやや届かなかったが、厳しい取得環境下では健闘した。「トレードピアお台場」以外では、ホテルの取得が多かった。

期初会社業績予想に対しては、売上高は 163 億円下回った一方、営業利益は 32.8 億円、経常利益は 33.5 億円、純利益は 15.9 億円、それぞれ上回った。いちごホテルリートへの売却物件をはじめとして総じて物件売却価格が想定以上となったこと（心築事業の売却粗利益率は期初予想の 9.5% に対し 13.6% となった）、物件取が順調に進捗したことによる賃料収入の上振れが利益の上振れの主因。売上高の未達は、利益が上振れる見込みとなったため、物件売却を一部先送りしたことによる。

## 物件売却、取得とも 1Q は低水準だった

### ● 18/2 期 1Q（3-5 月）業績解説

18/2 期 1Q 決算は、売上高 129.1 億円（前年同期比 72.2% 減）、営業利益 28.1 億円（同 48.1% 減）、経常利益 20.9 億円（同 56.4% 減）、純利益 22.3 億円（同 59.9% 減）。大幅減収減益で見栄えは悪いが、物件売却のタイミングによるもので、後述のように 2Q に大型物件の売却がリリースされているなど計画通りに進捗しており、事業環境も引続き良好なことから問題はない。

大幅減収になったのは、前年同期にはいちごオフィスリーートの P0 に伴い同 REIT に中規模オフィス 13 物件、292 億円を拠出したのに対し、当 1Q は物件売却が少なかったため

減収率に比べ営業減益率が小さいのは、前年同期の REIT への 13 物件拠出による売却益が約 6 億円（粗利益率約 2%）と小さかったため。これら 13 物件は 2015 年 7 月に外資系ファンドからバルクで取得した 24 物件、約 500 億円のうち高稼働等によりバリューアップの余地が小さい物件だった。

## 子会社のタカラビルメンを売却

純利益段階でさらに減益率が大きくなったのは、特別利益が前年同期の 24.2 億円から 11.3 億円に減少したことや、前年同期には繰越欠損金が残っており、税負担が軽かったことによる。なお、前年同期の特別利益は、CIAM の保有株式売却による投資有価証券売却益。今 1Q の特別利益は、100% 子会社のタカラビルメンの全株式を 3 月にシナネンホールディングス（8132）に 16.6 億円で売却したことに伴う関係会社株式売却益。

タカラビルメンは、ビルマネジメントをはじめとする総合ファシリティマネジメント会社で 2010 年に買収したが、本業とのシナジー効果が乏しかったことから売却となった。本件の売却は期初から織り込み済み。

## 業 績

セグメント別の業績をみると、アセットマネジメント事業は、売上高 6.8 億円（前年同期比 42.5%減）、営業利益 5.0 億円（同 36.9%減）。タカラビルメンが連結から外れたことや、一時的なフィー収入の減少により大幅減収減益ながら、安定収益の AM フィーは粗利ベースで 4.5 億円（同 1.1 億円増）と着実に積み上がっている。

主力の心築事業は、売上高 117 億円（前年同期比 73.6%減）、営業利益 22.6 億円（同 48.5%減）。売上高の内訳は、賃料収入が 37.1 億円（同 9.1%減）、売却額が 80.5 億円（同 80.1%減）。1Q 末の心築の保有不動産は 1,922 億円（前年同期末比 212 億円増）と増加したが、前年同期に REIT へ高稼働物件を拠出したことや、物件取得のタイミング、新たに取得した物件の NOI 利回りの低下などにより、賃料収入は小幅減少となった。

### トレードピアお台場のバリューアップは順調に進展

前期に取得した大型物件「トレードピアお台場」のバリューアップは順調に進展している。稼働率は取得時の 90%から 91%と大きな改善はないものの、エネルギーコストなど賃貸コストの削減、テナント入替時の賃料増額などにより、NOI 利回りは取得時の 4%台前半から 5%近くまで向上。1Q 末の鑑定評価額をもとにすると 40 億円の含み益になっているとしている。

物件売却額が大幅減となったのは先述の通り。今 1Q の売却はオフィス 3 物件、レジデンス 1 物件だった。うちオフィス 3 物件、70.8 億円は都心物件で、5 月にいちごオフィスリートに売却した（いちごオフィスリートは自己資金と借入金で取得した）。売却粗利は 9.0 億円、売却粗利益率は 11.3%と大半が系列 REIT 向けの売却だったためやや低めだった。

### いちごオフィスリートとの間で相互売買を実施

いちごオフィスリートからは代わりに当 REIT にとってノンコアアセットである都心のレジデンス（サービスアパートメント）3 物件と商業施設 1 物件、計 44.9 億円を取得した。稼働率が落ちているサービスアパートメントはホテルへのコンバージョンも検討するとしている。

1Q の物件取得は、いちごオフィスリートからの取得分を含め 11 物件、123 億円。アセットタイプ別の内訳は、レジデンス 5 物件、ホテル、物流がそれぞれ 2 物件、オフィス、商業施設がそれぞれ 1 件だった。外部からの取得は約 78 億円と低調だった。

物件取得競争が過熱する中、高値掴みを避けるため、系列 REIT との相互売買や、後述のように 2Q（6-8 月）に M&A により 50 億円の収益不動産を取得するなど工夫を凝らした物件取得を行っている。

クリーンエネルギー事業は、売上高 3.7 億円（前年同期比 32.9%減）、営業利益 0.5 億円（同 63.7%減）。期中に 8 発電所（パネル出力 12.2MW）の売電を新たに開始したが、昨年 12 月のいちごグリーンインフラの IPO に伴い、1 年超の売電実績を積んだ 13 発電所（パネル出力 25.83MW）、約 100 億円を抛出したため、減収減益となった。

### BtoC ビジネスを強化へ

これまで心築資産の売却先は、系列 REIT を除くと事業法人、ファンドが中心だったが、超低金利による運用難や相続税の課税強化により現物の収益不動産に対する需要が旺盛な個人富裕層向けの販売を強化しており、この一環として、子会社としていちごオーナーズ（株）を今年 3 月に設立した。主に 5 億円前後の物件を扱い、売却後もオーナー代行サービスを行い関与していく方針。既に 2 件の管理を受託している。

### セントロ社買収によりストレージ事業に参入

6 月 30 日にセントロ（本社：港区南麻布）を 32.0 億円で買収し、完全子会社化した。セントロは東京都心部を中心に不動産事業を展開しており、加えて子会社 2 社でストレージ事業、農業事業を手掛けている。

買収目的は、①収益基盤の拡大、②ストレージという新たなアセットタイプへの参入、③クリーンエネルギー事業の拡大。①については、セントロは 5 億円前後のオフィス、レジデンスを中心に約 50 億円（簿価ベース）の不動産を保有しており、個人富裕層向けに BtoC ビジネスを展開しているいちごオーナーズ（株）とのシナジーが期待される。②については、セントロの 100%子会社ストレージプラス（もともとは三井物産の 100%子会社）が屋内型セルフストレージ事業を、都内、神奈川、札幌の 20 店舗で展開している。土地から取得し開発するケースと、ビルの空きフロアを借りてストレージに改修するケースがある。月額賃料は 1 万 2~3 千円程度。業界トップクラスのセキュリティ、空調管理システムを完備しており、女性が利用しやすくなっている。③については、セントロが 65%を保有する子会社テヌートが、産業界で排出される CO<sub>2</sub>を分離回収し、効率的に施用するシステムの普及等による農業事業の活性化を行っており、クリーンエネルギー事業を推進するいちご ECO エナジーとのシナジーが期待される。

これらの中で最も注目されるのは、②のストレージ事業。人口の都市部集中傾向、不動産価格上昇に伴うマンションの戸当り専有面積の狭小化、高齢化の進展（通常、年を取るほど持ち物は増える）などによりトランクルーム、コンテナなどのストレージの需要は拡大している。ストレージの市場規模は、米国 1 兆 8,000 億円程度に対し、日本は 510 億円程度と小さく拡大余地は大きい。米国ではストレージが REIT の組入れ物件として定着しており、当社でもストレージ REIT の上場を目指したいとしている。

今期は系列 REIT、  
インフラファンドの  
PO に伴う物件抛  
出を見込まず

● 18/2 期業績予想

通期会社業績予想は、売上高 755 億円（前期比 30.9%減）、営業利益 206 億円（同 5.4%減）、経常利益 183 億円（同 7.4%減）、純利益 135 億円（同 9.4%減）。期初予想からの変更はなく、小幅減益予想。期初時点で系列 REIT の投資口価格が低迷していたため、今期は系列 2REIT、いちごグリーンインフラの PO、それに伴う物件抛出を見込まない前提になっている。また、2Q（6-8 月）以降は、特別損益を見込んでいないようである。

2Q に港区のオフィ  
ス売却で 73 億円  
の売却益を計上予  
定

7 月に港区所在のオフィスを約 142 億円で売却。売却粗利約 73 億円、税引後利益約 50 億円を 2Q（6-8 月）に計上予定。当該物件の売却は期初予想に織り込まれていたが、売却価格は想定をやや上回ったという。当該物件は 2007 年に取得した築 43 年の旧耐震物件。再開発を視野に入れ、テナントとの賃貸借契約形態を普通借家から定期借家への変更を進めていたが、再開発を前提とする国内事業会社に売却することになった。この売却益により 2Q 累計（3-8 月）決算では、前年同期並みの利益水準を確保できるもよう。

系列 REIT、インフ  
ラファンドの投資口  
価格は回復傾向

いちごオフィスリート、いちごグリーンインフラの投資口価格は回復傾向にあり、PO の可能性が多少出てきたといえよう。通常、REIT の PO は希薄化による分配金の減少を回避するため、期初に行われ、同時に物件取得を行う。いちごオフィスリートの決算月は 4 月、10 月であり、18/2 期中にあるとすれば 11 月ということになる。現状は、不動産投資市場の過熱により、系列 REIT に物件を売却するよりも外部売却の方が高く売れる環境のため、短期的な業績には必ずしもプラスとはいえないが、長期的な業績の安定のためには系列 REIT、インフラファンドの投資口価格の回復は明るい材料。

当社最大のメガソ  
ーラーの売電が計  
画より 4 ヶ月前倒  
して開始

クリーンエネルギー事業では、7 月に山口県所在の 2 物件、パネル出力合計 3.59MW を 14.69 億円でいちごグリーンインフラに抛出した。業績への影響は軽微であり、また、期初会社業績予想に織り込み済みとしている。

当社のメガソーラーの中で最大案件の群馬県昭和村の発電所（パネル出力 43.34MW）の売電が 9 月 2 日から開始された。来年 1 月からの予定だったが、工事が順調に進捗したことから 4 ヶ月前倒しとなった。足元の売電開始済の発電所は、これにより 34 発電所、100.44MW となった（いちごグリーンインフラ保有分 29.43MW を含む）。昭和村の発電所の年間の粗利益の想定は約 7.6 億円としており（20 年間で約 152 億円）、今期には 6 ヶ月分が寄与することになる。当初の想定では 2 ヶ月弱分しか見込んでいなかった筈であり、粗利で 2 億円超の上振れ要因となろう。業績全体への影響は軽微なため、これに伴う会社業績予想の修正は行われていない。



8月は長雨により天候に恵まれなかったため、8月単月の発電量は予測発電量（P50ベース）を2.3%下回ったが、7月までは概ね予測発電量を10%以上上回って推移していたため、十分に余裕がある。

通期業績は会社予想を上回るだろう

心築事業の物件売却価格が想定以上に強含みで推移していること、クリーンエネルギー事業も会社予想を上回りそうなため、会社業績予想を上振れる可能性が高いだろう。今後の物件売却次第の面はあるが、表記のように前期並みの利益を確保できると予想した。地政学リスクの高まりにより一部海外投資家が日本の不動産投資を見送っているようだが、当社の売却先は国内の事業法人、ファンド、個人富裕層、及び系列REITがほとんどのため、不測の事態にならない限りほとんど影響がないだろう。

中計目標の営業利益250億円の達成確度は高いとみる

#### ● 19/2期業績予想

19/2期は3ヶ年の中期経営計画の最終期に当たる。中計で掲げる経営指標は、営業利益250億円（18/2期会社予想比21.3%増）、経常利益214億円（同16.9%増）、純利益148億円（同9.6%増）。税負担率は18/2期同様30%の想定。

いちごオフィスリート、いちごグリーンインフラの投資口価格はP0が可能な水準まで回復しており、このまま堅調に推移すれば、P0とそれに伴う物件抛出が見込めよう。

いちごグリーンインフラの決算月は6月、12月。メガソーラーの最大案件の昭和村が前倒しで売電開始したことから、売却までに1年のトラックレコードが必要としても、タイミング的には当期中の売却が可能となる。ただし、当該物件の規模がいちごグリーンインフラの資産規模に対し非常に大きいため、当期中の売却は難しいかもしれない。

5月末の保有不動産の鑑定評価額ベースの含み益（メガソーラーは含まず）は約369億円と潤沢。実勢価格ベースの含み益はさらに大きいと考えられ、系列REIT、インフラファンドのP0の可否にかかわらず、中計目標の利益を達成することは可能と考える。



## 損益計算書

(単位)百万円

	13/2	14/2	15/2	16/2	17/2	18/2		19/2 E
						CE	E	
売上高	16,397	35,101	42,705	49,699	109,253	75,500	76,880	101,280
アセットマネジメント	3,743	4,118	3,967	5,067	4,747	2,485	2,500	3,000
アセットマネジメントフィー	1,279	1,444	1,312	1,670	2,177	2,315	2,320	2,800
PM/BM収入	2,118	2,262	2,503	2,201	2,313	0	0	0
その他(仲介、インセンティブフィーなど)	345	411	151	1,195	255	170	180	200
「心築」(不動産再生)	11,608	30,159	38,107	42,944	92,138	69,719	70,600	88,200
不動産賃貸収入	5,933	5,897	9,208	12,459	14,645	16,379	16,400	18,200
不動産売却高	5,673	24,261	28,899	30,485	77,493	53,340	54,200	70,000
クリーンエネルギー	4	126	605	1,628	12,352	3,216	3,700	10,000
その他	1,041	697	24	58	14	78	80	80
売上原価	11,422	27,666	30,539	29,835	82,446	49,506	49,680	69,580
売上総利益	4,974	7,435	12,166	19,863	26,806	25,994	27,200	31,700
アセットマネジメント	1,886	2,183	1,786	3,281	2,910	2,457	2,420	2,820
アセットマネジメントフィー	1,120	1,334	1,224	1,658	2,167	2,293	2,230	2,620
アニュアルフィー	948	989	873	1,101	1,610	na	1,650	2,020
REIT・インフラファンド	663	733	759	1,047	1,583	na	1,630	2,000
私募	285	257	114	54	27	na	20	20
アップフロント/ディスポジションフィーなど	172	345	339	541	557	na	580	600
PM/BM収入	430	460	430	492	505	0	0	0
その他(仲介、インセンティブフィーなど)	336	388	132	1,129	236	164	190	200
「心築」(不動産再生)	2,775	5,074	10,179	15,877	20,229	22,336	23,300	25,400
不動産賃貸損益	2,583	3,115	5,764	8,054	9,670	10,625	10,700	11,900
不動産譲渡損益	255	2,072	4,414	7,829	10,559	11,711	12,600	13,500
その他	▲ 63	▲ 114	0	▲ 6	0	0	0	0
クリーンエネルギー	1	3	194	683	3,772	1,122	1,400	3,400
その他	310	174	6	21	▲ 105	78	80	80
販管費	3,130	3,522	3,977	4,446	5,025	5,394	5,360	5,700
営業利益	1,844	3,912	8,189	15,417	21,781	20,600	21,840	26,000
アセットマネジメント	358	1,170	779	2,879	2,326	1,656	1,630	2,150
「心築」(不動産再生)	1,323	3,150	7,871	12,629	16,213	18,304	19,300	21,200
クリーンエネルギー	▲ 50	▲ 253	▲ 93	323	3,301	620	820	2,700
その他	219	143	▲ 66	▲ 32	▲ 165	▲ 52	▲ 40	▲ 50
調整額	▲ 7	▲ 298	▲ 301	▲ 382	104	70	130	0
営業外収益	155	238	213	215	118	na	110	100
営業外費用	265	553	1,146	1,743	2,144	na	2,300	2,500
支払利息	238	370	943	1,277	1,303	na	1,250	1,400
経常利益	1,734	3,597	7,255	13,889	19,755	18,300	19,650	23,600
特別利益	83	680	57	223	2,466	na	1,135	50
特別損失	124	344	93	89	1,590	na	100	50
税金等調整前当期純利益	1,693	3,933	7,220	14,022	20,630	na	20,685	23,600
法人税等	▲ 51	▲ 573	343	960	5,436	na	6,206	7,080
非支配株主に帰属する純利益	108	▲ 19	115	136	299	na	0	0
純利益	1,637	4,526	6,761	12,925	14,894	13,500	14,480	16,520

(出所) 決算短信、会社資料

(注) CEは会社予想

13/2期の「心築」は不動産賃貸と不動産再生を単純合算して算出

2397 いちご 東証 14/2/24~17/9/4  
 MC:移動平均線(移動平均) [18]----- [26]-----  
 ST:出来高 [18]----- [26]-----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2015/2	2016/2	2017/2	2018/2 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	376	445	530	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	212	221	350	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	750,245	954,030	892,719	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	42,705	49,699	109,253	76,880
	営 業 利 益	百万円	8,189	15,417	21,781	21,840
	経 常 利 益	百万円	7,255	13,889	19,755	19,650
	当 期 純 利 益	百万円	6,761	12,925	14,894	14,480
	E P S	円	13.58	25.86	29.66	29.03
	R O E	%	13.0	21.0	20.2	15.8
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	137,342	210,687	222,344	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	35,402	41,069	51,115	-
	資 産 合 計	百万円	172,744	251,757	273,459	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	9,872	18,161	19,548	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	104,494	161,430	170,467	-
	負 債 合 計	百万円	114,367	179,591	190,015	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	54,496	66,956	80,532	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	58,377	72,166	83,443	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	-34,292	-44,654	21,547	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-12,485	-7,052	-11,933	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	41,658	63,318	6,377	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	18,972	28,368	41,369	-

## リスク分析

### 事業に関するリスク

#### ● 事業に関するリスク

- 北朝鮮のミサイル発射実験、核実験などによる東アジア情勢の緊迫化を受け、海外投資家が日本の不動産投資を手控える恐れ。
- 円高進行などにより訪日外国人観光客数の伸びが鈍化した場合、注力中の保有ホテルの稼働率やADRが低下する恐れ。
- 不動産取得競争の一段の激化。
- 大地震発生などの自然災害や火災等により、保有する賃貸不動産が損壊する恐れ。
- 系列REITの投資口価格が低迷し、POができないとAUM拡大や、物件拋出、物件仲介などに伴う収益獲得の阻害要因となる。
- 2019年10月予定の消費増税などにより国内景気が悪化し、中小型オフィスや商業施設の稼働率や賃料が低下する恐れ。
- メガソーラー事業は20年間の固定価格買取のため、キャッシュフローの安定性が高い半面、急激なインフレには弱い。
- 金融機関の不動産融資姿勢が引締めに移った場合、不動産の流動性の低下、不動産価格の下落を招く可能性が高い。
- 米利上げなどを契機とする長期金利上昇。長期金利上昇に伴いキャップレートが上昇した場合、自己勘定の不動産投資においてキャピタルロス、評価損が発生する恐れ。
- 少子高齢化、労働者人口の減少による長期的なオフィス需要、住宅需要の減退。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社アイフィスジャパン（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### <指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>