

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 >>>](#)

2024年6月17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. 2024年2月期通期の業績動向 | 01 |
| 2. 2025年2月期の業績予想 | 02 |
| 3. 中長期の成長戦略 | 02 |
| 4. 株主還元策 | 02 |
| ■ 会社概要 | 04 |
| 1. 会社概要 | 04 |
| 2. 事業内容 | 06 |
| 3. アセットマネジメント事業 | 07 |
| 4. 心築（しんちく）事業 | 08 |
| 5. クリーンエネルギー事業 | 10 |
| ■ 業績動向 | 12 |
| 1. 2024年2月期通期の業績概要 | 12 |
| 2. 財務状況と経営指標 | 13 |
| ■ 今後の見通し | 14 |
| ■ 中長期の成長戦略 | 16 |
| 1. 長期 VISION 「いちご 2030」の達成に向け KPI を刷新、進捗は順調 | 16 |
| 2. セキュリティ・トークンによる投資機会の提供で先行 | 17 |
| 3. サステナビリティ分野で様々な達成 | 17 |
| ■ 株主還元策 | 18 |

■ 要約

2025年2月期は、ALL-IN 営業利益ベースで前期比 13.2% 増の 24,000 百万円を予想。保有ホテルの稼働が好調。セキュリティ・トークンによる投資機会の提供で先行

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活用して投資・運用を行う心築（しんちく）を強みとしている。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つの投資法人を運用・管理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、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するほか、「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. 2024年2月期通期の業績動向

2024年2月期通期は、売上高が前期比 21.5% 増の 82,747 百万円、営業利益が同 3.7% 増の 12,960 百万円、ALL-IN 営業利益が同 25.4% 増の 21,194 百万円と大幅な増益を達成した。全社の好業績を牽引した心築事業では、売上総利益で 23,805 百万円（前期比 37.7% 増、ALL-IN）となった。好調なホテルの稼働に加え、全アセットタイプで賃料が伸長し、ストック収益で過去最高を達成した。フロー収益においても、堅調な市場を背景にマルチアセット（商業施設・ホテルなど）及びいちごオーナーズ（レジデンスなど）における売却を成功させた。仕入れは、ホテルやレジデンスを中心に約 700 億円の不動産を取得し、将来収益の源泉を確保した。アセットマネジメント事業は、前期発生したいちごオフィスリートによる物件売却に伴うフィーが剥落したこと等により減収減益となったが、ベース運用フィーが伸長した。クリーンエネルギー事業は、竣工した発電所の売電収入が寄与して増収となったが、一時的な設備のメンテナンスコストの発生により減益となった。自己資本比率は 28.5% だが、鑑定評価額をベースとする不動産の含み益を考慮し、同社に帰属しないリスクを控除した自己資本比率では 43.6% とより高い数値になっており、またストック収益の積み上げが進み、ストック収益が固定費の2倍以上をカバーする収益構造である点も考慮すると、十分な自己資本比率を維持しており、財務状況では極めて高い安全性を維持している。

要約

2. 2025年2月期の業績予想

2025年2月期通期の業績予想は、営業利益で前期比23.5%増の16,000百万円、ALL-IN営業利益で同13.2%増の24,000百万円とキャッシュ創出を拡大する計画である。アセットマネジメント事業では、セキュリティ・トークンを活用した新たな投資商品「いちご・レジデンス・トークン」による運用資産残高(AUM)の拡大、賃料収入とホテルオペレーター収益を軸としたいちごホテルの継続的な収益成長が見込まれる。クリーンエネルギー事業では、前期末に稼働開始したいちごびの末永ECO発電所が通期で利益貢献する。このように全セグメントにおいて、強い成長が見込まれる期となるだろう。心築事業では、ストック・フローの両面で収益が増加する予想だ。ストック収益では、ホテル売上高の増加が期待できるのに加え、新規取得した物件も収益貢献し過去最高を更新する見込みだ。フロー収益では、「いちご・レジデンス・トークン」の組成に伴う売却などにより、運用資産残高(AUM)拡大を加速する計画である。弊社では好調なホテルやレジデンスに加え、同社が保有する中規模オフィスや商業施設は安定した需要があり、売買市場も良好であると考えている。前期に仕入れが好調だったことからストック収益の積み増しも確実性が高い。フロー収益に関しても、グループのリートに加え、セキュリティ・トークンという販路が確立し、多様な出口が選択できるようになっている。これらの要因から、ALL-IN各利益ベースでの予実のブレは少ないと言えるだろう。

3. 中長期の成長戦略

同社では2030年2月期に向けて長期VISION「いちご2030」を推進しており、順調に進捗している。外部環境や進捗状況も変化しており2025年2月期にKPI(重要業績評価指標)の新設・強化による一部刷新を行った。新設した項目は、「キャッシュROE」、「ストック収益固定費カバー率」、「いちごのクライメート・ポジティブ」、「RE100」、「CDPリーダーシップレベル」であり、株主還元策のDOE(株主資本配当率)の目標は3%以上から4%以上に強化された。キャッシュ創出力を高め、安定したストック収益の積み上げと資本効率のさらなる向上を目指しながら、サステナブルな社会の構築を実現する強い意志を感じる変更となっている。

同社では、近年セキュリティ・トークンを活用した不動産取引に力を入れている。セキュリティ・トークンはブロックチェーンにて権利が管理されることでデータの改ざんが極めて困難な、安全性に優れた投資商品である。小口から投資できるため個人投資家も投資機会が得られる。同社では2022年11月の第1号を皮切りに、2023年11月の第3号案件まで、累計で200億円を超えるレジデンスを売却してきた。セキュリティ・トークン市場は将来的に成長力のある市場であり、2032年には、2.6兆円の市場規模(運用残高)に達すると見られている。2025年2月期も300億円の運用資産積み増しを目指し、市場創造期からトップランナーとしてプレゼンスを拡大したい考えだ。

4. 株主還元策

同社は株主還元策として配当を実施しており、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、原則として「減配なし、配当維持もしくは増配のみ」を明確な方針とする。過去12期連続で累進的配当政策を維持しており安定性に定評がある。また、3期連続の増配を予定している。前期実績である2023年2月期の配当金は年間8.00円(前期比1.00円増配)、配当性向は39.1%、2024年2月期の配当金は年間9.00円(前期比1.00円増配)、配当性向は33.5%となった。さらに、2025年2月期の配当金は年間10.00円(同1.00円増配)、業績予想ベースの配当性向を31.2%としている。

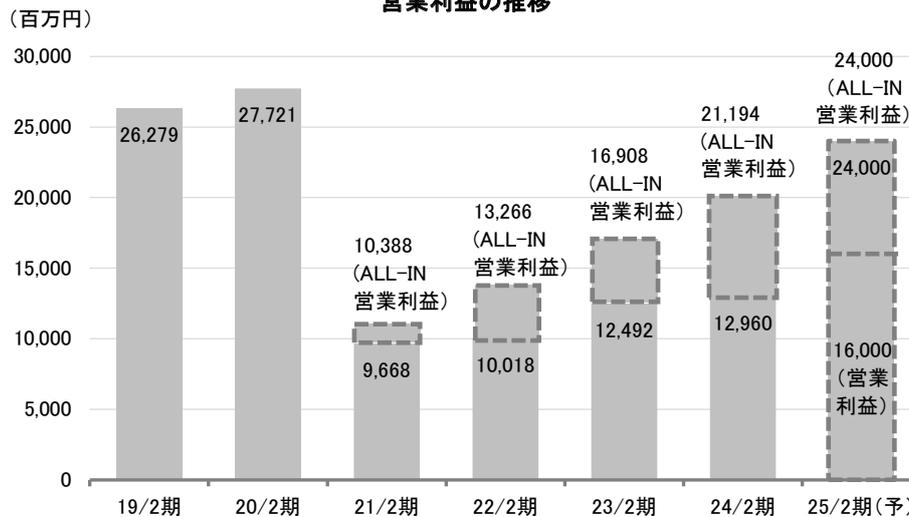
要約

また、同社は、長期 VISION 「いちご 2030」において「機動的な自社株買い」を掲げており、この方針に沿って、2018年2月期から2024年2月期まで7期連続で毎年15億円から60億円の自社株買いを実施してきた。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、今期以降も自社株購入による株主価値の向上が期待できる。

Key Points

- ・2024年2月期通期は、ALL-IN 営業利益が25.4%増の211億円。保有ホテルの稼働が好調に推移するなどストック収益で過去最高
- ・2025年2月期は、ALL-IN 営業利益ベースで前期比13.2%増の240億円を予想。全セグメントで利益成長見込む
- ・長期 VISION 「いちご 2030」の達成に向け KPI を刷新、進捗は順調。セキュリティ・トークンによる投資機会の提供で先行
- ・2024年2月期は年9.00円配当（前期比1.00円増）配当性向33.5%を実施。株主還元策として自社株買いを7期連続で継続

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)に変更した。
20/2期に心築資産の84%を固定資産化、21/2期業績より心築事業の実力値を示すKPIとして「ALL-IN 営業利益」を採用。ALL-IN 営業利益は、特別利益に計上される心築資産売却益(固定資産売却益)を営業利益に戻し入れた数値を記載
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

不動産価値向上を図る心築事業を軸に3上場投資法人を運用・管理。 ストック収益が約6割を占めるキャッシュ創出力の高いビジネスモデル

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に、不動産価値向上ノウハウを活用し、投資・運用を行う心築を強みとしている。また同社は、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（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>）を運用・管理するユニークな企業グループである。ストック型とフロー型の収益モデルを有し、特にストック収益の比率は58%に達し、キャッシュ・フローを最大化する経営を徹底してきた。2002年11月に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（以下、東証）グロース市場）に上場。その後2015年11月に東証1部に昇格し、2022年4月に東証プライム市場へ移行した。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するほか、「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 | 2024年6月17日(月)
2337 東証プライム市場 | [https://www.ichigo.gr.jp/](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)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)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 |
| 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のJ-REIT 合併(現 いちごオフィスリート投資法人<8975>) |
| 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 7月 | J-REIT 運用会社と私募不動産ファンド運用会社を合併(現 いちご投資顧問(株)) |
| 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)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

会社概要

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、いちごグリーンインフラ投資法人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・管理に加え、心築により物件価値を向上させ、投資主価値の最大化を図る。また、2022年2月期よりセキュリティ・トークンを活用した不動産投資商品である「いちご・レジデンス・トークン」の運用も開始しており、収益源の多様化が進んでいる。2024年2月期の売上高は全社の3.0%（内部売上高を除く）、営業利益は11.5%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確保や耐震補強といったベーシックな価値向上に加え、テナントニーズに基づき、共用部機能の充実、近隣とのコミュニティ形成や災害時のBCP対策を目的としたイベントの開催など、稼働率改善及びテナント満足度の向上を通じた賃料の向上を図り、不動産価値を高めて売却することで高い売却益を得る。2024年2月期の売上高は全社の89.8%（同）、営業利益は73.4%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属し、優良立地の新築レジデンスを取得して短期間（1年以内）でリーシングを完了し、外部の投資家や新規事業である不動産小口化事業（「いちご・レジデンス・トークン」「いちごオーナーズビルシェア」）へ物件を売却・供給している。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、2024年2月期の売上高は全社の7.2%（同）、営業利益は15.0%と安定した利益を稼いでいる。

事業の内容と構成（2024年2月期連結）

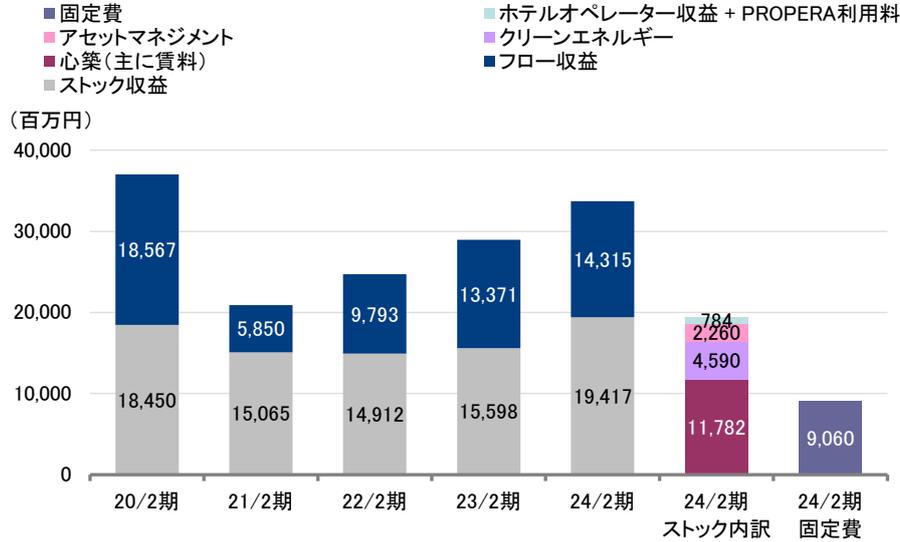
| 事業セグメント | 主な業務内容 | 売上構成比 | 営業利益構成 |
|--------------|---|-------|--------|
| アセットマネジメント事業 | いちごオフィスリート、いちごホテルリート、いちごグリーンインフラなど自社グループで運用する不動産に対し、発掘、資金調達、運営、PM、FM売却などを行う | 3.0% | 11.5% |
| 「心築」事業 | 不動産保有期間の賃料収入を享受しつつ、不動産価値の向上を図り、その後売却し売却益を実現する。いちごオーナーズのビジネスモデルも含む | 89.8% | 73.4% |
| クリーンエネルギー事業 | 太陽光発電を主軸とした事業を行う | 7.2% | 15.0% |

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

同社の収益構造にはストック収益とフロー収益があり、バランスよく成長してきた。特筆すべきはストック収益であり、2024年2月期通期実績で19,417百万円となり、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）以前の水準を超え、過去最高を記録した。ストック収益の内訳としては、保有資産の賃料収入、発電所の売電収入など保有アセットからの収入に加え、ノンアセット収益であるアセットマネジメント（AM）のベース運用フィーやホテルオペレーター収益及びPROPERA利用料などがあり、収益源を多様化しながら順調に積み上がっている。ストック収益は、同社の固定費（固定販管費+支払利息）の2.14倍に相当し、十分カバーして余りあることになる。フロー収益は主に心築事業における不動産譲渡益であり、同14,315百万円の実績である。収益全体に占めるストック収益の比率は58%であり、KPIで目標とする60%に近づいている。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物件を売り急ぐ必要がない点が同社の強みとなっている。

会社概要

ストック収益とフロー収益



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 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(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・管理などを展開している。また、2022年2月期より、セキュリティ・トークンの活用による投資商品「いちご・レジデンス・トークン」の運用も担っている。リートの成長によるアセットマネジメント事業の拡大は、財務基盤を健全に維持しつつキャッシュ創出を最大化する同社の戦略の柱である。

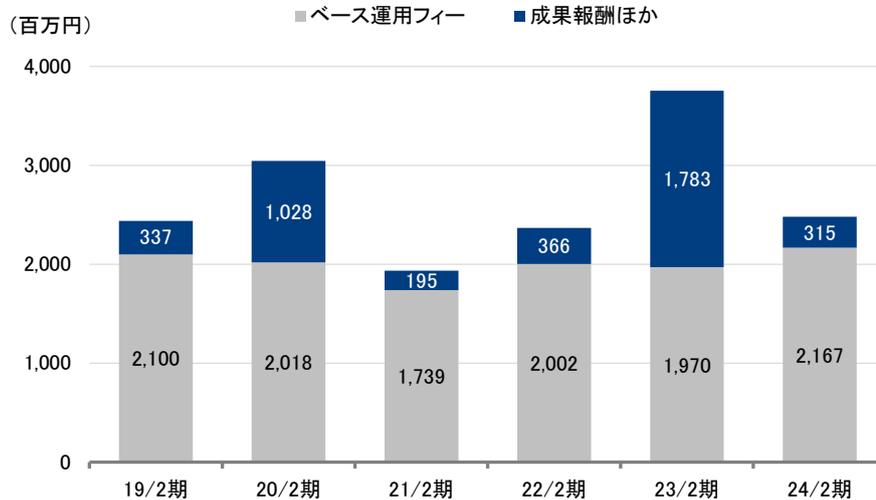
いちごオフィスリート投資法人は安定的かつ収益成長が見込める中規模オフィスに特化したポートフォリオに特徴がある。世界中の機関投資家が指標とするグローバルインデックスファンド「FTSE EPRA / NAREIT Global Real Estate Index Series」にも組み入れられている。運用資産残高の増加や保有不動産の価値向上による賃料収入の増加などにより、オフィス特化型リートへ転換した2015年10月期以降、継続的な積極運用により保有資産の価値向上を実現したことにより、1口当たりNAVの成長率は39.2%増に達した(※1口当たりNAV = (分配金控除後純資産額 + 不動産含み益 - 不動産含み損) ÷ 期末時点発行済投資口数、2023年10月期)。2024年4月末日の運用資産は87物件、残高2,104億円である。いちごホテルリート投資法人は、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。いちごオフィスとともに、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など、積極的な運用を行っている。2024年2月末日の運用資産は30ホテル(上場時は9ホテル)、残高698億円である。コロナ禍の影響で業績が落ち込んだ時期もあったが、直近では客室稼働率、平均客単価などの指標が回復しており再び成長基調のステージに入っている。なお、いちごオフィスリート及びいちごホテルリートはJ-REITで唯一完全成果報酬制度を採用しており、リートの利益成長と同社の収益貢献が連動する投資主目線の運用を行っている。いちごグリーンインフラ投資法人は2016年12月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。2024年2月末日の運用資産は15発電所、残高は114億円である。

会社概要

同社はスポンサーとして運用リートの成長サポートを担う。同社がブリッジ機能を果たし、機動的に物件を取得のうえで、運用リートへ提唱するなど、スポンサー（同社）と運用リートが連携することで、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。2024年2月期においても、いちごホテルリートに対して「THE KNOT」を含む5ホテル（総額約150億円）を提供、ホテル取得資金として第三者割当引き受け（15億円）、いちごオフィスリートに対して価値創造CAPEX資金として投資法人債引き受け（3.5億円）など様々な成長支援を行った。

2019年2月期からの推移では、ベース運用フィーが安定して推移した。

アセットマネジメント事業の売上総利益



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

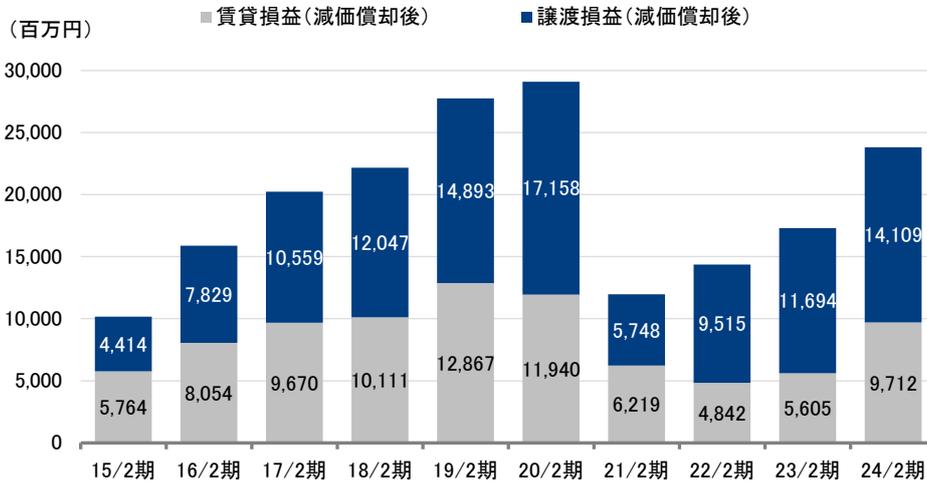
4. 心築（しんちく）事業

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」の信条の下、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（2,554億円、取得簿価ベース）から生み出され、2024年2月期にはALL-IN粗利ベース収益で9,712百万円（前期比4,107百万円増）と、ホテルをはじめ全てのアセットタイプで賃料が伸長した。譲渡収益（フロー）は、売却における譲渡益であり、ALL-IN粗利ベース収益で14,109百万円（同2,415百万円増）となった。ホテルをはじめ商業施設やオフィス等を対象に時間をかけて心築・売却するマルチアセット、レジデンスを1年程度で心築・売却するオーナーズともに堅調に推移した。

会社概要

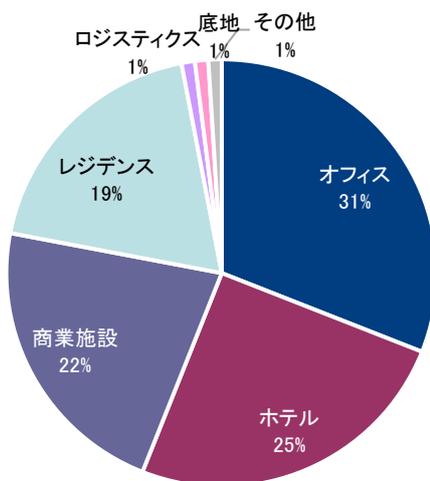
心築事業の売上総利益



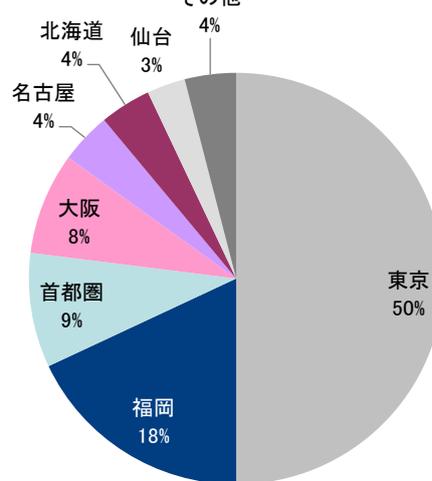
注：21/2期より ALL-IN ベースの売上総利益
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

自己保有残高は 2,565 億円（2024 年 2 月末）。保有資産の特徴は、物件タイプとしてはオフィス（31%）、ホテル（25%）、商業施設（22%）、レジデンス（19%）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（50%）及び東京以外首都圏（9%）が多く、福岡（18%）、大阪（8%）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主に対象とする 10 億円前後の物件も 18% 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



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

会社概要

心築事業の成功のカギは良質な物件の取得である。2024年2月期累計では40物件、69,514百万円(平均1,737百万円/物件)の資産が取得された。2023年2月期累計が45物件、50,704百万円(平均1,126百万円/物件)だったのと比較すると、総額が増加し、案件規模が大型化した。いちごオーナーズでの取得は43,276百万円と全体の62%である。マルチアセットの取得物件種類が多かったのはホテル(17,870百万円)であり、次にオフィス(7,210百万円)が続く。

売却に関しては、2024年2月期累計では55物件、69,693百万円(平均1,267百万円/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最大であり50,556百万円と高かった。売却においても、レジデンスを扱ういちごオーナーズでの売却が49,639百万円と全体の71%である。これは、「いちご・レジデンス・トークン」事業の開始により、いちごオーナーズの販売チャネルが拡大したことに伴い取得も拡大している。マルチアセットの売却物件種類が多かったのはホテル(16,080百万円)で、このうち150億円はいちごホテルリートへの物件提供である。ホテルはコロナ禍から脱却し需要が高まっており、売却可能な環境が整ったことが見て取れる。

心築事業での取得と売却 (2024年2月期)

(単位:百万円)

| | 取得 | | 売却 | | 差額 (A) - (B) | |
|---------|----------|--------|--------|---------|-----------------|--------|
| | 件数 | 簿価 (A) | 件数 | 売上高 (B) | | |
| マルチアセット | オフィス | 2 | 7,210 | 0 | 0 | 7,210 |
| | ホテル | 2 | 17,870 | 6 | 16,080 | 1,790 |
| | 商業 | 1 | 63 | 2 | 2,226 | -2,163 |
| | レジデンス | 1 | 11 | 5 | 917 | -906 |
| | ロジスティクス | 1 | 1,084 | 0 | 0 | 1,084 |
| | その他 | 0 | 0 | 1 | 81 | -81 |
| | いちごオーナーズ | レジデンス | 33 | 43,276 | 40 | 49,639 |
| 商業 | | 0 | 0 | 1 | 750 | -750 |
| 合計 | | 40 | 69,514 | 55 | 69,693 | -179 |

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

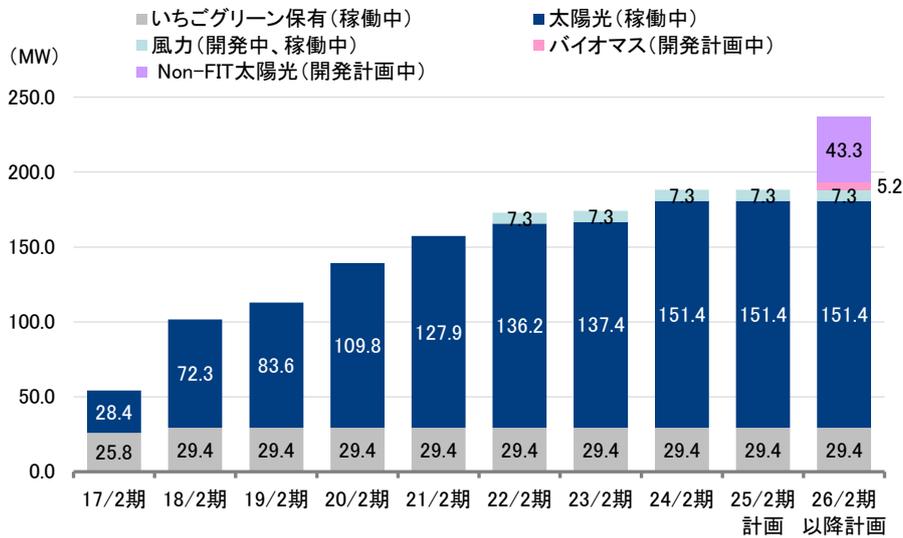
5. クリーンエネルギー事業

クリーンエネルギー事業は2012年に開始され、現在では全国64ヶ所の太陽光、風力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。内訳としては、同社が保有する太陽光発電所が48ヶ所、151.4MW。同社が保有する風力発電所が1ヶ所、7.3MW。いちごグリーンインフラ投資法人が保有し、同社が運営する太陽光発電所が15発電所、29.4MW。直近では、同社で2番目の規模のいちごえびの末永ECO発電所(13.9MW)が売電を開始した。

会社概要

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）までであること、5) 太陽光発電以外にも風力発電、バイオマス発電に取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。今後の開発を計画するのは、バイオマス発電所が 5 ヶ所、5.2MW 及び Non-FIT 太陽光発電所 10 発電所 43.3MW である。バイオマス発電所に関しては、地域一体型バイオマス発電の事業計画認可（経済産業省）を取得し、徳島県那賀郡那賀町での開発計画が進捗している。Non-FIT 太陽光発電所に関しては、再生可能エネルギーの需要増に対応し、外部企業等の需要家向けに開発する計画である。

発電出力の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

2024年2月期通期は、ALL-IN 営業利益が 25.4% 増の 211 億円。 保有ホテルの稼働が好調に推移するなどストック収益で過去最高

1. 2024年2月期通期の業績概要

2024年2月期通期は、売上高が前期比 21.5% 増の 82,747 百万円、営業利益が同 3.7% 増の 12,960 百万円、ALL-IN 営業利益が同 25.4% 増の 21,194 百万円、経常利益が同 4.2% 減の 10,391 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 28.7% 増の 12,108 百万円、キャッシュ純利益が同 16.6% 増の 17,878 百万円となった。なお当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、減価償却の税効果を回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、業績の実態を表す指標として ALL-IN 営業利益（固定資産売却益を営業利益に戻し入れた値）を、また、現金支出のない減価償却費も加味した純利益としてキャッシュ純利益を経営指標に加えている。

セグメント別では心築事業が牽引し、全体としてストック収益が順調に積み上がり、結果として大幅な増益となった。主力の心築事業では、売上総利益で 23,805 百万円（前期比 37.7% 増、ALL-IN ベース）となった。内訳としては、ストック収益である不動産賃貸利益（減価償却後）は 9,712 百万円（同 4,107 百万円増、ALL-IN ベース）となり、同社独自ブランドホテルを主とした好調なホテルの稼働に加え、全アセットタイプで賃料が伸長した。心築保有資産は、132 物件（前期末は 177 物件）、簿価ベースで 255,435 百万円（同 247,128 百万円）。鑑定 NOI（Net Operating Income：営業純利益）利回りでは 6.2%（同 6.4%）となり、堅実に不動産価値の維持・向上を実現した。フロー収益である不動産譲渡利益が 14,109 百万円（同 2,415 百万円増、ALL-IN ベース）となり、堅調な市場を背景にマルチアセット（ホテル・商業施設など）及びいちごオーナーズ（レジデンスなど）の売却を成功させた。仕入れは、レジデンスやホテルを中心に 69,514 百万円と十分取得できた。コア事業の選択と集中に向けセルフストレージ事業は売却された（事業譲渡益 3,960 百万円）。

アセットマネジメント事業は、前期発生したいちごオフィスリートによる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 2,907 百万円（前期比 31.4% 減）、セグメント利益は 1,496 百万円（同 50.5% 減）となった。一方で、ホテルの堅調な需要によりベース運用フィーが伸長した。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当期に新たに 1 発電所が売電を開始したこと（約 1 ヶ月稼働）等により、セグメント売上高は 5,935 百万円（同 4.1% 増）となった。一時的な設備のメンテナンスコストの発生がありセグメント利益は 1,946 百万円（同 3.5% 減）となった。

全社の売上総利益率が 25.4%（前期は 28.5%）とやや低下したものの、例年の水準である。販管費は前期比 14.2% 増の 7,911 百万円となった。ストック収益（19,417 百万円）は過去最高を記録し、固定費（9,060 百万円）を十二分にカバーできており、将来起こりうる景気低迷などにも準備ができている。

業績動向

2024年2月期通期業績

(単位：百万円)

| | 23/2期 | | 予想 (上方修正後) | 24/2期 | | 前期比 |
|---------------------|--------|--------|---------------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 売上比 | | 実績 | 売上比 | |
| 売上高 | 68,093 | 100.0% | - | 82,747 | 100.0% | 21.5% |
| 売上原価 | 48,674 | 71.5% | - | 61,875 | 74.8% | 27.1% |
| 売上総利益 | 19,418 | 28.5% | - | 20,872 | 25.2% | 7.5% |
| 販売費及び一般管理費 | 6,926 | 10.2% | - | 7,911 | 9.6% | 14.2% |
| 営業利益 | 12,492 | 18.3% | 12,900 | 12,960 | 15.7% | 3.7% |
| ALL-IN 営業利益 | 16,908 | 24.8% | 21,100 | 21,194 | 25.6% | 25.4% |
| 経常利益 | 10,848 | 15.9% | 10,300 | 10,391 | 12.6% | -4.2% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 9,409 | 13.8% | 12,000 | 12,108 | 14.6% | 28.7% |
| キャッシュ純利益 | 15,327 | 22.5% | 17,800 | 17,878 | 21.6% | 16.6% |
| 1株当たり純利益 | 20.45円 | - | 26.65円 | 26.89円 | - | - |

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

健全な財務基盤が強み。 ホテルやオフィスの物件取得等により資産規模拡大

2. 財務状況と経営指標

2024年2月期末の総資産残高は前期末比28,395百万円増の367,015百万円となった。流動資産は29,689百万円増であり、ホテルやオフィスの物件取得による販売用不動産が24,569百万円増加したことが主な要因である。固定資産は1,293百万円減であり、有形固定資産の減少が影響した。

負債合計は前期末比26,507百万円増の250,734百万円となった。そのうち流動負債は36,962百万円増であり、固定負債は10,454百万円減となった。不動産の取得等に伴う借入金の増加20,967百万円及び社債の増加1,865百万円が主な要因である。

経営指標では、流動比率(280.9%、200%以上が安全の目安)、固定長期適合率(67.3%、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43.6%とより高い数値になる。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

| | 23/2 期末 | 24/2 期末 | 増減額 |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|
| 流動資産 | 128,057 | 157,746 | 29,689 |
| (現預金) | 40,536 | 46,917 | 6,381 |
| (販売用不動産) | 79,151 | 103,721 | 24,570 |
| 固定資産 | 210,562 | 209,269 | -1,293 |
| (有形固定資産) | 199,323 | 185,232 | -14,091 |
| 総資産 | 338,619 | 367,015 | 28,396 |
| 流動負債 | 19,200 | 56,162 | 36,962 |
| 固定負債 | 205,026 | 194,572 | -10,454 |
| 負債合計 | 224,226 | 250,734 | 26,508 |
| 純資産合計 | 114,393 | 116,281 | 1,888 |
| 負債純資産合計 | 338,619 | 367,015 | 28,396 |
| <安全性> | | | |
| 流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債) | 667.0% | 280.9% | - |
| 固定長期適合率 (固定資産 ÷ (固定負債 + 純資産)) | 65.9% | 67.3% | - |
| 自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産) | 30.4% | 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) | 45.9% | 43.6% | - |

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
 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

2025年2月期は、ALL-IN 営業利益ベースでの利益成長と ストック収益最高益の更新を見込む

2025年2月期通期の業績予想は、営業利益で前期比23.5%増の16,000百万円、ALL-IN 営業利益で同13.2%増の24,000百万円、経常利益で同15.5%増の12,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同15.6%増の14,000百万円、キャッシュ純利益で同3.5%増の18,500百万円、1株当たり当期純利益で同19.4%増の32.10円とキャッシュ創出を拡大する計画であり、ストック収益の最高益も更新見込む。

アセットマネジメント事業では、セキュリティ・トークンを活用した新たな投資商品「いちご・レジデンス・トークン」による運用資産残高(AUM)の拡大、いちごホテルの継続的な収益成長が見込まれる。セグメント利益で1,750百万円(前期比16.9%増)と予想した。同社では投資主と資産運用会社の利益が一致する完全成果報酬制度を採用しているため、保有ホテルの利益成長は同社の運用報酬の増加に連動する。クリーンエネルギー事業では、前期末に稼働開始したいちごえびの末永ECO発電所が通期で利益貢献するため、セグメント利益前期比7.9%増の2,100百万円を予想する。

今後の見通し

心築事業のセグメント利益(ALL-INベース)は、20,150百万円(前期比13.6%増)と着実な増益を予想する。ストック収益では、21,343百万円と過去最高の更新を計画する。ホテルの平均客単価の上昇が継続しており、賃料・オペレーター収入の増加が期待できるのに加え、新規取得した物件も収益貢献する。フロー収益では、運用資産残高(AUM)拡大に向けた売却を加速することで15,879百万円と前期からさらに伸ばす計画である。前期に引き続きセキュリティ・トークンを活用した「いちご・レジデンス・トークン」組成に伴う売却(約300億円)も予定する。レジデンス、ホテル、オフィスを含めて国内不動産への不動産投資家の意欲は積極的な状況が続いており、海外投資家にとっては、日本の不動産の魅力は相対的に高い。景気や金利の動向には引き続き注視する必要があるが、金融機関の融資支援姿勢に変化は見られない。

好調なホテルやレジデンスに加え、同社が保有する中規模オフィスや商業施設は安定した需要があり、売買市場も良好であると弊社では考えている。前期に仕入れが好調だったことからストック収益の積み増しも確実性が高い。フロー収益に関しても、グループのリートに加え、セキュリティ・トークンという販路が確立し、多様な出口が選択できるようになっている。これらの要因から、ALL-IN各利益ベースでの予実のブレは少ないものと言えるだろう。

2025年2月期通期業績予想

(単位：百万円)

| | 24/2期 | | 25/2期 | |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 売上比 | 予想 | 前期比 |
| 売上高 | 82,747 | 100.0% | - | - |
| 営業利益 | 12,960 | 15.7% | 16,000 | 23.5% |
| ALL-IN 営業利益 | 21,194 | 25.6% | 24,000 | 13.2% |
| 経常利益 | 10,391 | 12.6% | 12,000 | 15.5% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 12,108 | 14.6% | 14,000 | 15.6% |
| キャッシュ純利益 | 17,878 | 21.6% | 18,500 | 3.5% |
| 1株当たり当期純利益 | 26.89円 | - | 32.10円 | 19.4% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

長期 VISION 「いちご 2030」の達成に向け KPI を刷新、進捗は順調。セキュリティ・トークンによる投資機会の提供で先行

1. 長期 VISION 「いちご 2030」の達成に向け KPI を刷新、進捗は順調

同社では 2030 年 2 月期に向けて長期 VISION 「いちご 2030」を推進しており、順調に進捗している。外部環境や進捗状況も変化しており 2025 年 2 月期からは KPI が新設・強化された。「資本生産性及びキャッシュ創出力」に関しては、新たに「キャッシュ ROE」が新設された。徹底的なキャッシュ・フロー経営を目指すなかで指標として新設されたものだ。2024 年 2 月期に 17.2% であり、目標の 18% までもう少しである。「安定収益」に関しては、新たに「ストック収益固定費カバー率」が新設された。2024 年 2 月期に 214% であり、目標の 200% を既に達成しているため、今後は維持・向上を目指す。「株主還元策」においては、「DOE (株主資本配当率)」の目標値を 3% 以上から 4% 以上にハードルを上げた。2024 年 2 月期に 3.8% である。「サステナブルな社会へ向けた環境課題解決」に関しては、「いちごのクライメート・ポジティブ」、「RE100」、「CDP リーダーシップレベル」の 3 項目が KPI として追加された。これまでもサステブル経営を標榜する中で追求してきた分野ではあるが、改めて KPI 化した形である。弊社では、既に目標を達成し維持フェーズに入った KPI や目標に肉薄している KPI が多く、長期 VISION 「いちご 2030」は力強く実現に向かっていていると評価している。

長期 VISION 「いちご 2030」の KPI 刷新と達成状況

| KPI (重要業績評価指標) | 目標 | 達成状況 |
|-------------------------|---------------------|---|
| 資本生産性及び キャッシュ創出力 | 新設 キャッシュ ROE | 18% 以上 ○ (17.2%) |
| | 既存 ROE | 15% 以上 △ (11.7%) |
| | 既存 エコノミック営業キャッシュフロー | 当期純利益超過の維持 ◎ (2.1 倍) |
| 安定収益 | 既存 ストック収益比率 | 60% 以上 (2030 年 2 月期) ○ (58%) |
| | 新設 ストック収益固定費カバー率 | 200% 以上 ◎ (214%) |
| 株主還元策 | 既存 「安心安定配当」の累進的配当政策 | 維持か増配 ◎ (13 年連続) |
| | 強化 DOE (株主資本配当率) | 3% 以上から 4% 以上へ ○→△ (3.8%) |
| | 既存 機動的な自社株買い | - ◎ (7 年連続実施) |
| サステナブルな社会へ 向けた環境課題解決 | 新設 いちごのクライメート・ポジティブ | クリーンエネルギーの創出により削減する CO ₂ が消費する CO ₂ 量を上回る状態の維持 ◎ (CO ₂ 削減量は CO ₂ 排出量の約 5 倍) |
| | RE100 | 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「RE100」を 2025 年までに達成し、その状態を維持 ○ (RE100 達成率: 90%) |
| | CDP リーダーシップレベル | 気候変動プログラム「A リスト企業」(最高評価)の維持 ◎ (気候変動プログラム「A リスト企業」) 水セキュリティ「A リスト企業」の達成 ○ (水セキュリティは「A-」評価) |

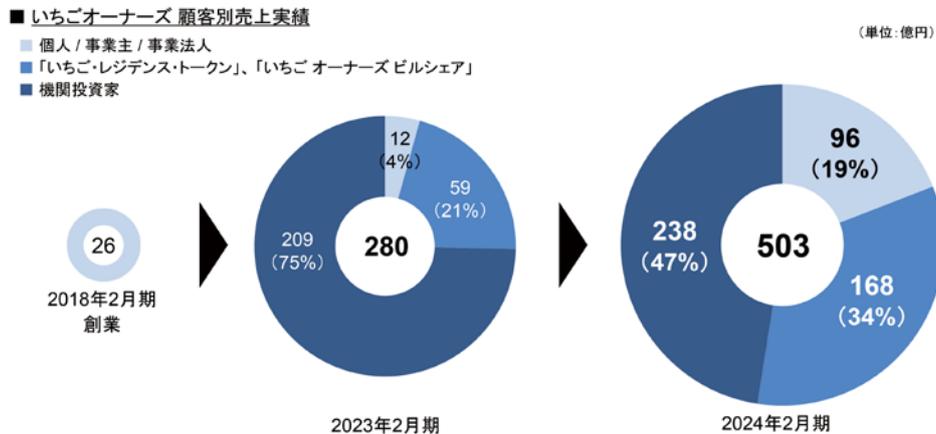
注：達成状況の評価は、フィスコの判断による
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

2. セキュリティ・トークンによる投資機会の提供で先行

同社では、2023年11月に、同社第3号として「いちご・レジデンス・トークン」を発行し即完売した。セキュリティ・トークンは、株式等の一般的な有価証券と同様に金融商品取引法の下で規制され、ブロックチェーンにて権利が管理されることでデータの改ざんが極めて困難な、安全性に優れた投資商品である。小口から投資できるため個人投資家も投資機会が得られる。同社では2022年11月の第1号を皮切りに、2023年8月に第2号を発行し、実績を積み重ねてきた。第3号案件は、大阪デジタルエクスチェンジ(株)におけるセキュリティ・トークンの流通を企図した新取引システム「START」での取り扱い第1号銘柄となった。投資対象不動産はいちごオーナーズが保有する東京23区内のレジデンスであり、芝公園・東新宿・都立大学・門前仲町・高井戸・新小岩の6物件(7棟、89億円)である。同社ではセキュリティ・トークン市場を将来的に成長力のある市場と捉えている。J-REIT(20兆円)、私募ファンド等(30兆円)に次ぐ市場として、2032年には、2.6兆円の市場規模(運用残高)に達すると見られている。同社では、2024年2月期に、「いちご・レジデンス・トークン」及び「いちご・オーナーズビルシェア」で売上高168億円を達成し、いちご・オーナーズの売上構成比の34%を担うまでに成長した。2025年2月期も300億円の運用資産を積み増し、市場創造期からトップランナーとしてプレゼンスを拡大したい考えだ。

いちごオーナーズ 顧客別売上実績



出所：決算説明資料より掲載

3. サステナビリティ分野で様々な達成

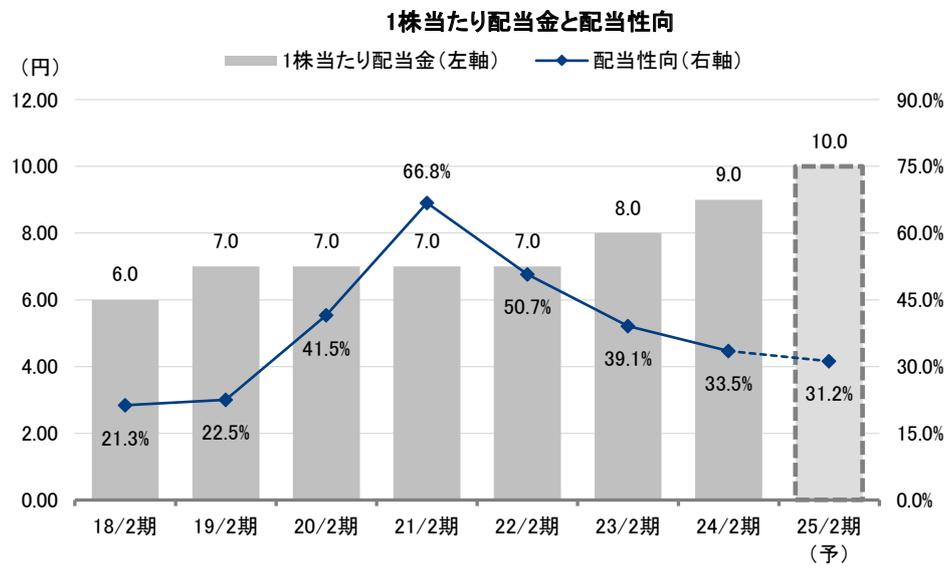
サステナビリティ分野では様々な達成があった。前述のように、長期「いちご2030」のKPIに新たに組み込まれた「いちごのクライメート・ポジティブ」、「RE100」、「CDPリーダーシップレベル」に関しては順調に進捗している。この他にも、日本経済新聞社による「脱炭素経営ランキングGX500」(2023年版)において、「情報開示」と「排出量の管理や削減実績」部門で1位を獲得(5部門中2部門)した。クリーンエネルギー事業を推進しているのに加え、不動産事業における削減、その取組み方法が外部から高く評価されたと言える。主力の不動産事業では、中古ビルのZEB(ネット・ゼロ・エネルギー・ビル)の認証取得に成功した。「いちご花京院ビル(仙台市)」で「ZEB Oriented」認証を取得したもので、ZEB化の難易度が高い現存大規模ビルでの認証取得は、今後の心築の新たな手法として、展開が期待できる。

■ 株主還元策

2024年2月期は年9.00円配当(前期比1円増)配当性向33.5%を実施。株主還元策として自社株買いを7期連続で継続

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するもの。過去12期連続で累進的配当政策を維持しており安定性に定評がある。また、新経営目標では、株主資本配当率(DOE)を3%以上から4%以上に引き上げた。2024年2月期の配当金は、年間9.00円(前期比1.00円増配)、配当性向33.5%となった。2025年2月期の配当金は、年間10.00円(同1.00円増配)、配当性向31.2%を予想しており、2023年2月期の増配(前期7.00円から8.00円へ)から、3期連続での増配となる見込みである。

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2024年2月期まで7期連続で毎年15億円から60億円の自社株買いを実施してきた。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、今期以降も自社株購入による株主価値の向上が期待できる。



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

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