

株式会社シーアールイー

2024年7月期 決算説明会における主な質疑

※ご理解いただきやすいよう、一部表現について、変更や加筆・修正を行っております。

Q. 計画比に対して売上は僅かに未達となったが、営業利益以下の各段階利益は計画値を上回っており、各セグメントにおける利益押し上げ要因を伺いたい。

A. 物流投資事業：2024年7月期は、自社開発物件『ロジスクエア』を5物件売却しており、コストコントロールがしっかりとでき、原価が想定を下回ったことから粗利率が想定より高くなったことが主因。

不動産管理事業：物流投資事業からの不動産管理事業への利益配分（仲介斡旋手数料等）増加が主因。

アセットマネジメント事業：私募の物流関連の受託が計画より増加し、AUMが順調に増加したことが主因。

Q. 建築費、金利ともに上昇傾向にあるが、事業への影響はあるか。

A. 建築費については、ゼネコン様とまだ契約を締結していない『ロジスクエア』については建築費上昇の影響を受ける可能性がある。影響が大きくなる可能性があるのは次期中期経営計画期間以降ではないかと考える。建築費は上昇傾向にある認識ではあるが、テナント様へ適正な賃料をご提案し、収入を向上させることによって、うまくコントロールしていきたい。

金利については、『ロジスクエア』の開発に伴う資金は変動金利での調達であり、金利変動の影響は限定的と想定している。一方で、金利の上昇はリスク増加要因と認識しているため、今後も金利動向を注視していきたい。

Q. 物流施設の賃料水準について、他社発行のマーケットレポートによれば首都圏の坪当たりの賃料（2024年4～6月）が前年同期比で減少しているとのデータもある。御社の開発エリアではすでに賃料が上昇傾向にあるのかどうか、リーシング環境と併せて伺いたい。

A. 賃料については、大型物件、中小型物件（当社のマスターリース物件）ともに上昇傾向と認識している。一方で、首都圏の大型物件については空室率が比較的高い状況であり、実質賃料については若干弱含みのエリアもあるが、当社としてはテナント様のニーズをしっかりと獲得し、適正な賃料のご提案を行うことで利益確保に繋げていきたい。

Q. 上場 REIT への物件売却とリース会社への物件売却では、利益率に差異はあるのか。また、リース会社への売却後、リース会社から REIT へ売却する際にリース会社が売却益を狙うのであれば、御社からの売却価格が安くなるのではないか。

A. 上場 REIT へ物件を売却する場合と、リース会社へ売却してリースブリッジとする場合では、売却益に大きな差は無いと認識している。また、売却の都度、市場環境等に鑑みて売却先の見極めを行っている。

Q. 2026 年 7 月期の事業利益予想の減額について、テナント内定状況は想定より遅れているのか。また固定資産税の増加は当初から想定できた印象だが、新たな大型開発の進捗によって想定より増加したのか。

A. テナント内定状況について、リーシングは全体的に堅調に進捗している認識である。今年の初旬に竣工した「ロジスクエアふじみ野 A」はリーシング中であるが、竣工前の「ロジスクエア京田辺 A」、また着工前の「ロジスクエア厚木南」ではリーシングが完了している状況であり、物件ごとにお客様の引合いや、契約のタイミングに濃淡がある。そのため、開発物件の売却順序が入替となることも想定されるが、当社としてはテナント内定率を 100%とした上で確実に売却していきたい。

また、固定資産税の増加については、物件数の増加ではなく、各物件の固定資産税が少し上がったことに起因しているが、今後の開発においては、固定資産税を含め、各経費の予想精度を向上させるよう努めていく。

Q. 2025 年 7 月期の計画について営業利益と経常利益の差が拡大した要因は、持分法投資損失以外に支払利息の増加に因るものか。

A. 支払利息（等の金融コスト）増加が主因である。

Q. 開発粗利率の過去平均実績は 23%（ハードルレート 10%）だが、今後は建築費の上昇等から過去平均水準の維持は難しいという考えか。もしくは、賃料上昇も見込めることから今まで通りの利益水準もしくはアップサイドが見込めるのか。

また、売却先の内定率についても伺いたい。

A. 過去の各期における開発粗利率には振れ幅がある。当社では、粗利率のハードルレートとして 10% という数値を設けている。①賃料、②コストコントロール、③物件の売却利回り（売却価額）の主な 3つの要因により、プロジェクト毎にハードルレートからどの程度積み増しができるかによって過去の実績につながっている。今後もハードルレートを大きく超える粗利率を実現したい。

現状の建築費上昇傾向はマイナス要因と認識しているが、適正な賃料のご提案、より良い価格での売却により、過去平均並みの開発粗利率を継続していきたい。

また、当社としては、グループ外部への売却という意味での売却先内定率というものは存在しない。物流投資事業は、単に売却益を得るのではなく、将来のストックビジネス（アセットマネジメント事業、不動産管理事業）の成長ドライバーとして位置づけており、CRE ロジスティクスファンド投資法人や私募ファンドの AUM の成長に寄与するような売却方法を模索していく。

Q. 関東圏では空室率が上昇しているが、御社のリーシングへの影響について伺いたい。

A. 直近 6 月の当社マーケットレポート（年 4 回発行）より、首都圏の空室率は 2024 年 3 月と比較して減少しており、また、2022 年、2023 年と比較し、2024 年、2025 年は首都圏における物流施設の新規供給が少ない状況から、空室率は改善していくと考える。また、当社では、開発物件の竣工後 1 年～1 年半のリーシング期間を設けている。空室率が高い状況であっても、しっかりとお客様誘致を行い、売却へ繋げていきたい。

Q. 2021～2022 年ごろは物流開発ラッシュから用地価格が高騰していたと聞いているが、建築費の高騰の影響を受け、用地価格は落ち着いてきている状況か。

A. 当社としては、用地価格は落ち着いている認識である。用地取得の戦略としては、競争入札は避け、当社の強みである市街化調整区域や土壤汚染地での物件取得を推進していくことで、土地の仕入れにおいて差別化を図り、安価な土地の仕入れが可能な体制としていきたい。

Q. 冷凍冷蔵倉庫への参入についてはどのように考えているのか。

A. 実績数は多くはないものの、過去に冷凍冷蔵設備を実装した倉庫の開発実績（「ロジスクエア日高」）はある。冷凍冷蔵倉庫については食生活の変化などからニーズが高まると想定はしているが、特殊な設備となりお客様ごとの個別性も高い。そのため、足元では、先行開発というよりは、お客様のニーズにお応えできる形を整えていきたい。例えば、「ロジスクエア大阪交野」では、お客様側で一部冷蔵設備を備えていただいたが、これは倉庫が冷蔵設備を受け入れられるハードウェア（※断熱仕様等）を実装していたために実現したものである。このように、まずは、冷凍冷蔵設備を使うようなお客様にも当社の開発した倉庫を選んでいただける仕組みを作り、しっかりとお客様のニーズを理解した上で、冷凍冷蔵倉庫の先行開発に着手していきたい。

Q. ROE15%達成に向けた道筋を伺いたい。また、柔軟な株主還元方針（将来の収益に対する還元の前倒し実行）は必達として取り組んでいくのか。

A. 2026年7月期の事業利益予想を「100億円以上」とアップデートしたが、各事業でしっかりと利益を伸ばし、100億円以上という事業利益を着実に積み上げることで、結果としてROE15%以上は達成できると考える。

株主還元については、状況に応じ、将来の収益に対する還元の前倒し実行も考えられるが、今期に関しては、現状、期末配当の27円を実施予定としており、そのうえで、総還元性向を每期30%を下限、50%を目標とする株主還元方針に基づく追加還元（自己株式取得または特別配当）については、市場環境や開発のキャッシュポジションを勘案しながら、決定次第公表したい。

以上