

2022年3月7日  
インヴィンシブル投資法人

### 2021年12月期 決算説明にかかる主な質疑応答

**Q：2021年はホテル業績が厳しかったが10～12月はコロナが落ち着き、投資法人の保有ホテルのRevPARが回復した。この時期の需要の特徴や単価（ADR）の戻しはあったか？コロナが収まればホテル業績は順調となるのか。**

A：コロナ禍が落ち着いた事により、宿泊需要は徐々に回復し、10～12月は那須や弘前などのロケーションでレジャー需要が先に回復した。ADRについては、月次開示と同じ75物件ベースで2021年10～12月はそれぞれ6,803円、7,438円、8,207円であり、12月には2019年同月対比85%に近いレベルまで戻った。

**Q：MHMからの固定賃料について2021年12月期は原契約の3割であったが、今年度は現状どのぐらいの水準まで回復が進んでいるのか。**

A：原契約は、投資法人が物件を購入した時のGOP予測に基づき、その約半分を固定賃料とし、残り半分からオペレーターのフィーを除いて変動賃料としている。コロナ禍の発生以前はGOPが予測の50%を下回ることは想定していなかったが、2020年春以降起こってしまったので、3ヶ月又は6ヶ月のGOP予測に基づき、コロナ禍で不透明さが残る中、MHMからの支払いの確度が高い部分を固定賃料、それ以上は（オペレーターのフィーを除いて）変動賃料として受け取るという仕組みで、短期的なMOUを締結してきた。今期に関しては、2022年1月分の賃料支払い期限が3月中旬までになっているので、MHMと現在協議をしている。2021年第4四半期は回復が進み、足元ではオミクロン株による感染がピークアウトしているように見える面もあり、ホテル業績の回復期待がある一方で、変異種BA.2などの影響は読めず、固定賃料をいくりに設定するかは現在決まっていない。

**Q：損益分岐点についてお伺いしたい。以前の説明同様、マイステイズ（MHM）の運営するホテルのRevPARがコロナ前の2019年と比べて▲50%で投資法人の決算が黒字となる水準、▲40%で固定賃料収受できる水準であるという理解で良いか。また、2021年10～12月のRevPARは2019年対比▲50%であったが、これが投資法人として決算の損益が分岐するレベルなのか。**

A：従前の説明と変化なく、2019 年対比 RevPAR がおよそ半分を超えると投資法人は黒字化、6 割レベルを超えていくと MHM が原契約の固定賃料を全額支払えるレベル。2021 年第 4 四半期の RevPAR は 2019 年同時期対比 50.6%であり、月々の変動や売上と費用の計上時期のずれなどはあるが、このレベルの RevPAR が概ね 6 か月程度以上続くと投資法人として黒字となる。

**Q：1 口当たり分配金（DPU）水準について、MHM からの賃料収入が固定賃料のみとなった場合 DPU はどれぐらいに達するか。コロナ禍で資産売却や融資条件の見直しがあったかと思うが直近はどのぐらいか。保有ホテルの業績がコロナ前に戻った場合の DPU は。**

A：固定賃料のみの試算はしていないが、2019 年レベルのホテル業績に戻ったと仮定した場合の試算でご説明する。2019 年 12 月から住居 19 物件、商業 1 物件を売却した。これにより年間 DPU 換算で約 150 円減少。一方、売却代金から本日までの融資返済による支払い利息減により年間約 23 円プラス。Net で 127 円相当、2019 年平準化ベース（3,400 円）より減少すると考えている。但し、この試算には、借入金減少による今後のリファイナンス時の融資関連手数料等の削減や、将来の更なる融資返済による効果は織り込んでいない。

**Q：足元世の中全体的に物価上昇しているがホテル運営費用・経費は上がっているか。上がっているのであれば客室単価に転嫁できるのか？今後の見通しに関して教えてほしい。**

A：MHM はこの 2 年間で抜本的なコスト削減を進めてきた。2019 年と比較すると現在は、稼働率 1 ポイントの上昇に対しコストの上昇率は低くなっており、ある程度のコスト上昇は吸収できる体質になっている。但し、電気・ガス料金や様々な物資の更なる値上がりが続けばその影響は避けられない。

**Q：ロシアのウクライナ侵攻による影響により回復が鈍るのか。**

A：ロシアによるウクライナ侵攻前からのガソリン高により、車での旅行需要は減るかもしれないが、今朝時点で MHM のマネジメントと話した限りでは、国内ホテルビジネスへの直接的な影響は、ほぼ無いとみている。2020 年 4 月以降のホテル利用客は殆ど国内需要。物資としてロシア・ウクライナから仕入れているものは限られた海産物ぐらいだが代替品がある。

**Q：ケイマンについてどこかのタイミングで回復が期待できるのか。**

A：本年1月20日以降、ケイマン政府が定めた「Phase5」に入り、それまでは、ワクチン未接種の12歳未満は自己隔離が必要だったが、ワクチン2回接種済みの大人と同伴する場合は自己隔離が不要となり、ファミリー層が訪問しやすくなった。その後も、5歳以上の旅行者は、入国後2、5、7日目の抗原・抗体検査が必要で、陽性であれば10日間の隔離が必要だったが、2月17日にこれが解除された。これらにより足元で需要改善が見えてきている。ケイマン諸島への旅行者は8割がアメリカからであり、アメリカでのコロナ禍等の影響は受けるが、米系航空会社の商業便運行も再開し、今後業績が改善する可能性は十分にある。

**Q：デットコスト関連についてお伺いしたい。どのような条件が整えば、融資関連費用や支払利息は削減できるのか。また、現在短期となっている借入期間を長期化できる条件についてレンダーとどのような話になっているか。**

A：2021年12月期は前期より融資関連費用が増えているが、当期の借換額は626億円で、前期の118億円から大きく増加した。融資関連費用には期間按分されるアップフロントフィー等が含まれるが、コロナ期間中は殆ど期間1年で借入れしているためその影響もある。ホテル業績は昨年四半期毎に改善しており、大きな流れとしてコロナは収束に向かうと考えられる為、今後、借入期間延長と融資関連費用の削減は可能と考える。借入期間延長には、実績の改善を示す必要がある為、タイムラグはあるものの、MHMが原契約の固定賃料を支払える水準までホテル業績が回復すれば、長期化が可能になると考える。

**Q：今後、どのような状況になれば物件を取得するか。**

A：銀行融資を含めたデットとエクイティという2つの資本市場に、前向きにホテル取得をサポートしてもらえる状況になることが前提条件と考えている。

以上