

2024年3月5日

インヴィンシブル投資法人

2023年12月期 決算説明にかかる主な質疑応答

Q：2024年年度の業績予想はプラス予想ではあるものの、ケイマン2ホテルの2024年12月期のRevPARは2023年同期を下回る予想となっているなど、2024年1月実績のKPI対前年比増加率と比べると保守的に見える。何らかのリスク要因を想定しているのか。

A：業績予想は昨年の11月に作成されたホテルオペレーターの予算に基づいており、これに対して1月の実績、2月の実績見込みが上回っているものであり、業績予想自体に特別なリスク要因を織り込んでいるものではない。ケイマン2ホテルに関しても同様に昨年11月時点で策定したホテル予算に基づく業績予想であり、特に後半の期は1年近く先の想定であり保守的なものと考えている。

Q：2024年のGOP比率はどのようになる見通しか。

A：2023年12月期は2019年同期を上回るレベルまで回復しており、2024年も同様の水準で推移すると想定している。

Q：ホテルポートフォリオの中でリゾートタイプの構成比が増加する中でも、GOP改善のメインドライバーは依然宿泊部門の収益であり、非宿泊部門の貢献は限定的という認識でよいか。

A：本投資法人のホテルポートフォリオにおいて、客室部門の売上構成比は約75%なので、ADR向上によるGOP改善へのインパクトは大きい。従って、宿泊部門がメインドライバーということになる。一方、非宿泊部門の売上は2019年レベルにまで回復しておらず、一定の固定費はかかるので、今後売上が回復すればGOP改善に貢献すると考えている。

Q：今後GOPを向上させるためにどのような戦略をとるのか。引き続きADRを向上させていくのか、それともADR向上はそろそろ頭打ちということで稼働率の向上を目指すのか。

A：エリアによる濃淡があるものの、インバウンドが伸長していることから、ADRの向上余地はまだあると考えているので、稼働率とのバランスを取りながらADRを向上させGOPPARを増加させる。一定水準のADRに到達したら稼働率向上を考える。日本でも賃上げが進み、良いインフレが進行している。長期にわたって宿泊料を抑えていたデフレの状態からは脱却したと考えているので、適正な客室単価を設定していく考えである。日本のホテルは欧米諸国などと比べると客室料は著しく低

く、伸びしろはあると考える。

Q：人件費の見通しについて教えてほしい。

A：2023年のMHM運営73ホテルの人件費は2019年比で約4%増加した。2024年については、世間一般の人件費上昇を背景に2023年から同様に上昇することを見込んでいる

Q：直近の固定金利の比率は50%だが、長期的にはどの程度にする考えか。

A：今の水準がほぼ妥当と考えている。コロナ禍では業績が低迷したが、変動金利での借入れを進めて利子負担を軽減出来た。一方、昨年来の業績回復を受けて金利の固定化を進めてきた。今後も投資法人債の発行などを通じ、長期・固定金利での調達を継続する。ただし、日本政府はゼロ金利政策の中止はするだろうが、住宅ローンの借り手に配慮し、変動金利は大幅には上がらないことが予想されるので、変動金利の低さを享受するためにも、負債の一定額は変動金利で賄う考えである。なお、歴史を振り返ってみても、一定期間の借入れを実施する場合、固定金利より変動金利で借りる方が金利コストは小さくなることが示されている。

Q：負債について、今後、借入期間の更なる長期化と格付けの改善により、融資関連費用の低下は期待できるか。また、借入のスプレッドの改善は期待できるか。

A：コロナ期間中は借入期間を短期化していたが、スプレッドにフィーを加えたオールインコストはコロナ前よりもかなり高い状況にあった。昨年の3月頃から借入期間の長期化、スプレッドの縮小等、融資条件の正常化に向けた取組みをメインバンク等のサポートを得ながら開始、オールインコストはコロナ前の水準にあと一歩というところまで来ており、もう少し改善の余地がある。投資法人の業績が実績として改善しており、今後、コロナ前よりも更に改善できるよう取り組んでいく。

Q：外部成長によるデットコスト抑制に関する考え方を聞かせてほしい。

A：外部成長によりホテルタイプ、エリアの分散を更に進めれば、レンダーのクレジット評価にはプラスである。また、格付け機関は資産規模が大きいこと自体をポジティブに評価する。業績改善と合わせて、レンダー評価を高めデットコストを改善する努力をしていきたい。

Q：スポンサーパイプラインについて、20物件程度に絞り込んだ上で協議を行っているとのことだが、金額規模はどれくらいなのか。

A：20 物件の中から取得対象を絞り込んでいるわけではないので、金額をお伝えできる状況にはないが、フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズのような規模感の物件は含まれていない。

Q：物件取得の意欲度合いはどの程度か。是が非でも取得したいというレベルなのか、それとも妥当な価格なら取得したいというレベルなのか。

A：外部成長はしていきたいと考えている。時価総額を大きくすることで、1 日あたりの投資口売買金額も大きくなり、グローバル投資家からより注目してもらうことができ、また、ポートフォリオを拡充することでリスク分散にもつながる。ただし、本投資法人の投資基準を満たすクオリティでかつ妥当な金額での取得、すなわち DPU 向上に資することが前提条件となる

Q：保有物件の鑑定評価額が上がっているが、キャップレート低下だけではなく、査定キャッシュフローにも何らかの変化はあったのか。

A：住居については、査定キャッシュフローはほとんど変わっていない。ホテルに関しては、コロナ禍でほとんどの物件で査定キャッシュフローが下がったが、前期あたりから回復している。鑑定評価機関によってはキャップレートのみ下げ、査定キャッシュフローは変更しないところもあるので一概には言えないが、ホテル全体として査定キャッシュフローは上方修正されてきている。例外的に査定キャッシュフローが下がった物件があるが、それらはエンジニアリングレポートの再取得に伴い修繕費・資本的支出の想定が増加した物件、固定資産評価額の上昇で固定資産税・都市計画税が上昇したもの等、ホテル業績とは関連のない修正である。鑑定評価額が下がっているホテルは全てこれらが原因であり、全ホテルの約 8 割のホテルではキャップレートの低下と査定キャッシュフローの上昇により鑑定評価額が上昇している。

Q：石垣島の観光客数について、空港保安員の不足によりインバウンドの回復が妨げられているとのことだが、改善される見通しはあるのか。

A：そもそもフサキビーチリゾートホテル&ヴィラズでのインバウンド比率は一桁台と少ないので、インバウンドが回復し、インバウンド客が来訪されたら、それはアップサイドという理解である。空港保安員の状況について、説明会資料に掲載していること以上にお伝えできることは恐縮ながら現状無い。

以上