

個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

株式会社シーアールイー (3458)

開催日：2021年3月20日(土)

場所：大阪新阪急ホテル2階『紫の間』(大阪市北区)

説明者：代表取締役社長 亀山 忠秀 氏

1. CRE グループのこれまで

- CRE グループは、日本では数少ない、おそらく上場会社では唯一の物流不動産・倉庫に特化した総合不動産会社です。日頃、街中で倉庫を目にする機会は少ないと思いますが、倉庫に対する需要は最近、非常に高まっています。皆さん、Amazon や楽天など、頻りにインターネット通販を利用されていませんか？近年、日本全国ではスーパーなどの店舗よりも倉庫の方が数多く建設されています。その中で「ロジスクエア大阪交野」は、CRE グループが大阪府交野市に1月に建設したものです。先進的な物流施設が今、都市圏を中心に数多く造られています。

物流不動産とは、倉庫や配送センターなど、物流業務を行うために必要な不動産の総称です。現在、CRE グループは、物流不動産に関する幅広い事業・サービスをワンストップで提供できる体制が整っています。

大きく分けると、マスターリース事業を中心とした不動産管理事業、物流不動産・倉庫の開発事業、倉庫を組み入れた不動産ファンドの組成・運用を行う不動産金融事業(アセットマネジメント事業)の3つで事業展開しています。

- これらの事業は時代順に当社グループで培われてきました。CRE グループでは事業が培われた時代を「CRE 1.0」「CRE 2.0」「CRE 3.0」の3つに分けています。

「CRE 1.0」は一番古い時代です。CRE グループのルーツをたどると、前回の東京オリンピック開催年の1964年にさかのぼります。主に個人オーナー様の資産を有効活用するために倉庫の賃貸や管理を行っていました。主なサービスとしては、オーナー様から一括して倉庫を借り上げ、そこを物流会社などに転貸するマスターリース事業です。マスターリースとは聞きなれない言葉かもしれませんが、よくサブリースという言葉で住宅系の不動産会社で使われています。

転貸する事業なので、管理だけでなく、賃料保証もサービスとして併せて提供しています。CRE グループでは全国で1,300を超える小型倉庫をオーナー様から借り上げます。非常にニッチな領域ですが、倉庫のマスターリース業界では日本最大級の事業規模を誇っています。

- 2つめの時代が「CRE 2.0」です。時代の変化と共に、中型から大型の倉庫の賃貸のニーズが高まってきました。そこで当社グループでは2005年頃から自ら倉庫を造り始めました。開発事業への本格参入です。マスターリース事業で取り扱う倉庫は主に個人オーナー様の保有物件で約数百坪レベルなのに対し、開発事業で取り扱うのは数千坪から、

大きいものでは大阪ドームを超える 2~3 万坪にもなります。「ロジスクエア大阪交野」もこの事業で建設した倉庫です。

- ・ 3 つめの時代が「CRE 3.0」です。「CRE 1.0」で倉庫の管理のノウハウを、「CRE 2.0」で開発ノウハウを蓄積してきました。これらのノウハウを生かし、2014 年頃から、不動産ファンド・不動産金融事業に本格参入しました。現在 CRE グループでは東証 J リート市場に上場している CRE ロジスティクスファンド投資法人(CRE リート)を運用しています。2018 年の上場以来、4 回の公募増資を重ね、1,100 億円を超える規模に成長。日本で唯一の日系の物流不動産専門会社がスポンサーとなっているリートです。今後も CRE グループの経営リソースをふんだんに投下し、より高い評価が得られるリートに成長させていきたいと考えています。
- ・ 「CRE 1.0」「CRE 2.0」「CRE 3.0」の時代を通じ、物流不動産によるさまざまなサービスをワンストップでご提供できる体制が整っています。物流不動産の事業領域でこれらのワンストップサービスが提供できる会社は、他にはなかなかないと思います。この体制が CRE グループの強みの一つになっています。

2. これからの CRE グループ

- ・ CRE グループでは 1964 年から事業・業容を拡大してきました。現在、CRE グループは、「世界の人とモノをつなぐ物流インフラプラットフォームとして、NO.1 企業グループ」を事業ビジョンとし、事業を推進しています。
- ・ 現在、CRE を取り巻く子会社・関連会社・パートナー会社が、物流インフラプラットフォームを構成しています。

これまで CRE グループでは、倉庫の管理、倉庫の開発、倉庫を組み入れた不動産ファンドの運用を行ってきました。当社グループは、お客様である物流会社から見ると、倉庫という空間を提供する会社でした。しかし物流会社が個人の消費者や事業会社に提供する物流サービスは、倉庫という空間だけでは成り立ちません。倉庫は一つの機能でしかなく、物を預かるシステムやトラックなど付帯的なサービスが必要です。それらを CRE グループでも提供することで、CRE グループはより利用価値の高い総合不動産会社になれるのではないかと考えました。そこで倉庫プラス α のサービスを提供する構想を持っています。それが物流インフラプラットフォーム構想です。

- ・ 例えば、CRE では倉庫の開発ができます。開発した土地を見返すと、約半分の土地は土壌や地下水の汚染がありました。元々工業団地で工場として使われてきた土地が、今、倉庫として数多く転用されているからです。そのような土地は土壌汚染が多く、適切な処理をしないと倉庫が建てられません。そこで当社グループでは、東証マザーズに上場している株式会社エンバイオ・ホールディングスを関連会社として迎え入れ、同社の土壌汚染調査・対策のノウハウを利用し、倉庫建設前に適切な土壌対策を講じます。その上に CRE グループが倉庫を建てます。

物流会社は倉庫の中でさまざまな物を預かります。何がどこにあるのかをきちんと管理しないと、物流が成り立ちません。そこで倉庫内管理を適切にコントロールするシステムを提供する株式会社はぴロジを当社子会社としています。

また現在、倉庫内では単に物を預かるだけでなく、検品や梱包、EC 関連会社では商品を撮影したり、原稿を書いたりしています。倉庫内作業を一気通貫で提供する株式会社 AMS を当社グループではパートナー企業としています。

さらに、労働力不足も大きな問題です。昨年来の新型コロナウイルスの影響で、非接触型の作業も求められています。そこで倉庫内の自動化や省人化機能も必要になっており、当社グループでは自動倉庫やロボット導入支援を行う株式会社 APT(アプト)を関連会社とし、これらのサービスを提供しています。

倉庫で働く人材の派遣は、倉庫人材派遣センターで担当しています。

配送面では、CBcloud 株式会社が担当。ここは物流版 Uber のような会社で、物を運んでもらいたい人と運びたい人をマッチングさせるサービスを提供。この会社はパートナー企業とし、配送面を担っています。

最近の食生活の多様化では、冷凍食品・冷蔵食品・チルドなどの温度管理のニーズも高まっています。そこで、冷凍・冷蔵車のリースやレンタル、販売を行う株式会社 A-TRUCK をグループ会社にしています。

- ・ このように単に空間としての倉庫提供に留まらず、プラスαの利用価値を提供しています。今後もパートナー企業を数多く迎え入れ、各社が強くなることで物流インフラプラットフォームをより強く推進していきたいと考えています。それにより当社グループの利用価値が高まり、より強い総合不動産会社になれると信じています。これらの構想は当社にとっての次の時代「CRE 4.0」と定義し、現在、事業を推進しています。

3. 現在の CRE グループ

- ・ 現在の収益基盤は、CRE 1.0 から CRE 3.0 で培ったそれぞれの事業が支えています。CRE グループは、マスターリース事業で倉庫の不動産管理事業をスタートしました。2005 年頃から倉庫の開発事業に進出し、2014 年頃から不動産ファンド事業に本格参入しています。
- ・ これらの 3 時代で培った不動産管理事業、物流投資事業、アセットマネジメント事業が現在の CRE グループの各事業セグメントを構成しています。
- ・ 不動産管理事業は現在倉庫を中心に、約 168 万坪、1,578 物件を管理しています。オーナー様から倉庫を一括借り上げし転貸するマスターリース事業の稼働率は 97.9%と、高水準を維持しています。
コロナウイルス禍でも物流不動産に対するニーズは高く、影響はあまり多くありません。高い稼働率もそれを物語っています。

-
- ・ 不動産管理事業のエリアを見ると、マスターリース事業では全国に 1,346 物件、47 万坪あります。また、一括借り上げではなく一般的な管理を受託しているプロパティマネジメント事業では、J リートや機関投資家が保有する大型倉庫を管理しています。平均規模は約 5,200 坪で、マスターリース事業の約 350 坪に比べて 10 倍以上にもなります。プロの投資家が保有する不動産なので大型のものが多く、保有面積もグッと広くなり、約 120 万坪を管理しています。
 - ・ マスターリース事業とプロパティマネジメント事業を併せて 168 万坪を管理しています。東京オリンピック開催祈願も込めて、約 2 万坪の新国立競技場の広さで換算すると、168 万坪は 80 個分に当たります。168 万坪がいかにか大きいか、イメージいただけましたでしょうか。
 - ・ この管理面積は国内の物流不動産会社では第 2 位の規模です。今後も事業を推進し、近い将来、1 位になりたいと思います。
 - ・ 物流投資事業では、中大型倉庫を開発・売却しています。
今年、ロジスクエア川越Ⅱ、神戸西、狭山日高の 80%を CRE リートの第 4 回公募増資に合わせ売却しました。この売却により CRE リートの資産規模は 1,100 億円超に成長しています。
CRE リートに開発物件を売却することで、CRE グループでは売却益を手にするだけでなく、将来的な不動産ファンドの運用報酬やプロパティマネジメント(リートが保有する不動産の管理報酬)を継続的に得られます。
現在、ロジスクエア狭山日高の 20%、大阪交野、三芳Ⅱの 3 物件を竣工済物件として保有しています。三芳Ⅱはお菓子メーカーの株式会社東ハトに一棟借りしていただく予定です。
竣工済以外でも、将来の開発素地を順に確保しています。売主との契約上、すべての開発名は開示できませんが、CRE グループで土地購入の手続きを進めていたり、優先的な購入権利を確保しているなど、今後も多数の開発案件が控えています。今後 5 年ほどかけて順次開発し、物流投資事業の売上・利益を作りたいと思います。
 - ・ 開発立地は首都圏・関西圏が中心です。関西圏では、ロジスクエア神戸西、大阪交野が竣工済。今後は枚方にも大型倉庫を開発する予定です。さらに首都圏・関西圏のみならず、物流適地である有望な土地に順次、倉庫を開発していきたいと思います。
 - ・ 不動産管理事業では、東証マザーズ上場の Palma(パルマ)社との共同出資で、セルフストレージ(個人向けトランクルーム)事業を行っています。個人の一般消費者に小さな倉庫を提供する事業です。個人の一般消費者をお客様にしているので B to C 事業で、収益の多様化のみならず、知名度の向上も図りたいと考えています。
 - ・ 物流投資事業では、前述の土壌汚染の調査・対策会社であるエンバイオ・ホールディングスと共に、株式会社土地再生投資という合弁会社を組成しています。ここでは土壌汚染が深刻な土地を購入し、適切な調査・対策を実施。その後、土地活用に向けて売却す

る、いわゆる土地のリユース事業を行っています。

当社は、単に土地をリユースして売却し、売却益を得るだけでなく、倉庫適地を購入し、必要な対策を行い、ロジスクエアブランドの倉庫を造り、売却してきたいと思えます。

現在、土地再生投資社では、千葉と神奈川で1物件ずつ倉庫素地を確保しています。

- ・ アセットマネジメント事業では、物流不動産を中心とした不動産ファンドの組成・運用を行っています。個人投資家の皆様には、公募の形で CRE ロジスティクスファンド投資法人の投資口をご購入いただけます。

一方、私募の形でプロの投資家様専用のファンドを組成。当社がマスターリースで管理している小規模の倉庫には築年数が20~30年の古いものもありますが、利用価値が高いものを当社の目利き力で集め、ファンド化して販売しています。CRE マスターファンドは投資家からのニーズが高く、毎年順次組成したいと考えています。

- ・ 海外では、ベトナムとタイです。

ベトナムでは、ベトナム第3の都市・ハイフォンで、シンガポールの政府系企業の Sembcorp Development と共に、倉庫の保有・開発・賃貸事業をしてきました。最近では阪急阪神不動産も当プロジェクトに参加し、3社で展開しています。

一方、タイでは、トランクルーム事業を行っています。

- ・ 不動産管理事業、物流投資事業、アセットマネジメント事業の関係性について、収益の柱は不動産管理事業です。マスターリース事業とプロパティマネジメント事業から安定した収益が期待できます。その上に不動産ファンドを運営するアセットマネジメント事業の収益がプラスされます。こちらも不動産管理事業同様に安定した収益が期待されます。したがって CRE グループでは、不動産管理事業とアセットマネジメント事業をストックビジネス＝累積型ビジネスとしています。この2つの事業でグループ全体の給与や家賃等の販売管理費がカバーできる体制が整っています。

このベースとなる収益の上に、物流投資事業の収益が加算されます。物流投資事業は売却する物件の大きさや数、テナントに利用いただく時期により、売上高と利益に波が生じます。そのため当社ではフロービジネスと呼んでいます。

今後はアセットマネジメント事業を中心に、ストックビジネスを拡大させ、物流投資事業は安定的・平準的な売上、利益が出るようにしていきたいと考えています。

4. 物流設備の需要と供給

- ・ CRE グループは物流不動産に特化した不動産会社です。物流不動産に特化しているのは、この分野に対する底堅い需要があると、当社では分析しているからです。

物流不動産の利用者である物流会社の仕事量が増えると、倉庫の需要が高まり、当社が儲かる、という流れが期待できます。

- ・ 日本の人口は、2030年には2015年比で6.3%減少します。しかし貨物の総輸送量は人口減ほど減りません。物流会社に対する輸送依頼(営業用貨物輸送量)は、2000年度の約

60%に対し、2019年度には70%に拡大しています。人口減よりも貨物量の減少が少ないことと、輸送依頼の増加により、2030年の営業用貨物の輸送量は2015年比で8.6%増えると予想されています。この数字は、物流会社の仕事量が増える可能性があることを裏打ちしています。実際、物流会社の市場である3PLの2019年の市場規模は、2015年に比べ27.3%増加しています。

- ・ 続いてインターネット通販について見てみると、日本は他国に比べ宅配が盛んに行われています。アメリカや中国は人口が多いので、小包出荷量の総量は大きいのですが、1人当たりの受取個数にならすと、日本人1人当たりでは年間76個。これはアメリカの倍、中国の3倍に当たります。年間76個というのは、1週間当たり1.5個受け取っているということになります。

コロナウイルス禍でインターネット通販はどんどん拡大しています。年間76個は2017年のデータですが、現在はもっと増えていると想定されます。

- ・ 個人向け荷物の取扱個数の直近データでは、前年同月比で平均10.3%増えています。
- ・ 物流施設の面からインターネット通販の動きを見ると、インターネット通販関連企業の契約1件当たりの平均面積は、全平均よりも40%広がっています。単に荷物を預かるだけでなく、検品等、さまざまなサービスを付加価値として提供するので、そのためのスペースが必要なのではないかと当社は見ています。
- ・ 今、首都圏と関西圏の倉庫の空室率は非常に低くなっています。東京中心部のオフィスの空室率は約4.5%ですが、物流施設では関西圏で3.59%、首都圏では0.19%で、首都圏ではほぼ空室がない状況です。
- ・ 倉庫の空きがなく、需要も高いことから、現在、倉庫がたくさん作られています。2010年代中盤から、店舗よりも倉庫の方が建築着工床面積が広くなり、両者の差はどんどん拡大。倉庫の需要増加を物語っています。

物流会社の仕事量が増え、倉庫への需要が高まると、倉庫を専業とするCREグループの仕事も増えるという構図が生まれています。

5. 決算概要および業績予想

- ・ 前期(2020年7月期)は、売上高411億円、営業利益42億万円。当期純利益26億円と、前々期比でV字回復しました。
- ・ 42億円の利益をストックビジネスとフロービジネスそれぞれから分析すると、ストックビジネスは毎年安定して伸びています。2016年と比較し2020年は約50%の伸びです。一方、フロービジネスは、波があるものの、前期に関しては前々期と比べV字回復しています。

フロービジネスの物流投資事業は、長期的な開発素地も仕込んでおり、より安定的な収益が生み出せるような事業環境を整えたいと考えています。

- ・ 3月15日に業績予想を修正しました。売上高は461億円、営業利益は50億円です。利

益は修正していません。

- 修正後の通期の売上高が 461 億円、営業利益は据え置きで 50 億円。セグメント別では、不動産管理事業が売上 236 億円、セグメント利益が 15 億円、物流投資事業の売上が 216 億円、セグメント利益が 42 億円、アセットマネジメント事業の売上が 9 億円、セグメント利益が 4 億 5,000 万円です。1 株当たりの当期純利益は 105 円 97 銭、自己資本比率(ROE)は 13.5%を予想しています。

6. 株主還元

- 当社グループの株主還元ポリシーは、ストックビジネスで得られた当期純利益の約半分を配当原資に充てたいと考えています。ストックビジネスは順調に伸びており、配当原資が毎年増えている、ということです。

一方、物流投資業のフロービジネスから得られた収益は、原則、再投資に使います。新しい物流施設を開発したり、ストックビジネスの成長や物流インフラプラットフォーム構築のための戦略的な M&A の原資に活用したいと考えています。この原資を利用し、2018 年には東京多摩エリアで倉庫のマスターリース事業を展開する不動産会社を買収しました。

- ストックビジネスの伸びに応じた配当増を目指しているため、配当性向はやや上下しますが、配当は順次成長しています。

今期の配当は 1 株当たり 23 円。前期比プラス 1 円。伸び率で 4.5%を計画しています。また、当社の株を長くお持ちいただきたいとの考えから、株主優待制度も実施。単元株(100 株)以上を保有の株主様に、年間通算で 1,500 円のクオカードを進呈しています。現在、当社の株価は 1,400 円弱です。14 万円ほどを投資いただくと、配当で年間 2,300 円、クオカードの優待で 1,500 円、合計で 3,800 円還元できます。今後、株式投資をお考えの際には、ぜひご参考にいただければ、幸いです。

今、物流不動産・倉庫に対する需要は旺盛。今後も需要が継続すると、当社グループでは感じています。今後も物流不動産という成長産業に特化し、不動産事業を推進していきたいと考えています。これからも積極的な情報公開に努めるので、当社の HP 等から当社の動きをご確認ください。

7. 質疑応答

Q1. コロナウイルスの影響は、業績にどのくらいありますか。

A1. 昨年来、新型コロナウイルスの影響が大きい業界も数多くあると聞いています。しかし物流不動産に特化した当社への新型コロナウイルスの影響は軽微です。当社が倉庫を借り上げ転貸するマスターリース事業の稼働率は 97.9%。首都圏の空室率は 0.19%、関西圏でも 3.59%で、倉庫に対する需要は逼迫しており、新型コロナウイルスの影響は軽微で、当社の業績予想にも織り込んでいません。

-
- Q2. AI や IoT を活用した将来的な事業構想はありますか。
- A2. 積極的に取り組みたいと考えています。AI や IoT を活用し、倉庫の利用価値を高められる会社であれば、物流インフラプラットフォームのパートナー企業として迎え入れ、時代に遅れない事業展開を推進していきたいと考えています。
- Q3. 御社のリートを保有していますが、プロパティマネジメント関連では他のリートの物件も管理しているのでしょうか。他は大規模なリートが多いと思いますが。
- A3. CRE グループでは、グループ以外のリートからもプロパティマネジメントを数多く扱っています。多くの物件を扱っているのは、当社の強み。不動産マーケットをよく知る管理会社と言えるからです。今後もグループ内の物件の管理に特化することなく、幅広いお客様にプロパティマネジメントやマスターリースのサービスを提供したい。「みんなの CRE グループ」を目指して頑張りたいと思います。

以 上