

2024年8月29日

インヴィンシブル投資法人

### 2024年6月期 決算説明にかかる主な質疑応答

**Q：2024年6月期全般としては、RevPARは想定を上回る好調ぶりだったが、2024年5月～7月に関しては、RevPARの前年同月比の成長率は一桁%だった。これは日並びや悪天候といった特殊要因によるものなのか。それとも成長が鈍化しているということなのか。2024年12月期のRevPARは2桁成長予想だが実現可能なのか**

A：天候要因は多少あったものの、ポートフォリオのパフォーマンスは総じて好調であり、成長が鈍化しているということはない。12月期も、2024年6月期と同様に、業績予想を超過できるような運営をしていきたい。

**Q：国内ホテルの8月のRevPAR予想は前年同月比で12.7%増という予想だが、9月及び10月もこの勢いを持続できるのか**

Q：現状オンハンドは順調に推移しており、また10月は観光シーズンにあたるため、この勢いを持続できると考えている。

**Q：足元で円高が進んでいるが、インバウンド需要にどのような影響が出ているか**

A：把握している範囲では影響はでていない。2019年当時、1米ドル=約110円という水準でも旺盛なインバウンド需要があったことを考えると、現在の為替水準がインバウンド需要に顕著な影響を与えるとは考えにくい。

**Q：GOPマージンは今後フラットという見立ては、保守的なスタンスという理解でよいか。GOPマージンに伸びしろがあるなら、どのように成長させるのか教えてほしい**

A：フルサービス、リゾートタイプホテルの、ポートフォリオに占める比率が高まっているため、ポートフォリオ全体のGOPマージンは下がるものの、客室収入と料飲部門の収入を高めることでマージンを改善する考えである。客室収入に関しては、好調なインバウンド需要を取り込むことによるADR増で実現したい。料飲部門の収入も、今後一層の回復・増加が期待される需要を取り込むことで成長させたい

**Q：同業他社の宿泊特化型ホテルの GOP マージンは 60%と聞いたことがあるが、なぜ INV に関しては当該数値よりも低いマージンとなっているのか**

A：INV のポートフォリオも宿泊特化型のみならず絞れば GOP マージンは 50-60%レベルであろう。但し、宿泊特化型に関しては稼働率が一定のレベルに達すると、そこからの伸びしろは ADR 成長のみになる。一方、リゾートタイプ・フルサービスタイプは構造的な要因により、マージンは宿泊特化型よりも低いが、GOP の向上のためにとりうる手段として、宿泊売上に加えて料飲部門の売上があるため、さらなるアップサイドを狙える。このことから、リゾートタイプ・フルサービスタイプのホテルをポートフォリオに加えている。

**Q：サンシャイン・スイーツ・リゾートの大規模改修の ROI が下がるリスクはあるか。具体的には、物価上昇による工事価格上昇による採算性悪化を懸念している**

A：26 百万米ドルという工事金額は契約した金額なので、当該工事分の費用が上昇することはない。一方、投資効果である売上の増加については一定の幅が生じる可能性があるが、想定している売上増効果は保守的に見積もられたものである。

**Q：ケイマンの宿泊市場においては、競合のリニューアルやエリア客室数の増加といった競争環境の変化はあるものの、ケイマンの 2 ホテルについては、目下の大規模改修等、競争力を高めながら今後も保有していくという理解でよいか**

A：現時点で売却は予定していない。ただ、サンシャイン・スイーツ・リゾートの大規模改修や、ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート & スパの増築計画に関する当局からの承認取り付け等、競争力強化に向けた取り組みは、物件を継続保有する中で、結果として売却価値の向上につながると考えている。

**Q：シェラトン・グランデ・トーキョー・ベイ・ホテル（以下、シェラトン）の売却活動について、売却の実現可能性、想定売却価格、売却代金を活用した物件取得の目途について教えてほしい**

A：2017 年の取得後、運用期間が間もなく 7 年を迎え、シェラトンを保有する特定目的会社のリファイナンスのタイミングとなったので、共同投資家と協議の上、シェラトンの実際の市場価値を確認する意味も含めて売却検討を行っているが、売却ありきではない。INV の投資主の皆様にとって価値が最大化できる条件の場合のみ売却する方針である。現時点では、実現可能性、想定売却額、時期、その他の条件も未定であり、また、売却後の具体的な計画も決まっていない。

**Q：もしシェラトンを売却した場合、売却代金は再投資に回すことになると思うが、その場合、シェラトン同様の高い利回りを実現するような、TMK への出資等の特殊なスキームを活用することを考えているのか。それとも基本的には直接保有という考え方が**

A：シェラトンを取得した 2017 年当時の INV の資産規模からすると、シェラトンの価格は単独で購入するには大きく、共同投資という選択をした結果、TMK を活用したダブルレバレッジという形になり、高い配当利回りとなった。シェラトンのストラクチャーはこの様な特殊な事情によるもので、今後ダブルレバレッジを活用することは基本的にはないと考えている。

**Q：7 月の物件取得の際の借入は大半が変動金利だったが、今後固定金利の借入の割合はどの程度の水準を想定しているか**

A：当該物件取得の借入を変動金利中心で行うことを見越して、金利スワップ取引を事前に行っていたので、結果、足もとの固定金利による借入の割合は 50%ほどである。今後も基本的には 50%という水準を維持していく。

**Q：2024 年 6 月期末の借入れの平均残存年数は 3.5 年だが、今後さらに長期化する考えか**

A：借入を長期化すると借入コストが上がることから、金利との兼ね合いでさらに長期化するどうかを決めていく

以上