

2025年3月3日

インヴィンシブル投資法人

2024年12月期 決算説明にかかる主な質疑応答

Q：国内ホテルの RevPAR はインバウンド需要の高まりなどもあり 2024 年 10 月から加速している。2025 年 1 月実績は前年同月比+25.0%、2 月予想についても同+13.0%と業績予想で出ている数字よりも強い。これは想定以上という認識で良いか。

A：想定以上である。国内ホテルの RevPAR は 2024 年の第 4 四半期から加速し、足許の状況もよい。特に中国からのインバウンドが 2024 年第 4 四半期から増加し、北海道、関西エリアの数値を押し上げている。1 月に関しては春節の影響もあり、強い数値になったが、2 月と合わせて考えても想定よりも強い数値である。今後も、RevPAR をさらに引き上げられるような運営をしていきたい。

Q：中国人の訪日外客数が戻ってきており、業績のドライバーになっていると思うが、ホテルの業績への影響はどうか。大阪のホテルが業績向上の牽引役か。

A：新正月の影響で、1 月の中国人の訪日外客数は同月の過去最高を記録し、北海道の RevPAR は前年同月比で+54.8%となった。地域別・国別の 1 月の実績データは入手していないが、北海道にも相当数の中国からの訪日客があったと思われる。なお、93 物件ベースの 2025 年 6 月期予想の RevPAR をエリア別にみると、前年同期比で最も伸びているのは関西地区なので、大阪のホテルが業績向上の一翼を担っていると言える。

Q：インバウンドに関し、韓国などの一部の国の通貨が過去 6 か月相対的に弱くなっていたかと思うが、インバウンド需要に影響はなかったか。

A：特段の影響は見られなかった。例えば韓国からの訪日外国人旅行者数は、2024 年は 2019 年対比で+57.9%と大幅に増加している。

Q：マイステイズとサンシャイン・スイーツ・リゾート（以下「SSR」）の足元の予約状況はどうか。

A：マイステイズの 3 月と 4 月の予約状況は前年同月比でプラスとなっており好調である。SSR については、改装中なので評価が難しい。

Q：ホテルの予約状況に関し、ホテルタイプの間で傾向に違いは見られるか。

A：ホテルタイプというよりは、地域間で違いが見られる。例えば関西地区に関しては、万博が4月から開始ということもあり、4月の予約状況は好調である。北海道に関しては、2月に雪まつりがあるので、2月の予約状況は好調といった次第である。

Q：大阪万博により一定の宿泊需要が創出される見込みということだが、これは純増なのか、それとも、別地域での宿泊需要が転移するだけなので、日本全体で見れば宿泊需要は増えないという形なのか。

A：国内客・海外客のトータルで、宿泊需要は増えると考えている。過去の万博でも同様の結果が出ている。

Q：人件費が上昇傾向にあると思うが、GOP マージンの見通しはどうか。RevPAR の伸びに比して GOP の伸びがそれほど大きくないので、コストも相当程度増加しているものと推測するがその認識で間違いはないか。

A：長期間のデフレから脱し、日本もインフレ局面に入った。人件費をはじめとした各種コストの上昇圧力は相応にある。しかし、その様な経済環境下で、実績として2024年12月期のGOP マージンは対前年同期比で37.3%から38.9%へ上昇している。コスト増を吸収する形でトップラインを伸ばし、本投資法人の運営するホテルのGOP マージンは今後も改善していく見通しである。

Q：パイプラインの物件数が前回決算時よりも20物件程度増えているが、INVの物件取得意欲も高まっているということか。

A：スポンサーは着実にホテルの取得を進めており、本投資法人（以下「INV」）にも取得意欲は引き続きある。もっとも一定規模以上の取得を行うということになると、増資・借入が必要となるので、それらとの兼ね合いも考える必要がある。

Q：パイプライン物件のキャップレートはどれくらいか

A：パイプラインの地図を見ると、物件の分布は日本全国に散らばっており、東京等の都市部の物件が少ないということがわかると思う。従って、パイプライン物件のキャップレートは地方部の物件が大半であった2024年7月の取得物件と似通ったものになると思う。

Q：パイプラインの中ですぐに取得可能な物件の数や金額規模感は。利回りについては資本コストを上回るレベルか。

A：スポンサーがパイプライン物件を改装し、レベニューマネジメントシステムなどの運営システムの導入を行い、従業員に教育を施し、物件のクオリティがリートにふさわしい段階になってはじめて、INVとして取得できるということになる。このようなリートにふさわしい、INVが取得可能な物件が近未来に用意出来ることはスポンサーから聞いているが、運用会社として当社が必要な独自の鑑定評価を取得しているわけではないので、金額的規模感はわからない。もっとも、2024年7月に実施した物件取得レベルの金額的規模（取得価格合計 1,044 億円）には届かないという印象である。取得に際しては、利回りが資本コストを上回るように留意する。

Q：シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（以下「SGTB」）の売却について、前回決算のときから考え方に変化はあるか。

A：現時点で売却に関して決定したことは何もないが、考え方に変化はない。現状、共同保有者であるGIC（シンガポール）とともに、SGTBの購入希望者と協議しているが、資産運用会社としてはINVの投資主にとって最も望ましい売却になるようにというスタンスで協議を進めている。

Q：ケイマンのホテル、住居物件等に関する売却の考え方を教えてほしい。

A：まずSSRに関しては、仮に売却する場合であっても、少なくとも現在進行中の大規模改修が終わってからということになる。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&スパに関しては、増築の認可を行政から取得した後のほうが売却価格は高くなると考えている。すなわち、増築認可の取得後、自ら増築を行う、増築する権利を第三者に売却する、JVを組成する、等様々なオプションが考えられるので、それらのうちどれがベストなのか改めて考えていきたい。住居物件については、仮に売却するにしても、売り急ぎはしたくないと考えており、短期的にまとめて売却するという計画はない。コロナ禍前に実行してきた資産の入れ替えを今後検討する可能性はあるが、住居物件からの賃料収入と売却益がコロナ禍を耐えしのぐ糧になり、住居物件の重要性を痛感したということもある。商業施設に関しては、コアアセットではないことから、売却は考えていきたいと思う。

Q：業績予想上の政策金利の見立てについて教えてほしい。

A：証券会社やシンクタンクなどの政策金利の見通しをもとにした最大公約数的な数値を採用している

Q：建築費が高騰しているが、INV へのインパクトはどうか。

A：まず一般論として、建物を新築する場合と改装する場合とで、建築費高騰の影響度合いを比べると、新築の方が影響は大きい。このことを踏まえると、INV が取得する物件は、スポンサーがリノベーションを施した既存物件であることから、物件取得という点に関しては、建築費高騰のインパクトは相対的には大きくないということになる。加えて、INV 自身も保有物件の改装を行うが、改装費に見合う、ADR 上昇や運営コスト減少による GOP 上昇を見込める物件・工事内容を見極めた上で行っている。

以上