

再生可能エネルギー発電設備に投資

投資判断 (1/23)

タカラレーベン・インフラ投資法人

(9281・東証インフラファンド市場)

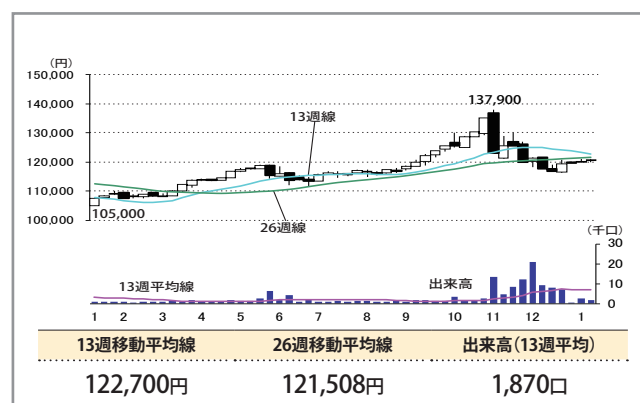
新規 **Overweight**

投資口価格	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	分配金利回り(予)
119,400円 (1/23)	1口	231.4億円 (1/23)	137,900円 (19/11/5)	102,900円 (19/1/4)	5.9% (1/23)

ESGで高評価、海外IR奏功で長期成長期待高まる

■19年11月期は計画上ブレ

19年11月期(19年6-11月)決算は、営業収益1,476百万円、営業利益495百万円となり、期初計画を上回った。7月と10月は全国的な日照不足や台風の影響もあり太陽光発電施設の発電量が想定を下回ったものの、賃借人(タカラレーベン)との契約に基づく最低保証賃料が下支えし、保有資産において実績連動賃料が当初の想定を上回ったことで計画過達となった。1口当たり分配金は3,397円(うち利益超過分配金は328円)で着地、計画から90円上ブレた。



■ESGに注力し、海外公募を実現

20年5月期(19年12月-20年5月)の業績見通しは、営業収益2,229百万円(前期比51.0%増)、営業利益790百万円(同59.5%増)、1口当たり分配金3,412円(うち利益超過分配金は286円)としている。

例年、雨期にかからない5月期は11月期との比較で実績連動賃料が変動するリスクが低いことから、増収増益・増配計画となる傾向がある。加えて、19年12月に国内インフラ資産を取得するため公募増資(約62億円)等と借入(約93億円)を実施したことにより、新たに6物件を取得(保有物件総数32物件)。このため、20年5月期は大幅増収増益になる見通しだ。

16年6月の上場から今回が3回目の公募増資となるが、特に目を引くのが、海外ファイナンスに初めて成功したこと。公募62億円のうち約19.6億円を海外機関投資家から調達した。同投資法人は東証インフラファンド市場6銘柄の時価総額合計900億円弱の25%超を占める主力銘柄だが、インフラファンド市場自体が創設から5年も満たない黎明期にあり、市場規模が小さい。こうした中で、同投資

法人が海外ファイナンスに成功した要因には、ESG(環境・社会・ガバナンス)に対して先進的に取り組む投資先の選定や投資先との対話に用いるためのツールとされる「GRESBインフラストラクチャー評価」に参加し、高評価を得たことが挙げられる。GRESBの5Star評価で「4Star」を獲得、世界20ファンド中2位、およびアジア6ファンド中1位となり、アジアセクターリーダーに選出された。

インフラファンド市場は、黎明期のJ-REIT(不動産投資信託)市場と似て、上場銘柄数が少なく市場規模も小さい。J-REITは08年のリーマンショックの影響から一時上場銘柄数が減ったものの、持ち直し上場銘柄数が増加に転じた12年から19年末までの時価総額は年率平均20%強の急成長を遂げている。今回、海外投資家が同投資法人の公募に応じたのも確度の高い長期的な成長で日本のインフラファンド市場をけん引する存在になると見込んだものようだ。海外投資家の市場参加で流動性の高まりが期待できることもポジティブ。投資判断は新規「Overweight」とする。

(有村 孝浩)

業績動向 (1/23時点)

		営業収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	1口当たり 純利益(円)
19年5月期	実績	1,517	1.6	557	0.4	484	▲0.8	483	▲0.8	3,492
19年11月期	実績	1,476	▲2.7	495	▲11.2	426	▲12.1	425	▲12.1	3,068
20年5月期	会社予想	2,229	51.0	790	59.5	662	55.4	661	55.5	3,411
20年11月期	会社予想	2,164	▲2.9	687	▲13.0	565	▲14.6	564	▲14.6	2,912
21年5月期	会社予想	2,220	2.6	744	8.3	624	10.5	623	10.5	3,218

■ 会社概要

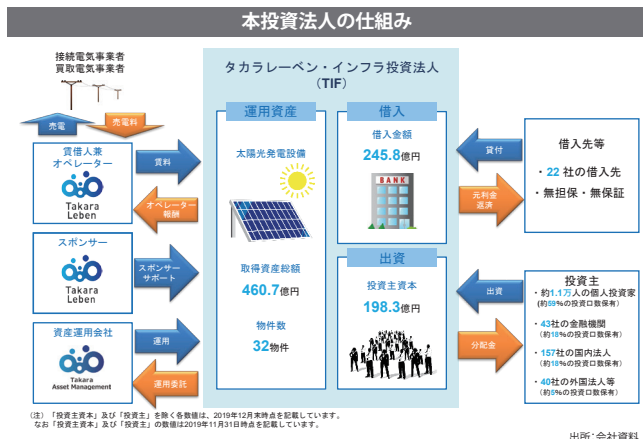
タカラレーベン・インフラ投資法人（以下、同投資法人）は、太陽光発電設備等を中心とした再生可能エネルギー発電設備等に投資・所有し、その設備等を賃借することで運用収入を得ている。主たる賃借人は、売電事業者（オペレーター）であり同投資法人のスポンサーでもあるタカラレーベン（8897）。ただ、一部設備等ではSPC（特別目的会社）が賃借人、タカラレーベンがオペレーターとなるものもある。同投資法人の資産運用を担うタカラアセットマネジメントはタカラレーベン開発物件の運用を担うほか、他社開発物件の取得にも力を入れる。

タカラレーベンが開発した太陽光発電設備等を優先的に買い取ることで資産規模を拡大させ、安定的な業績成長を実現。また、国内32カ所に太陽光発電設備等を構えるが、電力需要に見合う、かつ地震等のリスク対策がなされた分散ポートフォリオを構築している。タカラレーベンとは日照量の変動に左右されない最低保証賃料を得る契約を結び、これが同投資法人の営業収益の大半を占めることから、他のインフラファンドに比して分配金に占める利益分配金の比率が高い（19年5月期実績90.5%）のが特徴だ。さらに、国内インフラファンドで第1号となる、日本格付け研究所の長期発行体格付「A」（見通し：ポジティブ）を取得している。

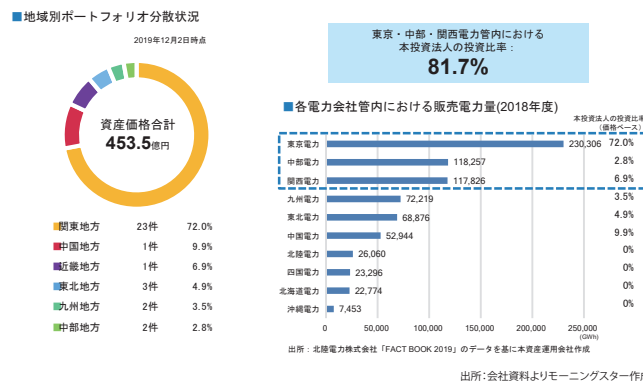
■ 事業環境と展望

政府は18年7月3日の閣議決定で、第5次エネルギー基本計画における30年度の電力構成比率目標を定めた。再生可能エネルギーは16年度の15%から「22-24%程度」にまで引き上げられるなど、火力の代替エネルギーの筆頭に上がっている。16年度2%にとどまった原子力も「20-22%程度」に引き上げる目標設定にはなっているものの、現状の3倍以上の原発再稼働が必要となることから慎重論も根強く、再生可能エネルギーの躍進が期待されている。

こうした中、インフラファンドは同投資法人が16年6月に東証インフラファンド市場に第1号として上場して以降、6ファンドが上場するにとどまっている。未だ黎明期であり、FIT制度（一定の電力事業者に対し、認定された設備で



電力需要の高いエリアを中心とする全国へ展開されたポートフォリオ



発電された電力を固定調達価格で20年間買い取ることを義務付ける再生可能エネルギーの固定価格買取制度」という国策を追い風に成長加速が見込まれる。

リスク要因

タカラレーベンとスポンサーサポート契約を締結し、多くの発電施設を取得していることからスポンサーの影響力が強い。関係を維持できなくなった場合や、スポンサーの信用が損なわれた場合は業績に悪影響が及ぶ可能性がある。

株主還元 (1/23時点)

■ 配当の状況

期間	実績/会社予想	分配金総額 (百万円)	1口当たり分配金 (利益超過分配金を含む)	1口当たり分配金 (利益超過分配金は含まない)	1口当たり利益超過分配金
19年5月期	実績	530	3,826	3,492	334
19年11月期	実績	470	3,397	3,069	328
20年5月期	会社予想	717	3,698	3,412	286
20年11月期	会社予想	641	3,308	2,912	396
21年5月期	会社予想	678	3,496	3,219	277

■ 株主優待

なし

※ 20年5月期以降の分配金総額予想は、1口当たり分配金×発行済み投資口数 193,830口で算出

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。