2021.12.9 Q&A SCRIPT (日本語)

MR. IEMURA: Margaさん、SPNECについてのプレゼンテーションを始めてください。

MS. MARGA: はい。今度のIPO、すでに募集を開始しているのは、ソーラー・フィリピンです。上場名はSPNECで、Solar Philippines Power Project Holdings Inc.の子会社です。レアンドロ・アントニオとL.レヴィステが所有しています。ソーラーの歴史は、300メガワット以上の発電能力と1万ヘクタールの太陽光発電用の土地を持つ、東南アジアで最大級の太陽光発電所です。2013年に始まったんですね。SMモール、Robinson smalls、Double Dragon、City Mallsなどの厳選されたモールの屋上にソーラーパネルを設置することから始まりました。そして2016年、2019年にはカラタガン・バタンガスに63メガワットの最初の最大規模のソーラーファームを完成させました。このカラタガンの太陽光発電所は、38%の株式を韓国電力公社に売却しました。韓国電力は、ターラック州コンセプシオンにある150メガワットの次の大規模プロジェクトに資金を提供することができます。これはEnrique Razon社との提携によるもので、価格はインフラと同じで、第1段階は2020年6月に終了します。

MR. IEMURA: はい。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: エンリケ・ラゾンさんは、ABキャピタルのボードメンバーですよね。

MS. MARGA: はい、彼は新たにABキャピタルの取締役に就任しました。彼は、ICTSIや、ブルームベリー、ソレアも所有しています。

MR. IEMURA: : そして、マニラ・ウォーターですね？

MS. MARGA: はい、マニラウォーターもです。

MR. IEMURA: 彼はフィリピンで一番のお金持ちですか？ 2番目ですか？

MS. MARGA: 1位のときもあれば、2位のときもあります。

MR. MATSUSHITA: トップ3です。

MS. MARGA:トップ3はそうですね。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: マルガさん、レアンドロ・アントニオのオーナーについて詳しく教えてください

MS. MARGA: はい。レアンドロ・レヴィスタは若い人ですが、実は太陽電池が彼の大学のプロジェクトであり、それを今まで続けてきました。しかし、彼の家族もよく知られています。

MR. IEMURA: 彼はお金持ちの家庭の出身ですか？

MS. MARGA:はい。エンリケ・ラソンやSM、アヤラほどではありませんが、お金持ちの家系です。

MR. IEMURA: 彼の家族はかなり有名です。

MS. MARGA:よく知られていますね。今でも有名な家族

MR. IEMURA: オーケー、オーケー。いいよ。次のページを見てみましょう。私はSPNECについてもっと知りたいのです。この歴史は、親会社の歴史ですよね？

MS. MARGA: はい。

MR. IEMURA: そう、具体的な子会社のことを知りたいのです。SPNECです。

MS. MARGA: SPNECは、ラスピナスとシナサジャン、ペナランダ・ヌエバエシハのバランガイで500メガワットの太陽光発電を開発する未来のプロジェクトです。ソーラープロジェクト・ヌエバ・エシハ・コーポレーションというのが、ソーラーSPNECの正式名称ですね。このプロジェクトにはいくつかのフェーズがあります。50メガワットのフェーズ1Aは、2022年半ばまでに稼働する予定です。175メガワットのフェーズ1Bは2022年後半に稼働予定です。そして、275メガワットの容量を持つフェーズ3は、フェーズ1の完了後に開始されます。

MR. IEMURA AND MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: 質問があるのですが、SPNECは子会社であって、SPNEC自身は稼働設備を持っていないのですか？プロジェクトは新規？開発前ですか？

MS. MARGA: はい、そうです。

MR. IEMURA: 現在、SPNECには何か収入がありますか？

MR. IAN: はい、ご質問にお答えします。SPNECは、再生可能エネルギー企業の上場に関する補足的な規則を使って上場しています。つまり、上場するために3年間の収益の実績を提出する必要はないということです。

MR. IEMURA: 3年間の実績は必要ないということですか？

MR. IAN: はい、そうです。これはフィリピンの株式市場の要件で、上場する前に3年間の利益を出さなければならないのです。そうですよね？

MR. IEMURA: これは必要条件ですよね？

MR. IAN: ええ、でも、再生可能エネルギー企業の場合は、利益がなくても許可されています。

MR. IEMURA: そうなんですか？

MR.IAN: はい、特別なルールです。そうです。

MR. IEMURA: クリーンエネルギー企業にのみ適用されるルールです。

MR.IAN: はい、その通りです。自然エネルギーに限ってですが。SPNECはまだ収益を上げていないのです。つまり、会社自体はまだ収益を上げていません。しかし、SPNECとその親会社であるソーラー・フィリピン。ソーラー・フィリピンは、太陽光発電プロジェクトを行う長い歴史を持っています。後ほどその話になると思いますが、2013年以前にソーラー・フィリピン

の親会社であるSPNECが、ショッピングモールなどの大きな建物の屋根に太陽光発電を設置することから始めたことがわかりますね。SMモールとのコラボレーションですね。ロビンソンズとダブルドラゴンのシティモールです。そして2016年には、マニラの南に位置するルソン島南部のカラタガン・バタンガスに、63メガワットの容量を持つより大規模で実用的な太陽光発電所を作りました。3年後、この太陽光発電所の38%を韓国電力（KEPCO）に売却し、マニラの北にあるコンセプシオン・ターラックでの150メガワットの発電容量を持つ次のプロジェクトの資金源としました。このプロジェクトは、エンリケ・ラゾンのPrime Infra社と提携しており、2020年6月に稼働を開始しました。SPNECはソーラー・フィリピン・ヌエバ・エシハ州の法人で、ターラックとバタンガスとは別に1つのプロジェクトを行っています。しかし、この2つの会社とは姉妹関係にあります。

MR. IEMURA: 今回のIPOは、特定の物件をリードするスピンアウトのようなものなのですね？

MR.IAN: はい、プロジェクト・ファイナンス、つまり特定のプロジェクトに資金を提供するという意味合いが強いと思います。

MR.IEMURA: では、このIPOをどのように認識すればよいのでしょうか？というのも、彼らは現時点では何の収益も上げていないからです。そのため、評価額もわからないし、標準的な評価額もまったくありません。では、どうやってこの投資家は、どのようにしてIPOと認識するのでしょうか？

MR.IAN: 投資家としては、SPNECのレポートを作成する際に問題となったのは、通常はPEを使っていたということです。しかし、私たちにできることは、第一に、最も基本的な評価、つまり企業価値を見積もることです。これには、現金、資産、予測される市場価値に基づいて行うことができます。この方法を用いて、1株当たりの企業価値を1.01円と見積もっています。

MR.IEMURA: わかりました。

MR.IAN: 最も基本的な方法で、会社が営業しているときのことを予測しようとするなら、発電所の予想出力を使って収益を見積もることができます。そして、それに過去5年間の平均電力価格を掛け合わせます。その結果、約10億円となりました。SPNEC フィリピンでは、この規模の太陽光発電所で約144万～146万キロワット時の電力を発電すると予想されています。これは設置されたメガワット数なので、これに第1期の総メガワット数である225を掛け、さらに平均電力価格の3.91を掛けます。ですから、推定収益は12億7000万から12億9000万程度になります。なるほど、これが私たちの収益ですね。売上高に対する企業価値の比率を使うことができます。つまり、他の前提を置かずに使えるものはこれしかないということです。つまり、企業価値（EV）と収益があるということです。再生可能エネルギーの世界的な倍率を見ると、収益に対するEVの倍率は平均で10倍です。

MR. IEMURA: 太陽電池メーカーのPSRは10倍ですか？

MR.IAN: 推定収益、収益に対するEVです。

MR.IEMURA: EVは純資産に借入を加えたものということですね。EVの定義は何ですか？ 企業価値？純資産プラス借り入れ負債だと思いますが。

MR.IAN: はい、そしてそれはキャッシュを差し引いたものです。

MR. IEMURA: なるほど、なるほど

MR.IAN: では、収益に対するEVは、10倍の

MR.IEMURA: これは、世界の太陽光発電企業の平均年齢です。

MR. IAN: 実際には、世界のすべての自然エネルギーを対象としています。つまり、10倍ということになります。この仮定を用いた場合、SPNECの公正価値推定値は1.56前後となります。

MR. IEMURA: 1.56ペソですか？

MR. IAN: そのとおりです。ですから、IPOから約56%の大幅なアップサイドとなります。

MR. IEMURA: IPO価格はいくらですか？

MS. MARGA: 1ペソです。

MR. IEMURA: オーケー。ああ、56%のアップサイド。

MR. IAN: はい。1ペソをベースにしているので、とても簡単に計算できます。

MR. IEMURA: オーケー、オーケー。

MR. IAN: よし、しかし問題は、この収入がオンラインで2000年代まで入ってこないということだ

MR. IEMURA: 収益はいつから始まるのですか？

MR. IAN: 2022年末に最初の50メガワットが稼働し、2022年末に追加の175メガワットが稼働する予定です。ですから、私たちがお願いした225メガワットを得るためには、2023年の1年間が必要になります。ですから、私たちが出したこの見積もりは、2023年の収益に基づいた見積もりです。

MR. IEMURA: オーケー、オーケー。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: Ian san そして、韓国電力は戦略的パートナーのようなものですが。

MR.IAN: KEPCOはカラタガン・バタンガスの38%を所有しています。だから、戦略的パートナーなんです。

MR. IEMURA: ああ、カラタガン、バタンガス、そしてエンリケ・ラゾンも所有しているのですか？

MR.IAN: Enrique Razonはジョイントベンチャーで、Tarlac Farmの50/50を所有しています。

MR. IEMURA: 発電量は違うのですか？

MR.IAN: そうです。大きい方の発電所を50%ずつ所有しています。つまり、ジョイント・ベンチャーです。

MR.IEMURA: オーケー。なるほど、なるほど。このIPOをどう思いますか？良い取引だと思いますか？

MR.IAN: 。まだ収益を上げていない会社に投資するわけですから、多少のリスクはあります。それがこのIPOの最大の問題点ですね。しかし、私は非常に興味深いと思います。なぜなら、第一に、フィリピンで初めての純粋な再生可能エネルギー企業だからです。

MR. IEMURA: 純粋な再生可能エネルギー これは、最初の純粋な再生可能エネルギー企業です。

MR.IAN:そうです。ACエナジーやACENは純粋ではありません。まだ石炭や天然ガスが残っているのです。

MR.IEMURA:ああ、なるほど。わかった。わかった。

MR.IAN:Fゲンも純粋ではありません。彼らはまだナチュラルを持っている。そうですね。この会社は、100%再生可能でクリーンなエネルギーを持つ唯一の上場企業です。SPNECが気に入っているもうひとつの点は、IPOの100%がプライマリー株式であることです。つまり、新しい株式です。今日上場したMEDICのような他のIPOとは異なり、IPOからの収益はすべて会社の成長のために直接使われることになります。IPOの収益はすべて会社の利益のために使われ、オーナーを豊かにするために使われるのではありません。

MR. IEMURA:なるほど、なるほど。

MR. IAN:非常に興味深い会社だと思います。経営陣も、CEOも、社長も28歳と非常に若いですし。

MR.IEMURA: レアンドロ・レヴィステについて、もう少し教えてください。

MR. IAN:レアンドロ・レヴィステは、我々の上院議員の一人であるローレン・レガルダの息子で、母親が上院議員で、彼女は長い間上院議員を務めています。非常に若く、経営陣も彼と同じくらい若いですが、一般的な経営者よりは少し若いです。そのため、経営陣は非常に若く、彼らと話をする機会がありますが、若い人たちは毎日をとても楽しみにしています。

MR. IEMURA: IPO後、SPPHIはまだSPNECの株を持っていないのですか？

MR. IAN:SPPHIは66.77%を所有していますので、会社の⅔を所有しており、残りの⅓は公開されます。

MR. IEMURA:ああ、SPPHIはまだSPNECの所有権の半分を持っているのですか？

MR. IAN:はい、現在100%所有していますが、33.23%を公開します。

MR. IEMURA: なるほど、わかりました。つまり、SPPHIはもちろんビジネスをサポートし、SPNECはビジネスからの資金調達を行うということですね？

MR. IAN: はい。

MR. IEMURA: やはり子会社、SPNECは子会社です。

MR. IAN: はい、まだ子会社です。

MR. IEMURA: IPO後も？

MR. IAN: はい

MR. IEMURA: 経営陣とレオナルド・アントニオは、賢くて有能な人物だと思いますか？

MR.IAN: はい。彼が十分な能力を持っていることは、すでに2つの大きなプロジェクトを終えており、今回のプロジェクトが彼のキャリアの新たなステップになること、また、KEPCOとエンリケ・ラゾンという非常に優れたビジネスマンとパートナーを組んでいることからもわかります。

MR. IEMURA: ええ、有能な人だけがKEPCOとEnrique Razonと提携できると思います。その人を評価するからこそ、戦略的な提携ができるのだと思います。わかりました、ありがとうございます。

MR. IEMURA AND MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: SPNECのIPOはいつですか？

MS. MARGA : 12月17日の上場日です。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: 今年のIPOはこれで最後ですか？

MS. MARGA: あと1回あります。

MR. IEMURA: ああ、本当にもう一つ。

MR. IAN: ああ、今年は本当に忙しい年です。

MR. IEMURA: そうなのですね

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA: 日本語会話

MR. IEMURA: 数ヶ月後に予定されているIPOを教えてください。コーヒーショップチェーンのFigaroとHaustalkのニュースを読んだのですが。

MS.MARGA: 現在のところ、次のIPOはFigaroのIPOで、年末の12月31日に上場する予定です。

MR. IEMURA: ああ、12月31日ね。

MS. MARGA: 最終的な価格は12月10日になりますので、それがABキャピタルの募集開始日にもなります。

MR. IEMURA: フィガロのIPOについてはどう思われますか？

MS. MARGA: 現在、目論見書はありませんが、フィガロについて発表する時間がありますので、次回のプレゼンテーションで発表することができます。

MR. IEMURA: オーケー、ハウストークは？

MS. MARGA: はい、年明けに第1回目の発表を行います。

MR. IEMURA: 不動産開発業者ですか？

MR. IAN：はい、不動産開発会社です。まだ十分な情報はありませんし、実は背後にいる人たちのことも知りません。

MR. IEMURA： わかった、わかった、待ったほうがいいでしょう。

MR. IAN: でも、フィガロはフィリピンではとても人気のあるブランドなんですよ。

MR. IEMURA: ええ、私もマニラで何度かフィガロを訪れましたが、今日のメディックダウンのパフォーマンスをどのように分析していますか？

MR. IAN: メディックを紹介したときのことを覚えているでしょうか。私たちはすでに何度も会っているので、今のソーラー・フィリピンのように、何かに興奮しているときにはわかるでしょう。メディックを紹介したとき、私はあまり興奮していませんでした。前にも言ったように、PEの33倍というのは少し高いですし、大部分が流通株なので、オーナーが自分の株を一般に売っているだけで、そのお金が会社の成長に回らないという心配もしています。この会社には成長のチャンスがたくさんあり、安定した事業と有能な経営陣を持っていますが、今日の終値でもPEは26～27倍と少し割高になっています。

MR. IEMURA：なるほど、なるほど。

MR. IEMURA and MR. MATSUSHITA： 日本語会話