REIT REPORT

リートレポート

スターアジア不動産投資法人

3468 東証 REIT

2018 年 5 月 8 日（火）

執筆：客員アナリスト
角田秀夫
FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

要約 01

1. 概要 01
2. 事業内容 01
3. 業績動向 02
4. 成長戦略 03

概要 04

1. 同 REIT の運用スタイル、投資方針及び資産ポートフォリオ 04
2. 内部成長の実績と今後の戦略 06
3. 外部成長の軌跡と今後の戦略 07
4. スターアジアグループのビジネスライン（事業領域）の拡張及び同 REIT へのサポート 08

業績動向 09

1. 2018 年 1 月期（第 4 期）までの業績動向 09
2. 2018 年 7 月期（第 5 期）及び 2019 年 1 月期（第 6 期）の業績予想 10
3. 財務状況 12

ベンチマーク 13

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

総合型 REIT としてアクティブマネジメントを展開し、投資主利益の最大化を追及。上場後 2 年を経ずして 2 回の公募増資を実施し、資産規模を拡大。第 4 期決算を終え、予想を上回る分配金を達成

1. 概要

スターアジア不動産投資法人 <3468>（以下、同 REIT）は、独立系の不動産投資グループであるスターアジアグループ（後述）を母体とする REIT であり、2015 年 12 月に設立され、2016 年 4 月に東証 J-REIT 市場に上場した。決算期は毎年 1 月と 7 月の 2 回であり、同 REIT は、2018 年 1 月末に第 4 期（2017 年 8 月から 2018 年 1 月までの 6 ヶ月間）を終了し、2018 年 3 月中旬に決算内容を公表した。第 4 期の期初に物件売却を実行し、また内部成長（後述）にも注力した結果、1 口当たり分配金は 4,077 円となった。同時に第 5 期（2018 年 7 月期）及び第 6 期（2019 年 1 月期）の運用状況の予想も公表しており、1 口当たり分配金はそれぞれ 2,750 円、2,804 円としている。同 REIT は第 5 期以降においても、1 口当たり分配金の向上に資するアクティブマネジメントを展開し、投資主利益の最大化を追及する方針である。

2. 事業内容

同 REIT は「投資主利益第一主義」の理念に則り、スターアジアグループに蓄積されたノウハウと豊富な運用実績を活用して運用される総合型 REIT である。投資方針は、1) 東京圏への優先・集中投資、2) アセットタイプの分散による収益の「安定性」と「成長性」の取り込み、3) ミドルサイズアセットを中心とした投資、であり、加えて運用スタイルとして 4) 既成概念にとらわれないアクティブマネジメントの展開、を特徴とする。直近では、2 回目の公募増資（PO）（2018 年 1 月公表）を実施、借入金と併せて第 5 期期初（2018 年 2 月初旬）に 6 物件（総額 107 億円）を新規に取得し、ポートフォリオは 860 億円（取得価格の総額）、29 物件まで拡大した。

（1）東京圏への集中

29 物件のうち 22 物件が東京圏に所在しており、その比率は 80.1%（取得価格ベース）に達している。東京圏以外の物件に関しても流動性の高い大都市圏の駅近の物件が多い。

（2）アセットタイプの分散

成長性を重視するオフィス（構成比 30.8%）及びホテル（構成比 12.7%）で 43.4% の資産を運用し、安定性を重視する住宅（構成比 20.6%）及び物流施設（構成比 36.0%）で残りの 56.6% を運用する。

（3）ミドルサイズアセットを中心とした投資

29 物件の平均取得金額は 29.7 億円であり、流動性の高い中規模物件への投資により、徹底したリスクの分散を志向する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（4）既成概念にとらわれないアクティブマネジメントの展開

代表例として、これまで 2 度の資産の入替えを行っていること、上場 REIT としては初となるメザニンローン債権への投資などが挙げられる。

今後の運用における注力点は、以下の通りである。
外部成長（運用資産の拡大）においては、当面の目標を 2020 年に 2,000 億円とおいており、スポンサーサポート（スポンサーグループが取得した物件売却情報の活用、スポンサーグループが運用する物件の取得等）の最大限の活用及び資産運用会社の独自ネットワークからの物件情報の獲得などにより、この目標達成を目指す。
内部成長（収益の拡大、費用削減等）においては、アセットタイプ別に力点が異なる。オフィスに関しては、賃料ギャップの解消がメインとなる。第 3 期末に 6.8% だった賃料ギャップは第 4 期末に 5.2% に減少し順調に解消が進んでおり、今後も賃料ギャップの解消により一層注力する方針である。物流施設に関しては、個々のテナントの状況に応じて賃貸借契約の再契約等の交渉に臨む。今期（第 5 期）に賃貸借契約が終了する 2 テナントに関しては、賃料を増額した上で再契約を締結した。住宅に関しては、第 4 期中に稼働率の上昇を達成した。今後は上昇した稼働率を維持していくことに取り組む。

3. 業績動向

2018 年 1 月期（第 4 期）の営業収益は 3,194 百万円、営業利益 2,051 百万円、経常利益 1,876 百万円、当期純利益 1,802 百万円とほぼ前期同様の好業績を維持した。営業収益に関しては、第 3 期と同様に不動産売却を実行し営業収益を押し上げた（売却益：771 百万円）。オフィスは期末稼働率が 99.7% と高いなか、賃料ギャップが改善し、対予想比での収益増に貢献した。住宅では期初（2017 年 8 月末）の稼働率 93.8% から期末（2018 年 1 月末）の 97.1% へと稼働率の向上が著しかった。また当第 4 期は不動産売却に伴う利益を分配金として投資主に還元したため 1 口当たり分配金は、公表していた予想分配金を 38 円上回る 4,077 円と高い水準となった。また、113 百万円を内部留保とし、将来の分配金の安定化のために活用する予定である。

2018 年 7 月期（第 5 期）は、営業収益 2,751 百万円（前期比 443 百万円減）、営業利益 1,504 百万円（同 547 百万円減）、経常利益 1,231 百万円（同 645 百万円減）、当期純利益 1,230 百万円（同 572 百万円減）、1 口当たり分配金は 2,750 円（同 1,327 円減）を予想する。第 5 期に業績が低下して見えるのは、前期に不動産売却益 771 百万円を計上したためであり、基盤となる賃料収入は 325 百万円伸びていることに注目したい。賃料収入の伸びの要因としては、公募増資による資産取得の影響が大きい。2018 年 1 月に 2 回目の公募増資を実施し、同年 2 月に 6 物件 107 億円を取得した。第 5 期の期初に取得したことにより、これら 6 物件の収益が寄与することとなっている。なお、取得した 6 物件のうち 3 物件は物流施設、2 物件は住宅、1 物件がオフィスとなっており、同 REIT の位置付けとしては、主として「安定性を重視」した資産を増加させた形だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

4. 成長戦略

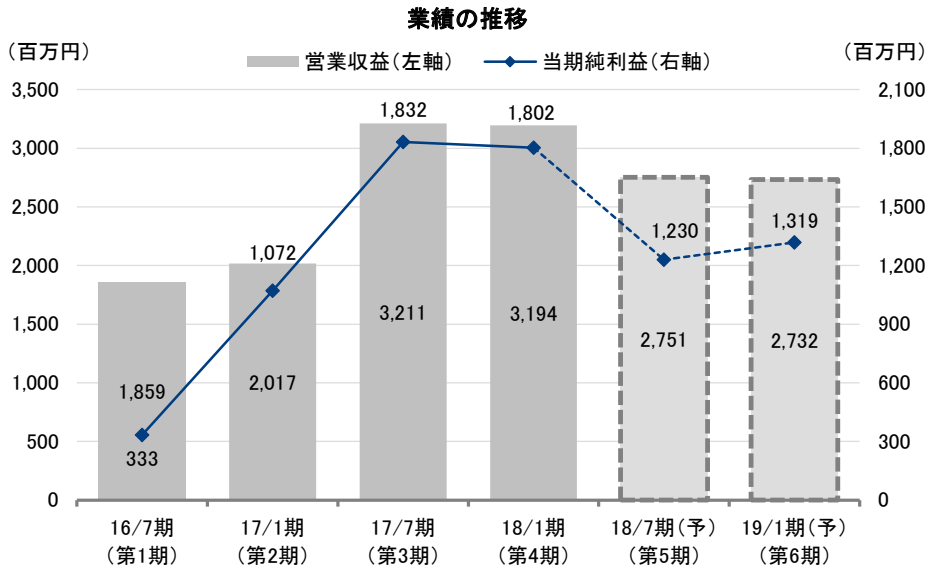
同 REIT は、2020 年に 2,000 億円という資産規模目標を掲げている。物件の主なソースとして、ビジネスライン（事業領域）を拡張するスターアジアグループからの物件供給が挙げられる。スターアジアグループは、オペレーショナルアセットの開発、運営、管理に進出した。学生専用レジデンスの運営管理をグローバルに展開する GSA（Global Student Accomodation）グループと共同出資した GSA スターアジア（株）が手がける、海外留学生を主たるターゲットとした学生専用レジデンスビジネスがその一例である。スターアジアグループは、日本政府が推進する「スーパーグローバル大学等事業」を背景として今後の海外からの留学生の増加を見込み、国際水準の学生専用レジデンスに対するニーズは高まるであろうという想定のもと、GSA グループと協働し当該分野への事業展開を決定した。国際水準の学生専用レジデンスの第 1 号案件となるのが、文京区白山において新築された HAKUSAN HOUSE（364 床、2018 年 2 月竣工）である。HAKUSAN HOUSE については同 REIT が、竣工から 18 ヶ月間の間、優先交渉権を獲得しており、ポートフォリオに組み入れられれば、新たなアセットタイプへの展開となる。加えて、スターアジアグループは、これまでと同様にスペシャルシチュエーション投資を継続しており、2017 年 9 月末現在での運用資産は鑑定評価額ベースで 551 億円となっている。これら同グループが運用中の不動産及び今後取得する不動産も同 REIT の投資基準に合致すれば、取得検討の対象となり得る。外部成長においてはスポンサーの果たす役割が大きいと言われているが、同 REIT においては、スポンサーたるスターアジアグループの進化を同 REIT の成長に活用できるというアドバンテージがある。

さらに注目すべきは、小原智（おばらさとし）氏を新任取締役兼投資運用部長に抜擢した点である。小原氏はモルガン・スタンレー・キャピタル (株) などでの不動産投資及び運用の豊富な実績を持ち、また上場 REIT の投資運用においても中心的役割を担った経験を持つことから、その手腕とネットワークを買われて招聘された。スポンサーサポートのみならず、同 REIT 独自ネットワークの強化による案件発掘の加速が期待される。

Key Points

- 既成概念にとらわれないアクティブマネジメントを展開し、投資主利益の最大化を追及。ポートフォリオの構築方針として、東京圏を中心、アセットタイプの分散、中規模物件の集積を掲げる。
- ビジネスライン（事業領域）を拡張するスターアジアグループのサポートのもと成長を加速。スターアジアグループは、物件の管理運営機能及び開発機能を内製化し機能を拡充し、新たな事業領域であるオペレーショナルアセットの開発、管理、運営へと進出。
- 上場後 2 年間で 2 回の公募増資を実施し資産は 860 億円に拡大。スターアジアグループのスペシャルシチュエーションファンドの運用資産及び新規取得物件、学生専用レジデンスに代表される新規開発案件などをベースに、
- 2020 年に資産規模 2,000 億円を目指す。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

概要

投資主利益の最大化を目指すアクティブマネジメントを展開。賃料ギャップの解消や稼働率の向上など、内部成長の着実な推進。スターアジアグループの進化を取り込む外部成長戦略

1. 同 REIT の運用スタイル、投資方針及び資産ポートフォリオ

同 REIT の特徴的な運用スタイルは、投資主利益の最大化に資すると考えられる施策については、既成概念や前例にとらわれずに検討し実行するアクティブマネジメントである。上場以降これまでに数多くの投資主利益の最大化のための施策を実行してきたが、代表例として、ポートフォリオの強化及び売却益の獲得等を狙った 2 度の資産の入替えの実行、上場投資法人としては初となるメザニンローン債権投資が挙げられる。同 REIT は、今後もアクティブマネジメントを展開し投資主利益の最大化を追及する、としている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

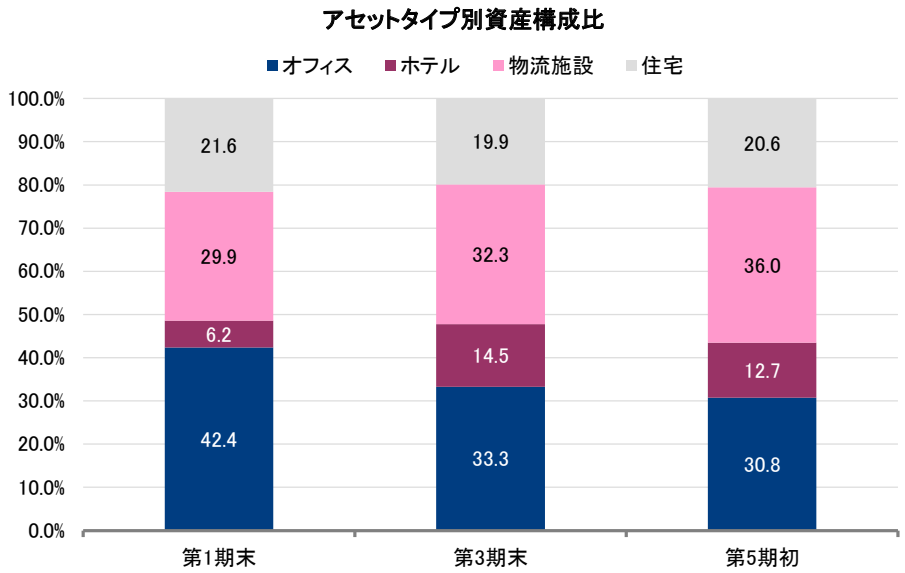
＜投資方針及び資産ポートフォリオ＞

（1）東京圏への集中

同 REIT としては、人口集積度が高く日本の経済活動の中心である東京圏においては、様々な用途における不動産の利用ニーズは高く、安定的な収益を見込むことができるとして運用資産の取得価格ベースで 70% 以上を東京圏へ投資する方針である。第 5 期期初（2018 年 2 月初旬）に実行した 6 物件の追加取得後（全 29 物件、取得価格総額 860 億円のポートフォリオ）においては東京圏比率が 80.1% に達する。東京圏以外の投資対象エリアとしては、大阪、名古屋、福岡、札幌、その他政令指定都市を挙げており、それぞれのエリアにおいて厳選して投資を行う方針としている。現在のポートフォリオにおいては、大阪 5 物件、福岡 2 物件が組み入れられている。

（2）アセットタイプの分散

同 REIT は、複数のアセットタイプを組入れることで、経済環境の変化による影響を受けにくく安定した収益が期待できるとしてオフィス、商業施設、住宅、物流施設及びホテルを投資対象アセットタイプとしている。現在のポートフォリオには商業施設が組入れられていないが、各アセットタイプの構成比で 50% 以下という原則の中で、収益の成長性と安定性を兼ね備えたポートフォリオを追求する。同 REIT の位置付けでは、現在組入れられている資産の中でオフィスとホテルが収益の「成長性を重視」したアセットであり、物流施設と住宅が収益の「安定性を重視」したアセットである。2018 年 2 月初旬の時点では、成長性を重視するオフィス（構成比 30.8%）及びホテル（構成比 12.7%）で 43.4% を占め、安定性を重視する住宅（構成比 20.6%）及び物流施設（構成比 36.0%）で残りの 56.6% が構成されている。今後も各アセットタイプの組入れバランスに配慮しつつ、安定性と成長性を取り込むポートフォリオの構築を追及する。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（3）ミドルサイズアセットを中心とした投資

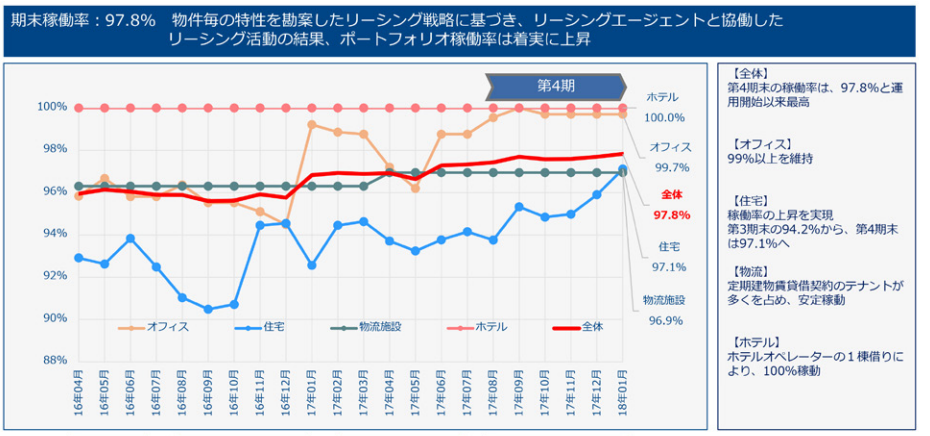
同 REIT は、流動性が高く良質な中規模物件を集積させることにより、資産入替え等のポートフォリオの柔軟性確保やテナントの分散により退去や賃料の減額に伴うポートフォリオ収益への影響を極小化することを目指している。2018 年 2 月初旬の時点では、保有する 29 物件の平均取得価格は 29.7 億円であり、すべての物件が 100 億円未満であることからこの投資方針が実践されていることがわかる。アセットタイプごとに特性はやや異なるが、複数のテナントが入居する（できる）中規模物件を中心としてポートフォリオを構成することで、徹底したリスクの分散を志向するのが基本戦略だ。今後もミドルサイズアセットを中心とした投資を展開する方針である。

2. 内部成長の実績と今後の戦略

同 REIT は、積極的に内部成長（収益の拡大、費用削減等）に取り組んでおり、アセットタイプ別に力点が異なる。オフィスに関しては、賃料ギャップの解消がメインとなる。運用中のオフィスビルにおいては、契約賃料の方が周辺相場賃料よりも低いテナントが多く（第 4 期末時点で 72.0％）であり、第 3 期末に 6.8%（月額契約賃料総額と周辺相場賃料に置き換えた場合の月額賃料総額との差額の比率）だった賃料ギャップは第 4 期末に 5.2%に減少し順調に賃料ギャップの解消を進めている。今後も賃料ギャップの解消に一層注力する方針である。物流施設に関しては、個々のテナントの状況に応じて賃貸借契約の再契約等の交渉に臨む。今期（第 5 期）に賃貸借契約が終了する 2 テナントに関しては、賃料を増額した上で再契約を締結した。今後も保有する物件の周辺相場賃料や建物の状況、テナント満足度などを勘案し、可能な限りの賃料増額を達成したいとしている。住宅に関しては、第 4 期中に稼働率の上昇を達成した。今後は上昇した稼働率を維持していくことに取り組む。運用会社においては、投資運用部に物件の管理運営に精通している人材 2 名を採用（2018 年 1 月）し、これまで以上に物件毎の特性に応じた内部成長施策を実施する方針である。また、スターアジアグループでは 2017 年 7 月にコンストラクションマネジメント部を設置し、恒常的にスポンサーグループより建物価値の維持向上に資する助言を受けることができ、同 REIT が取得を検討する物件に係る資本的支出や修繕計画の立案、保有する物件に係るテナントへの訴求性の高いリニューアル工事や、より戦略的な修繕計画の策定等において従前にも増してサポートが期待できるようになった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

稼働率の推移



	第1期末	第2期末	第3期末 (24物件※)	第4期末 (23物件)
オフィス	95.8%	99.2%	98.8%	99.7%
住居	92.5%	92.6%	94.2%	97.1%
物流	96.3%	96.3%	96.9%	96.9%
ホテル	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
全体	95.9%	96.8%	97.3%	97.8%

※第3期末は、平成29年8月1日に売却したオフィス1物件（オーク南麻布）を含んでおります。

出所：決算説明会資料より掲載

3. 外部成長の軌跡と今後の戦略

同 REIT は、2016 年 4 月の上場以降、2 度の資産の入替え、2 度の公募増資を伴う資産の取得を通じて、上場当初の資産規模 614 億円（取得価格ベース）から 860 億円へと規模を拡大してきた。今後もビジネスライン（事業領域）を拡張するスターアジアグループからの物件取得を中心として、加えて同 REIT 独自ネットワークの強化（新任投資運用部長の招聘）による案件発掘を加速し 2020 年に資産規模 2,000 億円の達成を目指す。

成長に向けた取り組み

	主な取り組み
内部成長	オフィスポートフォリオにおける賃料ギャップの解消 物流施設の賃料増額交渉 住宅稼働率の安定化（リノベ－ション工事等による競争力の強化） 適切な資本的支出・修繕によるテナント訴求力の維持向上（スポンサーサポートの活用） アセットマネジメント機能強化 ⇒ 投資運用部員 2 名増員
外部成長	ビジネスラインを拡張するスターアジアグループからの物件パイプラインの拡大 スポンサーグループによるウェアハウジング機能の一層の活用 運用会社独自ネットワークの強化による案件発掘 ⇒ 新任取締役兼投資運用部長就任 メザニンローン債権投資の継続的実行 資産入替えの検討
財務戦略	格付取得の検討継続 金利変動リスクをヘッジする支払い金利固定化 ⇒ 2018 年 3 月 16 日設定済 新規レンダー招聘

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

4. スターアジアグループのビジネスライン（事業領域）の拡張及び同 REIT へのサポート

スターアジアグループは、マルコム・エフ・マクリーン 4 世氏及び増山太郎（ますやまたろう）氏によって設立され、2007 年に投資を開始した、両名により投資判断が行われるファンド及びその運用会社並びにそれらファンドの投資先で構成される不動産投資グループである。主として米国の大学基金、財団や年金基金などの長期運用を志向する投資家の資金を、日本を始めとするアジアの不動産等関連資産により運用する。現在は日本以外への投資を行っておらず、継続的に日本の不動産マーケットにおいて投資実績を積み上げている。様々なアセットタイプの不動産への直接的な投資はもとより、債権及び株式への投資を通じた不動産の取得など他の不動産投資家とは一線を画す多面的なアプローチにより機動的に投資を行うという特徴がある。こうした投資案件の発掘においては、スターアジアグループの持つ金融や不動産マーケットにおける広範なリレーションシップが活用されている。これまでの不動産等への投資実績は、累計で 3,220 億円（2017 年 9 月末現在）を超える。

スターアジアグループは、不動産関連債権への投資からスタートし、不動産マーケットの状況に応じて実物不動産投資へと軸足を移してきた。現在はスペシャルシチュエーションファンドⅣの投資活動を行っている。2017 年 9 月末現在での運用資産残高は、物件の鑑定評価額ベースで 551 億円であり、東京圏への投資比率が高く、またオフィスを中心としつつもアセットタイプが分散している。これらの物件群は、スポンサーサポート契約により同 REIT が取得を検討できる体制となっており、今後の同 REIT の外部成長を支える重要な要素と言える。加えて、スターアジアグループは、不動産投資に関連する機能をグループ内に取り込む機能拡充と投資対象アセットクラスの多様化を図っている。機能拡充としては、主として不動産の管理運営機能を内製化すべくスターアジア・アセット・アドバイザーズ（株）を傘下に納め、開発機能を付加するためにスターアジア総合開発（株）をグループ内に迎え入れた。今後はスターアジア・アセット・アドバイザーズ（株）からの物件情報の入手やスターアジア総合開発（株）が手がける開発案件の取得検討などが期待できる。更に、投資対象アセットクラスの多様化を図るべく、スターアジアグループはオペレーショナルアセットへの投資も開始した。前述の GSA グループと協働した HAKUSAN HOUSE の開発への投資が事例として挙げられる。HAKUSAN HOUSE は、文京区白山において開発が進められ 2018 年 2 月に竣工した学生専用レジデンスであり、175 室／ 364 ベッドという規模となっている。共用のキッチンやダイニング、多目的ルームの設置など共用部を充実させ、またコンシェルジュサービスの提供、居住者向けのイベントの開催など、これまでの日本には見られなかった国際水準の学生専用レジデンスと言える。今後もスターアジアグループと GSA グループが共同出資する GSA スターアジア（株）が中心となり、同様の学生専用レジデンスの提供を継続する予定であり、供給目標としては 20,000 ベッドとしている。前述の通り、同 REIT は HAKUSAN HOUSE について竣工後 18 ヶ月間の優先交渉権を得ており、同 REIT への組入れが期待される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

スターアジアグループの成長戦略

出所：決算説明会資料より掲載

HAKUSAN HOUSE（留学生向け学生寮）の優先交渉契約獲得

HAKUSAN HOUSE （完成予想図）

平成30年2月竣工　　総ベッド数364床

外国人留学生及び国内の学生を対象とした、共用スペースが充実し、コンシェルジュサービスの提供など、施設・サービスを備えた学生専用レジデンス

出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

第 3 期、第 4 期は資産入替えに伴う売却益を分配金として投資主に還元

1. 2018 年 1 月期（第 4 期）までの業績動向

2018 年 1 月期（第 4 期）の営業収益は 3,194 百万円、営業利益 2,051 百万円、経常利益 1,876 百万円、当期純利益 1,802 百万円と前期同様の好業績を維持した。営業収益に関しては、第 3 期と同様に不動産売却による売却益 771 百万円を計上したために営業収益を押し上げた。賃料収入では、オフィス賃料の構成比が大きく、資産の入替え及び追加物件取得の影響によりポートフォリオにおける各アセットタイプの比率が変化したため物流賃料とホテル賃料、住宅賃料の伸びが大きかった。オフィスは第 4 期中において 99.6% 以上の高い稼働率を維持しており、また賃料ギャップの解消も進んだ。住宅では稼働率の向上が著しかった。また当第 4 期は不動産売却に伴う売却益を分配金として投資主に還元したため 1 口当たり分配金は、公表していた予想分配金を 38 円上回る 4,077 円と高い水準となった。

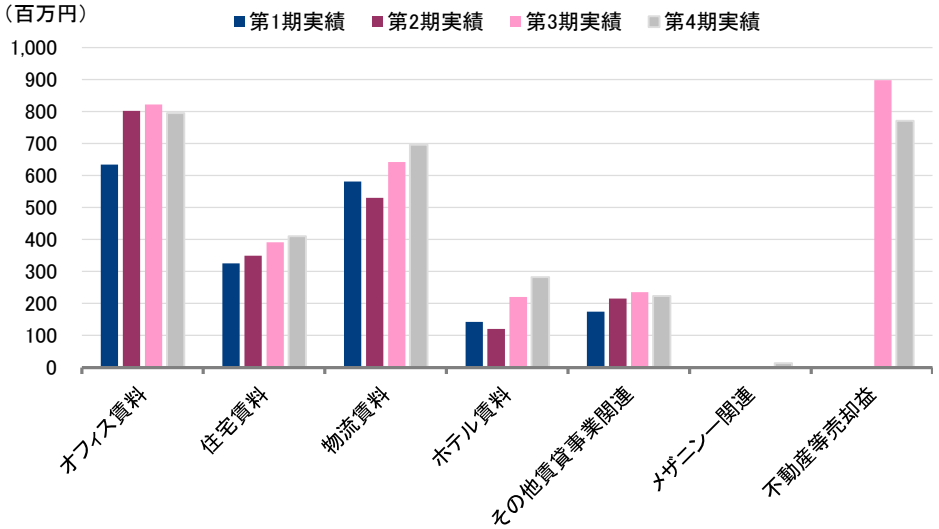
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2018 年 1 月期（第 4 期）及びそれ以前の実績

	16/7 期(第 1 期) 実績 (百万円)	17/1 期(第 2 期) 実績 (百万円)	17/7 期(第 3 期) 実績 (百万円)	18/1 期（第 4 期）		
				実績 (百万円)	構成比	対前期増減 (百万円)
営業収益	1,859	2,017	3,211	3,194	100.0%	-17
営業利益	1,147	1,190	2,098	2,051	64.2%	-46
経常利益	335	1,073	1,833	1,876	58.7%	43
当期純利益	333	1,072	1,832	1,802	56.4%	-30
1 口当たり分配金（円）	892	3,112	4,423	4,077		

出所：会社資料よりフィスコ作成

セグメント別の営業収益



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

オフィスにおける賃料ギャップの解消や物流施設テナントの賃料増額による再契約など、第 5 期以降の内部成長余力あり

2. 2018 年 7 月期（第 5 期）及び 2019 年 1 月期（第 6 期）の業績予想

2018 年 7 月期（第 5 期）は、営業収益 2,751 百万円（前期比 443 百万円減）、営業利益 1,504 百万円（同 547 百万円減）、経常利益 1,231 百万円（同 645 百万円減）、当期純利益 1,230 百万円（同 572 百万円減）、1 口当たり分配金は 2,750 円（同 1,327 円減）を予想する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

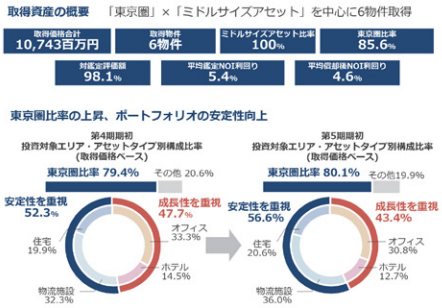
2018 年 7 月期（第 5 期）に業績が低下して見えるのは、前期に売却益 771 百万円を計上し分配したためであり、基盤となる賃料収入は 325 百万円伸びていることに注目したい。賃料収入の伸びの要因としては、公募増資（PO）による資産取得の影響が大きい。2018 年 1 月に 2 回目の PO を実施、調達資金により 2018 年 2 月初旬（第 5 期期初）に 6 物件 107 億円を取得し、資産は 29 物件、取得価額は合計で 860 億円と拡大した。取得した 6 物件のうち、3 物件は物流施設、2 物件は住宅となっており、同社の位置付けとしては「安定性を重視」の資産を主に増やした形だ。2 回目の PO 後の資産の含み益（鑑定価格と取得価額の差）は 68 億円であり、将来的には保有資産の譲渡による含み益の具現化が行われる可能性もある。

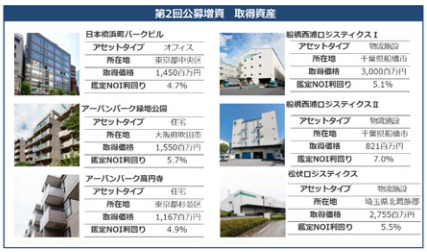
2018 年 7 月期（第 5 期）及び 2019 年 1 月期（第 6 期）の業績予想

	18/1 期(第 4 期)	18/7 期（第 5 期）		19/1 期（第 6 期）	
	実績（百万円）	予想（百万円）	対前期増減（百万円）	予想（百万円）	対前期増減（百万円）
営業収益	3,194	2,751	-443	2,732	-19
うち賃料収益	2,408	2,733	342	2,713	-19
うちメザニン	14	18	4	18	-
うち売却益	771	-	-771	-	-
営業利益	2,051	1,504	-547	1,497	-7
経常利益	1,876	1,231	-645	1,320	89
当期純利益	1,802	1,230	-572	1,319	89
1 口当たり分配金（円）	4,077	2,750	-1,327	2,804	54

出所：会社資料よりフィスコ作成

第 2 回公募増資　取得資産の概要





出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

総資産 LTV（有利子負債 ÷ 総資産）45.5%、バンクフォーメーションが多様化

3. 財務状況

2018 年 1 月期末（第 4 期末）の総資産は 82,154 百万円となった。そのほとんどは有形固定資産であり、前期末からの変化は軽微である。

負債は 40,284 百万円となった。負債の内容は長期借入金の比率が高く、長期負債比率は 100% である。総資産 LTV（有利子負債÷総資産、LTV：Loan To Value の略）は 45.5% となり、目標としている 45% から 50% の間でしっかりコントロールできている。

同 REIT の借入先は（株）三井住友銀行（三井住友フィナンシャルグループ <8316>）及び（株）みずほ銀行（みずほフィナンシャルグループ <8411>）をアレンジャーとする協調融資団であり、両行以外に、三井住友信託銀行（株）、三菱 UFJ 信託銀行（株）、あおぞら銀行 <8304>、新生銀行 <8303>、（株）りそな銀行（りそなホールディングス <8308>）が参加し、安定感のある布陣である。今期はさらに資金調達の多様性を狙い（株）福岡銀行（ふくおかフィナンシャルグループ <8354>）との取引が開始された。財務の健全性を維持しつつ、早期の資産規模拡大を目指しており、財務面での懸念は見当たらない。

要約連結貸借対照表及び経営指標

（単位：百万円）

	17/7 期末	18/1 期末	増減額
流動資産	5,261	4,961	-300
（現預金）	1,598	1,667	68
（信託現金及び信託預金）	3,239	3,153	-85
固定資産	78,348	77,193	-1,154
（有形固定資産）	74,697	72,829	-1,867
総資産	83,609	82,154	-1,454
流動負債	9,796	8,437	-1,359
固定負債	31,919	31,846	-73
負債合計	41,716	40,284	-1,432
純資産合計	41,892	41,870	-21
負債純資産合計	83,609	82,154	-1,454
＜安全性＞			
流動比率（流動資産÷流動負債）	53.7%	58.8%	
長期負債比率（長期負債÷負債合計）	100.0%	100.0%	
総資産 LTV（有利子負債÷総資産）	46.3%	45.5%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	50.1%	51.0%	

出所：会社資料よりフィスコ作成

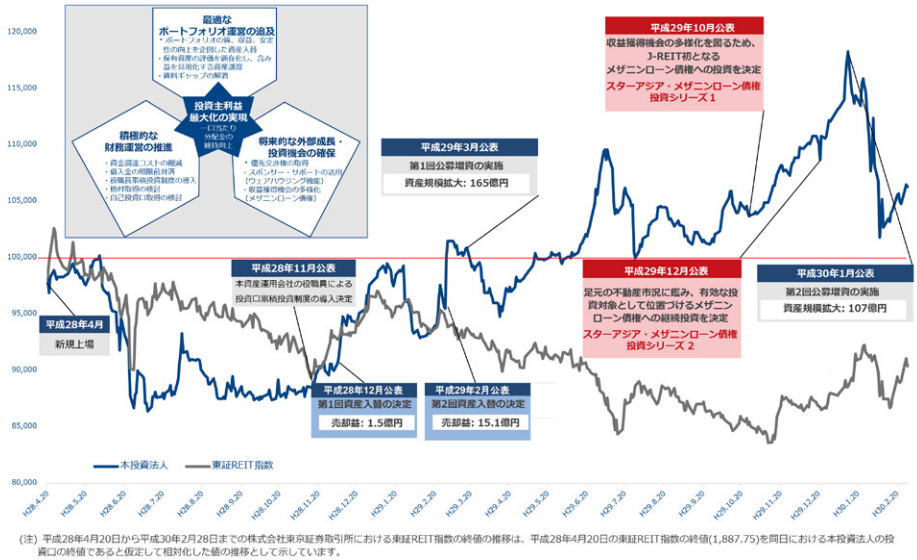
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ベンチマーク

投資主利益の最大化に追求するアクティブマネジメントの実行が魅力。投資口価格は東証 J-REIT 指数を大きくアウトパフォーム

同 REIT の魅力は、投資主利益の最大化を追求するアクティブマネジメントの実行である。資産の入替えや上場 REIT としては初となるメザニンローン債権への投資など、投資主利益を最大化する各種施策の実行により、ここ 1 年程度の間は、同 REIT の投資口価格が東証 REIT 指数を大きくアウトパフォームしている（同 REIT の上場以降の投資口価格の推移と東証 REIT 指数の推移の比較）。エクイティファイナンスを伴う物件取得により今後資産規模が 1,000 億円を超えてくるとポートフォリオの安定性が向上し、投資口の流動性が向上する。また、格付け取得やグローバルインデックスへの組入れも視野に入る。

投資主利益の最大化を追求する施策の継続的実行



(注) 平成28年4月20日から平成30年2月28日までの株式会社東京証券取引所における東証REIT指数の終値の推移は、平成28年4月20日の東証REIT指数の終値(1,887.75)を同日における本投資法人の投資口の終値であると仮定して相対化した値の推移として示しています。

出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“ＪＡＳＤＡＱ ＩＮＤＥＸ”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願いします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ