

REIT REPORT

|| リートレポート ||

平和不動産リート投資法人

8966 東証 REIT

2022年8月8日(月)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 東京都区部に集中投資、平和不動産のサポートが大きな強み	01
2. 2022年5月期は期初予想を上回る増収増益決算、分配金は過去最高を更新	01
3. 2022年11月期も増収増益見込み、分配金も過去最高更新を予想	01
4. 「NEXT VISION」では分配金3,300円、資産規模3,000億円、格付AA格、再エネ導入割合100%を目指す	02
■ 特長・優位性	03
1. 概要	03
2. 戦略的なポートフォリオの構築	03
3. 平和不動産の強力なスポンサーシップ	04
4. 分配金安定化ツールの活用	04
■ 業績動向	04
1. 2022年5月期の業績概要	04
2. 財政状態	05
■ 今後の見通し	06
● 2022年11月期と2023年5月期の業績予想	06
■ 中長期の成長戦略	07
1. 中長期目標「NEXT VISION」	07
2. 外部成長戦略	08
3. 内部成長戦略	08
4. 財務戦略	09
5. サステナビリティ	09
■ ベンチマーキング	10

要約

財務体質はさらに改善し、十分なリスク対応力を備える。 「NEXT VISION」では分配金成長及び投資主価値の向上を推進

1. 東京都区部に集中投資、平和不動産のサポートが大きな強み

平和不動産リート投資法人<8966>は、平和不動産<8803>グループの投資法人であり、中小規模の事業所が集中し、人口増加傾向が続く東京都区部を中心に、オフィス及びレジデンスに集中的に投資する複合型 REIT だ。全国各地の証券取引所やオフィスビルを所有・賃貸し、日本橋兜町・茅場町の再活性化及び札幌再開発事業化を推進する再開発事業などのデベロッパー事業を幅広く展開する平和不動産の経験とノウハウを最大限に活用できることが、同 REIT の大きな強みである。

2. 2022年5月期は期初予想を上回る増収増益決算、分配金は過去最高を更新

2022年5月期は営業収益7,322百万円(前期比6.5%増)、営業利益3,609百万円(同7.4%増)となり、営業収益及び各段階利益は、いずれも期初予想を上回って着地した。外部成長としては、物件譲渡益及び期中の物件取得が寄与した。内部成長としては、ポートフォリオ全体の稼働率及び収益が高水準で安定推移した。財務運営では、良好な金融環境を背景に借入期間を長期化し、健全な財務体質を堅持している。以上の結果、EPU(1口当たり当期純利益)は増加し、DPU(1口当たり分配金)は期初予想を110円上回る3,050円(同160円増)と、13期連続でスポンサー変更後の最高値を更新した。これらの着実な成長に加え、潤沢なフリーキャッシュ(119.2億円)、十分な内部留保(53.8億円)を有しており、継続的な物件取得、財務基盤の安定化、将来の安定的な分配金支払いなどを可能にしている。

3. 2022年11月期も増収増益見込み、分配金も過去最高更新を予想

2022年11月期の業績予想については、営業収益7,795百万円(前期比6.5%増)、営業利益3,954百万円(同9.6%増)としており、期初に公募増資を通じて取得した新規物件の寄与及び譲渡益等により、当期純利益とEPUの増加を見込んでいる。また、2023年5月期の業績予想については、営業収益7,801百万円(同0.1%増)、営業利益3,899百万円(同1.4%減)としている。なお、2022年11月期と2023年5月期の2期に分けてオフィスビルを譲渡する予定で、一部を分配金に充当し、残りは内部留保への繰り入れを見込んでいる。以上から、2022年11月期のDPUは3,115円(同65円増)、2023年5月期も3,115円と過去最高水準を予想している。一方で、稼働率やNOI利回りの低下を前提にするなど、保守的な前提条件に基づいた業績予想であることから、達成可能な水準であると弊社では見ている。

要約

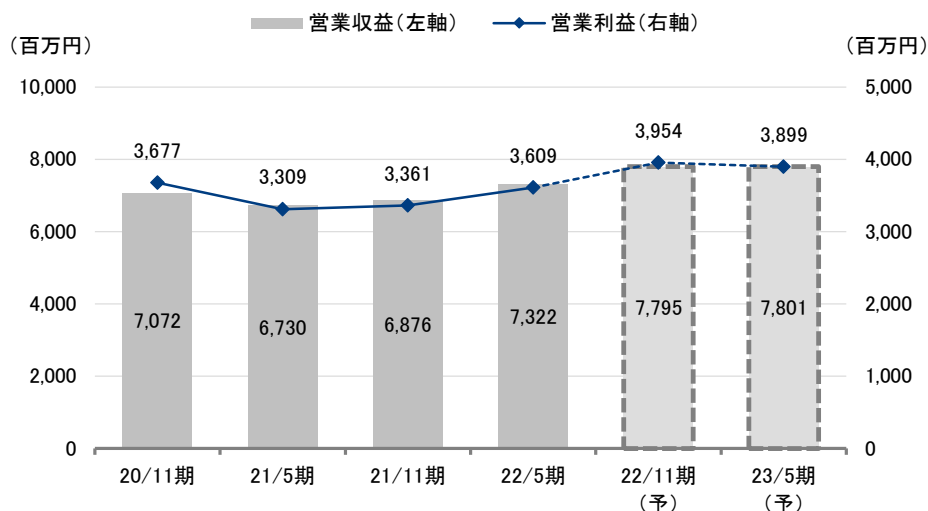
4. 「NEXT VISION」では分配金 3,300 円、資産規模 3,000 億円、格付 AA 格、再エネ導入割合 100% を目指す

同 REIT は、中長期目標「NEXT VISION」で分配金 3,300 円、資産規模 3,000 億円、格付 AA 格、再生可能エネルギー導入割合 100% を目標に掲げている。分配金の目標達成に向けては、資産規模拡大による外部成長や、大きく残る賃料ギャップ（市場賃料より低い契約賃料が、市場賃料より高い契約賃料を上回る状況）の回収を進める方針だ。資産規模拡大については、スポンサー・サポートによるパイプライン物件の開発・確保などにより、年間物件取得金額 150 ～ 200 億円を目指す。進捗状況としては、2022 年 6 月に格付けが AA-（安定的）に向上したほか、再生可能エネルギー電力への移行についても 2021 年 11 月に対象 106 物件すべてについての切り替え手続きを完了した。このほか、サステナビリティ（ESG（環境・社会・ガバナンス）の観点から社会・企業を持続させて行く考え方）向上にも前向きに取り組んでいる。「NEXT VISION」の目標達成に向けた意欲的な取り組みによって、投資家の評価はさらに高まると弊社では見ている。

Key Points

- ・東京都区部を中心とするオフィス・レジデンス複合型 REIT で、平和不動産のサポートが大きな強み
- ・2022 年 5 月期は物件譲渡益が寄与し、期初予想を上回る増収増益。DPU は 13 期連続でスポンサー変更後の最高値を更新
- ・2022 年 11 月期は期初に公募増資を通じて新規物件を取得。増収増益に伴い DPU は過去最高更新を予想
- ・「NEXT VISION」のうち AA 格への格上げ、再生可能エネルギーへの切り替えは達成。目標達成に向けた意欲的な取り組みによって、投資家の評価はさらに高まると見る

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 特長・優位性

東京都区部中心のオフィス・レジデンス複合型 REIT

1. 概要

同 REIT は、東京都区部を中心とする、オフィス・レジデンス複合型 REIT である。2002 年 1 月に前身であるクレッシェンド投資法人として設立された後、2005 年 3 月には東証不動産投資信託証券 (J-REIT) 市場に新規上場、2010 年 10 月にはジャパン・シングルレジデンス投資法人と合併し、名称を平和不動産リート投資法人に変更して今日に至っている。また、投資主より募集した資金を主として不動産等に対する投資として運用することを目的とし、「運用資産の着実な成長」と「中期的な安定収益の確保」を資産運用の基本方針（基本理念）として掲げている。実際の資産運用はすべて、平和不動産アセットマネジメント（株）に委託しており、資産運用については、平和不動産のグループから様々なサポートを得られるのが大きな強みである。

2. 戦略的なポートフォリオの構築

同 REIT は、高い需要に支えられた「東京都区部を中心とする投資エリアに存するオフィス及びレジデンス」に集中的に投資している点に大きな特長がある。多数の物件に投資することで戦略的にポートフォリオの分散を図っていることが、安定した稼働率と収益の源泉になっている。2022 年 5 月 31 日時点における同 REIT のポートフォリオの用途別内訳を見ると、オフィス 46.9%、レジデンス 53.1% となっている。厳格な投資基準に基づき、多数の物件へ投資することにより、用途・棟数・テナントの分散を行い、ポートフォリオの収益変動リスクの極小化を図っている。オフィス賃料は景気感応度が高く、収益の変動性が高いのに対し、レジデンス賃料は景気変動を受けにくく、収益の安定性が高いことから、両方にバランスよく投資することで、収益性と安定性の双方を追求できるポートフォリオを構築している。

また、投資エリア別では都心 5 区 39.4%、その他の東京 23 区 28.3%、首都圏（23 区以外）11.1%、その他 21.2% となっている。地域的には第 1 投資エリア（東京 23 区）を主たる投資地域と位置付けるが、各エリアのマーケット状況（取得物件のストック量、取引価格の状況及び賃貸マーケット状況等）を勘案しながら、第 2 投資エリア（23 区以外の東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）及び地方投資エリア（政令指定都市をはじめとする全国の主要都市、すなわち平和不動産のサポートが得られる地方大都市）にも投資する。

特長・優位性

3. 平和不動産の強力なスポンサーシップ

同 REIT は平和不動産の経験とノウハウを最大限に活用できることが特長であり、大きな強みと言える。平和不動産は東京、大阪、名古屋、福岡の証券取引所ビルを証券取引所に賃貸し、全国各地にオフィスビルを所有するほか、日本橋兜町・茅場町の再活性化及び札幌再開発事業化を推進する再開発事業などのデベロッパー事業も幅広く展開している。そこで、同 REIT に対する外部成長サポートとして、平和不動産の保有・開発物件、仲介物件、先行取得物件等の情報ソースを活用できる。実際、スポンサー変更後の物件取得合計は、2022年5月末で52件/103,864百万円であるが、うち平和不動産のサポートによるものは32件/69,412百万円で全体の61.5%/66.8%を占めている。また、第三者からの直接取得20件/34,453百万円のうち3件はスポンサー仲介物件である。このように、スポンサーのサポートが同 REIT 成長の原動力となっていることが実績として示されている。

4. 分配金安定化ツールの活用

同 REIT では、資産入替に伴う譲渡損益の一部を分配金に、残りを内部留保の蓄積に充てることで、長期にわたる安定した分配原資を確保している。2022年5月期末に内部留保残高53.8億円、保有物件における税会不一致額62.3億円と、最大116億円の内部留保拡大の余地を有することで、将来の安定的な分配金支払いを可能にしている。すなわち、物件売却に伴い減損損失を計上した際にも、内部留保の取り崩しによって実力ベースの分配金支払いが可能である。また、合併に伴い、受入資産に税会不一致が発生しており、物件譲渡により発生した譲渡益については最大62.3億円の範囲内で税会不一致を活用した内部留保拡大が可能である。一般的に、REITは利益のほとんどすべてを分配金として支払うため内部留保を積むことができないが、同 REIT は、過去の合併の経緯からこれらを積み上げるツールを有している。

業績動向

物件譲渡益が寄与し、期初予想を上回る増収増益決算。 分配金は過去最高を更新

1. 2022年5月期の業績概要

2022年5月期(第41期)の業績は営業収益7,322百万円(前期比6.5%増)、営業利益3,609百万円(同7.4%増)、経常利益3,193百万円(同7.5%増)、当期純利益3,193百万円(同7.5%増)となった。物件譲渡益(462百万円)及び期中の物件取得が寄与し、営業収益及び各段階利益は、いずれも期初予想を上回って着地した。なお、REITでは、税引前利益の90%超を分配金として支払う場合には法人税が免除されることから、当期純利益は経常利益とほぼ同水準となっている。

業績動向

外部成長としては、オフィス2物件とレジデンス2物件を取得し、期末には2022年11月期初（第42期）の公募増資と合わせてレジデンス3物件の譲渡を行った結果、2022年5月期末の資産規模は1,963億円に拡大した。内部成長としては、ポートフォリオ全体の期中平均稼働率が97.48%（前期比0.19ポイント上昇）と回復基調にある。オフィスの期中平均稼働率は98.68%とコロナ禍においても高位安定稼働を見せたほか、レジデンスの期中平均稼働率は96.76%とコロナ禍前の水準に回復した。また、高い稼働率を背景に、NOI利回り（実質利回りとも言う、(賃貸事業収入 - 賃貸事業費用) (年換算) / 期中平均帳簿価額 × 100 で計算）も5.20%（同0.07ポイント低下）と、引き続き高水準を維持している。財務運営では、良好な金融環境を背景に借入期間を長期化し、健全な財務体質を堅持している。

以上から、EPUは3,024円（前期比208円増）となり、DPUは3,050円（同160円増）と13期連続でスポンサー変更後の最高値を更新した。また、物件譲渡益等の一時的要因を除いた実力ベースの収益力を示す、賃貸収益ベースのEPUは、前期比9円増の2,639円となった。これらの着実な成長に加え、同REITは分散の効いたポートフォリオ（114物件）、潤沢なフリーキャッシュ（119.2億円）、十分な内部留保（53.8億円）、低い鑑定LTV（40.6%）、コミットメントライン（70億円）、格付A+（ポジティブ）（2022年6月にAA-に格上げ）など、コロナ禍などの不測の事態に備えて十分なリスク耐性を備えている。

2022年5月期（第41期）業績

(単位：百万円)

	21/11期 実績	22/5期 実績	前期比		22/5期 期初予想	予想比	
			増減額	増減率		増減額	増減率
営業収益	6,876	7,322	446	6.5%	6,826	496	7.3%
営業利益	3,361	3,609	247	7.4%	3,168	441	13.9%
経常利益	2,972	3,193	221	7.5%	2,749	444	16.2%
当期純利益	2,971	3,193	221	7.5%	2,748	445	16.2%
EPU（1口当たり当期純利益）(円)	2,816	3,024	208	7.4%	2,603	421	16.2%
DPU（1口当たり分配金）(円)	2,890	3,050	160	5.5%	2,940	110	3.7%
期中平均稼働率	97.29%	97.48%	0.19pt	-	97.38%	0.10pt	-
NOI利回り	5.27%	5.20%	-0.07pt	-	5.19%	0.01pt	-
発行済投資口数（口）	1,055,733	1,055,733	0	0.0%	1,055,733	0	0.0%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 財政状態

2022年5月期末の財政状態は、総資産209,794百万円（前期末比3.2%増）、純資産104,618百万円（同0.4%増）、有利子負債96,757百万円（同6.5%増）であった。平均調達金利は0.739%と過去最低水準を維持し、有利子負債の平均調達年数は7.15年であった。今後も、主要金融機関との良好な関係のもと、比較的金利水準が高い過去の借入金が満期を迎えることで、緩やかな調達コストの低下が見込まれる。なお、長期借入金比率は99.8%、長期借入金固定化比率は80.7%と高く、将来の金利上昇リスクに備えている。また、大手都銀からのコミットメントライン（必要な時に借りられる、銀行からの融資枠）を2020年11月期より70億円に拡大し、不測の事態にも対応できるように、手元流動性を拡充している。

業績動向

一方、鑑定 LTV 比率（期末の鑑定評価額（帳簿価額 + 含み損益）に対する有利子負債の割合）は 40.6% と良好な低水準を維持している。同 REIT では、同比率 40 ~ 50% を標準水準として維持し、上限を 65% に設定しているが、鑑定評価額の増加に伴って同比率は低下傾向にあり、借入余力が拡大したことで、より機動的な物件取得が可能になっている。

2022年5月期（第41期）財政状態

（単位：百万円）

	21/11 期末	22/5 期末	前期比	
			増減額	増減率
総資産	203,206	209,794	6,588	3.2%
純資産	104,192	104,618	425	0.4%
有利子負債	90,857	96,757	5,900	6.5%
平均調達金利	0.739%	0.739%	0.000pt	-
長期借入金固定化比率	91.3%	99.8%	8.5pt	-
平均調達年数（年）	7.11	7.15	0.04	-
鑑定 LTV	39.0%	40.6%	1.6pt	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

2022年11月期初に公募増資を通じて新規物件を取得。増収増益に伴い分配金は過去最高更新を予想

● 2022年11月期と2023年5月期の業績予想

2022年11月期（第42期）の業績予想は、営業収益 7,795 百万円（前期比 6.5% 増）、営業利益 3,954 百万円（同 9.6% 増）、経常利益 3,502 百万円（同 9.7% 増）、当期純利益 3,501 百万円（同 9.6% 増）としている。期初に公募増資を通じて取得した新規物件の寄与及び譲渡益等により、当期純利益と EPU の増加を見込んでいる。また、2023年5月期（第43期）の業績予想については、営業収益 7,801 百万円（同 0.1% 増）、営業利益 3,899 百万円（同 1.4% 減）、経常利益 3,432 百万円（同 2.0% 減）、当期純利益 3,431 百万円（同 2.0% 減）としている。なお、2022年11月期と2023年5月期の2期に分けてオフィスビルを譲渡する予定で、一部を分配金に充当し、残りは内部留保への繰り入れを見込んでいる。

外部成長戦略では、コロナ禍においても各社の取得意欲の急速な減退は想定しにくく、物件の取得環境は引き続き厳しい環境が続く可能性があると考えられることから、平和不動産のパイプラインの活用及び資産運用会社独自の情報ルート強化により、優良物件情報の早期入手に努める方針だ。内部成長戦略では、コロナ禍の影響により、オフィスビルの賃貸市場については影響は限定的と予想している。一方、レジデンスの賃貸市場については、マーケット状況を注視しながら個別物件の特性に応じたきめ細かい運用を行っていく。財務戦略では、引き続き財務基盤の安定化を図り、持続的な成長を可能とすることを目的とした施策に取り組む計画だ。なお、2022年11月期以降は金利の高い借入金の満期が到来し、リファイナンスに伴い金利費用の減少を見込んでいる。

今後の見通し

以上から、同 REIT では 2022 年 11 月期の DPU は 3,115 円（前期比 65 円増）、2023 年 5 月期も 3,115 円と過去最高水準を予想している。一方で、稼働率や NOI 利回りの低下を前提にするなど、保守的な前提条件に基づいた業績予想であることから、達成可能な水準であると弊社では見ている。

2022 年 11 月期（第 42 期）/2023 年 5 月期（第 43 期）業績予想

（単位：百万円）

	22/5 期 実績	22/11 期 予想	前期比		23/5 期 予想	前期比	
			増減額	増減率		増減額	増減率
営業収益	7,322	7,795	472	6.5%	7,801	6	0.1%
営業利益	3,609	3,954	344	9.6%	3,899	-54	-1.4%
経常利益	3,193	3,502	308	9.7%	3,432	-69	-2.0%
当期純利益	3,193	3,501	307	9.6%	3,431	-69	-2.0%
EPU（1口当たり当期純利益）（円）	3,024	3,143	119	3.9%	3,081	-62	-2.0%
DPU（1口当たり分配金）（円）	3,050	3,115	65	2.1%	3,115	0	0.0%
稼働率	97.48%	97.19%	-0.29pt	-	97.35%	0.16pt	-
NOI 利回り	5.20%	5.13%	-0.07pt	-	5.06%	-0.07pt	-
発行済投資口数（口）	1,055,733	1,113,733	58,000	-	1,113,733	0	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

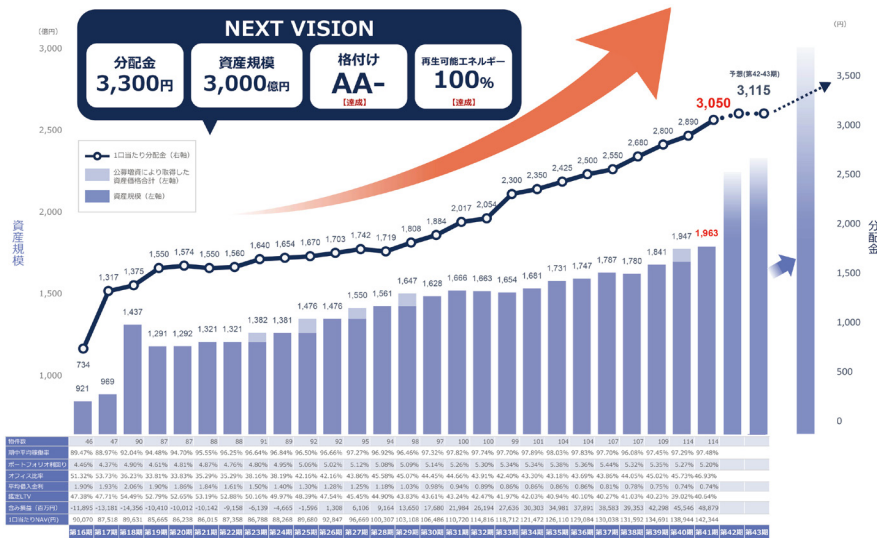
「着実な成長」と「持続可能な利益」により、投資口の流動性向上を推進

1. 中長期目標「NEXT VISION」

同 REIT では、2021 年 11 月期より中長期目標「NEXT VISION」を推進している。具体的には、今後 5～10 年で目指す姿を「投資口の流動性向上を推進するステージ」と位置付け、「Steady Growth & Sustainable Profit（着実な成長と持続可能な利益）」をスローガンに、従来からの分配金と資産規模に加えて、格付と ESG を目標に加えた。数値目標としては、分配金 3,300 円 / 口（2021 年 5 月期比 500 円増）、資産規模 3,000 億円（同 1,159 億円増）、AA 格への格上げ、再生可能エネルギー電力の導入割合 100% の達成を目指す。進捗状況としては、資産規模拡大と財務体質改善により 2022 年 6 月に格付けが AA- に向上し、目標を達成したほか、再生可能エネルギー電力への移行についても 2021 年 11 月に対象 106 物件すべてについての切り替え手続きを完了した。このほか、分配金は 3,050 円 / 口（2022 年 5 月期）、資産規模は 1,963 億円（同）と着実に成果を上げている。なお、分配金向上については、外部成長で +200 円 / 口、内部成長で +165 円 / 口、金利費用で -22 円 / 口の成長余地を見込むが、潤沢な内部留保を活用することで +5,099 円 / 口の支払余地があることが同 REIT の大きな強みと言えよう。

中長期の成長戦略

同投資法人の成長の軌跡と「NEXT VISION」



出所：決算説明資料より掲載

2. 外部成長戦略

外部成長戦略では、「着実かつ健全な外部成長」「継続的な入替戦略の実施」「厳選された用途・エリア」を運用方針とする。「着実かつ健全な外部成長」としては、ポートフォリオの質と収益性の向上に資する物件に厳選投資し、スポンサーと協働することで開発など多様な手法による取得機会の拡大を図ることに加え、フリーキャッシュ及び借入余力を活用した機動的な物件取得を行う。「継続的な入替戦略の実施」としては、低収益物件、小規模レジデンスを優良なオフィスやレジデンスに入替するなど、引き続きポートフォリオの収益力改善を図る。「厳選された用途・エリア」としては、優良なオフィス及びレジデンス双方への厳選投資や、東京都区部をメインエリアとしながらもスポンサー・サポートが得られる地方大都市にも厳選投資する方針だ。実際、スポンサー・サポートを活用した普通借地開発では、スポンサーである平和不動産との協業により、借地権のデメリットを克服し、メリットを最大限に享受できるスキームを構築している。なお、既述のとおり2022年6月に2年連続となる公募増資を実施しており、資産規模の増加と共にDPU及びNAVの成長を図り、併せてLTVを引き下げることによってレバレッジを活用した成長余力の確保を行った。

3. 内部成長戦略

内部成長戦略では、「高稼働率の維持・向上」「賃料増額に向けた取り組み」「戦略的な資本投下」「付帯収入増加と費用削減」を運用方針とする。「高稼働率の維持・向上」としては、スポンサーやPM（プロパティ・マネジメント）会社と連携し適切かつタイムリーなリーシング施策の実施によるテナント需要の取り込み、良質な運営・管理、CS（顧客満足度）対応施策によるテナント退去の防止、ダウンタイム（空室期間）の短縮などを目指す。「賃料増額に向けた取り組み」としては、テナント入替時及び契約更改時における賃料増額や是正を推進する。2022年11月期初の賃料ギャップは-5.64%と過去最高を更新しており、今後の賃料増額改定が期待できる。「戦略的な資本投下」としては、物件競争力、収益性及びCS向上につながるバリューアップ工事を計画的に実施する計画だ。足下ではオフィス及びレジデンスともに稼働率はコロナ禍前の水準に回復しており、影響は軽微にとどまっていると言えよう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

4. 財務戦略

財務戦略では、「財務基盤の強化」「適切な LTV のコントロール」「資金調達手段の多様化」「金融コストの低減」を運用方針とする。「財務基盤の強化」としては、有利子負債の長期化、固定化及び満期の分散化を進めることで市場金利変動の影響を受けにくい財務基盤を構築することに加え、AA 格への格上げによる信用力改善と長期安定投資家の拡大を目指す。なお、格上げにより、日本銀行、地域金融機関など幅広い投資家層への訴求力の向上、投資口の流動性改善、投資口価格への好影響が期待される。「適切な LTV コントロール」では、金融環境に左右されない安定した物件取得、ポートフォリオと収益の持続的な拡大を図る。なお、同 REIT では健全な財務体質を維持するため、安定した償還構造と十分な手元流動性を推進している。2022 年 11 月期以降は金利の高い借入金の満期が到来し、リファイナンス及び新規借入れによって借入金利の減少を見込んでいる。また、安定した借入金の償還スケジュール(平均 67.5 億円/期)を構築しており、十分なコミットメントラインと手元現金(合計 141 億円)で不測の事態に備えている。

5. サステナビリティ

サステナビリティについては、Environment(環境活動)への取り組みとして、再生可能エネルギー電力の導入割合 100%を「NEXT VISION」の 1 つに掲げている。保有するすべての物件で使用する電力を再生可能エネルギー由来に切り替えることを目指し、2021 年 11 月期末に対象 106 物件すべてについて切り替え手続きを完了している(2022 年 5 月期に取得した物件についても切り替え手続き完了済み)。また、同 REIT の資産運用会社である平和不動産アセットマネジメントは、2021 年 12 月に TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)の提言に対する賛同を表明した。TCFD は、民間主導による気候関連財務情報の開示に関するタスクフォースであり、同 REIT 及び平和不動産アセットマネジメントでは、気候変動に関するリスクと機会への対応や気候関連課題への事業・戦略のレジリエンス(強靱性・回復力)に取り組んでいくため、TCFD が提言する情報開示フレームワークに即した開示を目指す方針だ。

これに加え、地域社会との共働、ガバナンス強化、ESG レポートの発行と開示情報の拡充、壁面緑化の推進などにも取り組んでいる。なお、2021 年に実施されたGRESB(グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク: Global Real Estate Sustainability Benchmark)リアルエステイト評価において、同 REIT は 5 年連続で「Green Star」の評価を取得している。同様に、(株)日本政策投資銀行の DBJ Green Building 認証、(一財)建築環境・省エネルギー機構の CASBEE 認証、(一社)住宅性能評価・表示協会の BELS 評価も取得している。これらのサステナビリティへの積極的な取り組みは、ESG 投資(ESG に配慮している企業を重視・選別して行なう投資)の世界的な拡大傾向に対応する動きと考えられる。

弊社では、同 REIT が特化する東京都区部をメインとする市場は投資機会が豊富にあることから、今後も同 REIT の潜在的な成長力は高いと評価する。東京都区部では、主なテナント層である中小規模の事業所数が集中し、オフィスビルに対して引き続き豊富な需要がある。また、東京都では 2021 年はコロナ禍に伴うテレワーク普及などにより 25 年ぶりに人口減少に転じたが、コロナ禍が収束すれば再び人口増加傾向となることが予想され、居住用マンションについても堅調な需要が見込まれる。また、強力なスポンサー・サポートの活用によって、着実な成長戦略の推進が可能と考える。すなわち、平和不動産の保有・開発物件、仲介物件、先行取得物件等の情報ソースを活用したり(外部成長サポート)、情報の共有化によって稼働率の向上を図ったり(内部成長サポート)、財務方針、資金調達等のかかる支援や指導を仰ぐこと(財務サポート)ができることが、同 REIT の大きな強みと言えよう。

■ ベンチマーキング

コロナ禍の影響を一時的に受けているものの、分配金の継続的増加に伴い、投資口価格・NAV 倍率はさらに上昇すると予想

同 REIT の投資口価格は、2017 年以降おおむね上昇傾向にあったが、2020 年 3 月にはコロナ禍に伴う社会全体の景気・企業業績への不安に伴い、大きく下落した。その後は、コロナ禍対策の進展もあり投資口価格も回復基調にあったが、2022 年 7 月時点ではオミクロン株による感染拡大や利益確定の動きから下落傾向となっている。ただ、長期的には、スポンサー変更発表の 2009 年 10 月以降、東証リート指数は横ばい～緩やかな上昇にとどまっているのに対し、同 REIT の投資口価格は分配金の継続的増加を反映して大きく上昇を続けている。

2022 年 7 月 21 日現在では、同 REIT の NAV 倍率（1 口当たり投資口価格 / 1 口当たり純資産額）は 1.08 倍と、オフィス・レジデンス複合型 REIT の平均の 0.98 倍を上回り、投資家から高い評価を得ている。同 REIT では、投資主還元を運用方針の柱の 1 つに掲げており、潤沢な内部留保の還元、フリーキャッシュの活用、流動性の向上、含み益の顕在化などを目指している。すなわち、潤沢な内部留保を将来の分配金支払い原資として活用する。また、フリーキャッシュを活用し、物件取得や借入金返済に充てることで分配金の巡航水準を向上させる。さらに、流動性向上では、Global Index 組入による認知度向上と AA 格への格付向上を実現したことで、投資口売買高の増加を目指している。含み益の顕在化では、継続的な資産入替によってポートフォリオの質の改善を行うことで巡航 EPU を引き上げ、併せて譲渡物件が保有する含み益を顕在化させることで、分配金の向上及び内部留保の増加を図る。既述のとおり、「NEXT VISION」では中長期目標分配金の 3,300 円に向けた取り組みを続けている。また、再生可能エネルギー電力の導入割合 100% を達成するなど、サステナビリティへの取り組みにも注力している。弊社では、こうした目標の達成に向けた意欲的な取り組みや成果が投資家に理解されるに伴い、同 REIT の投資口価格は今後も上昇を続け、NAV 倍率による投資家の評価もさらに高まると予想する。

投資口価格の推移（分配金再投資基準、スポンサー変更の発表日以降）



(出所：Refinitivのデータに基づき平和不動産アセットマネジメント株式会社にて作成)

出所：決算説明資料より掲載

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp