

# 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

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年8月8日(火)

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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
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. 2023年5月期は、上方修正後の予想を上回り、分配金は過去最高を更新	01
3. 2023年11月期・2024年5月期は、外部成長の進展と潤沢な内部留保残高により、分配金の増配を予想	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
<b>■ 特長・優位性</b>	<b>03</b>
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
<b>■ 業績動向</b>	<b>04</b>
1. 2023年5月期の業績概要	04
2. 財政状態	05
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>06</b>
● 2023年11月期と2024年5月期の業績予想	06
<b>■ 中長期の成長戦略</b>	<b>07</b>
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
<b>■ ベンチマーキング</b>	<b>10</b>

## 要約

### 成長戦略は順調に推移、外部環境変化に備えたリスク耐性を強化。 「NEXT VISION」に基づき、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. 2023年5月期は、上方修正後の予想を上回り、分配金は過去最高を更新

2023年5月期は、営業収益8,049百万円(前期比2.7%増)、営業利益4,015百万円(同0.1%減)であり、営業収益及び各段階利益はいずれも2023年5月22日に上方修正した予想を上回って着地した。外部成長としては、物件取得と資産入替による譲渡益の計上が大きく寄与した。内部成長としては、ポートフォリオ全体の稼働率は新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)前の2019年5月期以来の最高値を更新し、オフィス及びレジデンスともに高位安定で推移した。財務運営では、調達コストの低下と調達期間の長期化を図った。既存物件の賃貸事業利益の増加に加え、継続的な資産入替による譲渡益の計上により、DPU(1口当たり分配金)は3,160円(同30円増)と、15期連続でスポンサー変更後の最高値を更新した。着実な成長に加え、潤沢な内部留保(55.0億円)を有するなど十分なリスク耐性を備えており、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. 2023年11月期・2024年5月期は、外部成長の進展と潤沢な内部留保残高により、分配金の増配を予想

2023年11月期は、営業収益8,263百万円(前期比2.6%増)、営業利益4,129百万円(同2.8%増)を予想する。2023年6月に公募増資を実施し、それを活用した資産入替に伴う譲渡益計上を見込むが、今後発生する物件取得や譲渡は織り込んでいない。また、2024年5月期は、将来発生する物件取得や譲渡を織り込んでいないことから、営業収益7,698百万円(同6.8%減)、営業利益3,549百万円(同14.0%減)を見込む。ただ、外部成長の進展、内部成長の実現及び潤沢な内部留保の活用によって、2023年11月期のDPUは3,180円(同20円増)、2024年5月期は3,200円(同20円増)と過去最高水準を予想している。これらの予想は確定した外部成長(物件譲渡や物件取得)を織り込むものの、保守的な稼働率やNOI利回りを前提にしていることから、達成可能な水準であると弊社では見ている。

要約

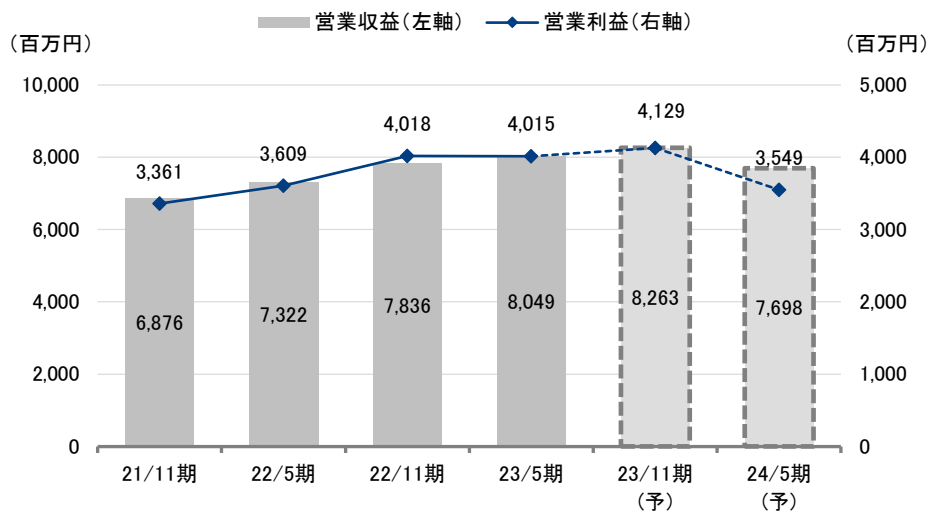
4. 「NEXT VISION」では分配金 3,300 円、資産規模 3,000 億円、格付 AA 格、再エネ導入割合 100% を目指す

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。分配金及び資産規模は順調に増加しているほか、2022 年 6 月に格付が AA-（安定的）に向上し、再生可能エネルギー電力への移行についても 2021 年 11 月に対象物件すべてについての切り替え手続きを完了した。また、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及び着実な成果は、投資家に高く評価され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
- ・2023 年 5 月期は、物件取得や物件譲渡益が寄与し、上方修正後の予想を上回る決算。DPU は 15 期連続でスポンサー変更後の最高値を更新
- ・2023 年 11 月期・2024 年 5 月期も、外部成長と潤沢な内部留保の活用により、高水準の分配金を予想
- ・「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。分配金の目標達成に向けた意欲的な取り組みと着実な成果は、投資家に高く評価されると見られる

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、平和不動産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。2023 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（主に中小規模の事業所がテナント）48.9%、レジデンス 51.1% 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 36.2%、その他の東京 23 区 27.8%、首都圏（23 区以外）10.4%、その他 25.6% 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ているが、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PPER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、2023年11月期に入り取得した物件を含めて68件/1,350億円に上るが、うち平和不動産からの直接取得が19件/358億円、ウェアハウジング（スポンサーが第三者から物件取得して一定期間保有し、タイミングを見て同 REIT が取得する手法）が20件/489億円を占めている。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。2023年5月期末には、内部留保残高55.0億円、保有物件における税金不一致額61.8億円と、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、受入資産に税金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61.8億円の範囲内で税金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

### 2023年5月期は、賃貸事業利益の増加により修正予想を上回り、分配金は過去最高を更新

#### 1. 2023年5月期の業績概要

2023年5月期(第43期)の業績は、営業収益8,049百万円(前期比2.7%増)、営業利益4,015百万円(同0.1%減)、経常利益3,559百万円(同0.2%減)、当期純利益3,558百万円(同0.2%減)であり、営業収益及び各段階利益はいずれも2023年5月22日に期初予想から上方修正した予想を上回って着地した。オフィス及びレジデンスの稼働率、賃料増額改定が堅調に推移し、既存物件の賃貸事業利益は増加したものの、前期取得物件の固定資産税・都市計画税の費用化、外部成長に伴う販管費の増加により、各段階利益は前期比微減となった。ただ、修正予想を上回ったのは、主に賃貸事業費用が予想を下回ったことによる。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、レジデンス 5 物件、オフィス 1 物件を取得する一方、オフィス 1 物件の準共有持分を売却した結果、2023 年 5 月期末の運用資産は合計 125 物件、221,044 百万円（取得価格合計）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 97.9%（前期比 0.2 ポイント上昇）と、コロナ禍前の 2019 年 5 月期以来の最高値を更新した。期中平均稼働率は、オフィスが 99.1%、レジデンスも 97.1% と高位安定で推移した。また、高い稼働率を背景に、NOI 利回り（実質利回りとも言う、実績賃貸業利益（年換算） / ((期初帳簿価額 + 期末帳簿価額) ÷ 2) × 100 で計算）も 5.1%（同 0.1 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、期間対比の調達コストは過去最低水準を更新し、平均調達期間は 7.3 年と過去最長となり、健全な財務体質を堅持している。

以上から、EPU（1 口当たり当期純利益）は 3,195 円（前期比 6 円減）となったものの、内部留保のコントロールにより、DPU（1 口当たり分配金）は 3,160 円（同 30 円増）と 15 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 8 円減の 2,749 円となったが、外部成長の通期寄与考慮後（期中で取得した物件が、期を通して寄与したとして算出した場合）では前期比 12 円増の 2,769 円であった。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（125 物件）、十分な内部留保（55.0 億円）、低い鑑定 LTV（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）（40.6%）、コミットメントライン（70 億円）、格付 AA-（安定的）（2022 年 6 月に格上げ）など、外部環境の変動に備えて十分なリスク耐性を備えている。

2023 年 5 月期（第 43 期）業績

（単位：百万円）

	22/11 期 実績	23/5 期 実績	前期比		23/5 期 予想	予想比	
			増減額	増減率		増減額	増減率
営業収益	7,836	8,049	213	2.7%	8,035	14	0.2%
営業利益	4,018	4,015	-2	-0.1%	3,986	28	0.7%
経常利益	3,566	3,559	-7	-0.2%	3,524	34	1.0%
当期純利益	3,565	3,558	-7	-0.2%	3,524	34	1.0%
EPU（1 口当たり当期純利益）（円）	3,201	3,195	-6	-0.2%	3,164	30	1.0%
DPU（1 口当たり分配金）（円）	3,130	3,160	30	1.0%	3,160	0	0.0%
期中平均稼働率	97.7%	97.9%	+0.2pt	-	97.6%	+0.3pt	-
NOI 利回り	5.2%	5.1%	-0.1pt	-	-	-	-
発行済投資口数（口）	1,113,733	1,113,733	0	-	1,113,733	0	0.0%

注：23/5 期予想は、23/5/22 公表の修正予想数値

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

2023 年 5 月期末の財政状態は、総資産 231,994 百万円（前期末比 4.7% 増）、純資産 112,811 百万円（同 0.2% 減）、有利子負債 109,817 百万円（同 10.3% 増）であった。平均調達金利は 0.735%（同 0.011pt 上昇）となったが、有利子負債の平均調達年数は 7.3 年（同 0.1 年増）であった。主要金融機関との良好な関係の下、今後は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、長期有利子負債比率は 99.8%、固定化比率は 70.2% 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。

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

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



業績動向

一方、鑑定 LTV は 40.6% と良好な低水準を維持しているが、2023 年 11 月期初の公募増資により 39.5% に低下する見込みだ。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。

2023 年 5 月期（第 43 期） 財政状態

(単位：百万円)

	22/11 期末	23/5 期末	前期比	
			増減額	増減率
総資産	221,531	231,994	10,463	4.7%
純資産	113,007	112,811	-195	-0.2%
有利子負債	99,557	109,817	10,260	10.3%
平均調達金利	0.724%	0.735%	0.011pt	-
長期有利子負債比率	99.8%	99.8%	0.0pt	-
平均調達年数（年）	7.18	7.30	0.12	-
鑑定 LTV	38.4%	40.6%	2.2pt	-

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

### 2023 年 11 月期・2024 年 5 月期は、外部成長と内部留保の活用で、高水準の分配金を予想

#### ● 2023 年 11 月期と 2024 年 5 月期の業績予想

2023 年 11 月期(第 44 期)の業績予想は、営業収益 8,263 百万円(前期比 2.6% 増)、営業利益 4,129 百万円(同 2.8% 増)、経常利益 3,631 百万円(同 2.0% 増)、当期純利益 3,631 百万円(同 2.0% 増)としている。2023 年 6 月に 3 年連続となる公募増資を実施し、それに伴う資産入替による譲渡益計上を織り込んでいたが、今後発生する物件取得や譲渡は見込んでいない。また 2024 年 5 月期(第 45 期)の業績予想は、営業収益 7,698 百万円(同 6.8% 減)、営業利益 3,549 百万円(同 14.0% 減)、経常利益 3,048 百万円(同 16.1% 減)、当期純利益 3,048 百万円(同 16.1% 減)としている。これは、将来発生する物件取得や譲渡を織り込んでいないことによる。

以上の結果、EPU は 2023 年 11 月期 3,157 円(前期比 38 円減)、2024 年 5 月期 2,650 円(同 507 円減)を見込んでいるものの、潤沢な内部留保の活用によって、2023 年 11 月期の DPU は 3,180 円(同 20 円増)、2024 年 5 月期は 3,200 円(同 20 円増)と過去最高水準を予想している。これらの予想は既に確定している外部成長(物件譲渡や物件取得)や内部成長の実現を織り込むものの、保守的な稼働率や NOI 利回りを前提にしていることから、達成可能な水準であると弊社では見ている。



今後の見通し

## 2023年11月期(第44期)/2024年5月期(第45期) 業績予想

(単位:百万円)

	23/5期 実績	23/11期 予想	前期比		24/5期 予想	前期比	
			増減額	増減率		増減額	増減率
営業収益	8,049	8,263	213	2.6%	7,698	-565	-6.8%
営業利益	4,015	4,129	114	2.8%	3,549	-579	-14.0%
経常利益	3,559	3,631	72	2.0%	3,048	-583	-16.1%
当期純利益	3,558	3,631	72	2.0%	3,048	-583	-16.1%
EPU(1口当たり当期純利益)(円)	3,195	3,157	-38	-1.2%	2,650	-507	-16.1%
DPU(1口当たり分配金)(円)	3,160	3,180	20	0.6%	3,200	20	0.6%
期中平均稼働率	97.9%	97.6%	-0.3pt	-	97.8%	0.2pt	-
NOI 利回り	5.1%	4.9%	-0.2pt	-	4.9%	0.0pt	-
発行済投資口数(口)	1,113,733	1,149,933	36,200	-	1,149,933	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 月に格付が AA- (安定的) に向上して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、ESG への取り組みで追加目標とした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) の 3 スター取得も達成した。また、分配金は 3,160 円 / 口(2023 年 5 月期)、資産規模は 2,210 億円(同)と着実に成果を上げている。資産規模の拡大ペースが目標に比べてやや遅れているように見えるが、同 REIT では無理をせずに自然体での拡大を目指す方針だ。なお、「NEXT VISION」における分配金向上については、外部成長で +167 円 / 口、内部成長で +155 円 / 口、金利等費用で -20 円 / 口を見込むが、潤沢な内部留保を活用することで 4,941 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」を運用方針としている。「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、低収益で成長が期待できない物件や小規模レジデンスを優良なオフィスやレジデンスに入れ替えるなど、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平和不動産の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。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できるのが強みである。なお、2023年6月に3年連続となる公募増資を実施し、スポンサー以外の第三者からの物件取得も行っている。公募増資によって資産規模の増加、DPUやNAVの成長、LTVの引き下げを推進し、レバレッジを活用した成長余力の確保を目指しており、戦略は順調に進展している。

## 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」を運用方針としている。「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、リノベーション工事により物件競争力強化と資産価値の維持向上に努め、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。「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。こうした施策の着実な実現によって、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、高位安定で推移しており、賃料改定も大きく進展している。

#### 4. 財務戦略

財務戦略では、「財務基盤の強化」「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格の高い信用力を活用した調達コストの引き下げと長期安定投資家の拡大を目指す。なお、格上げに伴い日本銀行、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。「LTVのコントロール」としては、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。「資金調達手段の多様化」を図り、公募増資によるエクイティ調達、幅広い業態からなるレンダーフォーメーション、投資法人債等、様々な性格の資金へのアクセスを構築する。また、現在の低金利環境が将来にわたって寄与するよう、「金融コストの低減」を図る。借入金の返済期限の分散を構築しており、十分なコミットメントラインと手許現金（合計150億円）で、不測の事態に十分に備えている。

#### 5. サステナビリティ

サステナビリティについては、従来より ESG ウェブサイトの拡充や ESG レポートの作成などに取り組んでいる。2022年実施のGRESB評価では、6年連続で「Green Star」を取得し、リアルエステイト評価において同REITとして初の3スターを取得した。また、ESG情報開示の充実度を測るGRESB開示評価においても、最高位となる「A」を取得した。海外投資家は3スター以上を投資対象にする場合が多いことから、重要なステップと言えよう。Environment（環境）への取り組みとしては、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、2021年11月期に達成したが、今後取得する物件についても順次切り替えを進める。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るTCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）の提言に対する賛同を表明し、2022年7月には気候変動のリスク・機会による事業へのインパクトについてTCFDシナリオ分析を実施して、定性的な影響を開示している。一方、Social（社会）への取り組みとしては、災害救援・寄付型自動販売機の設置やペットボトルキャップの回収運動などに加えて、サステナビリティ方針実践のためにDEI（多様性（Diversity）・公平性（Equity）・包摂性（Inclusion）の略）推進ポリシーを制定した。さらに、資産運用会社では、経済産業省及び日本健康会議が健康経営に取り組む優良な法人を認定する健康経営優良法人制度において、「健康経営優良法人2023」に認定された。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・選別して行う投資）の世界的な拡大傾向に対応する活動と評価できる。

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、東京都はコロナ禍に伴うテレワーク普及などにより2021年に25年ぶりに人口減少に転じたが、コロナ禍の収束に伴い再び人口増加傾向となっており、居住用マンションについても堅調な需要が見込まれる。さらに、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であると弊社では見ている。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（財務サポート）などが、同REITの大きな強みである。

## ■ ベンチマーキング

### 「NEXT VISION」の推進による分配金の継続的な増加に伴い、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、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、2020 年 3 月に大きく下落した。その後はコロナ禍対策の進展や景気回復期待もあり投資口価格は回復基調にある。一方で長期的な視点では、スポンサー変更発表の 2009 年 10 月以降、東証 REIT 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な増加を反映して大きく上昇を続けている。

2023 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（時価評価））は 1.02 倍と、オフィス・レジデンス複合型 REIT の平均の 0.92 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還元するほか、「フリーキャッシュを活用」して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。「流動性の向上」としては、Global Index 組入による認知度向上と AA 格への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」としては、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」では中長期目標として分配金 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順調な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