

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

2021年8月17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

■ 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. 2021年5月期の分配金は、11期連続でスポンサー変更後の最高値を更新、 コロナ禍の影響は軽微	01
3. 2021年11月期、2022年5月期も高水準の分配金を予想	01
4. 「NEXT VISION」では分配金3,300円、資産規模3,000億円、AA格付、 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. 2021年5月期の業績概要	04
2. 財政状態	05
■ 今後の見通し	06
■ 中長期の成長戦略	07
1. 新中長期目標「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

2021年5月期業績におけるコロナ禍の影響は限定的。 「NEXT VISION」では投資口の流動性向上を推進

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、中小規模の事業所数が多く、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. 2021年5月期の分配金は、11期連続でスポンサー変更後の最高値を更新、コロナ禍の影響は軽微

2021年5月期は、物件譲渡益の減少に伴い、営業収益 6,730 百万円（前期比 4.8% 減）、営業利益 3,309 百万円（同 10.0% 減）となったが、期初予想を上回る決算であった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響は限定的であり、外部成長戦略による物件の取得、内部成長戦略による既存レジデンスの稼働率上昇、財務運営による借入費用の減少などにより、譲渡益等の一時的要因を除く賃貸ベースの利益は拡大した。以上の結果、1口当たり分配金は期初予想通り 2,800 円（前期比 120 円増）とし、11期連続でスポンサー変更後の最高値を更新した。着実な成長に加えて、内部留保残高 54.8 億円、フリーキャッシュ残高 70.5 億円を有することが、継続的な物件取得、財務基盤の安定化や、将来の安定的な分配金支払いを可能にしている。

3. 2021年11月期、2022年5月期も高水準の分配金を予想

2021年11月期の業績予想については、営業収益 6,634 百万円（前期比 1.4% 減）、営業利益 3,087 百万円（同 6.7% 減）を、また 2022年5月期の業績予想については、営業収益 6,706 百万円（同 1.1% 増）、営業利益 3,153 百万円（同 2.1% 増）を予想している。2021年11月期予想の主因は、外部成長戦略として公募増資により取得した新規物件の収益寄与を見込むものの、物件譲渡益の減少の影響が上回ることによる。一方で、内部成長戦略として、新規取得物件の収益寄与を含め、賃貸収益の継続的な増加を見込む。また、財務戦略では、リファイナンスとともに金利費用の減少が公募増資に伴う借入金増加の費用を吸収する見通しだ。以上から、1口当たり当期純利益は減少するものの、潤沢な内部留保を取り崩すことで、2021年11月期の分配金は 2,850 円（前期比 50 円増）、2022年5月期も 2,850 円と高水準を予想している。

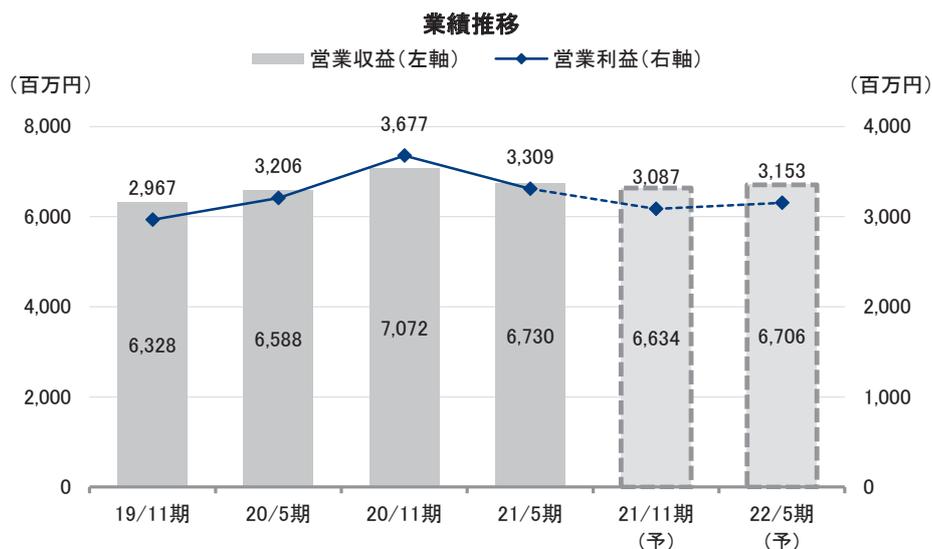
要約

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

同 REIT は、前中期目標で掲げた分配金 2,750 円の目標を前倒しで達成したことから、新中長期目標「NEXT VISION」を発表した。「NEXT VISION」では、分配金 3,300 円、資産規模 3,000 億円に加えて、新たに AA 格付、再生エネルギー導入割合 100% を目標に掲げた。分配金の目標達成に向けては、潤沢な内部留保の活用や、大きく残る賃料ギャップ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。格付については、2021 年 11 月期初に A+(ポジティブ) となったことから、今後も資産規模拡大と財務体質改善による AA 格への格上げを目指し、投資口需要の拡大と流動性向上を目指す。これらに加え、サステナビリティ (ESG の観点から社会・企業を持続させて行く考え方) 向上に向けて、再生可能エネルギー電力の導入割合を 100% の達成を目指す。同 REIT の投資口価格は、東証 REIT 指数を上回る上昇を続けているが、「NEXT VISION」の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
- ・2021 年 5 月期業績ではコロナ禍の影響は限定的で、おおむね期初予想通りの決算。分配金は 11 期連続でスポンサー変更後の最高値を更新
- ・2021 年 11 月期は物件譲渡益の減少に伴い減益を見込むも、内部留保の活用により、分配金は 2,850 円 (前期比 50 円増) を予想
- ・「NEXT VISION」では、分配金 3,300 円、資産規模 3,000 億円、AA 格付、再生エネルギー導入割合 100% を目指す。目標の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



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、平和不動産グループの投資法人であり、東京都区部を中心とする、オフィス・レジデンス複合型 REIT だ。2002 年 1 月に前身であるクレッシェンド投資法人を設立後、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。2021 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 45.0%、レジデンス 55.0% 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 43.1%、その他の東京 23 区 26.2%、首都圏 (23 区以外) 9.3%、その他地域 21.5% 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、2021年5月末で43件/869億円であるが、うち平和不動産のサポートによるものは28件/606億円と全体の65%/70%を占めており、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、2021年5月期末に内部留保残高54.8億円、保有物件における税金不一致額65.7億円と、最大120億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65.7億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。

業績動向

分配金は11期連続でスポンサー変更後の最高値を更新

1. 2021年5月期の業績概要

2021年5月期における国内経済は、コロナ禍の影響で、大都市圏を中心とした2度の緊急事態宣言の発令、及びその後の延長等により、経済活動が抑制される動きが続いた。さらに、感染力の強い変異株による感染が拡大しており予断のできない状況が続いている。また、米中貿易摩擦やコロナ禍に伴う経済活動の停滞が長期化しており、海外経済の不透明感も継続している。

このような環境下、2021年5月期（第39期）決算は、営業収益6,730百万円（前期比4.8%減）、営業利益3,309百万円（同10.0%減）、経常利益2,916百万円（同11.0%減）、当期純利益2,916百万円（同11.0%減）となった。物件譲渡益が485百万円減少したことから減収減益となったものの、物件取得に伴い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

2021年5月期の外部成長戦略としては、HF高輪レジデンスを譲渡する一方、東菱ビルディングなどの取得を行うことで、2021年11月期以降の収益の段階的な向上を見込む。また2021年11月期初払込を目指した公募増資の取り組みを推進したことで、総額86.9億円のエクイティ調達を実施し物件取得資金に充当した。内部成長戦略としては、2021年5月期のポートフォリオ全体の稼働率は97.45%と高水準を維持していることに加え、稼働率の高位安定に伴い、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5.35%と、引き続き高水準を維持している。また、財務運営では、資金調達コストが過去最低水準を更新し、健全な財務体質を堅持している。この結果、実力ベースの収益力を示す、賃貸収益ベースの1口当たり当期純利益（譲渡益等の一時的要因を除く）は、前期比126円増となった。なお、譲渡益の一部を内部留保することで将来の分配金支払原資を拡充した。以上から、1口当たり分配金を期初予想通りの2,800円（前期比120円増）とし、11期連続でスポンサー変更後の最高値を更新した。

コロナ禍に対しては、同REITは分散の効いたポートフォリオ（109物件）、潤沢なフリーキャッシュ（70.5億円）、十分な内部留保（54.8億円）、低い鑑定LTV（40.2%）、コミットメントライン（70.0億円）など、不測の事態に備えて十分なリスク耐性を備えている。なお、コロナ禍による影響については、オフィスの賃貸事業利益への影響は軽微にとどまり、オフィスの稼働率は過去の平均水準を上回った。一方、レジデンスは繁忙期を迎え（レジデンスでは5月期は3月・4月を含む繁忙期となるが、11月期は非繁忙期）、キャンペーン実施等により稼働率はコロナ禍前の水準まで回復した。

2021年5月期（第39期）業績

(単位：百万円)

	20/11期 実績	21/5期 実績	前期比		21/5期 期初予想	予想比	
			増減額	増減率		増減額	増減率
営業収益	7,072	6,730	-341	-4.8%	6,679	51	0.8%
営業利益	3,677	3,309	-368	-10.0%	3,259	50	1.5%
経常利益	3,276	2,916	-359	-11.0%	2,870	46	1.6%
当期純利益	3,275	2,916	-359	-11.0%	2,869	47	1.6%
1口当たり当期純利益(円)	3,254	2,916	-338	-10.4%	2,869	47	1.6%
1口当たり分配金(円)	2,680	2,800	120	4.5%	2,800	0	0.0%
稼働率	96.08%	97.45%	1.37pt	-	97.43%	0.02pt	-
NOI利回り	5.32%	5.35%	0.03pt	-	5.33%	0.02pt	-
発行済投資口数(口)	999,933	999,933	0	0.0%	-	-	-

注：期初予想は2021年1月20日の決算発表時のもの

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

2021年5月期末の財政状態は、総資産190,986百万円（前期末比1.1%増）、純資産95,183百万円（同0.3%増）、有利子負債88,067百万円（同2.2%増）であった。平均調達金利は0.747%と過去最低を更新した。また、有利子負債の平均調達年数は7.06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、長期借入金固定化比率は83.0%と高く、将来の金利上昇リスクに備えている。また、コロナ禍の影響を考慮し、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、手許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 40.2% 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。

2021年5月期（第39期）財政状態

（単位：百万円）

	20/11 期末	21/5 期末	前期比	
			増減額	増減率
総資産	188,916	190,986	2,070	1.1%
純資産	94,910	95,183	273	0.3%
有利子負債	86,167	88,067	1,900	2.2%
平均調達金利	0.776%	0.747%	-0.029pt	-
長期借入金固定化比率	87.0%	83.0%	-4.0pt	-
平均調達年数（年）	6.97	7.06	0.09	-
鑑定 LTV	41.0%	40.2%	-0.8pt	-

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

公募増資を実施。新規取得物件の収益寄与を見込み、分配金を増加

2021年11月期（第40期）の業績予想は、営業収益 6,634 百万円（前期比 1.4% 減）、営業利益 3,087 百万円（同 6.7% 減）、経常利益 2,691 百万円（同 7.7% 減）、当期純利益 2,690 百万円（同 7.7% 減）の見通しだ。期初に行った公募増資（8,690 百万円）により取得した新規物件の収益寄与を見込むものの、物件譲渡益の減少（404 百万円）の影響が上回り、減益を予想する。また、2022年5月期（第41期）は、資産譲渡益を織り込まないことから、営業収益 6,706 百万円（同 1.1% 増）、営業利益 3,153 百万円（同 2.1% 増）、経常利益 2,757 百万円（同 2.4% 増）、当期純利益 2,756 百万円（同 2.4% 増）を予想する。同 REIT では、コロナ禍の影響を十分に織り込んだうえで、慎重な予想を立てており、不測の事態にも十分に備えていることは評価すべきであろう。

外部成長戦略では、新規物件取得が増収寄与するものの、物件譲渡益が 2021年5月期比 404 百万円の減少することが利益減少の原因である。また、内部成長戦略では、新規取得物件による収益寄与を含め、賃貸収益の継続的な増加を見込む。財務戦略では、過去に借りた金利の高い借入金の満期が到来し、リファイナンスとともに金利費用の減少が公募増資に伴う借入金増加の費用を吸収する見通しだ。以上から、1口当たり当期純利益は減少するものの、潤沢な内部留保を取り崩すことで、2021年11月期の1口当たり分配金は 2,850 円（同 50 円増）、2022年5月期も 2,850 円と、高水準を予想している。

今後の見通し

2021年11月期(第40期)/2022年5月期(第41期) 業績予想

(単位:百万円)

	21/5期 実績	21/11期 予想	前期比		22/5期 予想	前期比	
			増減額	増減率		増減額	増減率
営業収益	6,730	6,634	-96	-1.4%	6,706	72	1.1%
営業利益	3,309	3,087	-222	-6.7%	3,153	66	2.1%
経常利益	2,916	2,691	-225	-7.7%	2,757	66	2.4%
当期純利益	2,916	2,690	-226	-7.7%	2,756	66	2.4%
1口当たり当期純利益(円)	2,916	2,549	-367	-12.6%	2,611	62	2.4%
1口当たり分配金(円)	2,800	2,850	50	1.8%	2,850	0	0.0%
稼働率	97.45%	97.20%	-0.25pt	-	97.47%	0.27pt	-
NOI 利回り	5.35%	5.25%	-0.10pt	-	5.29%	0.04pt	-
発行済投資口数(口)	999,933	1,055,733	55,800	5.6%	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

■ 中長期の成長戦略

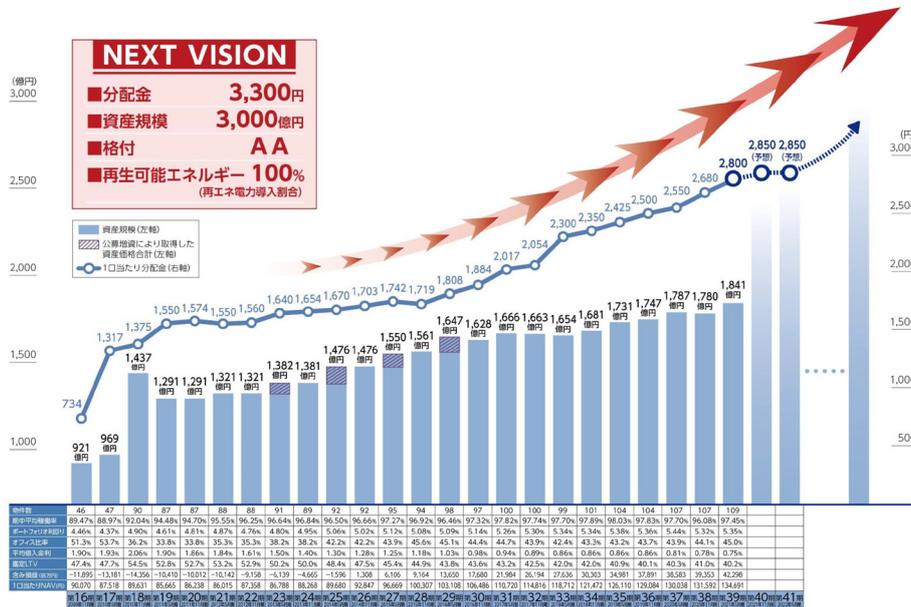
「着実な成長」と「持続可能な利益」により、 投資口の流動性向上を推進

1. 新中長期目標「NEXT VISION」

同 REIT は 2009 年 9 月に平和不動産が単独スポンサーとなり、2019 年 11 月期で 10 周年を迎えた。その間、2011 年 5 月期までの「成長基盤の再構築」、2011 年 11 月期から 2013 年 5 月期までの「再成長軌道への回帰」を経て、2013 年 11 月期からは「安定成長軌道」の段階に入った。すなわち、安定した資金調達による本格的な成長フェーズであり、着実な外部成長及び内部成長によって分配金向上を目指してきた。この結果、2009 年 11 月期の物件数 46 件、資産規模 921 億円、分配金 734 円 / 口から、2021 年 5 月期には物件数 109 件、資産規模 1,841 億円、分配金 2,800 円 / 口へと大きな成長を遂げており、2020 年 1 月に掲げた前中期目標の分配金 2,750 円 / 口を前倒しで達成した。

そこで同 REIT では、「NEXT VISION」とする新中長期目標を発表した。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 (環境・社会・ガバナンス) 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、再生エネルギー電力の導入割合 100% の達成を目指す。なお、分配金向上については、外部成長で +209 円 / 口、内部成長で +170 円 / 口、費用削減で +26 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 +5,200 円 / 口の支払余地があることが同 REIT 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

外部成長戦略で分配金向上+209円/口を達成するために、「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、過熱したマーケットに振り回されずに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。具体的には、資産入替を含めて年間物件取得金額150-200億円を目指す。「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。

3. 内部成長戦略

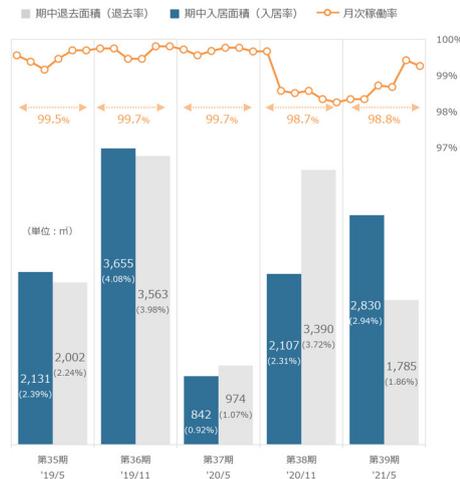
内部成長戦略で分配金向上+170円/口を達成するために、「高稼働率の維持・向上」「賃料増額に向けた取り組み」「戦略的な資本投下」「付帯収入増加と費用削減」を運用方針とする。「高稼働率の維持・向上」としては、スポンサーやPM(プロパティ・マネジメント)会社と連携し適切かつタイムリーなリーシング施策の実施によるテナント需要の取り込み、良質な運営・管理、CS(顧客満足度)対応施策によるテナント退きの防止、ダウンタイム(空室期間)の短縮などを目指す。「賃料増額に向けた取り組み」としては、テナント入替時及び契約更改時における賃料増額は是正を推進する。「戦略的な資本投下」としては、物件競争力、収益性及びCS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計画だ。オフィス及びレジデンスともに、なお、2021年5月期の稼働率はコロナ禍前の水準に回復しており、コロナ禍の影響は軽微にとどまっていることを示している。

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

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

中長期の成長戦略

オフィスの月次稼働率とテナント入退去率の動向



出所：決算説明資料より掲載

レジデンスの月次稼働率と入退去率の動向



4. 財務戦略

財務戦略で分配金向上 +26 円 / 口を達成するために、「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、格付については、2021 年 11 月期の期初に A+ (ポジティブ) となったことから将来の AA 到達が見えてきた。格上げにより、外国人投資家、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。

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、再生エネルギー電力の導入割合 100% を「NEXT VISION」の 1 つに加えた。具体的には、2021 年 11 月までに、保有するすべての物件で使用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す。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にも取り組む。なお、2020 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 4 年連続で「Green Star」の評価を取得している。これらのサステナビリティへの積極的な取り組みは、世界的な ESG 投資の拡大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多く、オフィスビルに対して引き続き豊富な需要がある。また、東京都では人口増加傾向が続いており、居住用マンションについても堅調な需要が見込まれている。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) ができると考え、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たものの、分配金の増加に伴い、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。ただ、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る。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。コロナ禍の影響に伴う一時的な下落後は上昇基調で、2021 年 6 月の公募増資後も東証リート指数を上回って推移している。

その結果、2021 年 7 月 28 日現在の NAV 倍率(1 口当たり投資口価格 / 1 口当たり純資産額)は 1.38 倍と、オフィス・レジデンス複合型 REIT の平均の 1.12 倍を上回っている。同 REIT では、入替戦略の推進、賃料増額改定、キャップレートの低下などに伴い、含み益はさらに成長を続ける見通しだ。また、物件売却に伴う損失発生や突発的な損失に対しては潤沢な内部留保によって相殺し、今後も分配金を持続的に増加することで、「NEXT VISION」の達成を目指している。加えて、既述のとおり、再生エネルギー電力の導入割合 100% など、サステナビリティへの取り組みにも注力する方針だ。弊社では、目標の達成に向けた意欲的な取り組み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：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