

2023年3月17日開催 2023年1月期（第39期）アナリスト説明会（電話会議）
質疑応答（要約）

【質疑応答】

<質問者 A>

（質問 A-1）今後の物件売買戦略について、これまでは積極的に入替を進めてきたが、今後この方針を継続するのか。また、足元の不動産価格に対する見方についても伺いたい。

（回答 A-1）本投資法人では、不動産価格が高値圏にあるという認識のもと、2019年1月期から積極的に物件入替を実施しており、物件の所在地に拘った結果、渋谷・東急沿線に集約してきている。

現在の不動産市場環境は、賃貸マーケットは厳しい状況である一方、売買マーケットは引き続き高値圏での取引が継続している状況である。今後も、不動産価格の高値圏が継続する間は、売却の案件があれば積極的に検討していくと同時に、売却資金を有効に活用し、重点投資対象地域である渋谷周辺・東急沿線地域の物件取得を継続していく。

これまでは、東京都心の築古のオフィスビルを売却し、第三者から東急沿線地域の物件を取得してきたが、今後は東京都心のオフィスビルを売却し、その資金でスポンサーパイプラインを活用してスポンサーが保有する渋谷周辺・東急沿線地域の物件を取得することが課題と認識している。不動産価格の水準はしばらく続くと考えられるので、積極的に物件入替を進めていく。

（質問 A-2）賃料ギャップについて、商業施設・オフィスともに前期と比較しマイナスギャップが拡大したが、テナントとの賃料改定の場面では現行賃料を維持できるのか、稼働優先である程度の賃料の減額を許容せざるを得ない状況なのか、足元の状況について伺いたい。

（回答 A-2）商業施設・オフィスともに、契約賃料がマーケット賃料を上回る状況であり、賃料改定のタイミングでは、テナントからの値下げ圧力もあるものの、継続入居のテナントに対しては現行賃料での更新を最優先に交渉している。一方、テナント入替の際には、マーケット賃料水準での入替となることはやむを得ず、減額入替となることは当面の間避けられないと見ている。

商業施設・オフィスともに、現在入居しているテナントの継続入居と現行賃料の維持に努めていく。

<質問者 B>

(質問 B-1) 巡航分配金水準について、稼働率が回復して売却益のない 2024 年 1 月期の EPS3,105 円が今後の実力ベースに近い水準になると見ているか、それとも上回る余地があるか。また、分配金下限ライン 3,400 円維持の考え方について伺いたい。

(回答 B-1) 2024 年 1 月期の EPS は 3,105 円だが、東急虎ノ門ビルのフリーレント終了に伴い 66 円増収、二子玉川ライズの固都税により 54 円減少、その他の空室区画の入居及びフリーレントの終了により 80 円増収、さらに二子玉川ライズの建物の減価償却費見合いで買換特例圧縮積立金 59 円を継続的に取り崩すため、これらを加味すると 3,250 円を超える水準となる。現在、解消できていない部分は、電気料金の高騰に伴う水道光熱費の収支差の急速な悪化であり、2022 年 7 月期と比較すると 150 円のマイナスである。当面は、この部分を圧縮積立金取崩で補うが、価格高騰が落ち着けば、この水道光熱費の収支差の改善で、150 円を加えて 3,400 円と考えている。

今後も物件入替は継続していく方針に変更はなく、不動産等売却益を計上した際には、圧縮積立金取崩に代えて売却益を充当し、3,400 円以上の DPU 水準を維持していく。

<質問者 C>

(質問 C-1) 金利が上昇局面にある中で、サーフプラン上の売却・入替期からの変化の兆候として認識されていることがあれば伺いたい。また売買戦略の変更のタイミングの考え方について伺いたい。

(回答 C-1) 現状、不動産価格は高値圏にあり、売却・入替期であるという認識のもと、サーフプランに沿って物件入替を進めている。昨年 12 月の日銀政策修正の影響は一時的にあったものの、金利を抑制する政策が継続している中で、不動産売買マーケットは沈静化せず、根強い動きがある状況である。本投資法人のポートフォリオにおいて、現状、急いで売却すべき物件はないため、マーケットの状況を慎重に判断し、サーフプランに沿って入替を進めていく。

不動産価格が下落局面に入った場合には、一旦売買の動きを止めることになる。キャップレートが上昇し、不動産価格が現実的に取得可能な価格まで下落した局面で取得できるよう、マーケットを見極めながら慎重に進めていく。

この考え方はスポンサーからのパイプライン取得においても同様で、不動産価格が下がったタイミングで取得し、今後の外部成長と AUM 拡大に向けた動きを進めていきたい。

以上