



Topics

第5期
(2006年1月期)
決算説明資料

1. 概要

- 譲渡価格 : 6,480百万円
- 帳簿価格 : 4,847百万円 (第5期末、譲渡価格との差額1,632百万円)
- 取得価額 : 5,050百万円 (2004年8月3日取得)
- 譲渡先 : 横浜元町プロパティ特定目的会社
- 日程 : 2006年3月29日契約、2006年4月26日引渡予定

2. 背景

- マーケットレントを上回る従前の賃料水準に対するテナントの減額ニーズ
- 将来のテナント代替性に対する懸念
- 不動産売買市場の活況

3. アセットマネジャーとしてのソリューション

- テナントニーズに対応し賃料を減額
- 一方で、譲渡を視野に入れ、長期の定期借家契約締結に変更

...長期的インカムゲインではなく短期的にキャピタルゲインを実現することが、投資主価値の最大化に寄与する物件と判断

4. 譲渡手続き

- 現在の市場環境を好機と捉え、機動的に売却を実行
- 譲渡価格の最大化を目指して入札を実施
- CFの安定性と優良テナントが評価され、NOIキャップ4%程度の価格にて成約

...投資法人、テナント、譲渡先の三者とも満足するディールを実現できたと考える



1. 概要

- 取得資産 : 不動産(事業用定期借地権付土地 いわゆる底地)を信託する信託受益権
- 用途・テナント : 商業施設(ショッピングセンター)・大和ハウス工業株式会社
- 所在地 : 神奈川県藤沢市辻堂新町
- 土地面積 : 44,078.12m² (参考:店舗面積は34,474m²)
- 取得価格 : 6,810百万円
- 取得予定日 : 2006年4月28日
- 取得先 : アルファ・キャピタル有限会社
(東急電鉄と東急不動産の意向により組成されたSPC)
(ウェアハウジングコスト183百万円はルールに沿って本投資法人が負担し資産計上)
- 契約 : 定期借地契約(残存17年)、3年毎賃料改訂(値下げなし)
地代348百万円/年



2. 特長と課題

- 強み : 成長力のある商圈、大規模で適正なテナントミックスの競争力のある施設、信用力のあるテナントとの安定契約
- 弱み : 車のアクセスは良いが駅からは遠い。底地のため物件流動性が低い
- リスク : 新規SCの開発によるテナントの地代負担力低下
- 機会 : 地代の値上げ、定期借地終了時のスキーム変更
- 特記事項 : 土壤汚染対策法の基準を超える鉛の検出(アスファルト等による被覆、減価控除後の取得価格設定)

1. PICASSO347の特長と課題

- 強み : 好立地、大規模、新築、長期安定契約
- 弱み : 商業施設としての認知度不足、要改善項目(顧客誘導サイン等)
- リスク : 売上不振テナントの退去
- 機会 : 管理費削減、賃料上昇、地下鉄開業によるアクセス向上
- ❖ **PICASSO347の特長を活かしながらcocotiへのリニューアルにより課題を克服し、中長期的な施設価値向上を目指す**

2. 販売促進

- 取得後に把握した店舗売上、来館者調査をもとにマーケティング戦略を構築
- 名称変更とあわせて分かりやすい新概念を打ち出し、顧客ターゲットを明確化
- 広告宣伝やイベント開催により各種メディアに露出し、施設認知度向上を企図
- ❖ **東急REIMと東急マーチャンダイジング&マネジメントの実務経験者によるクイーンズスクエア横浜[アット]などにおいて培った商業施設運営スキルをフルに発揮**

3. 施設改修

- 1階エントランスと外観を中心に施し、商業施設らしさを演出
- 顧客誘導サイン強化等によりテナント要望に対応

4. テナント入替え

- 12F THE LEGIAN TOKYO French Asian cuisine
- 3F chef'sV party Bar & Buffet
- 2F Penguin by Munsingwear

リニューアル関係コスト

第6期	
費用	
販売促進	60 百万円
施設改修	10 百万円
計	70 百万円
資本的支出	
施設改修	110 百万円



cocoti



シンボルマーク・ロゴタイプ・オープン広告のデザインは清川あさみさんを起用

1. 他の共有者(東急不動産)による共有持分(45%分)の譲渡

- 譲渡日 : 2006年3月27日
- 譲渡先 : レオ・プロパティ有限会社
- 運用会社 : エイアイジー・グローバル・リアルエステイト・インベストメント・ジャパン・コーポレーション



2. 新共有者間協定書、新PM・マスターリース契約の締結

- 原則として原共有者間基本協定書等の共有者間の合意事項を承継し、新共有者間協定書を締結
- 東急不動産は引続きPM及び各テナントに対する賃貸人(賃料はパススルー)として関与

3. 優先買取手続き

- 共有者間協定に基づき、事前に東急不動産より本投資法人に対して売却検討の依頼受領
- 東急REIMインベストメント委員会にて購入見送りの決議(価格の乖離、当物件への依存度等を考慮)

	持分	売買価格	売買時点
TOKYU REIT取得価格	55%	224億円	2003年9月11日
今回他共有者譲渡価格	45%	265億円	2006年3月27日

第6期(2006年7月期) 予想

■ 予想EPS: 21,300円 (対前期+7,122円)

➤ 当期純利益 : 3,607百万円 (対前期+1,206百万円)

□ 横浜山下町ビル売却益(増) +1,636百万円

□ 賃貸事業利益対前期(減) 75百万円

✓ 横浜山下町ビル売却に伴う利益(減) 69百万円 (減価償却費考慮後)

✓ 湘南モールフィル(底地)取得に伴う利益(増) +89百万円

✓ cocoti(ココチ)リニューアルに伴う費用(増) 70百万円 など

□ 工事負担金受入益(減) 63百万円 (第5期利益計上分)

□ 資産運用報酬(増) 192百万円

□ 営業外費用(増) 87百万円 など

■ 期中平均LTV: 33.7% 予想期末総資産LTV: 31.1% 予想期末長期借入金比率:75.9%

第7期(2007年1月期) 予想

■ 予想EPS: 13,500円

➤ 営業収益 6,234百万円 経常利益 2,287百万円 当期純利益 2,286百万円

■ 予想期中平均LTV:33.7% 予想期末総資産LTV: 31.3% 予想期末長期借入金比率:75.9%

(注1)期中平均LTV=(予想有利子負債の期中平均残高+予想見合い現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷予想期末評価額又は取得時鑑定評価額の期中平均

(注2)期末総資産LTV=予想期末有利子負債÷予想期末総資産

第5期(2006年1月期)損益計算書

(単位:百万円)

科目	第5期 (2006年1月期)		第4期 (2005年7月期)		比較増減 金額	備考
	金額	百分比(%)	金額	百分比(%)		
営業収益 (A)	6,343	100.0%	5,684	100.0%	659	
不動産賃貸事業収益 (B)	6,280	99.0%	5,684	100.0%	595	
賃貸事業収入	5,746	90.6%	5,232	92.0%	513	
賃料収入(共益費収入含む)	5,254	82.8%	4,768	83.9%	486	ピカソ(ココチ) 374 マル八 63 SBS 43
月極駐車場収入	110	1.7%	97	1.7%	12	ピカソ(ココチ) 11
その他賃料収入	381	6.0%	366	6.5%	14	ピカソ(ココチ) 13
その他の賃貸事業収入	534	8.4%	452	8.0%	82	
付帯収益	458	7.2%	397	7.0%	60	ピカソ(ココチ) 33 SBS 7 蒲田 5
その他雑収入	76	1.2%	54	1.0%	21	ピカソ(ココチ) 17
工事負担金受入額	63	1.0%	-	-	63	宇田川町ZARA工事
営業費用 (C)	3,591	56.6%	3,359	59.1%	232	
不動産賃貸事業費用 (D)	2,936	46.3%	2,777	48.9%	159	
諸経費	1,954	30.8%	1,848	32.5%	105	
水道光熱費	526	8.3%	473	8.3%	53	ピカソ(ココチ) 30 マル八 5 SBS 5 蒲田 4
外注委託費	431	6.8%	421	7.4%	9	ピカソ(ココチ) 16 虎ノ門 4 SBS 3
プロパティ・マネジメント報酬	140	2.2%	129	2.3%	10	ピカソ(ココチ) 8
修繕費	111	1.8%	90	1.6%	20	SBS 14 鷺沼 11 ピカソ(ココチ) 5 蒲田 4 山下町 4 虎ノ門 8 マル八 10
公租公課	507	8.0%	516	9.1%	9	SBS 5 マル八 2
損害保険料	18	0.3%	17	0.3%	1	
その他賃貸事業費用	219	3.5%	198	3.5%	20	ピカソ(ココチ) 19
減価償却費 (E)	982	15.5%	895	15.8%	86	ピカソ(ココチ) 96
固定資産除却損 (F)	-	-	32	0.6%	32	
資産運用報酬	524	8.3%	454	8.0%	70	
資産保管及び一般事務委託報酬	58	0.9%	54	1.0%	3	
役員報酬	4	0.1%	4	0.1%	-	
その他営業費用	66	1.1%	68	1.2%	1	
不動産賃貸事業利益 (G)=(B)-(D)	3,343	52.7%	2,907	51.1%	436	
営業利益 (A)-(C)	2,752	43.4%	2,325	40.9%	426	
営業外収益	0	0.0%	4	0.1%	4	
営業外費用	350	5.5%	370	6.5%	19	
支払利息	313	4.9%	317	5.6%	3	期中平均金利 1.12% (第4期 1.07%)
アップフロントフィー	5	0.1%	5	0.1%	0	
融資エージェントフィー	2	0.0%	2	0.0%	-	
新投資口発行費	26	0.4%	42	0.7%	16	
その他営業外費用	2	0.0%	2	0.0%	0	
経常利益	2,402	37.9%	1,960	34.5%	442	
税引前当期純利益	2,402	37.9%	1,960	34.5%	442	
法人税等	0	0.0%	1	0.0%	0	
当期純利益	2,401	37.9%	1,959	34.5%	442	

(資産運用報酬内訳)		
	第5期	対前
基本報酬1	232M	27M
基本報酬2	234M	35M
インセンティブ報酬	57M	7M

一口当たり当期純利益(円)	14,178	13,798	380
一口当たり分配金(円)	14,179	13,798	381

(参考)					
賃貸NOI (G)+(E)+(F)	4,325	68.2%	3,835	67.5%	490
NOI利回り(分母は期中平均資産残高)	5.44%		5.41%		0.03%

第5期(2006年1月期)貸借対照表

(単位:百万円)

・現金及び預金	1,645
・信託現金及び信託預金	11,797
・営業未収入金	139
・前払費用	57

科目	第5期 (2006年1月31日)	第4期 (2005年7月31日)	比較増減
資産合計	171,791	162,180	9,611
流動資産	13,641	13,318	323
固定資産	158,149	148,861	9,287
負債合計	71,369	82,360	10,990
短期借入金	12,000	29,500	17,500
長期借入金	41,000	35,000	6,000
預り敷金保証金	16,176	15,777	399
その他の負債	2,192	2,083	109
出資合計	100,421	79,819	20,601
出資総額	98,019	77,860	20,159
当期末処分利益	2,401	1,959	442

・信託現金及び信託預金	360
・未収消費税等	66

・ピカソ(ココチ)40%取得	10,112
・減価償却費	982

・返済(増資資金)8/25	10,500
・返済(長短借換え)10/25	1,000
・返済(手許資金)12/26	1,000
・返済(長短借換え)1/25	5,000

・借入(JA共済連)10/25	1,000
・借入(日本政策投資銀行)1/25	5,000

・ピカソ(ココチ)	322
・SBS	66

新投資口発行	736,292円 × 27,380口
--------	--------------------

・建物	2,158
・構築物	1
・機械及び装置	2
・工具器具及び備品	11
・土地	13,295
・信託建物	38,341
・信託構築物	658
・信託機械及び装置	622
・信託工具器具及び備品	113
・信託土地	101,887
・差入敷金保証金	105
・信託差入敷金保証金	877

期末時点LTV

有利子負債 / 総資産	30.9%	39.8%	8.9%
みなし有利子負債 (有利子負債 + 見合い現金のない預り敷金保証金) / 期末算定価額	33.6%	45.3%	11.6%

(参考)

不動産等の期中平均取得価額	157,806	142,862	14,944
---------------	---------	---------	--------

(注)ピカソ(ココチ)40%取得(2005年8月2日)

第5期(2006年1月期)キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

科目	第5期 (2006年1月期)	第4期 (2005年7月期)	比較増減
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,546	3,480	66
税引前当期純利益	2,402	1,960	442
減価償却費等	982	928	53
その他	161	591	429
投資活動によるキャッシュ・フロー	10,267	15,275	5,007
固定資産の取得による支出	10,267	15,332	5,064
預り敷金保証金の収入・支出	399	531	132
使途制限付信託預金の預入による支出・引出による収入	400	474	74
財務活動によるキャッシュ・フロー	6,701	12,153	5,452
短期借入金の借入・返済	17,500	14,000	31,500
長期借入金の借入	6,000	-	6,000
投資口発行による収入	20,159	-	20,159
分配金の支払額	1,958	1,846	111
現金及び現金同等物の増加・減少額	19	358	378
現金及び現金同等物の期首残高	3,359	3,000	358
現金及び現金同等物の期末残高	3,339	3,359	19

未収消費税等の増加・減少額	248
営業未払金の増加・減少額	144
前受金の増加・減少額	65
未払消費税等の増加減少額	39

第5期(2006年1月期)用途別物件別事業収支

	商業										オフィス									合計
	QFRONT	レキ シントン 青山	TOKYU REIT 表参道 スクエア	東急 鷺沼ビル	第2東急 鷺沼ビル	TOKYU REIT 渋谷 宇田川町 スクエア	横浜 山下町 ビル	ビ-コン ビル プラザ	cocoti	小計	世田谷 ビジネス スクエア	東急 南平台町 ビル	東急 桜丘町 ビル	東京 日産 台東ビル	TOKYU REIT 赤坂檜町 ビル	TOKYU REIT 蒲田ビル	りそな・ マルハ ビル	TOKYU REIT 虎ノ門 ビル	小計	
不動産賃貸事業収益	590,447	160,799	171,993	310,162	65,397	168,614	231,870	300,266	722,954	2,722,505	1,274,045	170,967	237,643	218,633	145,890	273,852	791,457	445,657	3,558,147	6,280,652
賃貸事業収入	538,304	151,572	153,839	310,162	62,337	168,324	231,870	300,266	643,978	2,560,654	1,109,214	170,967	227,298	195,034	125,377	223,428	729,357	404,944	3,185,621	5,746,276
その他の賃貸事業収入	52,143	9,226	18,153	-	3,059	290	-	-	78,976	161,850	164,831	-	10,345	23,598	20,512	50,424	62,100	40,712	372,525	534,376
賃貸事業費用	294,468	35,677	45,612	87,808	24,704	22,234	139,798	157,243	296,396	1,103,943	820,253	61,626	73,610	135,322	52,532	149,772	293,569	246,238	1,832,926	2,936,870
水道光熱費	40,517	10,078	13,577	-	3,059	-	-	102	49,944	117,280	209,683	-	10,402	18,216	14,001	46,236	79,893	30,955	409,389	526,670
外注委託費	62,856	4,116	5,225	15,264	1,582	-	40,832	1,419	33,323	164,621	132,951	9,063	10,171	19,866	7,530	15,582	29,710	42,040	266,917	431,539
プロパティ・ マネジメント報酬	19,275	3,388	3,529	3,710	1,501	1,686	3,670	3,042	13,833	53,638	41,888	1,747	3,445	5,125	2,967	4,838	16,543	9,818	86,374	140,013
修繕費	3,262	66	1,235	13,507	2,483	660	6,338	1,472	5,641	34,667	23,570	1,606	4,369	18,284	3,242	7,161	11,318	7,205	76,756	111,424
公租公課	40,763	8,174	7,841	27,026	6,086	15,184	11,642	49,544	-	166,261	141,165	17,736	18,828	21,496	7,827	19,755	90,025	24,228	341,062	507,324
損害保険料	1,251	135	201	625	128	91	1,256	1,730	3,137	8,557	4,769	711	587	1,065	262	1,076	753	803	10,031	18,588
減価償却費等	60,148	6,866	11,635	26,653	8,958	4,607	74,020	95,959	160,762	449,611	256,577	29,711	24,896	49,923	14,894	51,909	61,041	43,504	532,459	982,070
その他賃貸事業費用	66,392	2,851	2,366	1,019	905	4	2,037	3,972	29,753	109,303	9,646	1,050	910	1,344	1,808	3,212	4,282	87,681	109,935	219,239
不動産賃貸事業利益	295,978	125,122	126,380	222,353	40,692	146,379	92,072	143,023	426,559	1,618,561	453,792	109,340	164,032	83,311	93,357	124,079	497,888	199,418	1,725,220	3,343,782
減価償却費 控除前利益(NOI)	356,127	131,988	138,016	249,006	49,650	150,986	166,093	238,982	587,320	2,068,172	710,370	139,051	188,929	133,234	108,251	175,989	558,929	242,923	2,257,679	4,325,852
資本的支出額	2,245	-	6,227	1,611	7,303	63,279	948	-	12,847	94,461	11,783	6,146	3,486	3,622	-	30,494	3,467	1,511	60,512	154,973
取得価格	15,100,000	4,800,000	5,770,000	6,920,000	1,290,000	6,600,000	5,050,000	9,520,000	24,500,000	79,550,000	22,400,000	4,660,000	6,620,000	4,450,000	3,570,000	4,720,000	23,260,000	8,630,000	78,310,000	157,860,000
土地	12,125,300	4,478,400	5,291,090	5,432,200	984,270	6,382,000	2,065,000	5,408,000	17,027,500	59,193,760	11,065,600	2,968,420	5,223,180	1,917,950	2,945,250	2,161,760	21,469,000	6,723,000	54,474,160	113,667,920
建物	2,974,700	321,600	478,910	1,487,800	305,730	218,000	2,985,000	4,112,000	7,472,500	20,356,240	11,334,400	1,691,580	1,396,820	2,532,050	624,750	2,558,240	1,791,000	1,907,000	23,835,840	44,192,080
期末算定価額	17,500,000	6,280,000	6,220,000	8,470,000	1,520,000	7,880,000	4,410,000	9,590,000	24,500,000	86,370,000	25,400,000	5,300,000	7,340,000	4,930,000	4,060,000	5,480,000	26,100,000	9,450,000	88,060,000	174,430,000
期末貸借対照表計上額	14,843,569	4,778,271	5,776,480	6,846,579	1,280,992	6,682,306	4,847,845	9,568,398	25,062,914	79,687,358	21,231,570	4,545,144	6,525,816	4,254,785	3,549,788	4,522,155	24,001,629	8,785,961	77,416,852	157,104,210
土地	12,147,079	4,485,503	5,296,945	5,446,615	988,169	6,446,436	2,071,062	5,585,737	17,554,598	60,022,147	11,081,787	2,974,520	5,233,294	1,922,944	2,950,298	2,165,631	21,983,090	6,848,971	55,160,540	115,182,688
上記土地以外の 不動産等	2,696,489	292,768	479,535	1,399,964	292,823	235,870	2,776,782	3,982,661	7,508,316	19,665,210	10,149,782	1,570,624	1,292,521	2,331,840	599,490	2,356,523	2,018,538	1,936,990	22,256,311	41,921,522

第6期(2006年7月期)予想損益計算書

(単位:百万円)

科目	第6期予想 (2006年7月期)		第5期実績 (2006年1月期)		比較増減 金額
	金額	百分比(%)	金額	百分比(%)	
営業収益 (A)	7,852	100.0%	6,343	100.0%	1,508
不動産賃貸事業収益 (B)	6,215	79.2%	6,280	99.0%	64
賃貸事業収入	5,740	73.1%	5,746	90.6%	5
賃料収入(共益費収入含む)	5,227	66.6%	5,254	82.8%	27
月極駐車場収入	123	1.6%	110	1.7%	13
その他賃料収入	389	5.0%	381	6.0%	7
その他の賃貸事業収入	475	6.1%	534	8.4%	59
付帯収益	425	5.4%	458	7.2%	32
その他雑収入	49	0.6%	76	1.2%	26
不動産等売却益	1,636	20.8%	-	-	1,636
工事負担金受入額	-	-	63	1.0%	63
営業費用 (C)	3,805	48.5%	3,591	56.6%	214
不動産賃貸事業費用 (D)	2,947	37.5%	2,936	46.3%	10
諸経費	2,005	25.5%	1,954	30.8%	50
水道光熱費	501	6.4%	526	8.3%	24
外注委託費	412	5.3%	431	6.8%	0
プロパティ・マネジメント報酬	136	1.7%	140	2.2%	3
修繕費	102	1.3%	111	1.8%	8
公租公課	548	7.0%	507	8.0%	41
損害保険料	17	0.2%	18	0.3%	0
その他賃貸事業費用	285	3.6%	219	3.5%	65
減価償却費 (E)	941	12.0%	982	15.5%	40
その他営業費用	858	10.9%	654	10.3%	203
うち資産運用報酬	717	9.1%	524	8.3%	192
不動産賃貸事業利益 (F)=(B)-(D)	3,268	41.6%	3,343	52.7%	75
営業利益 (A)-(C)	4,046	51.5%	2,752	43.4%	1,294
営業外収益	-	-	0	0.0%	-
営業外費用	437	5.6%	350	5.5%	87
支払利息	349	4.4%	313	4.9%	35
新投資口発行費	-	-	26	0.4%	26
その他営業外費用	88	1.1%	10	0.2%	78
経常利益	3,608	46.0%	2,402	37.9%	1,206
税引前当期純利益	3,608	46.0%	2,402	37.9%	1,206
法人税等	1	0.0%	0	0.0%	0
当期純利益	3,607	45.9%	2,401	37.9%	1,206
一口当たり当期純利益(円)	21,300		14,178		7,122
一口当たり分配金(円)	21,300		14,179		7,121
賃貸NOI (F)+(E)	4,210	67.7%	4,325	68.2%	115
NOI/利回り(分母は期中平均資産残高)	5.35%		5.44%		0.09%

第6期予想の前提条件

(運用資産)

2006年4月26日横浜山下町ビル売却、
2006年4月28日湘南モールフィル取得を前提にしています。

(営業収益)

決算発表日(2006年3月29日)時点で有効な賃貸借契約
をもとに算出しています。

(営業費用)

湘南モールフィルの固定資産税等は、前所有者と期間按分
により精算し、取得原価に算入。

第6期(2006年7月期)予想貸借対照表

(単位:百万円)

科目	第6期予想 (2006年7月31日)	第5期実績 (2006年1月31日)	比較増減
資産合計	173,910	171,791	2,118
流動資産	14,291	13,641	649
固定資産	159,619	158,149	1,469
負債合計	72,282	71,369	912
短期借入金	13,000	12,000	1,000
長期借入金	41,000	41,000	-
預り敷金保証金	16,176	16,176	-
その他の負債	2,105	2,192	87
出資合計	101,627	100,421	1,206
出資総額	98,019	98,019	-
当期末処分利益	3,607	2,401	1,206

期末時点LTV

有利子負債 / 総資産	31.1%	30.9%	0.2%
みなし有利子負債 (有利子負債 + 見合い現金のない預り敷金保証金) / 期末算定価額	33.7%	33.6%	0.1%

(参考)

不動産等の期中平均取得価額	158,727	157,806	893
---------------	---------	---------	-----

(注) 横浜山下町ビル売却(2006年4月26日)、湘南モールフィル取得(2006年4月28日)