

決算説明会 Q&Aメモ

ジャパンリアルエステイト投資法人／2024年9月期 決算説明会（2024年11月18日開催）

ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社

<Q>入居率について、目標としていた97%台を見通せる状況になったことを受けて、今後は、入居率から賃料単価の引き上げに軸足を移すという方針か。

また、25/3期、25/9期の賃料ベースの実質入居率はどれくらいになりそうか。特に、25/9期は新宿イーストサイドスクエアのテナント入替による影響がどの程度あるか確認したい。

<A>入居率か賃料単価のどちらを重視するかについては、ポートフォリオ全体の収益を最大化する観点で、どのような戦略がベストなのかを都度判断したい。各ビルのリーシング状況やテナントの個別事情を踏まえた上で、個々の案件ごとに判断をすることになる。

また、9月末時点の表面入居率と実質入居率の乖離は1%台である。新宿イーストサイドスクエアのリーシングは好調な状況であり、フリーレントはそれほど多く付与していない。よって、実質入居率はおおむね足元の水準で推移する見込みである。

<Q>インフレ下における内部成長に注力していくとのことだが、コスト上昇を加味した NOI の成長率について、目標があれば教えてほしい。

<A>ご説明した通り、賃貸費用を上回る NOI の成長を目指しており、成長率としては年3%程度を見込んでいる。そこから支払利息の上昇等を加味して、EPU の成長率は年2%程度を想定している。

<Q>前期のご説明では、PO について稀有な投資機会がある場合には NAV 倍率が1を下回っても選択肢として排除しないということであり、中長期的な競争力の観点から、よりクオリティを重視した物件入替を進めるとのことだが、資本コスト等を踏まえた、物件取得における利回り目線はあるか。

<A>PO については、足元の資金調達環境を踏まえると、より慎重に判断をしたい。取得物件の具体的な利回り目線は設けていないものの、インプライドキャップレートを意識しつつ、キャッシュフローのアップサイドが見込める等の成長期待や将来リスクを踏まえ、物件取得を検討していく。

<Q>分配戦略について、DPU と EPU の乖離幅を今後5年間で10%程度に埋めていき、その間の DPU は安定的に推移させるとのことだが、この間、DPU は横ばいの想定か。それとも、インフレを加味した上で安定的に推移させるという意味か。

<A>今後の DPU の水準について、資料上では上昇しない印象をうけるかもしれないが、必ずしも横ばいを意図してはいない。方針としては、大きなアップダウンがなく、インフレを反映させた実質ベースで目減りしない「安定的な配当」を目指していく。

<Q>CPI 連動契約について、他のテナントへの導入余地はあるのか。また、今後オフィスマーケットで普及していく可能性はあるか。

<A>導入は増やしていきたい。ただ、物流不動産とは異なり、オフィスでは CPI 連動契約はほぼ例がないと思われるため、急速に普及させるのは難しいだろう。しかし、インフレに対応する取組みの一環として、今回の契約をモデルケースとしてできるだけ広げていきたい。

<Q>外部成長について、キャッシュフローの上昇が将来的に見込める物件であれば、足元の利回りが低くても取得することもあるという理解で良いか。

また、インフレによって不動産価格が上昇していくと考えることもでき、その場合、インフレが進行する前に早めに物件を取得していくという発想もあると思うが、この考え方について、どう思うか。

<A>足もとの低い利回りには、リスクが低いという要素や成長期待が高いという要素が反映されている可能性もある。したがって、このような要素も踏まえて妥当な利回りだと判断できれば、取得を検討する。

<Q>DPU と EPU の乖離幅を 5 年かけて縮めるとのことだが、期間 5 年という前提について教えてほしい。

<A>内部成長を主軸に乖離幅を縮める前提である。一方、PO 等での外部成長は織込んでおらず、実現できた場合には期間を短縮できる可能性がある。

<Q>銀座三和ビルのテナント入替で賃料が大幅に上昇したとのことだが、この 1F~3F の賃貸借契約は歩合制か。また、本件のように、用途変更等を行うことで賃料の大幅な増加が見込める物件は他にあるか。

<A>本件は固定賃料である。銀座中央通りに面した立地という希少性を活かして、グローバルブランドの店舗区画として貸し付けることで高単価での契約を実現できた。現時点では、他にこの事例のような大幅な増加が見込める区画を持つ物件は思い当たらない。

以上