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／2025 年 9 月期 決算説明会（2025 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＞将来的に入居率 99%の達成を目指すとのことだが、入居率が上がりすぎると中長期的な賃料単価の引き上げを抑制する側面があると思う。中長期的な賃料収入最大化を図る上で最適な入居率はどの程度だと考えているか。

＜A＞高賃料を目指せる状況のため、入居率は 100%近くまで引き上げたいが、増床ニーズ等への対応を考慮すると、一定の空室も必要であることから、99%程が現時点では最適な入居率水準だと考えている。

＜Q＞足元の利回りだけで判断するのではなく、長期的に収益貢献を期待できる物件を取得したいとのことだが、インプライドキャップレートを優位に上回る物件は取得できるのか。

＜A＞極力、インプライドキャップレートを上回り、かつ長期にわたり収益性向上が期待できる物件の取得を前提に考えている。一方で、仮にインプライドキャップレートを少々下回っていたとしても早期に収益性を回復し、将来的に向上できる見込みがある物件であれば取得を検討しても良いと考えている。繰り返しになるが、インプライドキャップレートは強く意識している。

＜Q＞業績予想では、26/3・26/9 期の NOI の数値がほぼ横ばいとなっているが、その要因を伺いたい。コスト面で NOI の増加を抑制する要因があるのか。

＜A＞25/9 期に NOI が増加した要因の一つに解約違約金等の一時的な収入があるため、26/3 期はその分が剥落する。コスト面では、修繕費は適切に管理した上で収支に反映しているが、管理業務費は、労務費の上昇が予想されるため、年率数%の増加を収支に織り込んでいる。

＜Q＞内部成長で掲げている“賃料増額割合 70%以上、増額改定率 7%以上”という目標はコロナ前と同程度の水準だと思うが、達成のハードルはいかがか。

＜A＞コロナ前は、今回掲げている目標を上回る水準で推移していた時期もあるため、十分達成できると考えている。実際に、テナント各社の状況を一つずつ精査して目標値を算出しているため、実現確度には自信を持っている。

＜Q＞レバレッジの活用余地について、考え方に変化はあるか伺いたい。

＜A＞LTV については、簿価ベースと時価ベースの両方の指標を注視しているが、時価ベースはかなりの低水準であるため、レバレッジの活用余力はあると思っている。現状の簿価ベースの LTV を踏まえても数百億円規模でのレバレッジの活用余地はあると考えている。

＜Q＞掲げている賃料の年平均成長率が 3～4%であり、成長率構成比のうち内部成長が 60～70%となると、内部成長による年平均成長率は 1.8%～2.8%程度になると思うが、増額改定の目標値や賃貸借契約期間の状況を踏まえると、増額改定による年平均成長率は 1.4%程度と試算できるため、

足りない分の成長率はテナント入替により作っていくのか。ポートフォリオ全体の入居率が上がりすぎるとテナント入替によるアップサイドは期待しづらいと思うため、見解を伺いたい。

＜A＞毎年ポートフォリオの 4～5%程度においてテナント入替が発生し、約 1 万坪強が入れ替わっている。また、入替による新規貸付は賃料改定よりも更に高い賃料で成約できるケースが多い。よって、入居率が 99%になったとしても、テナント入替による成長機会は十分にあると考えている。賃料改定については、“増額割合 70%、増額改定率 7%” の目標より更に上を目指していきたいと考えているため、両取り組みによって、内部成長による年平均成長率を 3%近くまで引き上げたい。

＜Q＞最良のシナリオでは、内部成長のみで賃料の年平均成長 3%は作れると理解してよいか。

＜A＞中長期的には目指せると考えている。内部成長で極力 3%に近い成長を推進しつつ、外部成長で更に引き上げていきたい。

＜Q＞新築ビルの供給はここ数年で減少傾向のため、あえて空室を確保しておき高い賃料での成約を狙っていくという考えはあるか。

＜A＞新築ビルの供給不足に伴う賃料上昇トレンドは期待できるが、意図的に空室を残すというリーシングは、空室損失が発生するというリスクを伴うため現実的には難しい。その意味でも入居率 99%が適切な水準なのではないかと考える。

＜Q＞投資口価格が好調な中、増資(以下、PO)に対する考えを伺いたい。

＜A＞前回決算発表時と比べ、環境は大きく変化しており、PO の絶対条件である NAV 倍率は 1 倍を超えてきている。今後も投資口価格が良好な水準で推移し、かつ、中長期的に競争力向上が期待できる物件が取得可能であるという前提のもと、PO を実施することで EPU の成長ストーリーが描けるのであれば、検討したいと考えている。

＜Q＞PO 実施の場合に取得する物件は、複数物件が組み合わさる可能性もあるのか。

＜A＞仮に PO で物件を取得する場合、当然ながら利回りも考慮する必要があり、取得対象は単一物件に限らず、複数物件の組み合わせとなる可能性もある。複数物件の場合は、それらの物件の平均利回りや、長期的なポートフォリオへの貢献度を総合的に評価しながら、取得を検討していきたいと考えている。

以上