

日本都市ファンド投資法人
2023 年 2 月期（第 42 期）決算 Q&A セッション
質疑応答要旨

開催日：2023 年 4 月 20 日（木）

決算 Q&A セッションでの質疑応答では、5 人の質問者から全部で 11 問の質問がありました。質問内容に基づき、外部成長、内部成長、業績予想、鑑定評価に区分し記載しております。

【外部成長】

- Q1.： 資産入替も後半に差し掛かる中で、主には商業施設の売却を継続的に進めていくと思うが、商業施設の売買市場に何か変化はあるのか。引き続き、鑑定評価額、もしくは鑑定評価額以上で売却でき、売却益を確保できるだけの、旺盛な買い手ニーズはある状況か。
- A1.： 市場に大きな変化はなく、引き続き商業施設の買い手はマーケットに確り存在する。JMF は郊外型商業・低収益都市型商業を売却対象としているが、それぞれ属性は違っても買い手がいて、鑑定評価額以上での売却、および売却益の確保が可能になっている。郊外型商業については、収益性に注目している買い手のみならず、将来的な開発素地としてデベロッパーが検討することもあり、案件ごとに様々な買い手が存在する。
- Q2.： 譲渡対象資産の想定償却後利回りは 3%前後とあるが、合併以降の取得資産における平均償却後 NOI 利回りは 3.2%であり、スプレッドがあまり無いように見えるがどのようにとらえているのか。また、譲渡資産 875 億円の償却後 NOI 利回りはどの程度だったのか。
- A2.： 譲渡資産 875 億円の償却後 NOI 利回りは凡そ 3%半ばである。償却後 NOI 利回りが比較的高い物件の売却が先行したが、既に売却した物件の中には、将来的にテナント退去や賃料の下落が想定される可能性に対し先手を打って売却した物件もあるため、スプレッド差が無いように見えたのではないかと思う。入替完了時には 3%前後になるイメージである。
- Q3.： 資産入替の一環で、住宅への投資を積極化している状況だが、今後も住宅中心に取得を進めていくのか。それ以外の用途についても業況が改善されていることから、取得検討を進めていくのか。
- A3.： 前期、今期と住宅を一定量買い進めており、今後も住宅や、JMF の強みを発揮できる複合型の取得検討を積極的に進めていきたい。今回も住宅だけではなく東京・中野に立地する複合型の物件を取得しており、今後も引き続き住宅、複合型の物件取得に力を入れていきたい。
- Q4.： 足元で進めている住宅の取得によって、JMF のポートフォリオにどのような効果が期待できるのか、あらためて確認したい。私募リート投資を通じて住宅に対する知見が一定程度溜まった結果として、住宅の取得が進んでいると思うが、ポートフォリオへの効果について安定と成長どちらを企図しているのか。取得している住宅は償却後 NOI 利回り 3%前半が散見される中、賃料にグロースを織り込んでいるようにも見受けられないので、ポートフォリオへどのような影響があるのか、あらためてメリットについて説明をお願い

いたい。

A4. : 総合型になってゼロから住宅への取り組みをスタートしたが、安定性の機能を担う観点からポートフォリオにおける住宅比率を一定割合高めていきたいと考えている。また、JMF の強みを発揮できる複合型に注力していきたいが、複合型において住宅は欠かせない用途の一つであると考えている。複合型への取り組みを拡大するためにも、住宅の知見・ノウハウを更に高めていきたい。もちろん収益性でも投資家に貢献できる用途だと考えており、今後も住宅単体用途のみならず、住宅を含む複合型にも積極的に取り組んでいきたい。

Q5. : 他リートの吸収合併といった M&A 等の環境変化やスポンサーの動向変化はあるのか。

A5. : スポンサー変更前から行ってきたことだが、KKR へのスポンサー変更後も、不動産を保有する企業やファンドへのアプローチについては、KJRM の強みを生かしながら継続して行っていく。また、2023 年 1 月に新設した投資本部内に、KKR とのコラボレーションや CRE を行う専門部署を設置しており、KKR と連携しながら新たな案件検討を行っている。今後も成果を報告できるように鋭意進めていく。

【内部成長】

Q6. : 足元の商業施設の売上状況、業況について、2019 年コロナ前と比較してどうか。

A6. : この半年、商業中心に売上回復に伴う賃料上昇が鮮明になっている。決算説明会資料 P.13 に記載の通り、大型マルチ物件の売上は前年度比で堅調に推移しており、2019 年比でも大半の物件で上回ってきている。記載の 11 物件以外にも、都市型の路面店における売上が回復基調であり、特に中心部は日本人のみならず昨年秋からはインバウンドも復活しトラフィックが増加、業種にもよるがテナント売上が上がり、結果として賃料にも好影響を及ぼすような好循環が生じ始めている。

Q7. : G ビル心齋橋 03 のリーシング状況について、想定する賃料水準は前テナントと比較してどうか。また、都市型商業施設のマーケット賃料水準は、コロナ前と比較して同等なのか、それ以上なのか。

A7. : G ビル心齋橋 03 の賃料水準については、現在交渉の大事な局面であるため、詳細は割愛させていただきたいが、複数の業種と鋭意交渉中。心齋橋エリアでは人流も回復しており、従前の賃料水準と比較して遜色ない水準で新たなテナントを決めていきたいと考えている。足元では話題性のあるポップアップストアの出店によりビルの認知度を上げている。

都市型商業施設の賃料水準については、銀座中央通り、表参道沿い、御堂筋沿い等のプライム立地ではコロナ禍もマーケット賃料は殆ど下がらず、現状では上昇傾向にある。インバウンドが回復の予兆を示し始めており、テナントも良い立地への出店を加速している印象。この動きは都市中心部だけでなく、mozo ワンダーシティや川崎ルフロン等の大型施設についても売上が順調に伸びてきており、各施設の賃料水準も強気に引き上げる交渉が一部できている。

Q8. : ツイン 21 の OBP タワーについて、約 6,000 坪の退去予定区画のリーシングに一定の目的がついたとのことだが、引き合いのあるテナントの属性や移転の背景について教えて欲しい。

A8. : 現在交渉局面であるため、属性は非開示であるが、ある程度まとまった床を求める企業が複数出てきている。OBP エリアの環境や、梅田からそれほど離れていない中での賃料水準をメリットに感じている。

Q9. : ツイン 21 の MID タワーについて、2023 年 5 月末のテナント退去後に、業績予想では全空室で織り込んでいるのか。或いはダウンタイムが無いので、賃料が発生するとしているのか。

A9. : 43 期・44 期共に業績予想に織り込んでいる。約 600 坪のうち 9 割の目途がつき、増額で契約締結予定である。OBP タワーに加え、MID タワーもテナント入替後に賃料が順調に上昇する見込み。

【業績予想】

Q10. : EPU・DPU の動きは堅調な動向だと思うが、2024 年 8 月期（第 45 期）以降 DPU を 2,300 円台へ上げていくためにどのような要素が必要か。最大のポイントはツイン 21 におけるリーシングの進捗か。

A10. : まず、43 期・44 期については、商業を中心に固定・歩合賃料を引き上げられる環境にあり、期間収益を上げると共に、追加の売却益を確保することで、業績予想の数値を上回るよう運用を行っていく。

今後 2 年以内に、残り 1,000 億円の資産入替について目途をつけたいと考えており、その過程で、売却益を除く巡行 EPU を 2,250 円に持っていくことが大きな方向感である。現状も資産入替完了後の成長に対する意識を高めているところだが、入替後の方向感については、増資を行いながら外部成長を行っていく方針。

【鑑定評価】

Q11. : 鑑定評価額の変化について、還元利回りは下がったものが多いが、鑑定評価額はあまり上がっていないと思われ、その背景について教えて欲しい。水光熱費の影響なのか。

A11. : 一定数の物件について定期的に ER の取り直しを行っており、修繕費の上昇によるものが複数物件ある。また、一部の物件では賃料が下がっていることが要因である。

-
- ・本資料には、将来的な業績、計画、経営目標・戦略などが記載されている場合があります。これらの将来に関する記述は、将来の出来事や事業環境の傾向に関する現時点での仮定・前提によるものですが、これらの仮定・前提は正しいとは限りません。実際の結果は様々な要因により大きく異なる可能性があります。
 - ・特に断りのない場合、本資料は日本における会計方針に基づいて作成されています。
 - ・本資料は、本投資法人の決算の分析等に関する資料であって、本投資法人の投資証券の取得その他金融商品取引契約の締結の勧誘を目的として作成されたものではありません。投資を行う際は、投資家ご自身の判断と責任で投資なさるようお願いいたします。
 - ・本投資法人は、価格変動を伴う不動産及びその関連資産に投資を行う公募不動産投資法人(J-REIT)であり、経済情勢、金利情勢、投資口に対する需給状況、不動産市況、運用する不動産の価格や賃料収入の変動、災害、本投資法人の財務状態の悪化等により、投資口の市場価格が下落又は分配金の額が減少し、投資主が損失を被る場合があります。詳しくは本投資法人の有価証券届出書(目論見書)及び有価証券報告書に記載の「投資リスク」をご覧ください。

資産運用会社：株式会社KJRマネジメント

(金融商品取引業者関東財務局長(金商)第403号、一般社団法人投資信託協会会員、
一般社団法人日本投資顧問業協会会員、一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員)