

証券コード **8953**

米国ADR(OTC) : JNRFY

JAPAN RETAIL FUND

日本リテールファンド投資法人

<http://www.jrf-reit.com/>

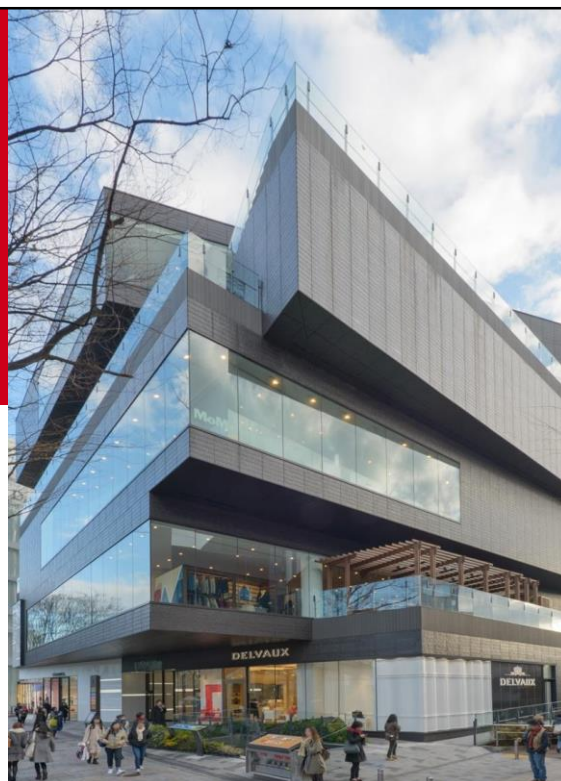
2018年8月期(第**33**期) 決算説明会資料

第33期：2018年3月1日～2018年8月31日

確かな今を、豊かな明日へ。

MC-UBS
G R O U P

GYRE



三菱商事UBSリアルティの酒井でございます。

本日は、皆様お忙しい中、日本リテールファンド投資法人 2018年8月期(第33期)の決算説明会にお集まり頂き、誠にありがとうございます。

さて、お手元には第33期の決算説明会資料、Appendix、商業施設関連マーケットデータをお配りしておりますのでご確認ください。

目次

1. 新たな中期戦略	P. 2
2. 事業戦略の実行	P. 10
3. 決算報告と業績予想	P. 22

それでは決算説明会資料の目次をご覧ください。

新たな中期戦略を私より15分程度でご説明させて頂き、そして、事業戦略の実行及び決算報告と業績予想を荒木本部長よりご説明を致しました後、皆様方からのご質問を頂戴したいと存じます。

1. 新たな中期戦略



G-Bldg. Ginza01

それでは、私からの説明に入ります。

商業リートセクターは、人口動態の変化、アマゾンをはじめとするEコマースの急速な進展により、商業リートセクター全体が不安視され、投資口価格が低迷しているとの環境認識をしています。

然る環境認識下、商業リートセクター最大のJRFとしては、この外部環境の急激な変化の中、立地面でも運用面でも、利用者に愛され、結果として収益性を確保できる、謂わば勝ち組の商業施設を中心にポートフォリオを構成し、運用して行く所存です。

本日はその中期戦略について説明申し上げます。

■ 中期的目標であった都市型比率50%の達成

都市型比率(鑑定評価額ベース)

2015年8月期(第27期)

2018年8月期(第33期)

35.8%

50.5%

■ リスク発現可能性の高いノンコア資産の売却

2016年2月期(第28期)以降の資産売却額
(取得価格ベース)

1,188億円

これまでの取組み

基本方針

取り巻く環境を見据え、「人が集まる立地」であり、
JRFの持つ「人を集める力」を発揮できる都市型資産にフォーカスする

JRFの視点

商業施設を取り巻く環境

人口動態

Eコマース

インバウンド

余暇時間の拡大

立地優位性

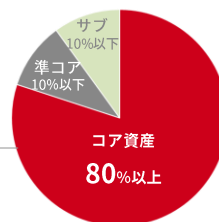
人が集まる立地

×

運営力

人を集める力

目標ポートフォリオ比率



新たな都市型

プライム

ターミナル
駅前住宅地
駅前

従来の都市型

これからの取組み

2015年8月期(第27期)に中期的目標として、都市型比率を50%に引き上げることを発表いたしました。その都市型比率は2018年8月期(第33期)末時点で50.5%となり、中期的目標を達成致しました。また、都市型シフトを図る中で、積極的な資産入替を実行した結果、リスク発現可能性の高いノンコア資産、金額ベースで1,188億円はすべて売却を致しました。結果、リスク発現可能性の高い資産は現在保有しておりません。

このような状況下、公表済みの中期的目標を達成したこと及び商業施設を取り巻く環境の変化に対応を図るべく、今回新たに中期戦略を発表すること致しました。

商業施設を取り巻く環境は常に変化しています。その中でも注目すべきポイントは「人口動態」「Eコマース」「インバウンド」「余暇時間の拡大」の4つと考えております。これらのポイントにより、中長期的にJRFはどうあるべきか、どうしていくべきかを考えました。こうした変化の著しい環境下で勝ち組みとして残っていく商業施設は、人が集まる立地であることの「立地優位性」と、人を集める力の「運営力」の双方を持ち合わせていくことが鍵となってくると考えます。

そこで、JRFは、人が集まる立地であり、JRFの持つ人を集める力を発揮できる都市型資産にさらにフォーカスすることを基本方針とします。なお、ここでいう都市型は、従来の都市型に加えて、住宅地駅前を追加、これらを新たに「コア資産」と定義し、その上で、コア資産比率を80%以上とする目標を新たに掲げることと致します。

都市型フォーカスを目指す中で、ポートフォリオ区分を新たに定義

新たなポートフォリオ区分

	タイプ	代表物件	具体的立地または特性
コア	プライム 日本を代表する商業地に立地する商業施設	Gビル銀座01 ジャイル Gビル表参道01-02 Gビル心斎橋01-04	東京圏：銀座、表参道、新宿、渋谷、池袋、吉祥寺、自由が丘、代官山、横浜 大阪・名古屋圏：梅田、心斎橋、難波、天王寺、河原町、三宮、名古屋駅前、栄 その他：札幌、仙台、金沢、広島、天神
	ターミナル駅前 豊富な乗降客数を有する駅周辺に立地する商業施設	川崎ルフロン ビックカメラ立川店 Gビル三軒茶屋01 Gビル秋葉原01-02	・ 川崎、上野、秋葉原、大宮、北千住等の主要ターミナル駅周辺 ・ 三大都市圏の主要路線駅周辺 ・ 駅以外に中心市街地が形成されている地方都市では当該中心市街地
	住宅地駅前 人口密集地の駅周辺に立地する商業施設	<大規模> mozoワンダーシティ <中小規模> サミットストア中野南台店	主要ビジネスエリアから30分圏内に位置する住宅地駅周辺 <大規模> 人が訪れ、感動し、また行きたいと思える要素を施設として有している <中小規模> 人が消費以外の目的で移動する際に立ち寄る施設(公園、習い事等)が内包、近接
準コア	郊外モール 郊外エリアに立地する大型ショッピングモール	イオンモールむさし村山 おやまゆうえんHW ならファミリー イオンモール神戸北	・ 人口密集地域を商圏に抱える郊外立地の地域一番店
	バリューアッド 利回りが高くアップサイド余地の高い商業施設	テックランド福岡志免本店 m-シティ柏	・ コア資産からは外れるものの、償却後NOI利回りが高く且つ確度の高いアップサイドポテンシャルを有する商業施設
サブ	GMS ロードサイド GMS ロードサイド型施設	イオン仙台中山 イトーヨーカドー錦町店 泉佐野松風台(底地) MrMax長崎店	・ 駅前立地ではないが、車でのアクセスが良好な立地 ・ 今後Eコマースの影響を受けると考えられるコモディティ消費を中心とするテナント構成 ・ その他投資採算性の低い資産

都市型フォーカスを目指す中、新たに定義したポートフォリオ区分について説明致します。

まず、ポートフォリオ区分を「コア」、「準コア」、「サブ」の3つに大きく分けております。

コアは従来の都市型である日本を代表する商業地に立地する商業施設の「プライム」、豊富な乗降客数を有する駅周辺に立地する商業施設の「ターミナル駅前」に、「住宅地駅前」を加えた3つのタイプに区分しております。

住宅地駅前は、東京駅、品川駅、横浜駅、名古屋駅、梅田駅等の主要なビジネスエリアから30分圏内の駅周辺に立地する商業施設のみが対象となり、駅から遠い物件、駅前でも30分圏外に立地するものは対象から外しています。

準コアは「郊外モール」と、高利回りの「バリューアッド」の2つ。

郊外モールは豊かな商圏を抱える地域一番店のみとし、バリューアッドは、償却後NOI利回りが高く且つアップサイド余地の高い資産とします。

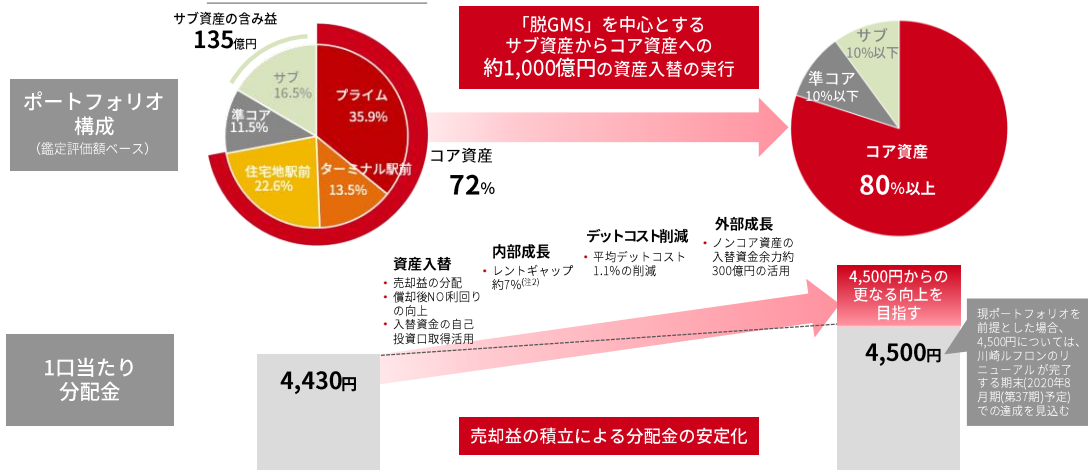
サブは「GMS」及び「ロードサイド」。現状では運営状況に問題はなく、ノンコア資産の全売却に伴い、このカテゴリーの中でみれば優良資産のみを保有していますが、今後の商業を取り巻く世の中の変化を考慮すると長期的な保有には消極的であり、売買マーケット環境も合わせて売却が投資主価値向上に資すると判断すればコア資産との入替えを実行していくカテゴリーです。

目指す姿

- コア資産を中心とする都市型にフォーカスしたポートフォリオ
- 継続的な投資主価値向上の実現

ポートフォリオ構成と1口当たり分配金の目標

2018年8月期(第33期)

中期的目標^(注1)

(注1) 中期的な目標であり、実現を保証するものではありません

(注2) コア資産(プライム・ターミナル駅前)のうち、2018年9月以降に更新を迎える賃貸借契約(定期)の月額賃料と鑑定評価書上の市場賃料との差額割合になります

新たな中期的目標について説明を致します。

目指す姿は、コア資産を中心とする都市型フォーカスのポートフォリオと、継続的な投資主価値の向上の実現です。

まず、ポートフォリオ構成については、前段でもご説明申し上げた通り、コア資産比率を80%以上とすることを中期的目標と致します。コア資産比率は、2018年8月期(第33期)末時点では、72%となっておりますが、80%以上とするために、今後、「脱GMS」を中心とするサブ資産からコア資産への約1,000億円の資産入替の実行を致します。

サブ資産全体の含み益は135億円となっており、資産入替を通じて一定額の売却益の確保が見込まれます。得られる売却益は、分配金水準安定化のための積立金積立及び分配金水準向上のための配当原資とする予定です。

資産入替においては、コア資産との入替を第一に考えますが、入替対象資産(売却資産)の利回りが高水準で、それに見合う入替資産の取得が困難な場合には、投資口価格水準次第ではあるものの、入替資金を自己投資口取得に活用することも検討して参ります。

なお、どのサブ資産が入替対象なのか気がなる方が多くいらっしゃると思いますが、入居テナントとのリレーション上の問題もあり、どの資産が入替対象資産かについての言及は控えさせていただきます。

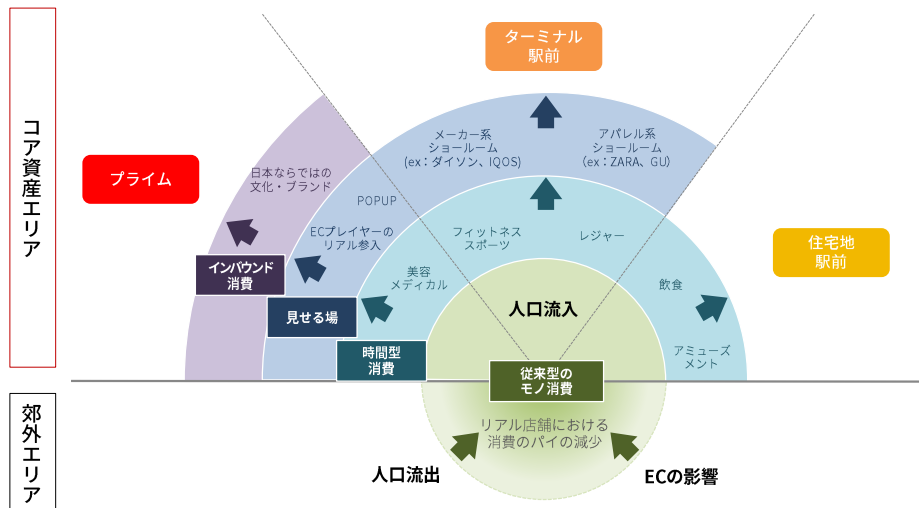
次に、1口当たり分配金は、現行ポートフォリオを基準に考えると、川崎ルフロンのリニューアル完了期である2020年8月期(第37期)で4,500円達成を見込んでおります。但し、それまでの間に実施した資産入替により多額の売却益が発生した場合には、当該売却益の活用による4,500円の早期達成も検討して参ります。

更に、資産入替による償却後NO利回りの向上、現行賃料と市場賃料との差異である、レントギャップ7%の解消を通じた賃料上昇による内部成長、平均デットコスト1.06%の削減、これまでのノンコア資産売却に伴う入替資金残額約300億円の活用による外部成長により、4,500円からの更なる向上を目指します。

なお、以前の中期的目標では資産規模目標1兆円を掲げておりましたが、今回の中期的目標においては、資産規模目標は取立て外としています。今後数年間は資産入替活動に注力をする所存であり、同期間中は規模の拡大は追わないためです。

商業施設の定義は、モノを売る場所から、人が集まり、楽しめる空間へと変化 その空間を実現できるのはコア資産エリアのみ

多様な消費者ニーズの拡大が見込まれる今後の商業施設



JRFの考える今後の商業施設について説明致します。

コア資産が存在するエリアは人口流入が継続すること、商業集積度が高く商業利便性が高いことから、Eコマースの影響を受けにくいと考えられること、以上2点を主因とし、従来型のモノ消費のパイは維持されると考えています。

一方で、郊外エリアにおいては、人口が減少し、且つ車アクセスが中心となり、商業利便性が低いことから、Eコマースの影響を受けやすく、消費のパイが減少していくものと考えられます。

また、コア資産が存在するエリアにおいては、取り巻く環境が変化の中で、商業施設そのものの定義が変わるものと考えています。働き方改革や高齢化に伴う余暇時間の増加による、飲食、フィットネス、アミューズメント等の時間型消費の拡大、Eコマースの台頭と比例して、実際の商品を見せる場(ショールーム)として商業施設を活用する新たなニーズの登場、更には世界各国からの日本に訪れる旅行者の消費等、商業施設は、単にモノを売る場所から、人が集まり、楽しめる空間へとその存在が変わっていくものと考えています。

こうした多様な消費者ニーズを掴める空間を実現できるのは、コア資産が存在するエリアのみであると考えています。

16年間の運用実績で培った、JRFならではの「人を集める力」の発揮

人を集める力 = 多様な消費者ニーズを掴む
柔軟な運営力

運営力

1 テナントリレーション

- ・既存約1000テナントとのリレーション強化
- ・商業カテゴリーを越えたテナントリレーションの拡大(ホテル・インバウンド等)
- ・契約形態の多様化(POPUP、テナントインキュベーション)

2 空間プロデュース

- ・顧客が感動し、また行きたいと思える施設づくり
- ・働く場所、学ぶ場所、遊ぶ場所といった要素を織り交ぜたコミュニティ形成
- ・エリアマネジメントの観点からの施設運営

3 プロモーション

- ・集客性の高いイベント実施力の強化
- ・IT技術の進展に応じた施策
- ・JRF自体の更なる認知度の向上

これまでの
取り組み事例

Gビル心斎橋01・02

エリア特性に応じてインバウンド需要の高いテナントの誘致

<テナント入替前後の償却後NOI>

	入替前	入替後
Gビル心斎橋01	85百万円	120百万円
Gビル心斎橋02	208百万円	320百万円



Gビル渋谷01・京都河原町01

「シェアリング」ニーズに対応した新業態のホテルテナントの誘致

<テナント入替前後の償却後NOI>

	入替前	入替後
Gビル渋谷01	127百万円	138百万円
Gビル京都河原町01	94百万円	96百万円



Gビル自由が丘01(B館)

老朽化した施設を滞在価値を高める「場」として木造建築にて一から創造

<建替前後の償却後NOI>

	建替前	建替後
取得価格	6億円	9億円
償却後NOI	20百万円	45百万円



おやまゆうえんハーヴェストウォーク

オープンモールを活かした地域コミュニティの場を創出、高揚感や楽しさを掘り起こすリニューアル

<リニューアル前後の償却後NOI>

	2012年度	2016年度
売上	124億円	141億円
償却後NOI	173百万円	295百万円



MARINE & WALK YOKOHAMA

海を感じる特別なロケーションでの「マリン&ヨガ」「シーサイドシネマ」



mozoワンダーシティ

誘客効果計測実験

POPUP店舗に立寄った人数、滞在時間をカメラで計測。定性・定量データをITを通じて可視化し、未出店テナントの出店をサポート。

JRFのプロモーション

SCフェアへの参加

商業関係者が一堂に集まる商談展示会に2017年度から参加し、全国のSCデベロッパーをはじめ、テナント、サポート企業とのネットワーキング。

今後の商業施設に求められる力である「人を集める力」について説明致します。

多様な消費者ニーズが見込まれるコア資産を運用していくためには、「人を集める力」が不可欠となります。

JRFはこれまでの16年間の運用実績の中で、JRFならではの「人を集める力」を身に付けてきました。更に、リート運用会社の中で、おそらく最大の23人という商業施設の運用部員を抱え、高い商業施設マネジメント能力を持っています。

この「人を集める力」とは言い換えると、「多様な消費者ニーズを掴む柔軟な運営力」と言えます。更にこの「柔軟な運営力」を分解すると、「テナントリレーション」、「空間プロデュース」、「プロモーション」が大きな要素となります。

その中でも「テナントリレーション」は最も重要な要素です。JRFでは現在約1,000のテナントとの付き合いがあり、この付き合いをさらに強化していくと共に、商業カテゴリーを越えた異業種とのリレーションも強化してまいります。また、従来の賃貸借契約形式のみならず、見せる場としてのポップアップ形態、新たなテナントを育てるテナントインキュベーションの場としての契約形態も今後検討してまいります。これまでJRFでは、心斎橋エリアのインバウンド動向を早期に察知し、ラオックス様やドラッグストア様を早期に誘致することでの収益増を実現、更にホテル業態の新規誘致による収益増も実現しており、今後もこのような取り組みを積極化していく所存です。

「空間プロデュース」は、消費者にまた行きたいと思える場を提供すること、働く、学ぶ、遊ぶといった、純粋な消費以外の目的で来訪する動機を施設内にどう作りこむのかということがその中身となります。これまでJRFでは、自由が丘で日本初の木造建築による商業施設をオンブックで開発、おやまゆうえんハーヴェストウォークでは、“ショッピングインザパーク”のコンセプトのもと、オープンモールの特性を生かした地域コミュニティの場を創出することで、来館客数の増加→売上の増加→収益の増加と繋げてきました。

「プロモーション」は、施設の認知度向上、施設の来訪動機の創出、さらにはJRF自体の認知度向上がその中身となります。発展し続けるIT技術を如何に駆使して、プロモーション活動を展開していくかも今後の重要な要素です。

コア資産は豊富な取得機会を有し、資産入替による収益の維持・向上は可能

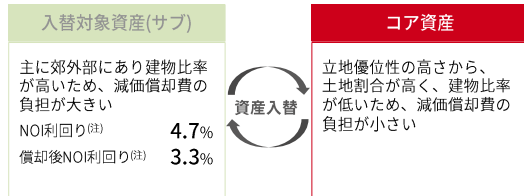
プライムエリアの取得ポテンシャル

プライムエリア		棟数 ^(注)
東京圏	銀座、表参道、新宿、渋谷、池袋、自由が丘、吉祥寺、横浜	4,087棟
大阪・名古屋圏	梅田、心斎橋、難波、天王寺、河原町、三宮、名古屋駅前、栄	4,831棟
その他	札幌、仙台、金沢、広島、天神	2,636棟
合計		11,554棟

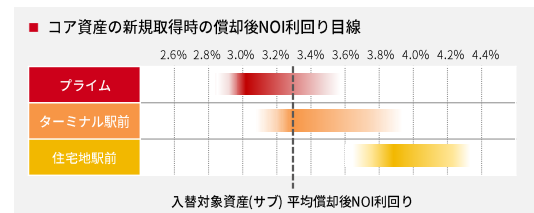
(注) センリン住宅地図を基にプライムエリアの主要商業地周辺を本資産運用会社にてカウントした数値です

- 取得プレイヤーの多い、三大都市及び主要都市に
 ➤ おけるオフィス棟数約8,600棟^(注)と比較しても、豊富な取得機会を有する

資産入替戦略



- 減価償却負担の差異を活用することで、資産入替による償却後NOI利回りの維持・向上を企図



(注) 一般財団法人日本不動産研究所による

(注) 入替対象としている資産の2018年2月期(第32期)及び2018年8月期(第33期)の実績値若しくは鑑定NOI(価格時点:2018年8月末)を基準としたNOI・償却後NOIを取得価格総額で算出した値です

今後の資産入替戦略について説明致します。

ポートフォリオをコア資産にシフトしていく中で、都市型資産は取得機会が少なく、利回りも低いため、資産入替が想定通りに進捗しない、進捗したとしても、分配金が下がるのではないかと懸念を持たれる方がいらっしゃるかと思います。

まず、取得機会の観点ですが、コア資産に定義する立地においては、プライムエリアだけで見ても、10,000棟以上とまだまだ流動化されていないものも多くあり、取得機会は今後も豊富にあるものと考えています。また、プライムエリアでは、建物規模が小さくとも、土地価格が高く、高い賃料水準が期待できるため、1物件当たりの取得金額は相応の規模となります。

次に収益性の観点ですが、資産入替では、償却負担の差異を活用し、償却後NOI利回りの維持・向上を進めます。入替対象のサブ資産は、主に郊外部に立地しており、建物比率が高い結果、平均NOI利回りは4.7%とやや高めですが、分配金に直接影響をする償却後NOI利回りは3.3%と低めの水準となっています。

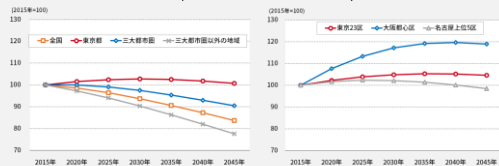
一方、コア資産はその立地優位性の高さから土地比率が高い為、償却負担が小さいのが特徴です。

右下にコア資産の区分毎における償却後NOI利回り目線をレンジにて掲載しています。この償却後NOI利回りを目線としながら、各区分をうまく組み合わせることで、入替対象資産の償却後NOI利回り3.3%以上を作りこみ、資産入替による収益性の維持向上を目指します。

1. 人口動態

- 日本の総人口は、2015年以降減少予測
- 東京都は2045年時点でも、人口は微増
- 三大都市圏は、全国平均に比べて人口減少が緩やか
- 三大都市圏の都心部は人口増加が見込まれる

■ 2015年以降の人口推移(2015年を100とした推移)



3. Eコマース

- 商業利便性の高い日本のEC化率は世界対比では相対的に低水準
- 一方で引き続きEC化率の伸長は見込まれる
- 特に品質に差の少ないコモディティ商品はEC化の影響を大きく受ける可能性
- エリアとしては商業利便性の低い郊外部がより影響を受けると考えられる
- ECの台頭により商業施設を見せる場として活用するニーズの拡大

■ 各国のEC化率(2017年)

国	EC化率
日本	5.8%
アメリカ	9.1%
イギリス	15.7%
中国	20.4%

■ 日本の予想EC化率

年	予想EC化率
2025年	9.2%
2035年	13.4%

(出所) 株式会社ニッセイ基礎研究所

(出所) 経済産業省、United States Department of Commerce、Euromonitor International

2. インバウンド

- 日本のインバウンド数は右肩上がりで上昇
- 世界主要国のインバウンド数と比較しても、依然高い伸び余地を有する
- インバウンド消費額は2017年で4.4兆円。EC市場規模8.6兆円と比較しても大きい
- インバウンドの消費の大半は都市部

■ 日本のインバウンド数・消費額

年	人数	消費額
2011年	622万人	1.0兆円
2017年	2,869万人	4.4兆円

(出所) 日本政府観光局

■ 世界のインバウンド数(2017年)

No	国	人数
1	フランス	8,692万人
2	スペイン	8,179万人
3	アメリカ	7,587万人
4	中国	6,074万人
5	イタリア	5,825万人
10	タイ	3,538万人
12	日本	2,869万人

4. 余暇時間の拡大

□ 少子高齢化

- 2045年には日本の総人口の約37%が65歳以上の予想
- 定年退職後は、余暇時間の拡大により、趣味等による時間消費の場を求めるニーズ拡大
- 健康志向の高まりにより、医療施設やジム施設等のニーズ拡大

■ 2015年以降の65歳以上の割合



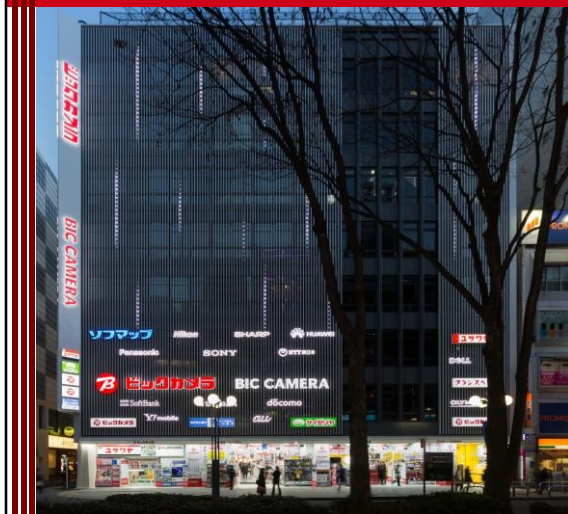
□ 働き方改革

- 残業時間規制や有休消化率の上昇に伴い、ビジネスパーソンの余暇時間が拡大
- ビジネスエリアの近く、ターミナル駅前、居住地の周辺での時間消費ニーズの拡大

本ページには、前段で申し上げた商業施設を取り巻く環境のうち、注目すべき4ポイントである、「人口動態」、「Eコマース」、「インバウンド」、「余暇時間の拡大」の概要について記載をしておりますので、お時間あるときにご参照頂ければと思います。

以上、私のパートを終了し、後半は荒木本部長にお願いしたいと思います。
荒木本部長よろしくお願ひします。

2. 事業戦略の実行



Bic Camera Tachikawa

日本リテールファンド投資法人の運用を担当しております、弊社リテール本部長の荒木でございます。よろしくお願い致します。

2018年8月期(第33期)のハイライト

1 投資戦略

- ・ GMS2物件を売却し、ノンコア資産の売却が完了
- ・ コア・準コア資産として、立地優位性の高い2物件を取得

2 運用戦略

- ・ コア資産(ブライム、ターミナル駅前)で、8.1%の増額改定
- ・ 川崎ルフロンのリニューアルは、95%以上のテナント出店意向を確認し、大型集客テナントは水族館に決定
- ・ あびこショッピングプラザのリニューアル完了
- ・ mozoワンダーシティ及びジャイルのリニューアルが進行中

3 ESGに関する取組み

- ・ J-REIT初のグリーンボンドを発行
- ・ GRESBリアルエステイト評価にて、アジアリートセクターリーダーに選出
- ・ GPIFの2017年度J-REIT保有銘柄において、保有額1位に伸張

4 財務戦略

- ・ 借入総額333億円のリファイナンスにより、デットコストを削減(平均金利1.55%→0.42%)

2018年8月期(第33期)末の指標

アセット	資産規模 (取得価格ベース)	98物件 8,886 億円
	含み益	1,491 億円
	コア資産比率 (鑑定評価額ベース)	72.0 %
デット	LTV (敷金保証金込み)	49.9 %
	平均借入金利	1.06 %
	平均借入残存期間	4.6 年
エクイティ	1口当たりNAV	222,400 円 (前期比+5,400円)
	1口当たり分配金	2018年8月期 (第33期) 4,430 円 実績
		2019年2月期 (第34期) 4,430 円 予想
		2019年8月期 (第35期) 4,430 円 予想

当該2018年8月期(第33期)も、引き続きJRFの強みであるファンドマネジメント力を発揮しております。

投資戦略ではノンコア資産の売却とコア及び準コア資産の取得に基づく資産入替を実行し、運用戦略では賃料増額や4月25日にあびこショッピングプラザがリニューアルオープンし、更にESGの取組みや財務戦略を多面的に実行致しました。

その結果2018年8月期(第33期)の各指標についてはページ右側記載の通りとなり、1口当たりNAVは前期比プラス5,400円の222,400円に向上し、1口当たり分配金も維持安定を続けています。

GMS2物件を売却しノンコア資産の売却完了、コア・準コア資産への入替を実施

2018年8月期(第33期)以降に実施した資産入替

売却			
ノンコア資産			
物件数	売却価格	売却損益	償却後NOI利回り
2物件	19,570百万円	602百万円	4.3%

イトーヨーカドー川崎店 ノンコア



- ・競合環境悪化リスクがあるGMSタイプ
- ・ポートフォリオ平均償却後NOI利回りを下回り、アップサイド余地が限定的
- ・川崎ルフロンのリニューアルが影響する可能性がある

イオン戸畑ショッピングセンター ノンコア



- ・近隣に大型商業施設が開業することが決定し、将来の施設間競争激化が確率なGMSタイプ
- ・高齢化が進むエリアに位置し、今後人口減少が加速するリスクがある

取得		
コア・準コア資産		
物件数	取得価格	償却後NOI利回り
2物件	5,705百万円	5.1%

Gビル阿倍野01アネックス棟(底地) コア



- ・天王寺駅に至近する保有資産の隣地の底地
- ・将来的な一体開発の可能性を有する

取得価格	償却後NOI利回り
185百万円	5.1%

m-シティ柏 準コア



- ・人口増加が進む人口密集地に立地
- ・集客力の高いテナントで構成された生活密着型商業施設
- ・マスターリース契約終了後のアップサイド余地あり

取得価格	償却後NOI利回り
5,520百万円	5.0%

資産入替の効果

▶ 償却後NOI利回りの上昇

売却2物件	取得2物件
4.3%	5.1%

+0.8%

▶ GMSタイプ比率^(注)の低下

2018年2月期 (第32期)末	m-シティ柏 取得後
12.4%	10.3%

▲2.1%

(注) 年間資料ベース

▶ 含み益の拡大

売却2物件	取得2物件
305百万円	476百万円

+171百万円

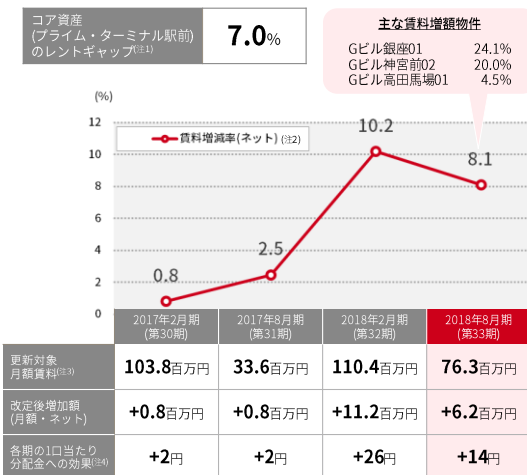
JRFでは2016年以降、ノンコア資産を売却し都市部に立地するコア資産を中心に取得をする入替戦略を推進してきました。

そして2018年8月期(第33期)では、最後のノンコア資産と位置付けていたイトーヨーカドー川崎店とイオン戸畑ショッピングセンターのGMS 2物件につきまして6億2百万円の売却益を伴い売却を実現しました。この売却によりリスク発現可能性の高いノンコア資産の売却は全て完了させましたが、今後は前段で酒井が説明した通り、取り巻く環境変化を見据え都市型にフォーカスしたリートを更に加速すべく、脱GMSを中心とするサブ資産からコア資産への入替を積極的に実行してまいります。

また、この売却資金の一部を活用し、コア及び準コア資産57億5百万円、GMS 2物件の償却後NOI利回り4.3%を上回る、5.1%での新規取得を実行しており、ポートフォリオのクオリティと収益性の向上を今期も実現しています。さらに、未使用の入替資金を早期に活用すべく、足元でもプライムを中心とした複数物件について売主様と具体的交渉を実施しています。

高い立地優位性を活かし、賃料増額改定を引き続き実現

賃料改定の状況



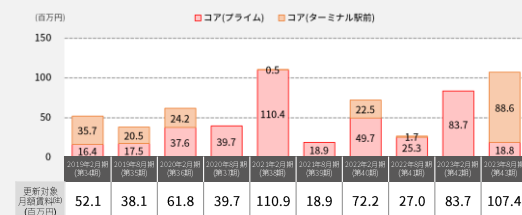
(注1) コア資産(プライム・ターミナル駅前)のうち、2018年9月以降に更新を迎える賃貸借契約(定借)の月額賃料と鑑定評価書上の市場賃料との差額割合になります。

(注2) 賃料増減率は、更新前の更新対象月額賃料と更新後の月額対象賃料の差額割合になります。

(注3) コア資産(プライム・ターミナル駅前)の賃貸借契約(定借)終了により契約更新対象となる区画の賃料総額を記載しています。

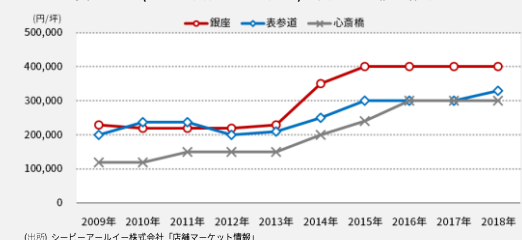
(注4) 更新前の更新対象月額賃料と更新後の月額対象賃料の差額を60ヶ月均算し、2018年8月期(第33期)未時点の発行済投資口数で除して算出しています。

■ 今後5年間の契約満了期推移



(注) コア資産(プライム・ターミナル駅前)の賃貸借契約(定借)終了により契約更新対象となる区画の賃料総額

■ 主要商業エリア(銀座・表参道・心斎橋)の賃料上限値の推移



コア資産の中でもプライム及びターミナル駅前タイプにおけるレントギャップは7%ありますので、引き続きコア資産における賃料上昇を目指して運用を続けています。

左の図の赤色折れ線グラフは、各期におけるコア資産の契約更新契約について、更新時に何%賃料増加があったかを示しています。特に2018年2月期(第32期)及び2018年8月期(第33期)では、それぞれ10.2%、8.1%と大幅に賃料が増加しており、当該2期の賃料増加は分配金を40円上昇させる効果となります。

また、右上の図では、コア資産の中でもプライム及びターミナル駅前タイプの今後5年間の契約満了期スケジュールを記載していますが、この契約満了期は、右下のグラフにあるように賃料が上昇トレンドとなっている昨今のマーケット環境では、まさに再契約もしくは入替に際して賃料引き上げを行うことが出来るタイミングとなります。

資産・エリア特性に応じて、柔軟な施策を実施

テナントリレーションを活用したリーシング活動

■ ライザップとのリレーション事例



「結果にコミットする」を掲げるトレーニングジム
2018年9月末時点で、日本全国に124店舗を展開
近年は、ゴルフスクールや英会話スクール店舗も展開

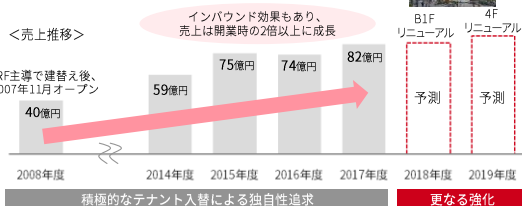


■ 独自性を追求した空間づくり

■ ジャイルの施設ブランディング



インパクトのある外観、独自性の高い
テナント構成で、表参道のランドマーク
の商業施設



世界的に出店が希少なテナントを数多く誘致することで、
独自性の高いテナント構成を実現

■ ジャイルのテナント出店事例

2009年 Trading Museum COMME des GARÇONS (世界に3店舗)
2012年 F.I.L Indigo Camping Trailer (世界に1店舗)
2014年 Delvaux (日本で直営6店舗)
2015年 AMI Alexandre Mattiussi (日本で直営1店舗)
2014年 visvim (世界に1店舗)
2018年 CDG (世界に2店舗)

B1F 2018年10月オープン
デンマークのインテリアプロダクト
ブランド「HAY」の日本初直営店を
ブランド世界最大級規模で誘致



4F 2019年秋オープン予定
レストランフロア全体の改装と
テナント入替

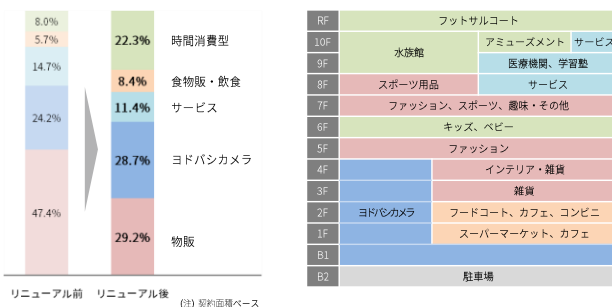
JRFは「人を集める施策」を強化することを心掛けて日々運用を行っており、コア資産において着実にその成果が積み上がっています。

本ページ左では、テナントリレーション構築の一例としてライザップ様の出店事例を記載しています。具体的には2012年にGビル神宮前03においてライザップ1号店を誘致することによってリレーションが始まり、そのリレーションを生かし2016年にGビル南池袋01ではライザップ様初のゴルフスクール併設店、更に2018年にはGビル京都河原町01でのオープン、と魅力あるテナントとの関係構築と保有物件における店舗展開を積極的に進めています。

本ページ右では、旗艦物件である表参道ジャイルの運用事例を記載しています。具体的には、世界的なファッションブランドであるコムデギャルソンやvisvimの世界初の店舗、Delvauxの日本初直営店舗を相次いで誘致し、更に今年10月には地下1階にデンマークで人気のインテリアブランド「HAY」の日本初直営店のオープン準備を、2019年秋には4階全体を新たなレストランゾーンに改装することを計画しています。このように、世界的に出店が希少な店舗を数多く誘致するテナントリーシングや独自性を重視した空間プロデュースを積み重ね施設競争力は年々向上しており、結果、施設全体売上が開業時に比較し2倍以上に順調に成長しています。

テナントリーシングは95%以上出店意向確認済、大型集客テナントは水族館に決定

リニューアル後のテナント構成

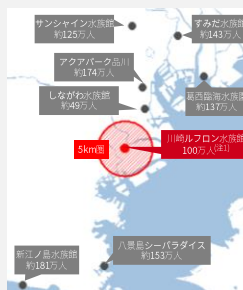


■ 水族館の誘致

➤ 来館客数の大幅増を目指す

- ・ 年間100万人の集客見込(年間客数の10%以上)^(注1)
- ・ 他コンテンツと比較しても圧倒的な集客力
＜参考＞映画館60万人、プラネタリウム10万人^(注2)
- ・ 川崎エリアは水族館の空白地帯のため、南・西側からの集客が期待

<水族館MAP(注3)>



<水族館イメージ(注4)>



- (注1) 事業者による年間平均来館客数の推定値です
 (注2) 映画館は保有資産より統計、プラネタリウムは本資産運用会社のヒアリングによるものです
 (注3) 各水族館の下段数値は年間来館客数の2016年度実績(本資産運用会社調べ)
 (注4) イメージ図のため、実際とは異なる場合があります
 (注5) 水族館とは本日現在定期建物賃借契約(停止条件付)を締結しており、当該停止条件の成就をもって本賃借借契約の効力が生じるものとします

川崎ルフロンのリニューアルの進捗について説明致します。

川崎ルフロンは、5km圏100万人という肥沃な商圏人口と乗降客数が豊富な川崎駅前という大変恵まれた立地条件もあり、テナントリーシングは極めて順調に進捗しており、既にリニューアル対象区画69区画中63区画、賃料収入ベースではリニューアル対象区画の95%以上の出店意向を確認済の状況です。

リニューアル前後での業種別テナント構成を、本ページ左に記載していますが、物販比率が減少している一方、時間消費型テナント比率が大きく増加しており、消費環境変化を反映したテナント構成を推進しています。

具体的には、1階には都市部エリアで出店実績が豊富なスーパーマーケットのライフの出店が決定し、2階ではフードコートやカフェ、コンビニの出店が決定しています。また、9、10階においては、今回のリニューアルの目玉ともいえる水族館の誘致が決定致しました。

川崎ルフロンにおいて水族館誘致に成功した理由は、乗降客数の豊富な東京圏における代表的な大型ターミナル駅前であることや十分な面積を確保出来る大型商業施設であること、更には人を集めることにフォーカスした今回のリニューアルプランを評価頂いた点等が大きなポイントとなりました。日本において水族館を併設している商業施設は極めて少なく、スカイツリーのある東京ソラマチ、池袋サンシャインシティ等がその代表例ですが、いずれも水族館を併設していることにより非常に多くの集客を実現し、結果、商業施設の運営も好調に推移しています。

川崎ルフロンは年間720百万人の集客を誇る施設ですが、当該水族館誘致により年間100万人規模のプラスの集客増加を見込んでおり、商業施設全体の売上向上に繋げていきたいと考えています。

リニューアルによる影響

- 取得時に想定した丸井退去後のリニューアルを計画しており実施し、高いNOI利回りを維持
- 総支出額は、取得時の含み益52億円の範囲内で実施
- 90%以上の固定賃料比率により、賃料下振れリスクに対応

総支出額	NOI利回り	固定賃料比率 ^(注)
51.0億円 (取得時含み益52億円)	6.2% (リニューアル後巡航期)	92.0% (リニューアル後巡航期)

(注) 全テナントの給賃料に占める固定賃料、最低保証賃料、共益費を合算したものの割合をいいます

- 60%以上のテナントの契約に歩合賃料を導入し、アップサイド余地を残す
- リニューアル後巡航期の全館売上・NOIは、水族館の集客効果を加味せず保守的に算出

	取得時	リニューアル後 巡航期
全館売上	343億円	344億円
買上客数	720万人	873万人
NOI	19億円	19億円
NOI利回り	6.2%	6.2%
鑑定キャップレート	5.0%	4.5% ^(注)

(注) 2018年8月末を価格時点とする不動産鑑定評価書の直接還元利回り

売上増によるアップサイド

想定売上	NOI増加額	DPU増加額
売上105%	+29百万円	+6円
売上110%	+59百万円	+11円
売上120%	+123百万円	+23円

(注) リニューアル後巡航期対比

立地

- 商圏人口は、大規模商業施設の目安である5km圏50万人の2倍の規模
- JR川崎駅は、JR東日本内で第11位の乗降客数を誇る大型ターミナル駅
- 近接するオフィス・病院・住宅とは2階レベルで繋がっており、JR川崎駅に直結



全体スケジュール

- 水族館のオープン当初想定より前倒し、2020年8月期(第37期)に全リニューアル完了予定

	2019年2月期 (第34期)	2019年8月期 (第35期)	2020年2月期 (第36期)	2020年8月期 (第37期)
オープンフロア	—	下層階	上層階	水族館
想定稼働率 ^(注1)	63%	71%	90%	96%
一時的費用 ^(注2)	6.3億円	14.2億円	4~5億円	0.5~1億円

(注1) 各期の想定賃料収入をリニューアル後巡航期の想定賃料収入で除した値になります

(注2) リニューアルに伴い発生する修繕費、固定資産売却損、移転補償費等の合計額をいいます

※ 本ページ記載の数値については、現時点で想定しているリニューアル内容に基づく試算値です

■ 商圏人口

商圏	人口	増減 ^(注)
1km圏	6.3万人	+6.1%
3km圏	46.0万人	+4.9%
5km圏	100.6万人	+3.9%

(注) 平成27年及び平成22年国勢調査に基づく人口の増減率

■ 乗降客数比較

駅	乗降客数
JR川崎駅	42.4万人
JR上野駅	37.5万人
JR名古屋駅	41.8万人
JR京都駅	40.1万人

(出所) JR東日本、JR西日本、JR東海の公表数値より作成

本ページ左上において、当該リニューアルが施設全体に与える効果について記載しています。

2013年の物件取得時に既に丸井区画を含めたリニューアル実施を念頭に置いており、当時、鑑定評価額352億円に対して300億円で川崎ルフロンを取得致しました。この取得時の含み益を活用し、優良立地でありながら6.2%という高いNOI利回りを中長期的に持続させるためにリニューアルを実施しています。

また、リニューアル完了後の専門店売上の状況によって物件収益が下がることがないよう、賃料固定化部分の比率を高めており、施設全体の収益ベースの92%について固定賃料化を予定しています。

本ページ左側中段にも記載していますが、施設全体69店舗のうち60%以上のテナントについて歩合賃料を導入しており、売上が想定よりも増加した場合にはDPUのアップサイドが実現致します。

また、本ページ左下には、リニューアルのスケジュールを記載しています。順調なテナントリーシングの結果も踏まえて全体スケジュールを見直すことにより、前回決算発表時にお示しした時期よりも早く、2020年8月期(第37期)に全リニューアルが完了する予定です。

ESGに関する継続的な取組みに対し、高い評価を獲得

外部評価機関からのESG評価



1位

アジア・リテールセクター

- レーティングで、2018年に最高位の5 Starを取得し、アジア・リテールセクターリーダーに躍進
- 2014年から4年連続で最高位のGreen Starを取得



1位

J-REIT中

- レーティングで、2018年にAを取得
- 2017年から1ランクアップ
- J-REIT内では最も高いレーティング

2018年8月期(第33期)のトピック

GPIFの保有額

1位

J-REIT保有銘柄中

- 2017年3月末の保有額50.7億円(時価総額)
- 2016年3月末時点のJ-REIT保有銘柄4位から1位に浮上
- 2017年3月末のJ-REIT全体の保有額は684.8億円(時価総額)

グリーンボンドの発行

J-REIT初

- J-REIT初の取組み
- 5年80億円規模で発行
- 利率0.210%は期間5年の投資法人債における最低利率
- 多様なメディアからの問い合わせ

ESGインデックスへの組入れ



2018 Constituent
MSCI ジャパンESG
セレクト・リーダーズ指数

1位

J-REIT内組入れ比率

- 2017年に引き続き組入れ
- J-REITは6銘柄が選出
- GPIFは同指数に連動したパッシブ運用を行うことを発表

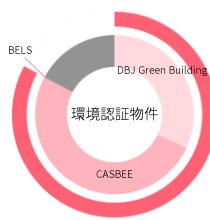
Euronext® Reitsmarket GRESB
Global Sustainable NR Index

2位

全組入れ銘柄中

- ユーロネクスト市場で2018年6月6日に誕生した新しいインデックス
- GRESBスコアが高いグローバルREIT30銘柄で構成
- JRFは全体で2番目に高い構成比率

環境認証の取得状況



(注) 床面積を基に算出。ポートフォリオ全体をベース

DBJ Green Building認証 20物件
CASBEE不動産評価認証 13物件
BELS評価 1物件

環境認証物件比率

82.8%



今後の目標

環境認証物件比率80%以上の維持

弊社では2013年よりサステナビリティ・コミッティを設置の上、ESGへの取り組みを積極的に行っており、JRFとして各種成果を実現しています。

具体的には、GRESBにおいて4年連続で最高位グリーンスターを取得、レーティングにおいて最高位5スターを獲得すると共にアジアリテールセクターリーダーに躍進したこと、MSCIジャパンESGセレクトリーダーズ指数へのJリート組み入れ比率が1位となったこと、更には2017年3月末時点でGPIFが保有するJリート銘柄中の保有残高が1位となったことなどが挙げられます。

返済額の平準化により財務安定性を高めつつ、デットコストを削減

直近のリファイナンス実績

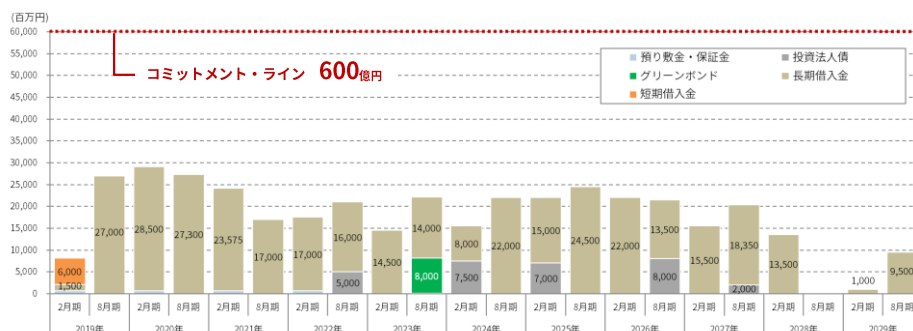
<2018年7月から9月までのリファイナンス>

返済概要		新規借入	
返済総額	33,366百万円	借入総額	33,300百万円
平均借入期間	8.0年	平均借入期間	5.2年
平均金利	1.55%	平均金利	0.42%

今後5期におけるリファイナンス対象(長期借入金のみ)

	2019年2月期 (第34期)	2019年8月期 (第35期)	2020年2月期 (第36期)	2020年8月期 (第37期)	2021年2月期 (第38期)	合計
返済額	1,500百万円	27,000百万円	28,500百万円	27,300百万円	23,575百万円	107,875百万円
平均借入年数	6.0年	7.9年	6.6年	7.0年	7.9年	7.3年
平均金利	0.74%	1.62%	1.12%	0.88%	0.91%	1.13%

返済期日の分散状況 (2018年9月30日時点)



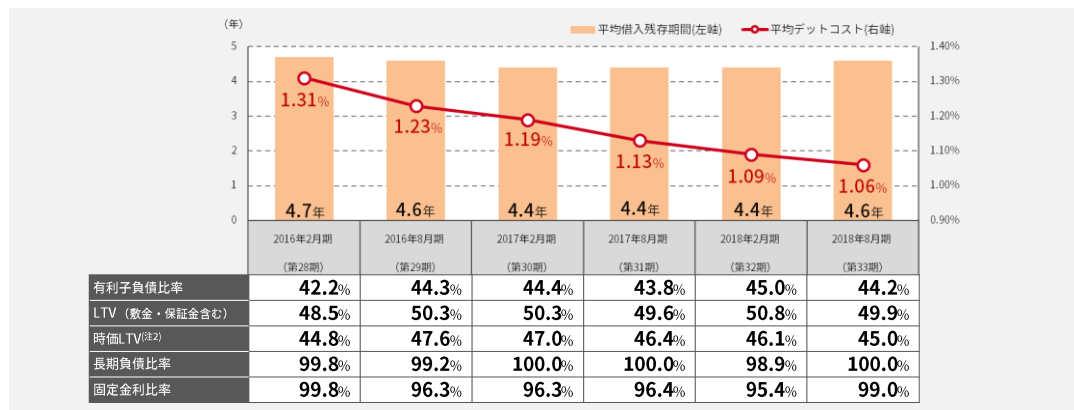
本ページ左上は2018年7月から9月までに実行したリファイナンス実績の集計を記載しています。リファイナンス合計333億円について、平均借入期間は5.2年、平均金利は0.42%で調達が実現しています。このリファイナンスについては平均借入期間が8年から5.2年に短縮されていますが、JRFの今後の入替戦略を見据え、物件売却時に機動的に返済できる変動借入がリファイナンスの一部に含まれているためです。

本ページ右上には今後5期におけるリファイナンス対象を記載しています。2021年2月期(第38期)までに1,078億円の借り換えが予定されていますが、この既存借入の平均金利は1.13%ですので、引き続き大きなデットコストの削減が期待されます。

LTVのコントロールと安定的な財務基盤

財務指標の推移^(注1)

- ・ LTV (敷金・保証金を含む)の運用レンジの目安は45%から55%
- ・ デットコスト・コントロールを重視しつつ、長期安定的な財務基盤の強化を図る
- ・ 固定金利比率は、90%以上の水準を目標とする



^(注1) 有利子負債比率を除き、いずれの数値も貸り敷金・保証金を含めています

^(注2) 有利子負債と敷金・保証金の合計額を各期の鑑定評価額の合計額を除いて算出しています

財務状況は、今後の環境変化への対応を進めた結果、長期負債比率100%、固定金利比率99%、平均借入残存年数は4.6年、平均デットコストは1.06%となっております。

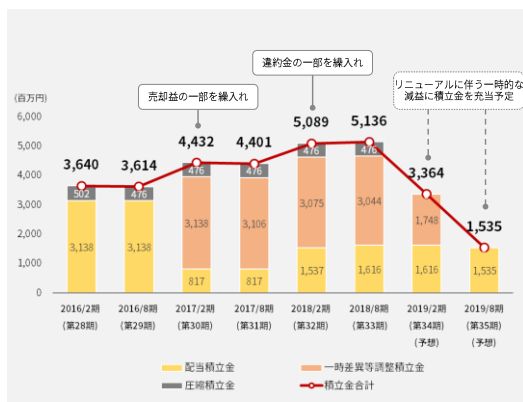
LTVは簿価に対して45%から55%を適切なレンジとして捉えており、現状は簿価に対して49.9%とほぼレンジ中庸値の適正水準にあります。

参考までに、含み益が増加したことから、時価に対してのLTVは45.0%になります。

安定的な分配を目指した積立金の活用

積立金残高推移^(注)

- 合併に伴う負ののれんや資産入替を通じた売却益等を積立金として保有
- 各種施策の実行に伴い、積立金の繰入れと取崩しを実行



(注) 各期末における「金銭の分配に係る計算書」承認時点

積立金積立を可能にする制度

- 税務上の繰越欠損金**
 - 2010年3月のラサルジャパン投資法人との合併により承継した資産を売却した際に税務上の損失が発生。当該損失を繰越欠損金として保有
 - 当該繰越欠損金を活用することで、法人税負担を回避

繰越欠損金残高 ^(注)	適用期限
66億円	2020年2月末

(注) 2018年8月期(第33期)末における「金銭の分配に係る計算書」承認時点

圧縮積立金制度

- 租税特別措置法第66条の2に規定される「平成21年及び平成22年に土地等の先行取得をした場合の課税の特例」に基づき、土地譲渡益の80%を上限として圧縮積立金に積立

圧縮積立可能額 ^(注1)	適用期限
290億円	2020年12月末

(注1) 2018年8月期(第33期)末における「金銭の分配に係る計算書」承認時点

(注2) 法人税等の課税負担が生じない範囲での各期の圧縮積立金積立の上限額は配当可能利益の90%まで

- 引き続きの資産入替による、含み益の実現を通じた積立金積立を行い、更なる分配金の安定化を実現

本ページ左側には積立金残高推移表を記載しています。

GMS2物件売却損益の一部繰入等により2018年8月期(第33期)末時点残高は51億3千6百万円、2019年2月期(第34期)以降は川崎ルフロンやmozoワンダーシティー等のリニューアルに伴う一時的減益に充当し、2019年8月期(第35期)末時点では15億3千5百万円という残高を予定しています。

本残高でも川崎ルフロンのリニューアル完了までの残高としては十分ではありますが、ポートフォリオの入替を進めていく中で、売却益が発生する期にはページ右側記載の制度を活用して積立金積立を別途行っていく、将来にわたる分配金安定化に活用する予定です。

ポートフォリオ全体の含み益は約1,500億円に拡大

継続鑑定評価額内訳

	2018年2月期(第32期)			2018年8月期(第33期)			含み損益差異
	物件数	鑑定評価額	含み損益	物件数	鑑定評価額	含み損益	
プライム	43 物件	344,810 百万円	51,478 百万円	43 物件	353,480 百万円	60,572 百万円	9,094 百万円
ターミナル駅前	13 物件	132,380 百万円	24,139 百万円	13 物件	133,170 百万円	25,288 百万円	1,149 百万円
住宅地駅前	20 物件	220,610 百万円	31,273 百万円	20 物件	222,650 百万円	34,364 百万円	3,091 百万円
コア	76 物件	697,800 百万円	106,889 百万円	76 物件	709,300 百万円	120,223 百万円	13,334 百万円
準コア	6 物件	112,940 百万円	14,164 百万円	6 物件	113,000 百万円	15,373 百万円	1,208 百万円
サブ	18 物件	183,490 百万円	14,135 百万円	16 物件	162,930 百万円	13,568 百万円	△ 567 百万円
合計	100 物件	994,230 百万円	135,189 百万円	98 物件	985,230 百万円	149,164 百万円	13,976 百万円

(注) 2018年2月期(第32期)に譲渡したノンコア資産2物件については、サブに含めて算出しています

キャップレート内訳

	2018年2月期 (第32期)	2018年8月期 (第33期)	前期比
プライム	3.42 %	3.34 %	△0.08 ポイント
ターミナル駅前	4.52 %	4.47 %	△0.05 ポイント
住宅地駅前	5.07 %	5.01 %	△0.06 ポイント
コア	4.16 %	4.09 %	△0.07 ポイント
準コア	5.47 %	5.43 %	△0.04 ポイント
サブ	5.05 %	4.94 %	△0.10 ポイント
全体平均	4.48 %	4.39 %	△0.09 ポイント

(注) 各物件の直接還元率(注)を鑑定評価額にて加重平均した数値になります(直接還元率が適用されていない物件は除く)

物件毎のキャップレート変動(前期比較)

	2018年2月期 (第32期)	2018年8月期 (第33期)
低下	41 物件	50 物件
維持	45 物件	40 物件
上昇	2 物件	1 物件

(注) 直接還元率が適用されていない物件及び各期中に取得し、前期鑑定評価額を取得していない物件は除きます

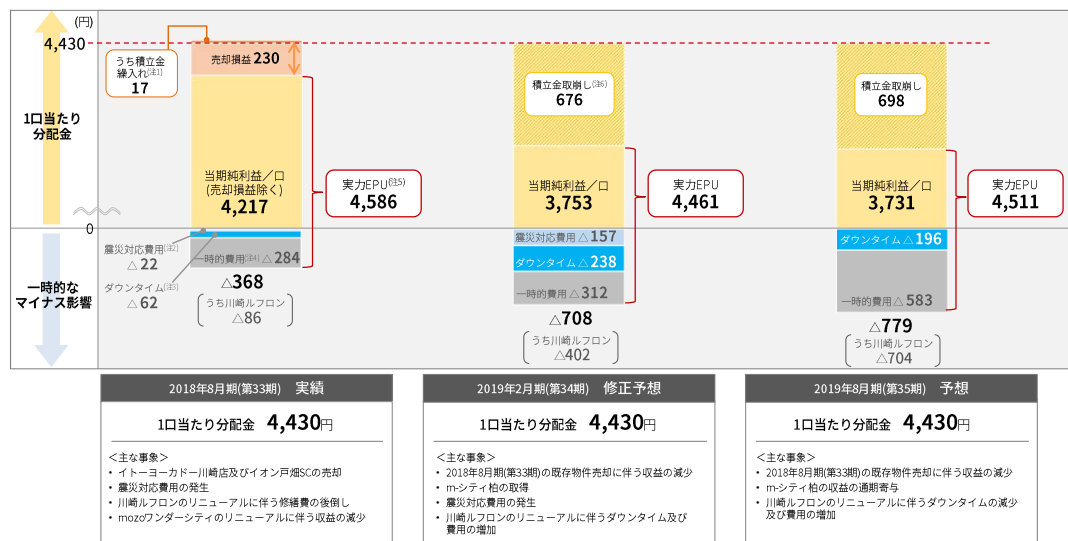
新たなポートフォリオ区分に基づく鑑定評価額について前期比較で記載しています。
2018年8月期(第33期)においてポートフォリオ全体の含み益は約1,500億円に拡大し、前期比では140億円の増加となり、特にその内プライム物件で91億円含み益が増加しています。
また、本ページ下段が示している通り、全ポートフォリオ区分においてキャップレートが前期比で低下しています。

3. 決算報告と業績予想



mozo wonder city

2018年8月期(第33期)実績、2019年2月期(第34期)及び2019年8月期(第35期)予想分配金サマリー



(注1) 配当積立金への繰入額から一時差異等調整積立金からの均等償却額を差し引いた金額をいいます。以下同じです

(注2) 2018年8月期(第33期)は大阪北部地震にかかる費用、2019年2月期(第34期)は北海道胆振東部地震にかかる費用をいいます。以下同じです

(注3) リニューアル等を実施中は発生する費用において、リニューアルを完了後の当該物件の想定償却額NOIと比べリニューアル前の実績償却額NOIの差額をいいます

(注4) リニューアルに伴い発生する修繕費・除却損・移転補償費用等の合計額をいいます

(注5) 当期純利益にリニューアルや震災等による一時的なマイナス影響を加算し、不動産売却損益を加減した数値をいいます

(注6) 一時差異等調整積立金からの均等償却額を含みます

本ページは、2018年8月期(第33期)実績、2019年2月期(第34期)及び2019年8月期(第35期)の1口当たり分配金のサマリーを記載しています。

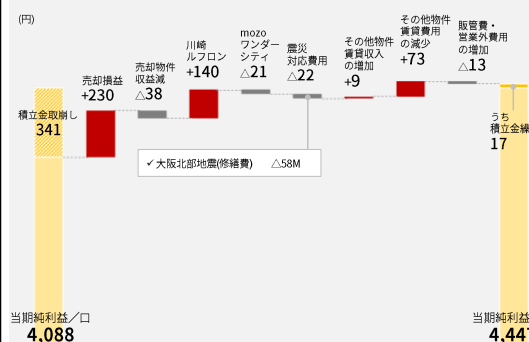
2018年8月期(第33期)はイトーヨーカドー川崎店及びイオン戸畑ショッピングセンターの売却による売却益発生に伴う230円の分配金プラス要因があった一方、川崎ルフロンのリニューアル等に伴う一時的費用284円及び6月18日に発生した大阪府北部地震の震災対応費用22円等の一時的マイナス要因がありました。結果、2018年8月期(第33期)は、17円分積立金繰り入れを行った上で公表通り4,430円の分配を行います。17円分の積立金繰り入れについては2019年2月期(第34期)以降の分配金安定化に活用致します。

また、2019年2月期(第34期)は川崎ルフロンのリニューアル等に伴う一時的費用312円、ダウンタイム238円及び9月6日に発生した北海道胆振東部地震の震災対応費用157円等の一時的マイナス要因があるため、676円分積立金を取り崩した上で分配金は公表通り4,430円と予想致します。

2019年8月期(第35期)は主には川崎ルフロンのリニューアル等に伴う一時的費用が583円と増加しますので、積立金698円分取り崩しを行った上で2019年2月期(第34期)同額の4,430円と予想致します。

なお、当該ページにはリニューアルを実施しない平常時のファンド収益力を表す「実力EPU」を記載していますが、2018年8月期(第33期)に既に4,586円あり、イトーヨーカドー川崎店及びイオン戸畑ショッピングセンターを売却した後の2019年2月期(第34期)及び2019年8月期(第35期)においてもほぼ4,500円の実力EPUがあります。従いまして、川崎ルフロンのリニューアルが完了する2020年8月期(第37期)には現在のポートフォリオの状況を前提としても分配金は4,500円の達成が十分に可能と見込んでおります。

前回公表時からの1口当たり分配金の変動要因

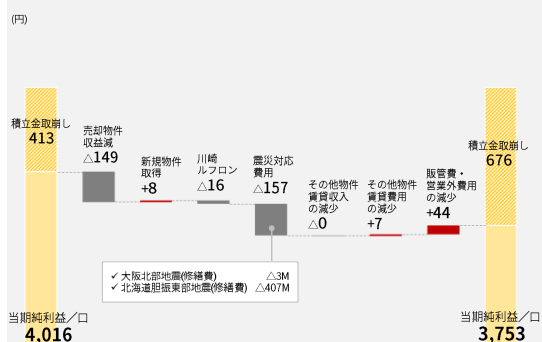
■ 2018年8月期(第33期)
公表予想分配金から実績分配金への変化

2018年4月公表予想
1口当たり分配金
4,430円

2018年8月期(第33期)

実績
1口当たり分配金
4,430円

変化なし

■ 2019年2月期(第34期)
公表予想分配金から今回修正予想分配金への変化

2018年4月公表予想
1口当たり分配金
4,430円

2019年2月期(第34期)

2018年10月修正予想
1口当たり分配金
4,430円

変化なし

(注)増減は利益に対する影響額を示しています

当該ページでは、2018年4月に発表した2018年8月期(第33期)及び2019年2月期(第34期)1口当たり当期純利益からの変動要因を記載しています。

2018年8月期(第33期)の公表済1口当たり当期純利益は4,088円でしたが、プラス要因としてGMS2物件の売却益230円、川崎ルフロンのリニューアル工事費用の2019年2月期(第34期)以降への後倒し140円等があり、マイナス要因としてGMS2物件売却による期中収益減38円、大阪府北部地震対応費用22円等があり、結果2018年8月期(第33期)1口当たり当期純利益は4,447円となりました。

2019年2月期(第34期)の公表済1口当たり当期純利益は4,016円でしたが、プラス要因としては2019年2月に取得予定のm-シティ柏による期中収益増8円等があり、マイナス要因としてGMS2物件売却による期中収益減149円、北海道胆振東部地震対応費用157円等があり、結果2019年2月期(第34期)1口当たり当期純利益は3,753円を予想しています。

なお、都市型にフォーカスしたポートフォリオ実現を目指して積極的に資産入替を進めていきますので、GMS2物件を売却した2018年8月期(第33期)と同様、資産入替に伴う売却益発生を主因とし、今回公表した業績予想が変動する可能性があります。また、売却益が多額に発生する場合には、川崎ルフロンのリニューアル完了を待たずとも、分配金を現状予想から引上げる検討も可能であると考えています。

また、2018年8月期(第33期)のP/L、B/Sの詳細データ及び2019年2月期(第34期)及び2019年8月期(第35期)予想の前期比較については25ページから27ページに詳細を記載していますので、後程ご覧頂ければと思います。

以上で、私からの説明を終了致します。

2018年8月期(第33期)決算報告 (P/L)

項目	2018年2月期 (第32期) (実績)	2018年8月期 (第33期) (実績)	前期比	2018年4月16日発表 第33期修正予想	実績比
営業収益	31,967 百万円	32,685 百万円	+ 718 百万円	31,965 百万円	+ 720 百万円
営業費用	17,495 百万円	18,813 百万円	+ 1,318 百万円	19,023 百万円	△ 210 百万円
(賃貸NOI: 売却益除く)	23,290 百万円	22,129 百万円	△ 1,160 百万円	21,764 百万円	+ 365 百万円
営業利益	14,472 百万円	13,871 百万円	△ 600 百万円	12,941 百万円	+ 930 百万円
営業外収益	3 百万円	2 百万円	△ 1 百万円	—	+ 2 百万円
営業外費用	2,242 百万円	2,228 百万円	△ 14 百万円	2,237 百万円	△ 9 百万円
経常利益	12,232 百万円	11,645 百万円	△ 587 百万円	10,703 百万円	+ 941 百万円
当期純利益	12,232 百万円	11,644 百万円	△ 587 百万円	10,703 百万円	+ 941 百万円
積立金繰入額	719 百万円	78 百万円	△ 641 百万円	—	+ 78 百万円
積立金取崩額	31 百万円	31 百万円	—	894 百万円	△ 863 百万円
分配金総額	11,545 百万円	11,597 百万円	+ 52 百万円	11,597 百万円	—
発行済投資口数	2,618,017 口	2,618,017 口	—	2,618,017 口	—
1口当たり分配金	4,410 円	4,430 円	+ 20 円	4,430 円	—
1口当たりFFO ^(注1)	6,875 円	6,399 円	△ 476 円	6,273 円	+ 126 円
FFOペイアウトレシオ ^(注2)	64.1 %	69.2 %	—	70.6 %	—
資本的支出	1,732 百万円	1,390 百万円	△ 342 百万円	2,198 百万円	△ 807 百万円
機能維持	1,103 百万円	898 百万円	△ 205 百万円		
機能向上	629 百万円	492 百万円	△ 136 百万円		
修繕費	314 百万円	1,099 百万円	+ 785 百万円	1,457 百万円	△ 358 百万円
合計	2,047 百万円	2,490 百万円	+ 443 百万円	3,655 百万円	△ 1,165 百万円
減価償却費	5,767 百万円	5,712 百万円	△ 55 百万円	5,720 百万円	△ 7 百万円

(注1) (当期純利益÷不動産売却損額－不動産売却益÷減価償却費÷その他不動産関連費用)÷発行済投資口数
(注2) 1口当たり分配金÷1口当たりFFO

2018年8月期(第33期)の主な変動要因 (前期比)

2018年8月期(第33期)の主な変動要因 (前期比)		(百万円)
営業収益		+718
✓ 前期取得5物件の通期寄与		+304
✓ イオン戸畑SCの売却に伴う売却益		+787
✓ イトヨーカードー川崎店及びイオン戸畑SCの売却による賃料等の減少		△79
✓ MARINE & WALK YOKOHAMAの連約金収入等の減少		△787
✓ 川崎ルフロンのリニューアルダウンタイム及び原状回復費収入等の増加		+476
✓ その他物件(水光熱費収入の増加+77、カード手数料収入の減少△14、連約金収入の減少△17、その他収入の減少△24)		+17
営業費用		+1,318
✓ 前期取得5物件の費用の通期寄与		+50
✓ イトヨーカードー川崎店の売却に伴う売却損		+184
✓ イトヨーカードー川崎店及びイオン戸畑SCの売却による費用の増加		+22
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う費用の増加		+622
✓ その他物件(公租公課の費用化+102、震災対応費用の発生+58、修繕費の増加+124、給水光熱費の増加+104、PM費の減少△78、販促費の減少△76、その他営業費用の増加+73、除却損の増加+72、減価償却費の減少△40)		+341
✓ 販売費・一般管理費の増加		+97
営業利益		△600
自己投資口取得費用の剥落		△21
経常利益		△587
当期純利益		△587

2018年8月期(第33期)の主な変動要因 (修正予想比)

2018年8月期(第33期)の主な変動要因 (修正予想比)		(百万円)
営業収益		+720
✓ イオン戸畑SCの売却に伴う売却益		+787
✓ イトヨーカードー川崎店及びイオン戸畑SCの売却による賃料等の減少		△69
✓ その他物件(賃料収入の減少△34、カード手数料収入の減少△14、連約金収入の減少△31、その他収入の増加+80)		+1
営業費用		△210
✓ イトヨーカードー川崎店の売却に伴う売却損		+184
✓ イトヨーカードー川崎店及びイオン戸畑SCの売却による費用の増加		+32
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う修繕費の後倒れ等		△374
✓ その他物件(公租公課の減少△32、震災対応費用の発生+58、修繕費の減少△79、PM費の減少△10、その他営業費用の減少△22、除却損の減少△20)		△97
✓ 販売費・一般管理費の増加		+45
営業利益		+930
支払利息の減少等		△9
経常利益		+941
当期純利益		+941

項目	2018年2月末 (第32期末)	2018年8月末 (第33期末)	前期比
総資産①	902,191 百万円	887,668 百万円	△ 14,523 百万円
総負債	469,210 百万円	454,438 百万円	△ 14,771 百万円
有利子負債②	406,191 百万円	392,725 百万円	△ 13,466 百万円
敷金・保証金③	51,894 百万円	50,341 百万円	△ 1,552 百万円
純資産	432,981 百万円	433,229 百万円	+ 248 百万円
LTV (②+③) / ①	50.8 %	49.9 %	△ 0.9 ポイント
有利子負債比率 ②/①	45.0 %	44.2 %	△ 0.8 ポイント
長期負債比率(敷金・保証金含む)	98.9 %	100.0 %	+ 1.1 ポイント
固定金利比率(敷金・保証金含む)	95.4 %	99.0 %	+ 3.6 ポイント
平均デットコスト	1.09 %	1.06 %	△ 0.03 ポイント
物件数	100 物件	98 物件	△ 2 物件
取得価格合計	910,110 百万円	888,675 百万円	△ 21,434 百万円
含み損益	+ 135,188 百万円	+ 149,164 百万円	+ 13,975 百万円
帳簿価額	859,041 百万円	836,065 百万円	△ 22,975 百万円
鑑定評価額	994,230 百万円	985,230 百万円	△ 9,000 百万円

【ご参考: 積立金残高】※各期の投資法人役員会にて承認後の積立額です。

積立金合計	5,089 百万円	5,136 百万円	+ 47 百万円
配当積立金	1,537 百万円	1,616 百万円	+ 78 百万円
圧縮積立金	476 百万円	476 百万円	—
一時差異等調整積立金	3,075 百万円	3,044 百万円	△ 31 百万円

2018年8月期(第33期)の主な変動要因 (前期比)

(百万円)	
総資産	△14,523
✓ 新規物件取得、既存物件売却	△18,980
✓ 現預金の増加	+8,611
✓ 減価償却費・除却損	△5,877
✓ 資本的支出	+1,390
総負債	△14,771
✓ 有利子負債の減少	△13,466
✓ 敷金保証金の減少	△1,552
✓ 未払消費税等	+509
純資産	+248
✓ 任意積立金の増加	+688
✓ 当期未処分利益の減少	△589
✓ 繰延ヘッジ損益	+149

項目	2018年8月期 (第33期) (実績)	2019年2月期 (第34期) (予想)	第33期比	2019年8月期 (第35期) (予想)	第34期比
営業収益	32,685 百万円	30,221 百万円	△ 2,463 百万円	30,296 百万円	+ 74 百万円
営業費用	18,813 百万円	18,414 百万円	△ 399 百万円	18,666 百万円	+ 252 百万円
(賃貸NOI: 売却益除く)	22,129 百万円	20,434 百万円	△ 1,695 百万円	20,309 百万円	△ 124 百万円
営業利益	13,871 百万円	11,807 百万円	△ 2,064 百万円	11,629 百万円	△ 177 百万円
営業外収益	2 百万円	—	△ 2 百万円	—	—
営業外費用	2,228 百万円	1,981 百万円	△ 247 百万円	1,859 百万円	△ 121 百万円
経常利益	11,645 百万円	9,826 百万円	△ 1,819 百万円	9,770 百万円	△ 56 百万円
当期純利益	11,644 百万円	9,825 百万円	△ 1,819 百万円	9,769 百万円	△ 56 百万円
積立金繰入額	78 百万円	—	△ 78 百万円	—	—
積立金取崩額	31 百万円	1,772 百万円	+ 1,740 百万円	1,828 百万円	+ 56 百万円
積立金残高 ^(注1)	5,136 百万円	3,364 百万円	△ 1,772 百万円	1,535 百万円	△ 1,828 百万円
分配金総額	11,597 百万円	11,597 百万円	—	11,597 百万円	—
発行済投資口数	2,618,017 口	2,618,017 口	—	2,618,017 口	—
1口当たり分配金	4,430 円	4,430 円	—	4,430 円	—
1口当たりFFO ^(注2)	6,399 円	5,884 円	△ 515 円	5,870 円	△ 14 円
FFOペイアウトレシオ ^(注3)	69.2 %	75.3 %	—	75.5 %	—
資本的支出	1,390 百万円	4,158 百万円	+ 2,767 百万円	4,208 百万円	+ 49 百万円
機能維持	898 百万円	2,004 百万円	+ 1,106 百万円	1,893 百万円	△ 111 百万円
機能向上	492 百万円	2,153 百万円	+ 1,661 百万円	2,314 百万円	+ 160 百万円
修繕費	1,099 百万円	1,473 百万円	+ 373 百万円	1,676 百万円	+ 203 百万円
合計	2,490 百万円	5,632 百万円	+ 3,141 百万円	5,884 百万円	+ 252 百万円
減価償却費	5,712 百万円	5,581 百万円	△ 131 百万円	5,599 百万円	+ 17 百万円

(注1) いずれも各期の投資法人役員会にて承認後の積立金残高

(注2) (当期純利益 + 不動産売却損 - 不動産売却益 + 減価償却費 + その他不動産関連償却) ÷ 発行済投資口数

(注3) 1口当たり分配金 ÷ 1口当たりFFO

2019年2月期(第34期)の主な変動要因 (第33期実績比)

(百万円)

営業収益	△2,463
✓ 売却益の剥落	△787
✓ 既存2物件売却による賃料等の減少	△693
✓ 川崎ルフロンのリニューアルダウンタイム及び原状回復費収入の剥落	△983
✓ その他物件(賃料収入の増加+111、水光熱費収入の減少△66、違約金収入の増加+28、その他収入の減少△79)	+0
営業費用	△399
✓ 売却損の剥落	△184
✓ 既存2物件売却による費用の減少	△388
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う費用の増加	+57
✓ 震災対応費用の増加	+353
✓ その他物件(BM費の増加+52、給水光熱費の減少△93、販促費の増加+45、その他営業費用の減少△127、除却損の減少△38、減価償却費の増加+19)	△134
✓ 販売費・一般管理費の減少	△102
営業利益	△2,064
支払利息等の減少	△222
経常利益	△1,819
当期純利益	△1,819

2019年8月期(第35期)の主な変動要因 (第34期予想比)

(百万円)

営業収益	+74
✓ m-シティ柏の取得による賃料収入等の通期寄与	+131
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う賃料等の増加	+98
✓ mazaフンダーシティのリニューアルに伴う賃料等	△167
✓ その他物件(賃料収入の増加+73、水光熱費収入の増加+25、違約金収入の減少△34、その他収入の減少△58)	+11
営業費用	+252
✓ m-シティ柏の費用の通期寄与	+25
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う費用等の増加	+888
✓ mazaフンダーシティのリニューアルに伴うPMフィーの減少等	△206
✓ 震災対応費用の剥落	△411
✓ その他物件(公租公課の費用化+6、BM費の減少△21、修繕費の減少△15、給水光熱費の増加+76、販促費の減少△27、その他営業費用の減少△25、除却損の減少△39、減価償却費の減少△45)	△78
✓ 販売費・一般管理費の増加	+35
営業利益	△177
支払利息の減少等	△121
経常利益	△56
当期純利益	△56

確かな今を、豊かな明日へ。



日本リテールファンド投資法人

ディスクレーマー

- 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およ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：三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社

(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)