

REIT REPORT

|| リートレポート ||

平和不動産リート投資法人

8966 東証 REIT

[企業情報はこちら >>>](#)

2025 年 8 月 19 日 (火)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2025年5月期の業績概要	01
2. 2025年11月期と2026年5月期の業績見通し	01
3. 中期目標と成長戦略	02
■ 業績動向	03
1. 2025年5月期の業績概要	03
2. 財政状態	04
■ 今後の見通し	05
● 2025年11月期と2026年5月期の業績見通し	05
■ 中長期の成長戦略	06
1. 中期目標「NEXT VISION II +」	06
2. 外部成長戦略	07
3. 内部成長戦略	07
4. 財務戦略	09
5. サステナビリティ	09
■ 投資口価格の状況	10

要約

「NEXT VISION II +」では、賃料収入年成長率2%の目標を達成。 内部成長の新たな中期目標として、賃料収入年成長率5%を設定

平和不動産リート投資法人<8966>は、平和不動産<8803>グループの投資法人であり、中小規模の事業所が集中し、人口増加傾向が続く東京都区部を中心に、オフィス及びレジデンスに集中的に投資する複合型 REIT だ。全国各地の証券取引所やオフィスビルを所有・賃貸し、日本橋兜町・茅場町の再活性化及び札幌再開発事業化を推進する再開発事業などのデベロッパー事業を幅広く展開している平和不動産の経験とノウハウを最大限に活用できることが、同 REIT の大きな強みである。

1. 2025年5月期の業績概要

2025年5月期(第47期)は、営業収益10,154百万円(前期比12.3%増)、営業利益5,556百万円(同18.4%増)、経常利益4,882百万円(同19.1%増)、当期純利益4,881百万円(同19.1%増)であった。営業収益及び各段階利益は、おおむね2025年4月10日公表の修正予想どおりの着地であった。内部成長では、賃料収入年成長率は「NEXT VISION II +」で掲げた2%目標を達成し、ポートフォリオ稼働率は高稼働が継続した。外部成長では、公募増資による外部成長と、資産入替による含み益の顕在化のサイクルを継続した。財務運営では、調達期間・金利固定化比率などにおいて、健全な財務基盤を維持した。以上から、賃貸 EPU (譲渡益及び内部留保充当額を除いた1口当たり分配金(DPU)に、バリューアップ関連費用を足し戻して計算)は、金融費用がオフィス、レジデンスの内部成長及び外部成長の寄与を上回り、2,685円(前期比25円減)であった。しかし、投資主還元強化方針として、資産入替に伴う含み益の顕在化による譲渡益計上に加えて、期当たり200円/口の一時差異等調整積立金の取崩しにより、DPUは3,850円(同210円増)と19期連続で過去最高水準を更新した。分配金の大幅増加は、従来以上に「投資主還元強化」に経営の軸足を置いた結果であった。着実な成長に加え、潤沢な内部留保と含み益を有することで、継続的な物件取得、財務基盤の安定化、安定的な分配金支払いなどを可能にしている。

2. 2025年11月期と2026年5月期の業績見通し

2025年11月期(第48期)は、営業収益10,648百万円(前期比4.9%増)、営業利益5,928百万円(同6.7%増)、経常利益5,161百万円(同5.7%増)、当期純利益5,161百万円(同5.7%増)を、また2026年5月期(第49期)は、営業収益8,674百万円(同18.5%減)、営業利益4,002百万円(同32.5%減)、経常利益3,202百万円(同38.0%減)、当期純利益3,201百万円(同38.0%減)を見込む。その結果、賃貸 EPU は2025年11月期2,633円(同52円減)、2026年5月期2,726円(同93円増)を見込む。金融費用の増加を賃料上昇で補い、物件譲渡による賃貸利益の剥落を公募増資による成長資産の取得によりカバーする計画だ。また、DPUは「投資主還元強化」の方針に基づき、内部留保取崩しによって2025年11月期3,950円(同100円増)、2026年5月期3,990円(同40円増)と、過去最高水準の更新を予想する。これらの予想は今後発生する物件譲渡益や物件取得は織り込んでおらず、保守的な稼働率や NOI 利回り(実質利回りとも言う、実績賃貸業利益(年換算) / ((期初帳簿価額 + 期末帳簿価額) ÷ 2) × 100 で計算)を前提にしていることから、十分に達成可能であると弊社では見る。

要約

3. 中期目標と成長戦略

同 REIT では、2025 年 5 月期から「NEXT VISION II +」として、3 つの強化により資本効率を高め、投資主価値を最大化する施策の拡充を図っている。すなわち、「内部成長の強化」では、バリューアップ投資を着実に推進し、賃料収入の成長を加速する。「資産回転型戦略の強化」では、投資主還元を目的とした譲渡益獲得の加速、バリューアップ運用により含み益を上回る実現益の創出、将来の内部成長の基礎となる資産の取得、を推進する。「投資主還元の強化」では、一時差異等調整積立金の取崩し拡大や資産回転型戦略による譲渡益の創出と還元の加速を図る。

これらの取り組みにより目標を、(1) 分配金 4,200 円、(2) 資産規模 3,000 億円、(3) 内部成長として賃料収入年成長率 5%（従来目標の 2% を達成したことから上方修正）と ROI10%、(4) 格付 AA、(5) 2030 年までに GHG（温室効果ガス）90% 削減（2018 年比）と再生可能エネルギー電力 100%、を掲げている。目標達成に向けては、外部成長として、「着実かつ健全な外部成長」「継続的な入替戦略の実施」「投資機会の拡大・中長期で競争力を有するポートフォリオの構築」「資産回転型戦略の強化とバリューアップ戦略を通じた含み益の創出と顕在化」を目指す。内部成長では、「高稼働率の維持・向上」「賃料増額に向けた取り組み」「付帯収入増加と費用削減」に加えて、「戦略的な「攻め」の資金活用」を掲げる。財務運営では、「財務基盤の強化」「LTV（総資産有利子負債比率）のコントロール」「資金調達手段の多様化」「金融コストの抑制」を図る。また、投資主還元として、「潤沢な内部留保の還元」「フリーキャッシュの活用」「流動性向上」「含み益の顕在化」を計画する。さらに、ESG（環境・社会・ガバナンス）の向上にも引き続き前向きに取り組む。

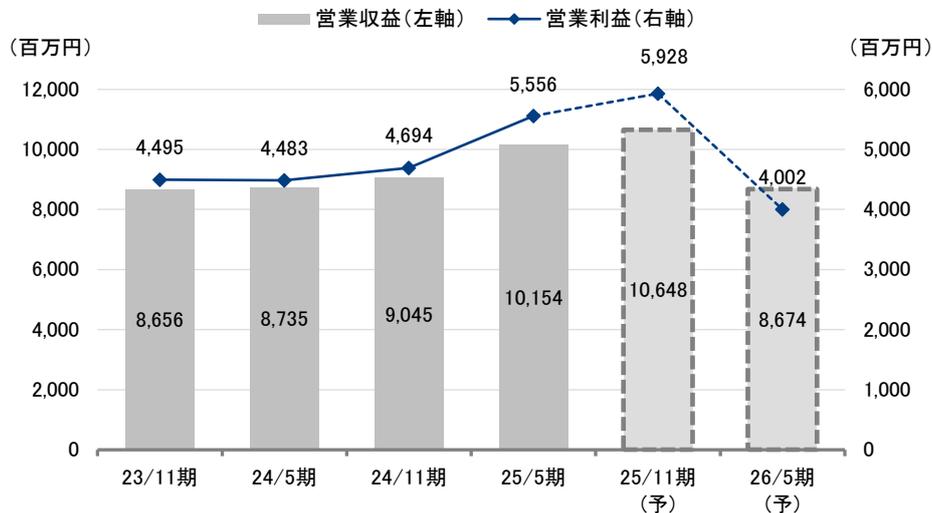
潤沢な内部留保残高と含み益の活用などの「攻め」の資金活用によって、バリューアップ工事や物件入替によるバリューアップ戦略を推進することで、サステナブルな投資主還元を目指す。今後予想される金利上昇に対しては、内部留保や含み益を活用したバリューアップ工事による賃料増額によってカバーする計画である。投資主還元の強化を目指す目標設定は投資主に高く評価されると弊社では見ており、今後の進捗状況に注目したい。

Key Points

- ・ 2025 年 5 月期は物件譲渡益が寄与し、増収増益決算。譲渡益の計上と一時差異等調整積立金の取崩しにより、DPU は 19 期連続でスポンサー変更後の最高水準を更新
- ・ 2025 年 11 月期及び 2026 年 5 月期は、今後発生する譲渡益は見込まないが、引き続き譲渡益の計上により内部留保の充当をカバーしていく方針で、内部留保の還元強化によって DPU の最高水準更新を予想
- ・ 「NEXT VISION II +」では、分配金、資産規模、格付け、ESG などの目標について、特に投資主価値を最大化する施策を拡充。分配金の大幅増加を目指す目標設定は、投資家に高く評価されると見る

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

賃料増額と投資主還元の強化方針により、 2025年5月期も分配金を大幅に増加し、過去最高を更新

1. 2025年5月期の業績概要

2025年5月期は、営業収益10,154百万円（前期比12.3%増）、営業利益5,556百万円（同18.4%増）、経常利益4,882百万円（同19.1%増）、当期純利益4,881百万円（同19.1%増）であった。営業収益及び各段階利益は、おおむね2025年4月10日公表の修正予想どおりの着地であった。なお、REITでは、税引前利益の90%超を分配金として支払う場合には法人税が免除されることから、当期純利益は経常利益とほぼ同水準となっている。

内部成長としては、第1に賃料収入年成長率は「NEXT VISION II+」で掲げた2%目標を達成した。オフィス、レジデンスともに賃料改定額は2020年以降の最高値を更新し、ポートフォリオ全体の賃料収入は年率2.3%成長であった。第2にポートフォリオ稼働率は高稼働が継続した。期中平均稼働率は97.2%（前期比0.3ポイント減）と、バリューアップ工事によるダウンタイム（空室期間）の影響を受けながらも高稼働が継続している。外部成長としては、公募増資による外部成長と16期連続となる資産入替に伴う含み益顕在化のサイクルを継続した。財務運営でも、調達期間、金利固定化比率の水準を維持し、公募増資により保守的なLTVコントロールを継続するなど、健全な財務基盤を維持した。

平和不動産リート投資法人 | 2025年8月19日(火)
8966 東証 REIT | <https://www.heiwa-re.co.jp/>

業績動向

以上から、1口当たり当期純利益（EPU）は、4,085円（前期比653円増）であった。また、賃貸EPUは、オフィスとレジデンスの内部成長及び外部成長の寄与を金融費用が上回り、2,685円（同25円減）であった。賃貸EPUとは、バリューアップ工事に伴う費用（営業費用に含まれる）がPLに与える影響が拡大したことで、賃料上昇の流れを分かりやすくするための指標であり、具体的には譲渡益及び内部留保充当額を除いたDPUに、バリューアップ関連費用を足し戻して計算する。さらに投資主還元強化方針として、資産入替に伴う含み益の顕在化による譲渡益計上に加えて、一時差異等調整積立金の定期取崩し額を前期より200円/口へ拡大したことで、DPUは3,850円（同210円増）と19期連続で過去最高水準を更新した。こうした分配金の大幅増加は、投資主還元強化に経営の軸足を移した結果である。着実な成長に加え、潤沢な内部留保と含み益を有することで、継続的な物件取得、財務基盤の安定化、安定的な分配金支払いなどを可能にしていると評価できる。

2025年5月期 業績

(単位：百万円)

	24/11期 実績	25/5期 実績	前期比		25/5期 予想	予想比	
			増減額	増減率		額	達成率
営業収益	9,045	10,154	1,108	12.3%	10,157	-2	100.0%
営業利益	4,694	5,556	861	18.4%	5,582	-26	99.5%
経常利益	4,099	4,882	782	19.1%	4,912	-30	99.4%
当期純利益	4,098	4,881	782	19.1%	4,912	-30	99.4%
1口当たり当期純利益（EPU）（円）	3,432	4,085	653	19.0%	4,110	-25	99.4%
賃貸EPU（円）	2,710	2,685	-25	-0.9%	2,682	3	100.1%
1口当たり分配金（DPU）（円）	3,640	3,850	210	5.8%	3,850	0	100.0%
発行済投資口数（口）	1,194,933	1,194,933	0	-	1,194,933	-	-

注：25/5期予想は、25/4/10公表の修正予想数値
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 財政状態

2025年5月期末の財政状態は、総資産262,404百万円（前期末比13,214百万円増）、純資産125,610百万円（同716百万円増）、有利子負債125,887百万円（同11,850百万円増）であった。平均調達金利は1.079%（同0.143ポイント上昇）となったが、当面は満期を迎える調達コストと新規調達コストは、同等または新規の方が高くなる予想だ。今後も主要金融機関との良好な関係の下、引き続き安定して資金調達が可能と考えられる。また、平均調達年数は7.3年、長期有利子負債比率は100.0%、金利固定化比率は70.0%で、将来の金利上昇リスクに十分備えている。金利上昇に対しては、内部留保や含み益を活用したバリューアップ工事による賃料増額によってカバーする計画である。加えて、大手都銀からのコミットメントライン（必要な時に借りられる、銀行からの融資枠）80億円を有し、不測の事態にも対応できるようにしている。

さらに、鑑定LTV（期末の鑑定評価額（帳簿価額＋含み損益）に対する有利子負債の割合）は41.0%と良好な低水準を維持している。同REITでは、同比率40～50%を標準水準として維持し、上限を65%に設定しているが、鑑定評価額の増加に伴って長期的に同比率は低下し、近年は横ばいながら良好な低水準で推移しており、安全性が高いと評価できる。

■ 今後の見通し

投資主還元強化の方針の下、分配金の増配を計画

● 2025年11月期と2026年5月期の業績見通し

2025年11月期は、営業収益10,648百万円(前期比4.9%増)、営業利益5,928百万円(同6.7%増)、経常利益5,161百万円(同5.7%増)、当期純利益5,161百万円(同5.7%増)を、また2026年5月期は、営業収益8,674百万円(同18.5%減)、営業利益4,002百万円(同32.5%減)、経常利益3,202百万円(同38.0%減)、当期純利益3,201百万円(同38.0%減)を見込む。その結果、1口当たり当期純利益(EPU)は、2025年11月期4,123円(同38円増)、2026年5月期2,558円(同1,565円減)を予想する。また、賃貸EPUは、2025年11月期2,633円(同52円減)、2026年5月期2,726円(同93円増)を見込む。金融費用の増加を賃料上昇で補い、物件譲渡による賃貸利益の剥落を5年連続となる公募増資を活用した成長資産の取得によってカバーする計画だ。また、DPUは「投資主還元強化」の方針に基づく内部留保取崩しによって、2025年11月期3,950円(同100円増)、2026年5月期3,990円(同40円増)と、過去最高水準の更新を計画する。

これらの予想は既に確定している外部成長(物件譲渡や物件取得)や内部成長の実現を織り込むものの、今後の含み益顕在化を伴う資産入替による物件取得や物件譲渡益は織り込んでいないが、今後も引き続き物件譲渡益の計上により内部留保の充当をカバーすることで、分配金の増加を実現する方針である。また慎重な稼働率やNOI利回りを前提にするなど、保守的な前提条件に基づいている。さらに今後の金利上昇懸念に対しては、内部留保や含み益を活用したバリューアップ工事により賃料増額を強力に進める。以上から、業績予想は十分に達成可能な水準であると弊社では見ている。

2025年11月期/2026年5月期 業績予想

(単位：百万円)

	25/5期 実績	25/11期 予想	前期比		26/5期 予想	前期比	
			増減額	増減率		増減額	増減率
営業収益	10,154	10,648	493	4.9%	8,674	-1,973	-18.5%
営業利益	5,556	5,928	372	6.7%	4,002	-1,926	-32.5%
経常利益	4,882	5,161	279	5.7%	3,202	-1,959	-38.0%
当期純利益	4,881	5,161	279	5.7%	3,201	-1,959	-38.0%
1口当たり当期純利益(EPU)(円)	4,085	4,123	38	0.9%	2,558	-1,565	-38.0%
賃貸EPU(円)	2,685	2,633	-52	-1.9%	2,726	93	3.5%
1口当たり分配金(DPU)(円)	3,850	3,950	100	2.6%	3,990	40	1.0%
発行済投資口数(口)	1,194,933	1,251,533	56,600	-	1,251,533	0	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

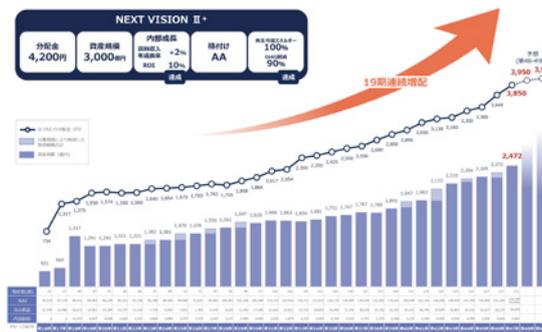
3つの強化により、投資主価値の最大化に取り組む

1. 中期目標「NEXT VISION II +」

同 REIT では、投資口価格の低迷に対応するとともに、株式市場における資本コストや株価を意識した経営を求める声を十分に意識して、2025年5月期からは前中期目標「NEXT VISION II」の一部を改訂し「NEXT VISION II +」として、3つの強化により資本効率を高め、投資主価値を最大化する施策の拡充を図っている。この改訂版を打ち出すことで、低迷していた投資口価格を引き上げたいとの狙いによるものだ。具体的には、「内部成長の強化」では、バリューアップ投資を着実に推進し、賃料収入の成長を加速する。また、「資産回転型戦略の強化」では、投資主還元を目的とした譲渡益獲得の加速、バリューアッド運用により含み益を上回る実現益の創出、将来の内部成長の基礎となる資産の取得をする。さらに、「投資主還元の強化」では、一時差異等調整積立金の取崩し拡大や資産回転型戦略による譲渡益の創出と還元の加速を図る。

3つの強化による改訂版の中期目標として、(1) 分配金 4,200円、(2) 資産規模 3,000億円、(3) 内部成長として賃料収入年成長率 5% (2025年5月期に 2% を達成したことから上方修正) と ROI10%、(4) 格付 AA、(5) 2030年までに GHG90% 削減と再生可能エネルギー電力 100%、を掲げている。目標達成に向けては、外部成長として、「着実かつ健全な外部成長」「継続的な入替戦略の実施」「投資機会の拡大・中長期で競争力を有するポートフォリオの構築」「資産回転型戦略の強化とバリューアッド戦略を通じた含み益の創出と顕在化」を目指す。内部成長では、「高稼働率の維持・向上」「賃料増額に向けた取り組み」「付帯収入増加と費用削減」に加えて、「戦略的な「攻め」の資金活用」を掲げる。財務運営では、「財務基盤の強化」「LTV のコントロール」「資金調達手段の多様化」「金融コストの抑制」を図る。また、投資主還元として、「潤沢な内部留保の還元」「フリーキャッシュの活用」「流動性向上」「含み益の顕在化」を計画する。さらに、ESG の向上にも引き続き前向きに取り組む。潤沢な内部留保残高と含み益の活用などの「攻め」の資金活用によって、バリューアップ工事や物件入替によるバリューアッド戦略を推進することで、サステナブルな投資主還元を目指す。今後予想される金利上昇に対しては、内部留保や含み益を活用したバリューアップ工事による賃料増額によってカバーする計画である。これらの投資主還元の強化を中心とする意欲的な目標設定は投資主に高く評価されると弊社では見ており、今後も進捗状況に注目したい。

同投資法人の成長の軌跡と「NEXT VISION II +」



出所：決算説明資料より掲載

2. 外部成長戦略

外部成長戦略では、「着実かつ健全な外部成長」「継続的な入替戦略の実施」「投資機会の拡大・中長期で競争力を有するポートフォリオの構築」「資産回転型戦略の強化とバリューアップ戦略を通じた含み益の創出と顕在化」を運用方針としている。「着実かつ健全な外部成長」としては、ポートフォリオの質と収益性の向上に資する物件に厳選投資し、スポンサーと協働することで開発など多様な手法による取得機会の拡大を図ることに加え、フリーキャッシュ及び借入余力を活用した機動的な物件取得を行う。「継続的な入替戦略の実施」としては、低収益物件や小規模レジデンスを優良なオフィスやレジデンスに入れ替えるなど、引き続きポートフォリオの収益力改善を図る。「投資機会の拡大・中長期で競争力を有するポートフォリオの構築」としては、基本的にはオフィスとレジデンスに投資するが、マーケット需要の変化・社会的ニーズへの対応として、ヘルスケア施設やホテルなどへの投資機会を拡大する方針だ。2025年5月期も、公募増資と借入余力の活用による取得や資産回転型戦略を着実に実行している。すなわち、公募増資により8物件を鑑定評価額の83%で取得して大きな含み益からスタートするとともに、4物件の譲渡により41億円の譲渡益を計上し、売却益は投資主還元としての分配金、内部成長を生むバリューアップ投資、及び内部留保に活用している。

同 REIT のスポンサーである平和不動産はオフィス及びレジデンス開発を積極的に展開しており、同 REIT はその中から物件を取得している。2025年11月期の期初に実施した5年連続となる公募増資により、平和不動産のパイプラインから販売用不動産のうちオフィス1物件、レジデンス1物件を取得した。このように平和不動産の販売用不動産のストックは、将来の同 REIT の外部成長を支えている。加えて、同 REIT では、普通借地権を活用したパイプラインの構築に取り組んでいる。スポンサーである平和不動産との協業により、借地権のデメリットを克服し、メリットを最大限に享受できるスキームを構築できるのが強みである。また、共有物件・区分所有物件の追加取得によって、ポートフォリオ価値の向上にも取り組んでいる。2024年6月には、北浜一丁目平和ビル（大阪市中央区）のスポンサーからの追加取得による完全保有化（所有割合100%）によって鑑定評価額が1.6億円増加した。今後も公募増資による資産規模の増加、DPUやNAV（純資産価値）の成長、LTVの引き下げを推進し、レバレッジを活用した成長余力の確保を目指している。

3. 内部成長戦略

内部成長戦略では、「高稼働率の維持・向上」「賃料増額に向けた取り組み」「付帯収入増加と費用削減」「戦略的な「攻め」の資金活用」を運用方針としている。「高稼働率の維持・向上」としては、スポンサーやPM（プロパティ・マネジメント）会社と連携し適切かつタイムリーなリーシング施策の実施によるテナント需要の取り込み、良質な運営・管理、CS（顧客満足度）対応施策によるテナント退去の防止、ダウンタイムの短縮などを目指す。「賃料増額に向けた取り組み」としては、テナント入替時及び契約更改時における賃料増額や是正を推進する。「戦略的な「攻め」の資金活用」としては、潤沢なフリーキャッシュ及び内部留保の活用によるポートフォリオのブラッシュアップ戦略によって内部成長スピードを加速、バリューアップ工事により需要を喚起してインフレの影響を賃料に転嫁しやすい環境を醸成、先行投資により将来キャッシュ・フローの創出、獲得したキャッシュ・フローをポートフォリオのブラッシュアップへ循環投資、内部成長によるROAの向上を通じたEPUの持続的成長などを目指す。特に「戦略的な「攻め」の資金活用」は、「NEXT VISION II+」の数値目標達成のための重要な戦略との位置付けであり、この戦略の推進によって分配金向上への $+ \alpha$ の効果を生み出す計画である。

中長期の成長戦略

2025年5月期には、賃料収入年成長率が2.3%となり目標とした2%を達成したことから、内部成長を推進する環境は整ったと考えて、賃貸EPUのさらなる成長のために新たに賃料収入年成長率5%の意欲的な目標を設定した。その実現のための施策として、第1に、「全テナントへの賃料増額改定依頼」を実施し、特殊な事情を除く契約更新対象のすべてのテナントに対し、オフィス・レジデンスともに賃料改定の申し入れを行う。第2に、「バリューアップ対象物件の拡大」を目指し、セットアップオフィス化（オフィス家具や通信設備が整っており、すぐに業務を開始できる状態に内装が完成したオフィスにすること）及びレジデンス専有部のバリューアップ対象を拡大する。第3に、「成長資産の取得」を行い、賃料ギャップのある、またはバリューアップ効果の高い成長資産の取得に努める。同REITでは、これらの3つの施策により強力に内部成長を推進することで金利上昇やインフレに対応し、分配金の継続的な増加を図る考えである。

オフィスの期中平均稼働率は、市場平均を大きく上回る98%台で安定的に推移している。2025年5月期にはセットアップオフィス化の工事実施により一時的に97.8%に低下したが、期末には98.0%に戻している。テナント入れ替えに際しては、フリーレント付与月数の短期化に加え賃料増額も同時に実現できており、オフィスにおける賃貸需要の厚さが確認される。2025年5月期は5期連続での賃料増額改定をし、期当たり約58百万円の賃料増額で着地した。さらに、賃料ギャップ（市場賃料との乖離）については、新規取得物件の更新時改定、商業店舗の入替などに伴う増額改定を行ったが、公募増資による取得物件によって高水準の賃料ギャップが続いている。同REITの主要顧客は中小事業者が中心であるが、マーケット賃料が上昇傾向で、空室率も低下傾向であるなど、オフィス運用の好事業環境が続いている。

レジデンスにおいては、2025年5月期の期中平均稼働率は96.7%となり、バリューアップ工事の影響もあり前期と同水準と引き続き安定トレンドを維持している。また、投資エリア別には、保有物件が集中する東京圏を中心に、リーシングは好調に推移している。コロナ禍が終わり、再び都市部に人が流入している。オフィスではテナントが原状回復後に引き渡すため期中平均稼働率が高いが、レジデンスでは入居者の退去後にオーナーが工事をするため、現在の期中平均稼働率は上限に近い水準だ。2025年5月期には入替賃料・更新賃料いずれも増額で改定し、賃料収入は47百万円強の増加となった。また、礼金取得率は65%を超え、安定したリーシング環境が続いている。更新率についても70%台後半の水準で推移しており、ポートフォリオの安定化に寄与している。同REITでは、市場の賃料急上昇に伴い賃料ギャップが拡大していることから、これを解消して将来の賃料上昇につなげる計画である。

4. 財務戦略

財務戦略では、「財務基盤の強化」「LTVのコントロール」「資金調達手段の多様化」「金融コストの抑制」を運用方針とする。「財務基盤の強化」としては、有利子負債の長期化と適切な金利固定化比率の維持及び満期の分散化を進めることで市場金利変動の影響を受けにくい財務基盤を構築することに加え、AA格の高い信用力を活用した調達コストの引き下げと長期安定投資家の拡大を目指す。「LTVのコントロール」としては、金融環境に左右されない安定した物件取得、ポートフォリオと収益の持続的な拡大、機関投資家とのエンゲージメントを通じて最適資本構成を探索する。「資金調達手段の多様化」としては、公募増資によるエクイティ調達、幅広い業態からなるレンダーフォーメーション、投資法人債など、様々な性格の資金へのアクセスを構築する。また、現在の低金利環境が将来にわたって寄与するよう、「金融コストの抑制」を図る。物件入替による含み益の顕在化が進む一方、既存物件の鑑定評価額上昇と含み益を有する新規物件取得により、含み益額は前期比5,508百万円増の65,518百万円、含み益率も27.1%と引き続き高い水準を維持している。また、平均調達年数は7.3年、金利固定化比率は70.0%、公募増資後の鑑定LTVは39.0%で、前期と同水準であった。鑑定LTVを45%に引き上げた場合の借入余力341億円を活用することで、成長物件に厳選投資する計画だ。このように強固な財務基盤は、同REITの今後の成長を下支えすると期待される。

5. サステナビリティ

「NEXT VISION II+」では、サステナビリティについてGHGの排出量設定目標として、ポートフォリオのGHG総排出量を2030年までに2018年比90%削減することで、国際認証のSBT (Science Based Targets) 認定を受けた目標数値を上回る削減を目指す。GHG総排出量は、2025年5月期末に90.9%削減し、目標を達成した。また、外部認証、国際イニシアティブ・外部評価として、GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) 評価、TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース)、グリーンファイナンスフレームワーク、グリーンビルディング認証などを得ている。

環境課題への取り組みとしては、再生可能エネルギー電力への切り替えは、2024年11月末時点で全物件の対応が完了している。また、ペーパーレス及び環境に配慮した素材の使用のほか、LED化の推進、レジデンス専有部電気量計測システムの導入、災害救援・寄付型自動販売機の設置なども実施している。社会への取り組みとしては、地域社会への参画を進め、災害時の飲料水供給、ペットボトルキャップ回収運動、地域の祭りやピンクリボン運動(乳がん予防や早期治療を促す運動)への参加などを実施している。また、資産運用会社の社員への取り組みとして、健康支援・ワークライフバランスの改善や、女性活躍推進法に基づく「えるぼし」認定の取得などにも取り組んでいる。ガバナンスとしては、運用資産の取得・売却の意思決定プロセスの明確化や、上席執行役員制度などを導入している。これら数々のサステナビリティへの積極的な取り組みは、ESG投資(環境・社会・ガバナンスに配慮している企業を重視・選別して行う投資)の世界的な拡大傾向に対応する活動であると評価できる。

■ 投資口価格の状況

「NEXT VISION II +」の推進による分配金の継続的な大幅増加に伴い、投資家の評価は高まると予想

同 REIT の投資口価格は、2017 年以降おおむね上昇傾向にあったが、2020 年 3 月にコロナ禍に伴う社会全体の景気・企業業績への不安に伴い大きく下落した。その後は、コロナ禍対策の進展や景気回復期待もあり投資口価格は大きく回復した。ただ、最近では米国の長期金利上昇及び好調な国内株式市場の影響や、大口投資家として同 REIT の右肩上がりの配当を高く評価している毎月分配型投資信託が新 NISA に組み込まれなかったことの影響等から投資口価格は下落して推移した。足元では内部成長強化の方針が好感されているものの、国内株に対して出遅れ感が強い状況が続いている。一方で長期的な視点では、スポンサー変更発表の 2009 年 10 月以降、東証 REIT 指数は横ばい～緩やかな上昇にとどまっているのに対し、同 REIT の投資口価格は大きく上昇している。

同 REIT では、「NEXT VISION II +」の達成に向けて「投資主還元強化」を重点戦略の柱の 1 つに掲げており、「潤沢な内部留保の還元」「フリーキャッシュの活用」「流動性の向上」「含み益の顕在化」などを旨とする。すなわち、「潤沢な内部留保」を将来の分配金支払い原資として還元するほか、「フリーキャッシュを活用」して物件取得や借入金返済に充てることで分配金の巡航水準を向上させ、また十分な余剰資金があり効果が大きいと判断した際には自己投資口の取得を実施する。また「流動性の向上」としては、Global Index 組入による認知度向上と AA 格への向上を実現し、投資口流動性の向上を目指す。さらに「含み益の顕在化」としては、資産入替によって潤沢にある含み益を顕在化させ、ポートフォリオの質の改善とともに実現益を内部留保の拡充及び分配金向上に活用する。2025 年 5 月期には 16 期連続での譲渡益を計上し、含み益の顕在化による投資主還元を強化している。2025 年 11 月期からは賃料収入年成長率 5% を新たな目標に内部成長の強化を図り、分配金 4,200 円の目標達成に向けて邁進している。弊社では、目標の達成に向けた意欲的な取り組みや順調な成果が投資家に理解されるに従い、同 REIT に対する投資家の評価も高まると考える。

投資口価格の推移（分配金再投資基準、スポンサー変更の発表日以降）



出所：決算説明資料より掲載

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受け、企業から報酬を受け取って作成されています。本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp