

# 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 >>>

2026年2月19日(木)

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11月期の業績概要	01
2. 2026年5月期と2026年11月期の業績見通し	01
3. 中期目標と成長戦略	02
■ 特長・優位性	03
1. 概要	03
2. 戦略的なポートフォリオの構築	03
3. 平和不動産のスポンサーシップ	04
4. 長期にわたる安定した分配原資及び成長資金	05
■ 業績動向	05
1. 2025年11月期の業績概要	05
2. 財政状態	06
■ 今後の見通し	07
● 2026年5月期と2026年11月期の業績見通し	07
■ 中長期の成長戦略	08
1. 中期目標「NEXT VISION II+」	08
2. 外部成長戦略	09
3. 内部成長戦略	10
4. 財務戦略	13
5. サステナビリティ	14
6. 総括	15
■ 投資口価格の状況	16

## 要約

### 投資主還元強化の方針に基づき、 2026年5月期以降も分配金の増配を計画

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である。平和不動産は全国各地の証券取引所やオフィスビルを賃貸し、日本橋兜町・茅場町の再活性化や札幌再開発事業を推進するなど、再開発事業のデベロッパー事業を幅広く展開している。こうした経験とノウハウをリート運営に活用できることが、同REITの強みである。

#### 1. 2025年11月期の業績概要

2025年11月期(第48期)は、営業収益10,704百万円(前期比5.4%増)、営業利益5,985百万円(同7.7%増)、経常利益5,207百万円(同6.7%増)、当期純利益5,206百万円(同6.7%増)となった。営業収益及び各段階利益は、期初予想を上回って着地した。内部成長では賃料収入年成長率は前期比1.0ポイント上昇の3.3%へ向上し、外部成長でも、公募増資後の借入余力を活用した物件取得が進展した。財務運営では、健全な財務基盤を維持した。賃貸EPU※は、金融費用及び資産譲渡先行の影響がオフィスやレジデンスの内部成長及び外部成長の寄与を上回り、2,681円(前期比4円減)となった。しかし、投資主還元強化の方針に基づき、資産入替による譲渡益計上に加え、期当たり200円/口の一時差異等調整積立金を取り崩した結果、DPUは3,950円(同100円増)と20期連続で過去最高水準を更新した。大幅な増配は、従来以上に「投資主還元の強化」に経営の軸足を置いた結果となった。

※バリュア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。具体的には譲渡益及び内部留保充当額を除いたDPUに、バリュアアップ関連費用を足し戻して計算する。

#### 2. 2026年5月期と2026年11月期の業績見通し

2026年5月期(第49期)は、営業収益8,954百万円(前期比16.4%減)、営業利益4,109百万円(同31.3%減)、経常利益3,170百万円(同39.1%減)、当期純利益3,170百万円(同39.1%減)を見込む。2026年11月期(第50期)は、営業収益9,092百万円(同1.5%増)、営業利益4,231百万円(同3.0%増)、経常利益3,220百万円(同1.6%増)、当期純利益3,219百万円(同1.6%増)を予想する。賃貸EPUは2026年5月期は2,727円(同46円増)、2026年11月期は2,747円(同20円増)を見込んでいる。金融費用の増加を賃料上昇で補い、物件譲渡による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である。DPUは「投資主還元強化」の方針に基づき、内部留保の取崩しにより、2026年5月期は3,990円(同40円増)、2026年11月期は4,010円(同20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。このため、十分に達成可能であると弊社では見ている。

要約

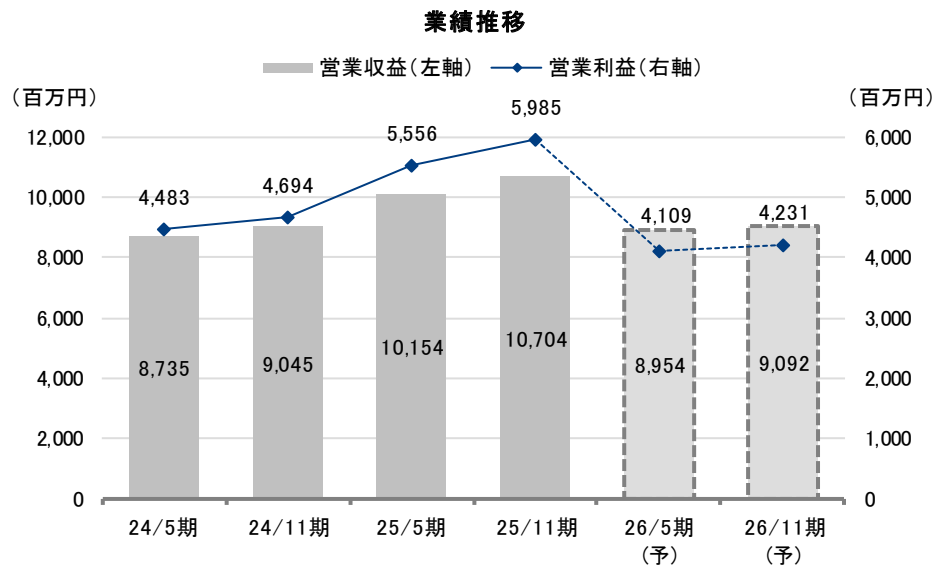
### 3. 中期目標と成長戦略

同REITは、2025年5月期より「NEXT VISION II+」を始動し、3つの強化を通じて投資主価値を最大化する施策の拡充に取り組んでいる。「内部成長の強化」ではバリューアップ投資による賃料収入の成長を加速する。「資産回転型戦略の強化」では、譲渡益獲得の加速とバリューアップ運用による含み益以上の実現益創出を目指す。「投資主還元強化」では、一時差異等調整積立金の取崩し拡大や譲渡益の還元の加速を図る。

中期的な数値目標として(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%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、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。特に、今後予想される金利上昇に対しては、バリューアップ工事による賃料増額によって吸収する計画である。

#### Key Points

- ・ 2025年11月期は譲渡益寄与で増収増益。DPUは20期連続で過去最高を更新
- ・ 2026年11月期までDPUの最高更新を予想。保守的な前提で達成は十分に可能
- ・ 「NEXT VISION II+」を通じて投資主価値の最大化に取り組む



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 特長・優位性

### 東京都区部中心のオフィス・レジデンス複合型REIT

#### 1. 概要

同REITは、東京都区部を中心にオフィス・レジデンスへ投資する複合型REITである。2002年1月に前身であるクレッシェンド投資法人として設立された後、2005年3月には東証不動産投資信託証券(J-REIT)市場に新規上場した。2010年10月のジャパン・シングルレジデンス投資法人との合併を経て、現在の名称へ変更した。

同REITは、投資主より募集した資金を主として不動産などに対する投資として運用することを目的とし、「運用資産の着実な成長」と「中期的な安定収益の確保」を基本方針(基本理念)に掲げている。資産運用はすべて平和不動産アセットマネジメント(株)に委託しており、平和不動産グループの広範なサポートを享受できる体制が最大の強みである。「戦略的なポートフォリオの構築」「平和不動産のスポンサーシップ」「長期にわたる安定した分配原資及び成長資金」という特長・優位性を軸に、これらを活用することでサステナブルな投資主還元に取り組んでいる。

#### 2. 戦略的なポートフォリオの構築

同REITは、需要の高い「東京都区部を中心とする投資エリアに存するオフィス及びレジデンス」に集中的に投資している。用途・棟数・テナントの分散により、ポートフォリオ全体の収益変動リスクを抑制している。具体的には、景気感応度が高く収益の伸長が期待できるオフィスビルと、景気変動の影響を受けにくく収益の安定性が高いレジデンスを組み合わせることで、成長性と安定性の両立を図っている。

オフィスビル分野では、東京都区部をはじめとする主要都市において、メインテナント層である中小規模事業所の需要が豊富である。一方で、オフィスビルのすべてが安定収益を確保できるとは限らず、立地条件や建物スペックなどの要素によって、淘汰される物件とそうでない物件に“二極化”が進むと予想される。このため、同REITでは、数多くの投資機会から、中長期的に収益安定性を維持できる優良なオフィスビルの取得を進めている。

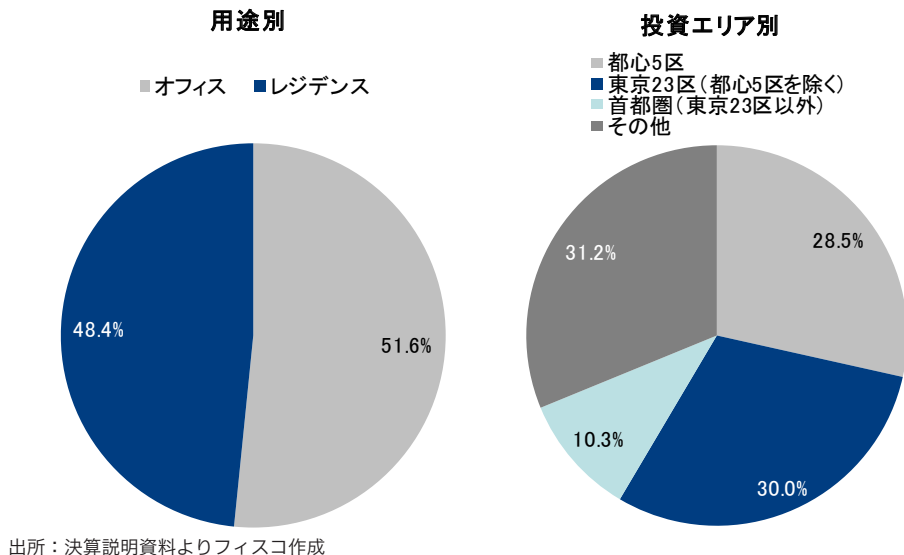
レジデンス分野では、東京都では人口増加傾向が続き、堅調な需要が見込まれる。実際、単身世帯からシニア世帯まで、あらゆる世帯層が利便性の高い都心部への移住を希望している。不動産価格の高額化とも相まって、都心部の賃貸住宅に関する需要は今後も堅調に推移すると予想される。ただし、レジデンス分野は、各種設備の機能的陳腐化が早いレジデンスの特性と今後の世帯の少人数化を考慮し、同REITでは築年数の浅いシングル・コンパクトタイプの取得を重点的に進めている。また、昨今の分譲マンションの価格高騰を受けて賃料が上昇しているファミリー、ディンクスタイプへも投資対象を拡大している。

特長・優位性

2025年11月30日時点における同REITのポートフォリオの用途別内訳は、オフィス（主に中小規模の事業所がテナント）51.6%、レジデンス48.4%である。オフィス賃料は景気感応度が高く、収益の変動性が高いのに対し、レジデンス賃料は景気変動を受けにくく、収益の安定性が高い。両方にバランスよく投資することで、収益性と安定性の双方を追求できるポートフォリオを構築している。

また、投資エリア別では都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）28.5%、そのほかの東京23区30.0%、首都圏（東京23区以外）10.3%、その他31.2%である。第1投資エリア（東京23区）を中心に、各エリアのマーケット状況（取得物件のストック量、取引価格の状況及び賃貸マーケット状況など）を勘案しながら、第2投資エリア（23区以外の東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）及び地方投資エリア（政令指定都市をはじめとする全国の主要都市、すなわち平和不動産のサポートが得られる地方大都市）にも投資している。

ポートフォリオの状況(2025年11月30日時点)



### 3. 平和不動産のスポンサーシップ

同REITの最大の特長は、スポンサーである平和不動産の経験とノウハウを最大限に活用できる点にある。平和不動産は東京・大阪・名古屋・福岡の証券取引所ビルの賃貸をはじめ、全国各地にオフィスビルを所有するほか、日本橋兜町・茅場町の再活性化や札幌再開発事業を推進するデベロッパーとして、再開発事業などの事業を展開している。そのため、同REITに対する外部成長サポートとして、平和不動産の保有・開発物件、仲介物件、先行取得物件などの情報ソースとなっている。

平和不動産リート投資法人

8966 東証REIT

2026年2月19日 (木)

<https://www.heiwa-re.co.jp/>

特長・優位性

実際、スポンサー変更後の物件取得合計は2025年11月期で87件/1,810億円に上る。このうち資産運用会社ネットワークが43件/814億円、スポンサー（平和不動産）からの直接取得/資産入替が22件/457億円、ウェアハウジング（スポンサーが第三者から物件取得して一定期間保有し、タイミングを見て同REITが取得する手法）が22件/538億円となっており、同REIT成長の原動力はスポンサーサポートによるものと示されている。また、情報共有による稼働率改善など内部成長サポートに加え、財務方針や資金調達への支援・指導も仰ぐことができる。一方、平和不動産にとっても、出口戦略としてREITの仕組みを活用して資金調達が可能となり、両者はウィンウィンの関係にあると考えられる。

#### 4. 長期にわたる安定した分配原資及び成長資金

同REITでは、資産入替に伴う譲渡益の一部を分配金に、残りを内部留保の蓄積に充てることで、長期にわたる安定した分配原資及び成長資金を積み増している。2025年11月期末で、内部留保残高60.4億円、含み益額は667億円を確保している。

一般的に、REITは利益のほとんどすべてを分配金として支払うため内部留保を積むことは困難である。しかし、同REITは合併の経緯から「税金不一致」が発生するため、これを活用して内部留保を積み上げることもできる。これにより、将来の安定的な分配金の支払が可能になる。加えて、不足の事態や物件売却に伴い損失を計上した場合にも、内部留保を取り崩すことで実力ベースの分配金が維持できる。さらに、資産入替によって含み益の一部を顕在化することで、分配金の継続的な増加も実現している。

## 業績動向

### 2025年11月期は譲渡益寄与で増収増益。 DPUは20期連続で過去最高を更新

#### 1. 2025年11月期の業績概要

2025年11月期（第48期）は、営業収益10,704百万円（前期比5.4%増）、営業利益5,985百万円（同7.7%増）、経常利益5,207百万円（同6.7%増）、当期純利益5,206百万円（同6.7%増）となった。営業収益及び各段階利益は、2025年7月16日公表の期初予想を上回って着地した。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。

内部成長では、オフィス・レジデンスともに賃料改定額が過去最高を更新し、ポートフォリオ全体の賃料収入成長率は年率3.3%（前期比1.0ポイント増）となった。バリューアップ工事によるダウンタイム（空室期間）がありながらも期中平均稼働率は97.5%（同0.3ポイント増）と高稼働が継続している。外部成長では、公募増資後の借入余力を活用した物件取得に加え、17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。財務運営においても、調達期間と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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



## 業績動向

1口当たり当期純利益(EPU)は、4,160円(前期比75円増)となった。一方、賃貸EPUは2,681円(同4円減)となった。オフィスとレジデンスの内部成長及び外部成長の寄与があったものの、金融費用の増加や資産譲渡先行の影響(物件売却による賃料の減少)の影響が上回ったためである。

さらに、投資主還元強化方針に基づき、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、一時差異等調整積立金の定期取崩し額200円/口の実施により、DPUは3,950円(同100円増)、と20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。潤沢な内部留保と含み益を背景に、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の好循環が機能している点が評価される。

## 2025年11月期(第48期) 業績

(単位: 百万円)

	25/5期 実績	25/11期 実績	前期比		25/11期 予想	予想比	
			増減額	増減率		超過額	超過率
営業収益	10,154	10,704	550	5.4%	10,648	56	0.5%
営業利益	5,556	5,985	429	7.7%	5,928	57	1.0%
経常利益	4,882	5,207	324	6.7%	5,161	45	0.9%
当期純利益	4,881	5,206	324	6.7%	5,161	45	0.9%
1口当たり当期純利益(EPU)(円)	4,085	4,160	75	1.8%	4,123	37	0.9%
賃貸EPU(円)	2,685	2,681	-4	-0.1%	2,633	48	1.8%
1口当たり分配金(DPU)(円)	3,850	3,950	100	2.6%	3,950	-	-
発行済投資口数(口)	1,194,933	1,251,533	56,600	-	1,251,533	-	-

注1: 25/11期予想は、25/7/16公表の予想数値

注2: 1口当たり当期純利益(EPU)(円)は各期末の発行済投資口数に基づき算出

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11月期末の財政状態は、資産合計272,935百万円(前期末比10,530百万円増)、純資産133,158百万円(同7,547百万円増)、有利子負債128,370百万円(同2,483百万円増)となった。平均調達金利は1.186%(同0.107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である。今後も主要金融機関との良好な関係を背景に、安定した資金調達が可能と判断される。また、平均調達年数は7.2年、長期有利子負債比率は100.0%、金利固定化比率は70.6%と設定し、将来の金利上昇リスクに備えている。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吸収する計画である。さらに、大手都銀による80億円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)も確保しており、不測の事態への対応力も高い。

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40.4%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、現在はその範囲内でも低い水準にある。鑑定評価額の増加に伴い、長期的に同比率は低下傾向にあり、近年は横ばいながら良好な低水準で推移していることから、財務の安全性は高いと評価できる。



## 業績動向

## 2025年11月期 (第48期) 財政状態

(単位：百万円)

	25/5期末	25/11期末	前期比	
			増減額	増減率
資産合計	262,404	272,935	10,530	4.0%
純資産	125,610	133,158	7,547	6.0%
有利子負債	125,887	128,370	2,483	2.0%
平均調達金利	1.079%	1.186%	0.107pp	-
長期有利子負債比率	100.0%	100.0%	-	-
金利固定化比率 (長期有利子負債)	70.0%	70.6%	0.6pp	-
平均調達年数 (年)	7.3	7.2	-0.1	-
鑑定LTV	41.0%	40.4%	-0.6pp	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 今後の見通し

### 2026年11月期までDPUの最高更新を予想。 保守的な前提で達成は十分に可能

#### ● 2026年5月期と2026年11月期の業績見通し

2026年5月期 (第49期) は、営業収益8,954百万円 (前期比16.4%減)、営業利益4,109百万円 (同31.3%減)、経常利益3,170百万円 (同39.1%減)、当期純利益3,170百万円 (同39.1%減) を見込む。2026年11月期 (第50期) は、営業収益9,092百万円 (同1.5%増)、営業利益4,231百万円 (同3.0%増)、経常利益3,220百万円 (同1.6%増)、当期純利益3,219百万円 (同1.6%増) を見込んでいる。

1口当たり当期純利益 (EPU) は、2026年5月期2,532円 (同1,628円減)、2026年11月期2,572円 (同40円増) を予想する。賃貸EPUは、2026年5月期2,727円 (同46円増)、2026年11月期2,747円 (同20円増) を見込む。これは、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で取得した成長資産によってカバーする計画によるものだ。こうした収益構造を背景に、「投資主還元強化」の方針に基づき内部留保取崩しを実施することで、DPUは2026年5月期3,990円 (同40円増)、2026年11月期4,010円 (同20円増) と、過去最高水準の更新を計画している。

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一方、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を織り込んでいない。同REITでは、今後も物件譲渡益の計上によって内部留保の拡充を図りつつ、分配金の増加を実現する。また、予想については、保守的な稼働率やNOI利回りを前提にしており、今後の金利上昇懸念に対しても、内部留保や含み益を活用したバリュースアップ工事により賃料増額を強力に推進するとしており、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。

今後の見通し

## 2026年5月期(第49期)/2026年11月期(第50期) 業績予想

(単位: 百万円)

	25/11期 実績	26/5期 予想	前期比		26/11期 予想	前期比	
			増減額	増減率		増減額	増減率
営業収益	10,704	8,954	-1,750	-16.4%	9,092	138	1.5%
営業利益	5,985	4,109	-1,876	-31.3%	4,231	122	3.0%
経常利益	5,207	3,170	-2,037	-39.1%	3,220	50	1.6%
当期純利益	5,206	3,170	-2,036	-39.1%	3,219	49	1.6%
1口当たり当期純利益 (EPU) (円)	4,160	2,532	-1,628	-39.2%	2,572	40	1.6%
賃貸EPU (円)	2,681	2,727	46	1.7%	2,747	20	0.7%
1口当たり分配金 (DPU) (円)	3,950	3,990	40	1.0%	4,010	20	0.5%
発行済投資口数 (口)	1,251,533	1,251,533	-	-	1,251,533	-	-

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

### 「NEXT VISION II+」を通じて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、成長への取り組みとして「Steady Growth & Sustainable Profit」を掲げている。その実現に向け、「資産入替」によるポートフォリオの強化、NOI利回りと含み益率の向上、「内部留保の活用」による投資主還元強化と将来の安定分配原資の確保、「バリューアップ投資」による物件ポテンシャルの顕在化とブラッシュアップ、「賃料増額」による金利上昇やインフレに負けないキャッシュ・フローの創出、「資産回転型戦略」による成長資産の取得と投資主還元を重視した譲渡益確保に取り組んでいる。

投資口価格の低迷や、株式市場における資本コストや株価を重視した経営を意識して、2025年5月期より前中期目標「NEXT VISION II」の一部を改訂し「NEXT VISION II+」を始動した。「内部成長の強化」「資産回転型戦略の強化」「投資主還元の強化」の3つの強化を通じて資本効率を高め、投資主価値の最大化を図ることで、投資口価格を引き上げる狙いがある。「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、賃料収入年率5%成長を目指す。「資産回転型戦略の強化」では、将来の内部成長の基礎となる資産の取得、バリューアッド運用による含み益を上回る実現益の創出を図る。そして、「投資主還元の強化」では、資産回転型戦略によって創出した譲渡益と内部留保を原資とした投資主還元を実現する。

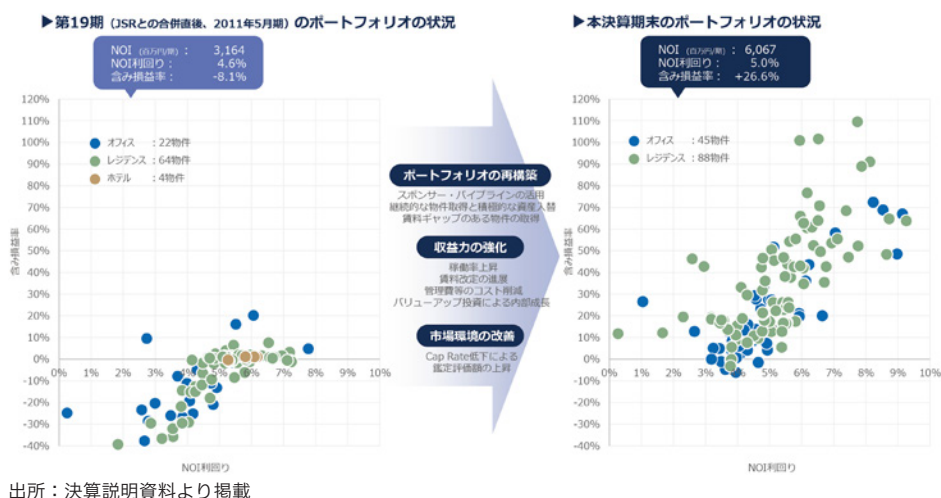
中期的な数値目標として、(1) 分配金4,200円、(2) 資産規模3,000億円、(3) 内部成長として賃料収入年成長率5%とROI10%、(4) 格付AA、(5) 2030年までにGHG90%削減と再生可能エネルギー電力100%、を掲げている。目標達成に向け、外部成長・内部成長・財務の各フェーズにおいて、潤沢な内部留保や含み益を原資とした「攻め」の資金活用を推進する。

## 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」は、ポートフォリオの質と収益性の向上に資する物件へ投資し、スポンサーとの協働により開発など取得手法を多様化するとともに、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進める。「継続的な入替戦略の実施」では、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、収益力の改善を継続する。「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」については、基本的にはオフィスとレジデンスを基軸としつつ、マーケット需要の変化に対応し、ヘルスケア施設やホテルなどへの投資機会の拡大を図る。

2025年11月期においても、期初の公募増資後、借入余力の活用による物件取得や「資産回転型戦略」を着実に実行した。具体的には、5物件を鑑定評価額を下回る価格で取得し、多額の含み益を確保する一方、2物件の譲渡により譲渡益を計上した。譲渡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、内部留保に配分され、活用している。

### スポンサー変更以降の、ポートフォリオの質の大幅な改善



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5年連続となる公募増資を実施し、平和不動産のパイプラインからレジデンス1物件を取得した。

また、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。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。さらに、共有物件・区分所有物件の追加取得による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）を平和不動産から追加取得し、完全保有化（所有割合100%）した。これにより、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拡大、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す。

### 3. 内部成長戦略

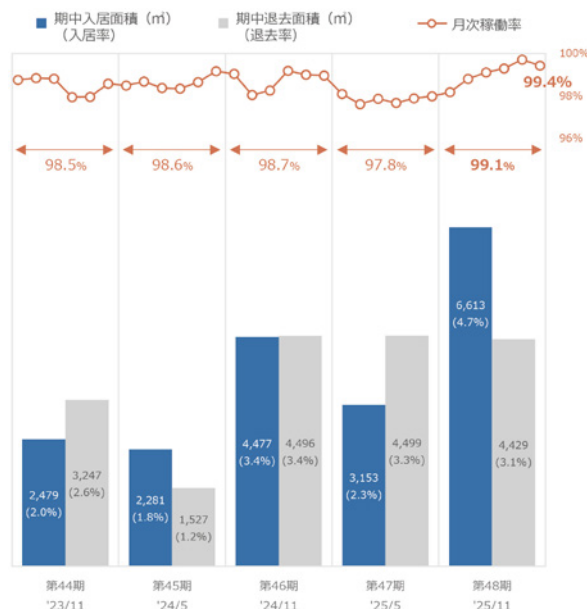
内部成長戦略では、「高稼働率の維持・向上」「賃料増額に向けた取り組み」「付帯収入増加と費用削減」「戦略的な「攻め」の資金活用」を運用方針としている。「高稼働率の維持・向上」は、スポンサーやPM（プロパティ・マネジメント）会社との連携により、タイムリーなリーシング施策の実施によるテナント需要の取り込みや、良質な運営・管理、CS（顧客満足度）向上によるテナント退去の防止、ダウンタイムの短縮などを目指す。「賃料増額に向けた取り組み」では、テナント入替時及び契約更改時における賃料増額や是正を推進する。「戦略的な「攻め」の資金活用」については、潤沢なフリーキャッシュ及び内部留保の活用によるポートフォリオのブラッシュアップ戦略を講じる。これは、内部成長スピードの加速、インフレの影響を賃料に転嫁しやすくするバリューアップ工事（環境の醸成）、先行投資による将来キャッシュ・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へ投じブラッシュアップ（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ものだ。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であり、これによって分配金向上へのプラスアルファを生み出す計画である。

2025年5月期に賃料収入年成長率2.3%と前中期目標の2%を達成したことから、新たに賃料収入年成長率5%という意欲的な目標を設定した。その実現に向け、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、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%に低下したものの、2025年11月期には99.1%に上昇し、リーシング状況は好調である。テナント入替時には、フリーレント付与月数の短期化に加え賃料増額を同時に実現しており、オフィス需要の堅調さが確認できる。2025年11月期は6期連続の賃料増額改定となり、期当たり75百万円強の増益を実現した。現在、東京都心及び大阪の複数物件で市場賃料の上昇による賃料ギャップ（市場賃料との乖離）が7.8%に拡大しており、今後の契約更新等を通じて賃料増額改定が実現しやすい環境にある。また、セットアップオフィス化工事の実施など、バリューアップ運用により含み益の拡大を実現している。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。

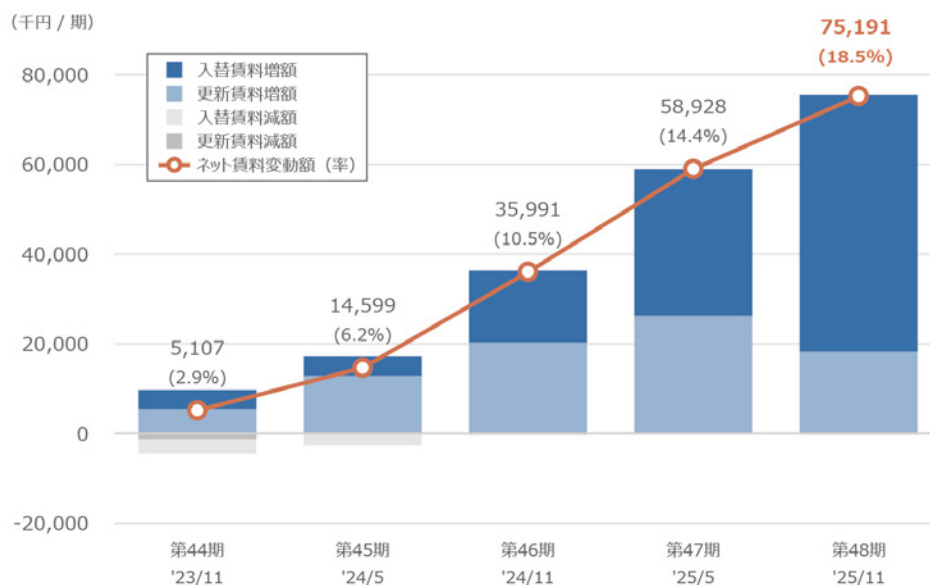
中長期の成長戦略

オフィスの月次稼働率とテナント入退去率の動向



出所：決算説明資料より掲載

オフィスの賃料改定状況



出所：決算説明資料より掲載

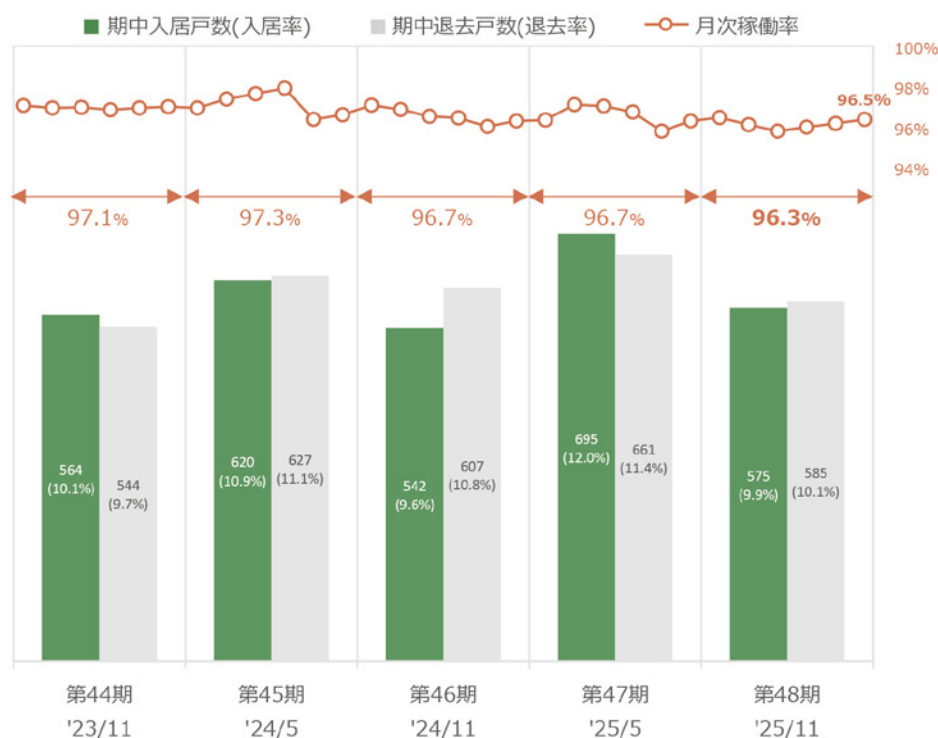
レジデンスにおいては、2025年11月期の期中平均稼働率は96.3%となった。パリュアアップ工事に伴う一時的な低下が見られたものの、期末にはおおむね前期と同水準に回復しており、安定トレンドを維持している。投資エリア別では、保有物件が集中する東京圏を中心に、コロナ禍を経て都市部への人口流入が追い風となり、リーシングが好調に推移している。なお、オフィスではテナントが原状回復後に引き渡すため期中平均稼働率が高いが、レジデンスでは入居者の退去後にオーナーが工事をするため、現在の期中平均稼働率は上限に近い水準と言える。



# 中長期の成長戦略

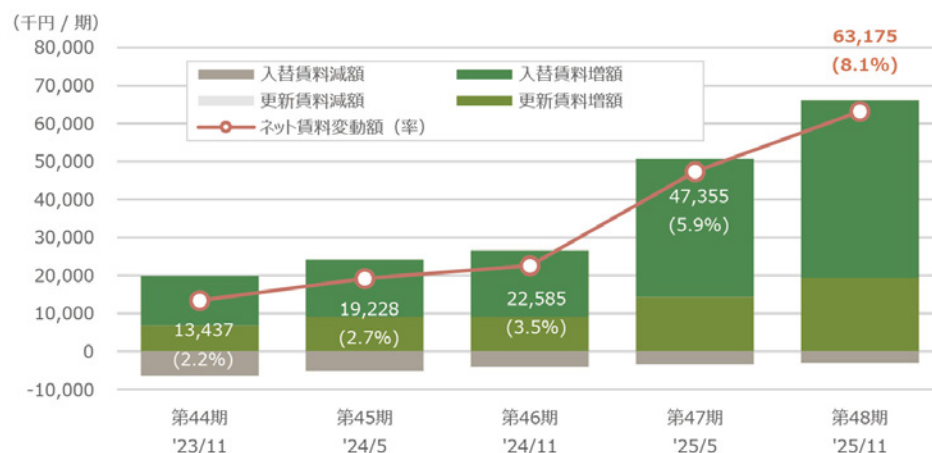
実績面では、2025年11月期には入替賃料・更新賃料いずれも増額で改定し、賃料収入は期当たり63百万円強の増加となった。特に、バリューアップ戦略に基づくレジデンス専用部のリニューアル工事の実施により、賃料の大幅な増額改定が実現した。また、礼金取得率は約60%の高水準を維持し、更新率も70%台後半の水準で推移するなど、良好なリーシング環境がポートフォリオの安定化を支えている。市場の賃料急上昇に伴い賃料ギャップが拡大していることから、これを解消して今後の賃料上昇につなげる計画である。

## レジデンスの月次稼働率と入退去率の動向



出所：決算説明資料より掲載

## レジデンスの賃料改定状況



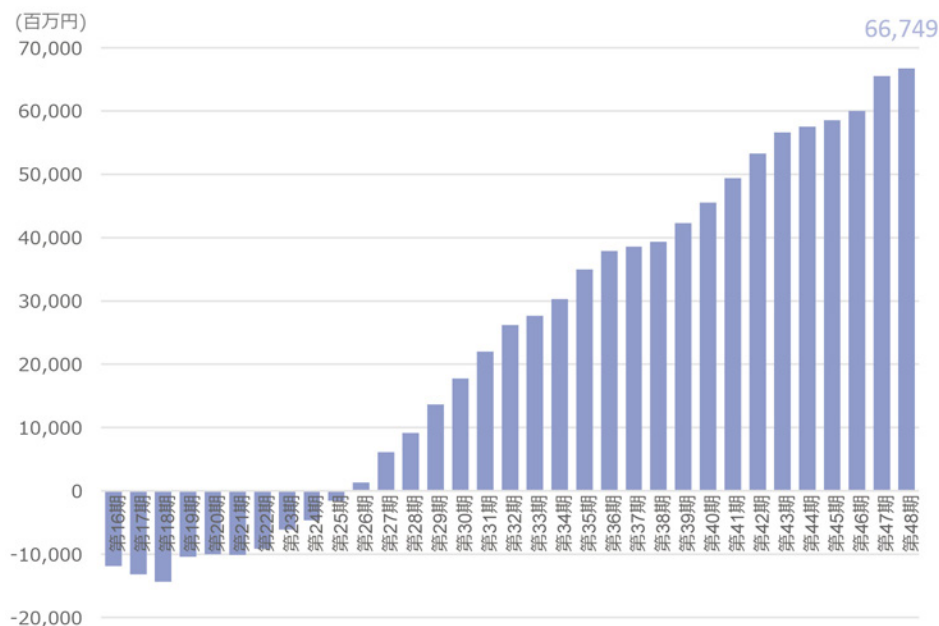
出所：決算説明資料より掲載

#### 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」を運用方針としている。「財務基盤の強化」は、有利子負債の長期化、適切な金利固定化比率の維持、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。併せて、高い信用力を示すAA格を背景とした調達コストの抑制と長期安定投資家の拡大を目指す。「LTVのコントロール」では、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」では、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。さらに「金融コストの抑制」においては、現行の低利な調達条件を長期にわたって享受できるよう、将来のコスト増加リスクの低減を図る。

物件入替による含み益の顕在化が進む一方、賃料増額改定やマーケット賃料の上昇に伴う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1,231百万円増の66,749百万円、含み益率も26.6%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7.2年、金利固定化比率は70.6%、鑑定LTVは40.4%となった。鑑定LTVを45%に引き上げた場合の借入余力268億円を活用することで、成長物件に厳選投資する計画である。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。

含み損益額の推移



出所：決算説明資料より掲載



平和不動産リート投資法人

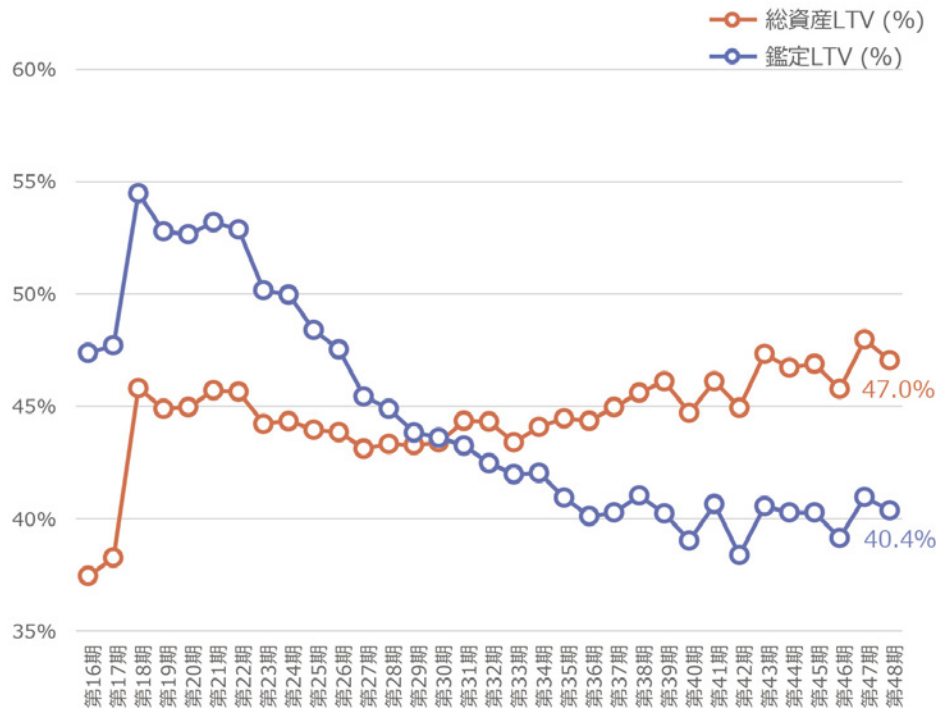
8966 東証REIT

2026年2月19日 (木)

<https://www.heiwa-re.co.jp/>

中長期の成長戦略

### LTVの推移



出所：決算説明資料より掲載

## 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%の削減を掲げている。これは、国際認証のSBT (Science Based Targets) 認定を受けた目標数値を上回る設定である。2025年5月期末時点のGHG総排出量は90.9%を削減し、目標を達成した。外部認証、国際イニシアティブ・外部評価については、GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) 評価、CDP気候変動プログラム、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の取得などを継続している。

環境課題への具体的な取り組みとして、2025年11月末時点で全物件の再生可能エネルギー電力への切り替えを完了した。このほか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、スカンディアモス (100%自然素材で作られた環境にも人にもやさしい室内緑化製品) の設置なども実施している。社会面では、地域社会への参画として清掃活動やペットボトルキャップ回収運動を継続しているほか、資産運用会社において、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」認定の取得にも取り組んでいる。ガバナンス面においては、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。これらのサステナビリティへの取り組みは、世界的な拡大傾向にある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) の要請に対応する活動であると評価される。

## 6. 総括

弊社では、東京都区部を中心に豊富な投資機会が存在することから、同REITの潜在的な成長力は高いと評価している。東京都区部には、主なテナント層である中小規模の事業所が集中しており、オフィス需要は引き続き旺盛である。また、コロナ禍の収束に伴い東京都は2023年から再び人口増加傾向にあり、居住用マンションについても堅調な需要が見込まれる。

また、スポンサー・サポートが同REITの着実な成長戦略を支えている。平和不動産による開発物件や仲介物件などの情報ソースの活用（外部成長サポート）、リーシング情報の共有を通じた稼働率の向上（内部成長サポート）、さらには財務方針や資金調達における支援（財務サポート）などは、同REITの競争上の大きな強みと言える。

リスク面については、同REITでは不測の事態に備え、十分な内部留保やコミットメントラインの設定などの対策を講じている。一般的なリスク要因としては、ほかのREITと同様に、稼働率の低下、賃料の下落、金利の上昇などが想定される。実際、東京都区内において2018年から巨大ビルが大量供給されており、稼働率の低下や賃料の下落が懸念されていた。しかし、同REITが対象とする中規模以下のオフィスは新規供給が限定的であり、既に稼働率も高水準にあることから今後も安定的な稼働維持が可能と見ている。

また、市場賃料の上昇が契約賃料の更改ペースを上回るポジティブギャップが拡大しているため、オフィス賃料はさらに引き上げ可能と判断される。リニューアル工事を通じた物件競争力の強化により、引き続き高稼働と賃料水準の改善が期待される。

財務面では、今後の金利上昇リスクに対し、借入金利の固定化を継続することでリスクヘッジを図っている。同時に、内部留保や含み益を活用した物件のバリューアップを通じ、金利上昇分を十分に補填する賃料増額を実現できる体制にあると弊社では評価している。また同REITは投資主還元やESGの向上にも積極的に取り組む方針であり、「NEXT VISION II+」の目標達成に向けた今後の進捗状況を注視していきたい。

## 投資口価格の状況

### 内部留保の還元や内部成長を強化し、 分配金目標の達成と投資主還元の向上を目指す

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、景気回復期待から投資口価格は大きく回復したものの、最近では米国の長期金利上昇や国内株式市場の活況に加え、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の対象外となったことで、投資口価格は横ばい～下落傾向で推移した。しかし、足元では、国内株に対する出遅れ感や内部成長強化の方針が好感され、上昇傾向に転じている。長期的な視点では、2009年10月のスポンサー変更以降、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、投資家の評価の高さを示している。

「NEXT VISION II+」では、「投資主還元の強化」を重点戦略の柱の1つに掲げている。「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」などを目指す。具体的には、「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、「フリーキャッシュの活用」による物件取得や借入金返済を通じて分配金の巡航水準を高め、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、Global Indexの組入やAA格への向上により「流動性の向上」を目指す。さらに「含み益の顕在化」については、資産入替によって実現益を創出し、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。実際、2025年11月期には17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の強化を進めた。また、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た取り組み加速につなげた。

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：LSEGのデータに基づき本資産運用会社が作成)

出所：決算説明資料より掲載

#### 重要事項 (ディスクレーマー)

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、配布等することは強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