

2022年9月15日開催 2022年7月期（第38期）アナリスト説明会（電話会議）
質疑応答（要約）

【質疑応答】

<質問者 A>

（質問 A-1）二子玉川ライズの取得について、現行の賃料水準、稼働状況を考慮した NOI の成長ポテンシャルについてはいかがか。オフィステナントの今後の動向、退去リスクについても伺いたい。

（回答 A-1）今回の取得に際しては、必要以上のアップサイドは織り込まずに価格を査定している。特に商業区画の賃料はコロナ禍での売上状況を前提としているが、二子玉川ライズの大半の商業区画の賃貸借契約は最低保証の固定賃料に売上歩合の変動賃料を加える賃料形態となっているため、今後、来街者数が増加し、各商業テナントの売上が回復すれば、その分の変動賃料の収入増加が期待できる。オフィス区画の大半は楽天グループ株式会社が入居している。業績予想上、現行の契約期間内は同額での賃料を前提としているが、賃料水準はマーケット賃料をやや下回るアンダーレントとなっているため、今後のテナントリレーション次第ではある程度の増額余地はあると考えている。これまでも楽天グループ株式会社以外のオフィス区画で退去が発生すると楽天グループ株式会社が増床しており、今後も同様の状況が想定されるため、オフィスの稼働率は100%の継続が期待できる。商業施設についても、現状は一部空室もあるが、早い段階で入居が進み、ほぼ100%の稼働率が期待できる。

（質問 A-2）二子玉川ライズ取得後は、総資産ベース LTV が 46.1%と過去最高に近い水準になるが、引き下げの必要性についてはどう考えているか。開示上は短期借入金での取得を前提としているようだが、増資等その他の資金調達方法を検討する可能性があるのかについて伺いたい。

（回答 A-2）二子玉川ライズの取得価額 202 億円のうち、180 億円は短期借入金による調達、残り 20 億円強については手元資金での充当を予定している。借入により、総資産ベース LTV が 46.1%まで上昇するが、これは現在のポートフォリオでの許容範囲の上限に近い水準と考える。鑑定ベース LTV はまだ低い水準であるため調達余力は十分あるが、今後の金利情勢等不安要素もあるため、総資産ベース LTV 45%を少し超えた水準を当面の上限の目線として考えている。今後、物件入替の取組みの一環で進めている物件売却が実現すれば、その売却資金も取得資金の一部に充当するため、有利子負債での調達額は減少する可能性もある。こちらについては契約締結次第、お知らせし、業績予想の修正・調

達金額の変更についても併せてお示しする。

<質問者 B>

(質問 B-1) 現在もサーフプラン上の売却・入替期が継続しているという説明であったが、半年・1年前と比較した売却・入替期から取得期への移り替わりに向けた環境変化の有無について伺いたい。

(回答 B-1) 2019年頃から不動産価格の高騰が顕著になり、本投資法人においてはこの時期から積極的な売却入替を進めてきた。売却・入替期の終了及び取得期への転換のタイミングについては見通しが難しい。コロナ禍以降、賃貸マーケットは厳しい状況が続いているが、売買マーケットにおいて物件価額が下落する兆候はまだないのが現状である。売買マーケットを注視しながら、個別に物件売却の可能性、渋谷・東急沿線への物件集中という本投資法人のポリシーに沿った物件入替の実現に向け、慎重に判断していくというのが、現在のスタンスである。

(質問 B-2) オフィス・都市型商業の賃貸マーケット状況について伺いたい。

(回答 B-2) コロナの影響により、オフィスについては集約移転、賃料の減額要請の動きが強く出ていたが、足元は徐々に収束傾向にある。特にオフィスについては立地で影響が異なっており、全体としては引き続き空室率が高く、賃料水準も低下傾向にあるが、都心部の西側で駅至近の物件については、稼働率はほぼ100%を目指せる水準まで回復し、賃料水準についても下げ止まっている。築古や駅から遠い物件においては賃料・稼働が弱含む可能性は未だある。オフィスにおいては2023年のオフィス大量供給の二次、三次空室の影響も受けやすい状況にあるため、現段階で立地を厳選し、稼働を高め維持していくのが当面のスタンスである。

商業施設に関しては、コロナの影響を受けてテナントの売上が厳しい状況であったが、大半では影響が収束し、賃料減免・RH付与等の対応についても合意済みで、契約期間の延長もできている。渋谷駅周辺の商業施設においては意外な業種のテナントからの入居希望もあり、増額でのテナント入替事例も出てきている。エリア次第ではあるが、渋谷駅周辺の都心部の商業施設については、引き続き、マーケットの強さを感じられるトレンドになってきている。

<質問者 C>

(質問 C-1) 期末稼働率は2022年7月期末(第38期末)がボトムとなり、その後は回復する予想とのことだが、東急虎ノ門ビルのリーシング状況を含め、今後の稼働の回復の見込み、実現の確度について伺いたい。

(回答 C-1) 2023年1月期(第39期)に入居を見込んでいる区画は大半が約定済みもしくは

は申込書受領済みで、現時点で申込書を受領できていないのは、TOKYU REIT 下北沢スクエアの1区画、青山オーバルビルの数区画と東急虎ノ門ビルの3.5フロアなど一部である。賃貸マーケットが厳しいため、減額入替になる区画も出てくるが、渋谷エリアの物件においては増額入替も実現できており、フリーレントも0~3か月程度の付与で成約に至っている。2023年7月期(第40期)についてはほとんどの区画がリーシング中だが、青山オーバルビルの2区画は申込書受領済みで増額入替となる。東急銀座二丁目ビルの空室区画については、保守的にダウンタイム4か月、フリーレント6か月、賃料の発生は2023年8月からと織り込んでいるため、仮にリーシング時期が想定よりも遅れたとしても業績予想上のインパクトはない。東急虎ノ門ビルと東急銀座二丁目ビルの2物件のリーシングが進めば、開示している稼働の水準は問題なく実現できると考えている。

以 上