

東急リアル・エステート投資法人  
2024年7月期（第42期）アナリスト説明会（電話会議） 質疑応答（要約）  
2024年9月17日開催

【質疑応答】

<質問者 A>

（質問 A-1）2024年7月期にオフィスを追加取得したが、既存保有物件の状況も踏まえ、オフィスに対する足元の見方について伺いたい。

（回答 A-1）東急番町ビルの追加取得は、東京日産台東ビルの売却に伴う買換特例圧縮積立金計上のため、見合い資産の取得が必要であった中で、不動産売買市場は引き続き過熱していることから、スポンサーと代替物件の取得について継続的に協議を行ってきた。スポンサーからの候補物件の中で最善の物件として、東急番町ビルの取得を決定しており、オフィスを選好して取得したわけではない。東京のオフィス市場はコロナ禍収束以降、好調であり、本投資法人のポートフォリオ物件が所在するエリアについては、需要が旺盛である。また、人手不足の状況下で、オフィス環境改善を採用戦略のひとつと捉える企業もあり、渋谷をはじめ、東京都心5区のマーケットは好調であると認識している。

（質問 A-2）スポンサーが約5%の投資口追加取得を公表したが、一口当たりの収益性に直接影響を与える自己投資口取得ではなく、スポンサーによる追加取得を優先した背景を伺いたい。

（回答 A-2）スポンサーによる投資口追加取得は、今後のスポンサーと本投資法人との連携強化の第一弾として、兼ねてより両社で検討していた。今回の取得はスポンサーの中期経営計画が公表された頃に提案を受けたものである。スポンサー側では、今回の投資口追加取得をスポンサーパイプラインサポートの強化と同じ目的として捉えていると聞いている。本投資法人は、今後も物件入替によるポートフォリオの質的向上や物件売却による含み益の投資主への一部還元が必要と考えているが、物件入替にあたり、物件売却は第三者、物件取得はスポンサーに対して実施することが基本方針である。この方針の中で、外部成長戦略の主軸はスポンサーからの取得であるため、それと対をなす今回の投資口追加取得は、投資主の中長期的な利益にも合致すると考えている。

自己投資口取得については、必要な検討や準備は終わっているが、今回はスポンサーの投資口取得の規模も大きく、今後の外部成長戦略の力強い推進を図る目的で、スポンサーによる投資口追加取得を優先した。一方で、今後物件売却とスポンサーパイプラインサポートのタイミングにずれが生じ、資金余剰が

生じた際には、市場動向、手元資金、LTV水準等を総合的に勘案し、自己投資口取得も積極的に検討する。

#### <質問者 B>

(質問 B-1) 物件入替のピッチは今後加速するのか、または現状維持になるのかについて伺いたい。

(回答 B-1) 今回決算において、分配金水準を前回決算から 100 円上げて修正 EPS (注) の中期目標を設定した。今後の物件入替は、スポンサーの 2026 年度までの中期経営計画に合わせて加速していくと考えており、それに伴い分配金水準も向上させていく。

(注) 修正 EPS=EPS-1 口当たり不動産等売却益+1 口当たり買換特例圧縮積立金取崩額

(質問 B-2) 資本的支出について、今回新たに「中長期的な物件価値向上に資する工事」の割合を開示しているが、賃料増額等による業績への反映はいつ頃になるのか。また、工事を実施する際のハードルレート等は設定しているのか。

(回答 B-2) 資本的支出は減価償却費の範囲内で実施することを原則としており、業績へ反映されるのはテナント入替・賃料改定時となる。足元建設費が高騰していることから、一律の基準で工事の実施を判断するのではなく、賃料増額とコストを比較し総合的に判断していく。

#### <質問者 C>

(質問 C-1) 修正 EPS 目標 3,500 円の達成時期はいつ頃か。また、内部成長、外部成長、財務等、各要素のアップサイドの内訳をお伺いしたい。

(回答 C-1) 達成時期については、スポンサーの中期経営計画の最終年度末となる 2027 年 1 月期を一つの目途と考えている。開示している 2025 年 7 月期予想の EPS 2,980 円を起点とした目標達成までの要素としては、①既存物件における退去区画の埋め戻しと約定済みの増額改定による増収約 310 円、②2025 年 7 月期に発生予定の特殊要因による費用の減少約 70 円、③CONZE (コンツェ) 恵比寿の代替物件取得による増益約 40 円の 3 点が挙げられる。上記を加えると EPS が約 3,400 円となり、加えて買換特例圧縮積立金 (建物) の定期取崩が每期 100 円程度上乗せされ、修正 EPS が 3,500 円となる見込みである。

(質問 C-2) スポンサーの投資口追加取得により、「物件抛出をはじめとするスポンサーサポートは継続・拡大」するとのことだが、スポンサーからの抛出物件の内容や考え方に変化が生じるかについて伺いたい。

(回答 C-2) スポンサーは、今後の大規模再開発等のため資金調達需要があり、投資口を追

加取得して配当収益を得るのか、物件抛出により売却益を得るのかについては、今後のスポンサーの収支状況次第とみている。今回の追加取得により、スポンサーの保有割合は発行済み投資口の最大 10%になるため、今後は物件抛出を選好するのではと思料する。

(質問 C-3) 質問 C-1 に関して、借入コスト上昇の前提はいかがか。

(回答 C-3) 業績予想上は、借入コストの上昇を一定程度織り込んでいるが、それ以降の借入コスト上昇分は織り込んでいない。一方、賃料増額も確実なものしか織り込んでいない。借入コストの増加と賃料増額の影響は、発生時期にずれが生じることも想定されるが、中長期的にはそれらの影響は相殺されると思料する。

<質問者 D>

(質問 D-1) スポンサーの中期経営計画公表に伴い、抛出されるアセットのタイプや規模が変化する可能性はあるのか。

(回答 D-1) スポンサーの物件売却は、本投資法人のみに対して実施されるのではなく、抛出物件の条件毎に売却先を変える方針とみている。本投資法人としても、投資基準と合致しない物件は取得しない方針である。今後、スポンサーの売却物件はバラエティに富む可能性はあるが、本投資法人が取得する物件の特性はこれまでとは大きく変わらないと思料する。

(質問 D-2) QFRONT のリニューアルによる効果の見通しを伺いたい。

(回答 D-2) 入居テナントとの契約において、3年に一度 5%賃料増額をする契約となっているため、本投資法人負担の修繕費の増加についてはこの賃料改定の中で回収可能である。

以 上