

東急リアル・エステート投資法人
2025年1月期（第43期）アナリスト説明会（電話会議） 質疑応答（要約）
2025年3月18日開催

【質疑応答】

<質問者 A>

（質問 A-1） 前回決算において、修正 EPS（注） 中期目標 3,500 円の達成時期は 2027 年 1 月期を目安にしているとのことだったが、足元の環境を踏まえ、目標達成時期に変更はあるか。

（回答 A-1） 現時点では、2027 年 1 月期から達成時期の目安に変更はない。内部成長は好調であるため問題ないが、外部成長については、CONZE（コンツェ） 恵比寿・TOKYU REIT 虎ノ門ビルの譲渡資金での物件取得を検討しているものの、物件取得時期が未確定であるため、そのスケジュール次第では達成時期が変動する可能性はある。

（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

<質問者 B>

（質問 B-1） 決算説明資料 p.11 において、修正 EPS 中期目標 3,500 円までのロードマップの内訳として、新規物件取得で 300 円を織り込んでいるが、この算出において想定する取得物件の規模、利廻、LTV の水準について伺いたい。東急 REIT は簿価ベース LTV が 45%を超えたことはない認識だが、45%以上の水準は視野に入れているか。

（回答 B-1） 現時点で取得物件の規模は、明確に決まっていはいない。物件の取得資金は TOKYU REIT 虎ノ門ビルの第 2 回、第 3 回の譲渡資金を充当予定であり、LTV50%までの取得余力は 336 億円であることから、これらを活用して物件取得を行うことを考えている。取得する物件の利廻の前提は、償却後 NOI 利廻 3%前後としている。物件取得と自己投資口取得の効果を比較して、どちらが EPS 向上に寄与するかを検討した上で判断していく。総資産 LTV については従前 45%を一つの目安にしてきたが、45~50%の範囲まで引き上げた上での物件取得も視野に入れている。

（質問 B-2） 長期投資運用戦略であるサーフプランにおいて、売却・入替期であると認識しているとのことだが、インフレや金利上昇等、借入コストの上昇が見込まれる中で、今後の不動産価額の見通しの考えについて伺いたい。

（回答 B-2） 足元不動産売買市場は高値圏にあり、売却・入替期であるという認識である。

積極的に第三者への物件譲渡を進めていき、譲渡資金を重点投資対象エリアである渋谷、東急沿線地域の物件取得や自己投資口の取得に活用していく方針である。

<質問者 C>

(質問 C-1) 決算説明資料 p.31 記載の工事の予定について、今後資本的支出が増加することが示されているが、工事の実施判断基準、コスト回収時期の見通しについて伺いたい。

(回答 C-1) バリューアップ工事に関して、具体的なハードルレートは設けず、テナントニーズ、契約期間等に応じ、償却後 NOI の向上に寄与するかという観点で判断している。例えば、2025 年 1 月期は秋葉原三和東洋ビルで商品化工事を実施しており、工事費として 1 億円程度発生したが、年間 1,800 万円程度の増収効果で、回収期間は約 5 年だが、テナントとは 10 年の契約になっているため、工事の実施を決定した。テナントとの契約に応じて、資本的支出が契約期間の賃料増額で回収可能かを見極めた上で実施判断を行っていくスタンスである。

(質問 C-2) 業績予想上のデットコストは、日銀の利上げがいつ、何回実施される前提で織り込まれているか。合わせて直近のレンダーの融資態度についても伺いたい。

(回答 C-2) レンダーの融資態度に大きな変更はない。基本的には長期固定での借入を行うが、一部金利上昇を抑えるため変動金利での調達も実施している。平均金利については、2025 年 1 月期から 2026 年 1 月期で 10bps 程度上昇を見込んでいる。日銀の利上げ予想ベースで織り込んでいる訳ではないが、保守的に金利上昇を織り込んでいる。

<質問者 D>

(質問 D-1) テナント入退去状況は好調という印象を受けるが、リーシング区画における堅調な業種、業種毎の賃料改定への反応の特徴等、傾向があれば伺いたい。

(回答 D-1) オフィスではポートフォリオの物件が渋谷に集積していることもあり、渋谷を選好し、業界全体としても好調である、IT 関連企業からの需要が旺盛である。オフィス戦略を、人材を採用するための戦略と捉えるテナント企業も増加しており、業績を伸ばすための戦略の一つとして渋谷の物件への需要が高まっていることを感じる。テナント側もマーケットの状況を理解しており、増額改定に応じて頂いている状況である。約半数を占める定期借家契約のテナントに対しては、市場賃料を上回る賃料での改定が実現できている。オーバーレントのテナントについても、他のビルへ移転した場合のコストとの比較で、賃料増額に

応じるケースが出てきている。普通借家契約のテナントについても、半数近くが賃料増額に応じている状況であり、今後も更なる賃料増額が見込める状況であると認識している。

<質問者 E>

(質問 E-1) 保有物件におけるシェアオフィスの需要について伺いたい。

(回答 E-1) シェアオフィスからの需要は旺盛であるが、約定するかどうかは企業の賃料負担力次第である。現状は通常のオフィスとして使用するテナントの方が高い賃料を出せる状況であるが、今後シェアオフィスの会社の賃料負担力が高まれば検討を行う。シェアオフィスの入居状況に応じた変動賃料の契約にするか、固定賃料の契約にするかは協議が必要と認識している。

(質問 E-2) 商業施設におけるインバウンドの効果について伺いたい。

(回答 E-2) 渋谷はインバウンドの方が多く人の流れができています。その影響を受け、保有物件のマーケットにおいても集客ができており、テナントの賃料負担力も上がっている。現在交渉中である商業テナントの定期借家契約の再契約等においても良い効果があると捉えている。

以 上