

東急リアル・エステート投資法人  
2026年1月期（第45期）アナリスト説明会（電話会議） 質疑応答（要約）  
2026年3月17日開催

【質疑応答】

<質問者 A>

（質問 A-1）賃料ギャップの推移を見ると、オフィスよりも商業施設のポジティブギャップが今期大きく拡大している。オフィスと比べて、商業施設の方がよりアップサイドがあると考えているのか。

（回答 A-1）オフィス・商業施設ともに好調なマーケットを追い風に内部成長を実現していきたいと考えている。商業施設はタイトな需給バランスとマーケット賃料の上昇を背景に、強気な交渉を実施していく予定。商業施設はオフィスに比べて定借比率が高いため、賃料更改のタイミングで増額改定や増額入替を実現し、マーケット賃料に追いつくように交渉を進めていく。特に2027年7月期以降に定借契約の賃料更改が複数重なっているため、しっかり増額を実現したいと考えている。

（質問 A-2）2028年7月期までにAUM（資産運用残高）を400～450億円程度拡大する方針とあるが、どのような物件の取得を考えているのか。決算説明資料9頁に記載の成長型もしくは収益確保型の物件なのか、考え方を教えていただきたい。

（回答 A-2）1つの物件で高い利廻と成長性を確保することが難しいため、「成長型」（取得時には低利廻だが、中長期的に成長が見込める物件）、「バランス型」（利廻と成長がバランスよく見込める物件）、「収益確保型」（取得時に利廻が高く収益貢献が高い物件）を複数組み合わせることで、インプライドキャップレートを意識した外部成長を実現する方針である。足元のインプライドキャップレートは3%台前半～半ばであり、取得する物件の内容次第ではあるが、この水準を大きく相違しない範囲のNOI利廻で取得したいと考えている。

<質問者 B>

（質問 B-1）賃料収入年率3%成長目標において、商業施設とオフィスのアセット別の成長率はそれぞれどの程度を想定しているのか。

（回答 B-1）賃料ギャップが商業施設の方が大きいため、2028年7月期までの賃料成長率は商業施設の方が高くなる見込みである。ただオフィスにおいても年率3%以上の成長を確保できると見ている。

<質問者 C>

(質問 C-1) 決算説明資料 8 頁の修正 EPS<sup>(注)</sup> 中期目標 3,500 円の増減内訳において、内部成長約+435 円とあるが、この詳細を知りたい。

(回答 C-1) 約+435 円の内訳としては、賃料増額等で約+360 円、賃貸事業費用の特殊要因の削減分で約+75 円の見込みである。賃貸事業費用の特殊要因削減は、修繕費と減価償却費の巡航化による影響部分である。

(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 C-2) 2028 年 7 月期までに取得する物件の規模と取得後の LTV 水準を教えてください。

(回答 C-2) 今回決算で取得を公表した戸越銀座ラウンドビルと東急すすき野ビルを除いて、350~400 億円規模の資産規模拡大を予定している。手元資金の活用と借入金による資金調達によって、総資産 LTV は 49%程度まで上がるものの、50%以内でコントロールできる見込みである。

<質問者 D>

(質問 D-1) 不動産価格は高値圏を維持し、サーフプランにおける売却・入替期が継続していると説明にあるが、今後不動産価格は落ち着き取得期に入ると見ているのか、あるいは今後も不動産価格がさらに上がっていくと見ているのか、考えを知りたい。

(回答 D-1) 不動産売買マーケットの過熱は当面続くと考えている。その状況下で、積極的に第三者への物件売却を検討すると同時に、売却資金を有効に活用しスポンサー等から物件取得を継続していく考えである。今後、不動産価格が下落局面に入った場合には、マーケットを慎重に見極め、キャップレートが上昇し不動産価格が現実的に取得可能な価格であるかを判断し、取得を進めていく。

<質問者 E>

(質問 E-1) 商業施設のポジティブギャップ 15.6%を今後どのように埋めていく考えなのか。定借契約以外の普通借契約や歩合賃料契約では、今後の賃料改定でどの程度のアップサイドを見込んでいるのか。

(回答 E-1) 基本戦略は、定借契約テナントに対して、賃料更改時にマーケット賃料以上の増額を勝ち取るための交渉を行っていき、数字を確保する。賃料ギャップが最も大きいのは QFRONT (キューフロント) であり、入居テナントとは普通借契約で 3 年毎に 5%の増額改定を約定しているため、時間はかかるものの着実に賃料を伸ばしていく。歩合賃料は、二子玉川ライズの商業テナントで多く設定しており、売上に連動し確実に伸ばせているが、全体に占める割合は少ない。

(質問 E-2) 今後スポンサーからどのような物件が抛出されるのか、イメージがあれば教えてほしい。

(回答 E-2) スポンサーは渋谷を中心に大型の開発プロジェクトを進めており、そういった「成長型」の物件も候補の1つになると考えている。一方で、取得時の利廻が比較的低位であるため、東急すすき野ビルのような足元の収益貢献が高い物件と組み合わせながら分配金貢献に資する物件取得を行っていきたい。

以 上