

第 39 期(2025 年 12 月期)決算説明会における質疑応答の要旨

- Q. ポートフォリオの 1 割の売却方針について。今回 BIZCORE 赤坂見附を譲渡したが、今後の譲渡規模と時間軸についてアップデートしてほしい。
- A. 今回、2 物件 77 億円の譲渡をしたことに加え、現状、物件規模として百数十億円の物件について、ソフトタッピングではあるが、譲渡の検討を進めている。物件譲渡は可能であれば 1 年以内にやり切りたい。その他にも譲渡候補物件はあることから、向こう 3 年間で 300 億円(ポートフォリオの約 1 割)の譲渡を予定している中では、悪くないペースだと思っている。勿論、譲渡については良い価格であることが前提であり、マーケットの環境を見ながら譲渡を検討していく
- Q. 物件譲渡代金による物件取得は、基本的にオフィスを取得していくのか。それとも前回の説明会で言及したようなホテル等他のアセットタイプの取得可能性もあるのか。また、譲渡物件より利回りが 1%以上高い物件の取得を目指したいと以前話をしていたと思うが、今回の資産入替を見ても、そこまでの利回り改善は難しいように見える。利回り改善の点についてもコメントしてほしい。
- A. 投資口価格によってはバイバックも継続して考えていくが、投資口価格が上昇しており、バイバックの効果が薄れてきている。スポンサーである日鉄興和不動産は多様なアセット開発していることから、オフィス以外のアセットも取得を検討している。ポートフォリオの 90%以上はオフィスとするものの、他のアセットタイプではホテルとレジを視野に入れて取得を検討している。また、これまで資産入替により、出来れば利回り 1%改善させたいと申し上げてきたが、1%改善は難しい状況。希望で言えば 1%だが、50bp 以上は改善させたいと考えており、そこに物件の成長性もプラスできればと考えている。
- Q. 賃料増額改定率 7%以上を目標に掲げているが、25 年 12 月期は約 2 千坪の大口テナントが要因で改定率 5.1%に留まった。26 年 6 月期の増額改定率見込は 5.5%となっているが、前回決算発表時点の 6.2%から少し下がっている。26 年 12 月期の増額改定率見込も 6.4%となっていることを踏まえると、目標としている 7%を継続的に上回るのは難しいのではないか。
- A. 実際に交渉を進めてきた印象では、改定率 7%以上のハードルは高い印象。一方で、増額交渉テーブルについてくれるテナントは増えており、増額割合については良い感触を得ている。当然、個別のテナントに対してしっかりと交渉していき改定率 7%以上を目指す。増額割合の方も増やすことで、少なくとも増額割合 40% × 増額改定率 7% = 2.8%を必ず超えるよう運営していきたい。

- Q. 譲渡予定の BIZCORE 赤坂見附について、BIZCORE はスポンサーの日鉄興和不動産が注力しているブランドであるが、S クラスオフィスビルと BIZCORE では、どちらの方が賃料を上げやすいのか。BIZCORE に陰りは無いのか。BIZCORE は今後も取得する可能性があることから、今回、赤坂見附を売却することになった背景を教えてください。
- A. 今回の資産入替は、赤坂インターシティ AIR の取得事案が起点。AIR は、償却後 NOI 利回り 2.8% であり、ファイナンスを伴って取得する物件ではない。AIR 取得の代わりとなる譲渡物件をどうするかと考え、スポンサーと協議の上、利回りが AIR より低い物件である BIZCORE 赤坂見附を選んだ。BIZCORE 赤坂見附の成長力がないという訳ではない。AIR の賃料坪単価は、平均すると 3 万 5 千円弱であるが、CBRE 査定では 3 万 8 千円且つ足元では 4 万円の成約事例も出てきている。BIZCORE 赤坂見附も駅直結で利便性高いが、フロアプレートが 1フロア 80 坪であるのに対し、AIR は 780 坪であり、更に付帯設備も整っていることから、より競争力ある方が AIR である。物件の相対観ということで理解してほしい。
- Q. 第 40 期・第 41 期の業績予想では、賃貸事業収入微増に対し、営業外費用、特に支払利息や融資関連コストは賃貸事業収入以上に増加している。内部成長や外部成長より財務コストの増加の方が勝ってしまうのか。
- A. 第 39 期・第 40 期に大きい金額の借換があり、固定金利で調達した。従って第 39 期・40 期は財務コストが膨らんだ。第 42 期以降は落ち着く見込み。各期の返済金額については、決算説明資料 P26 を参照してほしい。既存物件において、改定時増額割合 40% 以上・改定率 7% 以上、入替時増額率 10% 以上の賃料増が実現できれば、EPU は 110~120 円程度増加する。我々が想定している長期金利が 2% 前半で政策金利が今年 1%・来年 1.25% というシナリオで推移した場合、EPU に与える影響は▲90 円程度。賃料増が財務コストを若干上回る形となっている。賃料だけで財務コストに打ち勝っているものの、その他のコストも上昇することから、資産入替をすることで成長性を高め、EPU の増加幅 110~120 円を更に拡大させたい。
- Q. 賃料ギャップがプラスのテナントとも交渉していくという説明があったが、プラステナントとの増額交渉ハードルは高いのではないのか。どのように増額交渉していくのか。何かノウハウがあるのか。
- A. ノウハウがある訳ではなく、ウルトラCがある訳でもない。10% 程度の増額を実現できる期もあれば、あまり増額出来ない期もあるなどバラツキもあるが、例えば、設備更新や LED の更新のタイミングに合わせて交渉したり、業況が良いテナントに対して交渉したりと、テナントの個別事情も加味しながらかなりきめ細かく対応して丁寧な交渉をしている。

Q. EPUについては、目標として年平均2%以上という目安があるが、DPU成長の考え方は。どのような水準でコントロールしていくのか。

A. 前回決算発表で、DPU下限3,000円を設定し、第39期・第40期はDPU3,000円予想とした。今回、半年前からの比較で言うと、環境は非常に良いことに加え、想定以上に資産入替が進んだことに加え、マイナスギャップが広がっている状況を受け、投資家還元を進めることを決定し、予想DPUを上げた。このような状況が続く限り、減配することなくDPUを伸ばしていきたいと考えている。2期先程度は資産入替による効果について目途が立っており、精査をした上で、DPU引上げを検討していきたい。

Q. 今の外部環境が変わらなければ、次期以降もDPUの絶対値を下げないだけでなく、成長率としても第41期予想の年率3.3%と同じように伸ばしていきたいということか。

A. 第41期予想であるDPU年率3.3%成長とEPU年率2.5%成長では、DPUとEPUの差が開いていくことになる。このため、DPUの年率3%成長を目指す、というところまでは至っておらず、状況を見ながら増やしていきたいと考えている。

以上