

2024年2月16日

Q. 資料13ページにある投資計画について、中計策定時の想定と大きく乖離している。特に投資家向け売却用物件の投資が約1,000億円未達となっており、将来の利益貢献に影響が出てくるのではないかと？

A. キャッシュアウトが想定よりも少ないことは事実だが、現中計開始後に取得できた案件の規模は、中計策定時に想定した水準に達しており、想定売却益も中期的には十分確保できている。

Q. 資料23ページにある大規模再開発への想定投資額について、従前は合計5,600億円だったが、どれくらい増えるのか？投資額の増え幅によっては資金調達の難度も上がるのではないかと？エクイティ・ファイナンスが必要になるのではないかと？

A. 大規模再開発への投資については、建築費の上昇やシェアの変動が見込まれるため現在精査中だが、少なくとも7,000億円程度までは増える可能性がある。資金調達については、これまでの回答と同様だが、持続的な利益成長により自己資本を積み増し、負債の調達余力を高めることで十分対応可能と考えている。

Q. 建築費の上昇により投資額が増えるなか、採算性を確保するには賃料を引き上げる必要があるのではないかと？各種コストの増加に伴い、賃料等に価格転嫁していくのか？物価上昇を踏まえた価格戦略を聞きたい。

A. 社内の計数管理上は、原則として賃料上昇を織り込んでいない。建築費をはじめコストは上昇しているが、プロジェクトごとにコストや期待NOI利回りにはバッファを設けており、一概に収益性が下がると確定しているわけではない。

価格戦略について、物価上昇が今後も継続し経済の好循環が続くのであれば、賃料をはじめとする価格を引き上げていくことは当然であり、実現に向けて対応していく。

Q. 大規模再開発のスケジュールは確定していると認識してよいかと？徐々に後ろに遅れていると思うが、今後の想定は？

A. 再開発事業の特性上、現段階ですべてのプロジェクトでスケジュールが確定している状況ではない。

Q. 八重洲プロジェクトのリーシング状況は？

A. 昨年の建築中の災害に伴いリーシングも約4か月間停止していたが、先月の建築工事の再着工を受けてリーシングも再開した。東京駅前という立地の強みを活かして、立地改善ニーズのある企業を中心に営業を展開している。

Q. 金利の上昇基調が続くことが予想されるなか、今後の不動産取引市場（キャップレート水準）について、どう見ているのか？

A. この数年の金利上昇局面においても、不動産取引市場に大きな変化は見られず、投資家の取得

意欲は引き続き強い。将来の見通しについて明言することは難しいが、大幅な金利上昇がないことを前提として、不動産取引におけるキャップレートは良好な水準が維持されるものと見ている。

Q. 物流施設の稼働状況について説明してほしい。

A. 竣工済みの物件においては一部を除いて満室稼働している。リースアップ前の物件においても空き区画はわずか。開発中物件のリーシングの進捗も良好な状況。

Q. 上場を検討中の物流 REIT について、今後の見通しを説明してほしい。

A. J-REIT 市場は厳しい状況が続いていると認識している。マーケット次第ではあるが投資口価格の水準が上昇するなど市況に回復が見られれば、新規上場を実現したい。一方、上場が難しい状況が続く場合は、今期に物流 REIT に売却する想定のある物件を、ブリッジ先に売却することに切り替えるなどの代替策を講じることで、当社の通期業績予想の達成を果たしていく考え。

Q. 海外事業について、米国に再進出したとのことだが、選択と集中を進めるべきではないか？ タイやインドネシアはどのように認識しているか？

A. 投資対象国について大きな変更は検討していないが、新規投資案件の対象国としてミャンマーは基本的には除外している。

Q. 中国の販売中プロジェクトについて、現状の販売進捗状況は？

A. 従前より販売ペースは落ちているが、今期も利益計上が見込める状況。

Q. 中国における今後の投資規模の想定はあるか？ 参画済みのプロジェクトが減っていることから縮小していく方針と捉えてよいか？

A. 足元の不動産市況は低迷しているが、現下の環境においても収益性が見込めるプロジェクトについては個別に参画を検討している。パートナーとの関係も良好であり、投資残高の水準としては従前と同程度の規模までであれば特段問題ないと考えている。

Q. タイのプロジェクトについて特段問題は無いという認識でよいか？ 現地パートナーの与信や関係性に問題が生じていたりしないか？ インドネシアでの投資は継続するのか？

A. タイについては複数のプロジェクトに参画しているが概ね順調。パートナーとの関係についてはタイに限らずいろんな事象が発生する。今後も信頼できるパートナーとの関係を強固にして事業を展開していく。インドネシアも投資対象国であることに変わりはない。プロジェクトごとにパートナーや物件自体の特性を踏まえて参画することを検討していく。

Q. 賃貸等不動産の含み益が前期比ほぼ横ばいとなった要因は何か？ 固定資産の売却（販売用不動産への振り替え）についての方針も併せて教えてほしい。

A. 物件によって状況は様々だが、一部の物件において鑑定評価上の NOI の減少やキャップレートの若干の上昇があったことが要因。固定資産の売却については今後も適宜検討していく。

Q. 配当性向について、2024 年度の見通しが 34%台と現中計期間に少しずつ上昇してきた。現中計策定時は 2024 年度末の DE レシオの想定が 2.4 倍だったが、2023 年度末時点で 2.2 倍と余裕がある状況をふまえると、株主還元をさらに拡充する余裕があるのではないか？

A. たしかに DE レシオは想定よりも余裕がある状況だが、変化の激しい外部環境などをふまえて、ある程度柔軟性を持たせていきたい。

Q. 次期中計について 2025 年度スタートになると思うが、現時点で議論はどれくらい進んでいるのか？ 中計期間の想定は？ 過去には利益の安定性に欠ける時期があったと思うが、利益の補填、ROE の向上という観点でも、政策保有株の売却を加速させるのが良いのではないかと？

A. 次期中計については期間を含めて現在検討中。政策保有株については縮減の方針を掲げており、今後も縮減させていく。

Q. 2025 年度以降、投資家向け物件売却による利益成長が重要とのことだが、実現できるのか？

A. 2025 年度以降も物流施設のほか、ニーズの強い賃貸マンション、ホテル、商業施設、中規模オフィスビルと多様な売却可能物件のストックがある。どの年度にどの物件を売るといったベースの想定はあるが、売却先候補との交渉や、その時々々の残存ストックの状況等を勘案しながら、売却対象物件をフレキシブルに組み替え、毎期の利益成長を実現していきたい。

Q. 次期中計において ROE10%以上を目指すことは可能か？ DE レシオの基準に柔軟性を持たせることで伸びしろがあるようにも思うがいかがか。

A. 社内のシミュレーション上、ROE10%以上を目指すのはハードルが高いと認識しているが、次期中計の議論のなかで検討していく。

以上