

本資料は、2025 年 8 月 18 日（月）開催の決算説明会における発言に基づいて作成されたものです。本資料には、将来的な業績、計画、経営目標・戦略などが記載されている場合があります。これらの将来に関する記述は、将来の出来事や事業環境の傾向に関する現時点での仮定・前提によるものですが、これらの仮定・前提は正しいとは限りません。実際の結果は様々な要因により大きく異なる可能性があります。また、本資料は、本投資法人の投資口の取得その他金融商品取引契約の締結の勧誘等を目的として作成されたものではありません。また、本資料は、その内容の正確性及び確実性並びに十分性を保証するものではありません。なお、本資料は、予告なく訂正、修正又は変更する可能性があります。

日本リート投資法人（NRT）

2025 年 6 月期(第 26 期)決算説明会における主な Q & A（要旨）

日 時： 2025 年 8 月 18 日（月） 16 時 30 分 17 時 5 分

発表者：SBI リートアドバイザーズ株式会社 代表取締役社長 岩佐 泰志

*質問順に掲載しています。

Q1:資産の入替について、今までの入替ペースが想定よりも速めであったとのことだが、今後は入替のペースを落としていくのか伺いたい。

（回答）

当初の想定よりも早いペースで物件の入替が進展したのは、売却活動が功を奏し、良好な条件での売却先が決定したことに加え、取得パイプラインも整っており、売却代金を新規物件の取得に充当することができたためである。その結果、物件の入替が順調に進んだ。

一方で、入替の進捗に伴い、DPU は堅調に推移しているものの、EPU（物件売却損益除く）は一時的に低下することから、今後は、EPU の安定的な推移を意識しながら、適切なペース配分で物件入替を進めていきたい。

Q 築浅物件を取得し、減価償却の効果を使って戦略的バリューアップを進めていくということだが、効果が出るまでにタイムラグが生じる。将来的に戦略的バリューアップのために物件取得とは別枠で資金調達を考えられるのか伺いたい。

（回答）

資産入替により築浅の物件を取得し築年数が低下することで、減価償却費が増えフリーキャッシュを創出し戦略的なバリューアップに使用する循環モデルを示しているが、物件の機能を維持するための計画的修繕に対する支出については、原則として減価償却費の範囲内で実施している。資金調達を行い、バリューアップ投資を実施する可能性もあるものの、

現時点では資産の入替が進行しており、売却による資金が確保されている状況となっている。こうした状況を踏まえ、経済合理性の観点から、売却代金の簿価相当額については新規資産の取得に充当するとともに、戦略的なバリューアップ投資にも一部を振り分けることで、資産ポートフォリオの質的向上を図っていく。

Q 保有物件のバリューアップの潜在的余地について 短期的にはどれぐらいあるのか教えてください。数字や考え方があれば含めて伺いたい。

(回答)

第 26 期においては、戦略的バリューアップ投資として 101 百万円の支出を行い、22 百万円の NOI 向上を実現しており、第 27 期以降についても、414 百万円の支出に対して 61 百万円の NOI 効果を見込んでいる。年間では合計 515 百万円の投資により、83 百万円の NOI 向上が期待され、ROIC（投下資本利益率）は約 16%と、十分な経済合理性が見込まれる水準となっている。

さらに、すでに公表済みのバリューアップ投資に加え、現在計画段階にある案件として、総額約 60 億円規模の投資を想定しており、今後、足元の需給環境を精査しながら段階的に進めていく方針であり、成長目標として掲げている「年間 NOI5,000 万円の向上」についても、これらの取り組みを通じて着実に達成していきたいと考えている。

Q オフィスの重点投資エリアに東京経済圏を対象に加えたということで需要の動向としてはどのようなことが期待できるのか。また、さいたま市以外では横浜・幕張・立川等があると思うが、その中でもさいたま市が一番いい状況と考えるのか伺いたい。

(回答)

現在、都心 5 区のオフィス空室率は 2.5%となっており、さいたまエリアでは 1%台前半と、都心 5 区を上回る需給の逼迫が見られる。特に大宮駅周辺では、堅調な需要が継続しており、大手企業による支店開設ニーズも強い状況にある。しかしながら、当該エリアにおける新規供給は予定されておらず、今後も需給の逼迫が継続することが見込まれる。このような大宮駅周辺のタイトな需給環境を背景に、需要の一部がさいたま新都心や浦和エリアへ波及している状況となっている。

賃料改定の実績としても、大宮センタービルにおいて、テナント入替による賃料上昇率が 35%、既存契約の賃料改定による上昇率が 13%と、いずれも高い水準を記録しており、当該物件が最も高い増額実績を示している。

また、地方主要都市への展開として、札幌市のオフィス市場への投資も開始し、取得した物件のレントギャップは▲12%と大きく、今後の内部成長が期待される有望な投資エリアと位置づけている。

Q EPU 成長について、新規取得物件の減価償却費の影響で一時的に成長スピードが低下しているが、成長が本格化するタイミングはいつになるのか。また、今後も資産入替が進めば第 26 期のように EPU は低下したままで、EPU 上昇のタイミングは後ずれするののかどうか伺いたい。

(回答)

資産の入替を通じて築浅物件を取得することで、減価償却費の増加によるフリーキャッシュの創出を図り、そのキャッシュを戦略的なバリューアップ投資に活用するという循環型の運用モデルを構築しており、このモデルにおいては、PL 上、短期的には収益が一時的に減少する傾向が見られるものの、戦略的バリューアップによる中長期的な収益力の向上を見込んでいる。実際、第 26 期に実施したバリューアップの効果は年間 NOI ベースで 22 百万円、さらに今後控えている案件では年間 NOI ベースで 61 百万円の効果を見込んでおり、着実な成果が期待できる。なお、物件入替による賃料改定効果が実際に収益に反映されるまでには、1 期から 2 期程度のタイムラグが生じると見込んでいる。そのため、売却を急ぎすぎると、一時的なマイナスインパクトが生じる可能性もあることから、今後は慎重にペースを見極めながら、計画的に資産入替を進めていく。

Q 住宅の賃料改定の上昇幅がオフィスと比較して小さい気がするが、今後の見通しについて伺いたい。

(回答)

テナント入替時の賃料増減率は 3.1% となっており、前期と比較して増加しているが、オフィス物件ほどの水準には達していない状況。一方、テナント更新時の賃料増減率は +0.7% となっており、こちらも前期比で増加しており、伸び率としては約 1.5 倍となっている。第 26 期に取得した住宅物件は、東京経済圏に所在するものが中心であり、レントギャップが大きく、内部成長が期待できる物件を選定している。これに対して、地方のレジデンス物件は売却を進めており、今後も成長が期待できるポートフォリオ構成となっていると考えている。

Q 資産入替について、売却簿価と取得価格の金額がほぼ同額とのことだが、レバレッジをどのように使われるのか。時価 LTV 前半までを上限と記載があるが、当面、レバレッジは使わないのか伺いたい。

(回答)

資産入替を前提とする場合、LTV は基本的に変動しないため、レバレッジを高める余地は限定的となる。ただし、パイプライン上の物件を取得する際には、レバレッジを活用するこ

とも選択肢として想定される。

時価 LTV の考え方として、例えば 200 億円規模の物件を取得する場合、レバレッジを用いることで時価 LTV は 41% 台となる。簿価ベースで計算した場合には LTV が 50% を超えるものの、概ね 51% 程度にとどまり、その後の運用によって 50% 水準に戻すことも可能であると考えている。

以上