

アクティビア・プロパティーズ投資法人
2023年5月期（第23期）決算Q&Aセッション
質疑応答要旨

開催日：2023年7月20日（木）（電話カンファレンス）

Q1： DPUの下限目標は9,300円を維持される一方で、24年5月期の予想EPUは8,017円を見込まれており、この差をどう埋めていく方針か教えてほしい。

A1： オフィスのリーシングについては、今回埋め戻した物件でフリーレントの影響があるため、賃料発生ベースでの稼働が100%に届いていないのが一つの要因。また、費用面において、テナント満足度向上のためにバリューアップに資する修繕投資の前倒し等を進めているという影響もある。これらが平準化してくるとEPUは向上してくるが、9,300円にはまだ少し差がある。テナントの入替等の収入増による内部成長と物件入替の継続等による外部成長によって9,300円に近づけていきたい。ただし、9,300円に到達するまでには少し時間がかかるため、当面は物件入替によって発生する売却益を活用する方針はこれまでと変わらない。

Q2： 物件入替等、見えていない部分があると思うが、DPUの下限目標9,300円を引き下げるという判断はあり得るのか。当面は維持できるとお考えか。

A2： 物件入替は継続していく方針のため、9,300円という水準は売却益も活用しながら当面は出していけると考えている。厳しくなる局面として、例えば想定していない金利の大幅上昇等が考えられるが、借り換えのタイミングが一度に来るわけではないため、直ちに大きなインパクトはない。その他、費用面では、人件費の高騰に加え、水光熱費の更なる上昇が懸念されるが、テナントとの交渉である程度カバーを始めている。このような施策を打つことで、9,300円を巡航ベースで達成できるよう継続して取り組んでいきたい。

Q3 : オフィスリーシングの状況は 24 年 5 月期までは開示しているが、その先の数字イメージを教えてください。特に品川と五反田はテナントの需給は弱いと思うが、このエリアに対する投資方針に変化はあるか教えてください。

A3 : 先行きについて不透明な部分はあるものの、A-PLACE 品川東は、24 年 11 月期までには賃料ベースの稼働率を 100%近くまで持って行けると思う。完全に寄与するのは 25 年 5 月期以降からとなる。品川、五反田エリアについては、若干弱含みの部分はあるが、両エリアでは様相は違うと思っており、品川は依然として空室率が高く、比較的広域の周辺エリアと競合しているため、慎重に投資を検討していく方針。一方、五反田は個別物件の特性と立地によってパフォーマンスが異なると思っているため、見極めながら投資をしていくことはあり得ると考えている。

Q4 : デックス東京ビーチについて、来館者数が回復する中で、稼働率も上昇すると期待している一方で、含み損は拡大しており、含み損益がトントンに戻るまでの手ごたえ、時間軸についての考えを教えてください。

A4 : 当物件はコロナ前の状況への回復に向けて手立てを打っており、回復途上である。足元は費用負担が大きいタイミングとなっており、特に築年の関係で設備投資が必要となっている。顧客満足度と密接する点であるため、設備投資は必要と判断するものは実施し、将来の支出を減らすことで NCF を改善させる方針。ようやくインバウンドも戻ってきており、周辺の活性化も期待しつつ、収益改善を図りながらバリューを戻していきたい。

Q5 : 今後も物件入替による売却益を実現しながら DPU の下限目標を達成するとのことだが、入替時の取得利回りと売却利回りの差が重要だと思っている。霞が関東急ビルと東急プラザ銀座（底地）の入替に関しては、利回りが売却物件で 2.5%、取得物件で 3.5%となっており、スプレッドが取れているが、今後もこのようなスプレッドは取れていくのか、目線があれば教えてください。

A5 : 東急プラザ銀座（底地）は物件特性もあり、利回りが相応に低位であったため、今後の売却ではここまで低いものは多くない。収益性が落ちてきている物件もあり、設備投資を実施しても収益向上が見込めない物件は利回りが相応に低くなる可能性がある。このため、足元の利回りというよりも今後のリスクを考慮して入替対象の物件を選定していきたい。2%台半ばから後半で売却し、3%半ば前後もしくはもう少し利回りの高い物件を取得していくイメージ。入替効果として利回り差が大きい方が良いことは自明であるため、利回りを意識して取得していきたいが、同時に質もしっかりと精査するのはこれまで通りである。

Q6 : EPU について、A-PLACE 品川東等の課題物件の稼働が正常化した後の目線があれば教えてほしい。24 年 5 月期予想の 8,017 円からどの程度上昇する見込みなのか。

A6 : 今後のテナントの入替見込みなど、不確定な要素があるほか、設備投資等の費用を多めに見込んでいる事などが EPU を下押しする要因となっている。水光熱費について、業績予想上は予備費を積んでいるものが EPU 予想に盛り込まれている。コストコントロールが重要になってくるため、現在精査している状況。物件入替も実施しながら、9,300 円を目指していく。

Q7 : オフィス賃料について、2025 年は大量供給がある中で、低下傾向はいつまで続くとお考えか。

A7 : 大量供給は注視をしなければならない。ポートフォリオの中では、汐留、品川が比較的大きな影響を受けると考えられる。一方で、大量供給のタイミングと競合しない形でリーシングを進めることができたため、当面、影響は限定的であると考えている。その他（渋谷、恵比寿、五反田）については直接の競合になりにくく大量供給の影響は限定的だと思っている。当エリアは足元比較的好調であり、賃料上昇も見られるため、ポジティブに見ている。オフィスについて、海外は厳しいが、日本に関しては特に地方圏が比較的堅調。今後企業業績が改善していくなかで、賃料の下落傾向が止まり、賃料上昇のタイミングも来ると思っている。大量供給による二次空室の可能性もあるため、どちらもあり得るという前提で運用をしていく方針である。

Q8 : デックス東京ビーチについて、子供向けの施設も入ってかなりにぎわっている印象を持つ一方で、築年数が古く、コストも相応に掛かるということだが、テナント入替等どのような改善策が考えられるか。話せる範囲で計画を教えてほしい。

A8 : デックス東京ビーチの集客数は戻ってきており、コロナ前の水準に近くなってきた。来店型施設が多いという特徴を活かしつつ、物販だけでなく様々な体験ができるテナントを入れながら、費用をコントロールすることが大事である。一時的に設備投資の費用は計上されるが、将来価値を高めるための運用をしていく方針。

以上

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の商品についての投資の募集、勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。投資を行う際は、投資家ご自身の判断と責任で投資なさるようお願いいたします。

本資料は、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律又は東京証券取引所上場規則に基づく開示書類や運用報告書ではありません。

本資料には、アクティブ・プロパティーズ投資法人(以下「本投資法人」といいます)に関する記載の他、第三者が公表するデータ・指標等をもとに東急不動産リート・マネジメント株式会社(以下「本資産運用会社」といいます)が作成した図表・データ等が含まれています。また、これらに対する本資産運用会社の現時点での分析・判断・その他の見解に関する記載が含まれていません。

本資料の内容に関しては未監査であり、その内容の正確性及び確実性を保証するものではありません。また、本資産運用会社の分析・判断その他の事実でない見解については、本資産運用会社の時点の見解を示したものにすぎず、異なった見解が存在し、または本資産運用会社が将来その見解を変更する可能性があります。

端数処理等の違いにより、同一の項目の数値が他の開示情報と一致しない場合があります。

本資料への掲載に当たっては注意を払っていますが、誤謬等を含む可能性があり、また、予告なく訂正または修正する可能性があります。

第三者が公表するデータ・指標等の正確性について、本投資法人及び本資産運用会社は一切の責任を負いかねます。

本資料には、本投資法人の将来の方針等に関する記述が含まれていますが、これらの記述は将来の方針等を保証するものではありません。