

## 第 45 期（2026 年 5 月期）決算 質疑応答セッション（Web 会議）

### スピーカー

|                              |      |
|------------------------------|------|
| 代表取締役 社長執行役員                 | 馬舂純一 |
| 常務取締役 執行役員 チーフ・フィナンシャル・オフィサー | 上園秀一 |
| 取締役 執行役員 チーフ・インベストメント・オフィサー  | 高村将之 |

#### Q1：（決算説明資料ページ P4）

今後の物件売却とアセットリサイクルについて伺いたい。譲渡候補物件が約 850 億円とあるが、2027 年 11 月期の中期成長戦略期間後も売却によるアセットリサイクルは続くと考えてよいのか。また、2027 年 11 期までは売却上限を設定しているので同期間までは 270 億円を売却すると考えているが、上限を超えて売却することもあり得るのか。売却益や DPU の状況によって売却ペースをコントロールするのか。

#### A1：

中期成長戦略期間である 2027 年 11 月期までは 900 億円という上限を設けているので、同期間においては上限枠の中で売却を実施するのが基本方針。2027 年 11 月期以降も物件の収益性等を勘案して売却を実施する。売却は、マーケットが一番良いタイミングで売却するので、DPU コントロールのためだけに実施するわけではないが、DPU9,000 円超を一つの目標としているなか、売却益で DPU を補完することはあり得る。

#### Q2：（決算説明資料ページ P 19 並びに P20～P23）

各アセットの今後の成長見通しについて。各期の分配金増減差異を見る限り、今後一年はホテルではなくオフィスが内部成長のメインドライバーに思われる。運用会社では、どのように考えているのか。ホテルは一時的に増益ペースが鈍化するものの、中長期的には内部成長のポテンシャルはオフィスよりも大きいと期待しているのか。

#### A2：

ホテルの内部成長率は一時期よりは緩やかになるものの、ホテルが成長ドライバーと考えている。同考えにより、成長戦略期間中にホテルに対して大規模なバリューアップ投資を予定している。また、オフィス・住居もテナント入替えや更新増額で内部成長を実現させており、ポートフォリオ全体で成長させていく。

Q3：（決算説明資料ページ P12）

物件の取得方針について。直近でヘルスケア施設 2 物件を取得しているが、今後も高利回り、安定収益のアセットタイプを投資対象として検討するのか。或いは、成長投資期間ということもあり、取得時点では高利回りでなくとも、将来の賃料上昇を見据えたアセットを取得していく方針なのかを説明頂きたい。

A3：

ヘルスケア施設は今後も需要が高く安定した賃料収入が見込まれるため、賃貸事業収益の下支えになると判断し取得した。ヘルスケア施設は、取得プレイヤーが限定されるため、住宅などと比較して利回りを確保しやすいアセットだと考えており優良な案件であれば検討していく。なお、ホテルを中心にオフィス、住居などインフレ対応が可能なアセットについても、バランスよく取得していく。

Q4：（決算説明資料ページの記載はなし）

売却益を除く EPU について。前回の決算説明では、実態 EPU は年間 7,000 円中盤であり、中期成長戦略期間に 8,000 円に近づけていきたいという説明があった。中期成長戦略期間内の EPU の目標については、下げているという認識で合っているか。

A4：

年間の実態 EPU は現在 7,000 円中盤程度。中期成長戦略期間中に EPU8,000 円という目標は現状も変わっていない。今後も外部成長や内部成長によって目指していく。一方、中期成長戦略以降、EPU を大きく伸ばしていくため、成長投資期間を設け、集中的に大規模投資を行ない、将来における基礎収益を確保する。ホテルへの投資が大きく、修繕費の増加や売止めにより賃貸事業利益が一時的に減少する期間はある。なお、同期間における賃貸事業利益の減少については、今後の売却益で充分補填は可能。

Q5：（決算説明資料ページP4）

取得パイプラインの用途については記載があるが、どのようなアセットなのか、可能な範囲で補足頂きたい。例えばホテルは変動賃料割合が高い契約となっているのか。商業施設ではテナント入替を予定しているような物件なのか。また、取得検討の優先度が高いアセットはあるか。

A5：

用途として一番多いのはホテルであり、全物件でインフレ対応可能な変動賃料を導入している。商業施設は大型で、賃料は固定ではあるものの、売上が上昇しており、今後契約更新時に賃料上昇が狙えるエリアに所在している物件。物件取得検討においては、特定の用途に偏らず、現状のポートフォリオのアセット比率を維持する方針。

Q6：（決算説明資料ページP7～8）

バリューアップ投資について。特にどのアセットに投資していくのか。投資効率をどのように考えているのか。工事費も上がってくるが、投資効果は期待通り発現されるのか。工事の中身についても補足できることがあれば追加で伺いたい。

A6：

バリューアップ投資は主にホテルで実施。ホテルは景気感応度が高く、投資効果が早期に実現しやすいアセットであることから、優先的に実施検討を進めている。ホテル以外のオフィス、住居、商業施設への投資計画も検討しており、ROI10%を投資基準として実現可能と判断できる物件を選定している。

Q7：（決算説明資料ページP13）

「バウンシー・バイ・リーガ福岡博多」を取得しているが、同様の開発案件は現状あるのか。また、今後も増えていくのか。インフレ状況下、工事費や人件費が上がると開発型物件の利回りが低下する懸念はないのか。

A7：

今後も機会があれば一定程度開発型物件の取得を検討する。建築費が高騰しているため、収支が見合う開発案件は限られているが、スポンサーの知見も活用しながら検討する。

Q8：（決算説明資料ページ P14）

自己投資口取得の実施を検討するにあたり、基準を設けているのか。

A8：

自己投資口取得は 2024 年に実施しているが、当時は NAV 倍率 0.8 倍台前半が続くと思われたので実施した。NAV 倍率 0.8 倍台前半は一つの目安としている。現在、NAV 倍率 1 倍を下回る状況が続いており、NAV 倍率にも留意しつつ、取得パイプラインの利回りとも比較し、EPU、DPU に対して貢献度の高い施策を実施していく。