

本資料は、2025年1月23日(木)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あり、本投資法人の投資を勧誘することを目的としたものではありません。なお、本資料で使用しているデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断であり、その情報の正確性、完全性を保証し又は約束するものではなく、また今後、予告なしに変更されることがあります。

大和証券オフィス投資法人(DOI)

2024年11月期(第38期)決算説明会における主なQ&A

日 時: 2025年1月23日(木) 15時30分～16時15分

発表者: 大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社

代表取締役社長 西垣 佳機

投資運用副本部長 阿部 淳

*質問順に掲載しています。

Q1. 自己投資口取得・消却の効果を除いて、巡航期イメージは前回決算発表時から変化がないように思うが、レントギャップ 10%を刈り取るなど賃料が上昇していけば今後の分配金水準は上昇すると期待して良いのか。

(回答)

レントギャップを刈り取って賃料上昇を実現させることで、巡航期の EPU 水準は 6,920 円となると考えています。その先においても想定されるレントギャップを刈り取ることで更なる賃料上昇に繋げ、金利等の各種コスト増を上回る内部成長を進めることで、分配金の成長を実現していきたいと考えています。

Q2. 前回決算発表時と比較して、分配金の上方修正が行われたわけではないという理解で良いのか。

(回答)

レントギャップが拡大したことから、前回決算発表時に比べ、分配金は中期的には上振れする想定です。一方、前回に比べ、短期的には金利上昇の影響を受ける可能性を考慮しています。ただ、このまま金利上昇が継続するとは考えておりません。10%に拡大したレントギャップを今後、4～5 年をかけて着実に刈り取ることで、内部成長が金利上昇を上回り、その先の期の分配金水準は前回の想定よりも上振れると考えています。

Q3. 説明資料 17 ページの物件取得の詳細検討件数が少なくなっているが、取得機会が少なくなっている結果、入替も減っていくのか。非スポンサー系 REIT として今後の物件取得機会をどう増やしていくのか。

(回答)

物件取得の検討件数が減っているのは、オフィスの案件情報数が減っていることが要因です。取得物件がないから売却を行わないという事ではなく、引き続き物件売却も戦略の一つとして考えています。

なお、物件取得に関しては、過去 2 回実施した開発案件も含め、非スポンサー系 REIT として、デベロッパーの色がついていない事で、様々なご相談をいただく機会があります。このような多様なソーシングルートを確保しながら、競争力の高い物件の取得を検討していきます。

Q4. 直近は、大規模オフィスの方が賃料上昇幅が大きいように見受けられるが、中規模オフィス特化型のポートフォリオや取得戦略をマイナーチェンジしていく可能性はあるのか。

(回答)

中規模オフィス中心の戦略を変えることは考えておりません。一部の大型ビルで賃料上昇が見られるのは事実ですが、今後の工事費の高騰等も踏まえると、中規模ビルの新規の供給がますます減っていくと思われ、既存の中規模オフィスビルの希少性がより高まると考えているためです。

Q5. 26 年 5 月期が巡航になるとのことだが、金利の影響を除いて物件の運用ベースで考えた場合に今後の NOI のマージンは拡大していくと捉えて良いのか。

(回答)

物件運用にかかるコストは一定程度抑えられると考えているため、レントギャップを刈り取る中、確実にトップラインが上がっていき、それに応じて NOI も拡大していく認識です。

なお、賃共収入については、レントギャップの刈り取りにより、期あたり 1.25%の増加を目指しており、そのほとんどが NOI の増加に寄与する見込みのため、ご指摘のとおり、NOI マージンは拡大していくと考えられます。

Q6. 説明資料 8 ページに Daiwa 月島ビルの物件売却資金の活用について記載があるが、チェックマークがついていない借入金返済と新規物件取得の優先順位はどう考えているか。また、他の投資法人で資本コスト等の開示が増えている中、大和証券オフィス投資法人としては資本の配分割合をどのような基準で決定していくのか、方針が決まっていれば教えて欲しい。

(回答)

まず資本コストについては、どのような指標を設定することが DOI の戦略に適切なのか、それを公表するかも含めて検討しているところです。ただ、どんな指標に設定しても、内部成長及び外部成長を通して投資口価格を上げることが、投資主利益の向上に繋がるといふことには変わりがないと考えているため、まず今はレントギャップの刈り取りによる内部成長を実現し、Daiwa 月島ビルのように物件売却により売却益を還元することや、自己投資口取得も行っていきたいと考えています。

これらを踏まえて借入金返済、物件取得の優先順位については、LTV 水準やそのときの取得候補物件など様々な要素を勘案しながら判断してまいります。

資本コストについては、今後設定し、さらに公表することになれば皆様にお伝えさせていただきます。

Q7. 今回自己投資口取得を決定しなかったのはなぜか。

(回答)

自己投資口取得は当然選択肢に入っており、検討しております。ただ自己投資口取得を行う際には、ある程度の規模が必要と考えており、Daiwa 月島ビルの 2 回目の売却額が前回時よりも減ることと、現在のLTV水準を鑑みて、今回は発表していない状況です。

Q8. 業績予想について、金利の影響を織り込んだものなのか。2025 年 11 月期にかけての金利の前提を説明して欲しい。

(回答)

基準金利については、2025 年 1 月に 15 ベーシス上昇する前提で予算を作成しています。その先は期あたり数ベーシスずつ上昇していく形で作成しております。

Q9. 月島の売却時のリリースでは、売却価格と簿価の差が 35 億円となっているが、決算説明資料上の売却益の計上は 3 期累計で 25 億円になっており、10 億円差があるが、この理由はなぜか。

(回答)

月島の売却については、テナント様にある程度退去いただくことを前提としており、10 億円の差額のほとんどがテナント様の移転コストとなっております。

Q10. LTVについて、鑑定ベースが 34.5%、総資産ベースが 44.7%となっているが、それぞれどのくらいの水準を目安と考えているのか。

(回答)

これまでも総資産ベースの LTV は 40%から 50%の間でコントロールする事を考えており、この方針は変えておりません。

一方で、最近ではレンダー様含め、鑑定ベースの LTV で評価する方も増えてきていると感じています。具体的な水準までは確定していないものの、鑑定ベースの LTV も参考にしながら、今後の戦略を作っていきたいと考えています。

Q11. 現状、物件入替についてどのように考えているのか。

(回答)

物件入替に関しては、これまでもかなりの金額を行っております。この戦略自体は今後も続けていき、適宜適切な物件があれば、当然入替も行い、また物件売却資金を自己投資口取得の原資にする戦略も実施する考えです。

前段でもお伝えしたように、投資口価格を上げることが今、投資法人に課せられている使命だと考えており、投資主価値向上に必要なあらゆる手段は聖域なく行うというスタンスはこれまで通り継続していきます。

Q12. 2025 年 5 月期、賃共収入のうち既存物件がプラス 5 円となっている理由はなぜか。また、セットアップオフィスについてはどのように活用してリーシングを行っているのか教えて欲しい。

(回答)

巡航期の EPU を最大化するため、レントホリデーやフリーレントをテナントに付与する事で、高い賃料単価を確保するリーシングを行っています。上記施策により、プラスになっている物件もあれば、マイナスになっている物件もあるため、足元では、結果としてプラス 5 円にとどまったという状況です。

セットアップオフィスについては、様々なテナントニーズに応えるべく、選択肢の一つとしてテナント様に事例を提示しながらリーシングを行っております。