

リート・セミナー(13)

日本ビルファンド投資法人 ファンダメンタルとバリュエーション

2016年8月26日

株式会社ジー・シー・エス

代表取締役 中湖 康太

<http://www.gcs.global>

ファンダメンタル

- 堅調かつ好調に推移
 - 営業収益前期比+3.0% (売却益除くと+0.2%)
 - 当期純利益同+16.7% (売却益除くと+8.0%)
 - 一口当り分配金 8,397円 (同4.5%); 2物件売却益951百万円を圧縮積立・内部留保
- 背景: 好調な不動産賃貸・売買市場 金利低下
 - 稼働率の上昇: +1.1%pts 期中平均稼働率97.9% (前期同96.8%)
 - 賃料水準の上昇: 賃料改定プラス貢献 (2期連続 前期にリーマンショック後初のプラス化)
 - 不動産売却益: 好調な不動産売買市場
 - 金利費用の逡減: 支払金利293百万円減少 平均調達金利0.94% (前期1.10%、前々期1.18%)
- 物件入替: 地方都市、東京周辺の相対的築古中規模から築浅の大型都心物件へ
 - 売却: NBF仙台本町ビル(築29年)、NBF厚木ビル(築25年) 売却額計64.5億円
 - 購入: (2016.6.1)上野イーストタワー 216億円(新築、鑑定NOI4.2%)、(2016.8.31) 東陽町センタービル 78億円(築22年、鑑定NOI5.5%) 売却資金と借入金を充当
- 財務: 保守的な財務運営
 - LTV(総資産有利子負債比率) 42.1% (会社公表) 鑑定LTV 37.2% (会社公表データ基にGCS推定)
 - 高い格付け: S&P A+、R&I AA、JCR AA+

投資主価値向上へのスタンスとバリュエーション

- 投資主価値向上へのスタンス

- 一口当り分配金の安定的成長:

実績8,397円 今期予想8,640円 (+2.9%)、来期予想8,650円 c.f. ピーク 11,274円(2008年6月期)

- 1口当りNAVの増大: 実績484,767円 c.f. ピーク581,646円(2008年6月期)

- バリュエーション: 投資口価格 632,000円 (2016/8/26)

- 分配金利回り: 2.74% (同投資法人予想ベース); J-REIT平均約3.50%より0.76%pts低い(プレミアム)

- NAV倍率: 1.30倍: J-REIT平均1.30倍と同等; 鑑定評価ベースに30%のプレミアム

- プレミアムの主な理由

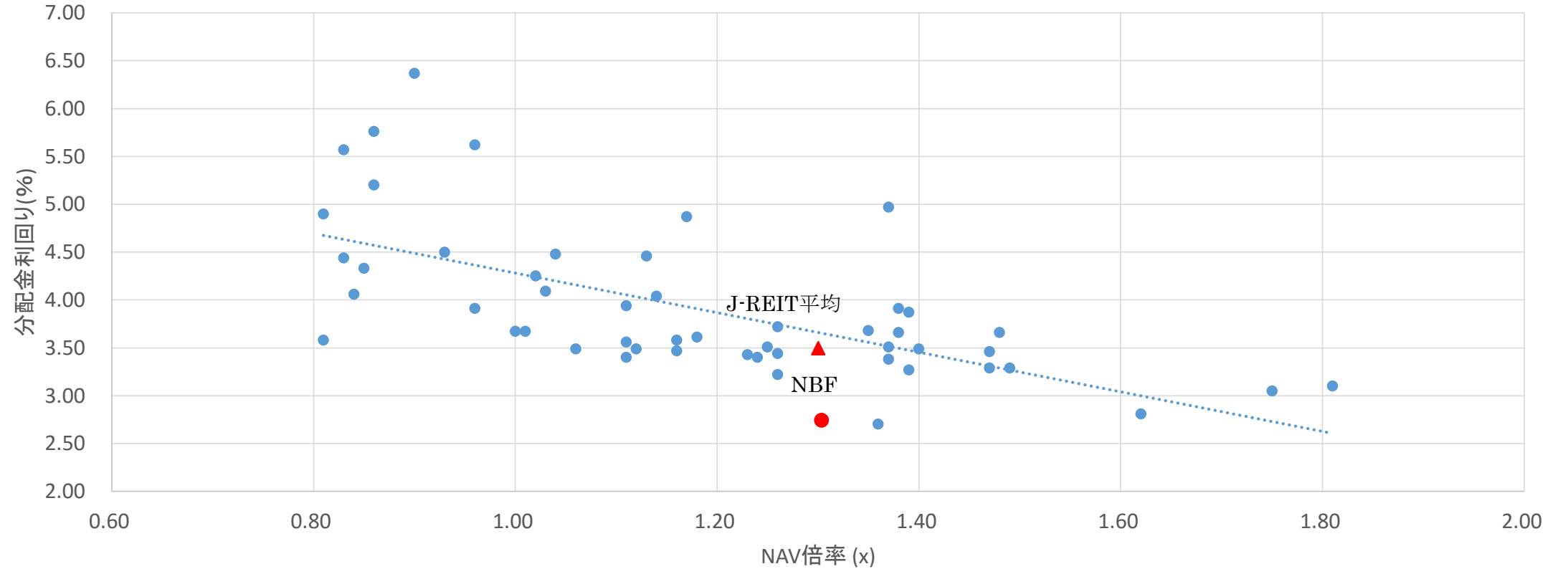
- 規模が大きく、流動性が高い
- 投資信託等機関投資家が買いやすい
- 格付けが高い: 日銀のJ-REIT買入れ対象(AA格以上)

- 考慮点

- 財務方針が保守的過ぎる? → より高い財務レバレッジを使った収益性の向上、分配金水準の引き上げ
- 日銀プレミアム?
- 格付け優先が得策?

J-REITの分配金利回りとNAV倍率

J-REIT & NBF 2016/8/26



出所: JAPAN-REIT.COM (2016/8/26)、NBF データ基にGCS作成

注意事項

- 本資料は経済及び証券分析による調査研究を目的とするものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料は、当社及びその作成者が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、GCS及び資料等の作成者は、資料等の記載内容が、真実かつ正確であること、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことについて、保証又は承認するものではありません。GCSの資料等に含まれる情報や意見(以下情報等)は、いかなる目的で利用される場合におきましても、その利用者の判断と責任において使用されるべきものであり、資料等に含まれる情報等の使用による結果について、GCS及びその作成者は何ら責任を負うものではありません。資料等の内容、情報等はすべて作成時点のものであり、その後の経済状況等の変化により変わる可能性があります。今後予告なく変更されることがあります。