

証券投資の視点

リート・セミナー(6)

ホテル主体型リート ヘルスケア・リート

2015年6月

株式会社ジー・シー・エス
代表取締役 中湖 康太

<http://www.gcs.global>

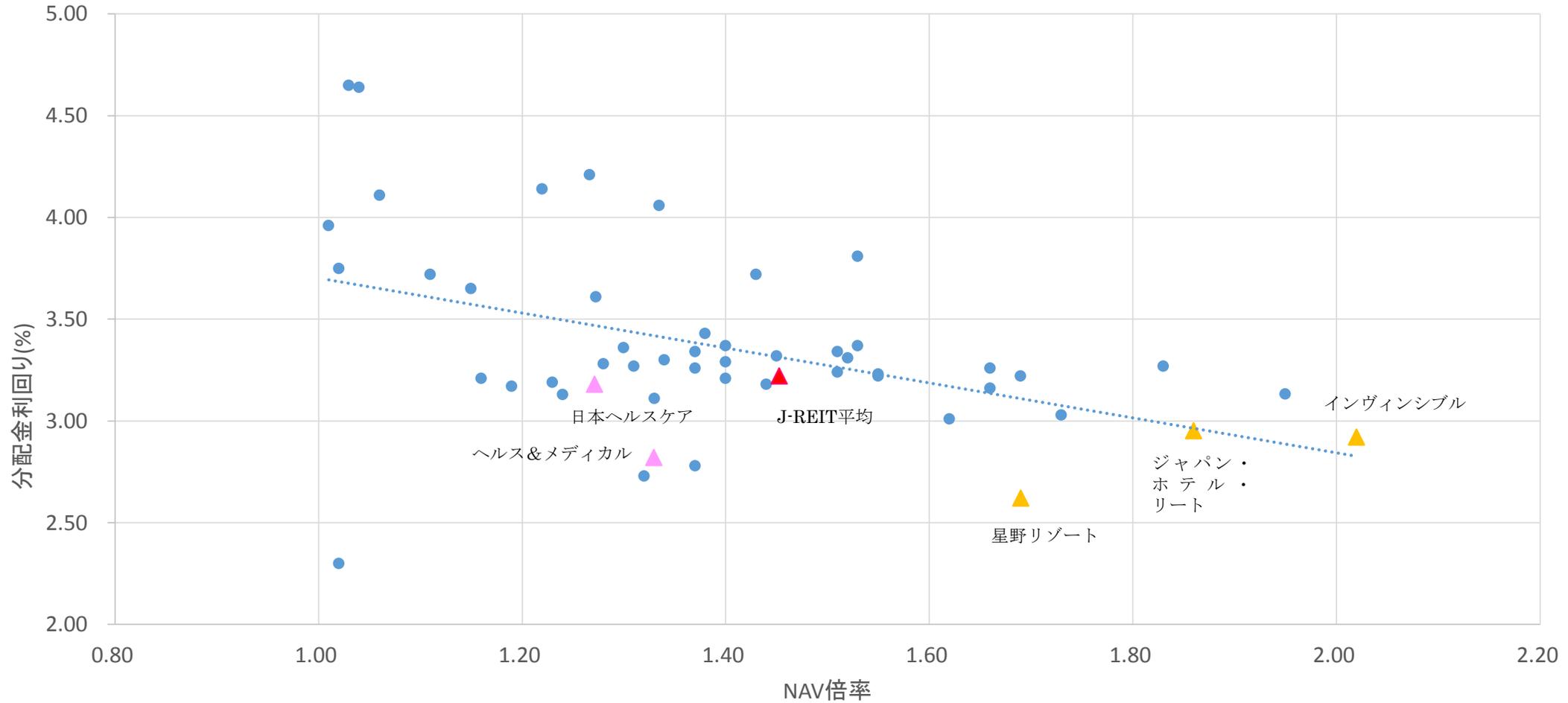
東証REIT指数、日経平均のパフォーマンスと国債利回り

東証REIT指数と日経平均のパフォーマンス
2003/3/31 - 2015/6/19
(2003/3/31=100 として指数化)



出所: 東証、Nikkei、財務省、Boombergデータを基にGCS作成

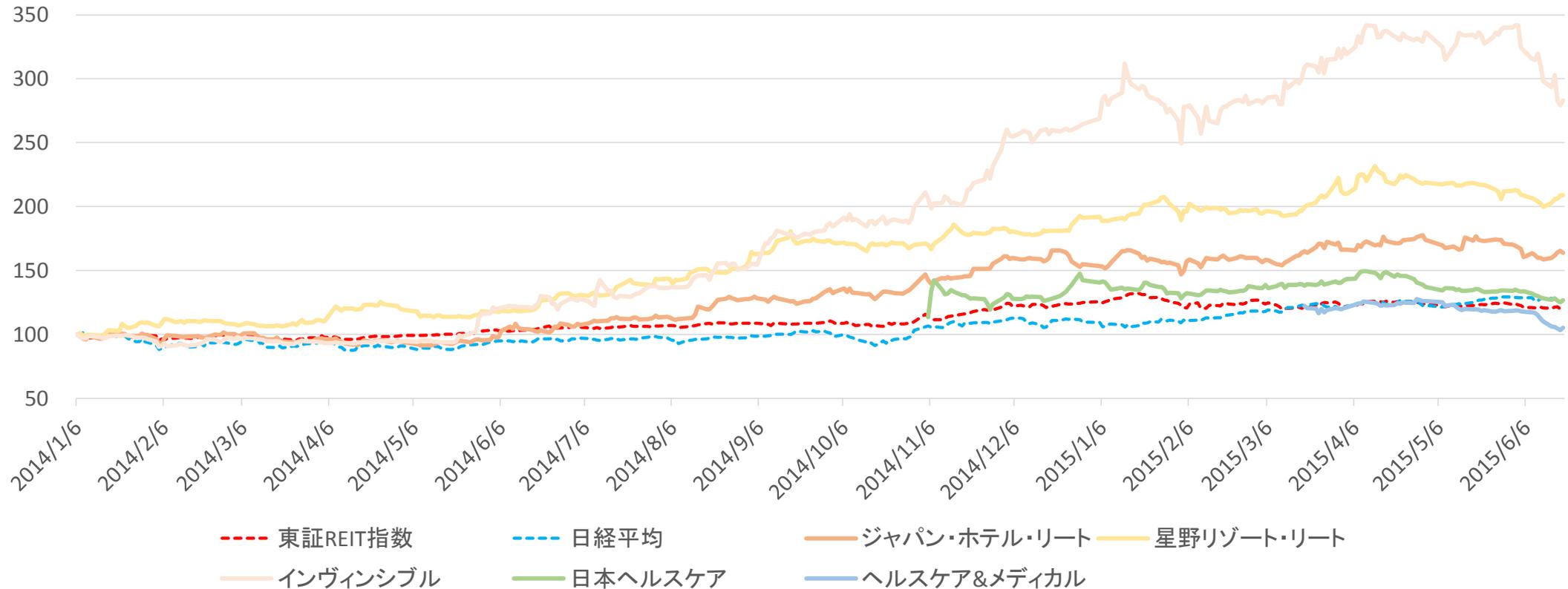
J-REIT全体、ホテル主体型リート、ヘルスケア・リートの分配金利回りとNAV倍率



出所：<http://www.japan-reit.com> (2015/6/19 現在)を基にGCS作成。但し、証券コード3308, 3309, 3451, 3455のNAV倍率、及び3455の分配金利回りは、各投資法人公表データに基づきGCS推定

J-REIT、日経平均、ホテル主体型リート&ヘルスケアリートのパフォーマンス

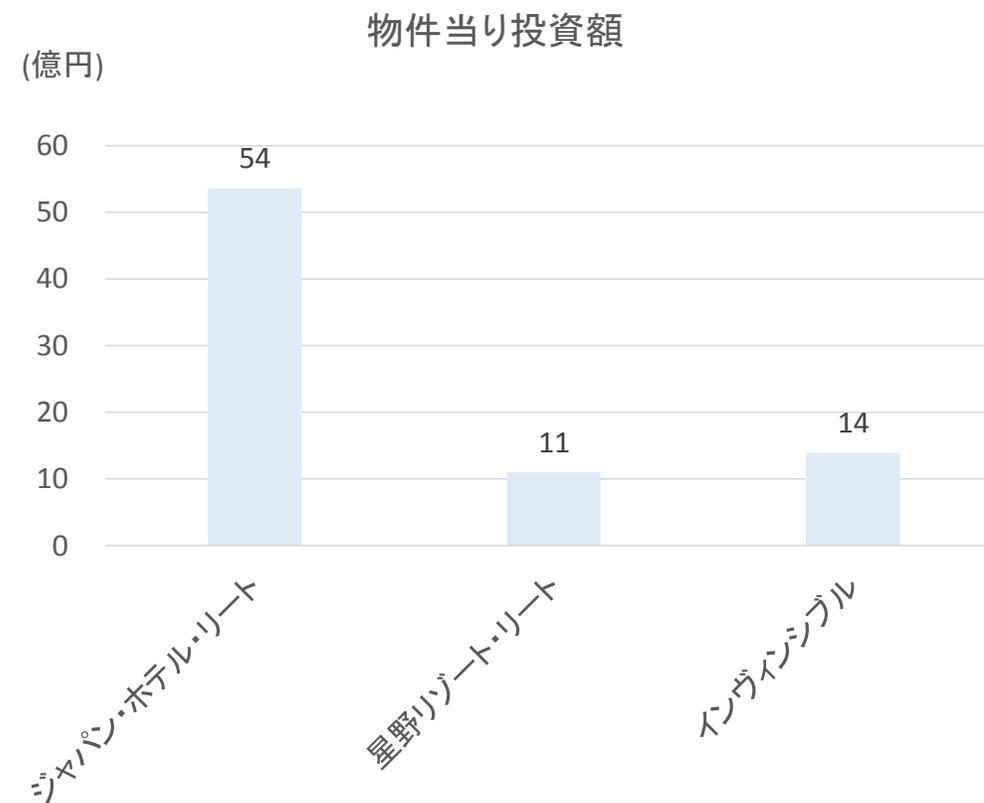
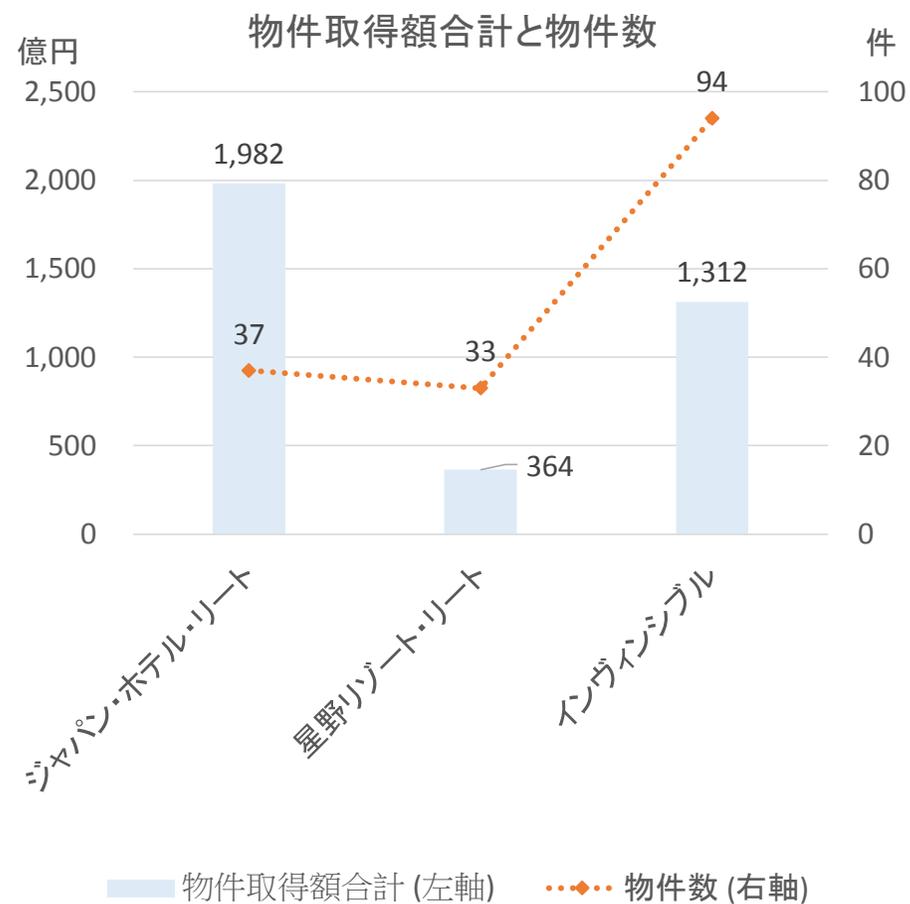
J-REIT、日経平均、ホテル主体型リート&ヘルスケアリートのパフォーマンス
(2014/1/6=100、ヘルスケアリートは上場日の東証REIT指数を基準として指数化)



出所: 東証、日経データを基にGCS作成

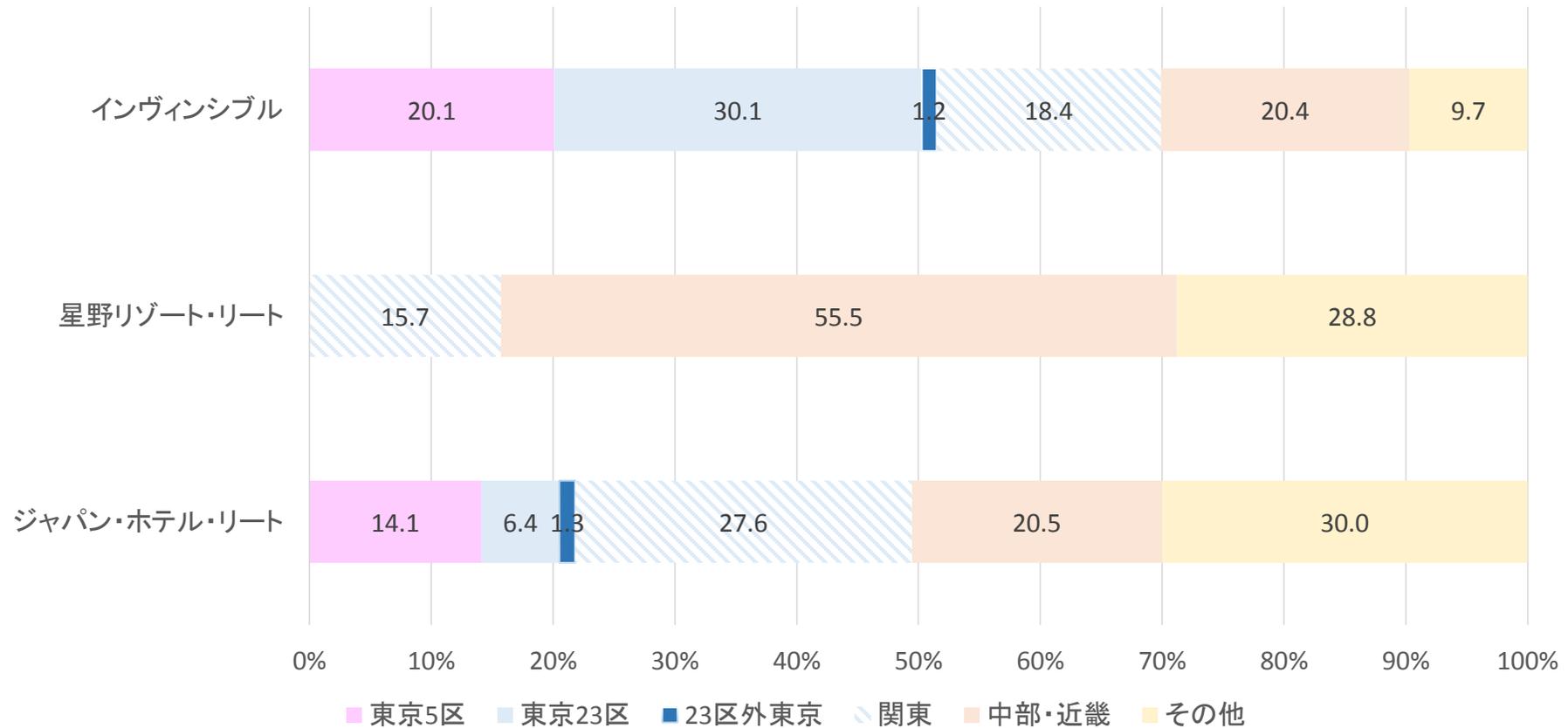
ホテル主体型リート

物件取得額合計、物件数、物件当り平均投資額



2015年5月31日時点
出所： JAPAN-REIT.COMデータ基にGCS作成

ホテル主体型リート ポートフォリオ地域分散



2015年5月31日時点

出所： JAPAN-REIT.COMデータ基にGCS作成

ホテル主体型リートのキャップレート等

証券コード	投資法人名	鑑定CR	Implied CR	CRギャップ	鑑定LTV
8985	ジャパン・ホテル・リート	5.35%	3.68%	1.67%	34.9%
3287	星野リゾート・リート	6.83%	3.99%	2.85%	17.3%
8963	インヴィンシブル	5.30%	3.37%	1.92%	43.6%

(注) CR：キャップレート(Cap Rate)、還元利回り

Implied CR：インプライド・キャップレート(投資口時価より推定したCR)

CRギャップ：Implied CR – 鑑定CR(大きい程割高と推定される)

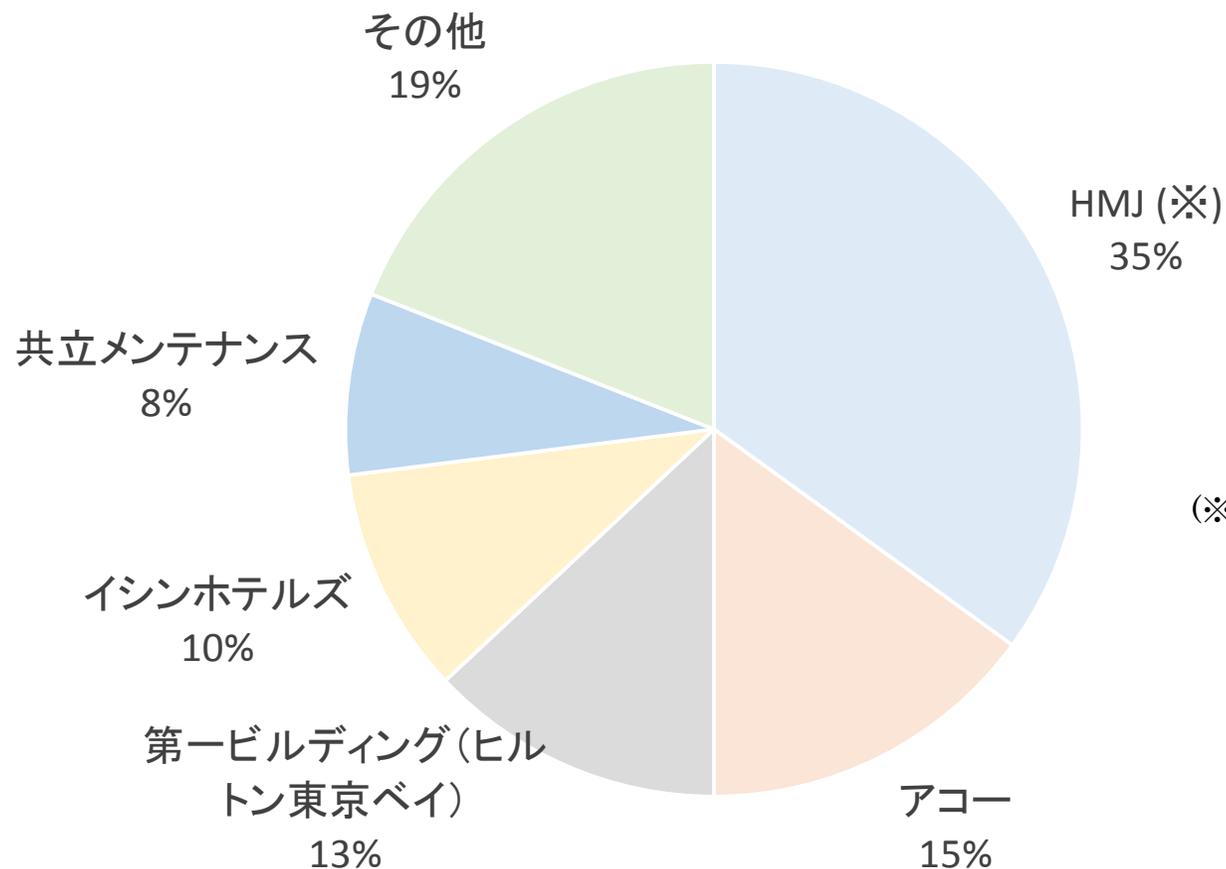
鑑定LTV：純有利子負債の鑑定評価額にたいする割合(高い程、財務レバレッジが高い)

出所：直近の決算期公表資料、データを基にGCS推定及び作成
2015年6月19日の投資口価格ベース

ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985)

- スポンサー:
 - 2012年2月に、シンガポール系のRECAPグループの日本ホテルファンド投資法人(NHF)と米ゴールドマン・サックス・グループのジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人(JHR)が合併して誕生。資産運用会社ジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズの株主構成は以下の通り
 - Rockrise Sdn Bhd (87.6%) : マレーシア法人。RECAPグループ傘下
 - 共立メンテナンス (10.3%) : 東証1部上場のホテル、学生寮、介護施設等運営会社
 - オリックス不動産株式会社 (2.1%)
- 特徴・強み:
 - J-REIT最大のホテル主体型リート(取得価格総額1,982億円、37物件)
 - 合併後4年連続公募増資を行い物件取得し、外部成長
 - 先行者優位を発揮し、インバウンド需要を取り込む

オペレーター分散



(※) ホテルマネジメントジャパン運営の5ホテル:
神戸メリケンパークオリエンタルホテル
オリエンタルホテル東京ベイ
なんばオリエンタルホテル
ホテル日航アリビラ
オリエンタルホテル広島

(注) 2015年1月公募増資による資産取得後。取得価格ベース、有価証券届出書を基にGCS作成

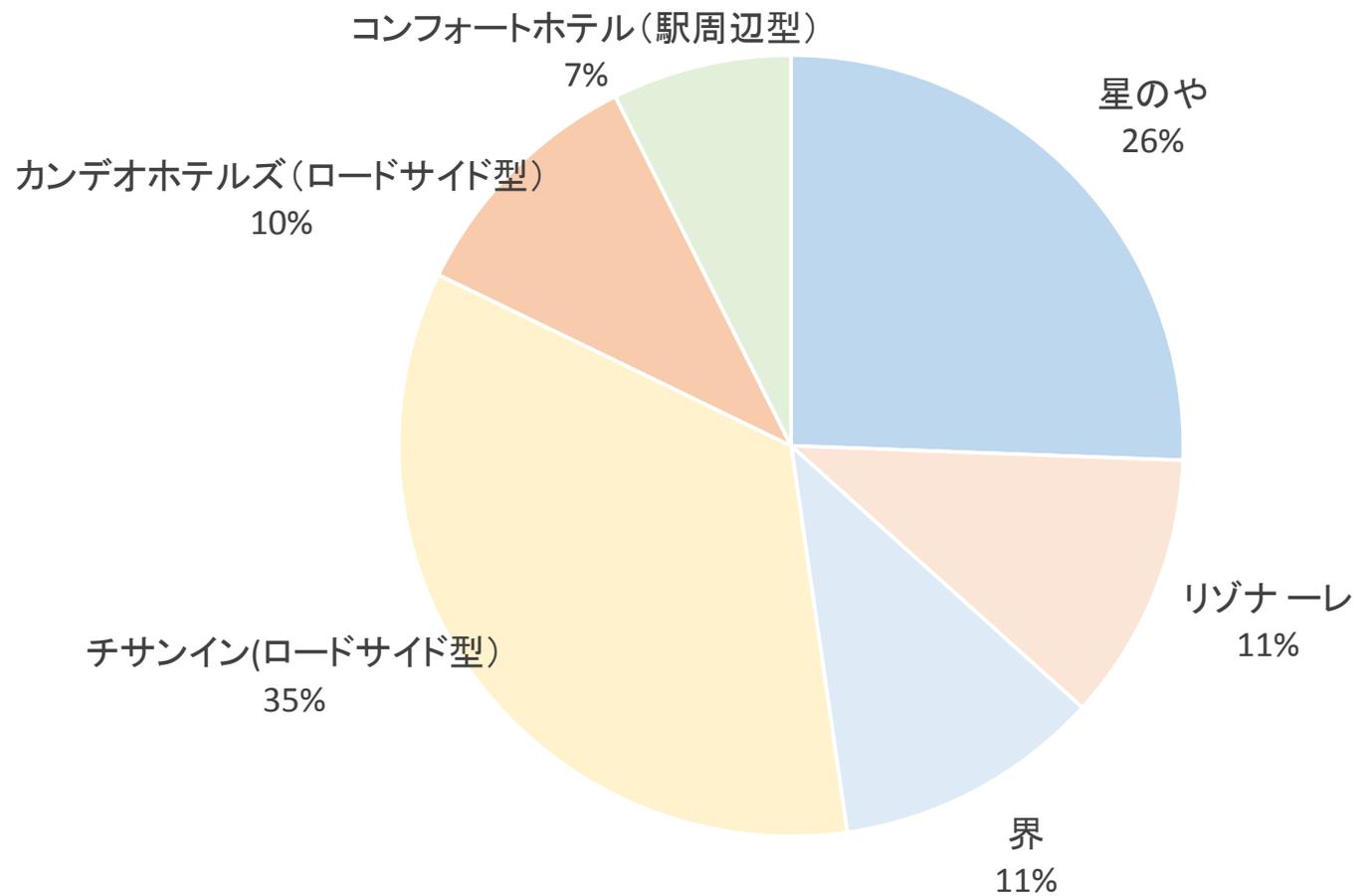
ジャパン・ホテル・リート ポートフォリオ一覧 (2015/4/2時点)

物件番号	名称	タイプ	グレード	賃料体系	所在地	取得価格(百万円)	投資比率(%)	建築時期	総客室数
1	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	フルサービス	アッパーミドル	変動/固定	兵庫県神戸市	10,900	5.5	平成7年7月	319
2	オリエンタルホテル 東京ベイ	フルサービス	ミッドプライス	変動/固定	千葉県浦安市	19,900	10	平成7年5月	503
3	なんばオリエンタルホテル	リミテッドサービス	ミッドプライス	変動/固定	大阪府大阪市	15,000	7.6	平成8年3月	257
4	ホテル日航アリビラ	リゾート	ラグジュアリー	変動/固定	沖縄県中頭郡	18,900	9.5	平成6年4月	396
5	オリエンタルホテル広島	フルサービス	アッパーミドル	変動/固定	広島県広島市	4,100	2.1	平成5年9月	227
6	イビス東京新宿	リミテッドサービス	ミッドプライス	運営委託	東京都新宿区	7,243	3.7	昭和55年9月	206
8	ザ・ビーチャタワー沖繩	リゾート	ミッドプライス	固定	沖縄県中頭郡	7,610	3.8	平成16年3月	280
9	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	リゾート	ミッドプライス	固定	神奈川県足柄下郡	4,070	2.1	平成18年10月	158
10	ドゥーミーイン熊本	リミテッドサービス	ミッドプライス	固定	熊本県熊本市	2,334	1.2	平成20年1月	294
12	ドゥーミーイン水道橋	リミテッドサービス	エコノミー	固定	東京都文京区	1,120	0.6	昭和61年8月	99
13	ドゥーミーインEXPRESS浅草	リミテッドサービス	エコノミー	固定	東京都台東区	999	0.5	平成9年3月	77
14	博多中洲ワシントンホテルプラザ	リミテッドサービス	ミッドプライス	固定	福岡県福岡市	2,130	1.1	平成7年3月	247
15	奈良ワシントンホテルプラザ	リミテッドサービス	ミッドプライス	固定	奈良県奈良市	2,050	1	平成12年3月	204
16	R&Bホテル上野広小路	リミテッドサービス	エコノミー	固定	東京都台東区	1,720	0.9	平成14年4月	187
17	R&Bホテル東日本橋	リミテッドサービス	エコノミー	固定	東京都中央区	1,534	0.8	平成10年3月	202
18	コンフォートホテル東京東日本橋	リミテッドサービス	エコノミー	固定	東京都中央区	3,746	1.9	平成20年1月	259
19	コンフォートホテル新山口	リミテッドサービス	エコノミー	固定	山口県山口市	866	0.4	平成19年8月	139
21	ダイワロイネットホテル秋田	リミテッドサービス	エコノミー	固定	秋田県秋田市	1,760	0.9	平成18年6月	221
22	スマイルホテル日本橋三越前	リミテッドサービス	エコノミー	変動/固定	東京都中央区	2,108	1.1	平成9年3月	164
23	ホテルサンルート新潟	リミテッドサービス	ミッドプライス	固定	新潟県新潟市	2,105	1.1	平成4年8月	231
24	東横イン博多口駅前本館・シングル館	リミテッドサービス	エコノミー	固定	福岡県福岡市	1,652	0.8	平成13年9月	257
25	ホテルビスタ蒲田東京	リミテッドサービス	エコノミー	変動/固定	東京都大田区	1,512	0.8	平成4年1月	106
29	ホテル京阪ユニバーサル・シティ	リゾート	ミッドプライス	変動/固定	大阪府大阪市	6,000	3	平成13年6月	330
30	ホテルサンルート新橋	リミテッドサービス	ミッドプライス	変動/固定	東京都港区	4,800	2.4	平成20年3月	220
31	ヒルトン東京ベイ	リゾート	ラグジュアリー	変動/固定	千葉県浦安市	26,050	13.1	昭和63年6月	818
32	イビス スタイルズ 京都ステーション	リミテッドサービス	ミッドプライス	運営委託	京都府京都市	6,600	3.3	平成21年3月	215
33	イビス スタイルズ 札幌	リミテッドサービス	ミッドプライス	運営委託	北海道札幌市	6,797	3.4	平成22年7月	278
34	メルキュールホテル札幌	リミテッドサービス	ミッドプライス	運営委託	北海道札幌市	6,000	3	平成21年4月	285
35	メルキュールホテル沖縄那覇	リミテッドサービス	ミッドプライス	運営委託	沖縄県那覇市	3,000	1.5	平成21年8月	260
36	ザ・ビー 赤坂見附	リミテッドサービス	ミッドプライス	変動/固定	東京都港区	6,250	3.2	平成14年11月	122
37	ザ・ビー 池袋	リミテッドサービス	ミッドプライス	変動/固定	東京都豊島区	6,520	3.3	昭和57年6月	175
38	ザ・ビー お茶の水	リミテッドサービス	ミッドプライス	変動/固定	東京都千代田区	2,320	1.2	平成11年8月	72
39	ザ・ビー 八王子	リミテッドサービス	ミッドプライス	変動/固定	東京都八王子市	2,610	1.3	昭和61年8月	196
40	ザ・ビー 博多	リミテッドサービス	ミッドプライス	変動/固定	福岡県福岡市	2,300	1.2	平成9年9月	175
41	ホテル フランクス	フルサービス	ミッドプライス	固定	千葉県千葉市	3,105	1.6	平成3年8月	222
42	メルキュールホテル横須賀	フルサービス	ミッドプライス	変動	神奈川県横須賀市	1,650	0.8	平成5年11月	160
合計						198,184	100		8,631

星野リゾート・リート投資法人(3281)

- スポンサー: 星野リゾートグループ
 - 明治37年に軽井沢の地で創業。大正3年には星野温泉旅館をオープン。平成13年以降、本拠地の長野・軽井沢を出て、施設価値再生を求めるリゾート施設や旅館の経営・運営に携わりながら拠点を拡大。2015年4月現在、国内31ヶ所、国外1ヶ所に拠点を有する。ホテル・旅館再生に実績
- 特徴・強み:
 - 星野リゾートグループの基幹ブランドで、非日常感と世界スタンダードなサービスの提供を企図する「星のや」、有名温泉観光地に立地する高級温泉旅館「星野リゾート 界」及び大人も子供も楽しめるリゾートホテルをコンセプトとする「星野リゾート リゾナーレ」の3つのブランドに投資
 - 星野グループの再生ノウハウの活用
 - 外部成長で、星野グループ運営のみならず、外部オペレーター運営のロードサイド型ホテル「ソラーレ 21物件(SHRロードサイドイン)(2014年4月公募増資)、ロードサイド型ホテル「カンディオ5物件」、駅前周辺コンフォートホテル「グリーンズ3物件」(2015年4月公募増資)を取得

保有資産の分類



(注) 2015年5月公募増資による資産取得後。取得価格ベース、有価証券届出書を基にGCS作成

星野リゾート・リート ポートフォリオ一覧 (2015/6/1 現在)

物件番号	物件名称	地域	取得価格 (百万円)	鑑定評価額 (百万円)	比率(%)	テナント	客室数
H-1	星のや 軽井沢	中部地方	7,600	9,470	18.7	星野リゾートグループ	77
H-2	星のや 京都	近畿地方	2,785	3,000	6.9	星野リゾートグループ	25
R-1	リゾナーレ ハヶ岳	中部地方	4,500	5,350	11.1	星野リゾートグループ	172
K-1	界 松本	中部地方	600	685	1.5	星野リゾートグループ	26
K-2	界 出雲	中国・四国地方	680	747	1.7	星野リゾートグループ	24
K-3	界 伊東	中部地方	670	761	1.7	星野リゾートグループ	34
K-4	界 箱根	関東地方	950	1,140	2.3	星野リゾートグループ	31
K-5	界 阿蘇	九州・沖縄地方	575	645	1.4	星野リゾートグループ	12
K-6	界 川治	関東地方	1,000	1,100	2.5	星野リゾートグループ	54
O-1	チサンイン 塩尻北インター	中部地方	672	757	1.7	SHRロードサイドイン	92
O-2	チサンイン 佐野藤岡インター	関東地方	742	845	1.8	SHRロードサイドイン	92
O-3	チサンイン 諏訪インター	中部地方	658	746	1.6	SHRロードサイドイン	92
O-4	チサンイン 豊川インター	中部地方	602	678	1.5	SHRロードサイドイン	94
O-5	チサンイン 鳥栖	九州・沖縄地方	504	568	1.2	SHRロードサイドイン	92
O-6	チサンイン 千葉浜野R16	関東地方	798	947	2	SHRロードサイドイン	94
O-7	チサンイン 熊本御幸笹田	九州・沖縄地方	616	686	1.5	SHRロードサイドイン	98
O-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	関東地方	714	770	1.8	SHRロードサイドイン	98
O-9	チサンイン 福井	中部地方	644	715	1.6	SHRロードサイドイン	98
O-10	チサンイン 福島西インター	北海道・東北地方	672	718	1.7	SHRロードサイドイン	98
O-11	チサンイン 新潟中央インター	中部地方	630	699	1.6	SHRロードサイドイン	98
O-12	チサンイン 大村長崎空港	九州・沖縄地方	630	702	1.6	SHRロードサイドイン	92
O-13	チサンイン ひたちなか	関東地方	742	852	1.8	SHRロードサイドイン	92
O-14	チサンイン 土浦阿見	関東地方	770	886	1.9	SHRロードサイドイン	92
O-15	チサンイン 甲府石和	中部地方	658	738	1.6	SHRロードサイドイン	92
O-16	チサンイン 丸亀善通寺	中国・四国地方	588	647	1.4	SHRロードサイドイン	98
O-17	チサンイン 宗像	九州・沖縄地方	504	552	1.2	SHRロードサイドイン	98
O-18	チサンイン 岩手一関インター	北海道・東北地方	700	739	1.7	SHRロードサイドイン	92
O-19	チサンイン 軽井沢	中部地方	812	918	2	SHRロードサイドイン	90
O-20	チサンイン 姫路夢前橋	近畿地方	616	686	1.5	SHRロードサイドイン	98
O-21	チサンイン 倉敷水島	中国・四国地方	728	805	1.8	SHRロードサイドイン	98
O-22	カンデオホテルズ 半田	中部地方	620	654	1.5	カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント	126
O-23	カンデオホテルズ 茅野	中部地方	793	868	2	カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント	119
O-24	カンデオホテルズ 福山	中国・四国地方	1,075	1,170	2.6	カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント	164
O-25	カンデオホテルズ 佐野	関東地方	1,260	1,390	3.1	カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント	124
O-26	カンデオホテルズ 亀山	中部地方	470	501	1.2	カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント	170
O-27	コンフォートホテル 函館	北海道・東北地方	937	993	2.3	グリーンズ	139
O-28	コンフォートホテル 苫小牧	北海道・東北地方	963	1,020	2.4	グリーンズ	123
O-29	コンフォートホテル 呉	中国・四国地方	1,100	1,170	2.7	グリーンズ	149
合計			40,578	46,318	100	-	3,557

インヴェンシブル投資法人(8963)

- スポンサー： フォートレス・グループ(FIG)
 - 2014年6月時点でグローバルで約638億ドル(約7.8兆円)の運用資産(AUM)を保有するオルタナティブ運用会社
 - FIGはニューヨーク証券取引所に上場、時価総額は2015年6月現在約33億ドル(4,100億円)に達する
 - 日本において住居・オフィス・商業施設・ホテル等多岐にわたる不動産物件に対する投資実績を有する
 - 日本における運用不動産の資産規模は3,000億円を超える
- 特徴・強み:
 - 2014年6月に運用ガイドラインの一部変更を行い、ホテルを住居と共にコアアセットと位置づける
 - 2014年7月、公募増資(グローバルオファリング)により、スポンサーから宿泊特化型ホテル18物件(399億円)を取得
 - 2015年2月に、増資を行わず宿泊特化型ホテル3物件を取得
 - ポートフォリオに占めるホテルの割合は44.7%へ上昇(23物件)
 - ホテル物件の好調な業績により分配金(DPU)は大幅に増加(2014年前年比+2.6倍、2015年同+20.6%・・・会社予想)

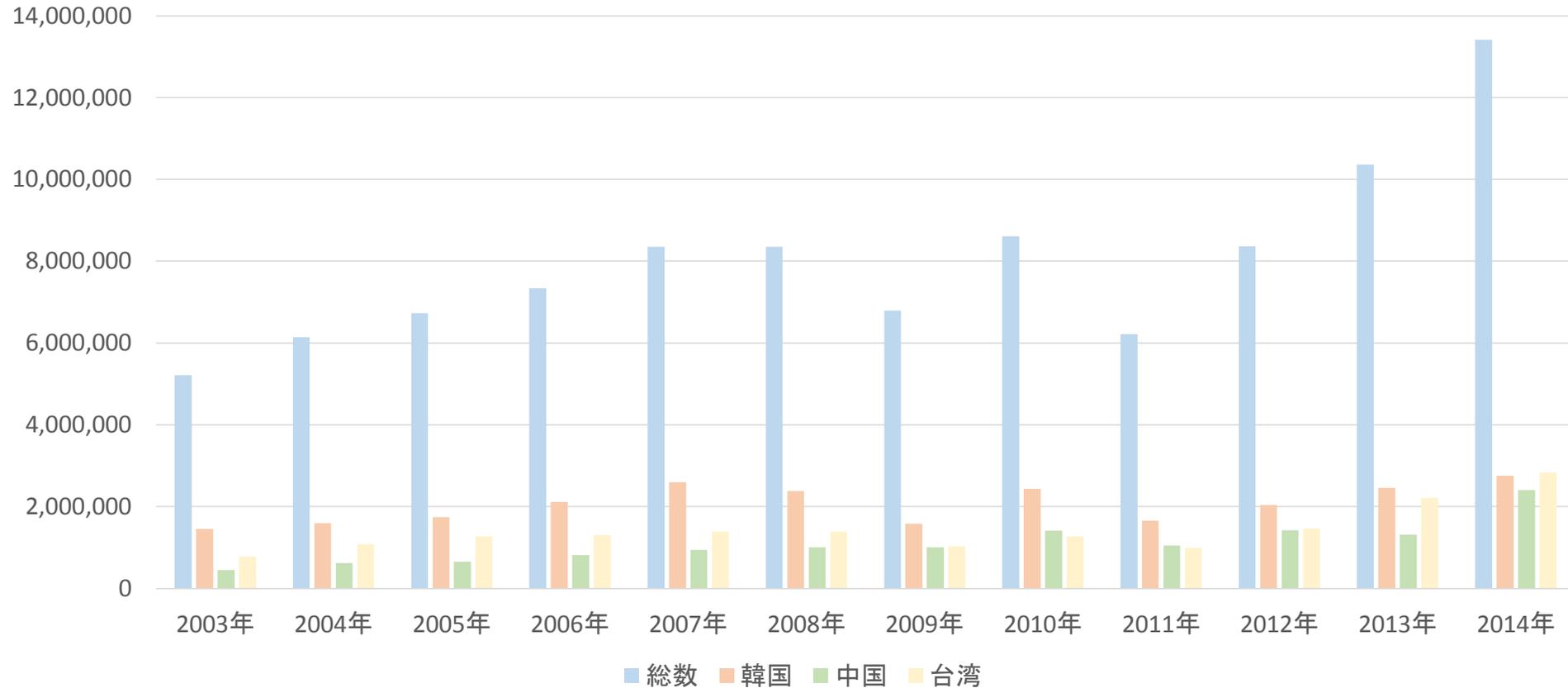
ホテル23物件の概要

取得年月	物件名	所在地	客室数	取得価格 (百万円)	鑑定評価額 (百万円)
2014年	ホテルマイステイズ神田	東京都千代田区	126	2,851	3,280
5月	ホテルマイステイズ浅草	東京都墨田区	160	2,584	3,290
2014年	ホテルマイステイズ京都四条	京都府京都市	224	6,024	8,010
7月	マイステイズ新浦安 コンファレンスセンター	千葉県浦安市	175	4,930	5,260
	ホテルマイステイズ舞浜	千葉県浦安市	90	4,870	5,080
	ホテルビスタプレミオ堂島	大阪府大阪市	141	3,845	4,300
	ホテルマイステイズ名古屋栄	愛知県名古屋市	270	2,958	3,040
	ホテルマイステイズ堺筋本町	大阪府大阪市	190	2,514	3,250
	ホテルマイステイズ横浜	神奈川県横浜市	190	2,119	2,590
	ホテルマイステイズ日暮里	東京都荒川区	93	1,898	2,140
	ホテルマイステイズ福岡天神南	福岡県福岡市	177	1,570	1,740
	フレックスステイイン飯田橋	東京都新宿区	59	1,381	1,560
	ホテルマイステイズ上野稲荷町	東京都台東区	72	1,331	1,540
	フレックスステイイン品川	東京都品川区	55	1,242	1,510
	フレックスステイイン常盤台	東京都板橋区	129	1,242	1,420
	フレックスステイイン巣鴨	東京都豊島区	104	1,192	1,370
	ホテルマイステイズ大手前	大阪府大阪市	110	1,192	1,600
	フレックスステイイン清澄白河	東京都江東区	55	749	821
	フレックスステイイン中延P1	東京都品川区	39	589	647
	フレックスステイイン中延P2	東京都品川区	22	283	311
2015年	アパホテル横浜関内	神奈川県横浜市	451	8,350	8,500
1月	ホテルネット函館	北海道函館市	202	2,792	2,820
	フレックスステイイン白金	東京都港区	84	2,119	2,140
	合計		3,218	58,634	66,219

出所：2014年12月決算説明会資料を基にGCS作成

伸びるインバウンド 2014年は前年比+29.4%の1,341万人

ビジット・ジャパン事業開始以降の訪日客数の推移 (2003-2014)



出典： 日本政府観光局（JNTO）

注： 2003年～2013年の数値は確定値、2014年の数値は暫定値である。

ビジット・ジャパン事業開始以降の訪日客数の推移(2003年～2014年)

ビジット・ジャパン事業開始以降の訪日客数の推移(2003年～2014年)

	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
総数	5,211,725	6,137,905	6,727,926	7,334,077	8,346,969	8,350,835	6,789,658	8,611,175	6,218,752	8,358,105	10,363,904	13,413,467
韓国	1,459,333	1,588,472	1,747,171	2,117,325	2,600,694	2,382,397	1,586,772	2,439,816	1,658,073	2,042,775	2,456,165	2,755,313
中国	448,782	616,009	652,820	811,675	942,439	1,000,416	1,006,085	1,412,875	1,043,246	1,425,100	1,314,437	2,409,158
台湾	785,379	1,080,590	1,274,612	1,309,121	1,385,255	1,390,228	1,024,292	1,268,278	993,974	1,465,753	2,210,821	2,829,821
香港	260,214	300,246	298,810	352,265	432,042	550,190	449,568	508,691	364,865	481,665	745,881	925,975
タイ	80,022	104,864	120,238	125,704	167,481	191,881	177,541	214,881	144,969	260,640	453,642	657,570
シンガポール	76,896	90,001	94,161	115,870	151,860	167,894	145,224	180,960	111,354	142,201	189,280	227,962
マレーシア	65,369	72,445	78,173	85,627	100,890	105,663	89,509	114,519	81,516	130,183	176,521	249,521
インドネシア	64,637	55,259	58,974	59,911	64,178	66,593	63,617	80,632	61,911	101,460	136,797	158,739
フィリピン	137,584	154,588	139,572	95,530	89,532	82,177	71,485	77,377	63,099	85,037	108,351	184,204
ベトナム	17,094	19,056	22,138	25,637	31,909	34,794	34,221	41,862	41,048	55,156	84,469	124,266
インド	47,520	53,000	58,572	62,505	67,583	67,323	58,918	66,819	59,354	68,914	75,095	87,967
豪州	172,134	194,276	206,179	195,094	222,518	242,031	211,659	225,751	162,578	206,404	244,569	302,656
米国	655,821	759,753	822,033	816,727	815,882	768,345	699,919	727,234	565,887	716,709	799,280	891,668
カナダ	126,065	142,091	150,012	157,438	165,993	168,307	152,756	153,303	101,299	135,355	152,766	182,865
英国	200,543	215,704	221,535	216,476	221,945	206,564	181,460	184,045	140,099	173,994	191,798	220,060
フランス	85,179	95,894	110,822	117,785	137,787	147,580	141,251	151,011	95,438	130,412	154,892	178,570
ドイツ	93,571	106,297	118,429	115,337	125,193	126,207	110,692	124,360	80,772	108,898	121,776	140,254
イタリア	35,826	38,923	44,691	46,407	54,022	56,243	59,607	62,394	34,035	51,801	67,228	80,531
ロシア	44,512	56,554	63,609	60,654	64,244	66,270	46,952	51,457	33,793	50,176	60,502	64,077
スペイン	14,772	18,619	25,729	26,685	33,478	40,852	42,484	44,076	20,814	35,207	44,461	60,542
その他	340,472	375,264	419,646	420,304	472,044	488,880	435,646	480,834	360,628	490,265	575,173	681,748

出典： 日本政府観光局（J N T O）

注： 2003年～2013年の数値は確定値、2014年の数値は暫定値である。

日本の観光政策

- 平成15年 「ビジット・ジャパン・キャンペーン」開始
- 平成19年 「観光立国推進基本法」施行
- 平成20年 「観光庁」設置
- 平成20年 外資系格安航空会社(LCC)等による国際線新規就航開始
- 平成22年 「観光立国・地域活性化戦略」が戦略分野の1つに選定
- 平成24年 国内系格安航空会社(LCC)による国際線就航開始
- 平成25年 ビザの発給要件緩和
 - 免除：タイ・マレーシア・インドネシア等
 - 要件緩和：ベトナム・フィリピン・インド等
 - 新たな外国人旅行者向け消費税免税制度の導入
- 平成26年 ビザ発給要件緩和の追加検討
 - 外国人富裕層の長期滞在、中国人向け数次ビザ

出所：ジャパンホテルリート 2015年1月9日有価証券届出書

今後のインフラ整備計画

航空

羽田空港

- ▶ 平成26年4月：国際線発着枠倍増(6万回⇒9万回)
- ▶ 平成32年：年間発着枠(1.3万回~3.9万回)の上乗せ

成田空港

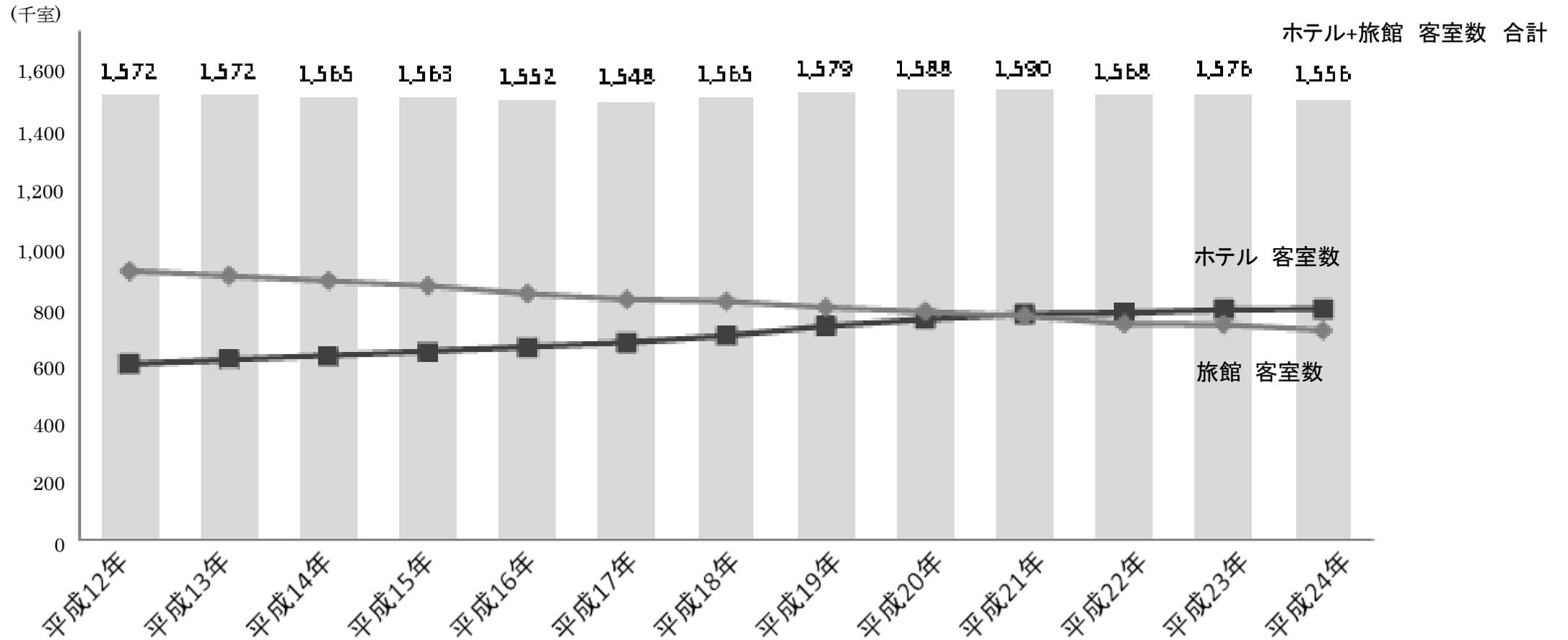
- ▶ 平成27年3月：年間発着枠増加(27万回⇒30万回)
- ▶ 平成27年4月末：LCCターミナル建設
- ▶ 平成32年：年間発着枠増加(30万回⇒34万回以上)

鉄道

- ▶ 平成27年春：北陸新幹線延伸
- ▶ 平成27年3月：JR東日本 東北縦貫線(上野ー東京ライン)開設
- ▶ 平成32年以降：新東京駅構想(東京駅から各空港までの時間短縮化)
- ▶ 平成32年半ば：羽田空港アクセス線開設(JR東日本)

出所：ジャパンホテルリート 2015年1月9日有価証券届出書

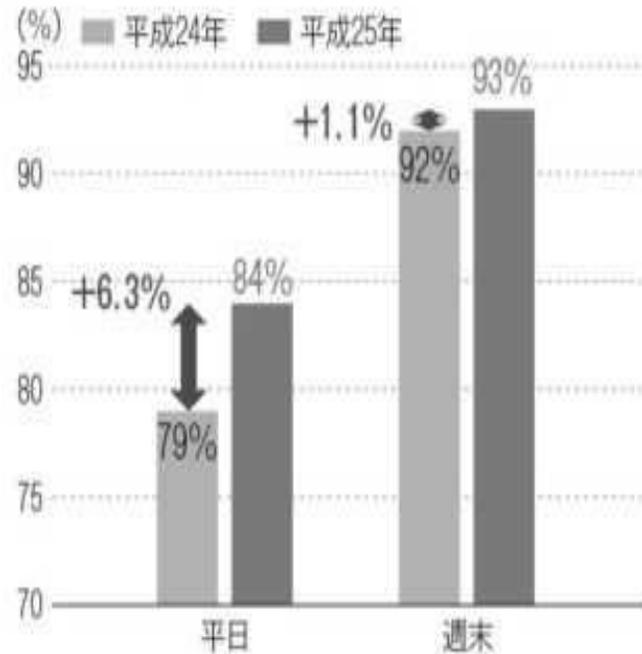
限定的な供給 ー 国内宿泊施設客室数推移



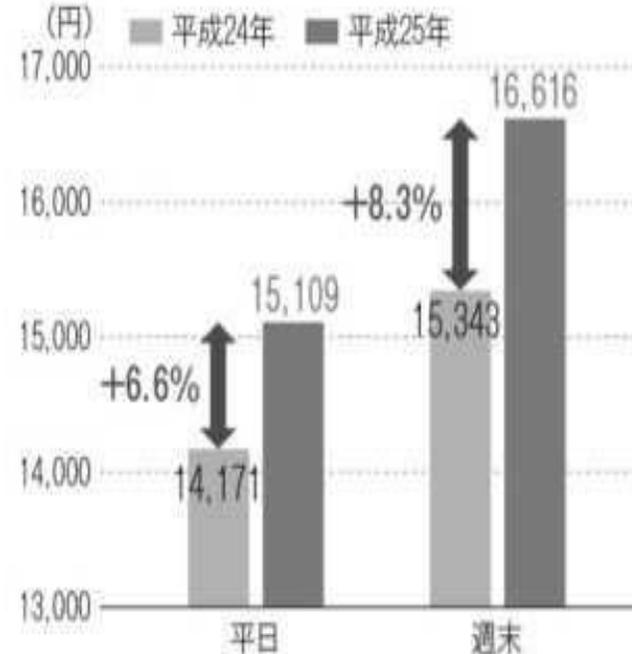
出所：厚生労働省「衛生行政報告例」、ジャパンホテルリート 2015年1月9日有価証券届出書

伸びる客室稼働率、客室単価 (ADR, RevPAR)

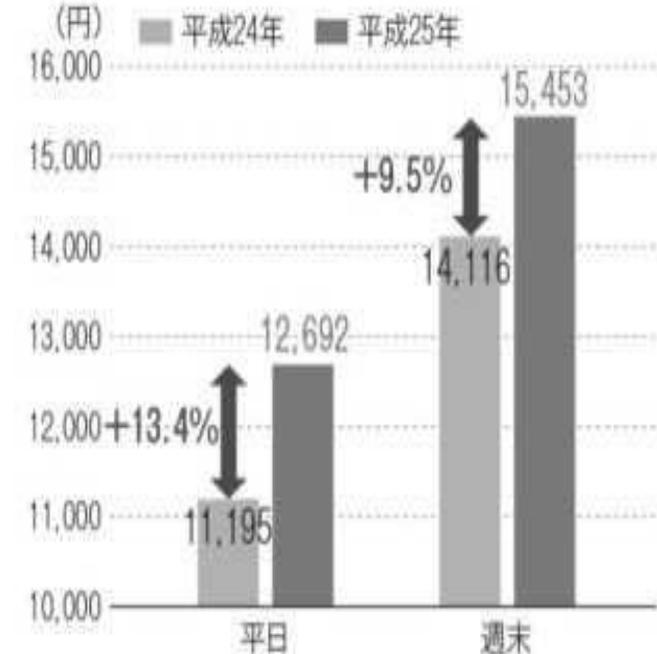
<客室稼働率>



<ADR>



<RevPAR>

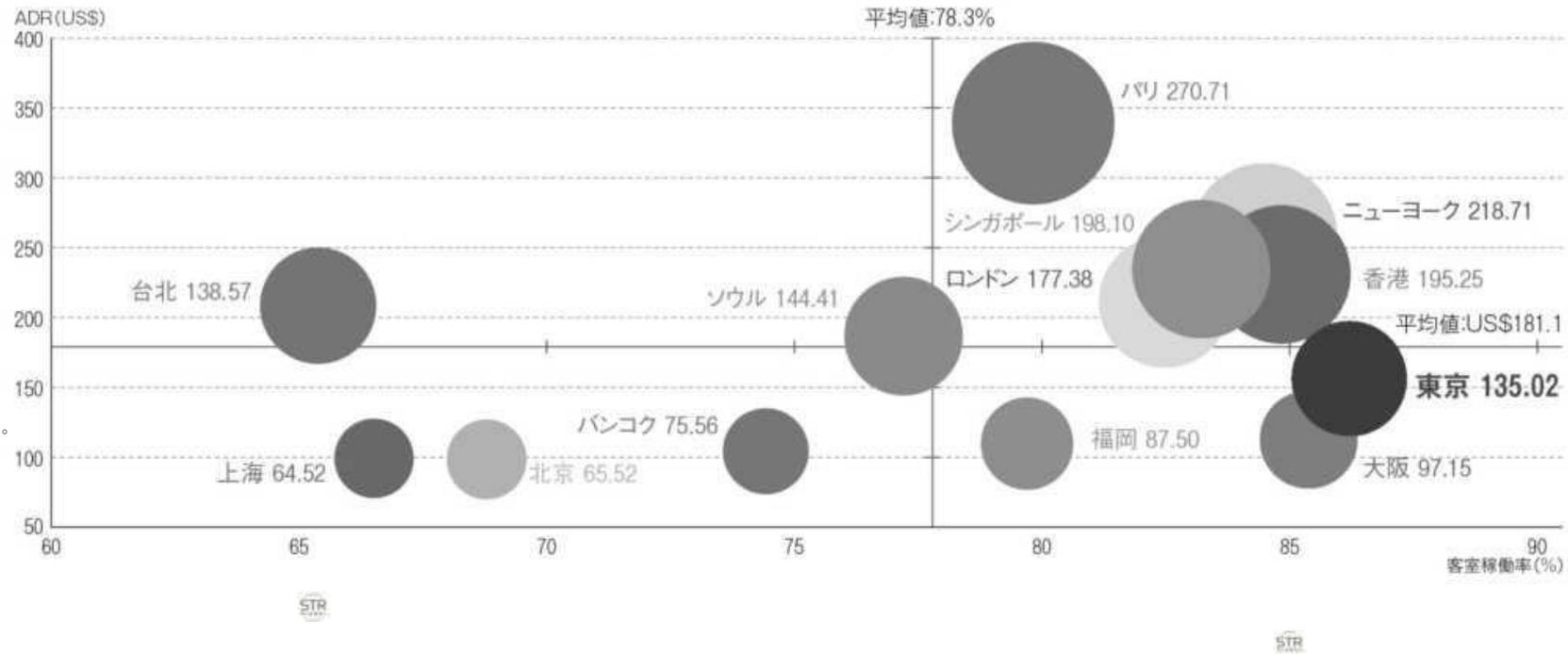


(注) 東京マーケットについての調査

ADR : Average Daily Rate (平均客室単価)、RevPAR : Revenue Par Available Room (販売可能客室1室当り売上)

出所: STR Global社、ジャパンホテルリート 2015年1月9日 有価証券届出書

客室単価の上昇余地高い東京、大阪 世界主要都市の主要指標比較(平成25年)

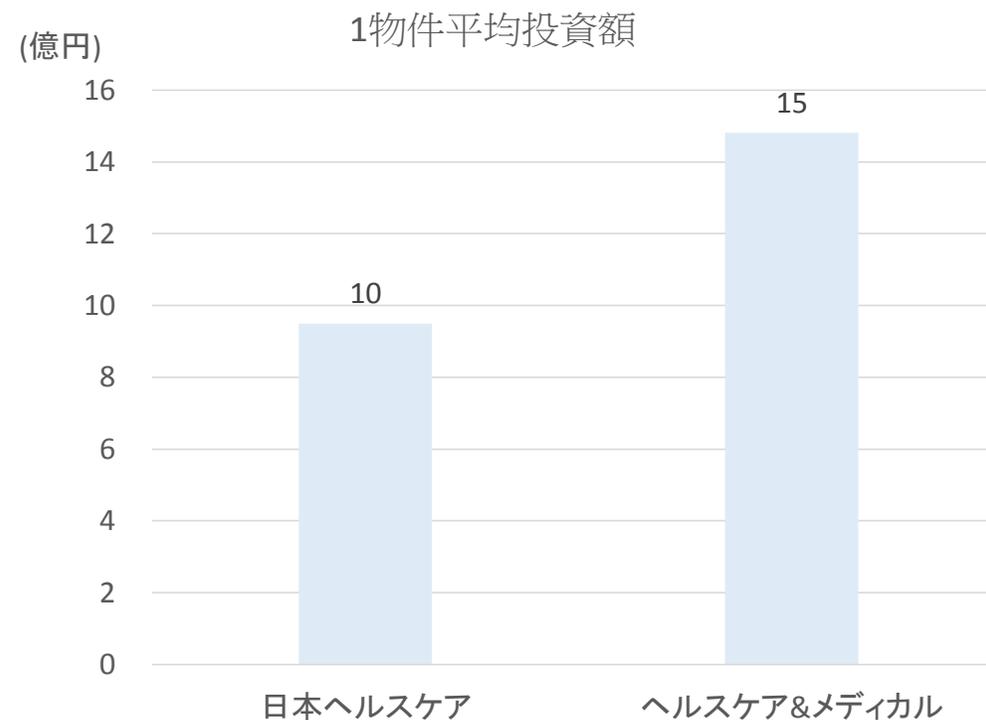
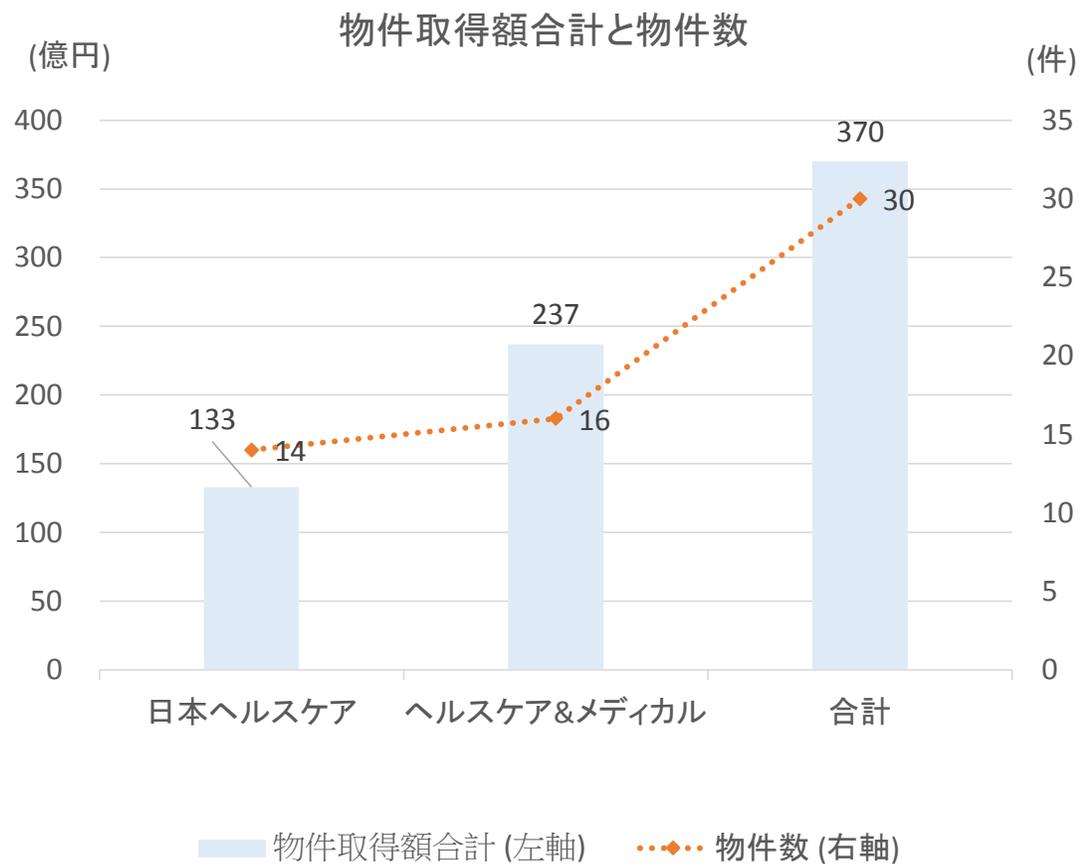


出所：STR Global社、ジャパンホテルリート 2015年1月9日 有価証券届出書

(注) 円の大きさはRevPARを示しており、数値については平成25年12月末日時点の為替レートでSTR Global社がUSドル換算

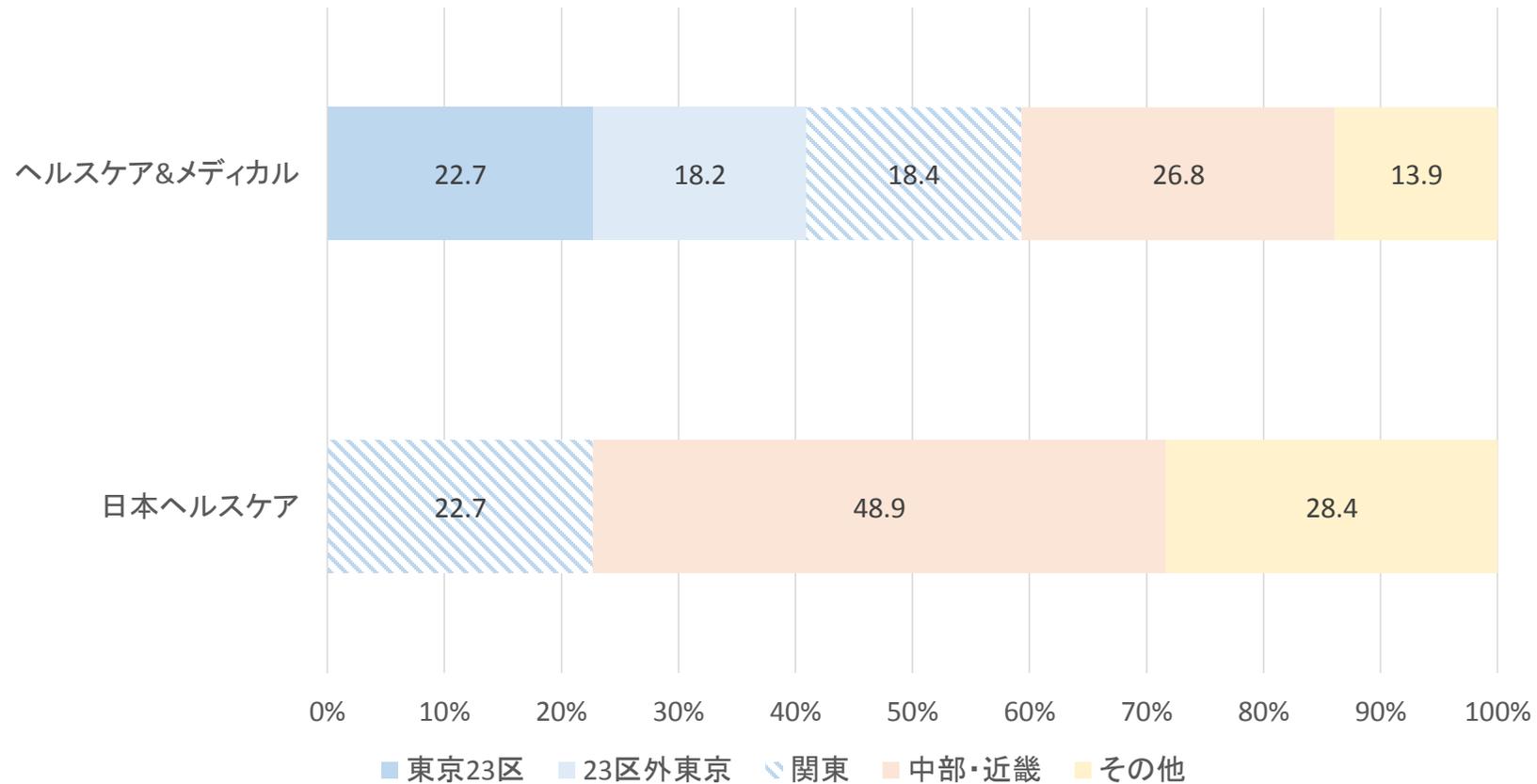
ヘルスケアリート

物件取得額合計、物件数、物件当り平均投資額



2015年5月31日時点
出所： JAPAN-REIT.COMデータ基にGCS作成

ヘルスケアリート ポートフォリオ地域分散



2015年5月31日時点 出所：JAPAN-REIT.COMデータ基にGCS作成

ヘルスケアリートのキャップレート

証券コード	投資法人名	鑑定CR	Implied CR	CRギャップ	鑑定LTV
3308	日本ヘルスケア	6.18%	5.10%	1.08%	58.1%
3455	ヘルスケア&メディカル	5.65%	4.44%	1.21%	49.3%

(注) CR：キャップレート(Cap Rate)、還元利回り

Implied CR：インプライド・キャップレート(投資口時価より推定したCR)

CRギャップ：Implied CR - 鑑定CR(大きい程割高と推定される)

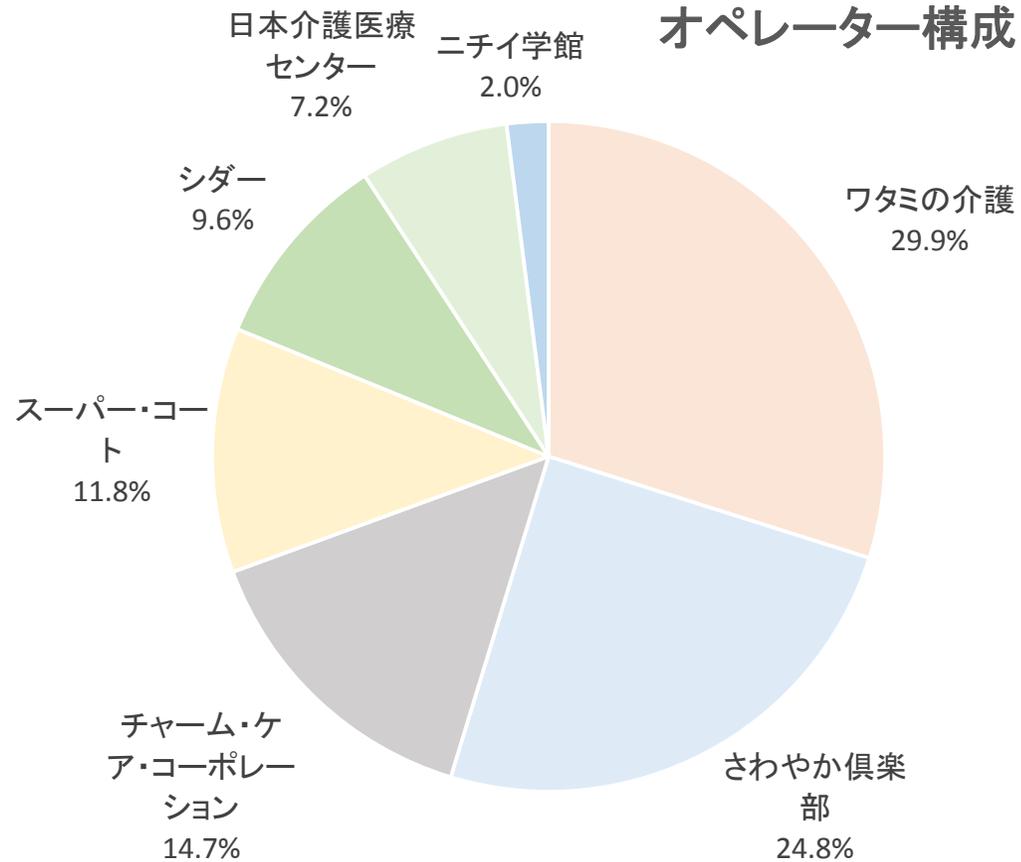
鑑定LTV：純有利子負債の鑑定評価額にたいする割合(高い程財務レバレッジが高い)

出所：直近の決算期公表資料、データを基にGCS推定及び作成
2015年6月19日の投資口価格ベース

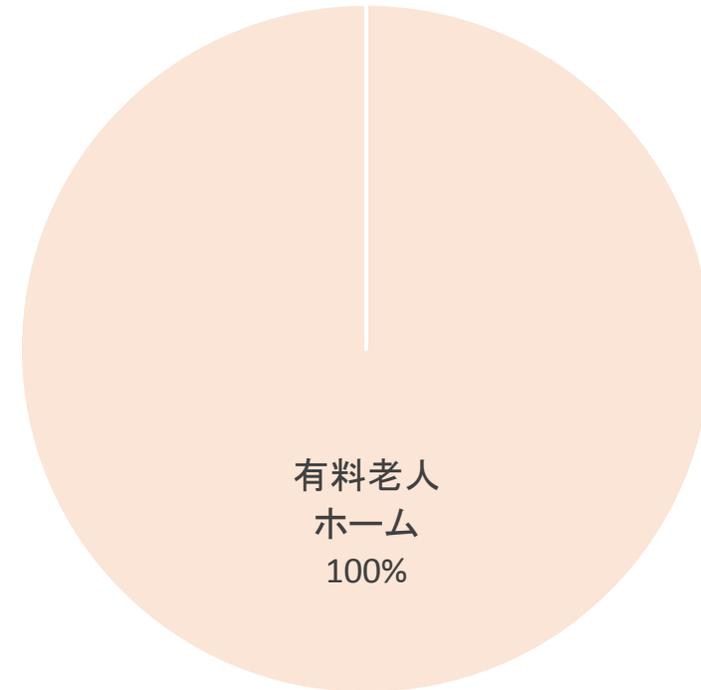
日本ヘルスケア投資法人(3308)

- スポンサー： 大和証券グループ本社
 - 大和証券グループ本社による金融・資本市場機能の発揮による高齢化社会における社会インフラであるヘルスケア施設の供給促進 → 資産運用会社大和リアル・エステート・アセット・マネジメントの資産運用実績ノウハウの活用
- アドバイザー： エイ・アイ・ピー・ジャパン合同会社 (AIPジャパン)
 - 親会社Asia Investment Partners Inc. は米コロラド州デンバーに1998年設立。2001年よりヘルスケア分野(病院・介護施設)を焦点に投資戦略開始。2008年以降、高齢者施設・住宅に特化した投資を実施
 - 病院再生案件(11案件)、高齢者施設・住宅(19施設)への投資実績等を通じ、ヘルスケア施設の運営実績が豊富なオペレーターとの良好な関係を構築
- 特徴・強み：
 - 日本初のヘルスケア特化型J-REIT
 - 大和証券グループ本社の金融機能、物件取得機会の確保等サポートとセイムポート出資(10.0%)
 - オペレーターを厳選：ヘルスケア施設は、オペレーターの事業運営能力が不動産の価値に大きく影響を与える運営型施設であることを重視。AIPジャパンの情報、ノウハウの活用
 - 投資主に配慮した投資主還元策 → 利益超過分配金 (減価償却費の40%上限)：ヘルスケア施設は、オペレーターとの賃貸借契約上、建物価値の維持に必要な設備投資が、抑えられる特性を活用

オペレーター構成と施設タイプ



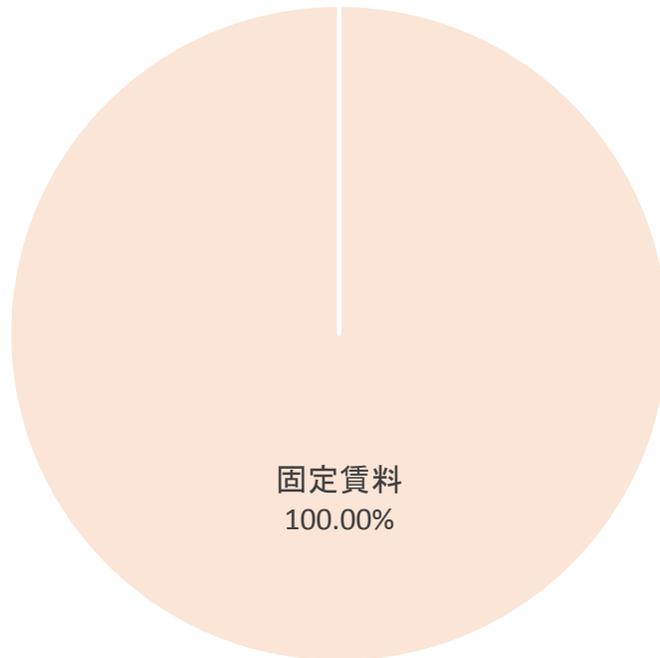
ヘルスケア施設タイプ



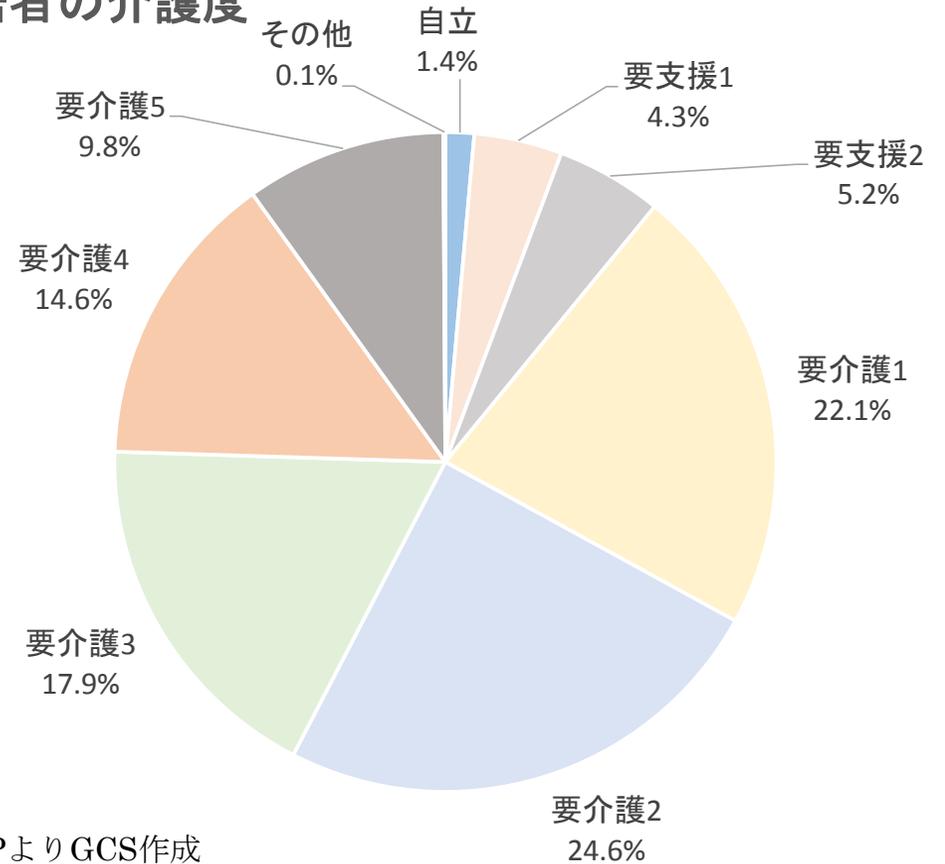
平成26年11月5日現在
日本ヘルスケア投資法人HPよりGCS作成

固定・変動賃料の別と入居者の介護度

固定・変動賃料の別



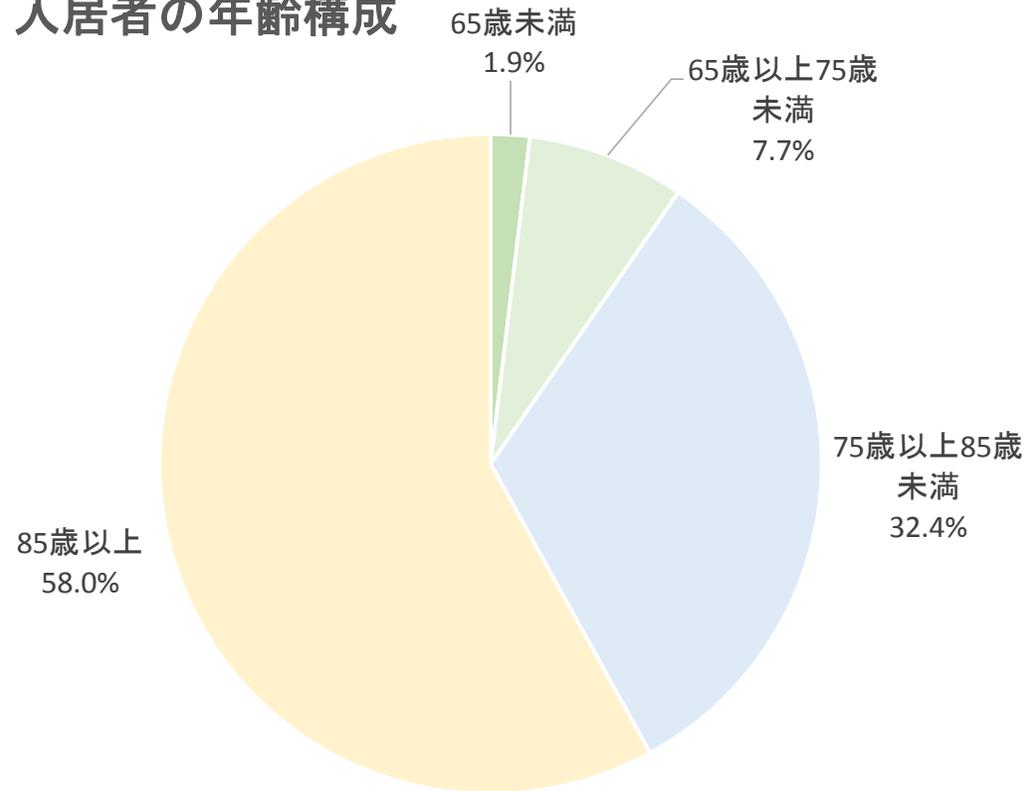
入居者の介護度



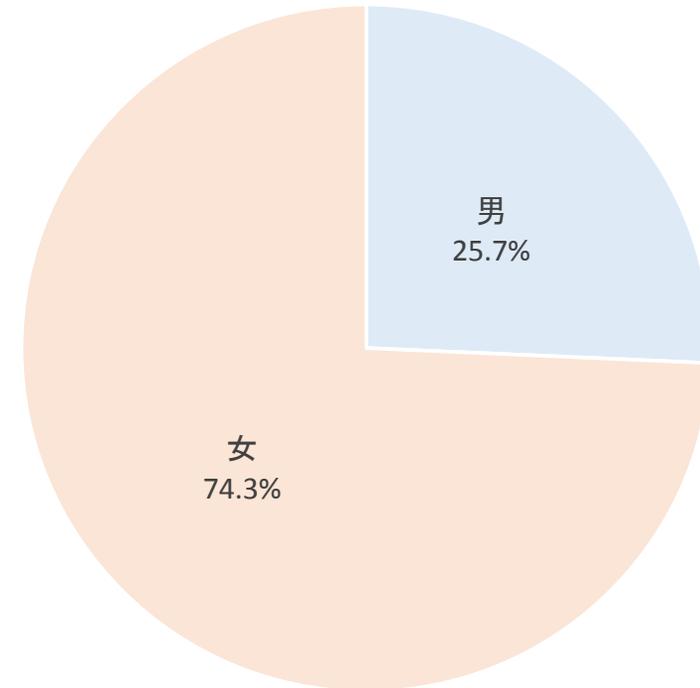
平成26年11月5日現在
日本ヘルスケア投資法人HPよりGCS作成

入居者の年齢構成と性別

入居者の年齢構成



入居者の性別



平成26年11月5日現在
日本ヘルスケア投資法人HPよりGCS作成

日本ヘルスケア投資法人 ポートフォリオ一覧 (2015/6/1時点)

オペレーター	物件名称	所在地	取得価格(百万円)	比率(%)	建築時期	居室数(室)	全賃貸面積(m ²)
チャーム・ケア・コーポレーション	チャームスイート緑ヶ丘公園	大阪府豊中市	1,950	13.1	平成18年9月20日	128	5,329.73
スーパー・コート	スーパー・コートJR奈良駅前	奈良県奈良市	1,569	10.6	平成21年6月17日	155	5,057.07
ワタミの介護	レストヴィラ広島光が丘	広島県広島市	960	6.5	平成17年12月15日	80	4,133.82
ワタミの介護	レストヴィラ相模原中央	神奈川県相模原市	1,170	7.9	平成20年3月31日	80	3,732.95
ワタミの介護	レストヴィラ衣笠山公園	神奈川県横須賀市	1,839	12.4	平成23年3月3日	104	4,265.88
さわやか倶楽部	さわやか海響館	福岡県北九州市	630	4.2	平成15年10月23日	65	2,694.42
さわやか倶楽部	さわやか鳴水館	福岡県北九州市	590	4	平成17年3月25日	87	4,553.67
さわやか倶楽部	さわやかはーとらいふ西京極	京都府京都市	750	5	平成19年8月6日	84	2,459.19
さわやか倶楽部	さわやか日の出館	新潟県新潟市	773	5.2	平成19年7月11日	50	2,674.37
さわやか倶楽部	さわやかリバーサイド栗の木	新潟県新潟市	266	1.8	平成21年10月20日	32	1,349.39
さわやか倶楽部	さわやか大島参番館	福岡県北九州市	289	1.9	平成23年9月13日	50	1,411.78
ニチイ学館	ニチイケアセンター福島大森	福島県福島市	265	1.8	平成19年3月30日	52	1,964.68
シダー	ラ・ナシカあらこがわ	愛知県名古屋市	1,279	8.6	平成20年4月17日	100	3,590.40
日本介護医療センター	ヴェルジェ枚方	大阪府枚方市	950	6.4	平成19年2月26日	104	2,925.25
ウイズネット	みんなの家大宮吉野町	埼玉県さいたま市	740	5	平成24年4月3日	33	1,800.03
ウイズネット	みんなの家中央区円阿弥	埼玉県さいたま市	838	5.6	平成26年2月27日	51	1,963.03
合計			14,858	100		1,255	49,905.66

ヘルスケア & メディカル投資法人(3455)

• スポンサー

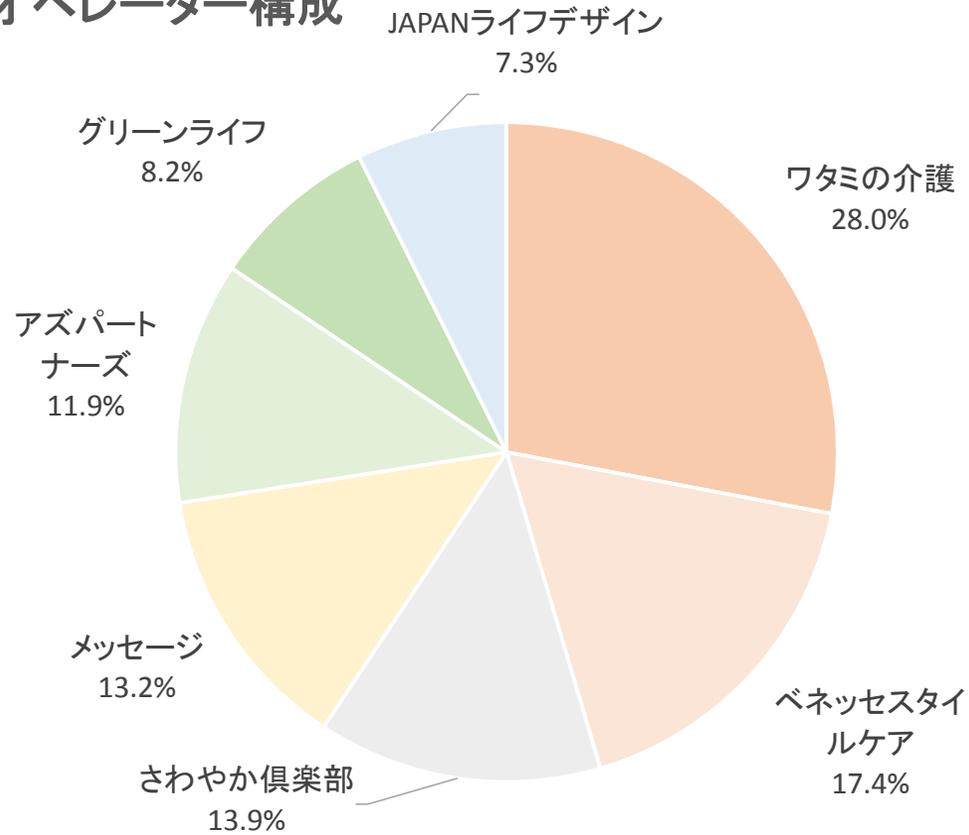
- 三井住友銀行(SMBC): ファイナンスサポート、ヘルスケア施設流動化ニーズ等を有する顧客の紹介
- シップヘルスケアホールディングス:
 - 医療、保健、福祉、介護の4分野に特化した企業〔東証1部上場(3360) 2014年度売上高2,773億円、経常利益139億円〕
 - 医療機関とのパートナーシップを格に、病院等の建替えや整備等に関するコンサルティング、有料老人ホームや調剤薬局の運営に至るまで、幅広い事業を展開
 - ヘルスケア施設の競争力、事業の安定性・継続性分析、オペレーターの選定等に関するサポート
- NECAP:
 - NECグループの総合金融会社。幅広い顧客層にリースや割賦などのファイナンスサービス提供
 - 企業、債権、資産の事業領域で、ファンド等を通じた投融資、各種アドバイザリー業務を提供
 - ウェアハウジング機能(物件の一時的な保有に関するサポート)の提供等

• 特徴・強み:

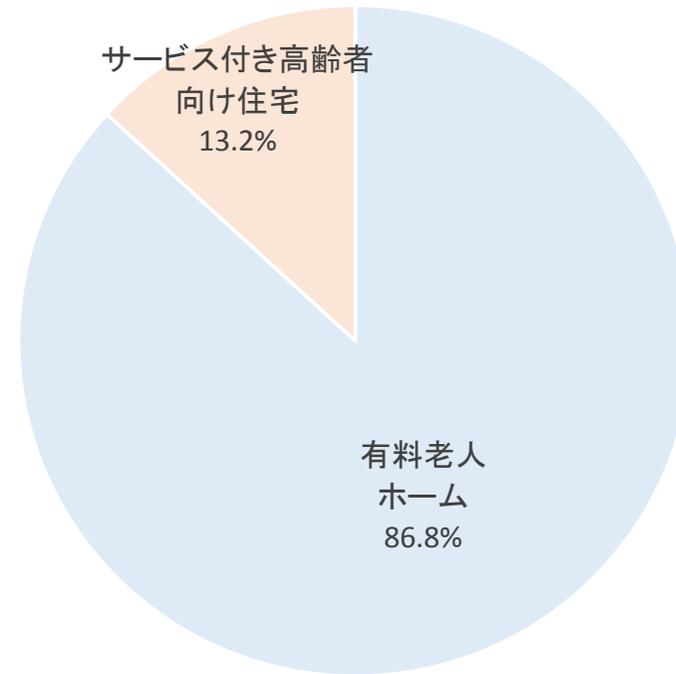
- スポンサーを中心とした多様なネットワークと優先交渉権を活用した取得機会の確保
- 優良なオペレーターとの長期賃貸借契約、固定賃料に基づく安定的なキャッシュフロー
- 内部留保の有効活用 (利益超過分配金等): ヘルスケア施設の特性を活用

オペレーター構成とヘルスケア施設タイプ

オペレーター構成



ヘルスケア施設タイプ



出所：ヘルスケア&メディカル投資法人公表データよりGCS作成

ヘルスケア&メディカル投資法人 ポートフォリオ一覧 (2015/3/20時点)

オペレータ	物件番号	物件名称	所在地	建築時期	取得価格(百万円)	比率(%)	総賃貸可能面積(m ²)	テナント数(件)
グリーンライフ	有老-1	アクアマリン西宮浜	兵庫県西宮市	H19.5.18	1,950	8.2	5,157.26	22
ベネッセスタイルケア	有老-2	ボンセジュール千歳船橋	東京都世田谷区	S63.3.8	824	3.5	2,342.17	11
ベネッセスタイルケア	有老-3	ボンセジュール日野	東京都日野市	H2.5.2	724	3.1	1,984.17	11
ベネッセスタイルケア	有老-4	ボンセジュール武蔵新城	神奈川県川崎市	H60.2.21	582	2.5	1,710.43	11
ベネッセスタイルケア	有老-5	ボンセジュール秦野渋沢	神奈川県秦野市	H3.7.17	728	3.1	3,435.79	11
ベネッセスタイルケア	有老-6	メディカルホームボンセジュール小牧	愛知県小牧市	H3.3.13	1,270	5.4	8,858.49	11
アズパートナーズ	有老-7	アズハイム光が丘	東京都練馬区	H18.3.6	1,385	5.8	3,628.60	11
アズパートナーズ	有老-8	アズハイム文京白山	東京都文京区	H19.2.27	1,430	6	2,494.78	22
ワタミの介護	有老-9	レストヴィラ町田小野路	東京都町田市	H19.10.29	3,580	15.1	7,720.17	11
ワタミの介護	有老-10	レストヴィラあざみ野	神奈川県横浜市	H16.3.1	3,050	12.9	5,789.25	11
さわやか倶楽部	有老-11	さわやか立花館	福岡県福岡市	H17.10.31	1,520	6.4	5,652.94	11
さわやか倶楽部	有老-12	さわやか和布刈館	福岡県北九州市	H17.11.15	1,380	5.8	4,720.46	11
さわやか倶楽部	有老-13	さわやか田川館	福岡県田川市	H18.1.20	390	1.6	2,366.20	11
JAPANライフデザイン	有老-14	グッドタイムホーム不動前	東京都田川市	H4.3.18	1,740	7.3	3,400.20	11
メッセージ	サ高住-1	Cアミーユ淡路駅前	大阪府大阪市	H21.6.12	1,930	8.1	5,658.53	11
メッセージ	サ高住-2	Cアミーユ神戸上沢	兵庫県神戸市	H21.6.11	1,200	5.1	3,626.25	11
合計					23,683	100	68,545.69	18

出所： 同投資法人HPの情報を基にGCS作成

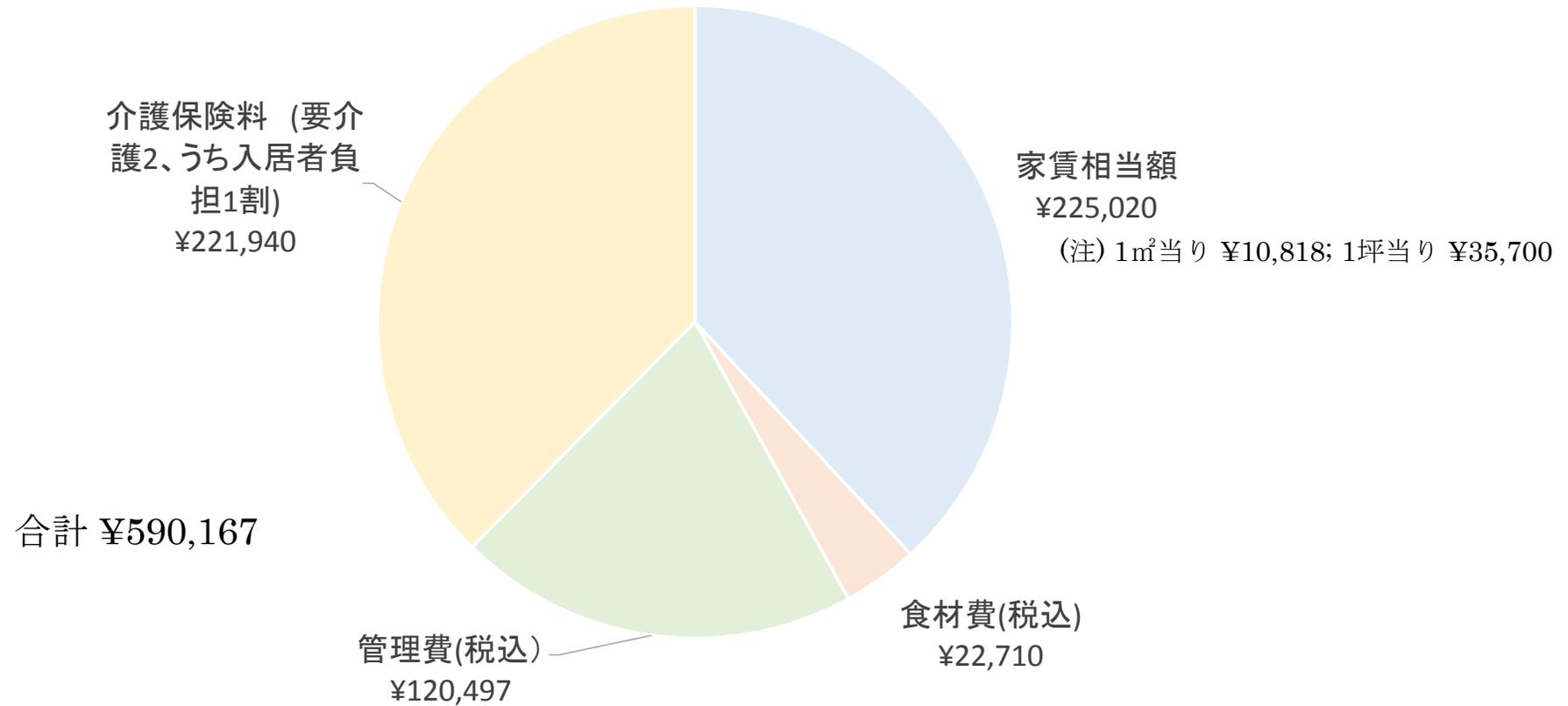
主なオペレーターの業績

会社名	ベネッセホールディングス	ニチイ学館	ワタミ	ウチヤマホールディングス
連結セグメント 主な事業会社	シニア・介護事業領域 ベネッセスタイル	介護部門 ニチイ学館	介護 ワタミの介護	介護事業 さわやか倶楽部
2015年3月期				
売上高	87,317	144,633	35,404	11,688
営業利益	5,610	11,647	2,399	914
営業利益率	6.4%	8.1%	6.8%	7.8%
セグメント資産	125,732	113,873	n.a.	9,320
ROA	4.5%	10.2%	n.a.	9.8%
2014年3月期				
売上高	79,648	143,020	35,029	10,319
営業利益	5,869	12,549	3,631	993
営業利益率	7.4%	8.8%	10.4%	9.6%
セグメント資産	105,954	107,849	n.a.	8,805
ROA	5.5%	11.6%	n.a.	11.3%
(単位: 百万円、%)				

出所: 各社有価証券報告書よりGCS作成

1室当りオペレーター収入の例

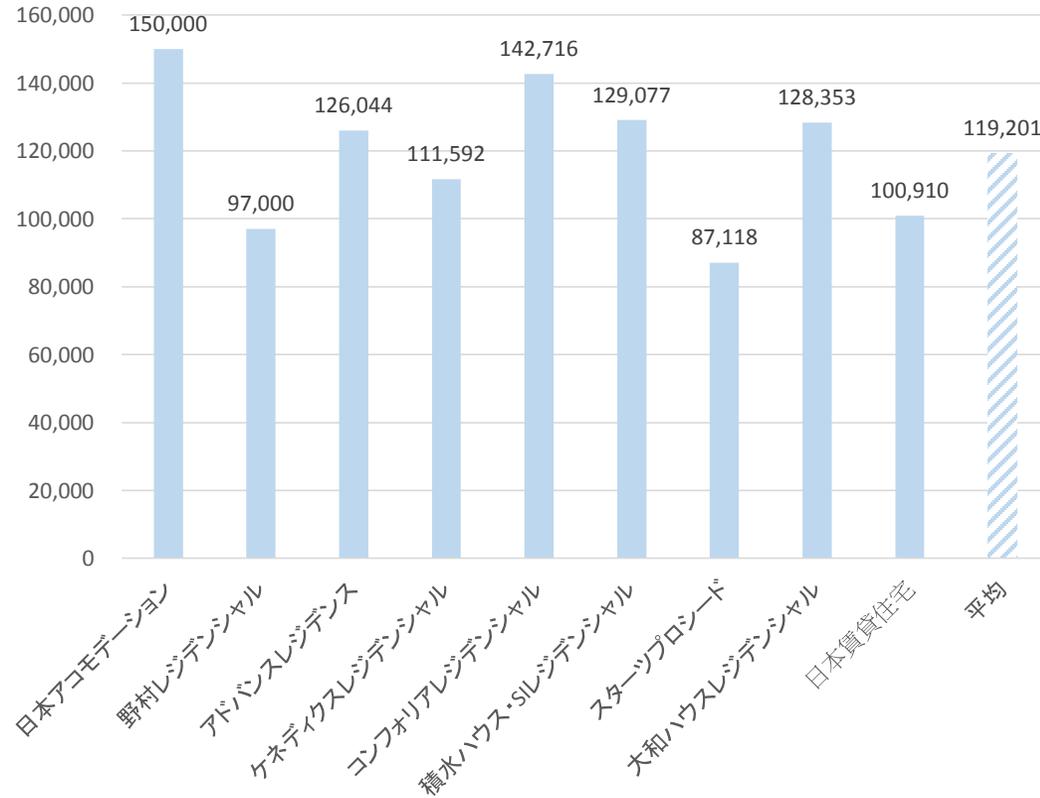
B社の例 (A1タイプ 20.8㎡)



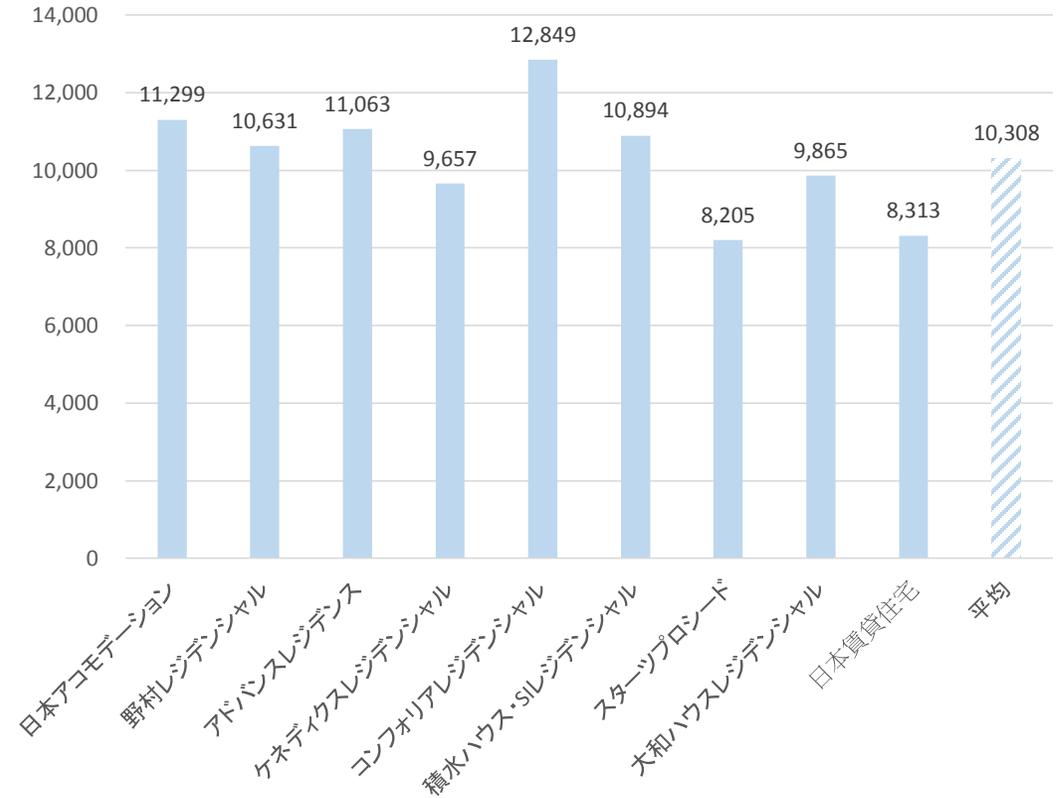
出所: B社の1施設の料金表 (2015年4月現在) HPデータよりGCS作成
入居費ゼロの例

住居主体型J-REITの1戸当り平均賃料と坪当り賃料

1戸当り平均月額賃料 (円)



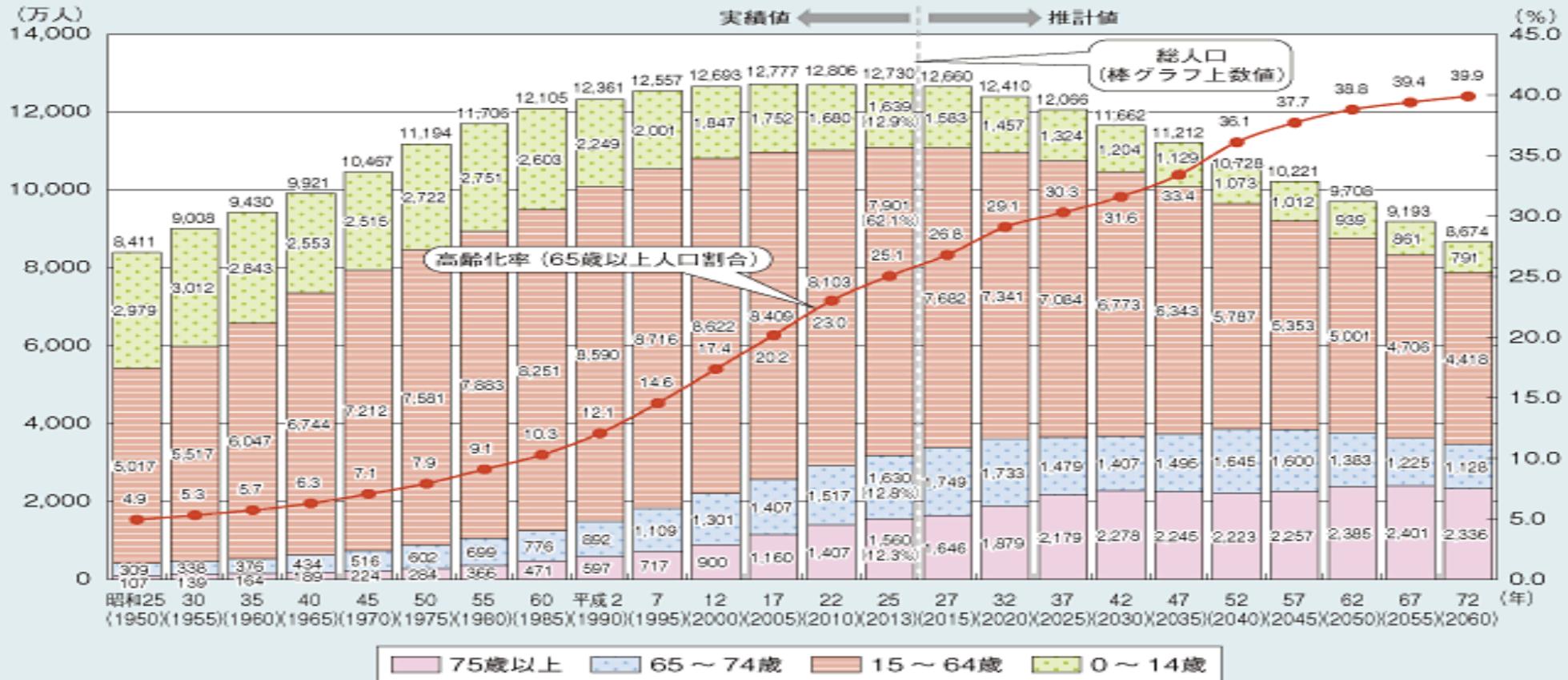
坪当り平均月額賃料 (円)



出所：各投資法人公表データ、JAPN-REIT.COMのデータを基に、GCS作成
(2015/年2月13日現在)

人口減少社会と高齢化

図 1-1-2 高齢化の推移と将来推計

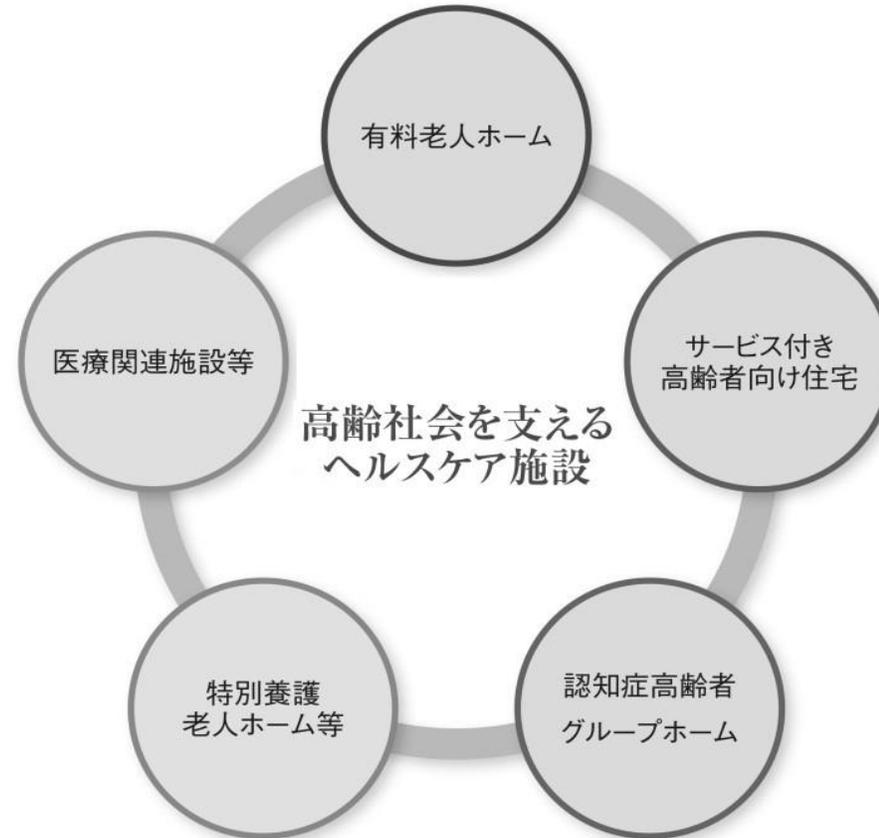


資料：2010年までは総務省「国勢調査」、2013年は総務省「人口推計」（平成25年10月1日現在）、2015年以降は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成24年1月推計)」の出生中位・死亡中位仮定による推計結果

(注) 1950年～2010年の総数は年齢不詳を含む。高齢化率の算出には分母から年齢不詳を除いている。

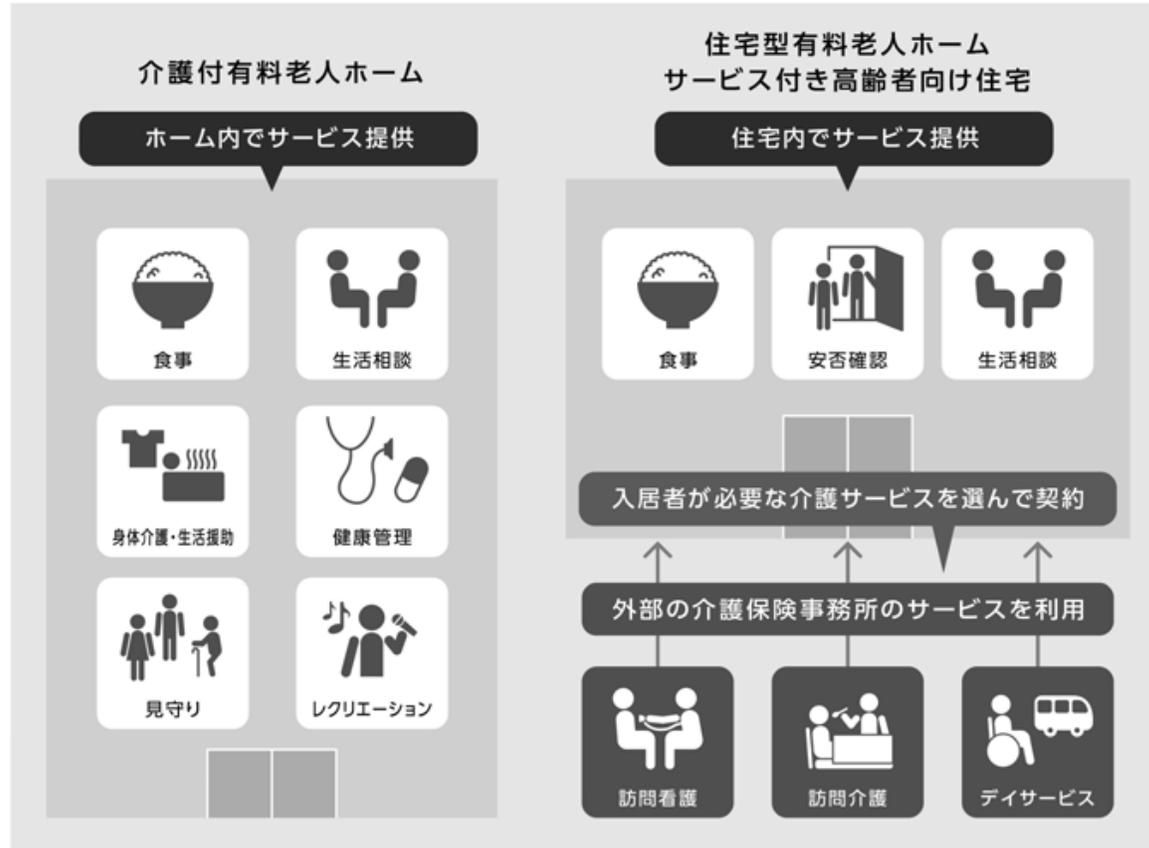
出所： 内閣府「平成26年高齢社会白書」

ヘルスケア施設



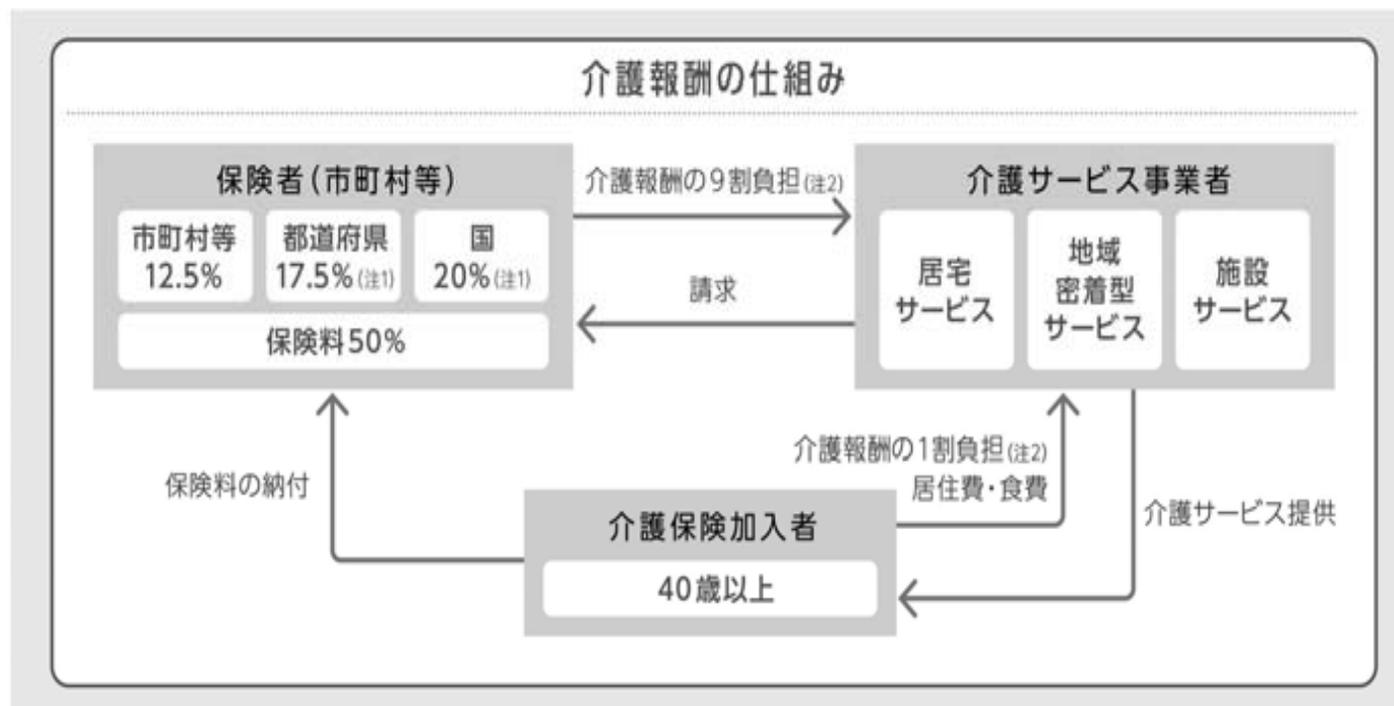
出所: ヘルスケア&メディカル投資法人 平成27年2月17日 有価証券届出書

両投資法人の重点対象対象 ー 有料老人ホームとサービス付き高齢者向け住宅



出所 日本ヘルスケア投資法人 平成26年10月期 有価証券報告書

介護報酬の仕組み



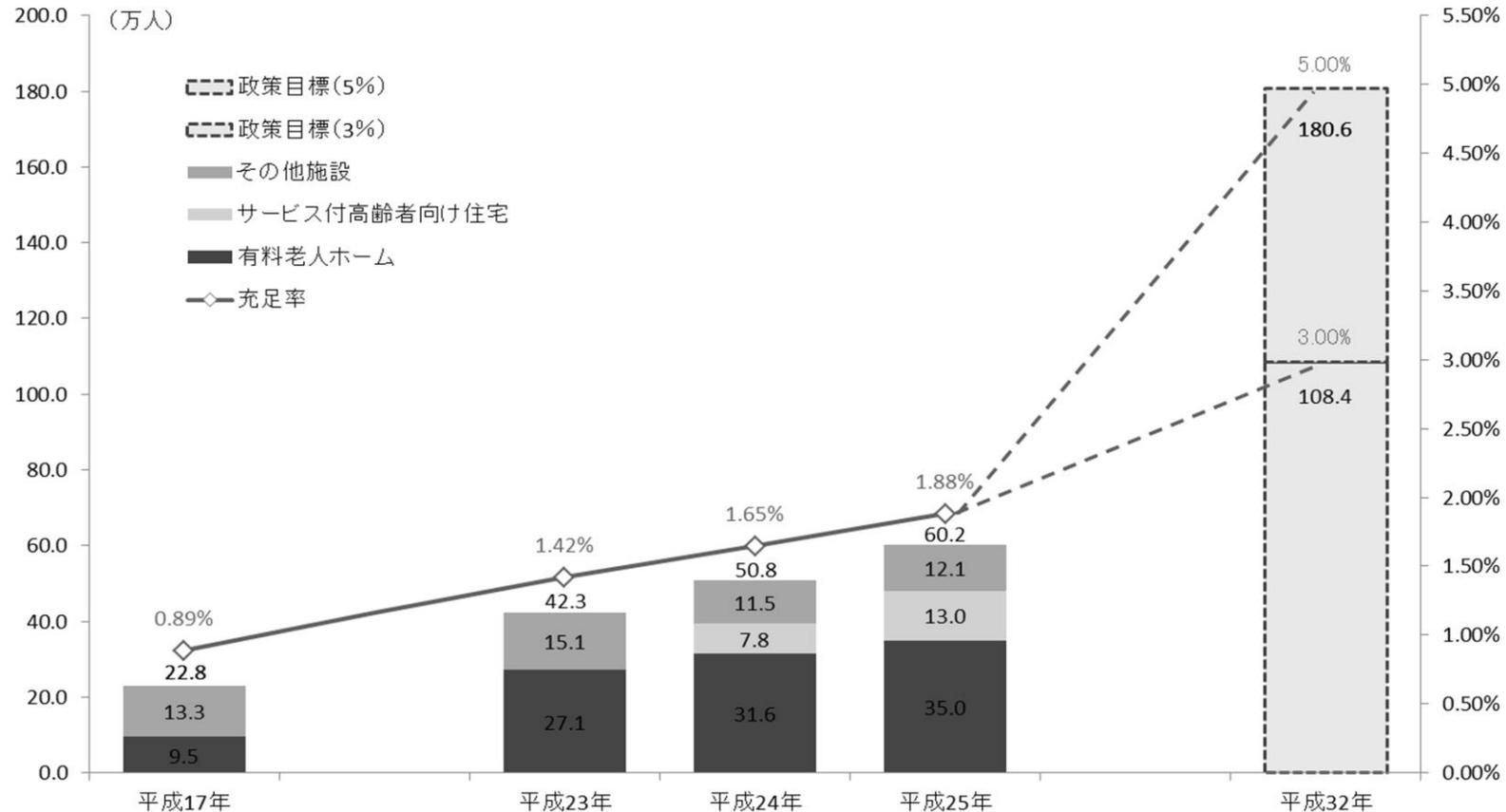
(注1) 特定施設及び介護保険三事業についての国及び都道府県の負担を記載

(注2) 平成27年8月より、一定以上の所得のある介護保険加入者は介護報酬の2割負担となり、その場合の保険者(市町村等)は介護報酬の8割負担となる予定

出所: 日本ヘルスケア投資法人 平成26年10月期有価証券報告書

高齢者人口に対する高齢者向け住宅の充足率

政府「住生活基本計画」目標：平成32年までに高齢者人口の3～5%



出所：ヘルスケア&メディカル投資法人 平成27年2月17日 有価証券届出書

J-REIT銘柄一覧 分配金利回りランキング (1)

コード	証券	投資法人	価格(円) 投資口	利回り 分配金	(円) 1口NAV	倍率 NAV	(百万円) 時価総額	(口) 出来高	(月) 決算期	運用資産
3296	日本リート投資法人		297,900	4.65	288,328	1.03	90,579	1,865	6月12日	1
3290	S I A不動産投資法人		474,500	4.64	455,506	1.04	35,635	405	2月8日	1
3451	トーセイ・リート投資法人		131,700	4.21	103,989	1.27	12,643	387	4月10日	7
8986	日本賃貸住宅投資法人		82,200	4.14	67,210	1.22	134,813	20,939	3月9日	2
8979	スターツプロシード投資法人		195,800	4.11	184,432	1.06	34,026	413	4月10日	2
3453	ケネディクス商業リート投資法人		283,000	4.06	212,015	1.33	73,792	3,508	3月9日	3
3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人		106,300	3.96	105,546	1.01	57,081	1,957	4月10日	1
8975	いちご不動産投資法人		87,700	3.81	57,259	1.53	124,212	1,828	4月10日	1
8966	平和不動産リート投資法人		91,200	3.75	89,457	1.02	86,745	1,366	5月11日	7
3281	G L P投資法人		117,900	3.72	82,591	1.43	281,867	7,064	2月8日	5
8977	阪急リート投資法人		136,200	3.72	122,797	1.11	81,380	1,261	5月11日	7
8982	トップリート投資法人		531,000	3.65	461,239	1.15	93,456	385	4月10日	7
3309	積水ハウス・リート投資法人		134,700	3.61	105,854	1.27	106,952	1,630	4月10日	8
8953	日本リテールファンド投資法人		243,800	3.43	176,583	1.38	592,482	5,835	2月8日	3
3278	ケネディクス・レジデンシャル投資法人		364,000	3.37	259,246	1.40	127,068	623	1月7日	2
3283	日本プロロジスリート投資法人		232,000	3.37	151,875	1.53	401,534	4,086	5月11日	5
8973	積水ハウス・SIレジデンシャル投資法人		126,200	3.36	97,193	1.30	128,485	1,343	3月9日	2
3240	野村不動産レジデンシャル投資法人		694,000	3.34	458,922	1.51	111,595	547	5月11日	2
3295	ヒューリックリート投資法人		169,400	3.34	123,955	1.37	132,301	954	2月8日	7
8987	ジャパンエクセレント投資法人		147,500	3.32	101,932	1.45	178,881	3,480	6月12日	1
8956	プレミア投資法人		660,000	3.31	434,771	1.52	173,843	1,505	4月10日	7
3282	コンフォリア・レジデンシャル投資法人		260,600	3.30	193,875	1.34	123,473	370	1月7日	2
3263	大和ハウスリート投資法人		515,000	3.29	368,321	1.40	180,611	667	2月8日	5
8972	ケネディクス・オフィス投資法人		629,000	3.28	491,090	1.28	254,673	1,729	4月10日	1
8959	野村不動産オフィスファンド投資法人		558,000	3.27	424,413	1.31	207,885	1,298	4月10日	1
8984	大和ハウス・レジデンシャル投資法人		273,000	3.27	148,910	1.83	204,133	1,111	2月8日	2

1オフィス 2住居 3商業施設 4ホテル 5物流 7総合

出所：<http://www.japan-reit.com> (2015/6/19 現在)を基にGCS作成。但し、証券コード3308, 3309, 3451, 3455のNAV倍率、3455の分配金利回りは、各投資法人公表データに基づきGCS推定

J-REIT銘柄一覧 分配金利回りランキング (2)

コード 証券	投資法人	価格(円) 投資口	利回り 分配金	(円) 1口NAV	倍率 NAV	(百万円) 時価総額	(口) 出来高	(月) 決算期	運用資産
3292	イオンリート投資法人	163,600	3.26	119,470	1.37	178,357	1,923	1月7日	3
8955	日本プライムリアルティ投資法人	395,000	3.26	238,301	1.66	343,927	3,813	6月12日	7
8968	福岡リート投資法人	213,300	3.24	141,353	1.51	159,335	1212	2月8日	7
8960	ユナイテッド・アーバン投資法人	179,600	3.23	116,227	1.55	474,918	7,355	5月11日	7
3249	産業ファンド投資法人	552,000	3.22	326,858	1.69	194,615	730	6月12日	8
8964	フロンティア不動産投資法人	571,000	3.22	368,732	1.55	283,216	888	6月12日	3
3285	野村不動産マスターファンド投資法人	156,600	3.21	111,856	1.40	260,780	4,420	2月8日	7
8957	東急リアル・エステート投資法人	152,000	3.21	131,430	1.16	148,595	2106	1月7日	7
8976	大和証券オフィス投資法人	598,000	3.19	485,408	1.23	288,263	1,107	5月11日	1
3226	日本アコモデーションファンド投資法人	477,000	3.18	332,211	1.44	231,117	498	2月8日	2
3308	日本ヘルスケア投資法人	248,500	3.18	195,455	1.27	15,109	198	4月10日	9
3227	MCUBS MidCity投資法人	375,500	3.17	316,356	1.19	72,105	909	6月12日	1
3279	アクティビア・プロパティーズ投資法人	1,040,000	3.16	625,975	1.66	288,217	527	5月11日	7
8961	森トラスト総合リート投資法人	230,400	3.13	118,047	1.95	304,128	1,415	3月9日	7
8967	日本ロジスティクスファンド投資法人	247,700	3.13	200,195	1.24	205,591	1640	1月7日	5
8954	オリックス不動産投資法人	175,800	3.11	131,937	1.33	393,042	7,247	2月8日	7
3269	アドバンス・レジデンス投資法人	298,700	3.03	172,453	1.73	388,310	2,148	1月7日	2
3234	森ヒルズリート投資法人	158,100	3.01	97,298	1.62	248,223	3290	1月7日	1
8985	ジャパン・ホテル・リート投資法人	81,400	2.95	43,747	1.86	244,226	16,321	1月12日	4
8963	インヴィンシブル投資法人	53,800	2.92	26,671	2.02	143,575	8,677	6月12日	7
3455	ヘルスケア&メディカル投資法人	140,400	2.82	105,600	1.33	16,918	661	1月7日	9
8952	ジャパンリアルエステイト投資法人	567,000	2.78	412,986	1.37	742,379	3,691	3月9日	1
8951	日本ビルファンド投資法人	565,000	2.73	427,744	1.32	797,780	3,215	6月12日	1
3287	星野リゾート・リート投資法人	1,383,000	2.62	819,887	1.69	68,720	212	4月10日	4
8958	グローバル・ワン不動産投資法人	452,500	2.30	442,427	1.02	87,695	748	3月9日	1
	平均		3.22		1.45				

1オフィス 2住居 3商業施設 4ホテル 5物流 7総合

出所：<http://www.japan-reit.com> (2015/6/19 現在)を基にGCS作成。但し、証券コード3308, 3309, 3451, 3455のNAV倍率、3455の分配金利回りは、各投資法人公表データに基づきGCS推定

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。