

リート・セミナー(14)

インヴェンシブル投資法人(8963) 現状と株価評価

2016年9月5日

株式会社ジー・シー・エス

代表取締役 中湖 康太

<http://www.gcs.global>

現状 (1) - 2016年6月期決算を踏まえて

- 2016年6月期DPU(一口当り分配金) 1,186円 前年同期(2015.6)比+37.9%の高い成長
- 外部成長(主としてホテル)、内部成長(ホテル、住居)、金利低下の3次元の成長要因
- 2016年6月末時点ポートフォリオ:
 - 資産規模(取得価格ベース) 266,619百万円 前期(2015.12)比+53.4% (+92,804百万円)
 - 124物件 前期(2015.12)比+13物件 (ホテル+11、住居+2)
 - 用途別投資比率(%): ホテル67.9、住居26.7、その他5.4 c.f. (2015.12) ホテル55.3、住居36.4、その他8.3 成長分野のホテルの外部成長戦略
 - 地域別投資比率(%): 東京23区51.4、首都圏(23区除く)10.8、関西9.8、中部9.2、その他18.8; 首都圏比率(62.2)は11.5pts減少 c.f. 前期(2015.12) 東京23区57.1、首都圏16.6、関西11.6、中部5.7、その他9.0

現状 (2) - 2016年6月期決算を踏まえて

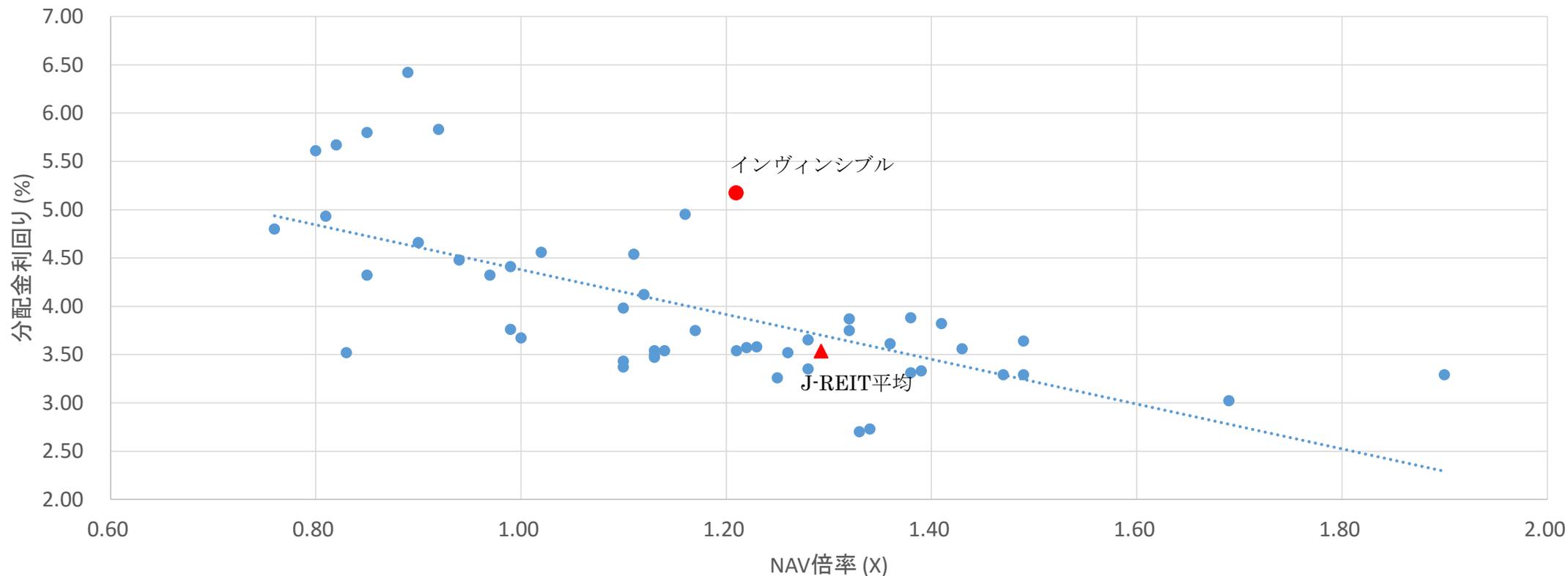
- ホテル: ADR(平均客室単価) 前年同期比+8.5%、RevPAR(Revenue Per Available Room)+6.9%、稼働率-1.3pts 前年同期比; (背景) 訪日外国人旅行者数 2016年1-7月総計14.01万人(前年比+26.7%) シェア: アジア83.9%(中国27.2、韓国20.2、台湾18.2他)
- 住居: 期中平均稼働率96.3% 前期比+0.7pts、前年同期比+2.6pts; 平均賃料坪単価 前期比+0.8%、前年同期比+1.3% (既存64物件ベース)
- 財務: (2016年6期末): 総資産有利子負債比率50.0%; 鑑定LTV42.8%、期中平均借入利率0.48% c.f. (2015.12末) LTV42.2%、利率0.63% (2016.8. 23現在) LTV44.1%、0.49%; 長期固定金利比率67.9%
- 予想: DPU(一口分配金) 1,597円(前年同期比+34.5%)
 - ホテル(予想前提) ADR 前年同期比 +5.5%、NOI 同+4.7%、RevPAR 同+6.3%、稼働率 同+0.6pts
 - 住居(予想前提) NOI 前年同期比+3.3% (2014年末既存63物件ベース); 2016年予想平均稼働率96.0%、平均坪単価+1.4% (2015年通年比)

株価評価

- 投資口価格: 61,800円 (2016/9/5現在)
- 利回り
 - 予想分配金利回り(1): 5.17% (2016年12期会社予想を年率換算した場合)
 - 予想分配金利回り(2): 4.50% (2016年6月期実績+12月期予想ベース)
 - J-REIT平均分配金利回り 3.53% に対して100~150bpts高い
 - JGB(10年)に対して450~520bptsのспレッド
- NAV倍率
 - J-REIT平均1.29倍に対して1.21倍
- 留意点
 - 成長性の高さ (ホテル、スポンサーパイプライン、トレンドに即した機動的な運用等)
 - 訪日外国人の増加インバウンドは日本の魅力を反映したトレンド
 - 足許のアンダーパフォーマンス(年初来高値88,400円4/12、同安値58,400円7/7)
 - 足許の円高のインバウンド需要への影響
 - ホテルの稼働率、賃料は他用途に比較して変動率(リスク)が高い
 - キャップレートの低下による外部成長取得物件の価格上昇

J-REIT平均分配金利回り3.53%、NAV倍率1.29倍 インヴィンシブル予想分配金利回り5.17%*、NAV倍率1.21倍

J-REIT 分配金利回りとNAV倍率



* 2016年12期会社予想を年率換算したベース

出所: 2016/9/5 現在 JAPAN-REIT.COM、インヴィンシブル公表データ基にGCS作成

J-REIT 分配金利回りランキング (1)

銘柄コード	投資法人名	投資口価格(円)	分配金利回り (%)	NAV(円)	NAV倍率	時価総額(百万円)	決算期	タイプ
3468	スターアジア不動産投資法人	87,500	6.96			30,161	1/7	7
3459	サムティ・レジデンシャル投資法人	81,400	6.42	91,366	0.89	23,036	1/7	2
3451	トーセイ・リート投資法人	110,700	5.83	120,021	0.92	17,823	4/10	7
3296	日本リート投資法人	255,400	5.80	298,883	0.85	100,056	6/12	1
3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人	91,700	5.67	111,967	0.82	74,786	4/10	1
3290	SIA不動産投資法人	391,000	5.61	488,954	0.80	29,364	2/8	1
8963	インヴィンシブル投資法人	61,800	5.17	51,268	1.21	227,166	6/12	7
8975	いちごオフィスリート投資法人	76,500	4.95	66,225	1.16	117,220	4/10	1
8979	スターツプロシード投資法人	167,000	4.93	206,376	0.81	29,021	4/10	2
3460	ジャパン・シニアリビング投資法人	146,000	4.80	191,324	0.76	12,374	2/8	9
3466	ラサールロジポート投資法人	106,600	4.77			117,260	2/8	5
3308	日本ヘルスケア投資法人	174,300	4.66	193,993	0.90	13,008	4/10	9
3292	イオンリート投資法人	127,800	4.56	125,327	1.02	167,350	1/7	3
3453	ケネディクス商業リート投資法人	259,000	4.54	234,145	1.11	109,415	3/9	3
3455	ヘルスケア&メディカル投資法人	105,300	4.48	112,287	0.94	12,689	1/7	9
3278	ケネディクス・レジデンシャル投資法人	280,000	4.41	283,417	0.99	97,745	1/7	2
3470	マリモ地方創生リート投資法人	87,800	4.37			7,987	6/12	7
8966	平和不動産リート投資法人	85,700	4.32	100,930	0.85	86,972	5/11	7
3227	MCUBS MidCity投資法人	336,000	4.32	344,893	0.97	89,384	6/12	1
8986	日本賃貸住宅投資法人	82,600	4.12	73,616	1.12	135,469	3/9	2
3463	いちごホテルリート投資法人	138,800	3.98	126,426	1.10	35,297	1/7	4
8985	ジャパン・ホテル・リート投資法人	86,500	3.88	62,557	1.38	325,405	1/12	4
3281	GLP投資法人	126,700	3.85	96,186	1.32	359,992	2/8	5
8961	森トラスト総合リート投資法人	186,500	3.82	132,066	1.41	246,180	3/9	7
8977	阪急リート投資法人	139,300	3.76	141,076	0.99	83,232	5/11	7
8964	フロンティア不動産投資法人	507,000	3.75	382,992	1.32	251,472	6/12	3

出所：<http://www.japan-reit.com> (2016//9/5 現在)を基にGCS作成

1 オフィス 2 住居 3 商業施設 4 ホテル 5 物流 7 総合 8 複合 9 ヘルスケア

J-REIT 分配金利回りランキング (2)

銘柄コード	投資法人名	投資口価格(円)	分配金利回り (%)	NAV(円)	NAV倍率	時価総額(百万円)	決算期	タイプ
3282	コンフォリア・レジデンシャル投資法人	240,800	3.75	204,942	1.17	123,652	1/7	2
8957	東急リアル・エステート投資法人	143,200	3.67	143,832	1.00	139,992	1/7	7
8987	ジャパンエクセレント投資法人	142,000	3.65	110,551	1.28	185,409	6/12	1
3249	産業ファンド投資法人	527,000	3.64	353,857	1.49	185,801	6/12	8
8956	プレミア投資法人	135,700	3.61	100,096	1.36	178,716	4/10	7
3472	大江戸温泉リート投資法人	85,400	3.60			15,047	5/11	4
8953	日本リテールファンド投資法人	237,600	3.58	193,471	1.23	606,402	2/8	3
3226	日本アコモデーションファンド投資法人	441,000	3.57	361,293	1.22	213,674	2/8	2
3269	アドバンス・レジデンス投資法人	272,800	3.56	190,930	1.43	354,640	1/7	2
8973	積水ハウス・SIレジデンシャル投資法人	120,400	3.54	105,872	1.14	122,580	3/9	2
3287	星野リゾート・リート投資法人	1,268,000	3.54	1,051,049	1.21	103,668	4/10	4
3462	野村不動産マスターファンド投資法人	164,100	3.54	144,975	1.13	686,452	2/8	7
8958	グローバル・ワン不動産投資法人	398,000	3.52	479,878	0.83	77,132	3/9	1
8968	福岡リート投資法人	187,500	3.52	148,577	1.26	140,063	2/8	7
8972	ケネディクス・オフィス投資法人	625,000	3.49	552,428	1.13	253,053	4/10	1
3309	積水ハウス・リート投資法人	149,200	3.47	131,905	1.13	133,385	4/10	8
8967	日本ロジスティクスファンド投資法人	235,200	3.43	214,618	1.10	206,976	1/7	5
8976	大和証券オフィス投資法人	626,000	3.37	570,085	1.10	311,666	5/11	1
3295	ヒューリックリート投資法人	185,200	3.35	144,921	1.28	177,236	2/8	7
3283	日本プロロジスリート投資法人	248,600	3.33	179,465	1.39	457,909	5/11	5
3471	三井不動産ロジスティクスパーク投資法人	294,400	3.33			65,946	1/7	5
8960	ユナイテッド・アーバン投資法人	184,800	3.31	134,215	1.38	545,718	5/11	7
8984	大和ハウスリート投資法人	284,500	3.29	149,702	1.90	432,235	2/8	2
3234	森ヒルズリート投資法人	156,000	3.29	104,630	1.49	273,100	1/7	1
3279	アクティビア・プロパティーズ投資法人	536,000	3.29	364,718	1.47	321,415	5/11	7
8954	オリックス不動産投資法人	181,500	3.26	145,628	1.25	457,326	2/8	7
8955	日本プライムリアルティ投資法人	463,000	3.02	273,811	1.69	404,199	6/12	7
8952	ジャパンリアルエステイト投資法人	609,000	2.73	453,280	1.34	797,370	3/9	1
8951	日本ビルファンド投資法人	640,000	2.70	481,392	1.33	903,680	6/12	1

出所：<http://www.japan-reit.com> (2016/9/5 現在)を基にGCS作成

1 オフィス 2 住居 3 商業施設 4 ホテル 5 物流 7 総合 8 複合 9 ヘルスケア

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。