Hankyu REIT

阪急リート投資法人

第18期
決算説明会用資料

自 平成25年12月1日　至 平成26年5月31日

阪急リート投資法人
http://www.hankyu-reit.jp

阪急リート投信株式会社
http://www.hankyu-rt.jp

目次

1．エグゼクティブ・サマリー ・・・・・・ 2

2．PO（公募増資）について ・・・・・・・ 8

3．外部成長戦略 ・・・・・・・・・・・・・ 15

4．内部成長戦略 ・・・・・・・・・・・・・ 25

5．財務戦略 ・・・・・・・・・・・・・・ 36

6．第18期決算概要・・・・・・・・・・・・ 41

7．APPENDIX・・・・・・・・・・・・・・ 49

この資料には、現時点の将来に関する前提・見通しに基づく予測が含まれております。

実際の業績は、様々な要因により記載の予測数値と異なる可能性があります。

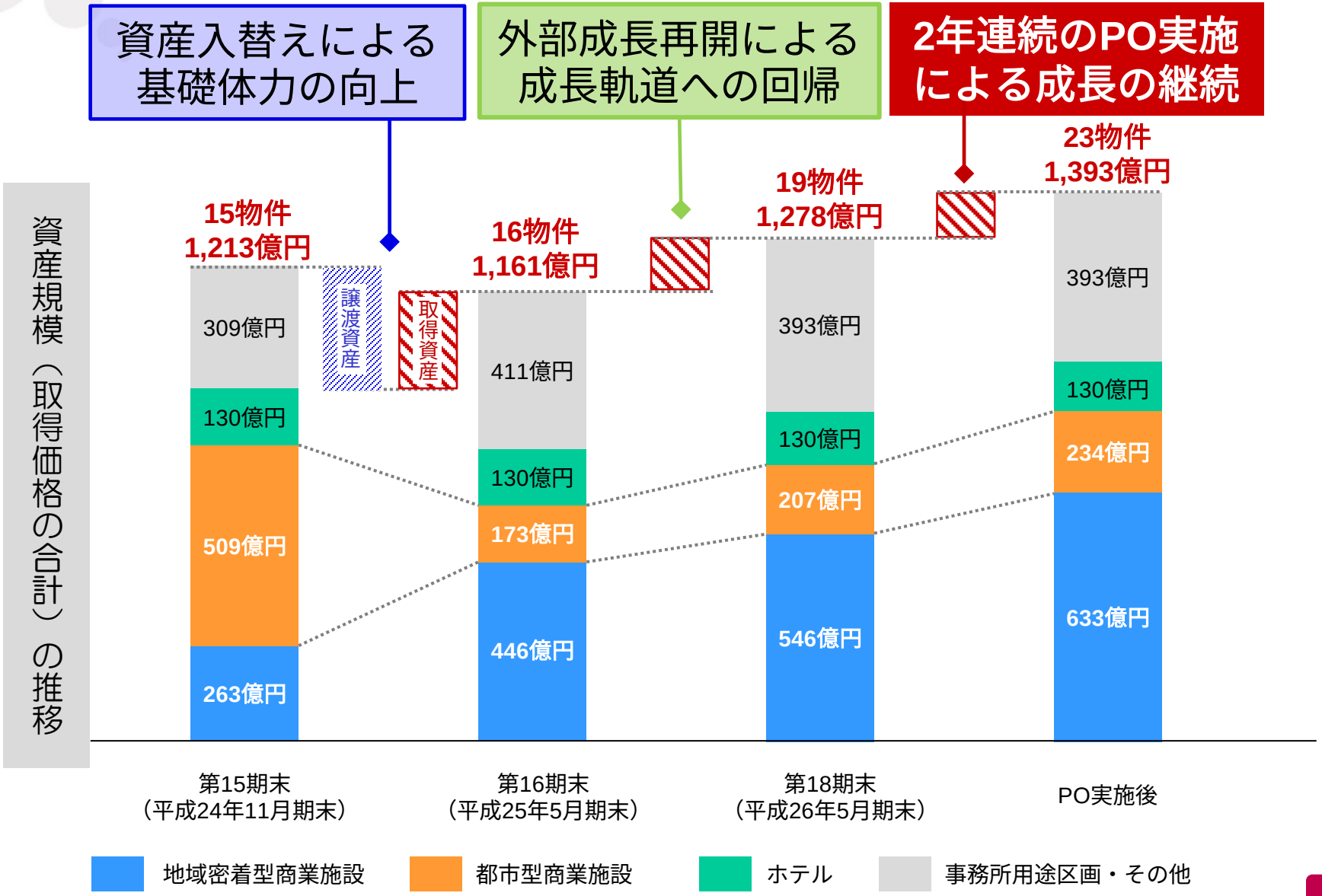
また、本投資法人の投資証券の取得勧誘その他金融商品取引契約の締結の勧誘を目的として作成されたものではありません。投資を行う際は、投資家ご自身の判断と責任で投資なさるようお願いいたします。

なお、本投資法人の投資証券のご購入にあたっては各証券会社（第一種金融商品取引業者）にお問い合わせくださるようお願いいたします。

物件名称を略称で表示している箇所があります。

1. エグゼクティブ・サマリー

2年連続のPO（公募増資）実施による成長の継続



●ポートフォリオの収益性の向上

	第17期末（平成25年11月期末）		第18期末（平成26年5月期末）		新規取得資産（平成26年6月取得）		PO実施後
平均NOI利回り(注1)	4.8%	▶	4.7%	＋	5.4%	▶	4.7%
平均償却後利回り(注1)	3.3%	▶	3.2%	＋	5.0%	▶	3.4%
含み損益(注1)	▲36億円	▶	▲9億円	＋	2億円	▶	▲7億円

●財務基盤の安定性の向上

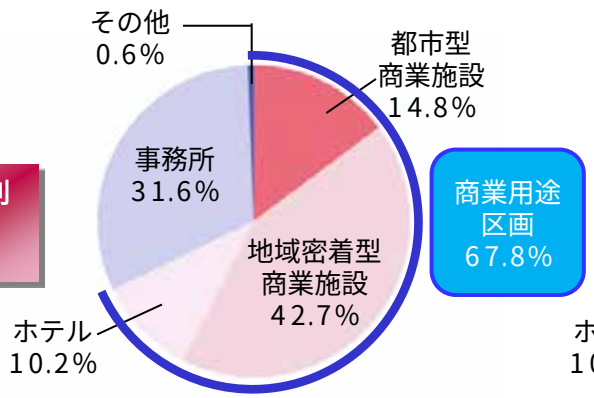
	第17期末（平成25年11月期末）		第18期末（平成26年5月期末）		PO実施後
LTV(注1)	48.6%	▶	47.3%	▶	47.0% (注2)
有利子負債比率(注1)	43.2%	▶	43.4%	▶	43.2% (注2)
平均借入コスト(注1)	1.34%	▶	1.23%	▶	1.18%
長期資金の平均残存年数	2.2年	▶	2.7年	▶	2.6年

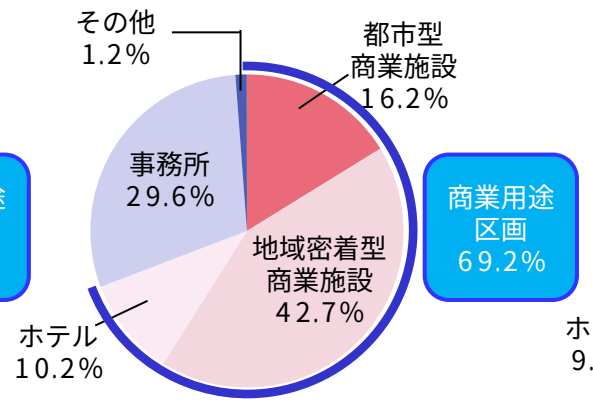
(注1)「平均NOI利回り」、「平均償却後利回り」、「含み損益」、「LTV」、「有利子負債比率」、「平均借入コスト」の詳細についてはP67に記載。
(注2) 見込額を含んだ数値であり、実際とは異なる場合がある。

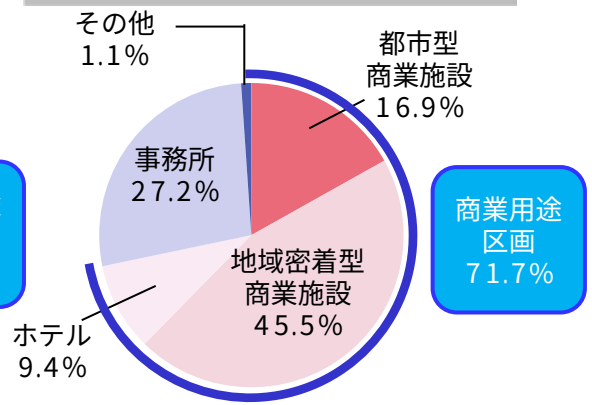
1-3. ポートフォリオの状況（第17期末からPO実施後）

	第17期末	第18期末	PO実施後
取得資産総額：	1,278.3億円	1,278.3億円	1,393.0億円
総物件数：	19物件	19物件	23物件
PML：	3.5%	3.5%	3.5%

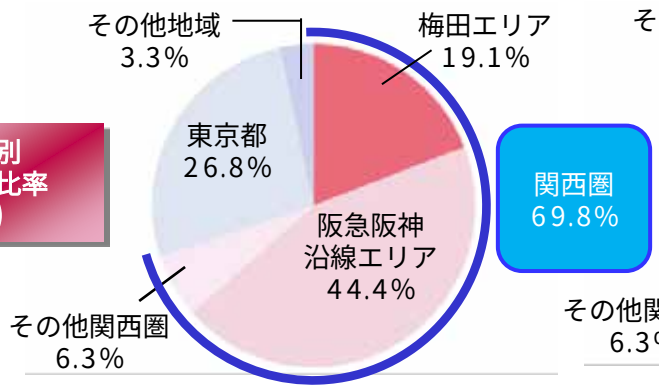
用途区画別投資比率（注1）

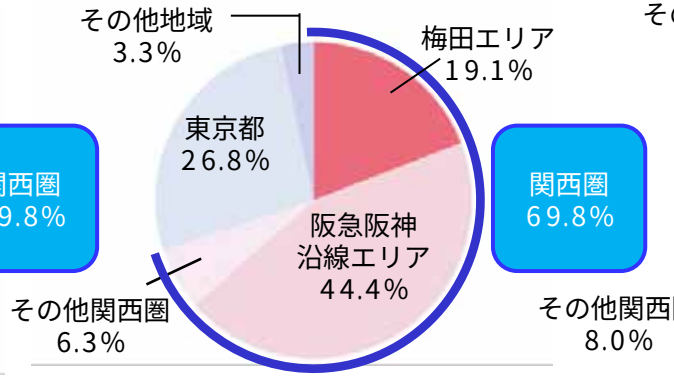


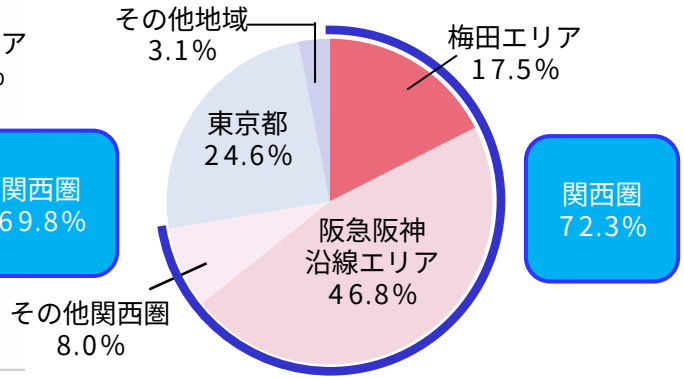




地域別投資比率（注2）







（注1）取得価格により算定（複数の用途区画を有する物件は賃料収入及び共益費収入により按分）
（注2）取得価格により算定

今後も物件取得の方針は、商業用途区画50%以上、関西圏50%以上とし、投資エリアは関西圏を重点としつつも、首都圏及び名古屋、福岡、広島等地方主要都市も対象とし、リスク分散を図る。

1-4. 第１８期実績（課題は第１７期決算説明会にて説明）

Hankyu REIT

	課　題	第１８期実績
外部成長	・物件取得競争が過熱しつつある中で、いかに目標分配金を設計できる物件を取得していくか	・2年連続となる公募増資の実施及びスポンサーグループとの協働により物件を取得することで成長の継続を実践 ・都市型商業施設、地域密着型商業施設（敷地）の計4物件を取得し、ポートフォリオの安定性、収益性の向上を実現(平成２６年6月:第１９期)
内部成長	・保有する商業施設の競争力の維持・向上 ・スフィアタワー天王洲と難波阪神ビルのリーシング	・ポートフォリオ合計稼働率は９８.６ ％と高稼働率を維持（第１８期末時点） ・難波阪神ビルについては、 ＥＶホール等の共用部の美装工事及び仲介会社によるローラー営業等を実施し、稼働率の向上を実現（平成２６年1月末：７３.１％→平成２６年5月末：９２.８％） ・スフィアタワー天王洲については、エントランスやＥＶホール等の共用部の改装や動線・サインのバリューアップ工事を計画、リーシング部門を有するＰＭ会社の起用やリーシング専業チームを設置するなど、リーシング体制の強化を推進中
財務戦略	・ＬＴＶコントロールの実践 ・借入年限の長期化・返済期限の分散と資金調達手法の多様化	・公募増資及び新規借入を実施することにより、分配金の維持及びＬＴＶのコントロールを実践 ・借入コストの抑制に留意しつつ、借入年限の長期化と返済期限の分散を実施 ・新規格付の取得（ＪＣＲ　ＡＡ－　安定的）

第18期実績（平成26年5月期）
１口当たり分配金　**１２,４６２円**

1-5. 第19期以降の目標

Hankyu REIT

外部成長

- スポンサーグループの不動産ネットワークやウエアハウジング機能を活用し、優良な物件を機動的に取得することにより、ポートフォリオの拡大・成長を図る
- 今後のホテル投資の方向性（投資比率・カテゴリー等）について検討を実施する

内部成長

- オペレーショナル・マネジメントの強化によりテナントとの良好な関係を構築する一方で、積極的なテナント入替えを行うことにより賃料維持・向上を図る
- スフィアタワー天王洲について、引き続きエリアやビルの特性を踏まえたリーシング強化を図り、早期の稼働率向上及び分配金向上へつなげる

財務戦略

- 分配金の維持向上とＬＴＶ改善が両立できるエクイティファイナンスを目指す
- 金融機関との連携により、着実なリファイナンス、借入年限の長期化、返済期限の分散、借入コストの低減、資金調達手法の多様化を図る

第19期予想（平成26年11月期予想）
１口当たり分配金　**１２，４００円**

■分配金は、巡航ベースで12,000円を確保し、更なる積み上げを目指す

2. PO（公募増資）について

2-1.PO及び新規借入の概要

POの概要

発行済投資口数	105,200口 （PO実施後は、119,500口）
新発行投資口数	14,300口 （うち第三者割当増資は、1,300口）
発行価格	532,057円
発行価額	513,503円
発行価額の総額	7,343百万円 （第三者割当分を含む）
発行決議日	平成26年5月12日
条件決定日	平成26年5月21日
払込期日	平成26年6月2日　(一般公募分) 平成26年6月27日(第三者割当分)

新規借入の概要

区分	借入先	借入金額(百万円)	金利	借入実行日	借入方法返済方法	返済期限
短期借入金	三井住友銀行	2,000	基準金利(全銀協3ヶ月日本円TIBOR)＋0.35% 変動金利	平成26年6月23日	無担保無保証 期限一括返済	平成27年6月23日
	みずほ信託銀行	1,000				
	三菱東京ＵＦＪ銀行	500				
	みずほ銀行	500				
	三菱ＵＦＪ信託銀行	500				
	三井住友信託銀行	300				
	池田泉州銀行	200				
合計		5,000				

新規取得資産一覧

物件名	コトクロス阪急河原町	デイリーカナートイズミヤ堀川丸太町店（敷地）	（仮称）万代五条西小路店（敷地）	ライフ下山手店（敷地）
物件タイプ	都市型商業施設	地域密着型商業施設	地域密着型商業施設	地域密着型商業施設
所在地	京都市下京区	京都市上京区	京都市右京区	神戸市中央区
取得価格	2,770百万円	3,100百万円	4,182百万円	1,421百万円
鑑定評価額	2,960百万円	3,230百万円	4,220百万円	1,430百万円
NOI利回り	5.5%	5.7%	5.3%（注）	4.9%
償却後利回り	4.0%	5.7%	5.3%（注）	4.9%
取得手法	スポンサー保有物件	オンバランスブリッジ	オンバランスブリッジ	オンバランスブリッジ
取得日	平成26年6月4日	平成26年6月4日	平成26年6月24日	平成26年6月4日
賃貸借契約形態	固定型マスターリース契約	事業用定期借地契約	事業用定期借地契約	事業用定期借地契約
賃貸借契約開始日	平成25年8月23日	平成25年5月20日	平成25年11月1日	平成25年5月7日
賃貸借契約年数	5年	20年	21年	21年
賃貸借契約相手方	阪急電鉄株式会社	イズミヤ株式会社	株式会社万代	株式会社ライフコーポレーション

新規取得資産合計／平均	取得価格	鑑定評価額	平均NOI利回り	平均償却後利回り
	11,473百万円	11,840百万円	5.4%（注）	5.0%（注）

（注）（仮称）万代五条西小路店（敷地）の建物竣工日（竣工予定：平成26年冬）の翌日以降の賃料を前提にしており、建物竣工日までの賃料（竣工後の30%）を前提とした数値とは異なる。

2-2. 新規取得資産の概要②　コトクロス阪急河原町

物件概要

所在地	京都市下京区
敷地面積	638.62㎡（注1）
賃貸面積	4,400.13㎡
開業年月	平成19年10月18日
NOI利回り（注2）	5.5%

（注1）借地205.08㎡を含む。
（注2）取得時の鑑定評価書に記載されたＤＣＦ法における初年度の運営純収益（ＮＯＩ）を取得価格で除して算出している。

本物件の特徴

- 本物件は平成19 年10 月18 日に開業し、四条・河原町エリアの中でも最も通行量が多くポテンシャルが高い四条通と河原町通が交差する四条河原町交差点に面しており、視認性が非常に良好で、ランドマーク性を有した建物である。本物件が立地する四条通は、平成19年において年間2,500 億円程度の売上高があり、京都市の販売額の10%以上を占めるなど、京都最大の繁華街を形成しており、路面店や大型商業施設が集積している。
- 本物件の最寄駅である阪急京都線「河原町」駅と近隣の京阪本線「祇園四条」駅とを合わせた乗降客数（平成23 年）は約11.2 万人、阪急京都線「烏丸」駅は近隣の京都市営地下鉄「四条」駅と合わせて約17.2 万人となる。また、京都市営バスを中心とした多くの運行系統の経由点となっており、電車だけでなくバス利用者も多い立地である。

2-2. 新規取得資産の概要③デイリーカナートイズミヤ堀川丸太町店（敷地）

物件概要

所在地	京都市上京区
敷地面積	3,776.15㎡
賃貸面積	3,776.15㎡
開業年月	平成25年12月14日
NOI利回り(注)	5.7%

（注）取得時の鑑定評価書に記載されたＤＣＦ法における初年度の運営純収益（ＮＯＩ）を取得価格で除して算出している。

本物件の特徴

- 本物件は、JR「京都」駅から北方約３ｋｍの市街化の進んだエリア内に所在し、堀川通と丸太町通の交差点角地に位置している。敷地東側を走る堀川通は京都市域を縦断し、市内の軸線道路として機能しており、道路アクセスにも恵まれた希少性の高い立地といえる。平成22年国勢調査に基づく商圏距離別人口は、0.5ｋｍ圏で約１.0万人、１ｋｍ圏で約4.2万人、２ｋｍ圏で約16.7万人と恵まれたボリュームとなっている。また各距離圏人口とも平成17年と平成22年の比較ではプラスで推移しており、マーケットパワーの劣化に懸念はないといえる。
- 本物件上に建つデイリーカナートイズミヤ堀川丸太町店は、平成25年12月14日に開店し、イズミヤ直営部分の他、モスバーガー、クリーニング取次店、ＡＴＭが転貸テナントとして入居している。売場は１階に食品、２階に衣料品・日用品・インテリアの他、医薬品・化粧品売場を付帯して、ミニＧＭＳのような構成となっている。ＧＭＳを主力業態とするテナントのイズミヤは関西圏を中心に93店舗（平成26年２月末日現在）を展開し、生鮮食品の他、ベーカリー、惣菜が充実している。

（注）上記の図は竣工予定の建物を想定して作成した完成予想図であり、竣工後の状況とは異なる場合がある。

物件概要

所在地	京都市右京区
敷地面積	9,182.80㎡
賃貸面積	9,182.80㎡
開業年月	平成26年冬（予定）
NOI利回り(注)	5.3%

（注）建物竣工日（竣工予定：平成26年冬）の翌日以降の賃料を前提に、取得時の鑑定評価書に記載されたＤＣＦ法における運営純収益（ＮＯＩ）を取得価格で除して算出している。

本物件の特徴

- 本物件は、京都市右京区の南端に所在し、JR「京都」駅からは北西方向へ約３ｋｍ程度離れた中心市街地の外郭部に位置する。最寄駅である阪急京都線「西京極」駅へは約0.8ｋｍとなり、周辺は町工場も点在する一方、古くからの住宅地が広がる職住混在の既成市街地である。平成22年国勢調査に基づく商圏距離別人口は0.5ｋｍ圏で約0.9万人、１ｋｍ圏で約3.9万人、２ｋｍ圏で約14.6万人と足元商圏は密度感の高い恵まれたマーケットで、0.5ｋｍ圏で食品スーパー１店舗が成立する人口ボリュームを有している。
- 現在建物建設中であり、平成26年冬に開業を予定している。テナントの万代は、大阪エリアを中心に150店舗（平成25年５月末日現在）のスーパーマーケットを展開している企業であり、生鮮三品の展開力・価格訴求力をもち、坪効率の高い好業績店が多く、高い顧客支持が得られていると評価できる。

2-2 新規取得資産の概要⑤　ライフ下山手店（敷地）

Hankyu REIT

物件概要

所在地	神戸市中央区
敷地面積	2,397.83㎡
賃貸面積	2,397.83㎡
開業年月	平成26年1月29日
NOI利回り(注)	4.9%

（注）取得時の鑑定評価書に記載されたＤＣＦ法における初年度の運営純収益（ＮＯＩ）を取得価格で除して算出している。

本物件の特徴

- 本物件は、神戸市の中心部である中央区に所在し、南側約0.4ｋｍに最寄駅となる阪急神戸高速線「花隈」駅、東側約0.8ｋｍに阪神本線「元町」駅、約1.7ｋｍに阪急神戸線「神戸三宮」駅がある。周辺は既成市街地で、戸建住宅も見られるものの、中高層マンションが多く立地しており、現在でもマンション開発が進行している。平成22年国勢調査に基づく商圏距離別人口は、0.5ｋｍ圏で約1.3万人、１ｋｍ圏で約3.8万人、２ｋｍ圏で約10.4万人と、都市部としては豊潤な足元商圏の人口密度を有しており、食品スーパー等の最寄型業態にとってはプラスファクターであるといえる。
- テナントのライフコーポレーションは、首都圏（東京都、埼玉県、神奈川県、千葉県）、近畿圏（大阪府、兵庫県、京都府、奈良県）の二大商圏に240店舗（平成26年3月末日現在）を展開する食品を中心としたスーパーマーケットチェーンである。当該店舗は、１階に食品、２階に酒類・製菓及び日用品等を展開し、ほぼ直営売場で構成されている。屋上には駐車場も備えており、豊かな足元商圏からの徒歩・自転車利用客も多くの来店を見込むことができる。

3. 外部成長戦略

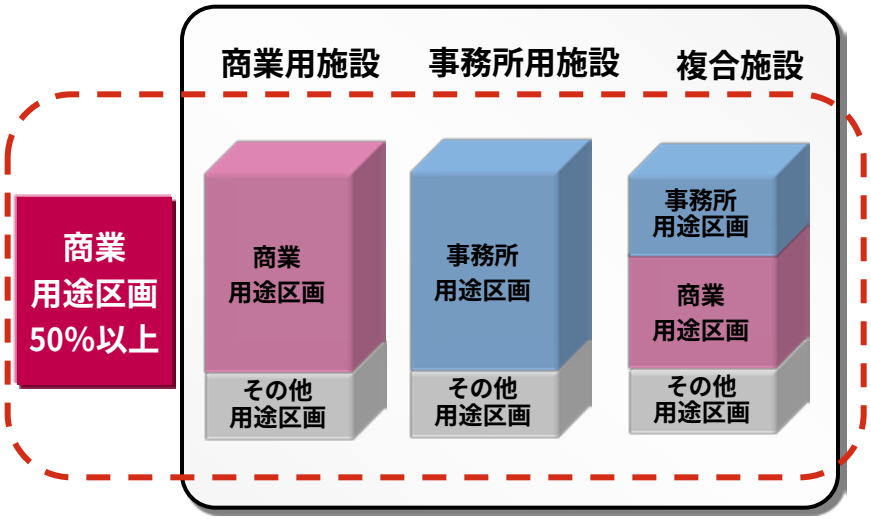
アクイジション戦略

- 物件取得機会の確保と適正価格での資産取得
- 取得後のオペレーショナル･マネジメントまでをも考慮した投資判断
- バランスのとれたポートフォリオの構築

投資対象

商業用途又は事務所用途の区画を有する不動産を投資対象

中でも、「商業用途区画」に重点的に投資



※運用資産全体に対するホテル用途部分（商業用途区画の一部）の割合は原則として10%を上限

投資対象エリア

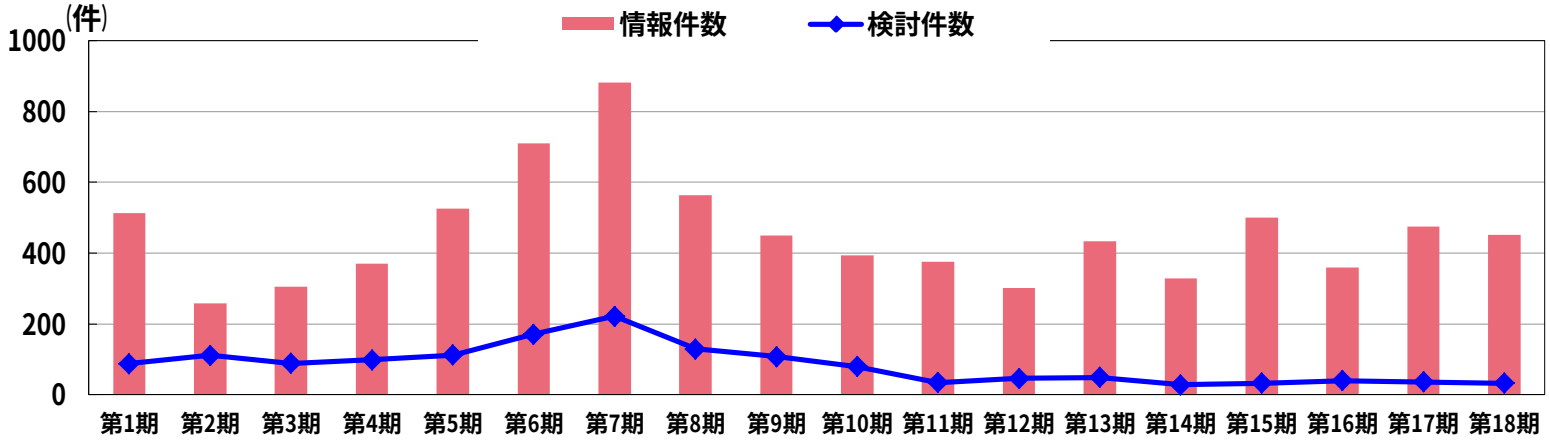
全国を投資対象

首都圏並びに全国の政令指定都市及びそれに準ずる主要都市

中でも、「関西圏」に重点的に投資

3-2. 物件取得機会の確保

情報件数推移



多様な物件取得手法

取　得　手　法				
スポンサーグループ 保有物件	スポンサーグループ 開発物件	オンバランス ブリッジ	SPC ブリッジ	外部から 直接取得
ＨＥＰファイブ 北野阪急ビル デュー阪急山田 ニトリ茨木北店（敷地） ららぽーと甲子園 （敷地） ラグザ大阪 難波阪神ビル 阪急西宮ガーデンズ **コトクロス阪急河原町**	汐留イーストサイドビル ホテルグレイスリー田町	万代豊中豊南店（敷地） **デイリーカナート イズミヤ堀川丸太町店 （敷地）** **（仮称）万代五条 西小路店（敷地）** **ライフ下山手店（敷地）**	阪急電鉄本社ビル 上六Fビルディング リッチモンドホテル 浜松 イオンモール堺北花田 （敷地）	高槻城西ショッピングセンター コーナン広島中野東店 （敷地） スフィアタワー天王洲 北青山３丁目ビル

新規取得資産

3-3. 情報件数と検討した案件数（第18期）

Hankyu REIT

エリア

用途	都心			都市近郊			郊外		
事務所	4	1 / 55	1 / 6	1 / 8	20	4	1	2	0
複合	1 / 14	2 / 56	9	8	1 / 33	5	0	0	2
商業	2 / 3	2 / 19	1 / 5	3 / 17	4 / 19	1 / 9	3	2	3
ホテル	3	1 / 2	1	5	1	1	0	0	0
その他	1 / 11	2 / 33	3	7 / 30	2 / 44	6	1	1	3

＊外側の円：情報案件数　内側の円：実際に検討した案件数

関西圏（大阪府、京都府、兵庫県、奈良県、滋賀県、和歌山県）

首都圏（東京都・神奈川県・埼玉県・千葉県）

その他の地域

地域密着型商業施設

関西圏、首都圏及び名古屋、福岡、広島等地方主要都市の
地域密着型商業施設を中心に検討

3-4. 今後の具体的な物件取得方針

Hankyu REIT

都市型商業施設及び地域密着型商業施設を商業施設における重点投資対象として設定

用途	エリア：都心	エリア：都市近郊	エリア：郊外
事務所	難波阪神ビル 上六Fビルディング 阪急電鉄本社ビル スフィアタワー天王洲 汐留イーストサイドビル		
商業	百貨店 大型専門店	都市型ＳＣ HEPファイブ 北野阪急ビル 北青山3丁目ビル コトクロス 阪急河原町	ＲＳＣ（リージョナル・ショッピングセンター） ららぽーと甲子園　阪急西宮ガーデンズ イオンモール堺北花田 ＮＳＣ（ネイバーフッド・ショッピングセンター） デュー阪急山田　高槻城西ショッピングセンター 万代豊中豊南店　コーナン広島中野東店 （仮称）万代五条西小路店 ＧＭＳ（ゼネラルマーチャンダイズストア）・ＳＭ（スーパーマーケット） デイリーカナートイズミヤ 堀川丸太町店 ライフ 下山手店 専門店 ニトリ茨木北店
商業	路面店		アウトレットセンター
ホテル	ラグザ大阪 リッチモンドホテル浜松 ホテルグレイスリー田町		

都市型商業施設

地域密着型商業施設

主たる投資対象ゾーン　商業施設における重点投資対象　新規取得資産

3-5. 商業施設について①

地域密着型商業施設及び都市型商業施設への投資について

地域密着型商業施設

生活ニーズに対応した
商品・サービスを提供

コアエリア（注1）
阪急阪神沿線エリアの優良商圏

（仮称）万代五条西小路店（敷地）（注2）

ライフ下山手店（敷地）

阪急西宮ガーデンズ、デュー阪急山田 他

デイリーカナート
イズミヤ堀川
丸太町店（敷地）

関西圏の都市近郊エリア

その他都市近郊エリア

コアエリア以外も投資エリアとし、優良物件の取得機会を最大化

梅田エリア、阪急阪神沿線エリアだけでなく、全国の主要都市の鉄道駅を中心としたエリアにスポンサーグループのノウハウを活用

都市型商業施設

非日常の都市型
エンターテインメント空間を提供

コアエリア（注1）
梅田エリア
HEPファイブ　北野阪急ビル

コトクロス
阪急河原町

関西圏のターミナル駅等の
繁華街エリア

北青山
3丁目ビル

その他繁華街エリア

（注1）「コアエリア」とは、現在、本投資法人が重点的に投資を検討しているエリアをいう。
（注2）上記の図は、竣工予定の建物を想定して作成した完成予想図であり、竣工後の状況とは異なる場合がある。

商業施設への投資判断及び運用における着眼点について

地域密着型商業施設

消費需要の厚い優良商圏

人口が増加しており、中長期的に厚い消費需要が見込める阪急阪神沿線を始めとする優良な商圏

商圏特性に合わせた テナント構成・商品・サービス

- エリアの人口動態、家族構成及び世帯年収といった商圏特性・ニーズに合わせたテナント構成
- 生活必需品・生鮮食料品等の人々の暮らしに必須な商品・サービスを提供

商圏ニーズの変化に対応

商圏ニーズの変化があれば対応すべく、商品・サービス及びテナント構成の見直しやリニューアル等を実施

安定収益を志向

中長期的に優良と考えられる商圏をベースに、スポンサーグループのオペレーショナル・マネジメントにより、継続的な収益、安定性を確保

1 商圏・人の流れの分析

2 商圏・人の流れに合わせた商品・サービスの提供

3 スポンサーグループによるオペレーショナル・マネジメント

上記の分析を経て、商業施設への投資判断を行い、中長期的な安定収益と収益力の向上を目指す

都市型商業施設

競争力のある繁華街

一定の乗降客数が見込まれる中核駅等の周辺に集積する競争力のある繁華街

ターゲット客層に合わせた テナント構成・商品・サービス

- 人の流れから、的確なターゲティングを実施し、商業施設全体のコンセプト、方向性及びテナント構成を企画
- ターゲット客層に合わせた商品・サービスを提供

ターゲット客層の 嗜好の変化に対応

- ターゲット客層の嗜好の変化を迅速にキャッチし、テナント構成、商品・サービスに反映
- 販促を適宜実施し、鮮度を保ちながら、陳腐化があれば、リニューアル等の活性化を実施

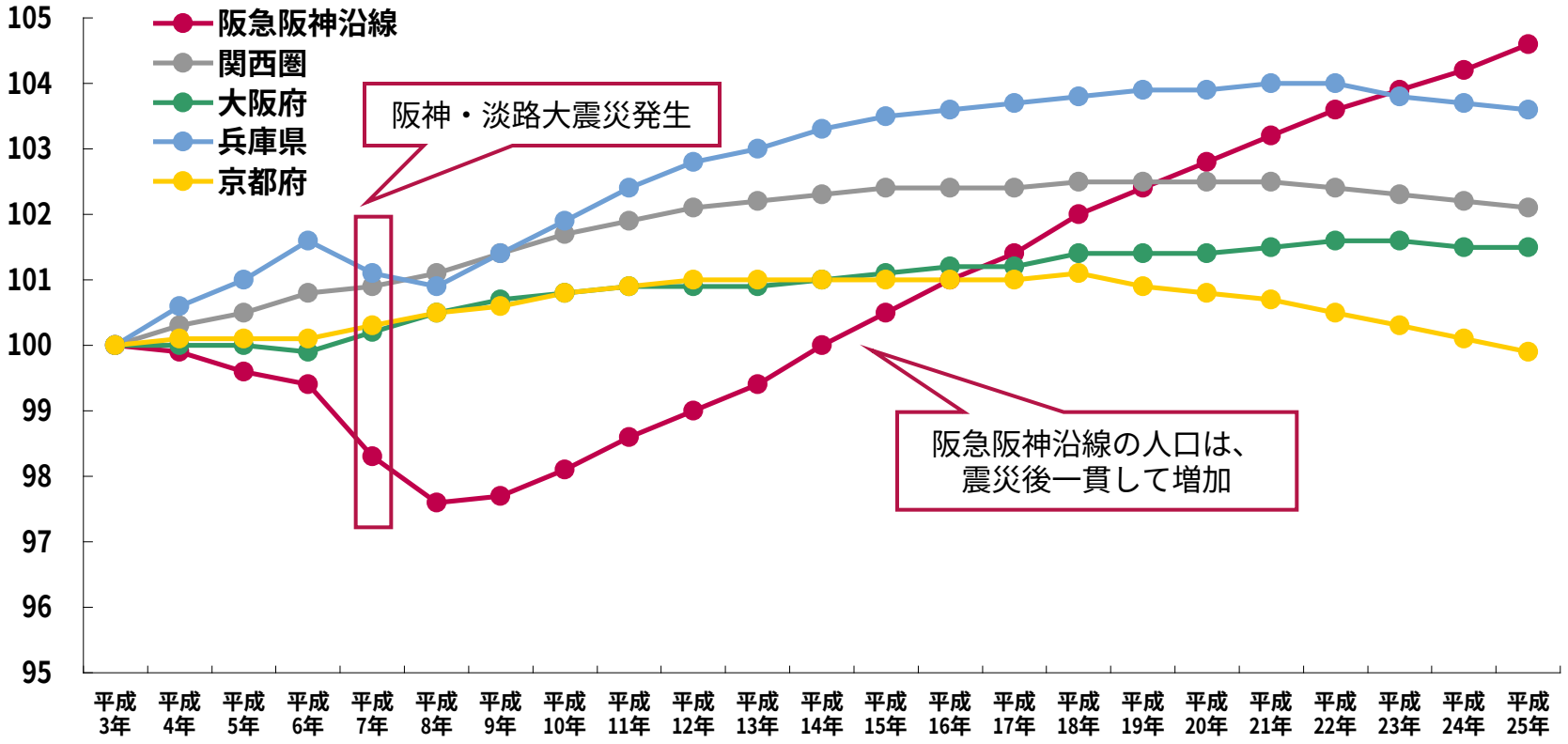
アップサイド賃料を模索

常に商業施設全体のコンセプト及び方向性を確認しながら、適切な業態及びテナント構成により、収益の最大化を模索

（注）地域密着型商業施設又は都市型商業施設に分類される本投資法人が保有する資産の全てが上記の性質を有することを保証するものではない。特にこれらの資産には固定型マスターリースの賃貸方式を採るものが含まれているが、当該資産について、本投資法人はアップサイド賃料を受領することができない。本投資法人がアップサイド賃料を受領することができる都市型商業施設は、パススルー型マスターリース若しくはダイレクトリースの賃貸方式を採るもの、又は固定型マスターリースの賃貸方式を採りつつ一定の変動賃料を導入するもの等に限定される。

3-6. 阪急阪神沿線の人口の推移

関西圏の人口推移は少子高齢化の影響により横ばいから減少傾向にあるが
阪急阪神沿線エリアは相対的に人気が高く、平成8年を底に一貫して増加



3-7. 敷地物件の取得について

敷地物件に対する取組方針

阪急リートでは利便性の高い地域への人口回帰、高齢化、並びに単身世帯の増加等が進む中、今後小売業者が、都心及び都市近郊へＮＳＣ・ＳＭ等の店舗を増加する方向にあるため、これら店舗の敷地案件が増加するものと考えている。
また、契約期間の更新がない事業用定期借地契約の浸透とともに敷地が一般的な投資対象資産のひとつとして認知されつつある。
今後も、建物付物件とのバランスを考慮し、取得検討していく方針である。

敷地物件の主なメリット

①減価償却がないため、分配金への貢献度が高い

②ＮＳＣ・ＳＭ等については、一般的に建物付物件に比べ、テナント退去及び退去時のリスクが低い
・テナントは建物を保有しているため、退去にあたっては資産の除却、撤去費負担が必要となり、テナントにとって退去の難易度が高くなる。
・敷地物件は原則更地返還となるため、代替テナント誘致の他、更地での売却検討も可能。
（小売業者は独自仕様の建物を指向することが多いため、建物付物件はテナント退去時のリスクが高くなる。）

敷地物件の主な留意点と阪急リートの対応

留意点	阪急リートの対応
減価償却がないため、内部留保ができず、また、貸借対照表計上額が減少しないため地価下落時に含み損が発生する可能性がある	土地・建物比率のバランスを考慮するとともに、物件取得段階において、賃料等のストレスシミュレーションを含めた多面的な検討を行い、適正価格で取得する
一般的にテナント退去時の代替性・流動性が低い	物件取得段階において、代替テナントの誘致可能性や更地での売却可能性を検証する

3-8. ホテル物件の取得について

Hankyu REIT

ホテル物件の収益性の向上への期待

- インバウンドの増加

  政府の観光立国施策や円安を受けてインバウンド（訪日外国人観光客）が増加している。今後、2020年の東京オリンピックの開催があり、さらなる増加機運がある。

- ビジネス需要の堅調な伸長と都市観光需要の増加

  景況が良好に推移していることや国内旅行者の嗜好の多様化により、ビジネス需要や都市観光への需要が増加し、都市部での宿泊者数が堅調に推移している。

阪急リート保有ホテル（注）の状況

保有ホテルの客室稼働率は高水準となり、ADR（平均客室単価）についても上昇局面にある。

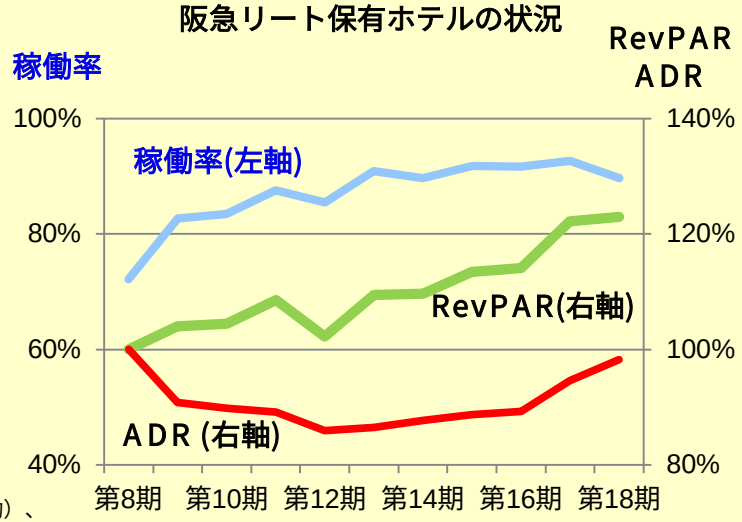
その結果、ホテル事業の収益に直結するRevPAR（客室収入を客室総数で除した数値）も上昇し、好調に推移している。

なお、現在、阪急リートのポートフォリオ全体に占めるホテル物件の投資比率は、9.4%となっている。

【右グラフ】

稼働率：４物件（注）の平均値（左軸）

RevPAR・ADR：第8期（H21年5月期）の４物件（注）の平均値を 基準（100%）とした相対数値（右軸）



（注）新阪急ホテルアネックス（長期固定契約）、ラグザ大阪（阪神電気鉄道㈱がホテル阪神とサブリース契約）、ホテルグレイスリー田町（長期固定契約）、リッチモンドホテル浜松（固定型マスターリース契約）

今後のホテル投資の方向性（投資比率・カテゴリー等）について検討を実施する

4. 内部成長戦略

WIN-WIN-WIN-WINを実現する運営

消費者

投資主

ステークホルダーの満足度向上

- 賃料収入の維持・向上
- 集客力・滞在時間の向上
- 競争力の高い旬なテナントの誘致

テナント

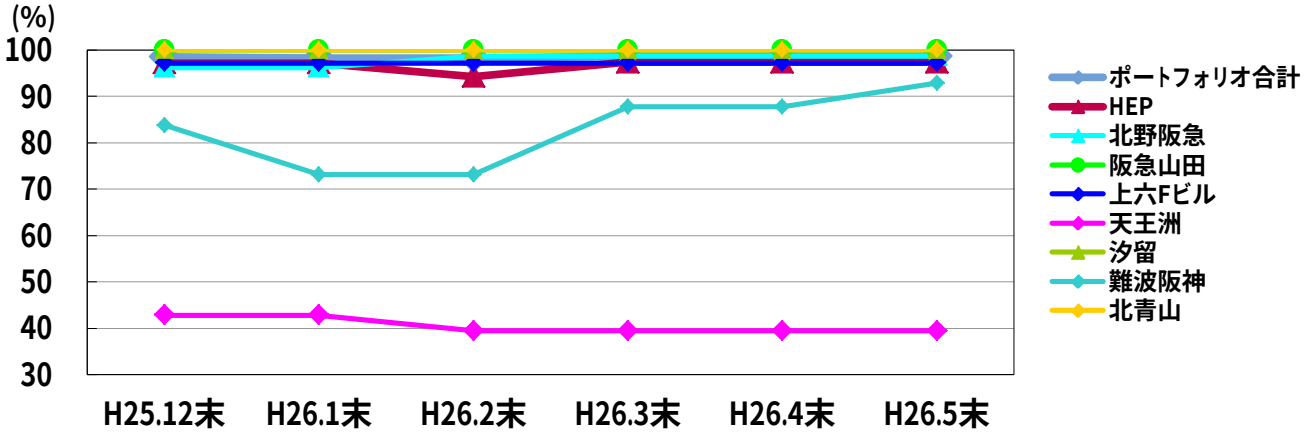
阪急リート

4-2. 物件別稼働率（エンドテナントベース）の推移

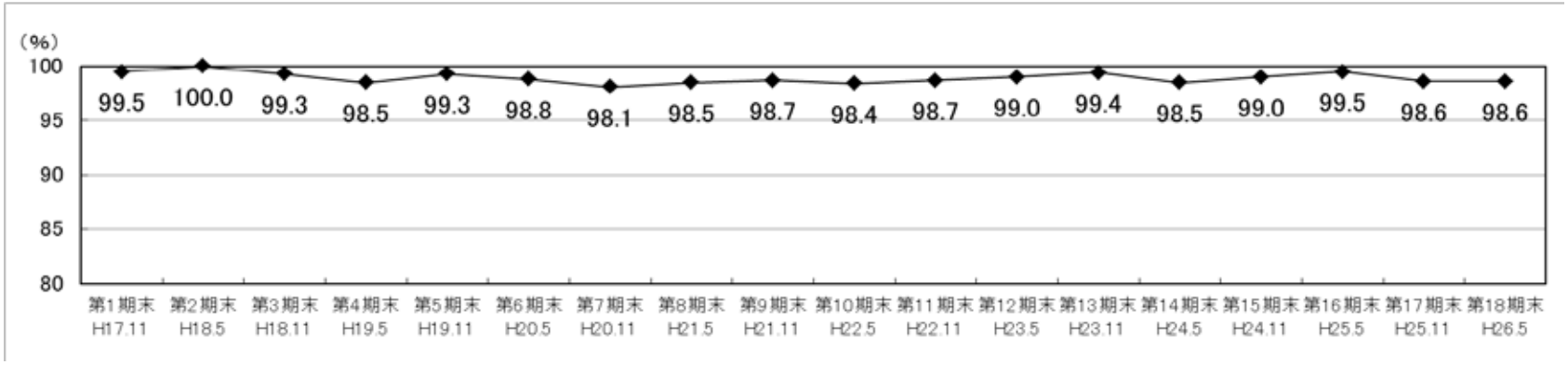
Hankyu REIT

ポートフォリオ合計稼働率は、98.6%（第18期末時点）

高槻城西、ニトリ茨木、コーナン広島、田町、ららぽーと甲子園、ラグザ大阪、浜松、西宮ガーデンズ、阪急本社、イオンモール堺北花田、万代豊中豊南店については、1テナントへの賃貸物件もしくはそれに準ずる（稼働率100%）ため、グラフは省略。



第１期から安定した推移



＜難波阪神ビル＞

稼働率が回復

第18期中に3テナントの解約があり、平成26年1月末の稼働率は73.1%に低下したが、EVホール等の共用部の美装工事（平成25年11月実施）（写真）及び仲介会社による　ローラー営業等を実施し、新たに3テナントとの新規契約を締結。第18期末の稼働率は92.8%に改善した。

各階エレベーターホール

共用廊下

＜デュー阪急山田＞

好調を維持

平成26年5月にテナント入替えを実施し、2FにてCafe業態の飲食店舗を新たに誘致した。
歩合賃料が導入されているトイザらスは併設するベビーザらスの売上げが引き続き好調に推移している。

＜阪急西宮ガーデンズ＞

リニューアルを実施

平成26年3月に全店舗の約3割にあたる80店舗についてリニューアル（新店48店舗、改装32店舗）を実施。リニューアル効果もあり、消費税増税後の4月、5月の売上げは、2か月の平均で前年比108.4%と好調に推移している。

＜スフィアタワー天王洲＞

稼働率早期回復に向け対策を実施

- リーシング方針について
  まとまったフロア（5フロア以上）を賃貸できるテナント（外資系・ＩＴ系企業）を中心に取り組んでいる。
- リーシング体制の強化
  ＰＭ会社を外資系企業のリーシングに強みのあるジョーンズラングラサールに変更するとともに、仲介会社の協力を得てリーシング専属チームを設置するなど、リーシング体制の強化を進めた。
- バリューアップ工事の実施
  設計コンサルを活用し、エントランスやエレベータホール等の共用部の改装や動線・サインの強化等を計画。平成26年11月頃の竣工を予定している。

サブエントランス吹抜

サブエントランス吹抜

オフィスエントランス待合スペース

※上のイメージパースは竣工予定の建物を想定して作成した完成予想図であり、竣工後の状況とは異なる場合がある。

4-4. 保有19物件の賃料体系と現況①（第18期末時点）

Hankyu REIT

＜歩合賃料体系中心＞

物件名称	主な賃料体系	現　況
ＨＥＰファイブ 専門店ビル （都市型ＳＣ）	歩合賃料 (固定＋変動)	グランフロント大阪開業による回遊性の向上により、客単価の減少はあるものの、来館者は昨対99.6%と下げ止まりの傾向を見せている。 平成26年4月より、「現金ポイントカード」の導入を実施。顧客を囲い込むことにより集客や売上げの向上を図っていく。

＜固定賃料体系中心＞

物件名称	主な賃料体系	現　況
北野阪急ビル 専門店ビル （都市型ＳＣ）	固定賃料 (一部歩合賃料)	期末稼働率は98.7%と前期（第17期）末より2.5pt改善した。 空区画には既存テナントとの相乗効果や施設の活性化に寄与するテナントリーシングを行っており、2月には地下1階及び2階部分に、新たに飲食店を誘致し稼働率が改善した。 引き続き、施設の活性化を図るとともに地域イベント等と連動したイベントを開催し、集客力向上に注力している。
デュー阪急山田 ＮＳＣ （ネイバーフッド・ショッピングセンター）	長期・固定賃料 (一部歩合賃料)	平成26年5月にテナント入替えを実施し、２Ｆにて Cafe業態の飲食店舗を新たに誘致した。 歩合賃料が導入されているトイザらスは併設するベビーザらスの売上げが引き続き好調に推移している。

HEPファイブ　イベントの様子

デュー阪急山田　イベントの様子

4-4. 保有19物件の賃料体系と現況②（第18期末時点）

Hankyu REIT

＜固定賃料体系中心＞

物件名称	主な賃料体系	現　況
阪急西宮ガーデンズ ＲＳＣ （リージョナル・ショッピングセンター）	長期・固定賃料	阪急電鉄㈱への固定型マスターリース方式（注）のため、賃料収入は安定的である。平成26年3月に全店舗の約3割にあたる80店舗についてリニューアル（新店48店舗、改装32店舗）を実施。リニューアル効果もあり、消費税増税後の4月、5月の売上げは、2か月の平均で前年比108.4%と好調に推移している。平成25年度の売上げは751億円で、平成20年の開業以来5年連続増加するなどテナントの業績は好調に推移している。
高槻城西ショッピングセンター ＮＳＣ （ネイバーフッド・ショッピングセンター）	長期・固定賃料	コーナン商事㈱への固定型マスターリース方式（注）のため、賃料収入は安定的である。 平成26年1月に借地部分の契約期間満了を迎えたが、新たに30年間の土地賃貸借契約を締結した。
阪急電鉄本社ビル 事務所	長期・固定賃料	阪急電鉄㈱への固定型マスターリース方式（注）のため、賃料収入は安定的である。阪急阪神ホールディングスグループの主要拠点で、阪急電鉄㈱が本社ビルとして使用。
ニトリ茨木北店（敷地） 専門店	長期・固定賃料	㈱ニトリホールディングスへの事業用定期借地契約のため、賃料収入は安定的である。

（注）固定型マスターリース方式：本投資法人がマスターレッシー（転貸人）から受領する賃料を、転貸人がエンドテナントから受領する賃料にかかわらず一定額とする方式

阪急西宮ガーデンズ　イベントの様子

阪急西宮ガーデンズ　イベントの様子

4-4. 保有19物件の賃料体系と現況③（第18期末時点）

Hankyu REIT

＜固定賃料体系中心＞

物件名称	主な賃料体系	現　況
ららぽーと甲子園（敷地） ＲＳＣ（リージョナル・ショッピングセンター）	長期・固定賃料	三井不動産㈱への事業用定期借地契約のため、賃料収入は安定的である。 平成26年2月に24店舗のリニューアル（新店16店、改装・移転8店）が実施された。
ラグザ大阪 ホテル	長期・固定賃料	阪神電気鉄道㈱への固定型マスターリース方式（注）のため、賃料収入は安定的である。サブリース契約となっているホテル阪神の客室稼働率も高水準を維持している。
ホテルグレイスリー田町 ホテル	長期・固定賃料	藤田観光㈱への長期賃貸借契約のため、賃料収入は安定的である。客室稼働率も高位で安定している。ミシュラン「東京 横浜 湘南2014」に3年連続で掲載され、販促展開等に活用している。
コーナン広島中野東店（敷地） ＮＳＣ（ネイバーフッド・ショッピングセンター）	長期・固定賃料	コーナン商事㈱への事業用定期借地契約となっている。 ホームセンター・食品スーパーが入居する交通利便性の高い商業施設となっているが、テナントの運営収支の改善のため、今後もコスト削減や駐車場の有効活用（転貸）等の収支改善に向け協働していく。
リッチモンドホテル浜松 ホテル	長期・固定賃料	アールエヌティーホテルズ㈱（ロイヤルホールディングス㈱の連結子会社）への固定型マスターリース方式（注）のため、賃料収入は安定的である。 駐車場、会議室等の設備が充実しており、多彩な宿泊プランの提供により、客室稼働率はエリア内で高水準を維持している。
イオンモール堺北花田（敷地） ＲＳＣ（リージョナル・ショッピングセンター）	長期・固定賃料	敷地の大部分を占めるＳＣ底地部分は一般定期借地契約のため、賃料収入は安定的である。 恵まれたマーケットポテンシャルを持ち、イオン、阪急百貨店を核テナントとする約160店舗の専門店モールで構成される。
万代豊中豊南店（敷地） ＮＳＣ（ネイバーフッド・ショッピングセンター）	長期・固定賃料	㈱万代への事業用定期借地契約のため、賃料収入は安定的である。 平成25年10月の開業以来、売上は好調とテナントより報告を受けている。 地域密着型の店舗として、食品スーパー、ドラッグストア、クリーニング店等生活に密着した店舗で構成されている。

（注）固定型マスターリース方式：本投資法人がマスターレッシー（転貸人）から受領する賃料を、転貸人がエンドテナントから受領する賃料にかかわらず一定額とする方式

4-4. 保有19物件の賃料体系と現況④（第18期末時点）

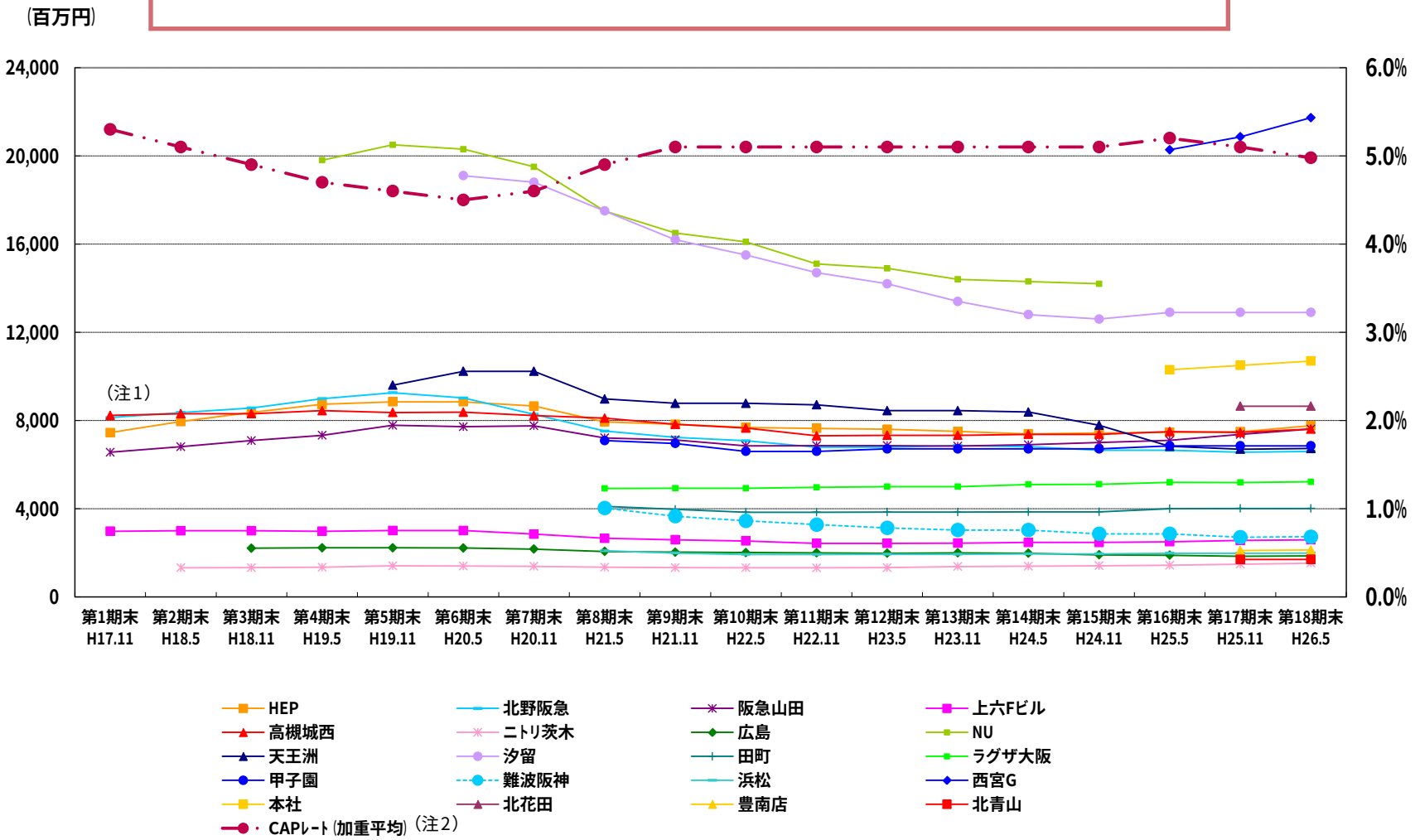
Hankyu REIT

＜固定賃料体系＞

物件名称	主な賃料体系	現　況
北青山3丁目ビル 都市型商業施設＋事務所	固定賃料	平成25年9月竣工で、第17期中に取得した物件であり、期末稼働率は100%である。THREE AOYAMAが入居している。
汐留イーストサイドビル 事務所	固定賃料	2.5フロアーを賃貸する大型テナントと長期再契約を実施し、解約リスクの低減を実現。稼働率は100%を継続している。 引き続きPM会社が常駐する強みを活かし、ビルの予防保全に努め、コスト削減を図るとともにテナントリレーションを推進し、移転リスクの回避に努める。
スフィアタワー天王洲 事務所	固定賃料	稼働率は39.4%となっている。リーシング方針については、まとまったフロア（5フロア以上）を賃貸できるテナント（外資系・ＩＴ系企業）を中心に取り組み、以下の対策を実施した。 ・リーシング体制の強化 ＰＭ会社を外資系企業のリーシングに強みのあるジョーンズラングラサールに変更するとともに、仲介会社の協力を得てリーシング専属チームを設置するなど、リーシング体制の強化を進めた。 ・バリューアップ工事の実施 設計コンサルを活用し、エントランスやエレベータホール等の共用部の改装や動線・サインの強化等を計画。平成26年11月頃の竣工を予定している。
難波阪神ビル 事務所	固定賃料	第18期中に3テナントの解約があり、平成26年1月末の稼働率は73.1%に低下したが、EVホール等の共用部の美装工事及び仲介会社によるローラー営業等を実施し、新たに3テナントとの新規契約を締結した。 第18期末の稼働率は92.8%に改善した。
上六Ｆビルディング 事務所	固定賃料	期末稼働率は97.1%と前期（第17期）末と変わらず安定。空区画については、引き続き館内増床ニーズを中心としたリーシングを実施している。 既存テナントについては、リレーションを強化し、移転リスクや賃料減額リスクの回避に努める。

4-5. 鑑定評価額の推移

鑑定評価額2.5%増加
CAPレートは19物件中13物件で低下



(注1) ＨＥＰファイブについては、第16期（平成25年4月9日）に信託受益権の準共有持分の31%を譲渡したため、14%相当分の保有となっている。
比較のため、第1期末から第15期末についても14%相当分に対応した評価額に換算して記載

(注2) ＣＡＰレートは鑑定評価額による加重平均を算出

4-6. 鑑定評価額一覧

（単位：百万円）

	取得価格	①前期末（第17期末）	CAPレート（注）	②当期末（第18期末）	CAPレート（注）	増減 ②-①	増減率 (②-①)/①	③当期末貸借対照表計上額	含み損益 ②-③	時価簿価比率 ②/③
HEPファイブ（準共有持分14%相当）	6,468	7,490	4.4%	7,770	4.2%	280	3.7%	5,776	1,993	134.5%
北野阪急ビル	7,740	6,560	5.4%	6,600	5.2%	40	0.6%	7,698	△ 1,098	85.7%
デュー阪急山田	6,930	7,370	5.3%	7,610	5.1%	240	3.3%	5,850	1,759	130.1%
高槻城西ショッピングセンター	8,600	7,460	5.7%	7,609	5.6%	149	2.0%	7,507	101	101.4%
上六Fビルディング	2,980	2,560	5.9%	2,590	5.8%	30	1.2%	2,771	△ 181	93.5%
ニトリ茨木北店（敷地）	1,318	1,488	6.2%	1,530	5.9%	42	2.8%	1,340	189	114.1%
コーナン広島中野東店（敷地）	2,175	1,840	6.5%	1,860	6.3%	20	1.1%	2,280	△ 420	81.6%
スフィアタワー天王洲（準共有持分33%相当）	9,405	6,699	4.7%	6,732	4.7%	33	0.5%	8,721	△ 1,989	77.2%
汐留イーストサイドビル	19,025	12,900	4.7%	12,900	4.6%	0	0.0%	17,955	△ 5,055	71.8%
ホテルグレイスリー田町	4,160	4,010	5.2%	4,010	5.2%	0	0.0%	3,887	122	103.2%
ラグザ大阪	5,122	5,190	5.7%	5,220	5.5%	30	0.6%	4,553	666	114.6%
ららぽーと甲子園（敷地）	7,350	6,850	4.9%	6,850	4.9%	0	0.0%	7,748	△ 898	88.4%
難波阪神ビル	4,310	2,710	5.4%	2,730	5.3%	20	0.7%	3,995	△ 1,265	68.3%
リッチモンドホテル浜松	2,100	1,982	6.2%	1,988	6.2%	6	0.3%	1,641	346	121.1%
阪急西宮ガーデンズ（準共有持分28%相当）	18,300	20,860	5.1%	21,728	4.9%	868	4.2%	18,245	3,482	119.1%
阪急電鉄本社ビル	10,200	10,500	4.8%	10,700	4.7%	200	1.9%	10,095	604	106.0%
イオンモール堺北花田（敷地）	8,100	8,650	4.9%	8,650	4.9%	0	0.0%	8,189	460	105.6%
万代豊中豊南店（敷地）	1,870	2,100	5.1%	2,130	5.0%	30	1.4%	1,889	240	112.8%
北青山3丁目ビル	1,680	1,700	4.1%	1,700	4.1%	0	0.0%	1,751	△ 51	97.0%
合　計	127,834	118,919	5.1%	120,907	5.0%	1,988	1.7%	121,900	△ 993	99.2%

（注）CAPレートは、鑑定評価額算出に用いた直接還元法による還元利回り及び割引率（ニトリ茨木北店（敷地）、コーナン広島中野東店（敷地）、ららぽーと甲子園（敷地）、イオンモール堺北花田（敷地）についてはDCF法による割引率）を記載、合計は鑑定評価額による加重平均CAPレートを記載。

5. 財務戦略

5-1. 財務基本方針・有利子負債残高

財務基本方針

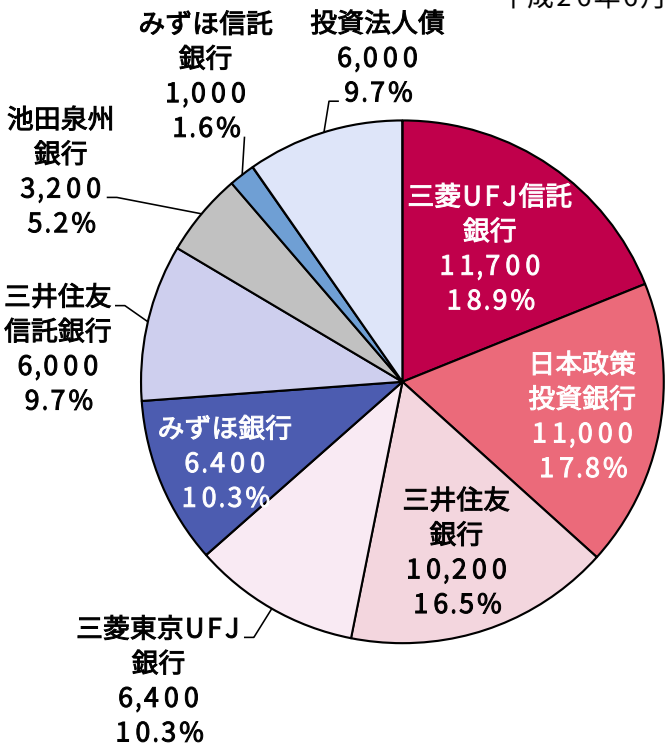
- ●健全な財務体質の維持
- ●金融機関との良好な取引関係の維持
- ●低位な資金調達コストの実現（敷金・保証金の有効活用）
- ●リファイナンスリスクの低減（返済期限の分散）
- ●金利上昇リスクの低減（長期・固定借入金中心）

	第17期末	第18期末	第3回PO実施後	
有利子負債	569億円	569億円	619億円	
平均調達コスト（有利子負債＋敷金・保証金活用額）	1.27%	1.19%	1.13%	（注2）
平均借入コスト（投資法人債を含む）	1.34%	1.23%	1.18%	
長期借入金と投資法人債の平均残存年数	2.2年	2.7年	2.6年	
長期比率	98.2%	100.0%	91.9%	
固定比率	78.6%	80.3%	73.8%	
LTV	48.6%	47.3%	47.0%	（注2）
有利子負債比率	43.2%	43.4%	43.2%	（注2）
投資法人債	60億円	60億円	60億円	
格付の状況(R&I)	A+（安定的）	A+（安定的）	A+（安定的）	
格付の状況(JCR)（第18期新規取得）		AA-（安定的）	AA-（安定的）	

(注1) 「平均調達コスト」、「平均借入コスト」、「LTV」、「有利子負債比率」の詳細についてはP67に記載。
(注2) 見込額を含んだ数値であり、実際とは異なる場合がある

有利子負債残高（百万円）

平成26年6月27日現在



合計619億円

投資法人債の発行登録

発行予定額(枠)　：100,000百万円
発行予定期間　：平成25年12月19日～平成27年12月18日

株式会社日本格付研究所（JCR）より新規に格付を取得（平成25年12月11日付）

格付機関	格付対象	格　付
株式会社日本格付研究所（JCR）	長期発行体格付	ＡＡ- （格付の見通し：安定的）

新規格付取得にあたり、以下の点について重点的に説明いたしました。

・スポンサーである阪急阪神ホールディングスの不動産事業から受け継いでいる企画能力及びオペレーショナル・マネジメントを始めとする運営能力を活用し、投資戦略及び成長戦略を具現化していくこと

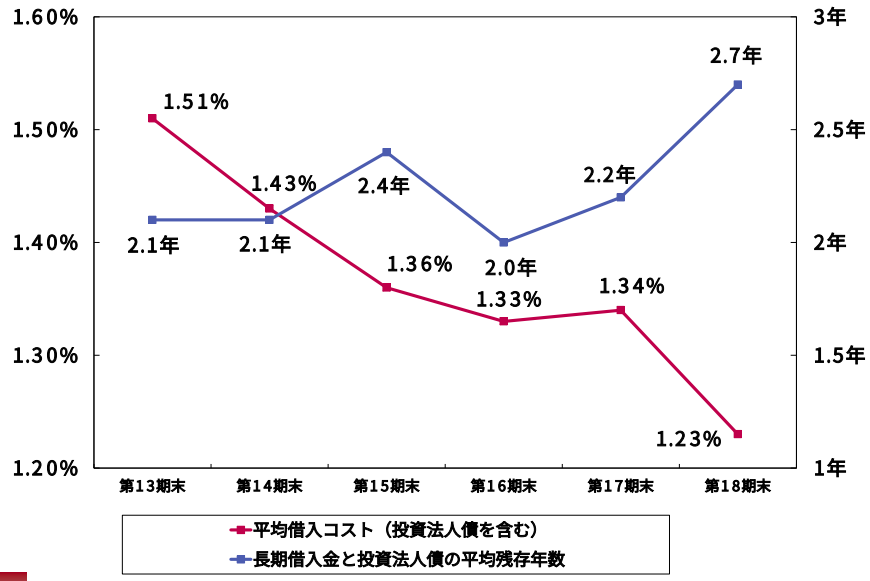
・スポンサーグループと連携して、ポートフォリオ収益力改善のための施策（平成25年4月の資産入替え）を実施することによりポートフォリオNOI利回りを改善し、平成25年6月には公募増資の実施と物件取得によりLTVを改善し、成長軌道への回帰を図ったこと

・今後の外部成長に向けて、スポンサーグループの不動産ネットワークやウエアハウジング機能を活用し、優良な物件を機動的に取得することにより、ポートフォリオの拡大・成長を図ること

・安定した財務運営を目指し、金融機関との連携による着実なリファイナンス、借入年限の長期化、返済期限の分散、借入コストの低減、資金調達の多様化 を図ること

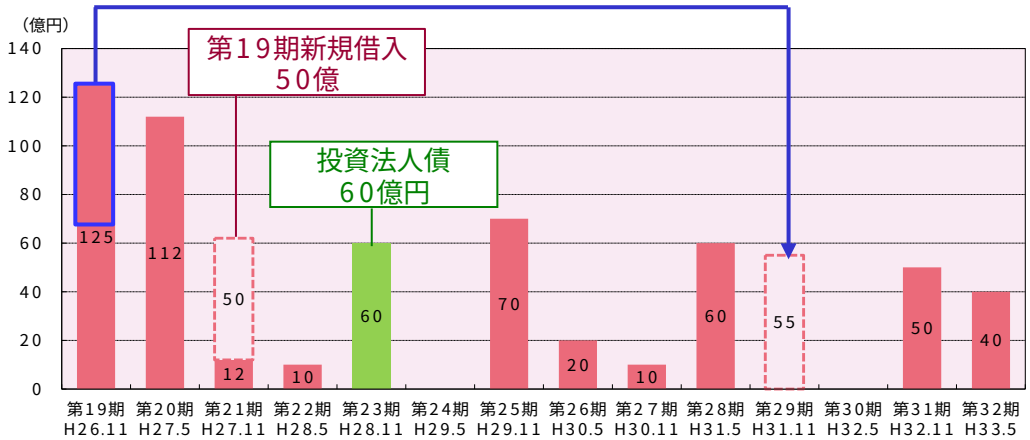
5-3. 借入コストの推移と返済期限分散状況

借入コストと平均残存年数の推移



借入コストの抑制に留意しつつ
借入金の平均残存年数の長期化と
返済期限の分散を実施

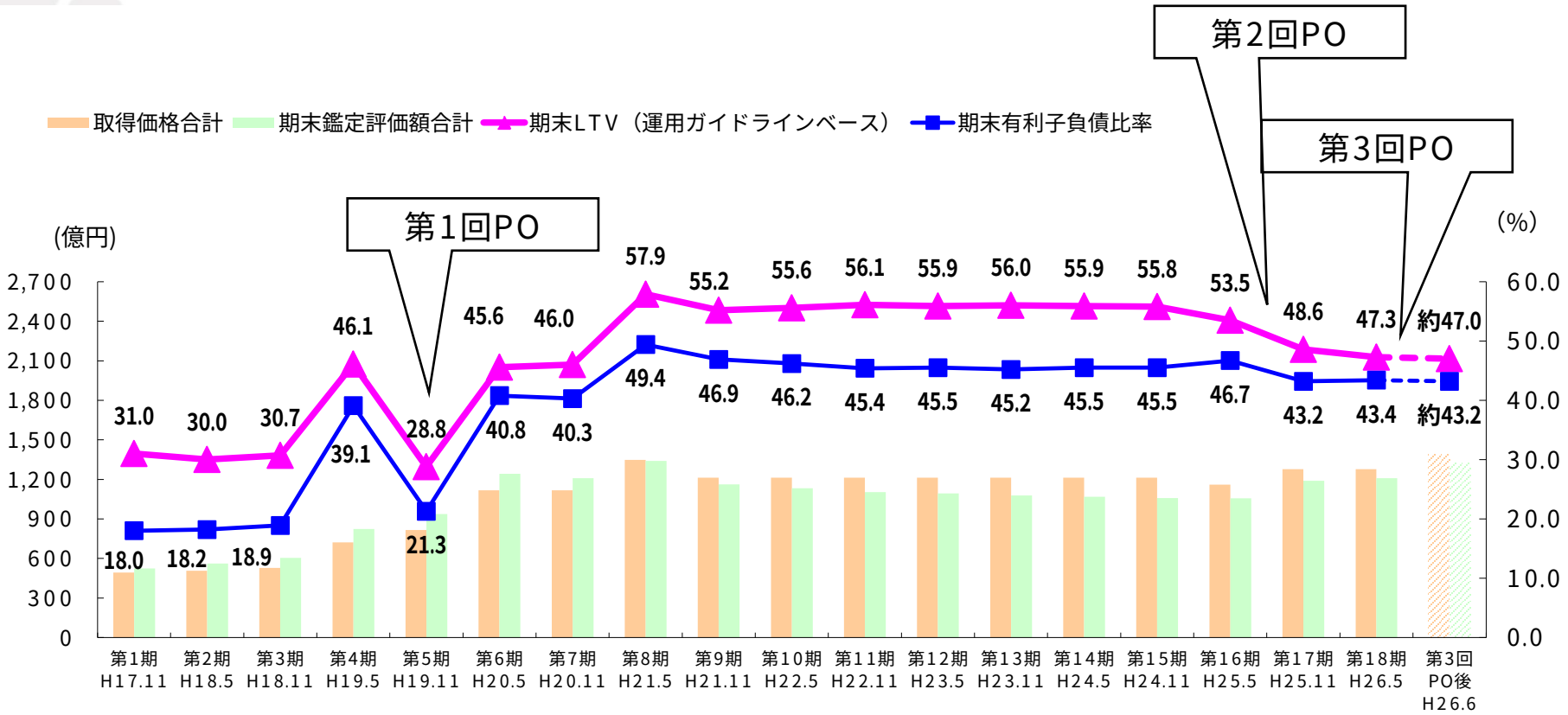
返済期限分散状況



- 平成26年6月23日に50億円を短期借入金（1年）にて新規借入済
- 平成26年7月22日期限到来の長期借入金55億円を長期借入金（5年）にて借換予定

5-4. 資産規模とLTV（負債比率）の推移

Hankyu REIT



物件数	5	6	7	8	9	11	11	16	15	15	15	15	15	15	15	16	19	19	23

鑑定評価額の上昇・第3回PO実施等により
LTVはやや改善