

# ケネディクス商業リート投資法人

決算説明会資料 第9期（2019年9月期）

2019年11月18日



## 目次

Section 1	2019年9月期以降の取組み	P.3
Section 2	2019年9月期の運用状況	P.13
Section 3	成長戦略の着実な実行	P.21
Section 4	2019年9月期の決算と業績予想	P.29
Section 5	環境変化に適応し、持続的成長へ	P.34
Appendix 1	本投資法人の特徴	P.39
Appendix 2	補足資料	P.44



01

2019年9月期以降の取組み

Security Code  
3453

## 持続的成長に向けた3つのキーワード

### 成長

2年半ぶりの公募増資を実施、**資産規模は2,250億円**に

資産規模拡大に加えて内部成長への取組みが奏功し、巡航分配金は**3.2%成長**（注）

巡航分配金目標の6,500円を**1年前倒して達成**

### 安定

人口密集エリアに立地し、Eコマース抵抗力の高い**生活密着型商業施設への重点投資**を継続

ポートフォリオから**GMSリスクを排除**、食品テナントを核とするNSCを取得

最大物件であった**フルルガーデン八千代を売却**することで**ポートフォリオの分散**が進展

稼働率は上場以来**99%前後の高水準**で安定的に推移

### 進化

物流施設を投資対象に加え、**環境変化に適応したポートフォリオ**の構築

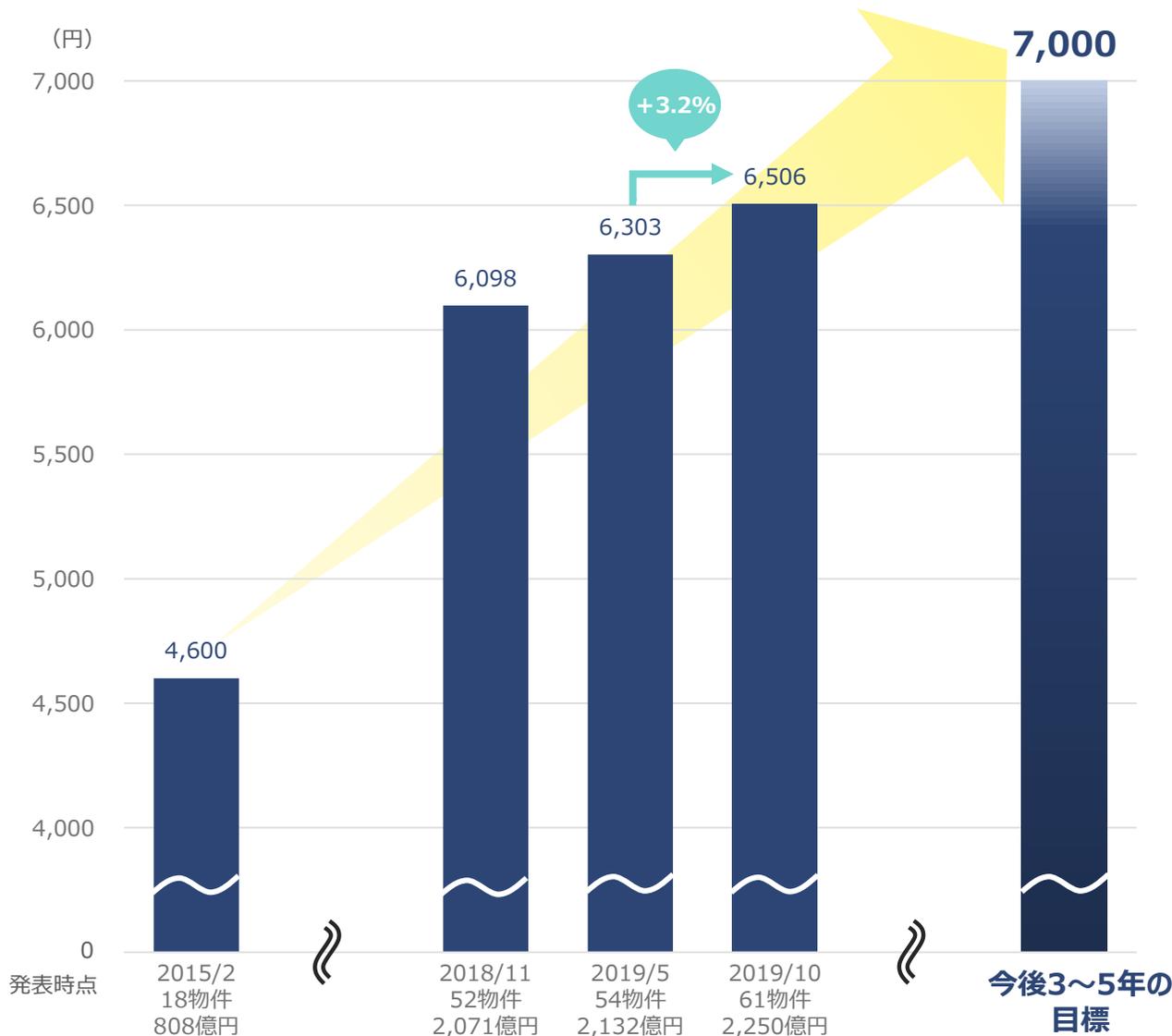
最終消費地に近い生活密着型商業施設の**ラストマイルの配送拠点との高い親和性**

**Eコマース需要をも取り込む成長戦略**へ

**商業施設と物流施設の融合**という新たなステージへ

## 持続的成長

新たな  
巡航分配金目標  
**7,000円/期**



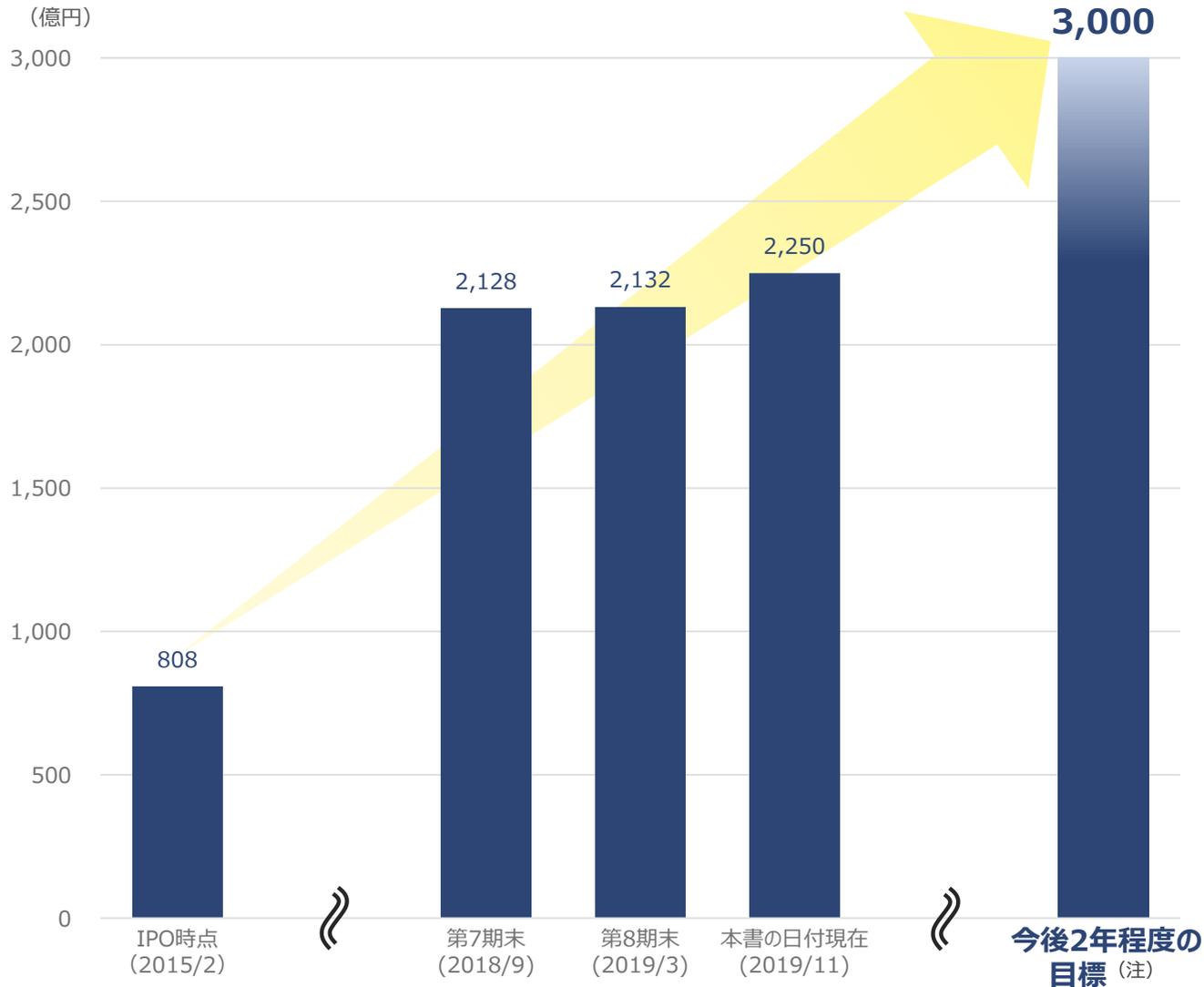
巡航分配金6,500円の目標を1年前倒しで達成

今後3~5年の  
分配金目標

**7,000円/期**

固都税等の費用化を前提とし、  
売却損益等の一時的要因を含まない

注：日付は収益予想の発表時点を示し、物件数及び金額は試算値の前提となるポートフォリオを示しています。



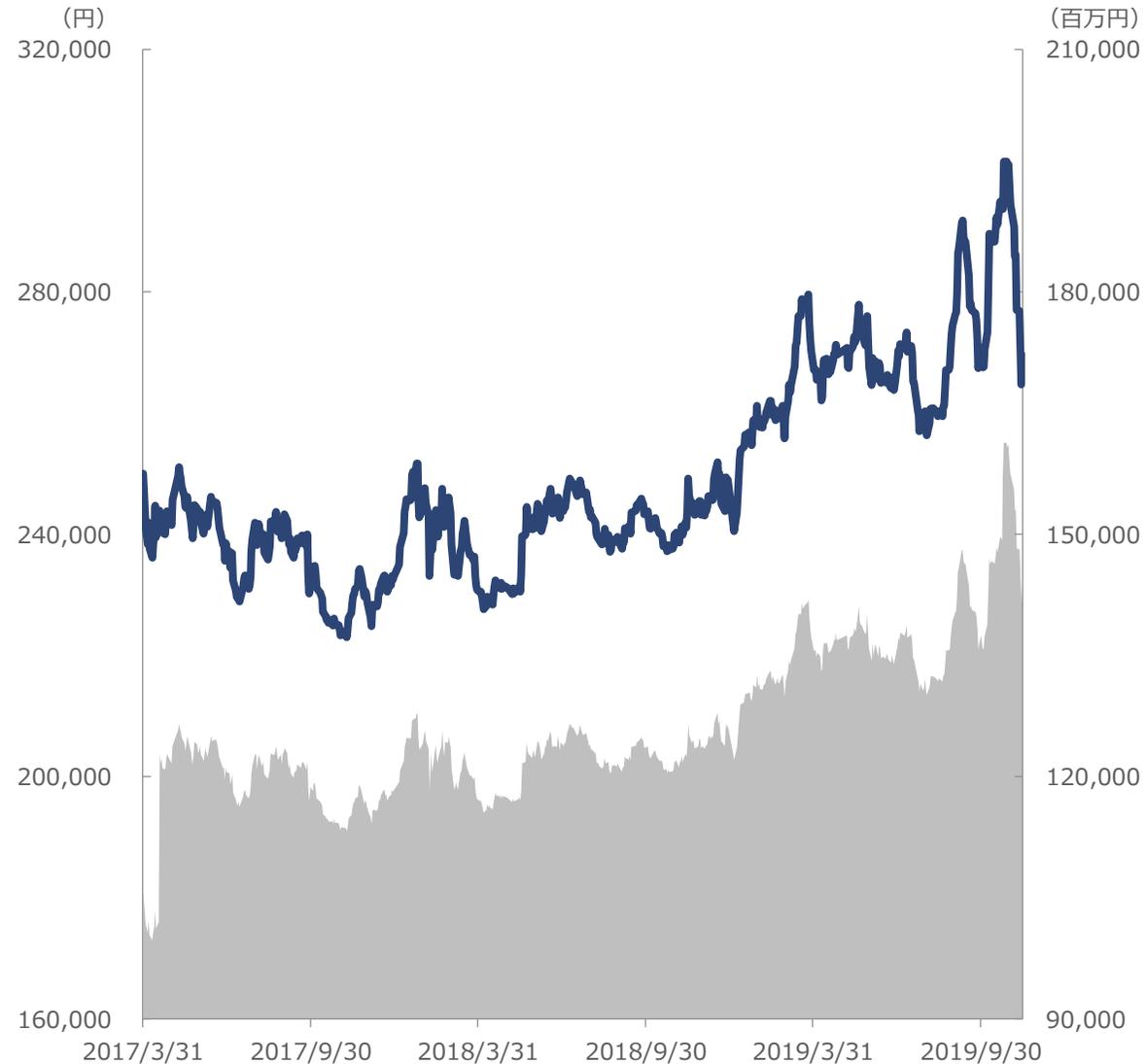
資産規模目標  
**3,000**億円

注：資産規模目標の達成時期は市場環境に大きく依存します。

## オファリングの概要

オファリング形態	国内オファリング	
オファリング総額	総額	: 8,054百万円
	一般募集	: 7,721百万円
	(内、海外販売分)	: 2,749百万円
	第三者割当	: 332百万円
新投資口発行数	合計28,477口 (うち、OA1,177口)	
発行済み投資口数 (第4回PO後)	536,177口	
発行価格	282,847円	
発行価額総額	7,784百万円	
発行決議日	2019年10月8日	
発行条件等決定日	2019年10月16日	
募集期間	2019年10月17日～10月18日	
払込日	2019年10月23日	

## 投資口価格と時価総額の推移



取得価格合計

**339**億円

鑑定評価額の  
合計

**354**億円

平均鑑定NOI  
利回り

**5.1%**

POによる取得（5物件）



カルサ平塚



もねの里モール



調布センタービル（商業棟）



アクロスプラザ浦安東野（底地）



パロー中志段味店（底地）

資産入替えによる取得（7物件）



アビタテラス横浜綱島



羽曳が丘ショッピングセンター



行田配送センター



座間配送センター



追浜配送センター



武蔵嵐山配送センター



横浜上郷配送センター

資産入替えによる取得資産  
平均鑑定NOI利回り  
**5.4%**



資産入替え



譲渡資産  
平均NOI利回り  
**4.7%**

資産入替えによる譲渡（4物件）



フルルガーデン八千代



ウエルシア岸和田加守店  
（底地）



ソララプラザ



グルメシティ千葉中央店

注：第8期から第10期に実施した売買を掲載しています。

**CSC** フルルガーデン八千代


出所：国土地理院の空中写真を本資産運用会社にて加工

所在地	①千葉県八千代市村上南一丁目3番1号 ②千葉県八千代市村上南一丁目4番1号
譲渡価格	15,200百万円
帳簿価額（2019/3期末時点）	14,866百万円
鑑定評価額	15,000百万円
メインテナント	株式会社イトーヨーカ堂
譲渡日	2019年9月27日
NOI利回り（注1）	4.7%
取得日	2015年2月10日

注1：NOI利回りは、譲渡資産については2018年9月期(第7期)及び2019年3月期(第8期)の実績値を取得価格で除して算出しています。

注2：取得価格ベース、上位テナント10社比率及びGMSテナント比率は賃料ベースで算出しています。また、変更後の上位5物件比率は2019年11月1日現在の数値、テナントに関する比率は2019年11月1日時点で保有している物件の2019年9月30日時点における数値を記載しています。

## 本物件の譲渡の狙い

## 1. リスク資産の譲渡による将来リスクの軽減

## フルルガーデン八千代の譲渡によりGMSに関連するリスクを排除

- GMS入居商業施設は他のJ-REIT保有資産において退去事例が複数存在し、投資家が比較的懸念
- 競争力維持向上のため、今後資本的支出及び修繕費の増加が見込まれる
- 当該リスク資産を帳簿価額及び鑑定評価額を上回る価格で譲渡

## 2. ポートフォリオの収益性向上

譲渡資産		ポートフォリオ	
NOI利回り	4.7%	平均鑑定NOI利回り	5.3%

- 本物件の実績値に基づくNOI利回りは4.7%と、ポートフォリオ平均鑑定NOI利回り5.3%を下回っており、本物件のNOI利回りを上回る鑑定NOI利回りの物件を取得することで、本投資法人のポートフォリオの収益性の向上を図る

## 3. ポートフォリオの安定性向上（注2）

上位5物件比率	21.4%	（2019/3期末比 ▲4.4%）
上位テナント10社比率	31.3%	（2019/3期末比 ▲1.6%）
GMSテナント比率	0.0%	（2019/3期末比 ▲4.6%）

- ポートフォリオにおいて最大規模の物件であったフルルガーデン八千代を譲渡することでポートフォリオの分散が進展
- 本譲渡により、GMSテナント比率は0.0%へ

## ポートフォリオに関する各種指標

鑑定評価額の合計	鑑定NOI利回り	償却後NOI利回り	稼働率	四大都市圏比率	生活密着型商業施設	食品関連テナント入居
2,427億円	5.3%	4.4%	99.4%	80.6%	95.3%	81.5%

## 資産規模・テナント数・物件数の推移



注1：ポートフォリオに関する各種指標は、2019年11月1日時点で保有している61物件の2019年9月30日時点（稼働率については2019年10月31日時点）における数値を記載しています。鑑定評価額及び鑑定NOI利回りについて、アピタテラス横浜綱島、カルサ平塚、むねの里モール、調布センタービル（商業棟）、アクロスプラザ浦安東野（底地）、パロー中志段味店（底地）、行田配送センターについては2019年9月1日を価格時点とする鑑定評価書の数値に基づいています。

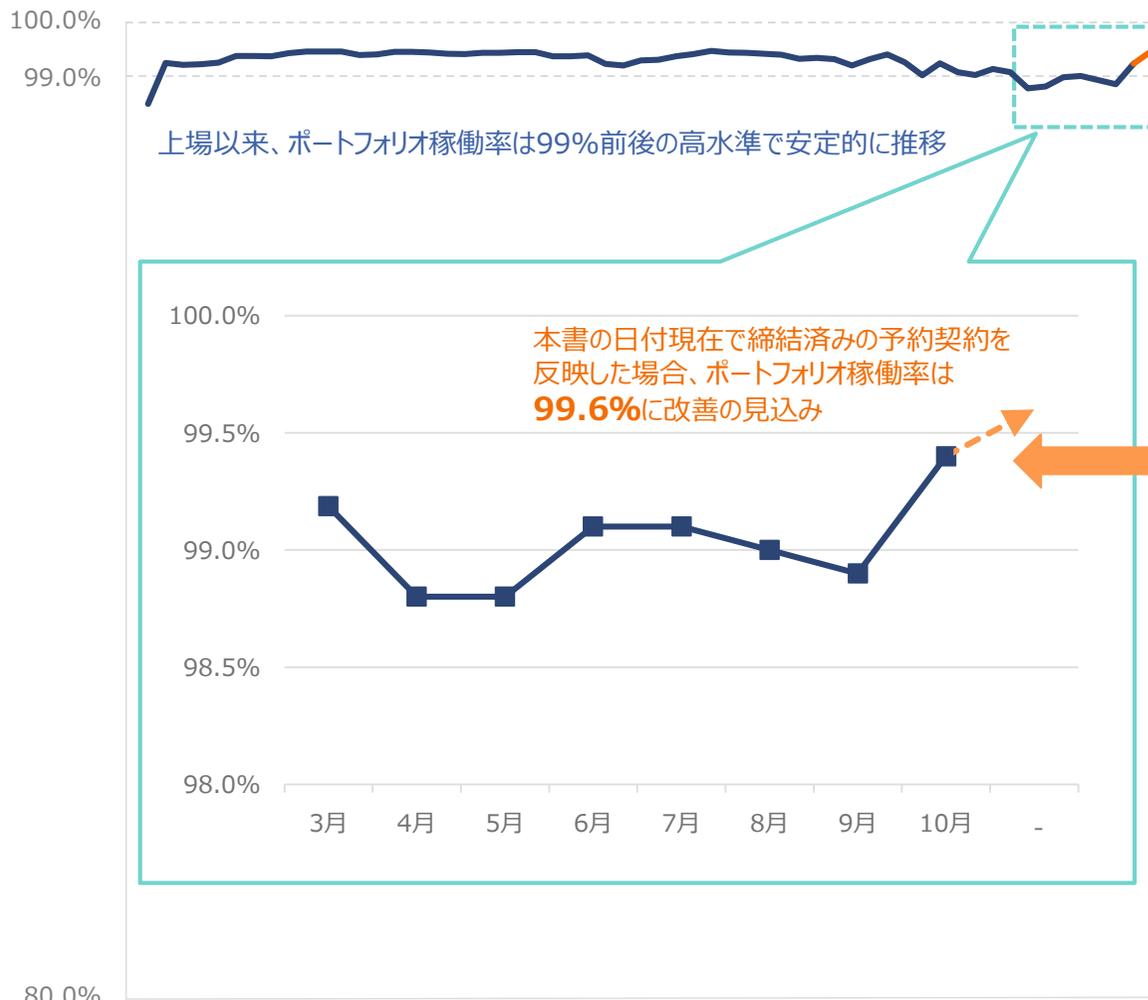
注2：鑑定NOI利回りは、最新の不動産鑑定評価書における直接還元法上の運営純収益（年額）を取得価格で除して記載しています。また、償却後NOI利回りは第10期収益予想に基づく値を記載しています。

注3：食品関連テナント入居は、食品関連のテナントが入居する物件の取得価格の合計を商業施設の取得価格の合計で除して算出しています。

注4：IPO時点のテナント数は、2014年9月30日現在の数値を記載しています。

# ポートフォリオ稼働率の状況

本投資法人の稼働率は2015年2月の上場以来、99%前後の水準で推移しています。第9期には一時的に99%を割り込みましたが、本書の日付現在99.4%の水準を回復しており、積極的な商業施設マネジメントにより、ポートフォリオ稼働率は99.6%<sup>(注1)</sup>への上昇が見込まれます。

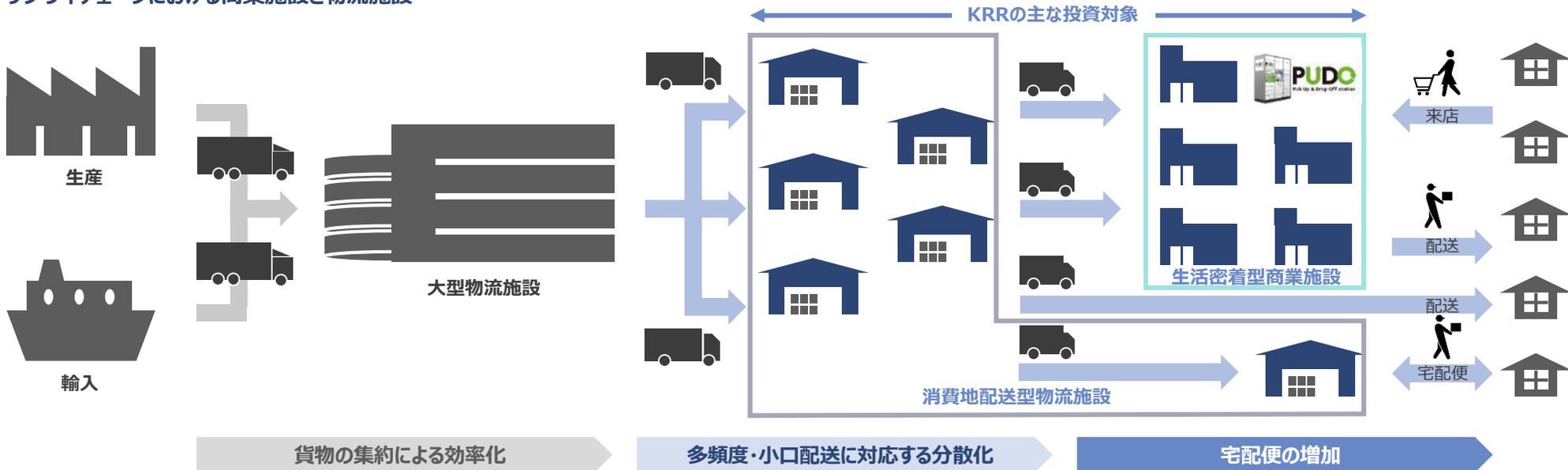


物件名	稼働率 <sup>(注2)</sup> 2019/4末→本書の日付現在 (予約契約を含む)
フルルガーデン八千代	資産譲渡を決定  96.6% ▶ <b>譲渡</b>
リソラ大府 ショッピングテラス	「namcoリソラ大府店」開業 →2019年7月26日にオープン済  86.3% ▶ <b>95.5%</b>
アシコタウンあしかが	ホットヨガ専門店等と予約契約締結完了 →2020年3月頃リニューアルオープン予定  95.0% ▶ <b>98.3%</b>

2015/2末 → 2019/10末

注1：本書の日付現在において契約済み（予約契約を含みます。）の面積を加算し、解約済み（解約通知を受領している区画を含みます。）の面積を減算した面積を賃貸可能面積で除した、本書の日付現在における稼働率の試算値です。  
注2：2019年4月末時点で250坪以上の空き区画が存在した3物件につき記載しています。

## サプライチェーンにおける商業施設と物流施設



## 環境変化に対応する商業施設

### 商業施設での商品受取



### 商業施設からの商品配送



### 物流施設と商業施設の併設



注：上記外観イメージは、本書の日付現在検討中の計画に関するものであり、実際の完成した建物とは異なる可能性があります。なお、本投資法人は、飲食店棟の増築について具体的な決定をしておらず、今後、変更、延期又は中止される可能性があります。



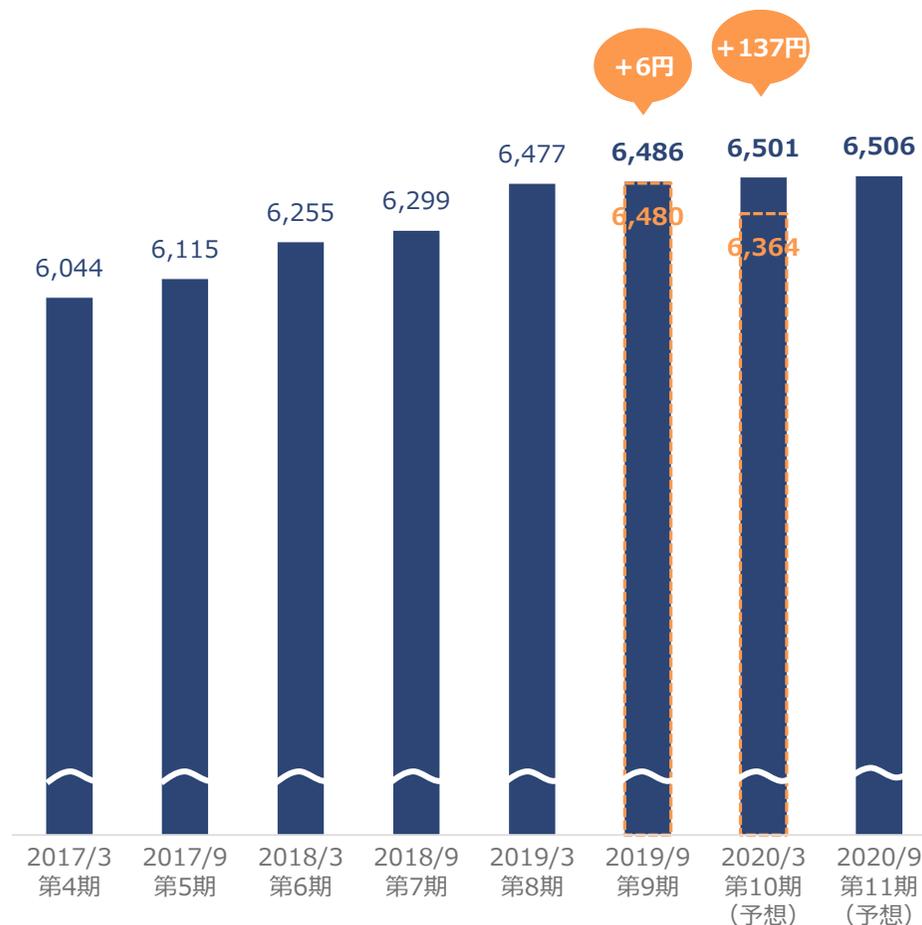
02

## 2019年9月期の運用状況

Security Code  
3453

## 1口当たり分配金の推移（円）

（オレンジ点線枠内は2019/3期決算発表時の予想分配金）



## 2019年9月期（第9期）のポイント

- ・ ソラプラザ及びフルルガーデン八千代の売却益によるDPUの増加
- ・ 消費地配送型物流施設の取得によるNOIの増加
- ・ ソラプラザ及びフルルガーデン八千代の売却によるNOIの減少
- ・ 第6期・第7期取得物件の固定資産税等の費用化によるNOIの減少

## 2020年3月期（第10期）のポイント

- ・ 資産入替及び公募増資に伴う物件取得によるNOIの増加
- ・ ウエルシア岸和田加守店（底地）の売却益によるDPUの増加
- ・ 第9期取得物件の通期フル寄与によるDPU成長

## 2020年9月期（第11期）のポイント

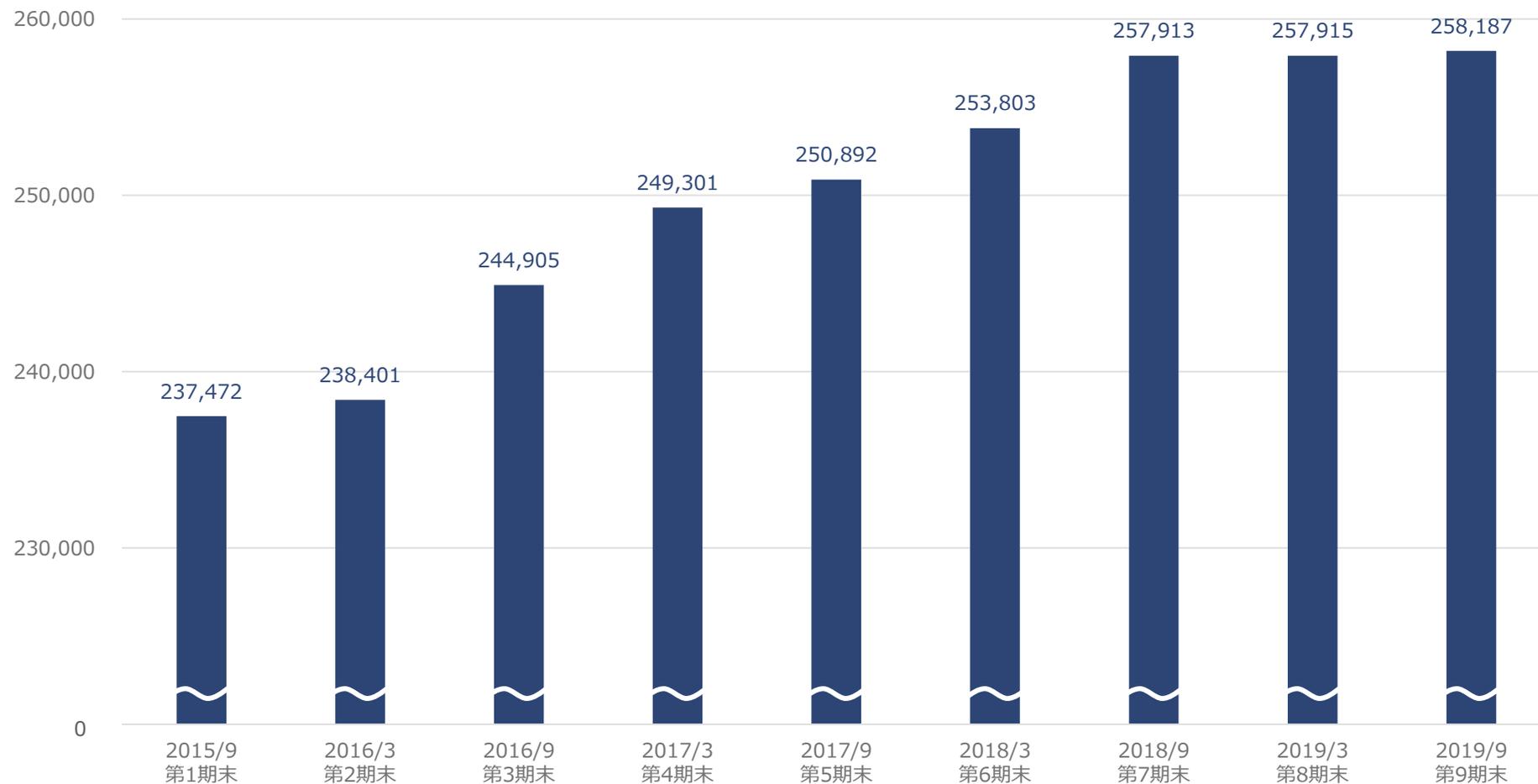
- ・ 第10期取得物件の通期フル寄与によるDPU成長
- ・ 第8期から第10期の取得物件の固定資産税等の費用化によるNOIの減少
- ・ 能動的なテナント入替等を通じた内部成長によるNOIの増加

※売却益の増減については30ページ、31ページを参照ください

注：ソラプラザは第7期に準共有持分の49%を、第8期に準共有持分の51%を譲渡しています。

## 1口当たりNAV及び含み益の推移

(円)

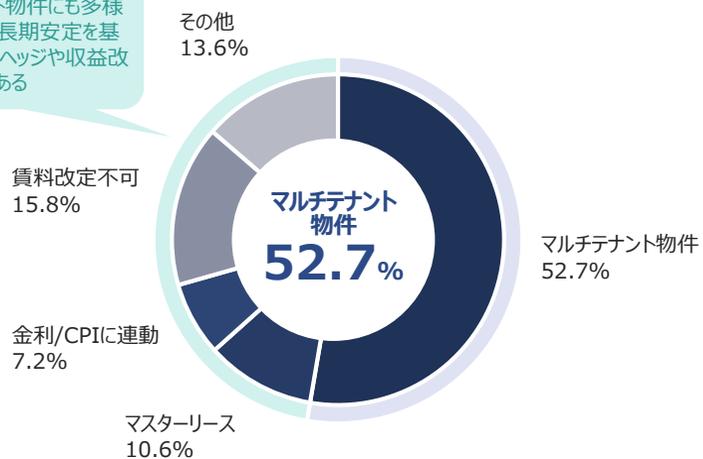


含み益	2,130百万円	4,657百万円	6,720百万円	8,493百万円	10,861百万円	12,270百万円	14,213百万円	14,438百万円	14,695百万円
-----	----------	----------	----------	----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

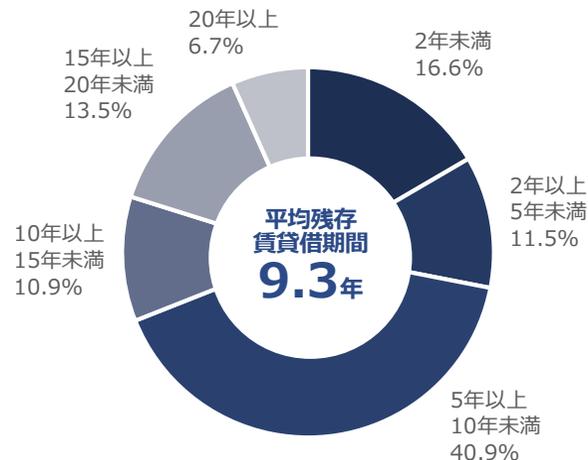
注：1口当たりNAV = (各期末の純資産額 + ポートフォリオ全体含み損益) ÷ (各期末時点の発行済投資口数)

マルチテナント物件の構成比率（取得価格ベース）

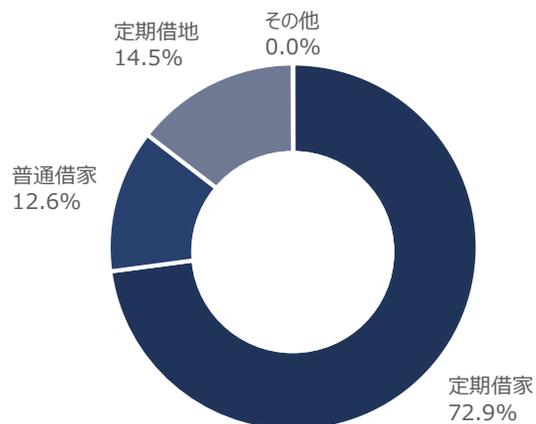
シングルテナント物件にも多様な特徴があり、長期安定を基本とし、インフレヘッジや収益改善の可能性がある



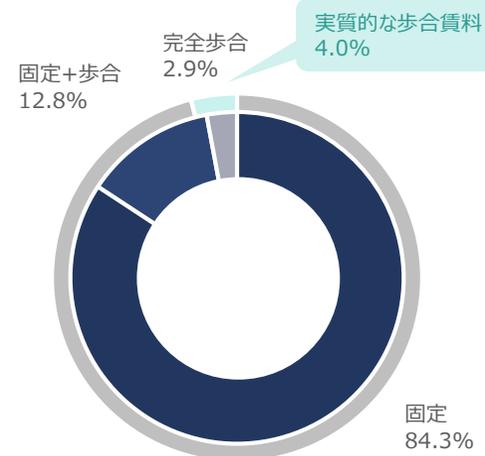
残存賃貸借期間の構成比率（賃料ベース）



賃貸借契約形態の構成比率（賃料ベース）



売上歩合賃料（2019/4-2019/9）

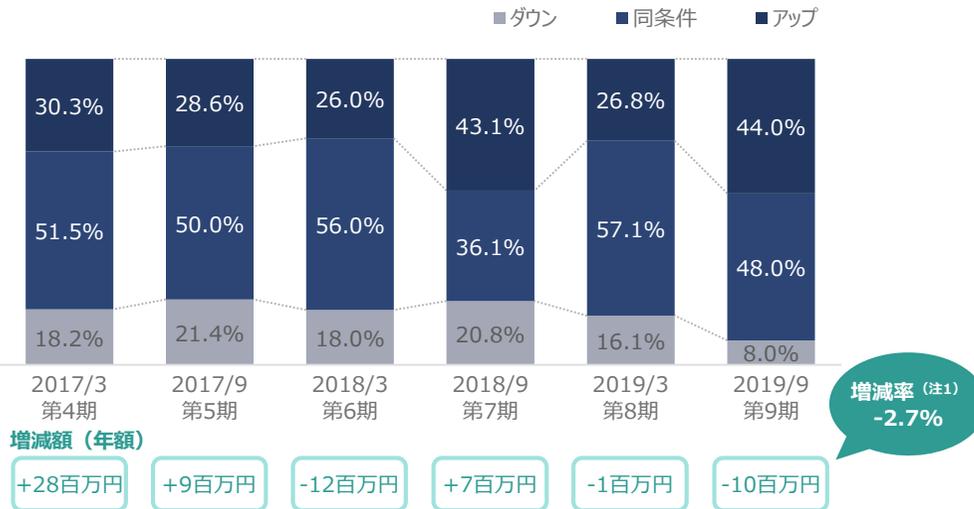


注1：本投資法人が本書の日付現在保有する資産の2019年9月30日時点の数値を記載し、売上歩合賃料は、記載の期間の実績値を記載しています。

注2：普通賃貸借契約を含むテナントとの賃貸借契約に定める賃料の額に対する割合を記載しています。

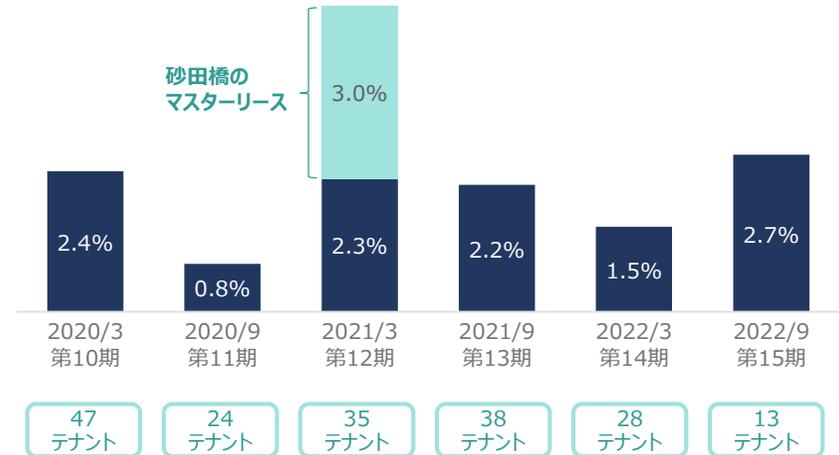
注3：上記グラフにおいて「マスターリース」とは、賃借人が占有せず小売業等に転貸しているテナントをいい、「金利/CPIに連動」とは、賃貸借契約において賃料が金利又はCPIに連動し更改されるテナントをいいます。

新規賃料/更改の動向 (件数ベース)

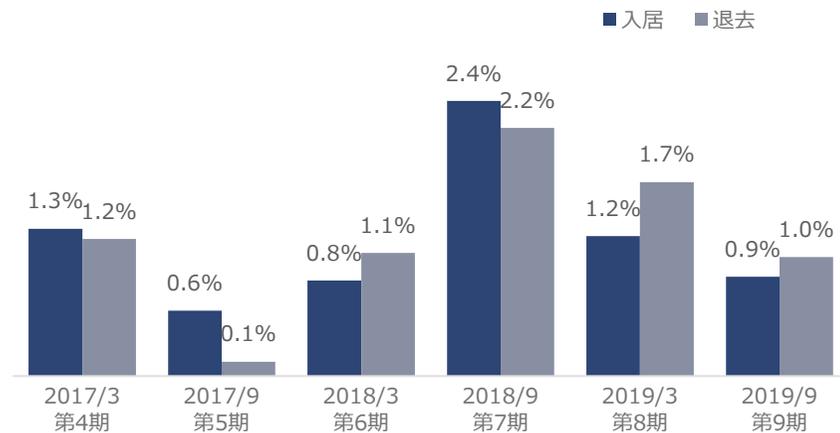


リーシングマチュリティ (賃料ベース)

各会計期間に満期を迎える定期建物賃貸借契約の状況 (注2)

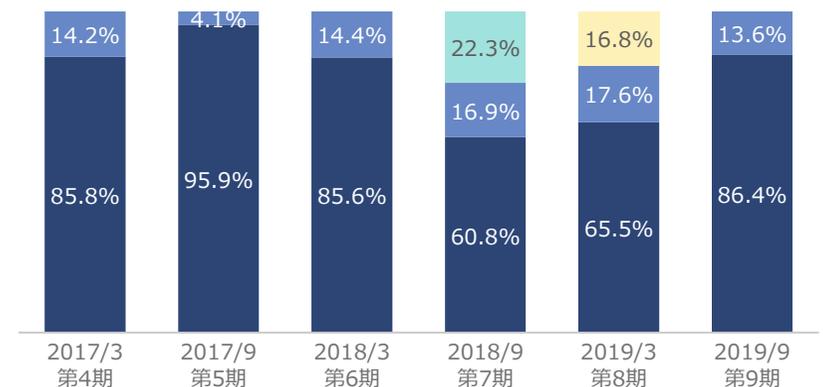


テナントの入居及び退去の動向 (注3)



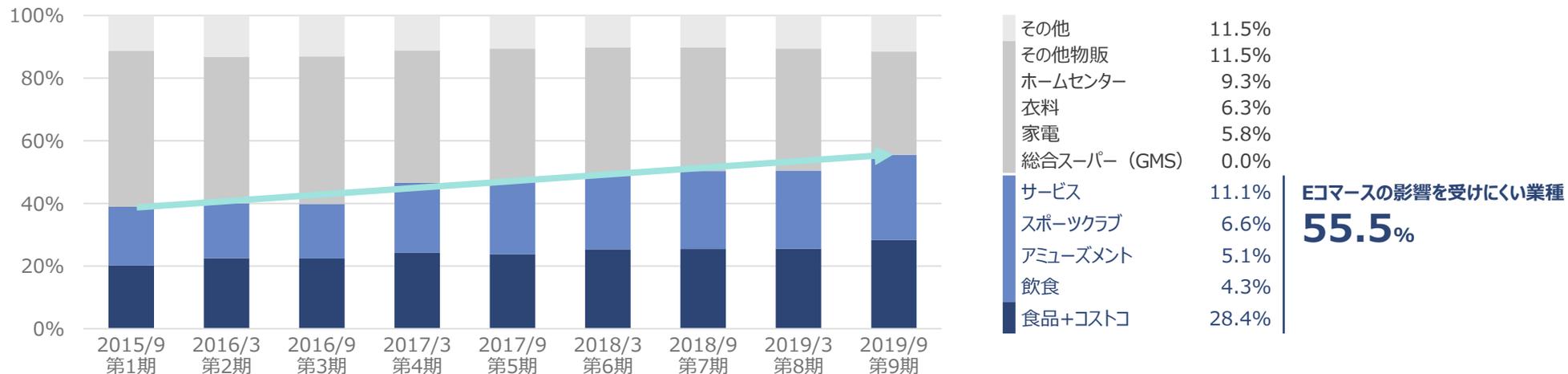
定期建物賃貸借契約満期を迎えたテナントの動向 (賃料ベース)

再契約 満期退去 新浦安リニューアルに伴う退去  
パセージ西新井における能動的なテナント入替えに伴う退去

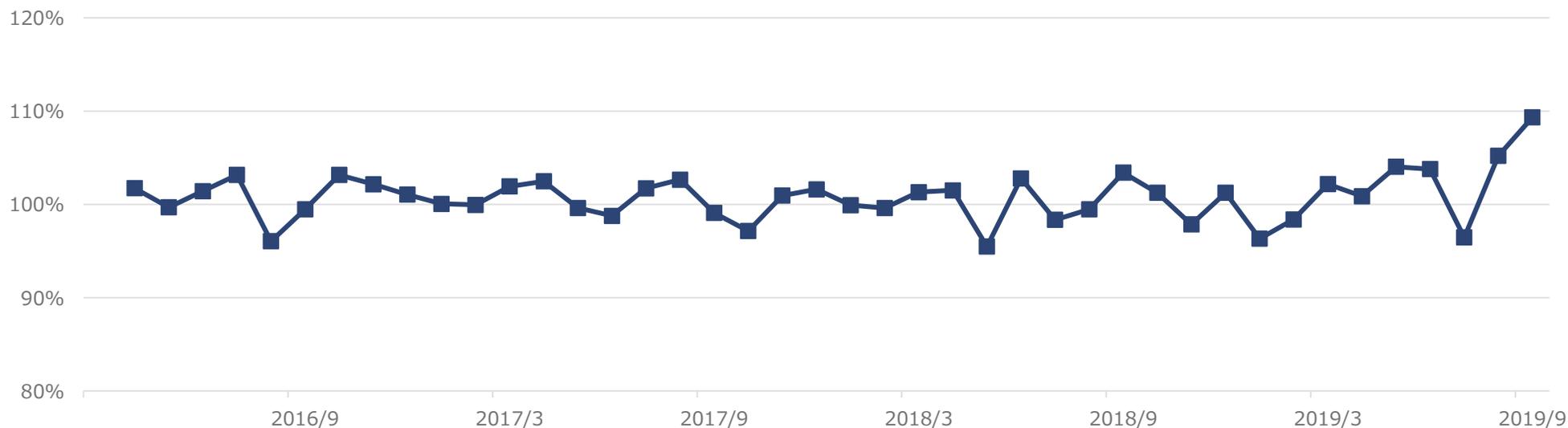


注1：賃料更改の対象となるテナント更改前の共益費込の賃料に対する増減割合を記載しています。  
 注2：本書の日付現在保有する資産の当期間における普通賃貸借契約を含むテナントとの賃貸借契約に定める賃料の額に対する割合を記載しています。  
 注3：各々の対象となる賃料に対し、各決算期末の属する月の賃貸事業収入の額に占める割合を記載しています。

## テナントの属性比率の推移（賃料ベース）



## テナント売上の推移（前年同月比）



注1：上記「コストコ」はコストコホールセールをいいます。

注2：「第9期」は本投資法人が本書の日付現在保有する商業施設における2019年9月30日時点の比率を記載しています。

注3：テナントの売上高は、把握できている売上高に基づき、各機関における曜日の影響を考慮しない数値を記載しています。

# 借入金及び投資法人債の状況・利益超過分配の概要

## 財務ハイライト

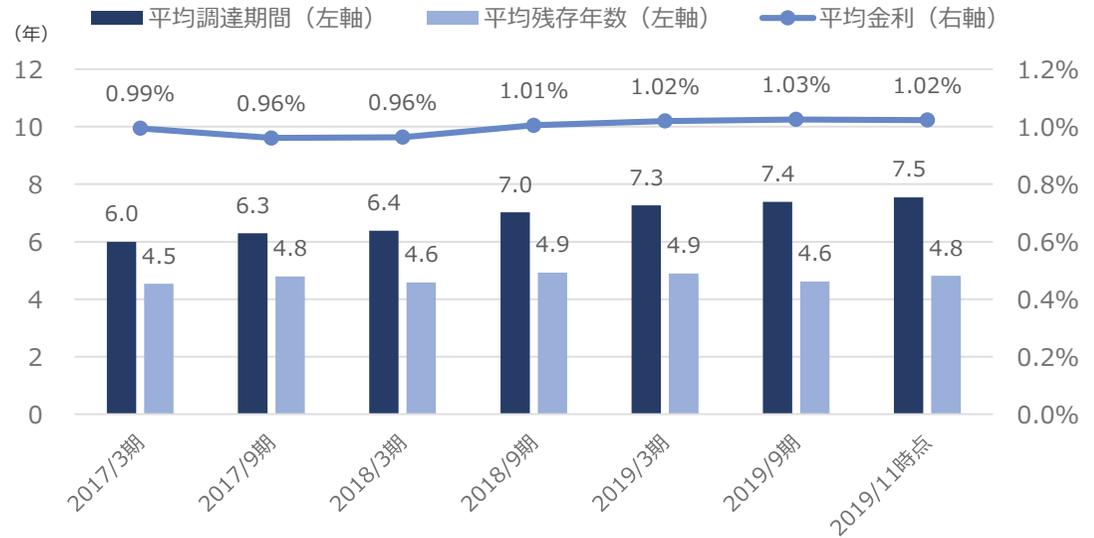
	第8期末	第9期末	公募増資後
長期負債比率 (注)	96.7%	96.2% >>	96.9%
固定金利比率	92.7%	94.2% >>	96.9%
LTV	44.6%	44.9% >>	44.5%

## 格付の状況

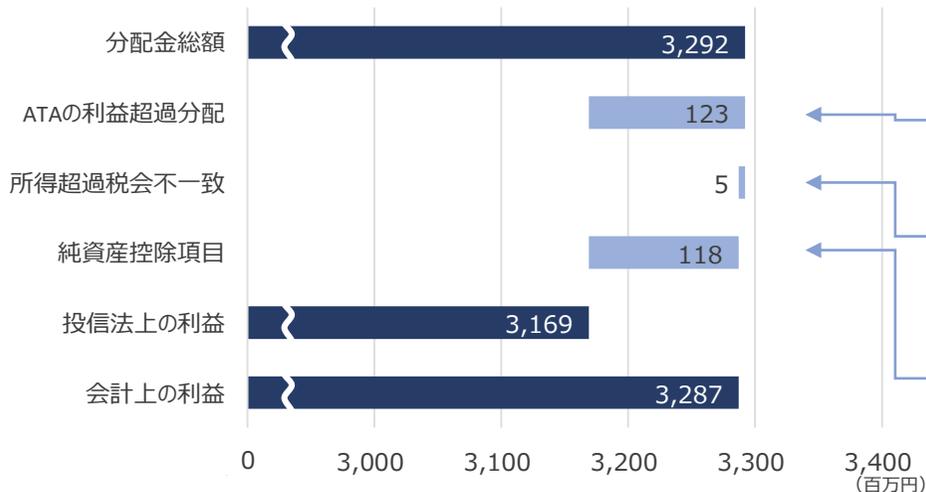
株式会社日本格付研究所  
長期発行体格付

**A+ (安定的)**

## 平均残存期間、平均調達年数、平均調達コストの推移



## 利益超過分配の概要 (百万円)



ATAの利益超過分配は、税法上、資本の払戻しではなく配当として取り扱われ、源泉徴収の対象となる

### 利益超過分配 (A+B) の概要

一時差異等調整引当額の導入に則り、利益超過分配 (“ATAの利益超過分配”) することにより、「所得超過税会不一致」及び「純資産控除項目」の計上に起因する二重課税の解消を図る

### A: 所得超過税会不一致

サニー野間店の事業用定期借地権の設定により、会計上は費用として処理されるが、税務上は損金と認められない費目が発生し、税会不一致が発生  
支払配当損金算入前の税務上の所得 > 会計上の利益

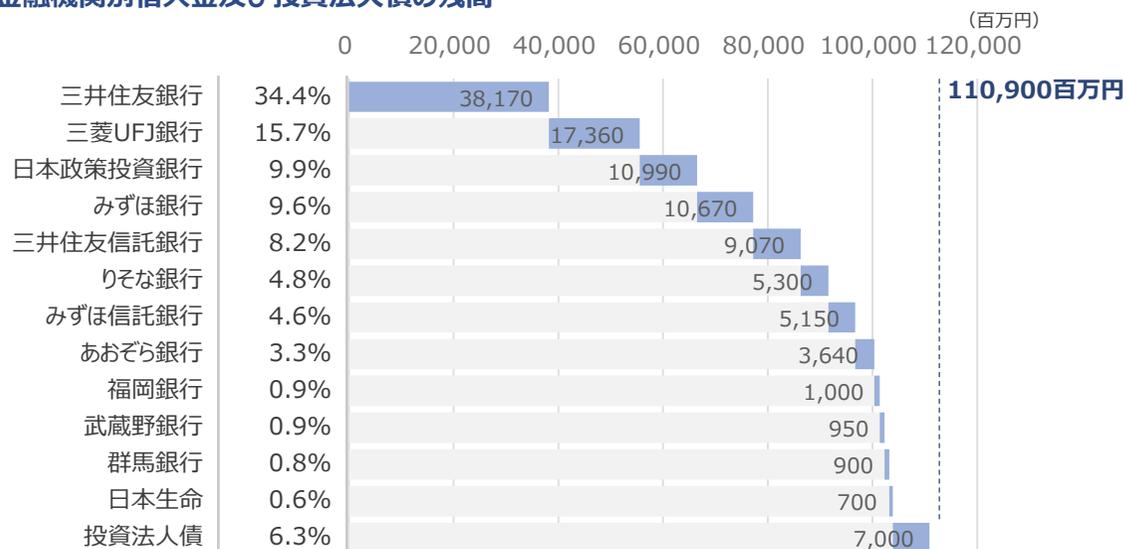
### B: 純資産控除項目

特例処理ができない一部の金利スワップの時価の変動により、貸借対照表の純資産の部に繰延ヘッジ損益が発生し、投信法上の利益が当期末処分利益 (“会計上の利益”) を下回る  
会計上の利益 > 投信法上の利益

注：2018年9月28日に実施した借入れシリーズ24-A (700百万円) については、短期借入金として集計しています。

# 借入金及び投資法人債の状況

## 金融機関別借入金及び投資法人債の残高



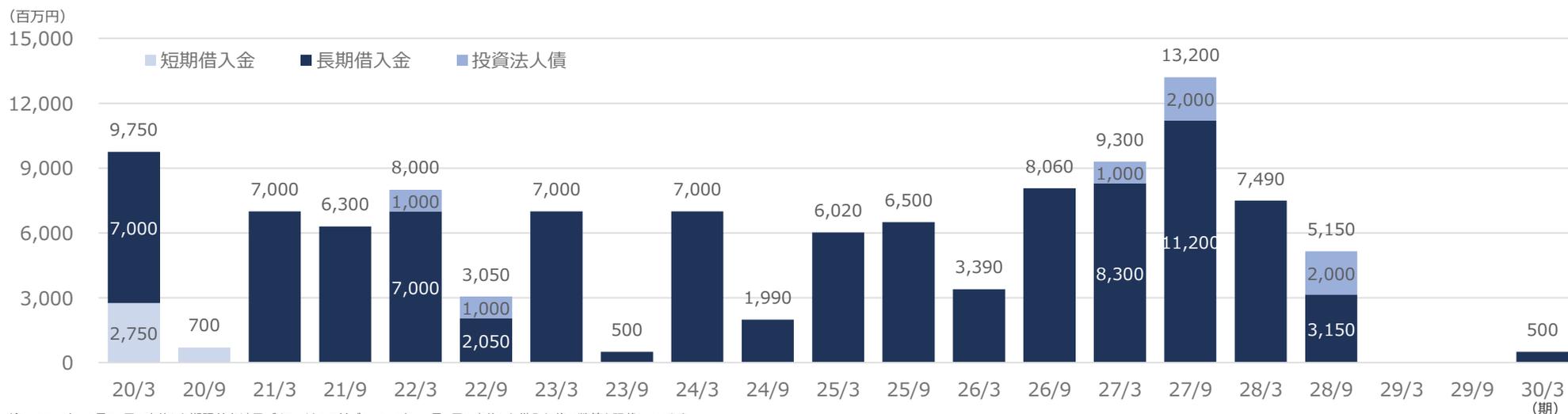
## コミットメントラインの設定状況 (2019/9/30時点)

契約先	極度額	契約期限
三井住友銀行	1,000百万円	2020/3/31
みずほ銀行	1,000百万円	2021/3/31
三菱UFJ銀行	1,000百万円	2020/3/31

## 投資法人債の発行状況

回号	発行総額	利率	発行年月	年限
第1回	1,000百万円	0.20%	2016/10	5年
第2回	1,000百万円	0.60%	2016/10	10年
第3回	1,000百万円	0.32%	2017/8	5年
第4回	2,000百万円	0.70%	2017/8	10年
第5回	2,000百万円	0.70%	2018/4	10年

## 借入金及び投資法人債の返済期限分散状況



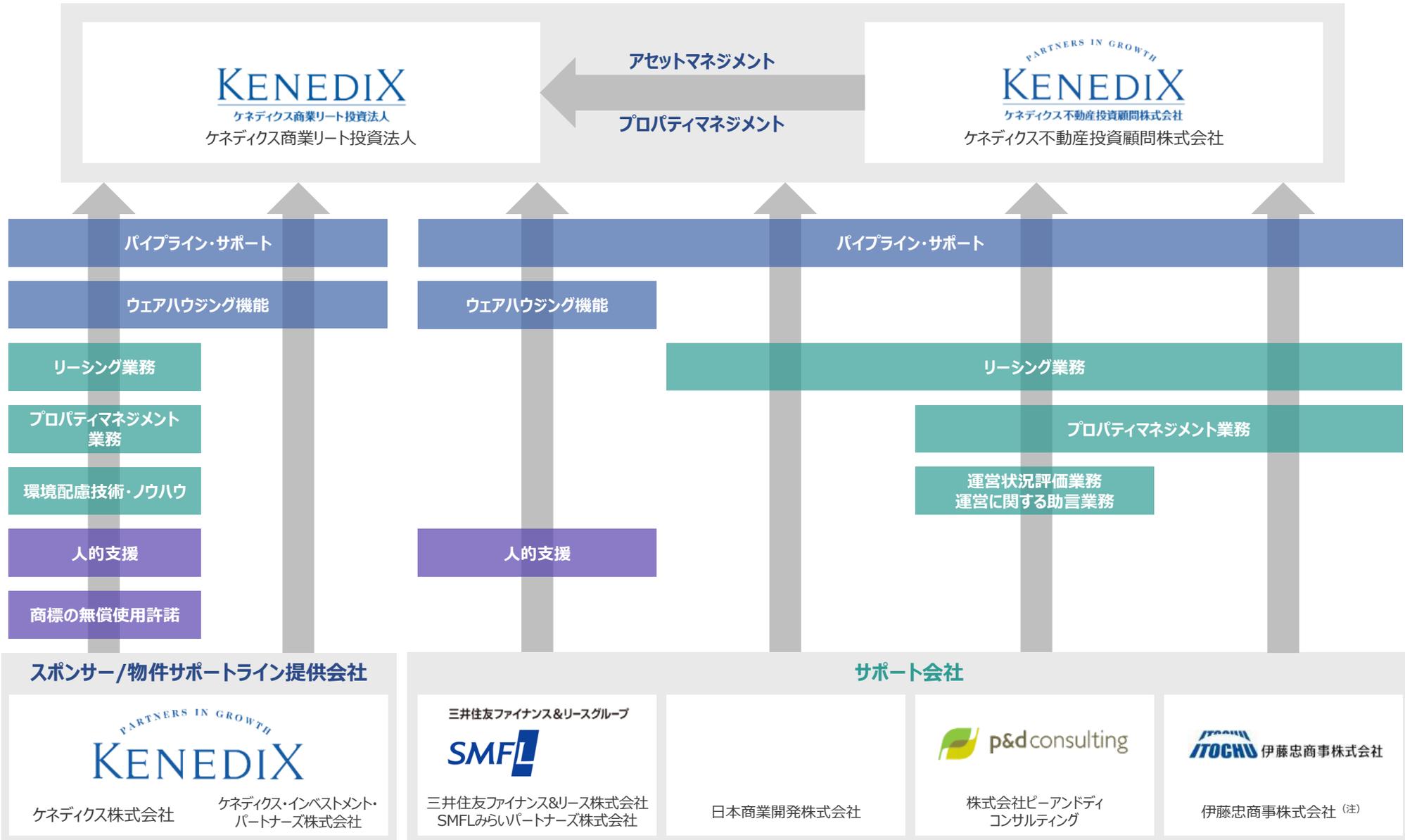
注：2019年10月31日に実施した期限前弁済及びリファイナンス並びに2019年11月1日に実施した借入れ後の数値を記載しています。



03

## 成長戦略の着実な実行

Security Code  
3453



注：ケネディクス株式会社及び伊藤忠商事株式会社が共同で開発する商業施設開発型ファンドが保有する一定の不動産等について、同開発型ファンドから優先的に情報が提供されます。

## アピタテラス横浜綱島（準共有持分51%）

人口密集・成長エリアの次世代都市型スマートシティを構成する、多様なニーズに対応したNSC



取得価格	5,899百万円
所在地	神奈川県横浜市
鑑定評価額	6,220百万円
鑑定NOI利回り	4.8%



## 調布センタービル

「調布」駅から徒歩圏の職住近接街区に位置する、食品スーパーマルエツを核とした近隣対応型NSC



取得価格	2,300百万円
所在地	東京都調布市
鑑定評価額	2,440百万円
鑑定NOI利回り	5.5%



## カルサ平塚

湘南エリアの中核である平塚市及び茅ヶ崎市を商圏とするNSC



取得価格	5,980百万円
所在地	神奈川県平塚市
鑑定評価額	6,010百万円
鑑定NOI利回り	4.7%



## もねの里モール

住宅開発が進む「もねの里」ニュータウンに開発された食品スーパーのヨークマートを核としたNSC



取得価格	2,410百万円
所在地	千葉県四街道市
鑑定評価額	2,510百万円
鑑定NOI利回り	5.3%



## アクロスプラザ浦安東野（底地）

人口増加が続く浦安市の住宅エリアの幹線道路沿いに2017年12月に開業した築浅近隣型NSCの底地



取得価格	2,248百万円
所在地	千葉県浦安市
鑑定評価額	2,300百万円
鑑定NOI利回り	4.0%

## バロー中志段味店（底地）

土地区画整理事業が進行し、発展を続ける名古屋市守山区に所在する築浅食品スーパーの底地



取得価格	2,551百万円
所在地	愛知県名古屋市
鑑定評価額	2,560百万円
鑑定NOI利回り	4.7%

## 羽曳が丘ショッピングセンター

大阪府南東部の区画整理の進んだニュータウンに所在するNSC



取得価格	2,000百万円
所在地	大阪府羽曳が丘市
鑑定評価額	2,020百万円
鑑定NOI利回り	5.3%

## 行田配送センター

首都圏近郊地区での地域配送及び準広域配送に対応した汎用性の高い保管型配送センター



取得価格	3,160百万円
所在地	埼玉県行田市
鑑定評価額	3,350百万円
鑑定NOI利回り	5.7%

## アピタテラス横浜綱島（準共有持分49%）

所在地：神奈川県横浜市（2018年3月オープン）



開発 ケネディクス・伊藤忠商事 開発ファンド

敷地面積	18,300.01m <sup>2</sup>	延床面積	38,442.49m <sup>2</sup>
------	-------------------------	------	-------------------------

## 福岡市開発プロジェクト

所在地：福岡県福岡市（2021年春オープン予定）



開発 ケネディクス

敷地面積	3,471.00m <sup>2</sup>	延床面積	未定
------	------------------------	------	----

## 大田区開発プロジェクト

所在地：東京都大田区（2020年オープン予定）



開発 ケネディクス（仲介）

敷地面積	---	延床面積	未定
------	-----	------	----

## もねの里モール（増築棟）

所在地：千葉県四街道市（2020年春オープン予定）



敷地面積	---	延床面積	625.49m <sup>2</sup>
------	-----	------	----------------------

## メラード大開

所在地：兵庫県神戸市



敷地面積	7,256.34m <sup>2</sup>	延床面積	19,465.69m <sup>2</sup>
------	------------------------	------	-------------------------

## ラストマイル拠点の消費地配送型物流施設

所在地：東京都23区内



敷地面積	---	延床面積	---
------	-----	------	-----

注1：オープン前の物件について、設計図面等に基づく完成予想図であり、実際の完成した建物とは異なる場合があります。もねの里モールにおいて、パイプライン対象は完成予想図内赤線枠内の増築棟です。  
 注2：本書の日付現在、スポンサーが開発又はサポート会社若しくはその他の資産保有会社が本投資法人に対して優先交渉権を付与した物件及びサポート会社が保有し、かつ、本投資法人の投資方針に合致している物件であることをサポート会社と本投資法人との間で確認している物件を記載しています。本書の日付現在、本投資法人が当該物件を取得する具体的な予定はなく、今後取得できる保証もありません。  
 注3：敷地面積及び延床面積は本書の日付現在で入手しうる情報を元に記載しており、実際の数値とは異なる可能性があります。

## テナント入替え・増賃



### ブルメールHAT神戸

- 大規模区画において完全歩合賃料の賃貸借契約で入居していた従前のテナントの賃料水準が低下していたため、当該テナントとの交渉の上、契約満期前のタイミングでの入替えを実施
- 後継テナントである株式会社エディオンとは固定賃料での賃貸借契約を締結。2019年11月下旬オープン

	第9期 (実績)	第11期 (予想)	増加額
NOI (6ヶ月)	254百万円	274百万円	+20百万円

## 商環境リニューアル

### リソラ大府ショッピングテラス

フードコート等の商環境リニューアルを実施。2019年7月に「ナムコ/あそびパーク」がオープンし、ファミリー層の集客による他テナントへの相乗効果が期待される



フードコートに小上がり席を新設



ナムコ/あそびパークがオープン

### サンストリート浜北

フードコート等の商環境リニューアルを実施。リーシングへの効果が期待される



授乳スペースを新設



イベント実施可能なスペースの創出

## 未消化容積を活用した増築

### 横浜上郷配送センター

敷地内に新たに建物（飲食店棟）を建築（増築）し、追加取得することを想定



### ウニクス伊奈

総事業費95百万円を投資し、敷地内に新たに建物（飲食店棟）を建築（増築）し、2017年1月に追加取得



工事費	収益性の向上	高い投資リターン	資産価値の向上
総事業費 <b>95</b> 百万円	増加NOI <b>+11</b> 百万円	増加NOI利回り <b>+12.0%</b>	鑑定評価額の増額 <b>+240</b> 百万円

## LED化、電力契約見直し等によるコストカット

共用部分の割合が大きい商業施設において、LED照明の導入や電力契約の見直しによるコストカットを実現

### LED照明の導入

LED照明の導入によるコストカット事例



- MONA新浦安
- パサージオ西新井
- ブルメールHAT神戸
- カリノ江坂
- リソラ大府
- ロゼオ水戸

### 電力契約見直し

電力契約の見直しによるコストカット事例

- MONA新浦安
- パサージオ西新井
- ブルメール舞多間
- ブルメールHAT神戸
- カリノ江坂
- サンストリート浜北

## GRESB総合スコアで「東アジア・商業・上場」部門1位



初参加した2016年から継続してGRESBリアルエステイト評価に参加  
「実行と計測」及び「マネジメントと方針」が高く評価され、4年連続で「Green Star」を取得  
総合スコアでの相対評価による「GRESBレーティング」は「4スター」を取得  
総合スコアで「東アジア・商業・上場」部門1位を獲得

## DBJ Green Building認証を取得

認証件数：14物件、認証床面積：340,251.61m<sup>2</sup> (54.5%)

★★★★ 極めて優れた「環境・社会への配慮」がなされたビル

★★★ 非常に優れた「環境・社会への配慮」がなされたビル

★★ 優れた「環境・社会への配慮」がなされたビル



MONA新浦安

代官山アドレス・ディセ Update!

ブルメール舞多間

パサージュ西新井

ウニクス吉川

かわまち矢作モール Update!

ブルメールHAT神戸

カリノ江坂 Update!

ロゼオ水戸

アシコタウンあしかが

サンストリート浜北 Update!

ウニクス伊奈

ゆめまち習志野台モール

リソラ大府ショッピングテラス

## SMBC環境配慮評価の取得

本投資法人は、株式会社三井住友銀行による「SMBC環境配慮評価融資」において、資産運用において良好な環境配慮を実施している点が評価され、「A」の評価を取得しました。

## 「MUFG J-REIT向けESG評価 supported by JCR」における評価の取得

本投資法人及び本資産運用会社は、三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社による「MUFG J-REIT向けESG評価supported by JCR」において、最高評価「Sランク」のESG評価を取得しました。

## ウニクス伊奈における取組み

太陽光パネルの導入



CO2排出量削減

地域行政との連携



防災協定締結

施設の緑化



彩の国みどりの優秀プラン賞

地元参加型イベント



夏祭りの開催

注：認証床面積の比率は本投資法人保有物件の総床面積（623,999.98m<sup>2</sup>）（区分所有及び共有物件は持分比率で按分）に対する各床面積の割合です。なお、本投資法人の認証可能な総物件数は、2019年9月30日現在保有する55物件のうち、底地12物件を除く43物件をいいます。

# ESGに関する取組み（ガバナンス）

## ケネディクス・グループによるJ-REITへの強いコミットメント

ケネディクス・グループAUMの過半をJ-REIT保有資産が占め、運用するJ-REITの健全な成長はケネディクス・グループにとっても利益が一致

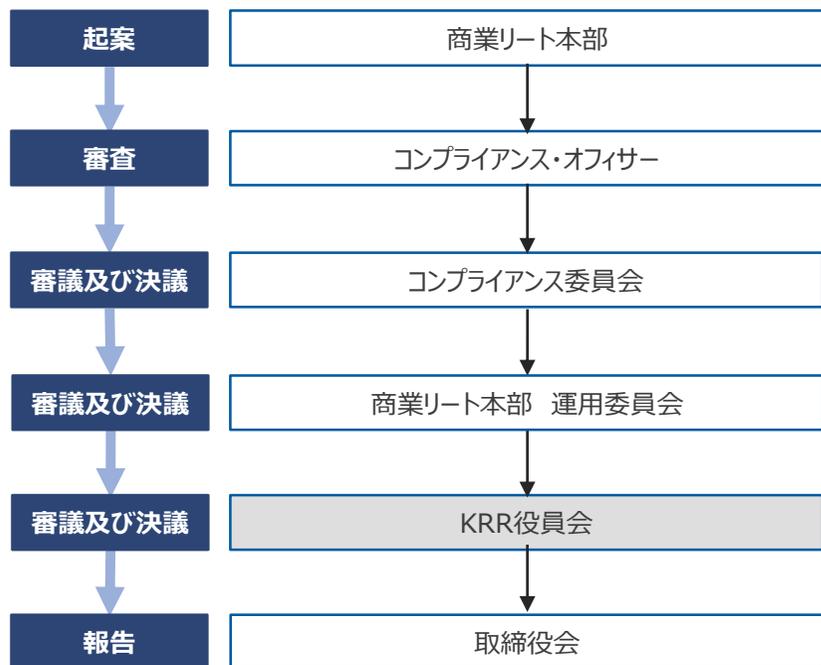


## ケネディクスによるKRRへの出資

(本書の日付現在)



## 利害関係者からの資産の取得等における意思決定フロー（注1）



注1：当該取引が所定の軽微な取引に該当する場合には、役員会の承認の決議及び当該決議に基づく本投資法人の執行役員の同意を要せず、商業リート本部運用委員会の承認の決議をもって、当該取引を実施します。  
注2：増築又は建替えにより建物を取得した場合があります。

## 投資主利益と連動した報酬体系

投資主価値向上に高いインセンティブを与える報酬体系を導入

		算定方法	
		報酬計算対象	料率
運用報酬	運用報酬Ⅰ	前期末の総資産額	0.27%（年率）
	運用報酬Ⅱ	当期純利益×DPU	0.0013%
投資口パフォーマンス報酬		KRRの超過リターン×時価総額	0.1%
取得報酬（注2）		取得価額	1.0%
譲渡報酬		譲渡価額	0.5%
合併報酬		承継する資産の評価額	1.0%（上限）

## 投資口パフォーマンス報酬の具体的な計算方法と金額

KRRのトータルリターン vs. 東証リート指数（配当込み）増加率（2019/3末-2019/9末）

KRRの同期間のトータルリターン（分配金を加味した投資口価格の増加率）：2.58%  
東証リート指数（配当込み）の同期間の増加率：16.27%  
KRRのトータルリターン < 東証リート指数（配当込み）の増加率  
⇒この場合、パフォーマンス報酬は発生せず



04

## 2019年9月期決算と業績予想

Security Code  
3453

## 損益計算書の概要（百万円）

	2019/3		2019/9		増減		予想比に対する備考
	第8期実績	第9期予想	第9期実績	前期比	予想比		
賃貸事業収入	7,068	7,125	7,129	+61	+4	固定賃料：入居前倒し（大府）+6、売却等（八千代）-14 売上歩合賃料（浜北、新浦安等）+7	
その他賃貸事業収入	1,128	1,261	1,237	+108	-23	水光熱費収入-44、違約金等（江坂）+4、原復収入（浜北等）+7	
不動産等売却益	218	200	242	+24	+42	フルルガーデン八千代+40	
<b>営業収益</b>	<b>8,415</b>	<b>8,586</b>	<b>8,609</b>	<b>+194</b>	<b>+22</b>		
賃貸事業費用 （除く、減価償却費）	2,742	2,901	2,872	+129	-29	水道光熱費-55、固都税等（八千代）+33	
<b>NOI</b>	<b>5,454</b>	<b>5,484</b>	<b>5,494</b>	<b>+40</b>	<b>+10</b>		
減価償却費	990	1,012	1,019	+28	+6		
<b>賃貸事業利益</b>	<b>4,463</b>	<b>4,471</b>	<b>4,475</b>	<b>+11</b>	<b>+3</b>		
その他営業費用	796	795	838	+41	+42		
<b>営業利益</b>	<b>3,884</b>	<b>3,876</b>	<b>3,879</b>	<b>-5</b>	<b>+3</b>		
営業外収益	1	0	0	-1	+0		
営業外費用	601	590	591	-10	+1		
<b>経常利益</b>	<b>3,284</b>	<b>3,285</b>	<b>3,288</b>	<b>+4</b>	<b>+3</b>		
<b>当期純利益</b>	<b>3,283</b>	<b>3,284</b>	<b>3,287</b>	<b>+4</b>	<b>+2</b>		
<b>1口当たり分配金（円）</b>	<b>6,477</b>	<b>6,480</b>	<b>6,486</b>	<b>+9</b>	<b>+6</b>		

## 業績予想：2020年3月期及び2020年9月期（百万円）

運用状況	2019/9 第9期実績	2020/3 第10期予想	増減
営業収益	8,609	8,257	-351
うち、不動産等売却益	242	56	-186
営業費用	4,729	4,170	-559
営業利益	3,879	4,087	+208
営業外費用	591	605	+13
支払利息及び有利子負債関連費用	567	578	+10
投資口交付費の償却額	19	27	+7
経常利益	3,288	3,482	+193
当期純利益	3,287	3,481	+193
1口当たり分配金（円）	6,486	6,501	+15

2020/3 第10期予想	2020/9 第11期予想	増減
8,257	8,414	+156
56	-	-56
4,170	4,345	+174
4,087	4,069	-18
605	584	-20
578	576	-1
27	8	-19
3,482	3,484	+2
3,481	3,483	+2
6,501	6,506	+5

参考指標	2019/9 第9期実績	2020/3 第10期予想	増減
NOI	5,494	5,854	+359
NOI利回り（%）	5.5%	5.2%	---
減価償却費	1,019	1,014	-5
償却後NOI	4,475	4,839	+364
償却後NOI利回り（%）	4.5%	4.3%	---
FFO	4,093	4,470	+376
CAPEX	791	821	+30
LTV（%）	44.9%	44.5%	---

2020/3 第10期予想	2020/9 第11期予想	増減
5,854	5,924	+70
5.2%	5.3%	---
1,014	1,025	+11
4,839	4,899	+59
4.3%	4.3%	---
4,470	4,521	+50
821	800	-20
44.5%	44.5%	---

# 売上歩合賃料の計上のある10物件の収支（予想・実績）（百万円）

## 予想

決算期	新浦安		西新井		代官山		舞多間		HAT神戸		江坂		大府		足利		浜北		八千代	
	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9
賃収（固定）	328	325	207	210	185	185	354	353	346	363	151	150	207	209	177	189	429	432		
賃収（歩合）	35	38	13	13	5	4	17	13	10	9	41	44	14	14	8	12	6	6		
水光熱収入	41	46	34	39	29	35	78	100	68	83	29	33	45	54	47	65	59	69		
違約・原復収入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
その他収入	105	105	60	43	47	47	28	28	33	34	76	77	15	15	7	7	23	23		
<b>収入計</b>	<b>512</b>	<b>516</b>	<b>316</b>	<b>307</b>	<b>268</b>	<b>272</b>	<b>477</b>	<b>495</b>	<b>459</b>	<b>489</b>	<b>298</b>	<b>305</b>	<b>282</b>	<b>294</b>	<b>241</b>	<b>275</b>	<b>518</b>	<b>532</b>		
管理委託費	76	77	47	46	52	53	61	63	65	67	42	42	38	37	40	42	70	67		
水光熱費	60	63	34	35	34	40	58	68	55	66	30	39	44	52	48	56	47	53		
租税公課	23	23	35	35	12	12	41	41	47	47	25	25	26	26	25	24	25	25		
修繕費	12	33	2	4	3	2	8	14	29	9	3	13	3	1	25	1	4	3		
その他費用	67	59	35	22	40	35	23	23	20	23	3	3	14	14	13	7	71	69		
<b>費用計</b>	<b>241</b>	<b>257</b>	<b>154</b>	<b>144</b>	<b>143</b>	<b>145</b>	<b>193</b>	<b>211</b>	<b>218</b>	<b>214</b>	<b>105</b>	<b>124</b>	<b>127</b>	<b>132</b>	<b>152</b>	<b>133</b>	<b>218</b>	<b>220</b>		
<b>NOI</b>	<b>270</b>	<b>259</b>	<b>161</b>	<b>162</b>	<b>125</b>	<b>127</b>	<b>284</b>	<b>284</b>	<b>240</b>	<b>274</b>	<b>193</b>	<b>180</b>	<b>155</b>	<b>161</b>	<b>88</b>	<b>142</b>	<b>299</b>	<b>311</b>		

## 実績

決算期	新浦安		西新井		代官山		舞多間		HAT神戸		江坂		大府		足利		浜北		八千代	
	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9
賃収（固定）	324	327	191	203	177	183	343	351	326	326	153	152	205	192	199	176	434	430	536	520
賃収（歩合）	38	42	14	12	5	4	18	14	25	22	43	46	14	14	8	10	6	18	63	57
水光熱収入	41	45	32	39	28	33	78	101	68	83	28	31	43	50	59	65	60	67	64	70
違約・原復収入	0	0	0	0	6	0	0	0	0	0	0	4	0	0	0	70	0	5	3	2
その他収入	111	110	62	63	48	48	35	28	34	37	77	77	54	15	9	9	25	25	31	27
<b>収入計</b>	<b>514</b>	<b>526</b>	<b>301</b>	<b>318</b>	<b>267</b>	<b>270</b>	<b>475</b>	<b>494</b>	<b>455</b>	<b>469</b>	<b>302</b>	<b>312</b>	<b>318</b>	<b>272</b>	<b>276</b>	<b>332</b>	<b>526</b>	<b>547</b>	<b>699</b>	<b>678</b>
管理委託費	79	81	47	50	52	53	61	68	69	67	41	44	39	37	39	40	68	71	143	138
水光熱費	63	65	38	42	33	38	64	69	56	67	30	41	45	50	59	62	47	53	66	61
租税公課	23	23	35	35	12	12	41	41	47	47	24	25	26	26	24	24	25	25	69	103
修繕費	7	26	3	3	7	11	10	33	10	3	3	42	4	18	6	13	11	23	33	45
その他費用	71	58	34	30	47	38	22	26	27	29	3	4	22	20	9	6	68	69	50	38
<b>費用計</b>	<b>245</b>	<b>255</b>	<b>159</b>	<b>162</b>	<b>153</b>	<b>154</b>	<b>201</b>	<b>239</b>	<b>211</b>	<b>215</b>	<b>103</b>	<b>158</b>	<b>139</b>	<b>152</b>	<b>140</b>	<b>148</b>	<b>222</b>	<b>243</b>	<b>364</b>	<b>387</b>
<b>NOI</b>	<b>269</b>	<b>270</b>	<b>142</b>	<b>155</b>	<b>114</b>	<b>116</b>	<b>274</b>	<b>255</b>	<b>244</b>	<b>254</b>	<b>199</b>	<b>154</b>	<b>179</b>	<b>120</b>	<b>136</b>	<b>184</b>	<b>303</b>	<b>303</b>	<b>334</b>	<b>290</b>

# 売上歩合賃料の計上のない物件群の収支（予想・実績）（百万円）

## 予想

決算期	取得済み物件				19/3期以降取得物件				売却物件			
	マルチテナント		シングルテナント		マルチテナント		シングルテナント		マルチテナント		シングルテナント	
	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9	20/3	20/9
賃収（固定）	1,336	1,335	2,413	2,413	327	371	606	651	0	0	2	0
賃収（歩合）	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
水光熱収入	74	83	13	15	14	16	0	0	0	0	0	0
違約・原復収入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他収入	21	20	2	2	12	14	0	0	0	0	0	0
<b>収入計</b>	<b>1,433</b>	<b>1,440</b>	<b>2,429</b>	<b>2,431</b>	<b>354</b>	<b>402</b>	<b>606</b>	<b>651</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
管理委託費	93	95	56	56	10	11	15	15	0	0	0	0
水光熱費	75	81	13	15	14	16	0	0	0	0	0	0
租税公課	128	128	237	236	0	46	0	65	0	0	0	0
修繕費	36	38	37	12	4	4	9	20	0	0	0	0
その他費用	29	30	21	21	3	3	3	5	0	0	0	0
<b>費用計</b>	<b>363</b>	<b>373</b>	<b>365</b>	<b>341</b>	<b>32</b>	<b>82</b>	<b>28</b>	<b>107</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>NOI</b>	<b>1,069</b>	<b>1,066</b>	<b>2,063</b>	<b>2,090</b>	<b>321</b>	<b>319</b>	<b>578</b>	<b>544</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>

## 実績

決算期	取得済み物件				19/3期以降取得物件				売却物件			
	マルチテナント		シングルテナント		マルチテナント		シングルテナント		マルチテナント		シングルテナント	
	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9	19/3	19/9
賃収（固定）	1,329	1,330	2,413	2,413	0	1	4	259	0	0	189	15
賃収（歩合）	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
水光熱収入	77	82	13	14	0	0	0	0	0	0	0	0
違約・原復収入	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他収入	22	24	7	1	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>収入計</b>	<b>1,430</b>	<b>1,436</b>	<b>2,434</b>	<b>2,430</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>259</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>189</b>	<b>15</b>
管理委託費	92	94	58	58	0	0	0	7	0	0	40	1
水光熱費	79	83	13	14	0	0	0	0	0	0	0	0
租税公課	128	128	205	236	0	0	0	0	0	0	23	5
修繕費	24	46	73	28	0	0	0	0	0	0	3	0
その他費用	28	28	31	21	0	0	0	1	0	0	1	0
<b>費用計</b>	<b>352</b>	<b>380</b>	<b>379</b>	<b>356</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>69</b>	<b>7</b>
<b>NOI</b>	<b>1,077</b>	<b>1,056</b>	<b>2,054</b>	<b>2,073</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>250</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>120</b>	<b>8</b>

注：「取得済み物件」とは、2018年9月期までに取得した物件のうち、売却物件を除いた物件群をいいます。



05

環境変化に適応し、持続的成長へ

Security Code  
3453

「生活利便性」の高い生活密着型商業施設への重点投資

「日常型/生活密着型」

本投資法人が重点投資対象とする  
生活密着型商業施設

「目的型/週末時間消費型」

先行する商業施設特化型J-REITにおいて、  
過半を占める商業施設

小さい

商圈

大きい

高い

来店頻度

低い

施設タイプ	特徴	商圈
<b>NSC</b> ネイバーフッド ショッピング センター	食品スーパー等を中心とした 各種専門店	3~5km
<b>SM</b> スーパー マーケット	食品スーパー	3km
<b>CSC</b> コミュニティ ショッピング センター	核テナントと 各種専門店	5~10km
<b>都市駅前型</b>	都市の駅前に立地する 商業施設	3~10km
<b>SS</b> スペシャリティ ストア	ドラッグストア、コンビニ、 スポーツクラブ、家電量販店等の 各種専門店	1~10km

郊外型大規模商業施設

RSC (リージョナルショッピングセンター)

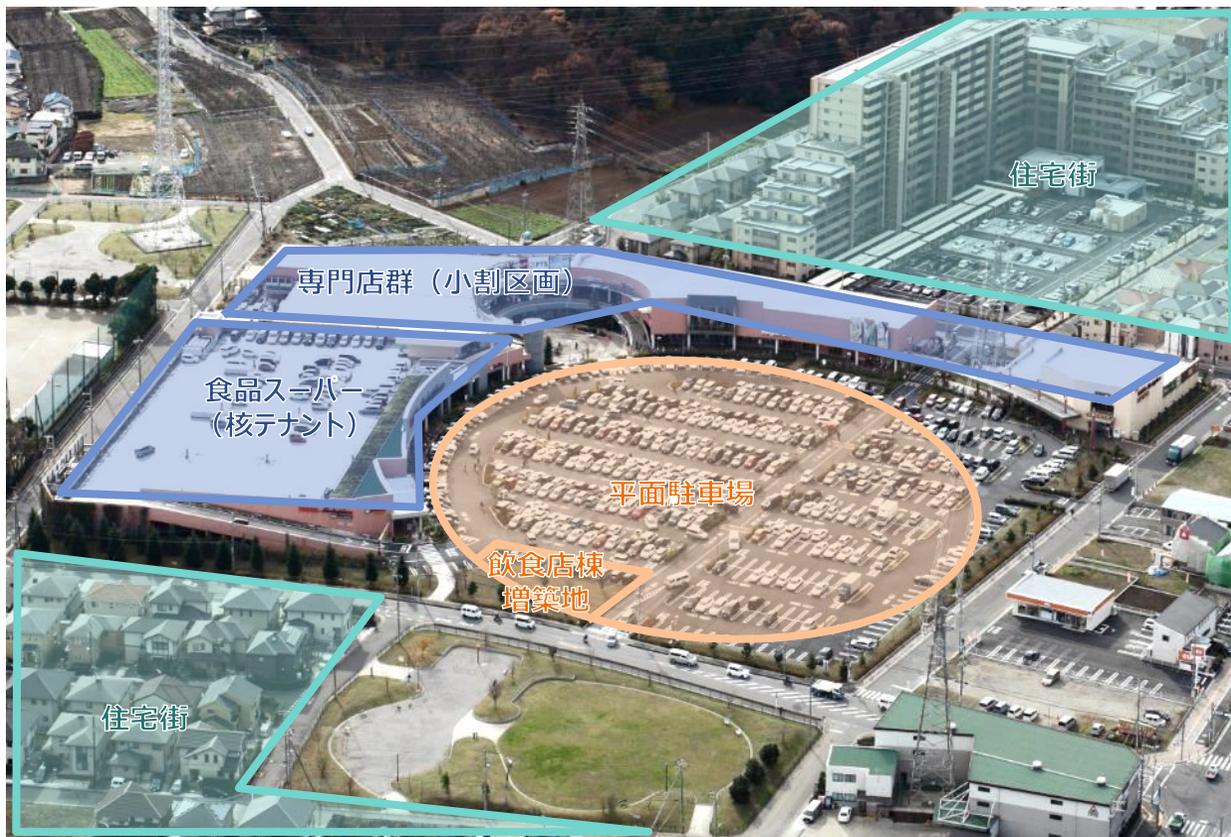
GMS (総合スーパー)

※本投資法人の投資対象外

アウトレットモール

都市型商業施設

ブランド専門店等



## 立地 日常生活圏に所在

- 商圏人口 (注) : 1km圏10千人、3km圏62千人、5km圏247千人
  - ▶ 徒歩・自転車でアクセス可能で、都市近郊の住宅地に所在

## テナント 生活必需品を中心に商品・サービスを提供

- 食品スーパーであるヤオコー (核テナント) と専門店群 (小割区画) の構成
  - ▶ 消費者トレンドに対応しつつ、安定した消費者需要を喚起



高い集客力を有する核テナントの食品スーパー (核テナント)



地域の幅広い消費者ニーズに対応した専門店群 (小割区画)  
(衣料店、ドラッグストア、飲食店、100円ショップ、歯科等)

## 設備 高い来店頻度に対応し、収益のアップサイドポテンシャルを有する

- 駐車場：平面駐車場約480台分
  - ▶ 駐車しやすい広い平面駐車場をはじめとした、高い来店頻度に対応した設備
- 未消化容積の活用
  - ▶ 増築可能なスペース (未消化容積) を活用し、飲食店棟を増築



増築棟

増築棟	飲食店棟
追加取得日	2017年1月16日
延床面積	397.98m <sup>2</sup>
建築費総額	91百万円

## GMSで何でも揃う時代

2007年

(金額単位：億円)

	業種	売上高
1	スーパーマーケット	129,610
2	総合スーパー（GMS）	86,021
3	百貨店	82,831
4	コンビニエンスストア	74,139
5	各種専門店	57,437
6	家電量販店	57,191
7	ドラッグストア	36,922
8	アパレル	31,777
9	ホームセンター	28,356
10	生活協同組合	24,870

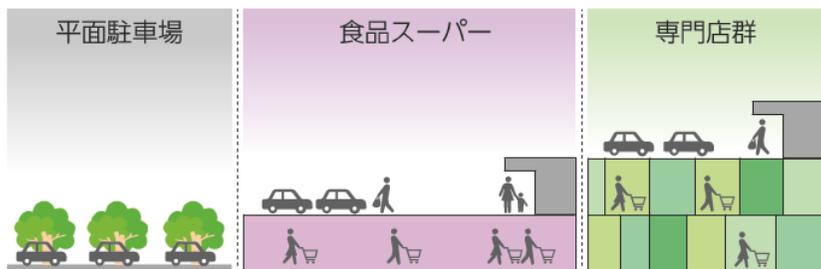
## 近くの専門店で欲しいものを買う時代

2019年

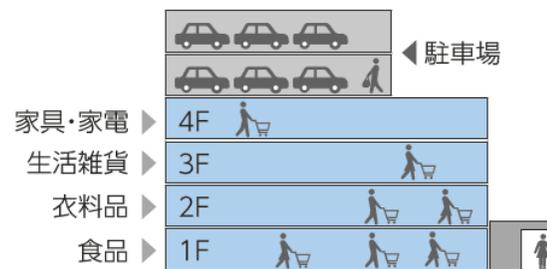
(金額単位：億円)

	業種	売上高	増減率
1	スーパーマーケット	165,076	+27.4%
2	コンビニエンスストア	109,695	+48.0%
3	ドラッグストア	86,839	+135.2%
4	各種専門店	74,151	+29.1%
5	総合スーパー（GMS）	71,113	-17.3%
6	アパレル	59,690	+87.8%
7	百貨店	58,899	-28.9%
8	家電量販店	55,611	-2.8%
9	ホームセンター	34,361	+21.2%
10	生活協同組合	23,904	-3.9%

## 代表的な生活密着型商業施設



## 代表的なGMS単独店



### 生活密着型商業施設の施設形態

VS

### GMS単独店の施設形態

小～中

商圈

中～大

高（低層構造）

回遊性

低（立体構造）

平面駐車場

駐車場

立体駐車場

食品スーパー＋各種専門店等

テナント

GMSによる一棟借り

### 生活密着型商業施設の不動産価値

VS

### GMS単独店の不動産価値

テナント入替えや定期借家契約満期による賃料増額改定

アップサイド

低  
（低い賃料増額改定頻度）

未消化容積を活用した増築

易

テナント入替え

難

商業施設セクターにおけるボリュームゾーンを形成

投資余地

不動産ファンドの保有物件において退店事例が存在

## 注意事項

本資料は、情報の提供のみを目的として作成されたものであり、特定の商品についての投資の募集・勧誘・営業等を目的としたものではありません。

本資料には、ケネディクス商業リート投資法人（以下、「本投資法人」といいます）に関する記載の他、第三者が公表するデータ・指標等をもとにケネディクス不動産投資顧問株式会社（以下、「本資産運用会社」といいます）が作成した図表・データ等が含まれています。また、これらに対する本資産運用会社の現時点での分析・判断・その他見解に関する記載が含まれています。

本資産運用会社は、金融商品取引法に基づく金融商品取引業者です。

本資料の内容に関しては未監査であり、その内容の正確性及び確実性を保証するものではありません。また、本資産運用会社の分析・判断等については、本資産運用会社の現在の見解を示したものであり、予告なしにその内容が変更又は廃止される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

第三者が公表するデータ・指標等（不動産鑑定評価書に基づくデータを含みます）の正確性について、本投資法人及び本資産運用会社は一切の責任を負いかねます。

本資料の内容には、将来の予想や業績に関する記述が含まれていますが、これらの記述は本投資法人の将来の業績、財務内容等を保証するものではありません。

今後、本資料の内容に重要な訂正があった場合は、本投資法人のホームページ（<https://www.krr-reit.com/>）に訂正版を掲載する予定です。

## 本資料において使用する物件名の略称について

物件名	略称	物件名	略称	物件名	略称
フルルガーデン八千代	八千代	オオゼキときわ台店	ときわ台	リソラ大府ショッピングテラス	大府
MONA新浦安	新浦安	コナミスポートクラブ渋谷	渋谷	パロー中志段味店（底地）	中志段味
パサージオ西新井	西新井	アピタテラス横浜綱島	綱島	サニー野間店	野間
代官山アドレス・ディセ	代官山	カルサ平塚	平塚	ラウンドワンスタジアム博多・半道橋店	博多
ユニクス伊奈	伊奈	もねの里モール	もねの里	久留米西ショッピングセンター	久留米西
ヨークタウン北金目	北金目	調布センタービル（商業棟）	調布	ロゼオ水戸	水戸
ユニクス吉川	吉川	アクロスプラザ浦安東野（底地）	浦安東野	ケーズデンキ青森本店	ケーズ青森
スポーツクラブネサンス富士見台	富士見台	ブルメール舞多聞	舞多聞	スーパースポーツゼビオ青森中央店	ゼビオ青森
スーパービバホーム岩槻店（底地）	岩槻	ライフ高殿店（底地）	高殿	アシコタウンあしかが	足利
ケーズデンキ湘南藤沢店（底地）	湘南藤沢	DCMカーマ・MEGAドン・キホーテUNY近江八幡店	近江八幡	ヨークタウン新田東	新田東
ユニクス上里（底地）	上里	ブルメールHAT神戸	HAT神戸	カスミテクノパーク桜店	カスミ桜
ユニクス鴻巣（底地）	鴻巣	カリノ江坂	江坂	ソララプラザ	ソララプラザ
いなげや横浜南本宿店（底地）	南本宿	COMBOX光明池	光明池	ピーワンプラザ天王	ピーワン
グルメシティ千葉中央店	千葉中央	阪急オアシス枚方出口店	枚方	西友楽市守谷店（底地）	守谷
仲町台東急ストア	仲町台	ウエルシア岸和田加守店（底地）	岸和田	サンストリート浜北	浜北
セントラルウェルネスクラブ長津田みなみ台	長津田	ライフ西天下茶屋店	西天下茶屋	コストコホールセール札幌倉庫店	札幌
ライフ亀戸店	亀戸	ミリオンタウン塚口（底地）	塚口	座間配送センター	座間
戸塚深谷ショッピングセンター（底地）	戸塚	羽曳が丘ショッピングセンター	羽曳が丘	追浜配送センター	追浜
ゆめまち習志野台モール	習志野台	カーマホームセンター中川富田店（底地）	カーマ中川	武蔵嵐山配送センター	嵐山
かわまち矢作モール	矢作	パロー一宮西店	一宮西	横浜上郷配送センター	上郷
プライムスクエア自由が丘	自由が丘	ホームセンターコーナン砂田橋店	砂田橋	行田配送センター	行田
ラウンドワン市川鬼高店	市川	ケーズデンキ新守山店（底地）	新守山		

# KENEDIX

---

Retail REIT Corporation