



2021年3月期 第1四半期 決算説明資料 (決算短信の補足資料)

2020.8.13



日本商業開発株式会社
Nippon Commercial Development Co., Ltd.

証券コード: 3252
<https://www.ncd-jp.com/>

この度、新型コロナウイルス感染症に罹患された方々
及びご関係者の皆様、感染症の拡大により影響を受け
られている皆様に、心よりお見舞い申し上げます。
また、令和2年7月豪雨により被災された皆様に、
心よりお見舞い申し上げるとともに、被災地域の一日
も早い復旧をお祈りいたします。

日本商業開発株式会社 役職員一同

目次

1. 2021年3月期 1Q 連結決算概要
2. 2021年3月期 1Q 財政状態に関する説明
3. 2020年6月末時点 販売用不動産残高の地域分散及び用途分散
4. 2021年3月期 連結業績予想
5. 「コロナショック」による当社への影響について
6. APPENDIX (2020年3月期決算説明資料より)

1. 2021年3月期 1Q連結決算概要 ■財政状態及び経営成績の状況

新型コロナウイルス感染拡大の影響が懸念されている中、当社の業績は計画通り、順調に推移しております。

当第1四半期連結累計期間の売上高は9,239百万円、営業利益は699百万円、経常利益は861百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は685百万円です。

景況感が悪化している中でも、将来の利益につながる新規販売用不動産の仕入に注力しました。当第1四半期連結会計期間末の販売用不動産残高46,096百万円となり、前連結会計年度末より2,603百万円増加しました。

テナント賃料の減額などは発生しておりません。当社が保有している販売用不動産は、スーパー、ホームセンター、ドラッグストアをはじめとした生活必需品を扱うテナントが約8割(物流、家電量販店を含む)であり、このようなテナントは「巣ごもり消費」により、おおむね業績好調なためです。

		2020/3月期 1Q(前期)	2021/3月期 1Q(当期)	増減
売上高	(百万円)	8,615	9,239	+623
営業利益	(百万円)	475	699	+223
経常利益	(百万円)	308	861	+553
親会社株主に帰属する四半期純利益	(百万円)	205	685	+479
総資産額	(百万円)	96,874	74,195	△22,678
内現金及び預金	(百万円)	16,390	19,985	+3,594
総負債額	(百万円)	75,970	50,720	△25,249
内有利子負債	(百万円)	72,630	47,687	△24,942
自己資本	(百万円)	20,897	23,474	+2,577
自己資本比率	(%)	21.6	31.6	+10.0
1株当たり四半期純利益金額	(円)	11.41	37.49	+26.08

2. 2021年3月期 1Q財政状態に関する説明

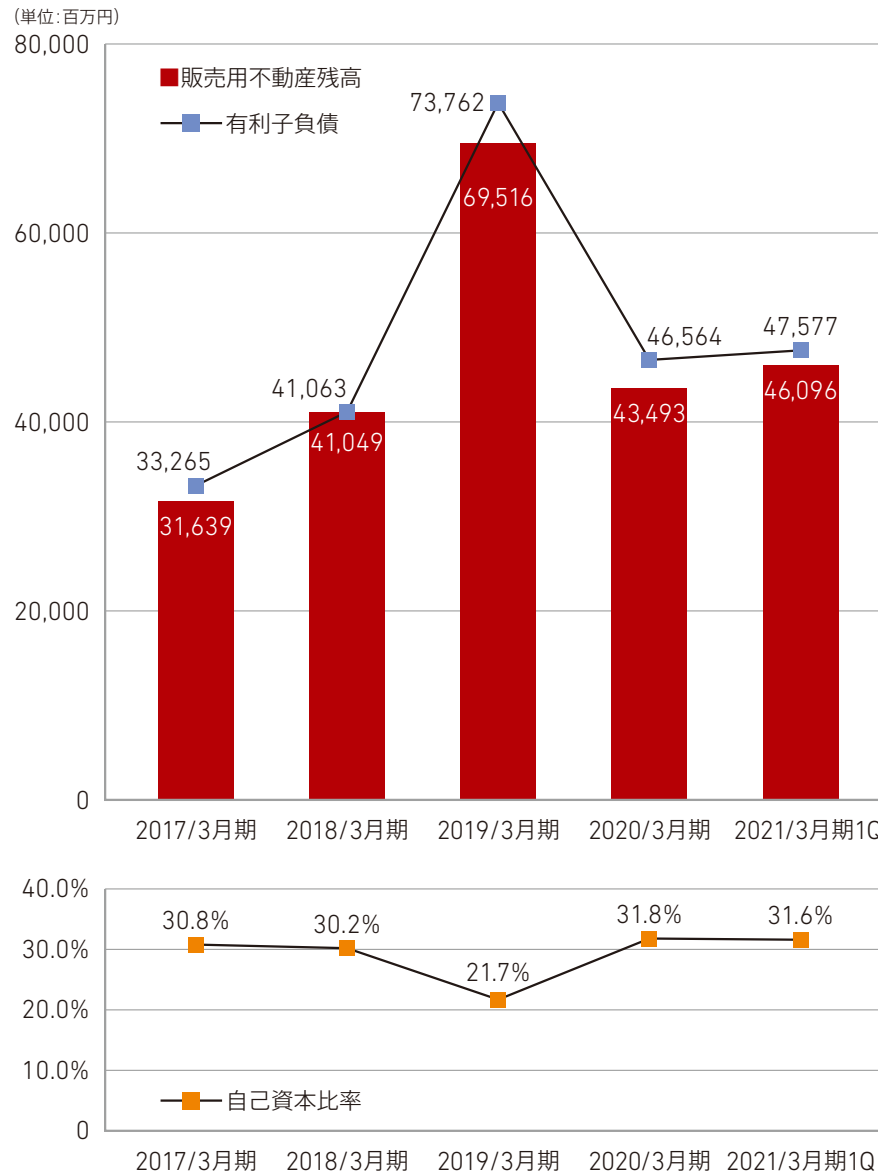
①将来の利益に結び付く仕入が順調に拡大

当第1四半期連結会計期間では将来の利益に結び付く仕入が順調に拡大した結果、案件の売却も実施しましたが、販売用不動産の残高は前期末と比較し2,603百万円増加の46,096百万円となりました。

②資金の機動的かつ安定的な調達

●当第1四半期連結会計期間では、前期の財務体質強化策（販売用不動産の早期売却による有利子負債削減）を踏襲し、複数案件の売却を行った結果、8,005百万円の有利子負債の返済を行いました。一方で、自己資本比率等の財務指標が大幅に改善したことで、新規販売用不動産取得のための資金調達も順調に進捗し9,018百万円の借入を実施したため、有利子負債残高は1,013百万円増加の47,577百万円となりました。

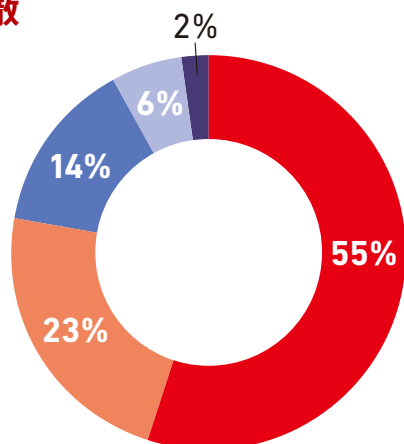
●資金の機動的かつ安定的な調達に向け、金融機関1行との間でコミットメントライン契約1,000百万円（なお金融機関2行との間で5,000百万円のコミットメントライン契約を協議中）および金融機関4行と借入金枠設定契約22,300百万円をそれぞれ締結しております。



3. 2020年6月末時点 販売用不動産残高の地域分散及び用途分散

世界的に新型コロナウイルス感染拡大による経済的影響が出ていますが、2020年6月末時点の当社が展開する「JINUSHIビジネス」のテナントは、**スーパー、ホームセンター、ドラッグストアをはじめとした生活必需品を取扱う業種（物流、家電量販店を含む）などで約8割**を構成しており、このようなテナントは「巣ごもり消費」により、おおむね業績好調であります。

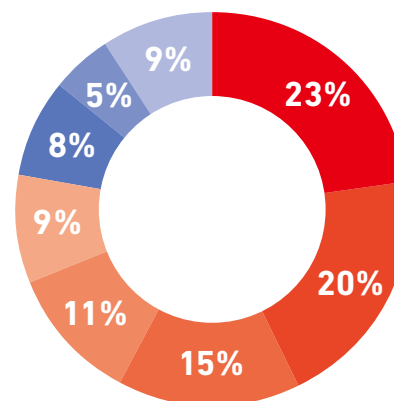
地域分散



■東京圏 ■大阪圏 ■名古屋圏 ■その他 ■海外

地域	定義
東京圏	東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県の一部（つくば市と守谷市等）
大阪圏	大阪府、兵庫県、京都府、滋賀県、奈良県
名古屋圏	愛知県、三重県、岐阜県
その他	政令指定都市及び中核都市、その周辺部（東京圏、大阪圏、名古屋圏を除きます）

用途分散



■ドラッグストア ■スーパー ■物流・工場・倉庫
 ■ホームセンター ■家電量販店 ■カーディーラー
 ■ホテル ■その他(※)

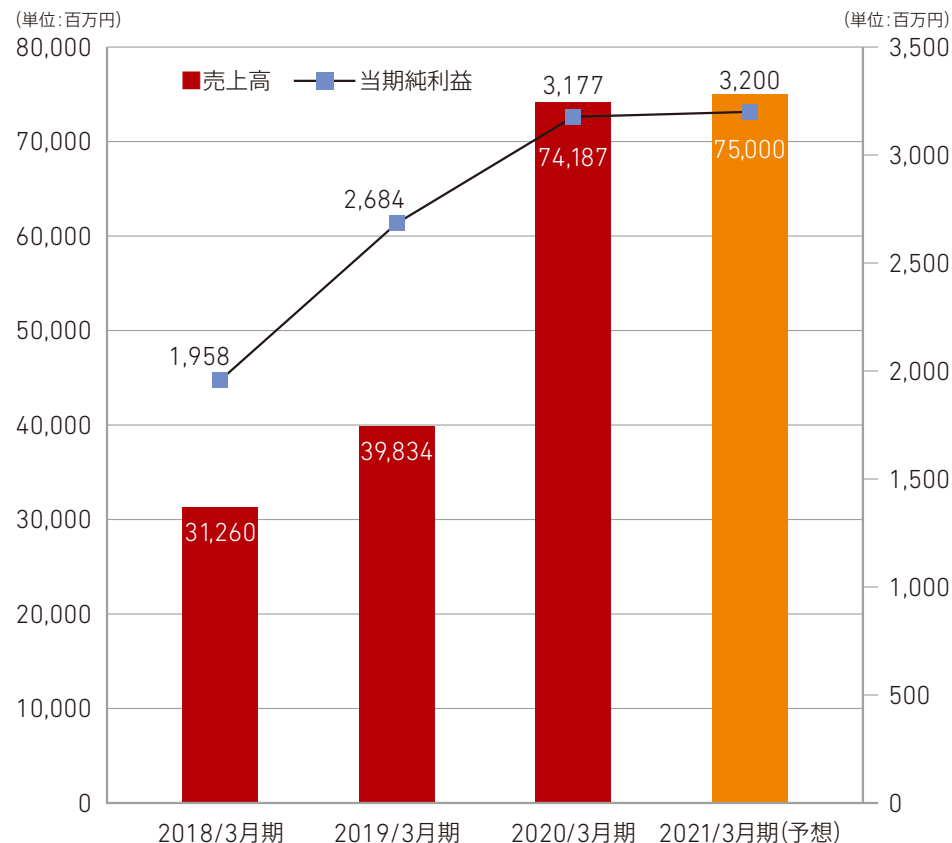
(※)その他：飲食、スポーツクラブ、メモリアルホールなど

注／2020年6月末時点の価格ベース
 （優先交渉権ベース含む）

4. 2021年3月期連結業績予想

①増収増益を計画

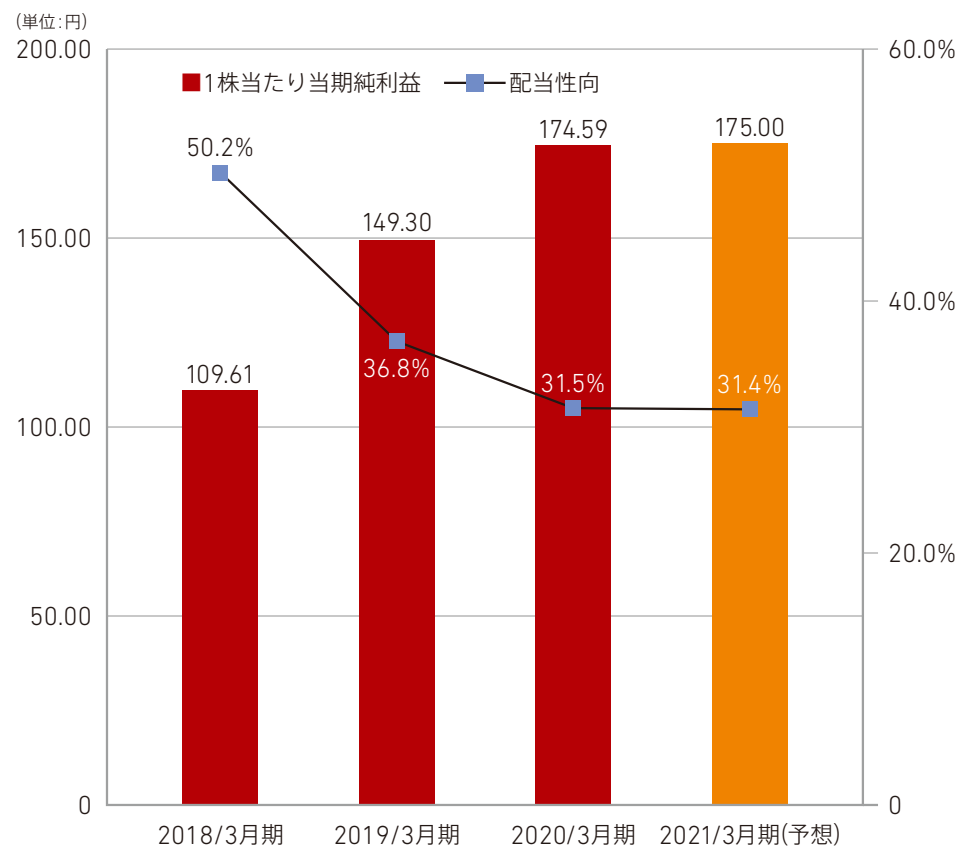
- 新型コロナウイルス感染症の影響による金融市場の変動等を注視しながら、安定的な不動産投資手法である「JINUSHIビジネス」の特徴を生かし、当第1四半期同様に販売用不動産の売却を進めます。
- 社会的ニーズも高く、生活必需品を取扱うテナントを中心に、転用性の高い案件を選別しながら仕入れを行います。
- 当期に仕入れを行い、当期に売却する案件を含め、**増収増益**に邁進いたします。
- 当連結会計年度の販売用不動産の売却先は、地主プライベートリート投資法人をはじめとして、その他事業会社を中心に計画を立てており、売却時期は第4四半期に集中する見込みです。



4. 2021年3月期連結業績予想

②安定配当55円を継続

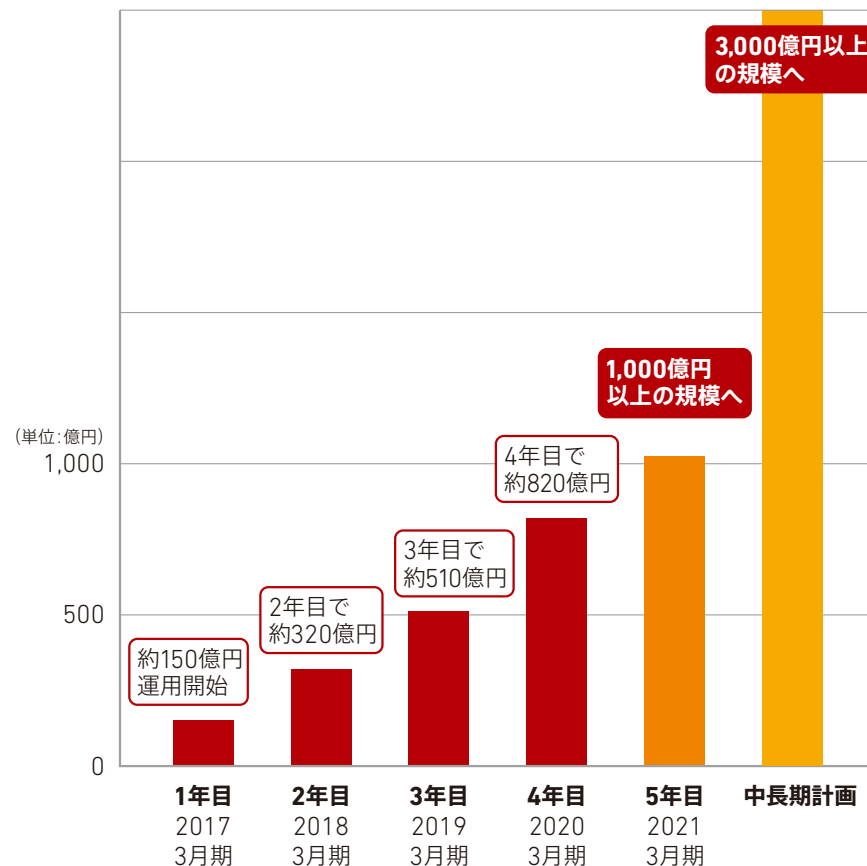
- 長期的かつ安定的な事業基盤の強化のために、必要な内部留保の充実を図るとともに、投資家の皆様への利益還元を旨いとして、**安定した配当**を継続することを基本方針としています。
- 業績動向を踏まえた配当も同様に重要と考えております。



4. 2021年3月期連結業績予想

③地主リートの資産規模

当社は、地主アセットマネジメント株式会社および地主プライベートリート投資法人(「地主リート」)との間で、スポンサーサポート契約を締結しており、当社がスポンサー会社です。当期も機関投資家の皆さまに「地主リート」の運用方針などをご理解いただきながら、資産規模は2021年3月期には約1,000億円を超える見込みであり、**中長期的には3,000億円**以上という規模に向けて成長させてまいります。



5. コロナショックによる当社の影響について①

2000年の創業以来、リーマンショックや東日本大震災など、景気に深刻な影響を与える出来事が起こりましたが、「JINUSHIビジネス」がリスクを極小化したビジネスモデルであるため、収益ボラティリティは安定していました。今般の「コロナショック」でも、その影響は限定的です。

■「JINUSHIビジネス」による底地特化型投資商品の特性

	ポジティブ・ファクター	ネガティブ・ファクター
アセット特性	期間満了後は更地返還。 土地は永続性が認められている資産で、 スキームが壊れにくい	
キャッシュフロー	地代は下方硬直的で、ダウンサイドリスクが低い、 変動幅が小さい	地代は、景気回復時の アップサイドが見込みにくい
	追加費用がかからず、経費が固都税のみで、安定性が高い	
	建物を所有しないため、維持管理が容易	マネジメントの面白みが無い
利回り	建物を建設・所有しないため、減価償却費が無く、 配当利回りが高い (NOI利回り向上)	
流動性	事業用定期借地契約の期間満了後は、土地が更地で戻る。 転用性の高い土地だけなので安心感がある。	
	J-REITによる底地獲得事例は2010年よりおよそ6倍に増加	

5. コロナショックによる当社の影響について②

■「JINUSHIビジネス」とコロナショック

- 1 新型コロナウイルスの感染拡大により景況感が悪化している(コロナショック)中、「JINUSHIビジネス」は他のアセットタイプと比し、追加投資が不要で、長期安定収益が見込めるため、投資家などから、リスクが少なく長期に安定的な収入が得られる不動産投資商品として認識され、当第1四半期は計画通りの売上高となりました。
- 2 当社が保有する販売用不動産(2020年6月末時点)のうち、約8割のテナントがスーパー、ドラッグストアなど生活必需品を扱う業種で、賃料減額などが1件も発生していません。
- 3 「JINUSHIビジネス」は、転用性が高い土地だけに投資し、テナント側の強い出店意欲に基づき、20～30年程度の事業用定期借地権設定契約を結ぶものです。建物の建設・所有はテナント負担でリスクが少なく、また長期にわたりほぼ一定の借地料が見込めるため、コロナショック下でも安全なビジネスモデルとして、さらに評価が高まりました。

コロナショック下で際立つ「JINUSHIビジネス」の3つの強み

- 1 **追加投資が不要**
建物の建設・所有はテナント負担で、保守・修繕・改装などの追加投資が不要です。
- 2 **長期安定収益が見込める**
20～30年程度の長期契約で、中途解約不可期間を設定。契約期間中、テナントからの借地料改訂は原則不可としており、退去リスクが低く、長期安定収益が見込めます。
- 3 **資産価値が下がりにくい**
転用性の高い土地に限定し、投資しており、定期借地契約の期間終了後は、土地が更地で戻るため、最大価値で資産が返還されます。

5. コロナショックによる当社の影響について②

■コロナショックでも揺るがない財務体質

1 当社は、昨夏に不動産市況の変化を予測し、当初計画に加え、保有する販売用不動産のうち約220億円分を前連結会計年度に早期売却し、財務体質の改善^(※)を実施したこともあり、当第1四半期も金融機関から順調に融資を受け、販売用不動産を取得しました。

※「財務体質の改善」については6. APPENDIX 財務戦略②、③を参照

2 2020年6月末時点で約200億円の現金及び預金を有するなど手元流動性を高めております。借入金についても財務制限条項が付かず5～30年超の長期借入を行っているため、全く物件を売却できない状況が続いても、少なくとも5年程度は会社の存続は可能という態勢を整えました。

■今後の業績について

1 当第1四半期同様に、社会的ニーズが高い生活必需品のテナントを中心に、案件を慎重に選別しながら仕入を行っています。調整局面であり、決算対策や資金繰りニーズにより案件の持込は増加すると考えております。

2 リーマンショック時と同様に、コロナショックの中でも、「JINUSHIビジネス」商品が安定的な投資商品だと認識されたことを踏まえ、豊富な手元資金をも活かし、案件の仕入、売却を積極的に行っています。

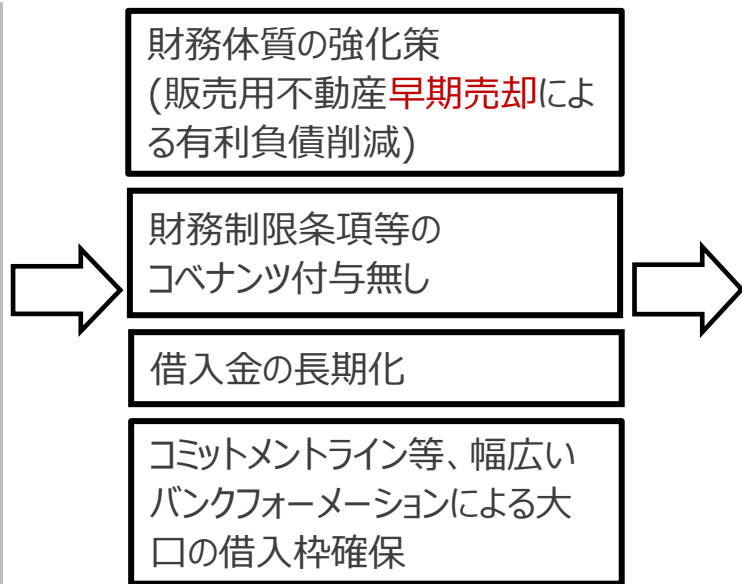
3 当連結会計年度の販売用不動産の売却先は、地主プライベートリート投資法人をはじめとして、その他事業会社を中心に計画を立てており、売却時期は第4四半期に集中する見込みです。

6 . APPENDIX (2020年3月期 決算説明資料より)

- 財務戦略① 強固な財務基盤の構築
- 財務戦略② 有利子負債削減、「JINUSHIビジネス」の好循環を実現
- 財務戦略③ 財務指標（安全性）の改善
- 底地とオフィスビルにおけるNOIのボラティリティの比較（J-REITの取得案件）
- 底地とオフィスビルにおける鑑定価格のボラティリティの比較（J-REITの取得案件）

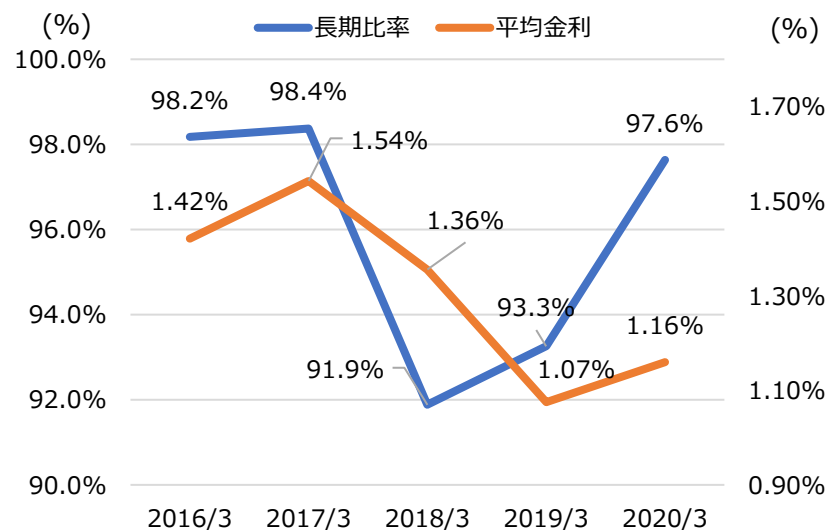
財務戦略① 強固な財務基盤の構築

世界的な金融不況



- ・財務体質強化策により、継続的かつ順調に新規の資金調達を実施できております。
- ・リーマンショックの教訓を活かし、当社の借入金には財務制限条項が付いておりません。
- ・借入金の返済期間は5～30年超と長期で、途中弁済（約定弁済を除く）も求められないという借入条件です。
- ・資金の機動的かつ安定的な調達に向け、金融機関3行との間でコミットメントライン契約6,700百万円及び金融機関4行と借入金枠設定契約22,300百万円をそれぞれ締結しております（2020年3月末時点）。

【資金調達】



【借入枠の状況（2020年3月末）】

◇ コミットメントライン契約 (百万円)

①貸出コミットメントの総額	6,700
②実行額	461
③未実行額(①-②)	6,239

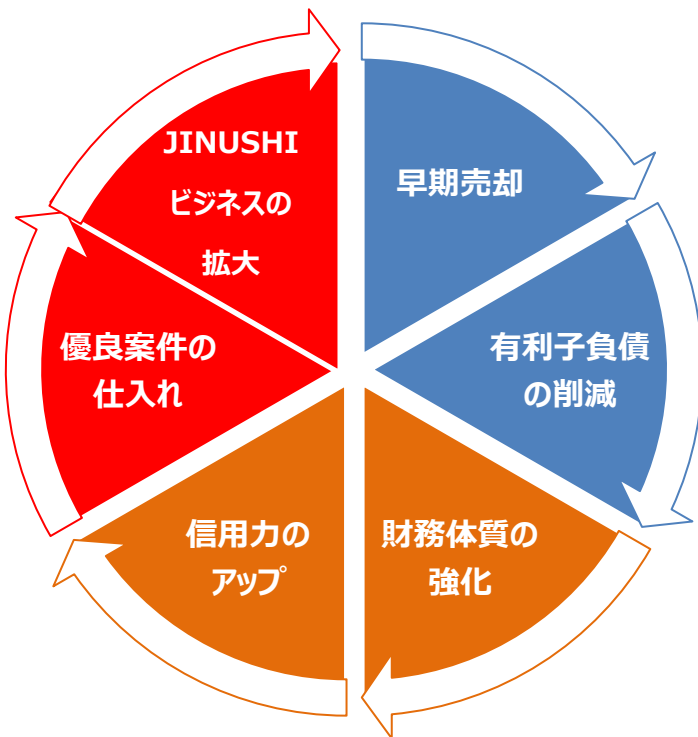
◇ 借入枠設定契約 (百万円)

①貸出枠の総額	22,300
②実行額	638
③未実行額(①-②)	21,662

財務戦略② 有利子負債削減、「JINUSHIビジネス」の好循環を実現

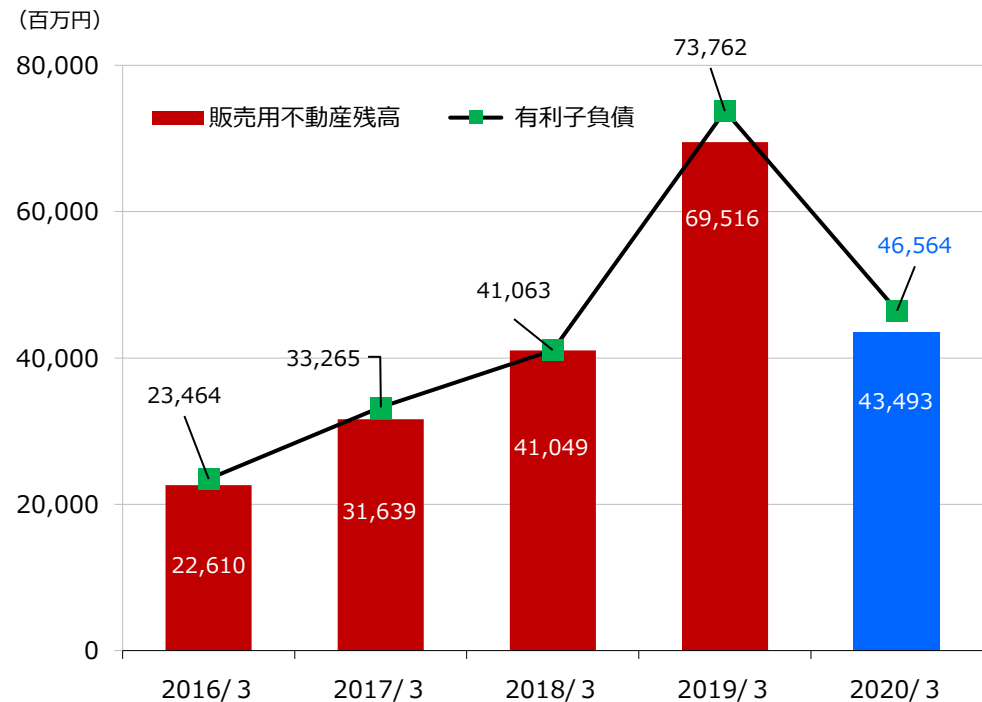
①財務体質の強化による好循環の実現

- ・販売用不動産を早期売却し、有利子負債の削減を実行
- ・財務体質の強化を推し進め、信用力を向上
- ・機動的に優良案件を仕入れ「JINUSHIビジネス」を拡大



②有利子負債を削減

- ・2020年3月期において約220億円分の販売用不動産を早期売却するなどした結果、有利子負債を前期末比約271億円削減しました。
- ・一方で、将来の利益に結び付く案件の仕入れも継続して行っております。



財務戦略③ 財務指標（安全性）の改善

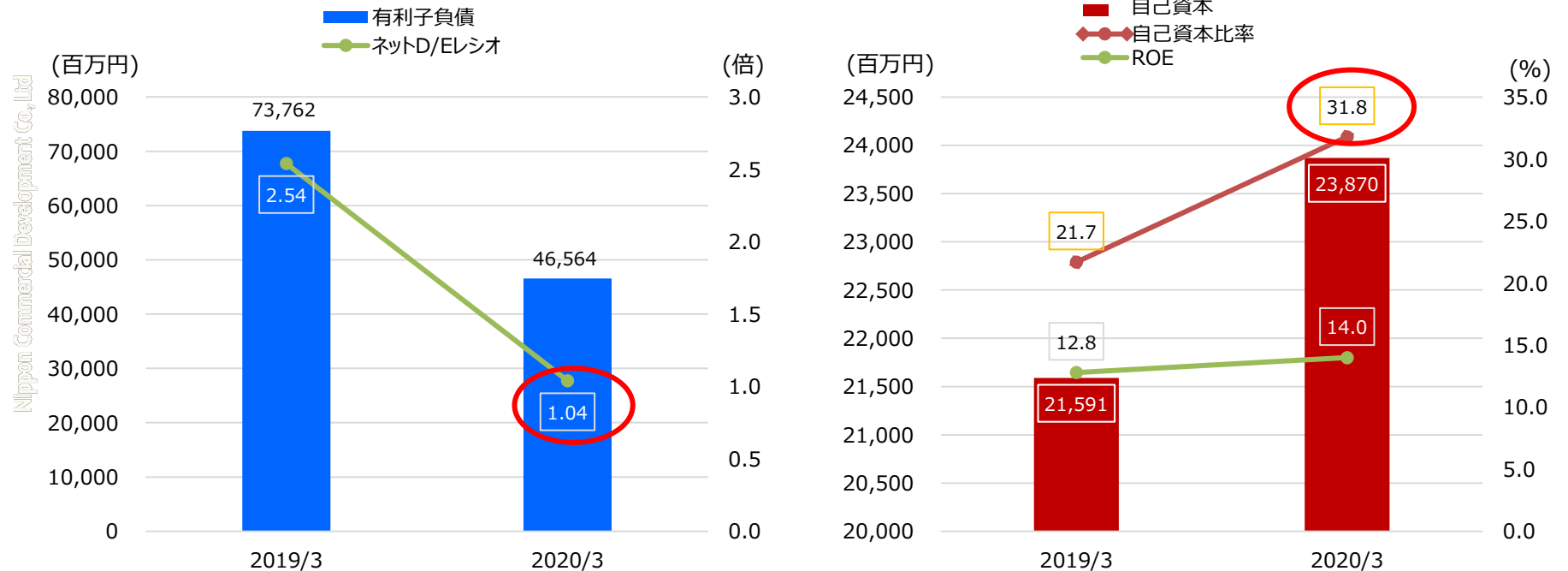
財務体質強化策により、ネットD/Eレシオ（※）や自己資本比率等の財務指標が大幅に改善し、信用力のアップ ➡ 優良案件の仕入れ ➡ 「JINUSHIビジネス」の拡大といった好循環が生まれてきております。

	2019年3月期	2020年3月期	増減
ROA(総資産利益率)	3.2%	3.6%	0.4%
(総資産回転率)	0.48回	0.85回	0.37回
(売上高当期純利益率)	6.7%	4.3%	-2.5%
ROE(自己資本利益率)	12.8%	14.0%	1.2%

（※）ネットD/Eレシオ

純有利子負債を自己資本で割って算出する企業の財務の健全性をはかるための指標です。

純有利子負債 = 有利子負債 - 現金及び預金



■ 底地とオフィスビルにおけるNOIのボラティリティの比較（J-REITの取得案件）

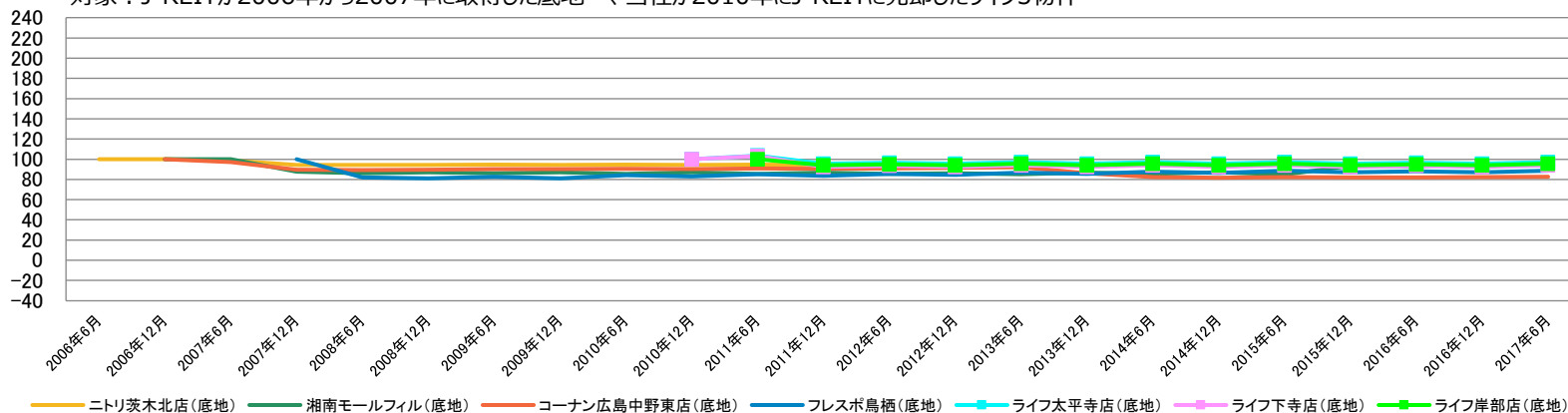
リーマンショック前である2006年から2007年に、J-REITが取得した底地とオフィスビルを抽出し、取得時のNOIを基準に毎期の変動率の推移を調査しました。

底地は、80から100程度の範囲内で概ね横ばいの推移となっております。

オフィスビルは、-40から220程度の範囲で変動しており、底地と比較してボラティリティが非常に大きくなっています。

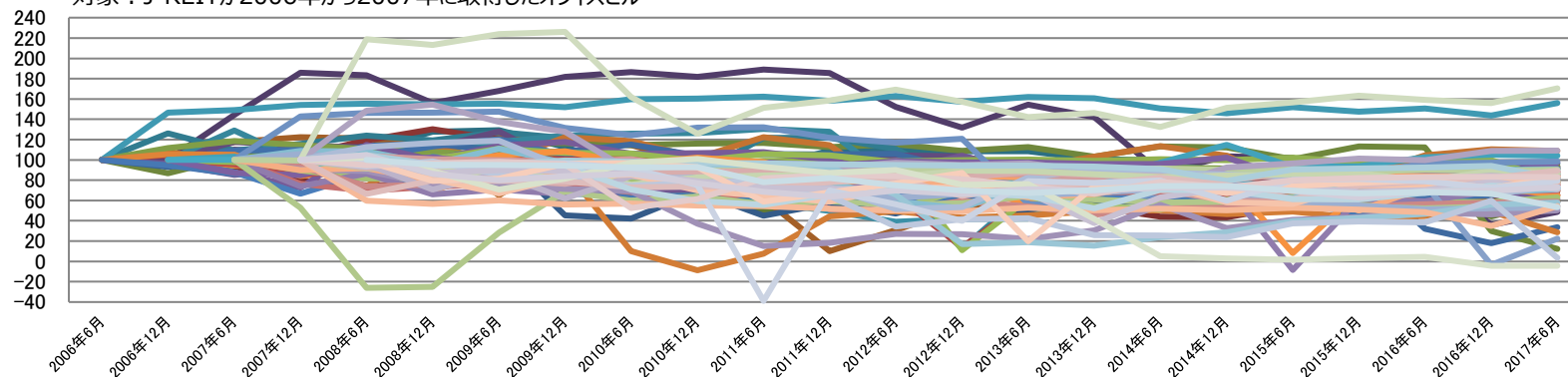
底地のNOI推移（取得時 = 100）

対象：J-REITが2006年から2007年に取得した底地^{1,2}、当社が2010年にJ-REITに売却したライフ3物件²



オフィスビルのNOI推移（取得時 = 100）

対象：J-REITが2006年から2007年に取得したオフィスビル^{1,2,3,4}



注

1. J-REITで取得された後に、持ち分追加取得や一部または全部売却があった物件については、本調査の対象物件から除外しております
2. 各物件のNOIについてはJ-REIT DBより抽出し、データ公表始期を100として変動率を算出しております
3. 明細が多数のため、個別物件名称の記載は控えて頂いております
4. オフィスビルのPL利益に関しては、NOIから減価償却費も控除されることに留意が必要です
5. 要因としては、稼働率、テナント入替、賃料の増減額、修繕費、資本的支出、水光熱費やPM費等の変動費が考えられます

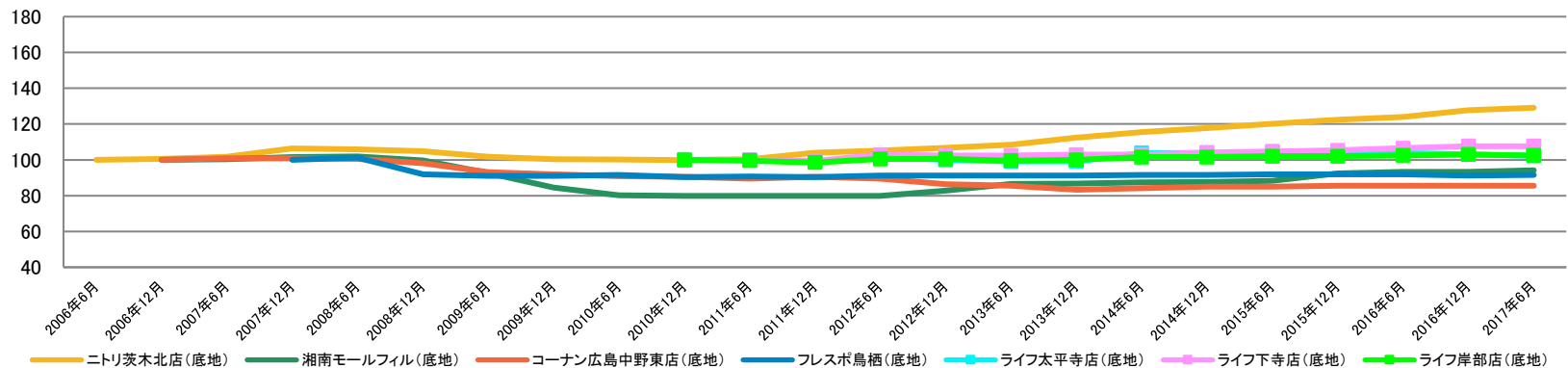
■ 底地とオフィスビルにおける鑑定価格のボラティリティの比較（J-REITの取得案件）

リーマンショック前である2006年から2007年に、J-REITが取得した底地とオフィスビルを抽出し、取得時の鑑定評価額を基準に毎期の変動率の推移を調査しました。

底地は、80から130程度の範囲内での推移となっております（特に当社が開発したライフ3物件は、ほぼ変動なし）。オフィスビルは、50から160程度の範囲で変動しており、振れ幅は底地よりも大きくなっています。

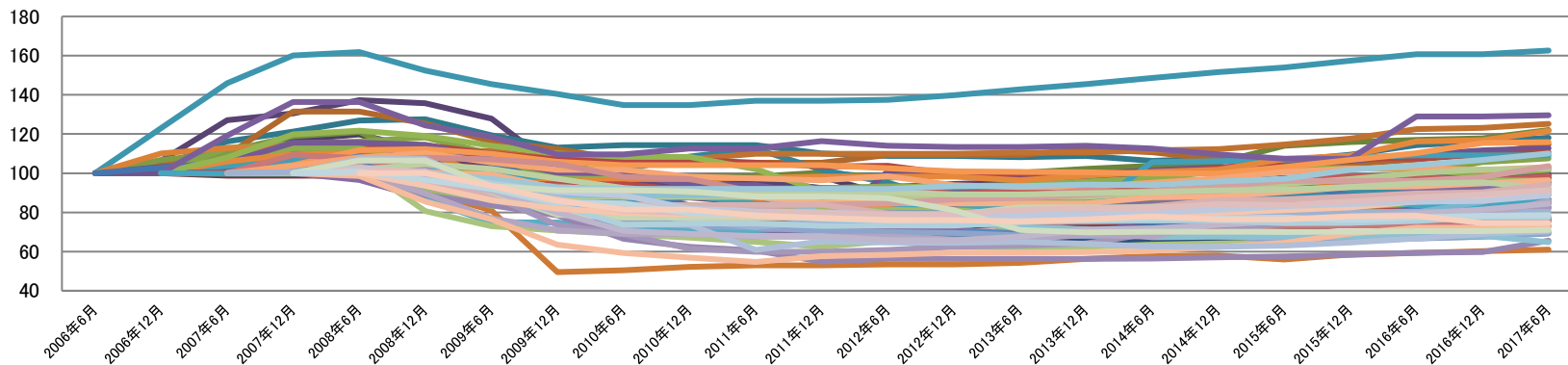
底地の鑑定評価額⁴推移（取得時 = 100）

対象：J-REITが2006年から2007年に取得した底地^{1,2}、当社が2010年にJ-REITに売却したライフ3物件²



オフィスビルの鑑定評価額⁴推移（取得時 = 100）

対象：J-REITが2006年から2007年に取得したオフィスビル^{1,2,3}



注

1. J-REITで取得された後に、持ち分追加取得や一部または全部売却があった物件については、本調査の対象物件から除外をしております
2. 各物件の鑑定評価額についてはJ-REIT DBより抽出し、データ公表始期を100として変動率を算出しております
3. 明細が多数のため、個別物件名称の記載は控えさせていただきます
4. 継続鑑定は従前の評価額に引きずられる傾向にあることは留意が必要です



JINUSHI
ビジネス

 日本商業開発株式会社
Nippon Commercial Development Co., Ltd.

■ ディスクレームー（免責条項）

本資料は投資家の参考に資するため日本商業開発株式会社（以下「当社」という）の現状をご理解いただくため作成したものです。

本資料には、当社及び当社のグループ会社（以下当社と併せて「当社グループ」という）の財務状況、経営成績、事業等に関する将来予想の記述が含まれております。かかる将来予想に関する記述は、その性質上、発生の可能性が不確定な将来の事由や環境に左右されるため、リスクや不確実性を内在しております。実際の財務状況、経営成績、事業等は、かかる将来予想と大きく異なる結果となりうることをあらかじめご承知願います。

また、本資料に記載されている当社グループ以外の企業等に係る情報は、公開情報等から引用したものであり、かかる情報の正確性、適切性等については当社は何らの検証も行っておらず、これを保証するものではありません。