



JINUSHI  
リート



JINUSHI  
ビジネス

2017年3月期 第2四半期

# 決算説明会

2016年12月6日 証券コード 3252 (東証・名証第1部)



日本商業開発株式会社

1. **2017年3月期 第2四半期業績**
2. **ビジネスモデル**
3. **「地主リート」の組成について**
4. **なぜ競合他社が現れないのか？**
5. **ニューリアルプロパティ株式会社について**
6. **2017年3月期 通期業績予想**

1

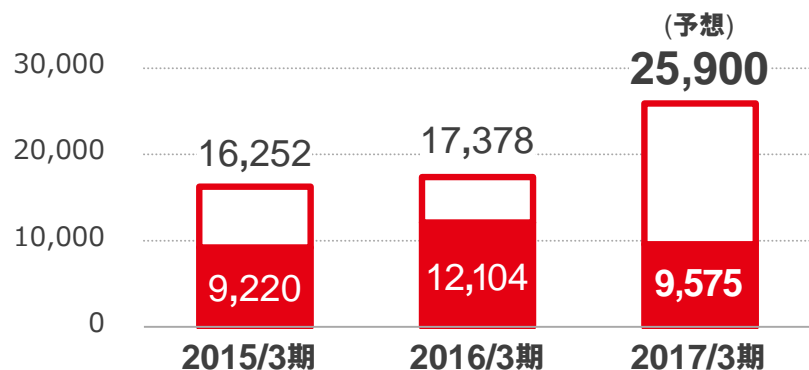
2017年3月期  
第2四半期業績

## ポイント POINT

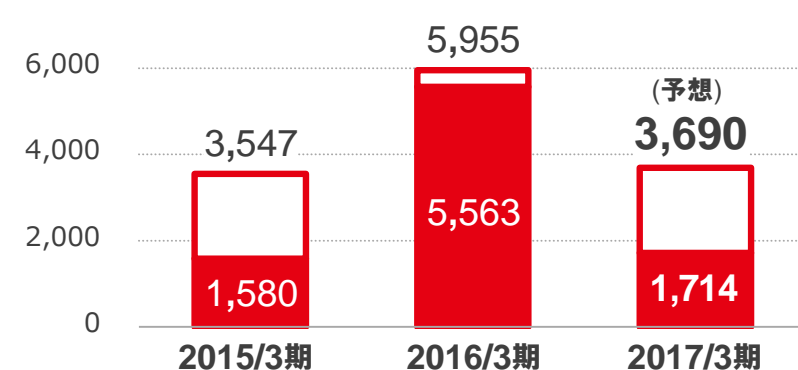
- 前期比で減収減益の要因は、前期上半期の超大型案件売却の影響
- 通期では、地主リート組成にあわせた案件売却を見込むため予想を据え置き、5期連続の増収増益、売上高259億円、純利益44億円達成を見込む

■ 上半期 □ 下半期 (単位:百万円)

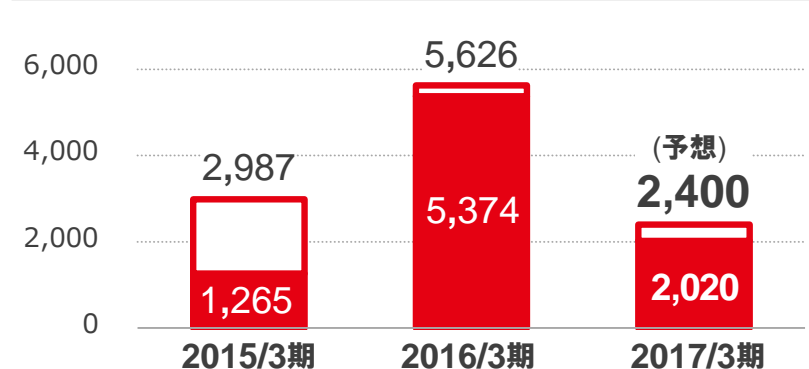
### 売上高



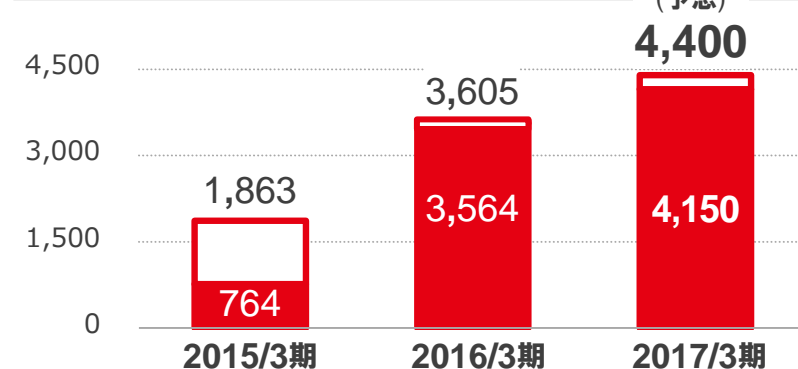
### 営業利益



### 経常利益



### 親会社株主に帰属する当期純利益

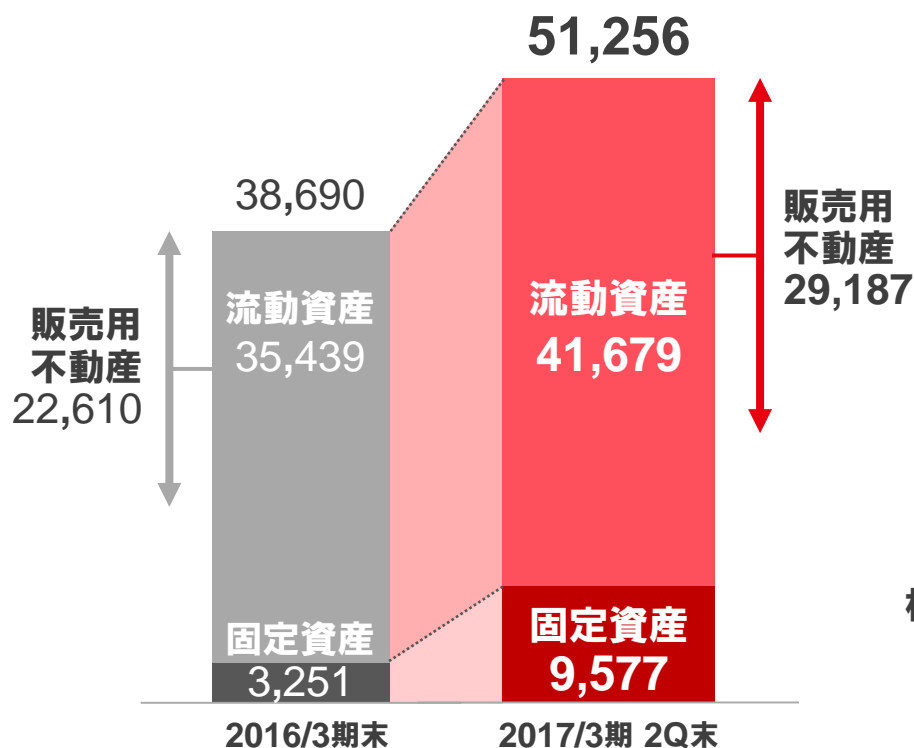


## ポイント POINT

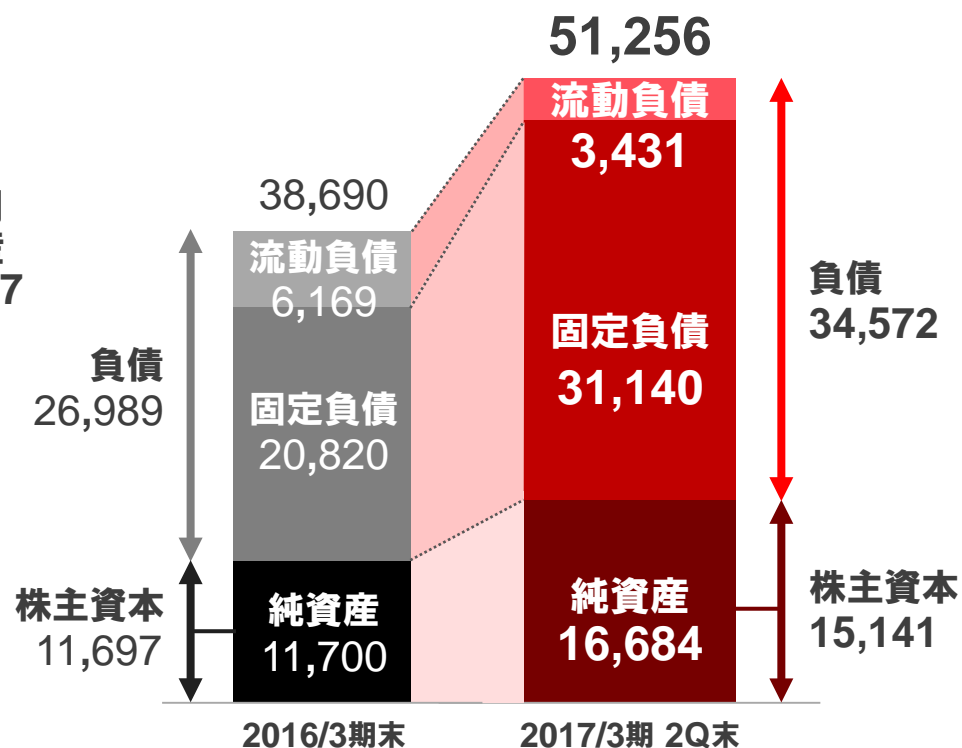
- 販売用不動産が前期末より65億円増加
- 子会社化した企業の海外持分法適用会社の関係会社株式64億円増加計上
- これらの要因により、資産合計125億円増加

(単位:百万円)

### <資産合計>

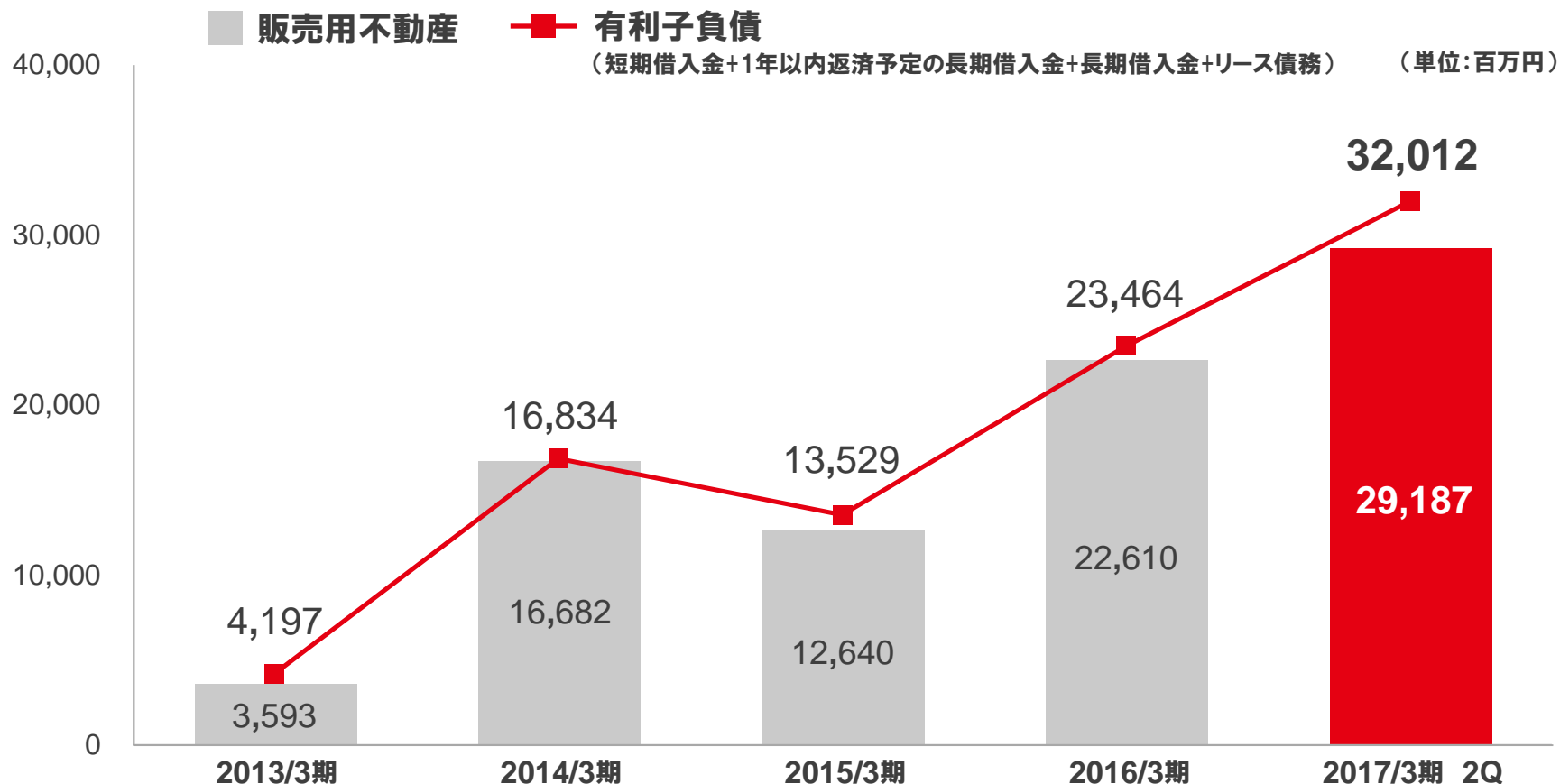


### <負債純資産合計>



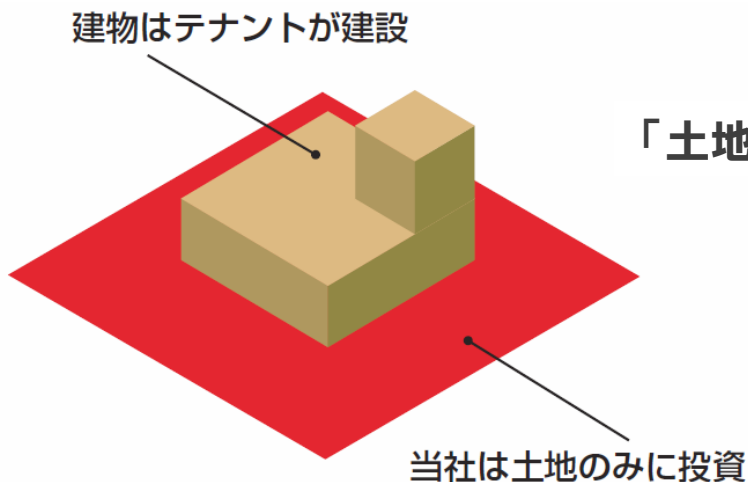
## ポイント POINT

- 販売用不動産は、契約ベースにおいて過去最高の約360億円
- 販売用不動産は、新規の開発案件やセールス&リースバック案件の増加等により新規案件が拡大する見込み



2

# ビジネスモデル



「土地を買う。土地を貸す。貸した土地を売る。」

||



「土地を買う。土地を貸す。貸した土地を売る。」

**建物を建てずに「地主」に徹するからJINUSHIビジネス**といいます。

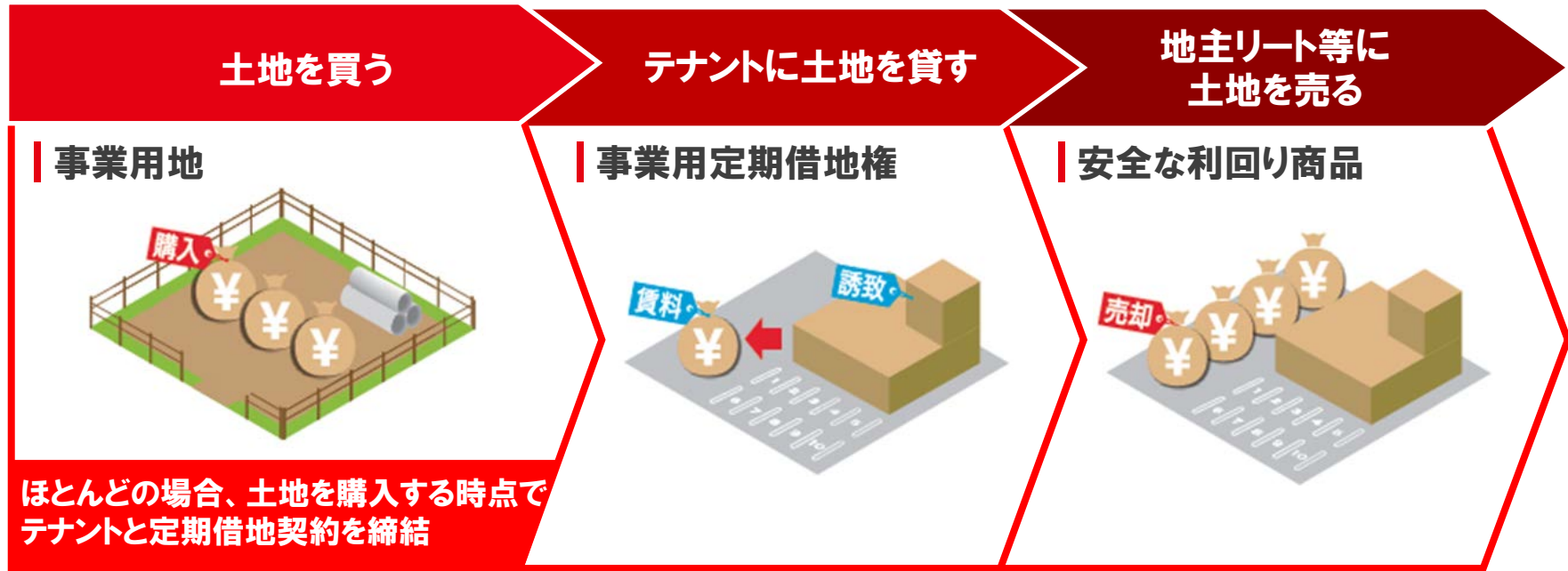
土地を購入し、その土地を事業用定期借地権で

食品スーパーなどの**テナントにお貸しして、借地料をいただくことにより、**

**安全な不動産投資商品を作るビジネスモデル**です。



## 「JINUSHI ビジネス」の場合



## 従来の商業施設開発の場合



## エリア

- ・日本国内であること
- ・東京、大阪、名古屋の3大都市圏
- または
- 国内の人口20万人以上の中核都市及びその他周辺

## 立地条件

テナントが撤退しても  
また新たなテナントに  
貸せるような土地

## 転用性

住宅に転用  
しやすい土地

+

社内の  
厳格な  
投資基準

## テナント例



スーパー  
(株)ライフコーポレーション



スーパー  
(株)万代



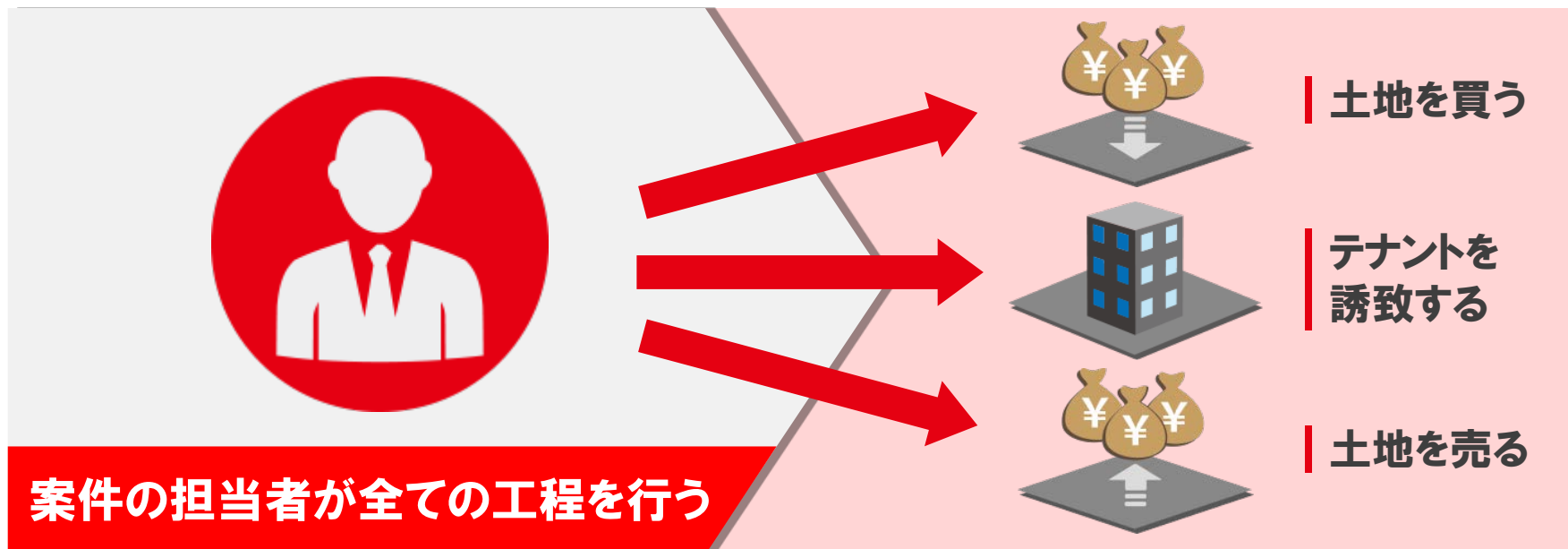
ホテル  
(株)テイクアンドギヴ・ニーズ



結婚式場  
(株)クリスタルインターナショナル

厳しい投資基準をクリアする“優良な土地”のみを扱う

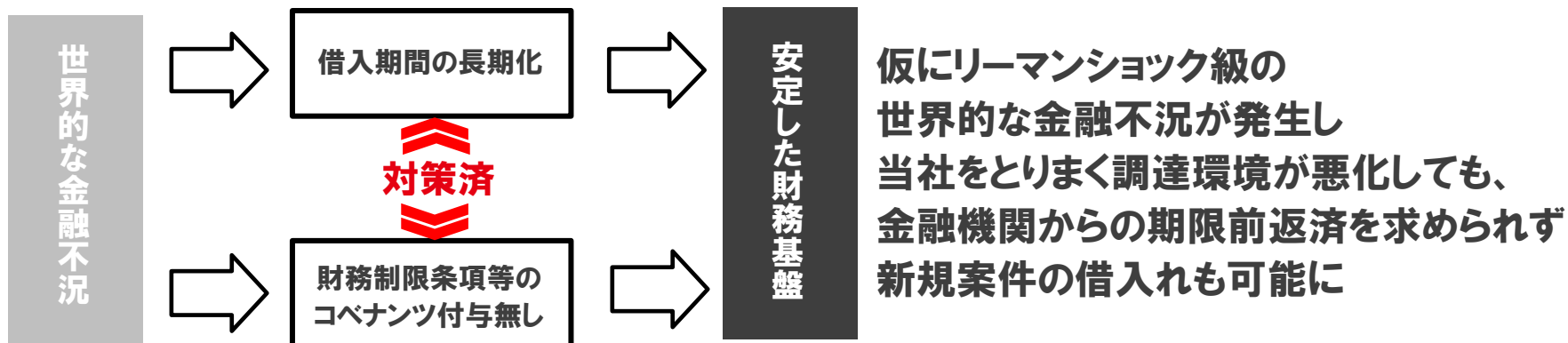
## 「JINUSHI ビジネス」の場合



従来の商業施設開発の場合 — それぞれ別の担当者が縦割りで行う



## 更なる強固な財務基盤の構築



## 総額約800億円の借入を可能にする財務戦略

- ① コミットメントライン等、幅広いバンクフォーメーションによる大口の借入枠確保
- ② 財務制限条項等のコベナンツ付与無しを全ての借入で実現
- ③ 借入期間を超長期化することによるリファイナンスリスクの排除

※この他、各金融機関との新規借入契約締結、借入枠の増額などの関係強化を実施



JINUSHI  
ビジネス

定期借地契約により建物は  
テナントが投資するため、  
**退去リスクが低く、  
長期安定収益が  
見込めます。**



建物の建設・所有はテナント  
負担であるため、**保守・修繕・  
改修などの追加投資は不要  
です。**

建物を持たないため、  
**経年劣化や陳腐化がなく、  
定期借地契約の期間満了後  
は、土地が更地に戻るため、  
資産価値が最大のまま返還  
されます。**

# 3

## 「地主リート」の組成について

## 機関投資家の 不動産運用ニーズ

**地主** JINUSHI  
ビジネス × 私募REIT

長期安定した  
インカムゲインの  
実現

- 低金利環境において国債対比で超過リターンの実現が可能な運用商品への期待の高まり

=

- 事業用定期借地契約により長期安定収益が見込める
- 保守・修繕・改装などの追加投資が不要
- 建物はテナント自身が多額の投資により新築するため、テナント退去リスクが極めて低い
- 土地のみへの投資のため災害リスク、建物施工(法令遵守)リスクは極めて低い

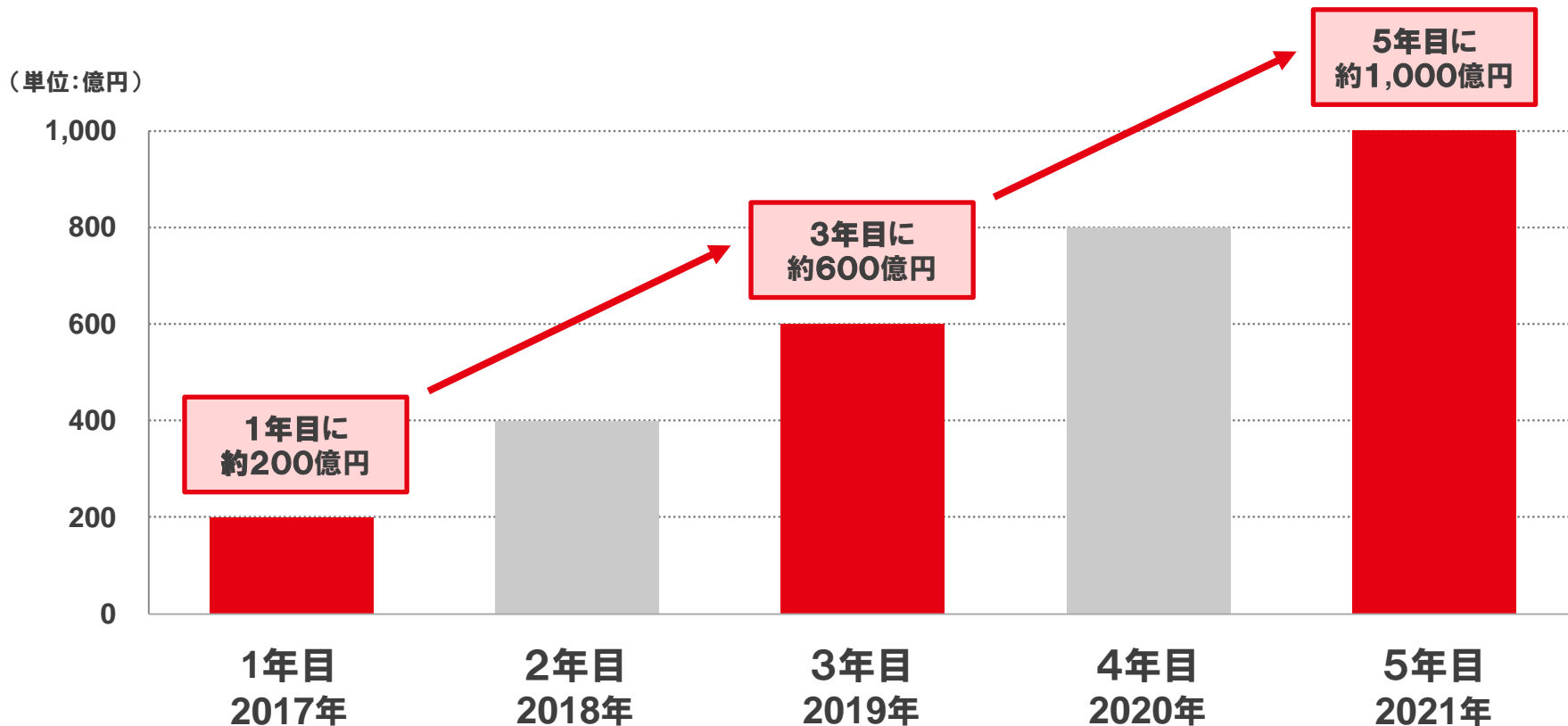
大幅な  
原本価格変動の  
回避

- リーマンショック時に多くの運用商品の価格が大幅に下落、多数の機関投資家において売却損の計上や減損処理を強いられた教訓もあり、価格変動リスクの回避を嗜好

=

- 経年劣化の無い土地のみであること、変動の無い安定賃料をベースとするため、鑑定評価の変動は極めて少ない
- 定期借地契約の期間満了後は、土地が更地で返還されるため、高い流動性が確保できる(売却益の享受も可能)
- 非上場である私募REITを選択することで、資本市場の影響を回避し、不動産の価値に依拠した評価が可能

1年目の資産規模は200億円程度  
5年で1,000億円規模への成長を目指す



(注)上記シナリオは一定の経過及び前提に基づく現時点における想定であり、その実現を保証するものではありません。  
不動産市況その他の様々な要因により上記シナリオを達成できない可能性があります。



## 資産運用会社における透明性の高い意思決定フロー

STEP 1

- 案件取得の起案(起案部署)

STEP 2

- コンプライアンス・オフィサーによる審査・承認

STEP 3

- 投資委員会(外部委員含む)による審議・決議

STEP 4

- コンプライアンス委員会(外部委員含む)による審議・決議

STEP 5

- 取締役会による審議・決議

STEP 6

- (利害関係者取引について)投資法人役員会の審議・承認

# 4

**なぜ競合他社が現れないのか？**

## 理由①

従来の不動産開発は、工夫を凝らした建物の建築を行うとの認識が強い。

## 理由②

底地に特化した不動産開発を行う会社は少なく、当社はそのパイオニアとして定着している。

## 理由③

土地の取得に際して、厳格な社内基準を設けるとともに、同一の担当者が全てのプロセスを行う。

## 理由④

これまでも私募ファンド、Jリートなどに参画してきたが、「地主リート」の組成で、より安定的に売却できる環境を構築した。

これらの理由により競合他社が現れても競争優位性を保ち、「JINUSHI ビジネス」を優位に進めることができる。

5

# ニューリアルプロパティ株式会社 について

NRPは「不動産事業」「海外PFI事業」「娯楽事業」の3つの事業で形成されています。

## 不動産事業

### 国内

- 分譲用地等の販売
- 賃貸用不動産の運営 等

### 海外

- 賃貸用不動産の運営

### 関係会社

**NRP**

(株)ドリーム九重

黒磯観光開発(株)

Kumagai Australia  
Piy LtdNRP Holdings  
CorpKG Land New York  
Corp

## 海外PFI事業

- シドニーハーバートネルの  
所有及び運営管理
- 香港第二海底トンネルの  
運営管理

※ PFI(Private Finance Initiative)事業とは、  
民間企業の資金・経営能力・技術力を活用して、  
公共施設の建設・所有・維持管理・運営等を行う  
事業です。

### 関係会社

Kumagai  
Australia  
Finance Piy LtdKumagai  
International  
LtdTunnel Holdings  
Pty LtdSydney Harbour  
Tunnel Co.,Ltd

## 娯楽事業

- 山代ゴルフ倶楽部  
(石川県)の運営

### 関係会社

(株)山代ゴルフ  
倶楽部

### 凡例

連結  
子会社持分法  
適用会社非関係  
会社

6

2017年3月期  
**通期業績予想**

## 売上高

販売用不動産の仕入及び売却先の拡大により、過去最高の売上高を更新、前期比49.0%増加

## 営業利益

前期に渋谷区神宮前5丁目案件が特別な高利益率で売却できたことによる反動減、前期比38.0%減少

## 経常利益

土地仕入れの大幅増を計画し、前期比3倍の支払利息13億円を見込んだことによる費用増は、将来の利益に貢献、前期比57.3%減少

## 親会社株主に帰属する当期純利益

ニューリアルプロパティ(株)の子会社化による特別利益及び特別損失の差引による27億円の利益を計上することにより、過去最高益を達成、前期比22.0%増加

## 配当金

過去最高の配当金を更新、前期比5円増

単位:百万円	2016/3期 実績	2017/3期予想 (5/10公表)	前期比	
			増減額	増減率
売上高	17,378	25,900	8,522	49.0%
営業利益	5,955	3,690	△2,265	△38.0%
経常利益	5,626	2,400	△3,226	△57.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,605	4,400	795	22.0%
配当金(円)	45円	50円	5円	11.1%

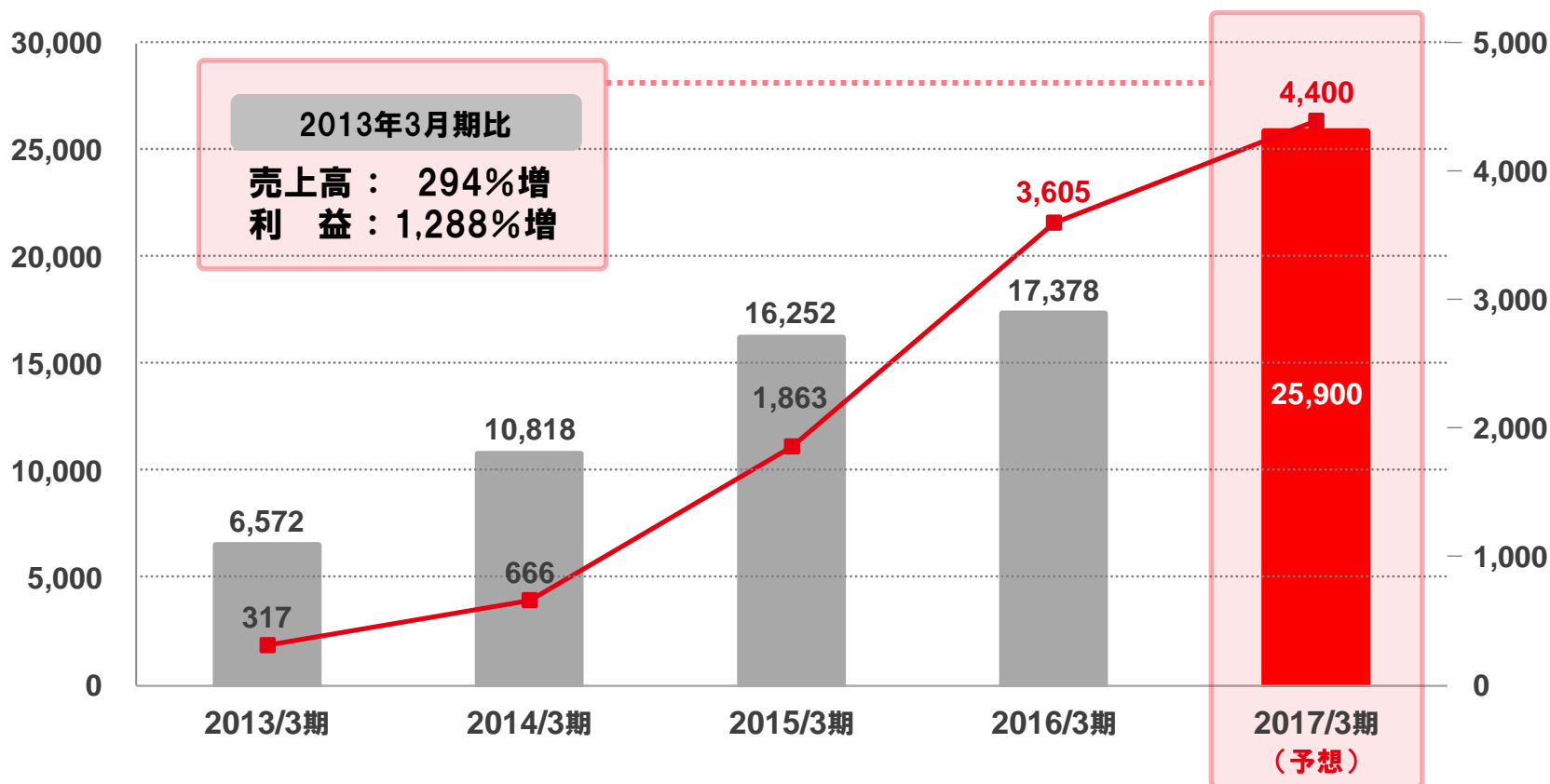
売上高

5期連続の過去最高の売上高を更新予定

親会社株主に帰属する当期純利益

5期連続の過去最高の純利益を更新予定

□ 売上高(左軸)    ■ 親会社株主に帰属する当期純利益(右軸)    (単位:百万円)





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。



JINUSHI  
ビジネス

● 日本商業開発株式会社