面談・コールご依頼はこちら

投資法人みらい (3476)

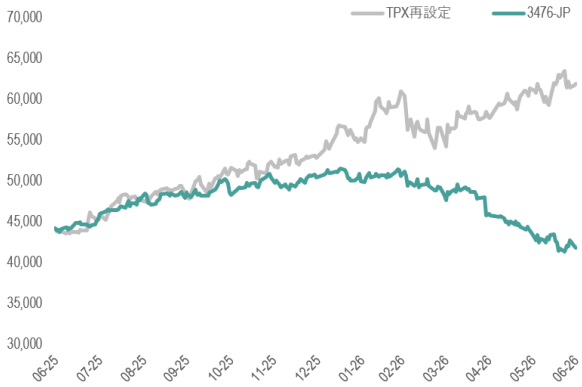
賃料ギャップ拡大で NOI 成長の道筋が明確に

2026 年 7 月 1 日

株価: 41,550 円　　時価総額: 794 億円

2026 年 4 月期（第 20 期）決算アップデート

- **成長見通しは改善も、強弱入り混じる業績予想がこれを覆う** – 2026 年 4 月期（第 20 期）決算は、国内主要都市のオフィス市況の堅調さとホテルの底堅さを背景に、良好な事業基盤を確認する内容となった。第 21 期（26 年 10 月期）・第 22 期（27 年 4 月期）の短期予想は NOI と DPU で方向感が分かれるものの、基調的な事業環境は引き続き良好である。みらいのオフィス賃料ギャップは、賃上げを進めるなかでも第 19 期（25 年 10 月期）の△11.1%から△14.7%へ拡大した。当社は、このギャップ解消がオフィス NOI を約 1 割押し上げ得るとみており、今後 2～3 年のオフィス NOI 成長の道筋は明確と判断する。加えて、THINGS 青山を鑑定評価額を上回る価格で売却したことは、保有資産の含み価値が顕在化する余地を示しており、資産入替を通じた NAV 成長の上振れにつながると考える。これは、成熟資産を成長・価値向上余地のある資産へ入れ替えることによるアクレションが主因である。



出所：ブルームバーグ

着実な実行

- **良好な事業基盤を背景に予想超過** – 第 20 期決算は予想を上回り、1 口当たり FFO は予想の 1,714 円に対し 1,761 円となった。オフィスの堅調さとホテルでの訪日需要の持続が牽引役である。大型物件である新宿イーストサイドスクエアの稼働率は第 19 期の 88.7%から 99.8%へ改善し、みらいはオフィス全体で賃料改定を積極化している。
- **第 21 期の底打ち後、NOI と DPU で方向感が分かれる** – みらいは、地政学的な不透明感と第 20 期に計上した一過性収入の反動から、第 21 期に NOI・DPU がともに前期比で減少すると予想する。第 22 期にはオフィス・ホテルの底堅さを受け NOI が増加に転じる一方、DPU は支払利息の増加と売却益の剥落から前期比で減少する見通しである。当社は、運用実態は DPU より NOI の動きにより的確に表れるとみる。
- **1 口当たり NAV は 54,920 円で横ばい（前期比+0.1%）** – 金利前提の引き上げが NOI 成長を相殺したが、収益基盤は引き続き強固である。
- **バリュエーション** – 当社予想では、投資口は第 22 期予想 P/NAV で 0.75 倍、予想分配金利回り 6.0%で取引されている。

期末	FP10/25	FP4/26	FP10/26E	FP4/27E	FP10/27E
NOI（10 億円）	4.28	4.50	4.15	4.37	4.47
DPU（円）	1,289	1,349	1,290	1,225	1,314
1 口当たり FFO（円）	1,674	1,761	1,561	1,656	1,706
1 口当たり AFFO（円）	1,364	1,314	1,035	1,184	1,234
1 口当たり NAV（円）	54,890	54,920	55,233	55,519	55,996
NOI 成長率（%）	+0.4	+5.1	-7.7	+5.2	+2.2
DPU 成長率（%）	-5.0	+4.7	-4.4	-5.0	+7.2
1 口当たり FFO 成長率（%）	-0.7	+5.2	-11.3	+6.1	+3.0
1 口当たり AFFO 成長率（%）	-7.4	-3.7	-21.2	+14.4	+4.2
1 口当たり NAV 成長率（%）	+2.5	+0.1	+0.6	+0.5	+0.9
簿価 NOI 利回り（%）	4.7	4.9	4.6	4.8	4.9
分配金利回り（%）	3.1	3.2	3.1	2.9	3.2
FFO 利回り（%）	4.0	4.2	3.7	4.0	4.1
P/NAV（倍）	0.76	0.76	0.75	0.75	0.74
FFO 配当性向（%）	77.0	76.6	82.6	74.0	77.0

出所：会社データ、アストリス・アドバイザリー予想

リターン

	年初来	1 か月	3 か月	12 か月
絶対（%）	-17.2	-4.9	-13.3	-5.5
相対（%）	-34.3	-5.8	-26.1	-45.6

セクター

総合型 J-REIT
オフィス系 REIT (GICS)

株式データ

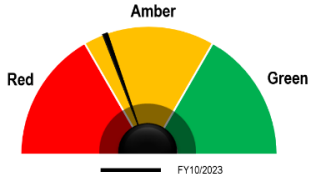
株価（円）	41,550
時価総額（10 億円）	79.4
時価総額（100 万ドル）	488.8
52 週レンジ（円）	41,200-51,900
発行済株式数（100 万株）	1.9
日次平均出来高（100 万ドル）	1.3
浮動株（%）	99.0
外国人株式保有比率（%）	11.8
コード	3476
取引所	東証
買い｜ホールド｜売り	0｜0｜0

出所：ブルームバーグ

事業概要

投資法人みらい は三井物産アセットマネジメント・ホールディングスとイデラ キャピタルマネジメントが出資する総合型 J-REIT で、主に中型物件に投資する。

アストリス-サステナビリティ ESG レーティング



参考レーティング	
MSCI	N/A
Sustainalytics	N/A
Refinitiv	N/A
S&P Global	1.0
Bloomberg	1.28

次のイベント

2026 年 12 月：2026 年 10 月期決算発表

電話: +81 3 6868 8797
E メール: Corporateresearch@astrisadvisory.com

本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている。

2026 年 4 月期(第 20 期)決算

連結決算

みらいの第 20 期(2026 年 4 月期)決算は良好で、1 口当たり FFO は予想の 1,714 円を上回る 1,761 円となった。オフィスの好調が続いたことに加え、ポートフォリオ全体での費用抑制により営業費用が予想を下回ったことが上振れの主因である。**DPU は予想の 1,300 円を 49 円(+3.8%)上回る 1,349 円となった。**

第 20 期の NOI は予想を上回り、オフィスの好調から前期比で増加した。オフィス賃料ギャップの拡大が、オーガニックな NOI 成長の道筋に対する確度を高めている

決算実績サマリー

(10億円)	第 19 期 25/10	第 20 期 26/4	前期比 (%)	第 20 期 予想	実績対予想 (%)
賃貸事業収入	5.93	6.11	+3.1	6.08	+0.5
賃貸事業費用	-1.64	-1.60	-2.3	-1.68	-4.9
NOI	**4.29**	**4.51**	**+5.1**	**4.39**	**+2.5**
NOI マージン (%)	*72.4*	*73.8*	*+142 bp*	*72.3*	*+147 bp*
不動産等売却損益	0.05	0.00	n/m	0.00	n/m
減価償却費	-0.77	-0.79	+1.9	-0.79	-0.1
一般管理費	-0.64	-0.65	+1.6	-0.62	+4.3
営業利益	**2.93**	**3.07**	**+4.8**	**2.98**	**+2.9**
営業外損益	-0.45	-0.50	+9.0	-0.50	-1.4
当期純利益	**2.48**	**2.57**	**+4.0**	**2.48**	**+3.8**
FFO	**3.19**	**3.36**	**+5.2**	**3.27**	**+2.8**

出所: 会社データ

DPU・FFO・NOI はいずれも予想を上回った一方、1 口当たり NAV は金利前提引き上げに伴うキャップレート上昇が NOI 成長を打ち消し、前期比+0.1%とほぼ横ばいとなった

主要経営指標(KPI)

	第 19 期 25/10	第 20 期 26/4	前期比 (%)	第 20 期 予想	実績対予想 (%)
DPU	**1,289**	**1,349**	**+4.7**	**1,300**	**+3.8**
1 口当たり FFO	**1,674**	**1,761**	**+5.2**	**1,714**	**+2.7**
配当性向 (%)	*77.0*	*76.6*		*75.8*	
1 口当たり NOI	2,248	2,362	+5.1	2,304	+2.5
1 口当たり NAV	**54,890**	**54,920**	**+0.1**	**-**	**-**
BPS	44,070	44,070	-	-	-

出所: 会社データ

決算ハイライト

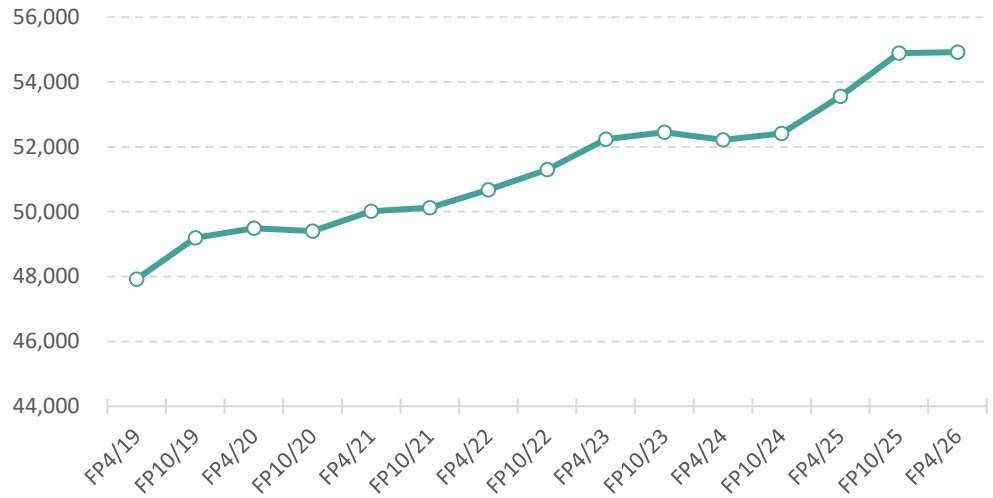
- **みらいは資産入替に引き続き積極的で、鑑定評価額 14.4 億円のスマイルホテル熊谷を 12.0 億円で取得した(2026 年 6 月 23 日取得完了)。**さらに、THINGS 青山を鑑定評価額 33.0 億円をも上回る総額 35.8 億円(帳簿価額 29.7 億円対比+20.5%)で売却すると公表した。本譲渡は準共有持分を 2 回に分けて実行され、第 21 期に 75%(26.85 億円)、第 22 期に残り 25%(8.95 億円)を譲渡する。これに伴う売却益は総額約 4.57 億

円（第 21 期 3.42 億円、第 22 期 1.15 億円）で、直近鑑定に基づく含み益 3.25 億円を上回る。注目すべきは、本件がみらいの保有資産に内在する価値が鑑定評価額に十分反映されていないことを示した点である。

- 公表済み案件に加え、みらいの取得パイプラインは東京・名古屋・九州の主要エリアに立地する 4 物件（ホテル 3 件、オフィス 1 件）で、総額 150 億円・想定 NOI 利回り 4.6%である。投資口が NAV ディスカウントで取引されるなか、みらいは資本コストを意識しており、予定する物件取得の資金を、既存資産の入れ替え（キャピタル・リサイクリング）によって賄う方針である。
- 営業収益は前期比+2.2%増の 61.1 億円となった。中核のオフィスでの着実な賃料上昇と稼働率改善、ホテルでの旅行需要の持続が押し上げた。費用抑制が続いたことで、NOI マージンは前期比+142bp 改善し、72.4%から 73.8%となった。
- 1 口当たり NAV は前期比でほぼ横ばいの 54,920 円（+0.1%）となった。これは収益基盤の悪化を示すものではなく、金利前提の引き上げが鑑定評価上の割引率を押し上げ、これに伴うキャップレート上昇が鑑定上の NOI 成長を打ち消した影響による。

1 口当たり NAV は近年の各期で伸びが加速しており、NOI 成長に伴うホテル・オフィス資産の評価益を反映している

1 口当たり NAV (¥)



出所: 会社データ

業績予想

みらいの第 21 期業績予想は一見強弱入り混じるが、子細にみれば一過性要因の影響による。NOI は第 21 期に前期比△7.8%（オフィス△10.0%、ホテル△10.0%）となった後、第 22 期に回復する見通しで、みらいは第 21 期を業績の底と位置づける。オフィスの NOI 減少は賃料の弱含みを意味しない。賃貸事業収益は前期比+0.23 億円と増加が続いており、減少は第 20 期にその他収入として 2.17 億円を計上した大口の解約違約金（一過性）の剥落によるものである。

一方、ホテルの NOI 減少は、大阪万博需要の正常化に加え、中東情勢やマクロの不透明感を踏まえた変動賃料物件への保守的な前提による。当社は、訪日需要が年初来で

底堅く、中国の団体旅行再開が上振れ要因となり得ることから、ホテル予想は保守的とみる。

みらいはオフィス解約違約金の剥落とホテルの保守的な見通しから第 21 期に NOI が前期比で減少すると予想するが、良好な事業環境を背景に第 22 期には大きく回復する見通しである

第 21 期・第 22 期 業績予想

(10億円)	第 20 期 26/4	第 21 期 26/10 予想	前期比 (%)	第 22 期 27/4 予想	前期比 (%)
オフィス	2.48	2.23	-10.0	2.31	+3.6
商業施設	0.69	0.69	-0.6	0.65	-5.4
ホテル	0.98	0.88	-10.0	1.05	+19.5
その他	0.35	0.35	0.0	0.35	0.0
NOI	**4.51**	**4.16**	**-7.8**	**4.37**	**+5.2**
NOI マージン (%)	*73.8*	*70.9*	*-290 bp*	*73.7*	*+284 bp*
営業利益	**3.07**	**3.03**	**-1.2**	**2.97**	**-2.1**
営業外損益	-0.49	-0.57	+15.4	-0.63	+10.2
当期純利益	**2.57**	**2.46**	**-4.4**	**2.34**	**-5.0**
DPU (円)	**1,349**	**1,290**	**-4.4**	**1,225**	**-5.0**
1 口当たり FFO (円)	1,761	1,541	-12.5	1,625	+5.5

出所: 会社データ

注目すべきは、みらいが第 22 期に NOI が前期比+5.2%回復すると見込む点である。オフィスでは賃料上昇が続き、ホテル収益は地政学的緊張の緩和と新規取得ホテルの寄与で前期比+1.99 億円回復する見通しである。ただし、支払利息の増加が DPU 成長を引き続き圧迫する。

セグメント別実績

オフィスは第 20 期に最も力強い NOI 成長を示し、市場賃料ギャップの拡大が成長見通しへの確度を高めている

セグメント別 NOI

(10億円)	第 19 期 25/10	第 20 期 26/4	PoP (%)	第 21 期 26/10 予想	前期比 (%)
オフィス					
賃貸事業収益	2.59	2.71	+4.6	2.73	+0.8
その他収入	0.87	1.03	+17.8	0.85	-17.6
営業費用	-1.25	-1.26	+0.6	-1.35	+7.1
NOI	**2.21**	**2.48**	**+12.0**	**2.23**	**-10.0**
商業施設					
賃貸事業収益	0.80	0.81	+0.5	0.82	+1.1
その他収入	0.02	0.02	+0.0	0.02	+0.0
営業費用	-0.16	-0.14	-13.8	-0.15	+10.2
NOI	**0.67**	**0.69**	**+3.9**	**0.69**	**-0.6**
ホテル					
賃貸事業収益	1.06	1.13	+6.5	1.04	-8.5
その他収入	0.05	0.00	n/m	0.00	n/m
営業費用	-0.17	-0.15	-10.5	-0.16	+2.0
NOI	**0.95**	**0.98**	**+3.6**	**0.88**	**-10.0**

出所: 会社データ

オフィス(ポートフォリオ NAV の 57.1%)

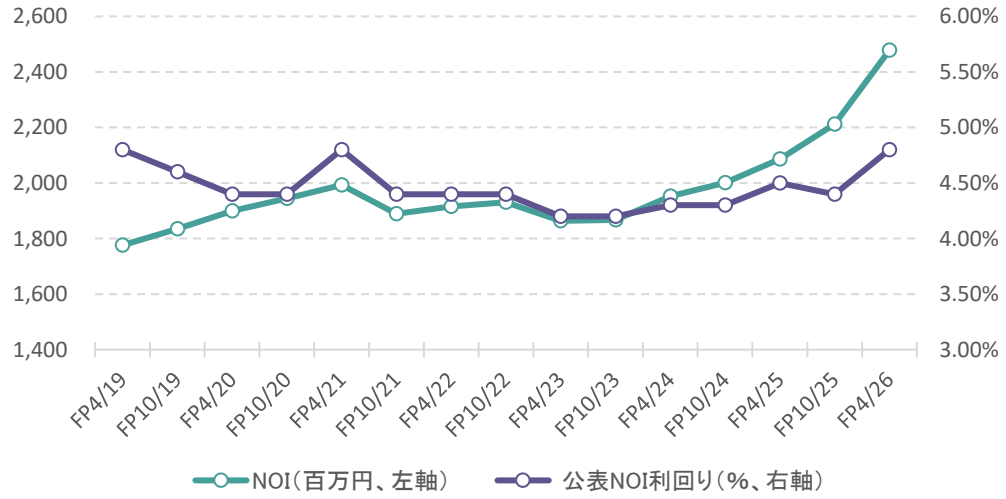
オフィスの NOI は前期比+12.0%(+2.66 億円)増となった。ただし、この増加は主に一過性の解約違約金(その他収入で約 2.66 億円)によるもので、基調的な賃貸事業収益の増加は+1.19 億円と緩やかである。賃料改定は引き続き好調だが、更新時+15.2%・入替時+3.3%と、第 19 期の+18.7%・+8.7%からやや鈍化した。

特筆すべきは、賃上げを進めるなかでもオフィス賃料ギャップが△11.1%から△14.7%へ拡大した点である。当社は、これが同セグメントの NOI 成長余地への強い確度につながるとみる。

フリーレント等のリーシング負担は複数期の低水準圏で推移し、フリーレント期間は 2 年前の 2.5 ヶ月に対し 1.2 ヶ月となった。前期比で 1.1 ヶ月から 1.2 ヶ月へ伸びたのは、稼働率が 88.7%から 99.8%へ改善した新宿イーストサイドスクエアのリーシングによるものとみられる。

NOI 成長は近年加速しており、堅調なオフィス市況と機動的な資産入替が牽引している

オフィスセクターの NOI(百万円)および公表 NOI 利回り(%)の推移(2019 年 4 月期以降)



出所: 会社データ

今後の見通し

国内のオフィス需要は引き続き堅調で、建設費の上昇が新規供給を抑えており、賃料上昇に追い風となる環境にある。みらいは、この需給環境が短中期で変わるとはみていない。オフィス稼働率は第 20 期の期中平均 96.9%、期末 97.8%で、みらいは稼働率 93.6%の大型物件・川崎テックセンターの埋め戻しに当面注力する。

重要なのは、みらいのポートフォリオ賃料ギャップが賃上げを続けるなかでも拡大している点である。当社は、更新・入替を通じたギャップ解消の過程で、複数期にわたるオーガニックな NOI 成長の道筋が開けるとみる。

14.1%のポートフォリオ賃料ギャップが解消された場合の上振れ余地は、以下の通りである。みらいの開示では、オフィス賃料ギャップを完全に解消すれば 1 期あたり約 3.86 億円の増収となり、これは第 20 期のオフィス賃貸事業収益の 14%に相当する。オフィスの NOI マージン 66%(賃上げはマージン改善に働くため、当社は保守的とみる)を適用すると、**1**

期あたり約 2.56 億円の NOI 上乗せとなり、同セグメント第 20 期 NOI の約 10%に相当する。

成長余地も広がっている。賃料改定を進めるなかでも、ギャップは第 18 期の 1.01 億円から第 20 期の 3.86 億円へ拡大した。オフィス市況の堅調さを踏まえれば、ギャップは今後も拡大が続く公算が大きい。

ホテル(ポートフォリオ NAV の 18.6%)

ホテルの NOI は前期比+3.6%(+0.34 億円)増となった。近年の固定賃料から変動賃料への切り替えに伴う段階的な押し上げを経て、より安定した内容である。変動賃料ホテル 5 物件の賃料合計は過去最高を更新し、RevPAR は大阪万博需要の正常化や中国依存度の高い物件の軟調にもかかわらず上昇基調を続け、2026 年 4 月は前年同月比+8.0%となった。

今後の見通し

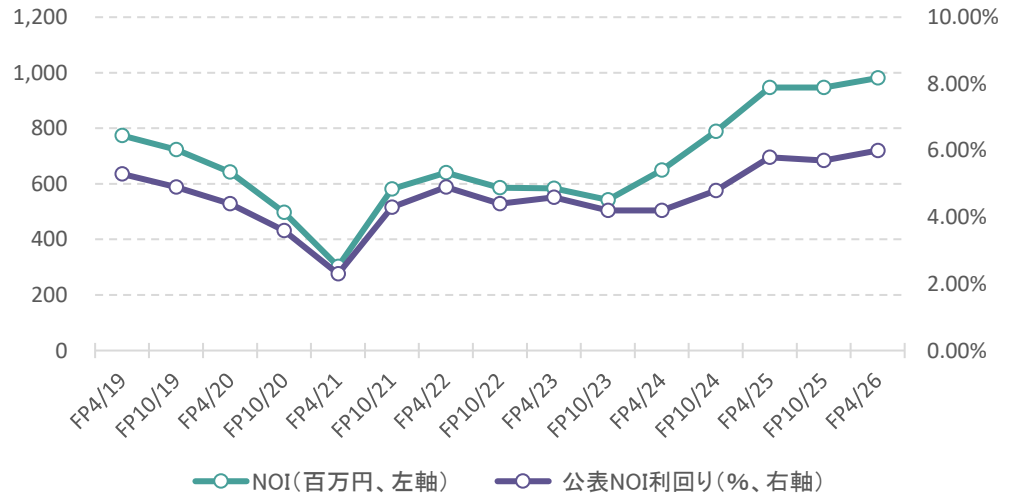
みらいは、底堅い訪日需要による RevPAR 上昇を取り込むため、ホテルの固定賃料から変動賃料への切り替えを続ける方針である。4 物件は 2027 年までに運営委託契約の期限を迎えるため、変動賃料への移行が同セグメントの次の NOI 成長を牽引する見通しである。第 22 期予想には、オペレーター変更に伴う 1 物件のリノベーション・ブランド変更の計画的な資本的支出を含む。

外部成長も同セグメントの成長戦略の柱で、取得パイプライン 4 物件のうち 3 件がホテルである。

さらに、変動賃料ホテル 5 物件の収益は、第 20 期の中国からの訪日減少の影響にもかかわらず底堅く、顧客基盤の分散を示した。

ホテル 2 物件の固定賃料から変動賃料への切り替えで NOI は 2024～2025 年に大きく増加しており、さらなる切り替えで追加の上振れが見込まれる

ホテルセクターの NOI(百万円)および公表 NOI 利回り(%)の推移(2019 年 4 月期以降)



出所: 会社データ

商業施設(ポートフォリオ NAV の 16.3%)

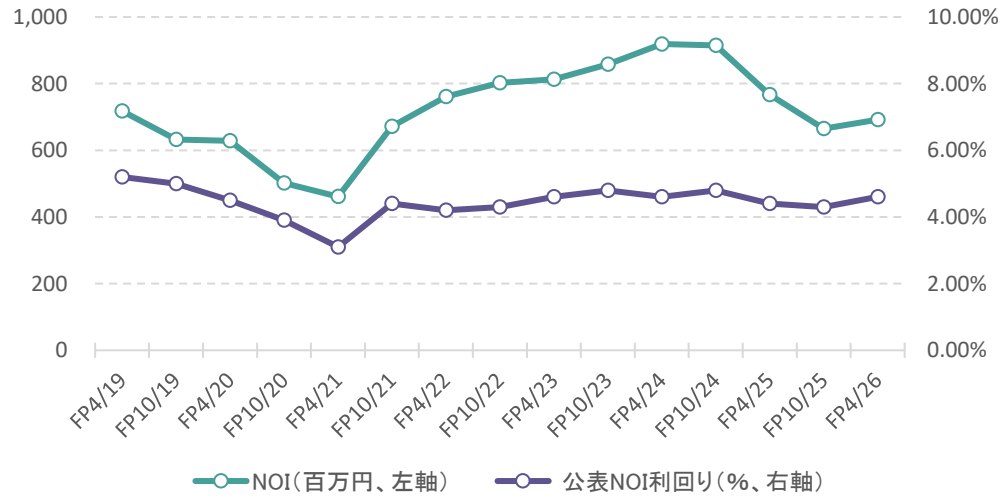
商業施設は増益に転じ、NOI は前期比+3.9%（+0.26 億円）増、前期の資産売却を経て稼働率は 100%となった。契約上の固定賃料の段階的引き上げとインフレ連動の変動賃料に支えられ、業績は安定的に推移した。

今後の見通し

みらいは、固定賃料の着実な伸びとインフレ連動の変動賃料を背景に、商業施設が安定的に成長すると予想する。当面、資産入替の計画はない。

NOI は近年減少したが、これは収益性の低い商業施設を売却し、より収益性の高いオフィスの取得原資に充てたためである

商業施設セクターの NOI（百万円）および公表 NOI 利回り（%）の推移（2019 年 4 月期以降）



出所: 会社データ

みらいは P/NAV ベースで規模の大きい総合型 REIT に対しディスカウントで取引されており、オフィス特化型 REIT との比較ではディスカウントがさらに広がっている

収益性・バリュエーション主要指標の同業他社比較

			収益性				バリュエーション		
ティッカー	会社名	時価総額（百万米ドル）	直近 12 か月の営業利益率(%)	10 年平均営業利益率(%)	直近 12 か月の ROE (%)	10 年平均 ROIC (%)	配当利回り 12 か月フォワード (%)	P/NAV（倍）	PBR（倍）
3476 JP	**投資法人みらい**	**489**	**36.7**	**34.1**	**5.8**	**3.1**	**6.0**	**0.76**	**0.91**
国内ピア									
総合 REIT									
3296 JP	日本リート投資法人	963	25.7	40.6	9.7	3.5	5.4	0.74	1.13
8954 JP	オリックス不動産投資法人	3,292	45.7	39.6	7.6	3.5	5.0	0.88	1.51
3462 JP	野村不動産マスターファンド投資法人	4,344	32.9	32.1	4.9	2.6	4.0	0.79	1.17
8960 JP	ユナイテッド・アーバン投資法人	3,187	35.4	35.8	6.7	3.3	5.6	0.91	1.38
3309 JP	積水ハウス・リート投資法人	2,043	20.1	42.7	7.4	2.7	4.9	0.85	1.14
オフィス REIT									
8951 JP	日本ビルファンド投資法人	6,836	36.3	33.4	6.0	3.2	3.9	1.02	1.49
8952 JP	ジャパンリアルエステイト投資法人	5,226	38.3	39.3	6.7	3.1	4.4	0.94	1.52
8976 JP	大和オフィス投資法人	1,874	43.9	40.9	5.9	2.9	4.5	0.80	1.25
8975 JP	いちごオフィスリート投資法人	873	46.4	41.0	7.4	3.5	8.2	0.86	1.37
ホテル REIT									
8985 JP	ジャパン・ホテル・リート投資法人	2,894	68.4	46.1	9.4	3.4	6.6	0.88	1.37
3287 JP	星野リゾート・リート投資法人	858	39.5	43.9	5.2	3.4	5.7	0.77	0.95
3463 JP	いちごホテルリート投資法人	232	55.7	47.1	6.5	2.9	5.8	0.65	0.91
平均			**40.7**	**40.2**	**7.0**	**3.2**	**5.3**	**0.84**	**1.27**

出所：FactSet、ブルームバーグ、アストリス・アドバイザリー
注：LTM は直近 12 ヶ月

当社の業績予想と主な前提条件

当社は第 20 期決算を受け、みらいの最新予想を反映して当社予想を見直した。

アストリス・アドバイザリーの業績予想

	FP10/26E	FP4/27E	FP10/27E
オフィス	2,230	2,310	2,350
ホテル	883	1,056	1,108
商業施設	686	650	653
その他	354	353	354
NOI(百万円)	**4,153**	**4,369**	**4,467**
前期比(%)	-7.7	+5.2	+2.2
NOI マージン(%)	*70.8*	*73.8*	*73.7*
1 口当たり FFO(円)	**1,561**	**1,656**	**1,706**
前期比(%)	-11.3	+6.1	+3.0
DPU(円)	**1,290**	**1,225**	**1,314**
前期比(%)	-4.4	-5.0	+7.2
1 口当たり NAV(円)	**55,233**	**55,519**	**55,996**
前期比(%)	+0.6	+0.5	+0.9

出所: 会社データ

当社の業績予想は以下を主な前提条件としている。

- **NOI 成長** – 当社では、短中期の NOI 成長は主にオフィスセクターが牽引すると予想する。賃料増額に加え、新規テナントへのフリーレント等のインセンティブ縮小が寄与する見込みである。
- **NAV 成長** – NAV 成長は、安定的な NOI 成長と資産入替の組み合わせによって達成されると考える。また、固定賃料契約のホテル資産が変動賃料へ移行する際、大幅な評価益(一過性)の計上が期待される。
- **DPU 成長** – みらいは中期目標に沿って、今後数年間で年率+2.0%の実力ベース DPU 成長を実現可能であると判断する。

サマリー

投資法人みらいは**三井物産アセットマネジメント・ホールディングス（三井物産（8031）の100%子会社）とイデラ キャピタルマネジメント（Fosun Group(0656 HK)が過半数株式を保有）をスポンサーとする総合型 J-REIT** である。ポートフォリオの約半分は、東京・大阪・名古屋の三大都市圏に所在する B クラス・オフィスビルで構成されている。これらは供給が限定的であり、大規模な A クラスビルと比較して賃料下落リスクが低い特性を持つ。ポートフォリオの 80%以上が三大都市圏に集中している。

同社は中期経営計画（2025 年 10 月期（第 19 期）～2028 年 4 月期（第 24 期））を打ち出し、以下の目標を掲げている。

- **実力ベース DPU: 1,350 円(25/4 期の 1,254 円から年率+2.0%成長)**
- **資産規模：2,500 億円（目標達成期限なし）**

当社は投資法人みらいが以下を通じて中期成長を達成すると予想している。

- **オフィス賃料ギャップの解消** – オフィスのポートフォリオ比率は 50%を超えており、契約更新およびテナント入替時の賃上げによる賃料ギャップの解消が主たる成長要因となる。
- **ホテル変動賃料の上昇** – インバウンド需要の増加、国内旅行需要の底堅さ、国内インフレを背景に、ホテル契約を変動賃料型の運営委託契約(MC)へシフトすることで、NOI および DPU の拡大が見込まれる。
- **資産入替による NAV 成長の加速** – アップサイドの限られた成熟資産を売却し、より高い成長ポテンシャルを持つ資産へ資金を再配分することで、NOI および NAV 成長の加速を図る計画である。

バリュエーション – 修正後の当社予想では、投資口は第 22 期予想 P/NAV で 0.75 倍、予想分配金利回り（NTM）6.0%で取引されている。

JGAAP に基づく要約財務諸表

損益計算書（10 億円）	FP 10/25	FP 4/26	FP 10/26E	FP 4/27E	FP 10/27E
営業収益（不動産賃貸）	5.92	6.10	5.86	5.92	6.06
賃貸事業費用	(1.64)	(1.60)	(1.71)	(1.56)	(1.59)
NOI	**4.28**	**4.50**	**4.15**	**4.37**	**4.47**
一般管理費	(0.64)	(0.65)	(0.66)	(0.64)	(0.64)
営業外損益（純額）	(0.45)	(0.50)	(0.52)	(0.57)	(0.57)
法人税等	(0.00)	-	-	-	-
FFO	**3.19**	**3.36**	**2.98**	**3.16**	**3.25**
減価償却費	(0.77)	(0.79)	(0.82)	(0.88)	(0.90)
不動産等売却益	0.05	-	0.34	0.12	-
当期純利益	**2.47**	**2.57**	**2.50**	**2.40**	**2.36**
NOI 成長率（%）	+0.4	+5.1	-7.7	+5.2	+2.2
FFO 成長率（%）	+0.2	+1.5	+1.5	-2.6	+0.4

キャッシュ・フロー計算書（10 億円）	FP 10/25	FP 4/26	FP 10/26E	FP 4/27E	FP 10/27E
税引前当期純利益	2.47	2.57	2.50	2.40	2.36
減価償却費	0.77	0.79	0.82	0.88	0.90
運転資本の増減	0.08	0.01	-	-	-
販売用不動産	4.07	-	-	-	-
支払利息	0.40	0.45	0.53	0.58	0.58
利息の支払額	-0.40	-0.45	-0.53	-0.58	-0.58
その他非資金項目	0.03	0.00	-	-	-
法人税等の支払額	-0.00	-0.00	-	-	-
営業活動によるキャッシュ・フロー	**7.43**	**3.37**	**3.32**	**3.27**	**3.25**
設備投資	-6.92	-0.99	-1.00	-0.90	-0.90
事業取得	-	-	-	-	-
その他投資活動によるキャッシュ・フロー	0.02	0.25	-	-	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	**-6.90**	**-0.74**	**-1.00**	**-0.90**	**-0.90**
分配金支払額	-2.59	-2.46	-2.46	-2.34	-2.51
借入金の純増減	2.10	-	-	-	-
エクイティ・ファイナンス	-	-	-	-	-
その他	-0.02	-0.03	-	-	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	**-0.51**	**-2.48**	**-2.46**	**-2.34**	**-2.51**
為替影響	-	-	-	-	-
現金及び現金同等物の純増減	**0.02**	**0.15**	**-0.14**	**0.04**	**-0.15**

貸借対照表（10 億円）	FP 10/25	FP 4/26	FP 10/26E	FP 4/27E	FP 10/27E
現金及び現金同等物	3.98	4.00	3.86	3.89	3.74
営業未収入金	0.24	0.20	0.20	0.20	0.20
その他	3.05	3.37	1.73	(0.02)	(1.82)
流動資産合計	**7.28**	**7.56**	**5.78**	**4.07**	**2.12**
有形固定資産	182.40	182.65	184.47	186.24	188.04
無形固定資産	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
投資その他の資産	1.08	1.28	1.28	1.28	1.28
その他	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
固定資産合計	**183.52**	**183.97**	**185.79**	**187.57**	**189.37**
資産合計	**190.79**	**191.53**	**191.57**	**191.64**	**191.48**
短期借入金	5.50	18.00	18.00	18.00	18.00
営業未払金	1.49	1.35	1.35	1.35	1.35
その他	0.85	0.92	0.92	0.92	0.92
流動負債合計	**7.84**	**20.27**	**20.27**	**20.27**	**20.27**
長期借入金	82.30	69.80	69.80	69.80	69.80
その他固定負債	13.13	13.56	13.56	13.56	13.56
固定負債合計	**95.43**	**83.36**	**83.36**	**83.36**	**83.36**
出資総額	84.07	84.07	84.07	84.07	84.07
評価益・利益剰余金	3.46	3.83	3.87	3.94	3.79
非支配持分	-	-	-	-	-
純資産合計	**87.53**	**87.90**	**87.94**	**88.00**	**87.85**
負債純資産合計	**190.79**	**191.53**	**191.57**	**191.64**	**191.48**

主要指標	FP 10/25	FP 4/26	FP 10/26E	FP 4/27E	FP 10/27E
1 口当たり NOI（円）	**2,246**	**2,360**	**2,177**	**2,291**	**2,342**
1 口当たり NOI 成長率（%）	+0.4	+5.1	-7.7	+5.2	+2.2
1 口当たり FFO（円）	**1,674**	**1,761**	**1,561**	**1,656**	**1,706**
1 口当たり FFO 成長率（%）	-0.7	+5.2	-11.3	+6.1	+3.0
DPU（円）	**1,289**	**1,349**	**1,290**	**1,225**	**1,314**
DPU 成長率（%）	-5.0	+4.7	-4.4	-5.0	+7.2
1 口当たり NAV（円）	**54,890**	**54,920**	**55,233**	**55,519**	**55,996**
1 口当たり NAV 成長率（%）	+2.5	+0.1	+0.6	+0.5	+0.9
分配金利回り（%）	**3.1**	**3.2**	**3.1**	**2.9**	**3.2**
FFO 利回り（%）	**4.0**	**4.2**	**3.7**	**4.0**	**4.1**
FFO 配当性向（%）	77.0	76.6	82.6	74.0	77.0
P/NAV（倍）	**0.76**	**0.76**	**0.75**	**0.75**	**0.74**

Source: Company, Astris Advisory (estimates)

免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っておらず、その正確性や完全性について保証、表明、確約をするものではありません。本レポートは、当該企業について言及すべき全事項を記載したものではなく、また、記載を試みるものでもありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性および、このテーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものでもありません。

アナリストは、(ⅰ)本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ⅱ)当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MiFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後 3 ヶ月以内およびその後に、当該企業に対して IR/コーポレート・アドバイザリーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資:アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

責任制限

アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害(予見可能か否かを問わず)に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2026 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止