



2020年3月期 第2四半期 決算説明会

● 日本商業開発株式会社
Nippon Commercial Development Co., Ltd.
証券コード: 3252 (東証・名証 第1部)

2019年12月4日

1. 2020年3月期 第2四半期 連結決算概要
2. (1) 第2四半期 主な不動産仕入実績
(2) 販売用不動産残高の地域分散及び用途分散
3. 財務戦略・財務体質の強化
4. 2020年3月期 連結業績予想の修正
5. 「地主リート」の資産規模
6. APPENDIX

1. (1) 2020年3月期 第2四半期 連結決算概要

■経営成績に関する説明

「JINUSHIビジネス」のさらなるマーケット拡大と機関投資家の不動産運用ニーズに応えるべく、幅広い地域で将来の利益に結びつく販売用不動産の仕入れに注力し、当第2四半期連結会計期間末の販売用不動産の残高は75,453百万円と前連結会計年度末に比べ5,937百万円増加となり、案件の仕入れが順調に拡大しました。

当第2四半期連結累計期間の売上高は16,039百万円(前年同期比14.3%減)、営業利益は917百万円(同42.3%減)、経常利益は559百万円(同67.6%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益は496百万円(同60.9%減)となりました。

		2019/3月期 第2四半期(前期)	2020/3月期 第2四半期(当期)	2019/3月期 通期(前期)
売上高	(百万円)	18,705	16,039	39,834
営業利益	(百万円)	1,590	917	4,446
経常利益	(百万円)	1,728	559	4,327
四半期純利益	(百万円)	1,271	496	2,684
総資産額	(百万円)	76,395	102,931	99,597
内 販売用不動産	(百万円)	50,751	75,453	69,516
総負債額	(百万円)	56,212	81,700	77,985
純資産額	(百万円)	20,183	21,230	21,611
1株当たり四半期(当期)純利益金額	(円)	70.84	27.42	149.30
潜在株式調整後1株当たり四半期(当期)純利益金額	(円)	70.27	27.39	148.35
自己資本比率	(%)	26.4	20.6	21.7
営業活動によるキャッシュフロー	(百万円)	△11,213	△6,013	△28,020
投資活動によるキャッシュフロー	(百万円)	19	1,315	△7
財務活動によるキャッシュフロー	(百万円)	10,817	4,180	32,511
現金及び現金同等物 残高	(百万円)	14,031	18,294	18,856

1. (2) 2020年3月期 第2四半期 セグメント別 経営成績

(単位:百万円)	2019/3月期 第2四半期(前期)		2020/3月期 第2四半期(当期)		前期比	
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	18,705	100.0%	16,039	100.0%	△2,666	△14.3%
不動産投資事業	18,093	96.7%	15,804	98.5%	△2,289	△12.7%
サブリース・賃貸借・ ファンドフィー事業	217	1.1%	234	1.5%	17	7.9%
企画・仲介事業	183	1.0%	0	0.0%	△182	△99.8%
その他	239	1.2%	—	—	△239	△100.0%
調整額(内部売上)	△28	—	—	—	28	—
	金額	売上対比	金額	売上対比	増減額	増減率
営業利益	1,590	8.5%	917	5.7%	△673	△42.3%
不動産投資事業	2,814	15.6%	2,406	15.2%	△407	△14.5%
サブリース・賃貸借・ ファンドフィー事業	90	41.5%	116	49.8%	26	29.7%
企画・仲介事業	183	100.0%	0	99.6%	△182	△99.8%
その他	189	79.0%	△0	—	△189	—
調整額(販管費)	△1,685	—	△1,604	—	80	

1. (3) 2020年3月期 第2四半期 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2四半期累計期間に複数案件の売却を行った一方で、仕入が順調に拡大した結果、将来の利益に結び付く販売用不動産の残高は前期末に比べ約60億円増加しました。なお、2020/3月期2Q末時点の優先交渉権ベースを含む販売用不動産の残高は、約960億円(2019/3月期2Q末は約780億円)、案件数は69案件(同 53案件)であります。

②「JINUSHIビジネス」の安定性及び安全性

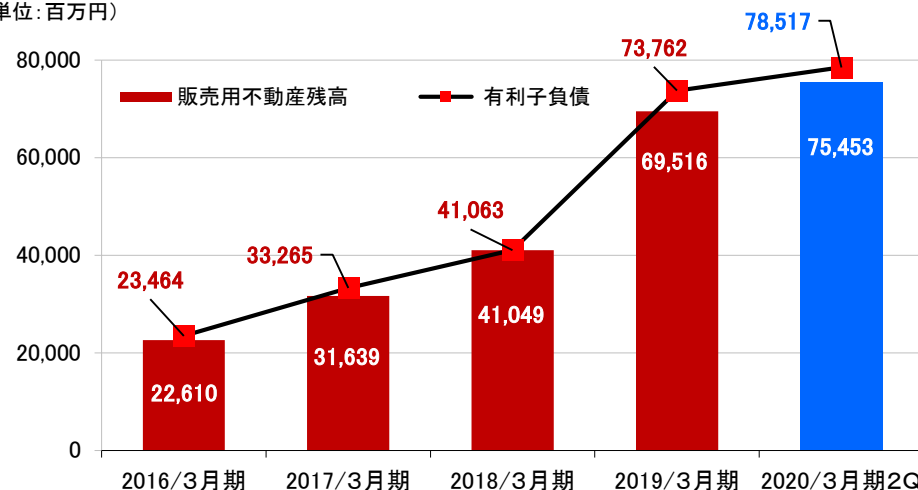
販売用不動産は、テナントと事業用定期借地権設定(予約)契約を締結しているため、全ての案件においてテナント着工時点で賃料が発生し、何らかの理由でテナントが着工しない場合でも、設定した賃料開始日で賃料が発生する優良な賃貸資産(「JINUSHIビジネス」)です。

そのため、有利子負債残高は増加傾向にあります。財務制限条項等のコベナンツ条項を排除した長期の借入であり、また販売用不動産から定期的かつ継続的な賃料収入があることから、当社のキャッシュ・フロー及び財政状態は安定しております。

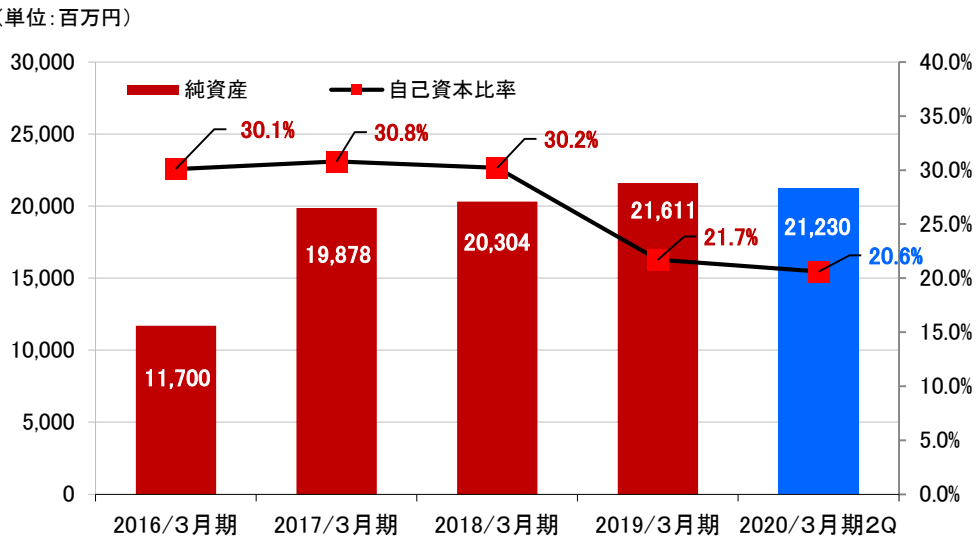
③資金の機動的かつ安定的な調達

金融機関3行との間で総額67億円のコミットメントライン契約を締結しています。また、三井住友銀行をアレンジャーとし、不動産業に対する融資としては同行初のスキームとなる大口資金枠の範囲内で複数案件の借入を可能とする、総額200億円のシンジケートローン契約を含む220億円の借入金枠設定契約を締結しています。

(単位:百万円)



(単位:百万円)



2. (1) 2020年3月期 第1四半期

主な不動産仕入実績



テナント	カーディーラー(中古車販売)
所在地	東京都立川市錦町
敷地面積	1,520.72㎡ (460.01坪)



テナント	ホームセンター
所在地	埼玉県越谷市千間台西
敷地面積	4,076.36㎡ (1,233.09坪)



テナント	ホームセンター
所在地	愛知県名古屋市中区宝生町
敷地面積	3,283.20㎡ (993.16坪)



テナント	ホームセンター
所在地	神奈川県座間市東原
敷地面積	4,305.00㎡ (1,302.26坪)

2. (1) 2020年3月期 第2四半期

主な不動産仕入実績



テナント	家電量販店
所在地	東京都足立区一ツ家3丁目
敷地面積	4,874.61㎡ (1,474.56坪)



テナント	家電量販店
所在地	岐阜市宇佐南1丁目
敷地面積	10,757.08㎡ (3,254.02坪)



テナント	スーパー
所在地	千葉県船橋市三山9丁目
敷地面積	9,084.15㎡ (2,747.96坪)



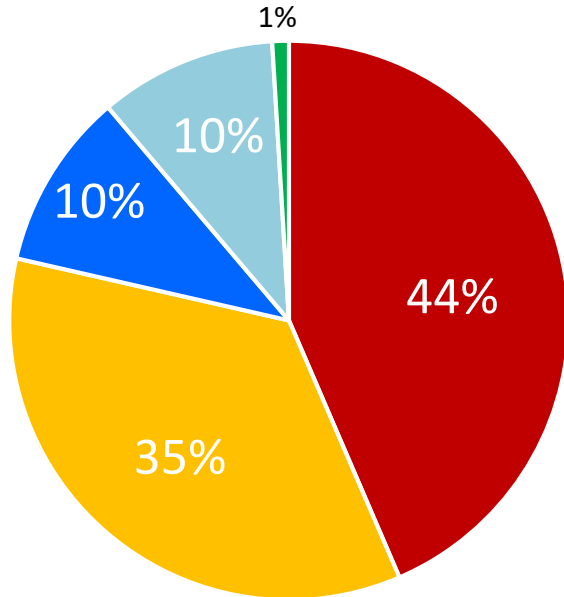
テナント	家電量販店
所在地	神奈川県藤沢市辻堂神台2丁目
敷地面積	7,497.26㎡ (2,267.92坪)

2. (2) 2019年9月末時点 販売用不動産残高の地域分散及び用途分散 8

東京圏における「JINUSHIビジネス」の拡大

販売用不動産は東京圏案件が44%を占め、同地域の仕入が順調に拡大しています。

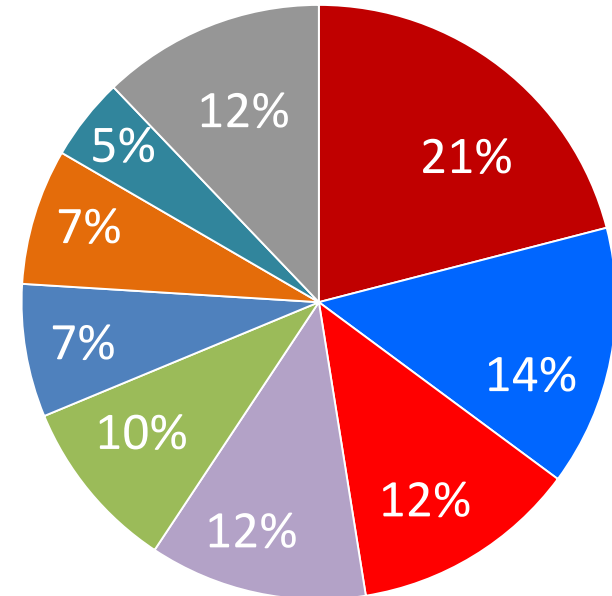
地域分散



■ 東京圏 ■ 大阪圏 ■ 名古屋圏 ■ その他 ■ 海外(北米)

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



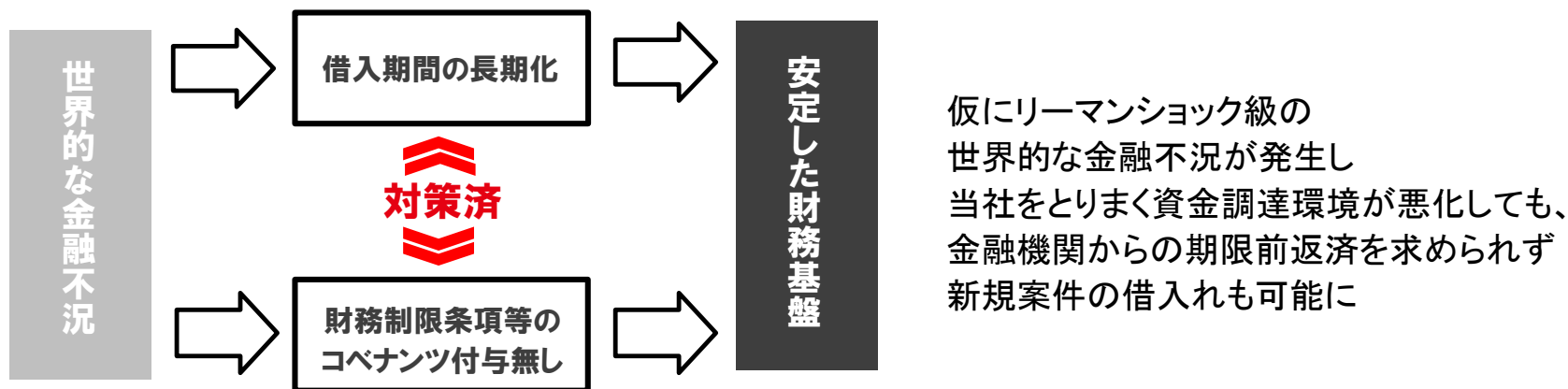
■ スーパー ■ ホテル ■ ホームセンター
 ■ カーディーラー ■ 家電量販店 ■ 工場・物流倉庫
 ■ ドラッグストア ■ 健診センター ■ その他

(※)その他: 飲食、スポーツクラブ、メモリアルホールなど

注/2019年9月末時点の価格ベース
(優先交渉権ベースを含む。)

3. (1) 財務戦略(借入枠増額及び有利な借入条件への変更など)

さらなる強固な財務基盤の構築



◇コミットメントライン契約
貸出コミットメントの総額 6,700百万円

◇借入金枠設定契約
貸出枠の総額 22,000百万円

①取引金融機関の増加

②借入期間の長期化(5年～30年)

③財務制限条項等のコベナント条項、期限の利益の喪失条項の撤廃

④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

3. (2)財務体質の強化(10/11発表)



JINUSHI
ビジネス

財務体質のさらなる強化に向けた取り組み

「①総資産利益率など財務指標の改善②新規の資金調達力の拡大③開発利益の早期獲得・自己資本の増加」を目的とした財務体質のさらなる強化のため、当期は期初計画（売上高500億円）に加えて、保有する販売用不動産約200億円相当分について売却し、有利子負債を削減いたします。

総資産利益率など
財務指標の改善

新規の資金調達力の拡大
開発利益の

早期獲得・自己資本の増加

当社は「借入期間の長期化」や「財務制限条項等のコベナントの撤廃」を柱とした財務戦略のもと、安定かつ強固な財務基盤の構築を実践してきました。その結果、取引金融機関は大幅に増加し、コミットメントライン契約による大口の借入資金枠を確保するなど、当社の財務基盤は安定しております。

しかしながら、最近の金融環境の変化に対応し、当社がさらなる飛躍を遂げていくために販売用不動産の仕入から売却までの期間を短縮する等、総資産回転率を向上させる仕組みに転換することといたしました。これにより有利子負債を削減し、自己資本比率等、財務指標を改善することで、さらなる新規の資金調達力の拡大、早期の開発利益の獲得及び自己資本の増加を進めてまいります。

「JINUSHIビジネス」のさらなる拡大

3. (3) 包括的な売買取引に係る枠の設定(11/12発表)

当社は、2019年11月12日開催の取締役会において、SMFLみらいパートナーズ株式会社(以下「SMFLみらい」という。)、当社及び当社100%子会社の地主アセットマネジメント株式会社(以下「地主AM」という。)との間で、販売用不動産(信託受益権を含み、以下「不動産」という。)の包括的な売買取引に係る枠(以下「本売買枠」という。)を設定することについて決議いたしました。

1. 本売買枠の概要

SMFLみらいは、当社が保有する不動産を取得するための本売買枠を設定いたします。

(1) 本売買枠設定額

300億円

(2) 本売買枠設定期間

基本協定書締結日(2019年11月18日)から2025年1月31日まで

(3) 備考

SMFLみらいが本売買枠にて取得する不動産を売却する際は、地主AMが指定する第三者(「地主プライベートリート投資法人」を想定するが、これに限らない。)が取得に係る優先交渉権を有します。

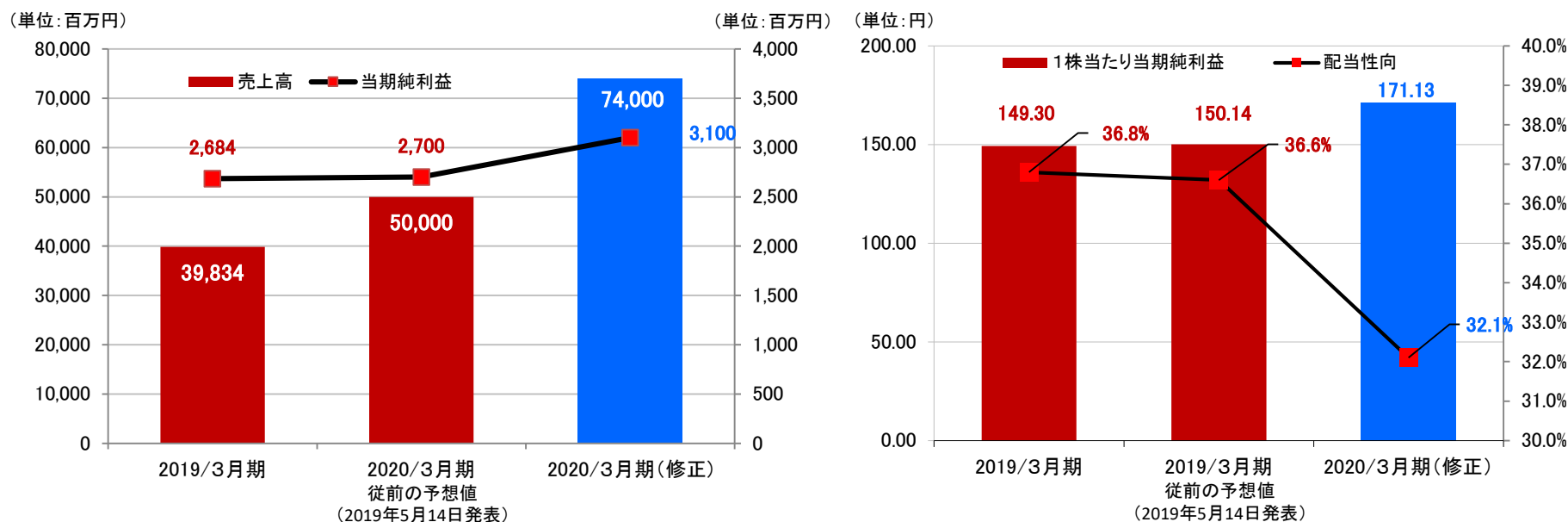
2. 本売買枠設定の目的

当社は、本売買枠を活用することにより、総資産回転率(不動産の仕入から売却までの期間の短縮)及び自己資本比率等財務指標の改善や有利子負債削減による新規資金調達力の拡大、並びに早期開発利益の獲得等を目的とした財務体質の更なる強化を図るとともに、「地主プライベートリート投資法人」の成長・資産規模の拡大を目指してまいります。

4. (1) 2020年3月期 連結業績予想の修正(11/12発表)

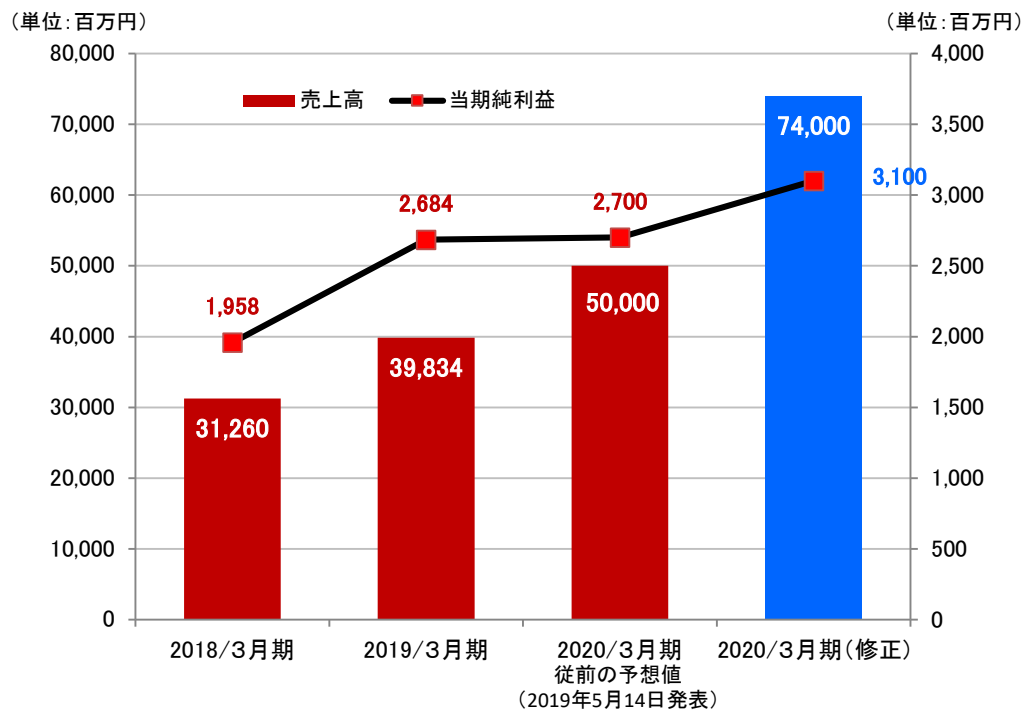
	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益	1株当たり当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想(A)	50,000	5,000	4,000	2,700	150. 14
今回修正予想(B)	74,000	5,100	4,400	3,100	171. 13
増減額(B-A)	24,000	100	400	400	
増減率(%)	48.0	2.0	10.0	14.8	
参考:前期実績(2019年3月期)	39,834	4,446	4,327	2,684	149. 30

最近の業績の動向等を踏まえ、2019年5月14日に公表いたしました2020年3月期通期連結業績予想を上記のとおり修正いたしました。当社が2019年11月12日に発表(適時開示)いたしました「SMFLみらいパートナーズ株式会社との包括売買取引に関するお知らせ」とおり、SMFLみらいパートナーズ株式会社(以下「SMFLみらい」という。)と当社グループとの間で基本協定書を締結のうえ、SMFLみらいが、当社の保有する販売用不動産を取得する為の包括的な売買取引に係る枠(以下「本売買枠」という。)を設定することとなりました。当社は本売買枠等を活用することにより、2020年3月期中に複数の不動産の売却が見込め、適時開示基準である当社の2020年3月期通期連結業績予想の売上高(50,000百万円)の10%に相当する額以上の売上高を確保できる見通しとなったことから、上方修正をいたしました。



4. (2) 2020年3月期 連結業績予想の修正(11/12発表)

	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	1株当たり当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想(A)	50,000	5,000	4,000	2,700	150. 14
今回修正予想(B)	74,000	5,100	4,400	3,100	171. 13
増減額(B-A)	24,000	100	400	400	
増減率(%)	48.0	2.0	10.0	14.8	
参考:前期実績(2019年3月期)	39,834	4,446	4,327	2,684	149. 30



■売上高の増収要因について

SMFLみらい等へ複数の販売用不動産を早期に売却する予定としており、売上高の大幅な増収を見込んでおります。

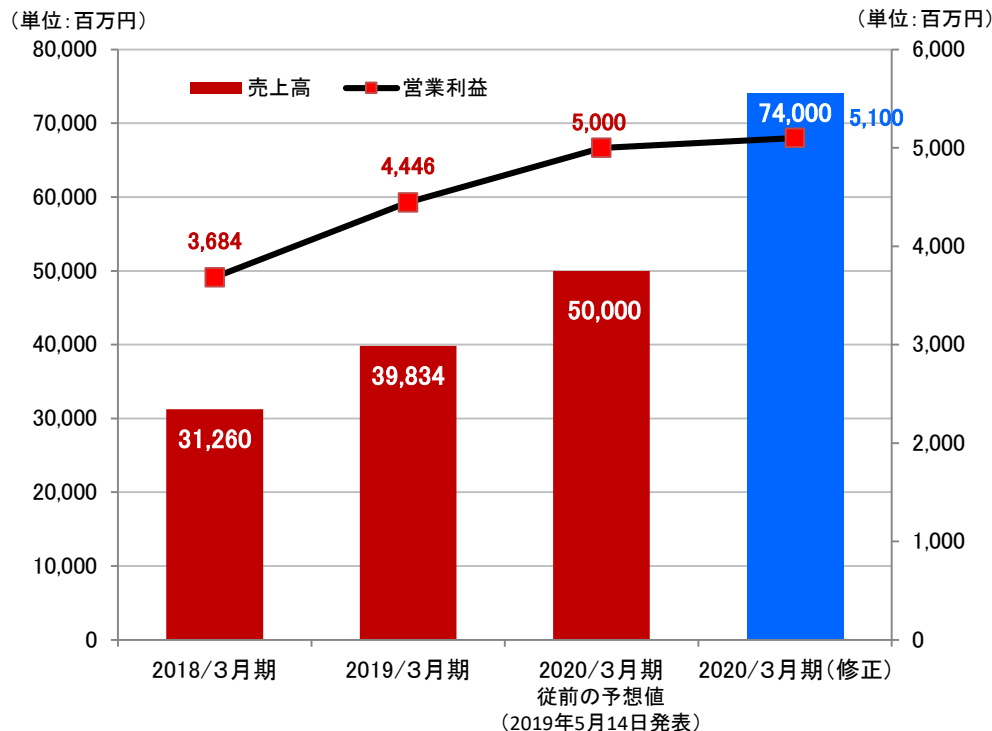
早期に売却する理由につきましては、2019年10月11日に発表(適時開示)いたしました「財務体質の強化に関するお知らせ」のとおりです。

また、SMFLみらい等へ複数の販売用不動産を早期に売却いたしますが、今回早期に売却を予定している販売用不動産の多くは、自社の開発案件につき適正な利益確保ができる見通しです。

なお、当期における販売用不動産の売却におきまして、売却損失が出る案件は無く、全て利益計上する予定です。

4. (3) 2020年3月期 連結業績予想の修正(11/12発表)

	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	1株当たり当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想(A)	50,000	5,000	4,000	2,700	150. 14
今回修正予想(B)	74,000	5,100	4,400	3,100	171. 13
増減額(B-A)	24,000	100	400	400	
増減率(%)	48.0	2.0	10.0	14.8	
参考:前期実績(2019年3月期)	39,834	4,446	4,327	2,684	149. 30



■売上高が240億円の増加予想に対して営業利益が1億円の増加であることについて

期初に発表しました業績予想に含まれる売却案件の中で、2つの案件について、テナントの開発スケジュールが遅延したこと等により、売却計上時期が来期となりました。

また、1つの案件について利益は確保できますが、期初に想定していた売却価格を大幅に下回る見込みとなり、これらが期初計画で見込んでおりました営業利益を押し下げた主な要因です。したがって、今回の早期売却により得られる営業利益と差し引きしますと、1億円の増加にとどまっております。

■前期(2019年3月期)と比較し、当期(2020年3月期)の売上高総利益率が低下していることについて

「JINUSHIビジネス」が認知され不動産市場での評価が高まったことにより、利回りは低下しておりますが、土地の仕入価格が上昇しておりますので、売上高総利益率は低下する見通しです。

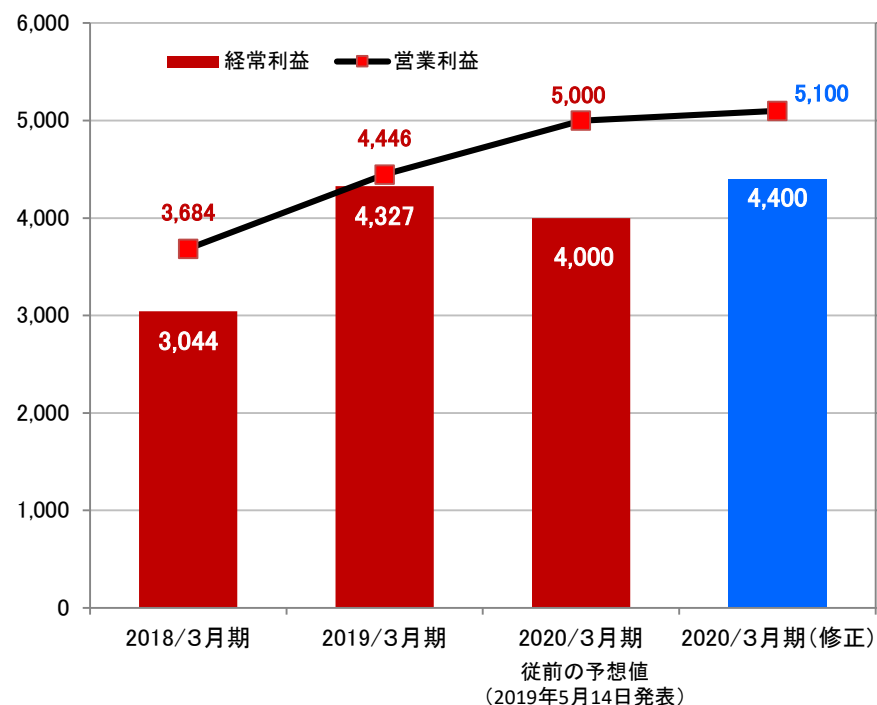
また、既に投資商品となっている案件(既存案件)は、保有期間の賃料収益があるものの、自社による開発型案件と比べて売却利益率は低くなります。

当社は地主プライベートリート投資法人(以下「地主リート」という。)の資産規模拡大に向けて、優良な既存案件を仕入れることもあり、「地主リート」の運用資産規模の拡大には貢献しておりますが、当社の売上高総利益率は低下いたします。

4. (4) 2020年3月期 連結業績予想の修正(11/12発表)

	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	1株当たり当期純利益
	百万円	百万円	百万円	百万円	円 銭
前回発表予想(A)	50,000	5,000	4,000	2,700	150. 14
今回修正予想(B)	74,000	5,100	4,400	3,100	171. 13
増減額(B-A)	24,000	100	400	400	
増減率(%)	48.0	2.0	10.0	14.8	
参考:前期実績(2019年3月期)	39,834	4,446	4,327	2,684	149. 30

(単位:百万円)



(単位:百万円)

■営業利益1億円の増加に対して、経常利益が3億円の増加と
なっていることについて

当社子会社の融資先が保有する土地(融資先は太陽光事業を運営するテナントと土地賃貸借契約締結済み、賃貸料受領中)におきまして、太陽光事業者の売電事業開始の見込みが立ちました。当該子会社は融資先の債権をゼロ評価しておりましたが、今回太陽光事業用地として評価を見直した結果、貸倒引当金戻入益を計上する予定です。

5. (1)「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及び「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あります。

このスポンサーサポート契約に基づいて、2019年11月27日開催の取締役会において、当社が保有する販売用不動産のうち、「地主リート」へ17案件を売却することを決議しております。

売買契約の締結日：2019年12月3日

物件引渡日：2020年1月10日(予定)

案件名(注1)	所在地	敷地面積(注2)	売却価格
くら寿司名古屋守山	愛知県名古屋市	1,902 m ²	26,075百万円
ケーズデンキ藤沢	神奈川県藤沢市	7,497 m ²	
コロンビア・ワークス京都河原町	京都府京都市	235 m ²	
コーナン京都西九条	京都府京都市	1,932 m ²	
コーナン横浜下永谷	神奈川県横浜市	3,626 m ²	
サンフェステ京都北	京都府京都市	1,450 m ²	
セキチュー越谷	埼玉県越谷市	4,076 m ²	
ダイレックスさいたま東岩槻	埼玉県さいたま市	4,792 m ²	
ダイワロイヤル浜松	静岡県浜松市	3,566 m ²	
東海セイムス東大阪	大阪府東大阪市	1,886 m ²	
トヨタユーゼック千葉美浜	千葉県千葉市	16,912 m ²	
ネクステージ枚方	大阪府枚方市	2,134 m ²	
パロー豊橋牟呂	愛知県豊橋市	21,391 m ²	
ビッグモーター立川	東京都立川市	1,520 m ²	
ライフ京都西大路花屋町	京都府京都市	2,881 m ²	
ライフ西宮夙川	兵庫県西宮市	3,070 m ²	
ルネサンス仙台	宮城県仙台市	3,316 m ²	

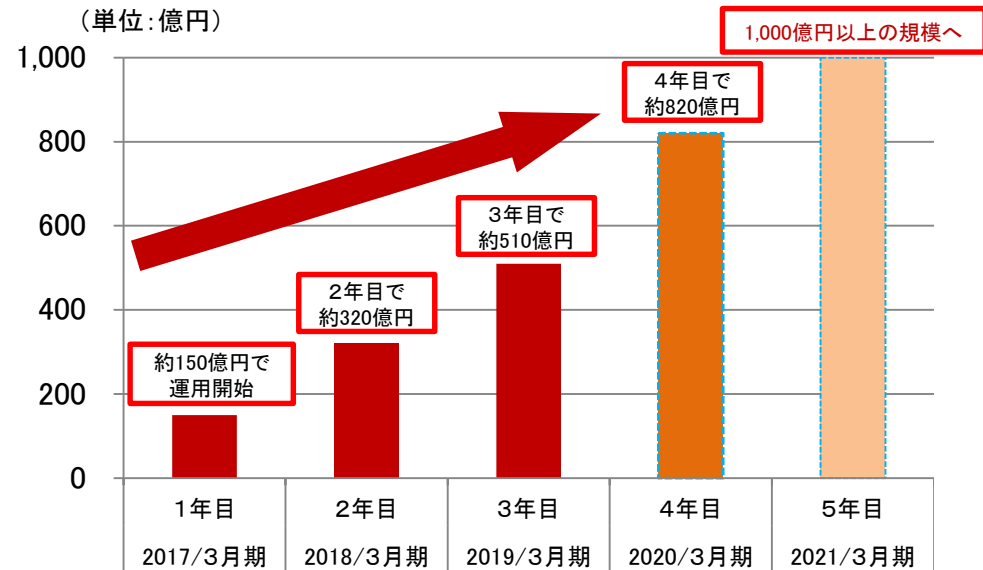
(注1) 案件名の名称は、当該土地に建てられた店舗等の名称と異なる場合があります。

(注2) 敷地面積の小数点以下は切り捨てております。

5. (2)「地主リート」の資産規模

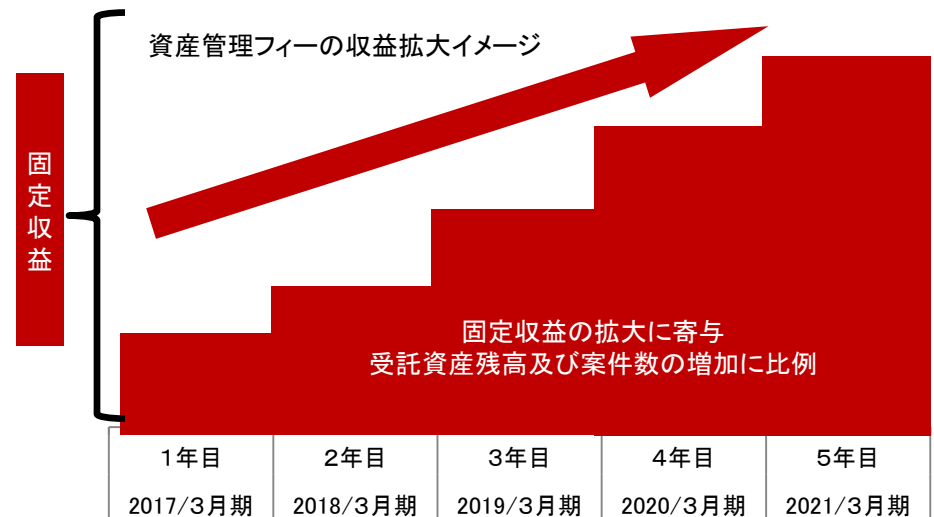
①2021年3月期には1,000億円以上の資産規模へ

スポンサーサポート契約に基づき、当社は「地主リート」を運用開始から5年で1,000億円以上の資産規模へ着実に押し進めてまいります。

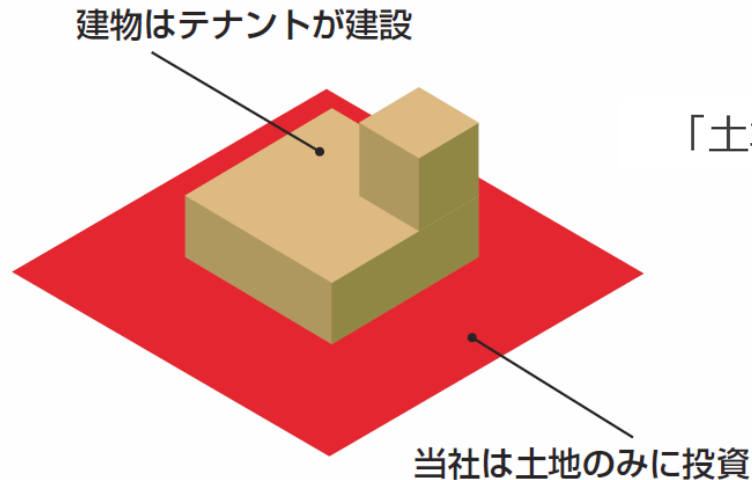


②当社グループの固定収益の拡大

「地主リート」の資産規模の拡大により、受託資産残高及び受託案件数に応じて、資産管理フィー(AMフィー、PMフィー)が増加することから、当社グループの固定収益の拡大に繋がります。



「JINUSHI ビジネス」とは



「土地を買う。土地を貸す。貸している土地を売る。」

||

地主 JINUSHI
ビジネス

「土地を買う。土地を貸す。貸している土地を売る。」

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



(※) 事業用の定期借地制度は、地主保護を目的として創設された制度であり、「JINUSHIビジネス」はこの制度をベースにした不動産投資手法です。

従来の商業施設開発の場合



「JINUSHI ビジネス」のポイント

エリア

将来にわたり急激に人口が減らない東京圏、大阪圏及び地方中核都市を中心としたエリア

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、汎用性の高い土地

転用性

将来にわたり住宅等の別用途に転用可能な土地



社内の
厳格な
投資基準

テナント例



食品スーパー



ドラッグストア



ホテル



ホームセンター

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3つの強み



JINUSHI
ビジネス

20年～30年程度の長期の契約期間で、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・改装などの追加投資が不要**です。

定期借地契約の期間満了後は、**土地が更地で戻るため、最大価値で資産が返還**されます。

なぜ「JINUSHIビジネス」×「私募R E I T」か？

22

機関投資家の
不動産運用ニーズ地主 JINUSHI
ビジネス × 私募R E I T

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）リスクが極めて低い

大幅な
元本価格変動の
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志向

- 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R E I T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



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(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。