



JINUSHI
ビジネス

2020年3月期 決算説明資料 (決算短信の補足資料)

2020.5.14



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/>

■ 新型コロナウイルス感染症により影響を受けている皆様へ

この度の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ている皆様に、心よりお見舞いを申し上げます。

また、感染予防や診療などのため、日夜業務に従事する医療関係者の皆様へ心より敬意を表します。

日本商業開発株式会社 役職員一同

■ 目 次

1. 2020年3月期 連結決算概要
2. 2020年3月期 財務戦略
 - ① 基本協定書締結
 - ② 有利子負債削減、好循環を実現
 - ③ 財務指標（安全性）の改善
 - ④ 強固な財務基盤の構築
3. 2020年3月末時点 販売用不動産残高の地域分散及び用途分散
4. 「地主リート」の資産規模
5. 2021年3月期 連結業績予想

（APPENDIX）

- コロナショックによる当社への影響について
- 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）

1. 2020年3月期 連結決算概要①

(経営成績・財政状態に関する説明)

- ・連結売上高は過去最高の741億円、営業利益52億円、経常利益45億円、親会社株主に帰属する当期純利益31億円。当初予想を全項目において上回る業績となりました。
- ・昨夏に不動産市況の変化を予測し、適正な価格で約220億円分の販売用不動産を売却、早期開発利益の獲得や有利子負債の返済等により財務体質が強化しました。
- ・有利子負債額は前年比36.9%減の465億円、自己資本比率、総資産回転率、自己資本当期純利益率などの財務指標が改善しました(9ページ参照)。

		2019/3期 通期(前期)	2020/3期 通期(当期)	増減
売上高	(百万円)	39,834	74,187	+ 34,352
営業利益	(百万円)	4,446	5,244	+ 797
経常利益	(百万円)	4,327	4,599	+ 271
親会社株主に帰属する当期純利益	(百万円)	2,684	3,177	+ 492
総資産額	(百万円)	99,597	75,054	△24,542
内 現金及び預金	(百万円)	18,856	21,850	+ 2,993
内 販売用不動産	(百万円)	69,516	43,493	△26,023
総負債額	(百万円)	77,985	51,184	△26,801
内 有利子負債	(百万円)	73,762	46,564	△27,198
自己資本	(百万円)	21,591	23,870	+ 2,279
自己資本比率	(%)	21.7	31.8	+ 10.1
1株当たり当期純利益	(円)	149.30	174.59	+ 25.29
1株当たり純資産	(円)	1,196.94	1,305.43	+ 108.49

1. 2020年3月期 連結決算概要②

〔連結損益計算書〕

売上高、売上総利益、営業利益、経常利益、当期純利益の全項目で前年比プラス。営業利益17.9%の増加。

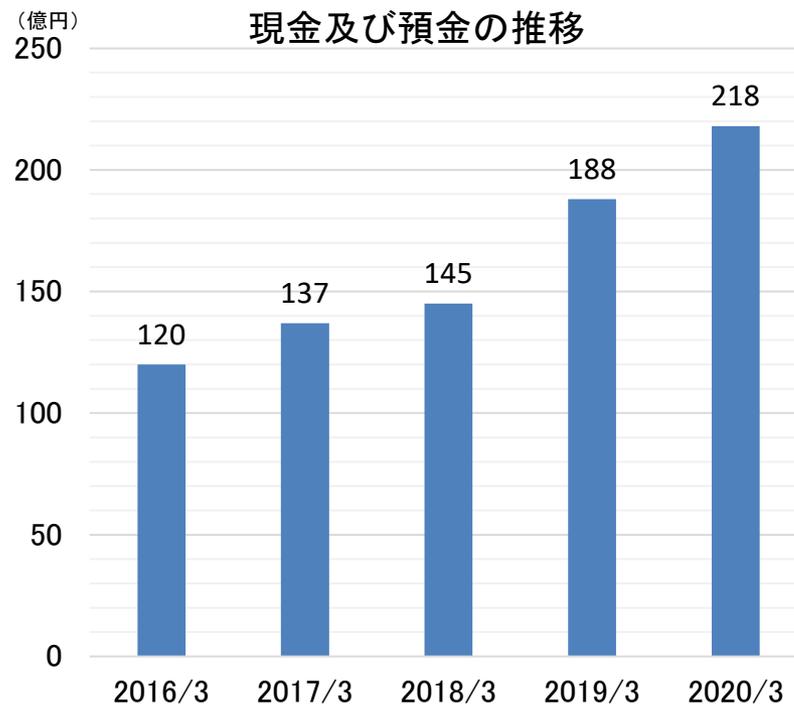
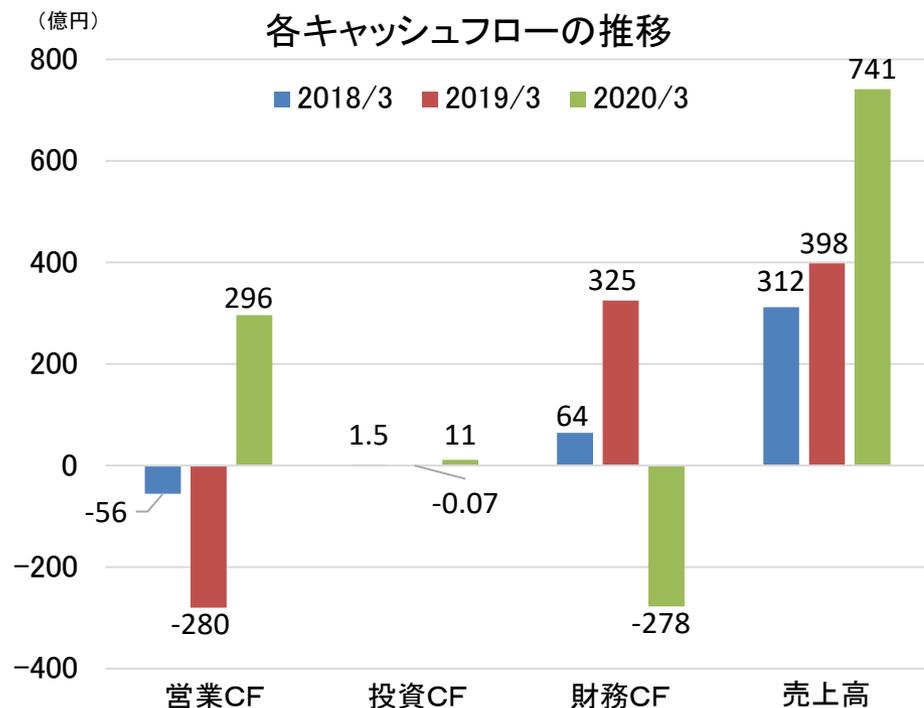
- ・財務体質の戦略的強化を目的に、「SMFLみらいパートナーズ株式会社」「エムエル・エステート株式会社」と合意した包括的な売買取引に係る枠を活用し、販売用不動産を売却いたしました。
- ・早期売却の不動産は適正な利益を確保しており、売却損は発生しておりません。
- ・地価の高騰とともに、既にテナントが付き投資商品となっている既存案件は、自社開発案件と比べ、利益率が低いことから、売上高に対する総利益は低下しております。

(単位:百万円)	2019/3期	2020/3期	増減額	増減率
売上高	39,834	74,187	34,352	86.2%
売上総利益	8,172	9,100	928	11.4%
販管費	3,725	3,855	130	3.5%
営業利益	4,446	5,244	797	17.9%
営業外収益	702	403	△ 299	-42.6%
営業外費用	822	1,048	226	27.6%
経常利益	4,327	4,599	271	6.3%
特別利益	333	130	△ 202	-61.0%
特別損失	829	101	△ 727	-87.7%
法人税等	1,146	1,450	304	26.5%
当期純利益	2,684	3,177	492	18.3%

1. 2020年3月期 連結決算概要③

営業キャッシュフロー黒字化、現金及び預金残高218億円

- ・当社グループにおける当連結会計年度末の現金及び預金は218億円です。
- ・常に積極的な土地の仕入活動を行うために、手元流動性を意識した経営をしており、2016年3月期と比較し、当期末の現金及び預金は約100億円増加しております。
- ・財務体質の強化を実行し、2020年3月期の営業活動によるキャッシュフローは29,681百万円(前期 △28,020百万円)とマイナスからプラスに転じ、財務基盤を強固なものにしております。



2. 2020年3月期 財務戦略① 基本協定書締結

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。)は、三井住友ファイナンス&リース株式会社の100%子会社であるSMFLみらいパートナーズ株式会社(以下「SMFLみらい」という。)、みずほリース株式会社の100%子会社であるエムエル・エステート株式会社(以下「MLE」という。)とそれぞれ、販売用不動産(信託受益権を含む、以下「不動産」という。)の包括的な売買取引に係る枠(以下「売買枠」という。)を設定する旨の基本協定書を締結しました。

売買枠等を活用し、今期は約220億円を早期売却

- ①総資産回転率及び自己資本比率等財務指標が改善
- ②有利子負債を削減し、新規資金調達力が拡大
- ③開発利益を早期獲得し、過去最高の連結売上高実現

積極的かつ継続的な仕入を実践

基本協定書概要

「SMFLみらい」

- (1) 売買枠設定額
300億円
- (2) 売買枠設定期間
基本協定書締結日(2019年11月18日)～
2025年1月31日まで
- (3) 備考
SMFLみらいが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(「地主リート」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。

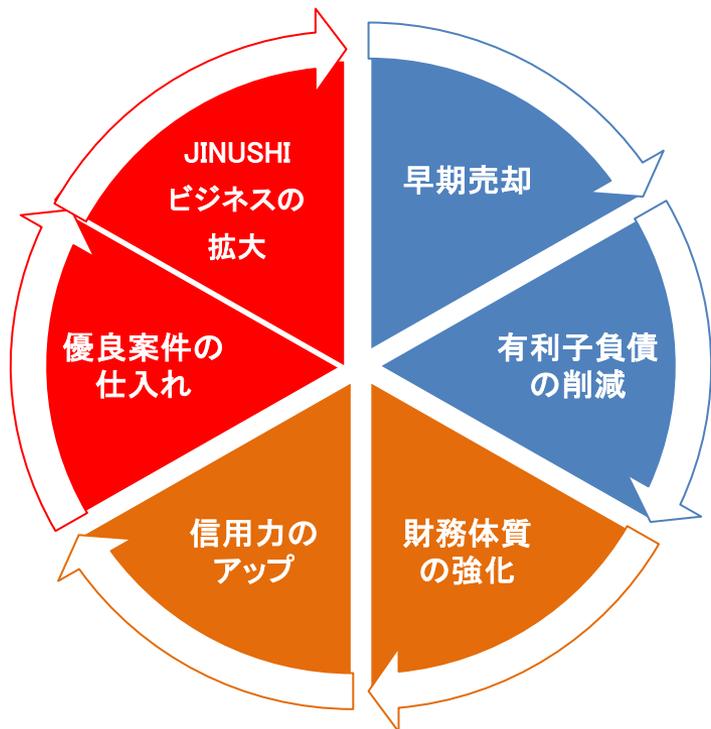
「MLE」

- (1) 売買枠設定額
300億円
- (2) 売買枠設定期間
基本協定書締結日(2019年12月10日)～
2025年1月31日まで
- (3) 備考
MLEが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(「地主リート」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. 2020年3月期 財務戦略② 有利子負債削減、好循環を実現

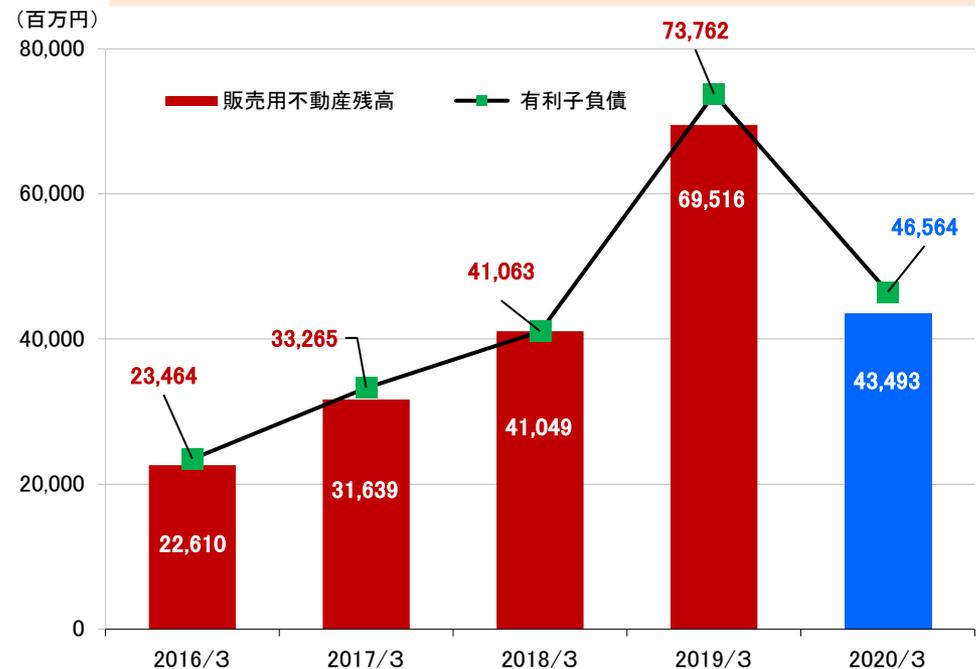
①財務体質の強化による好循環の実現

- ・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有利子負債は271億円削減

- ・約220億円分の販売用不動産を早期売却するなどの結果、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、2020年3月末時点の販売用不動産残高は、434億円（優先交渉権ベースを含めると59案件、約600億円）であります。

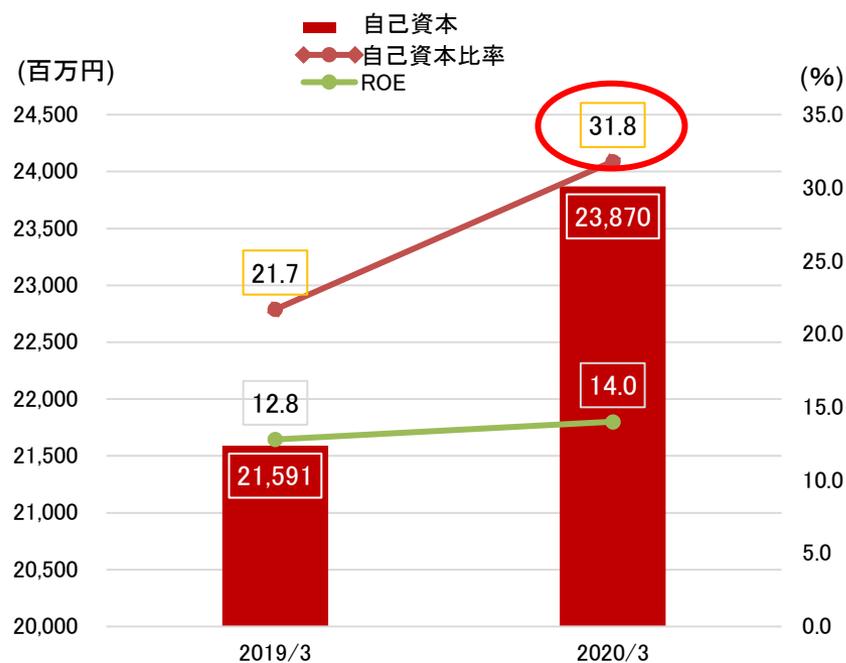
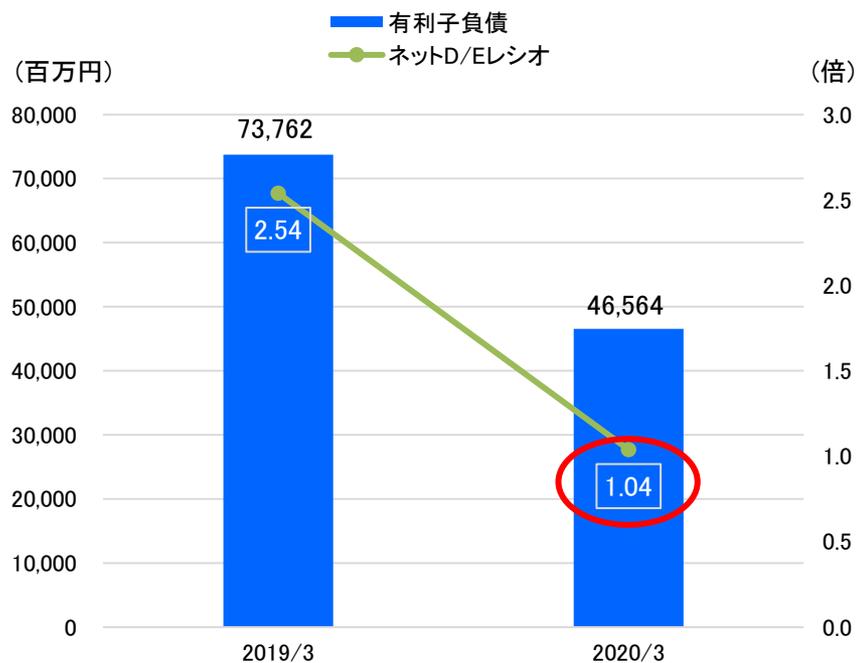


2. 2020年3月期 財務戦略③ 財務指標(安全性)の改善

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。

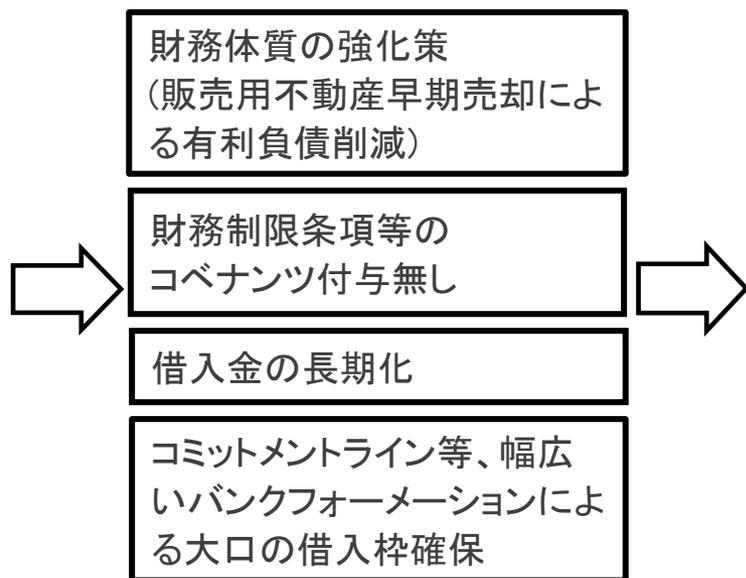
	2019年3月期	2020年3月期	増減
ROA(総資産利益率)	3.2%	3.6%	0.4%
(総資産回転率)	0.48回	0.85回	0.37回
(売上高当期純利益率)	6.7%	4.3%	-2.5%
ROE(自己資本利益率)	12.8%	14.0%	1.2%

(※) 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され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



2. 2020年3月期 財務戦略④ 強固な財務基盤の構築

世界的な金融不況



安定した財務基盤

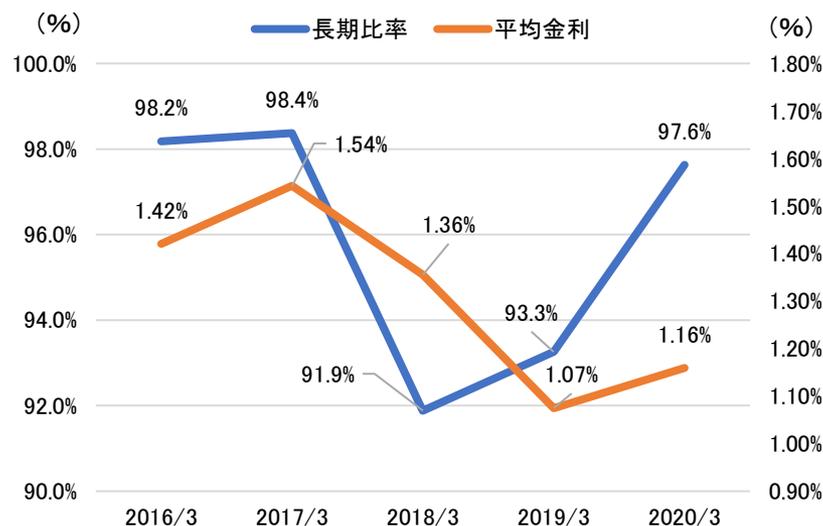
今回の財務体質強化策により、継続的かつ順調に新規の資金調達が実施できております。

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年～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。

【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

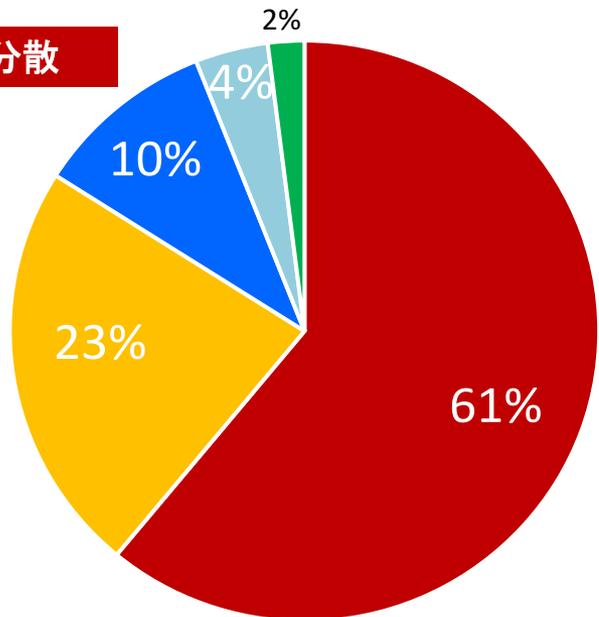
◇ 借入金枠設定契約 (百万円)

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

3. 2020年3月末時点 販売用不動産残高の地域分散及び用途分散

「コロナショック」とも呼ばれるような経済的影響が世界的に出ているものの、2020年3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(物流を含む)などで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

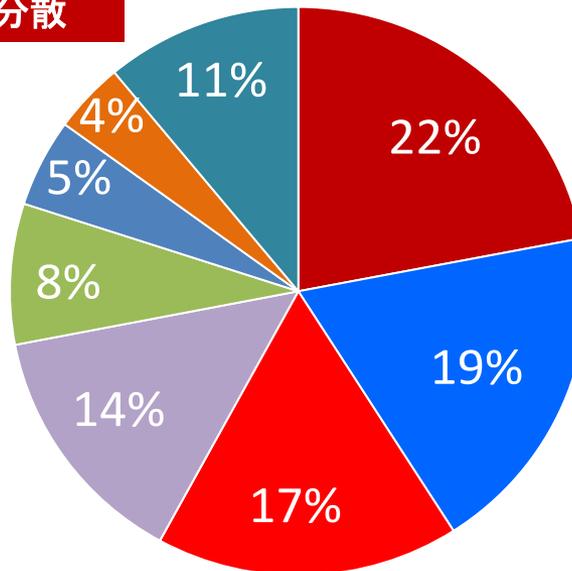


■ 東京圏 ■ 大阪圏 ■ 名古屋圏 ■ その他 ■ 海外(米国)

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

(※)その他: 飲食、住宅展示場、メモリアルホールなど

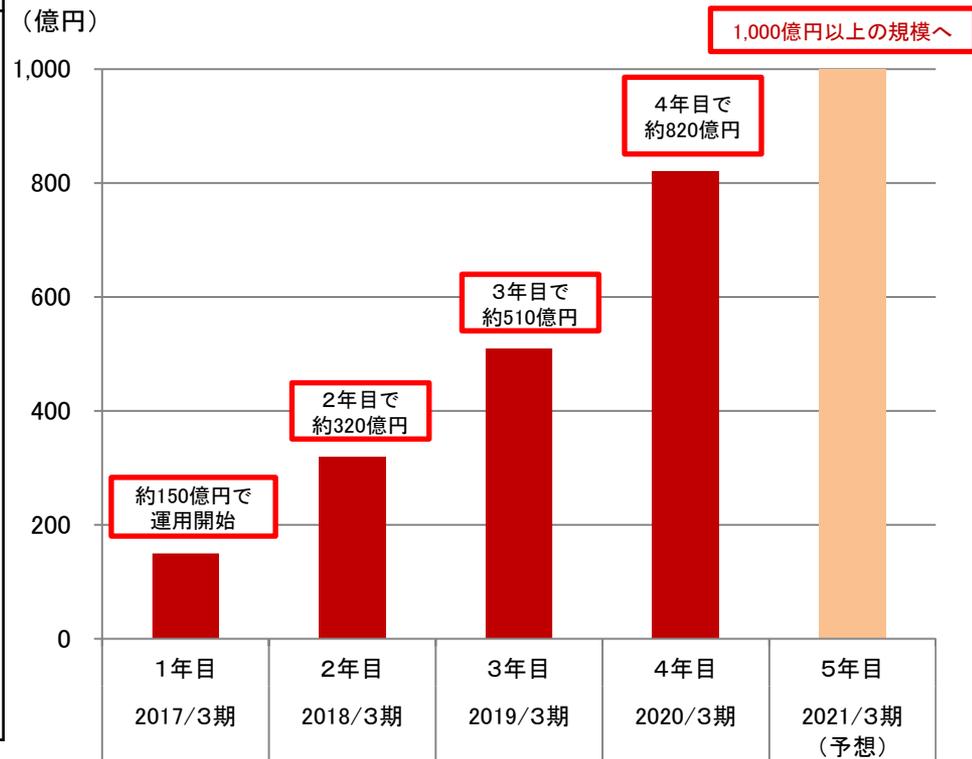
注/2020年3月末時点の価格ベース

4. 「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、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、2020年1月10日に物件の引渡しを完了しています。

「地主リート」は、4年目も機関投資家の皆様に「地主リート」の運用方針等を理解いただき、必要募集額を上回る運用資金を獲得でき、資産規模は約820億円となり、2021年3月期に1,000億円以上という規模に向けて順調に成長しております。

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。

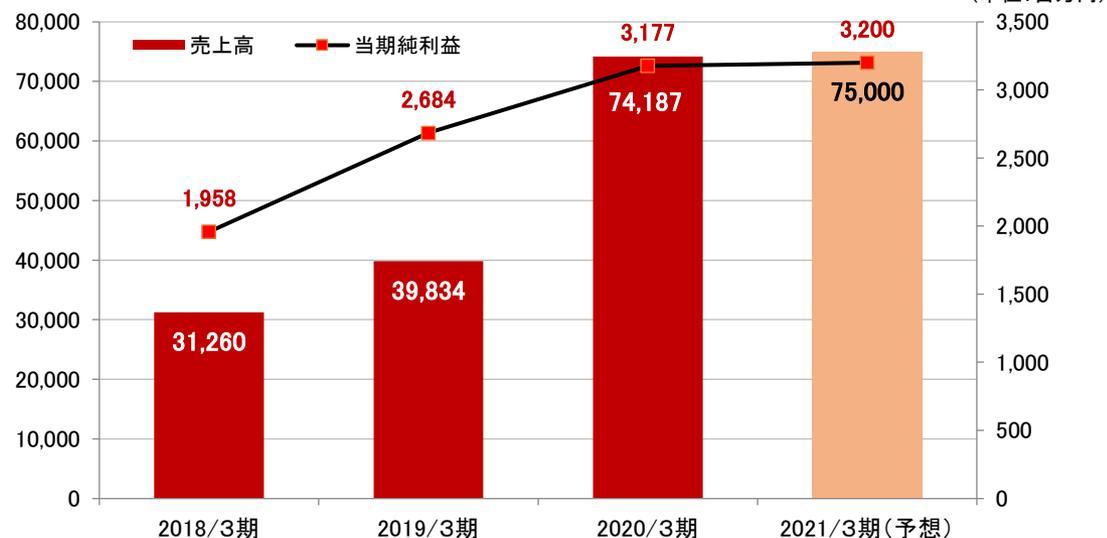
(注2) 敷地面積の小数点以下は切り捨てております。

5. 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資本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、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で、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。

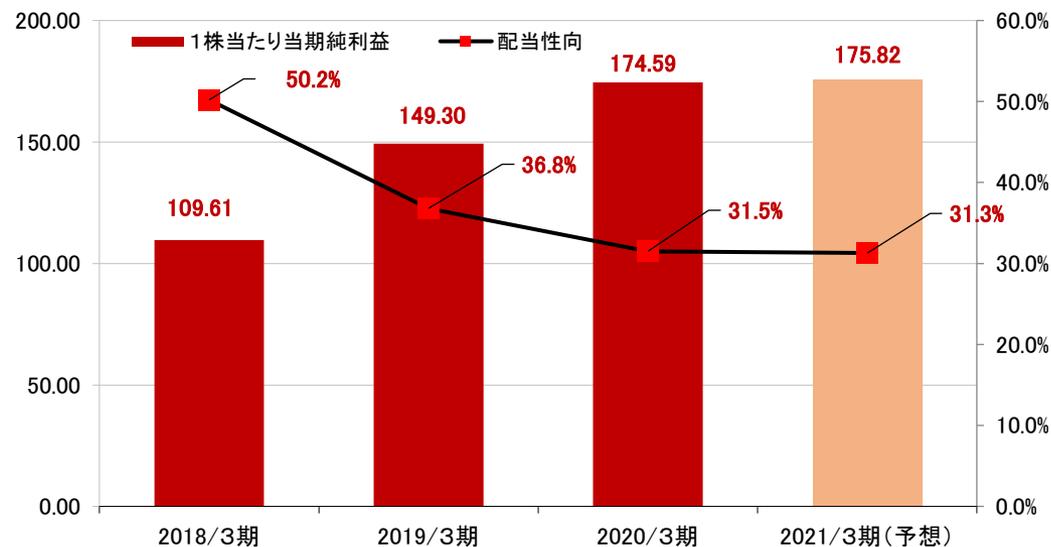
(単位:百万円)



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狙いとして、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います。

(単位:円)



■ コロナショックによる当社への影響について①

2000年の創業以降、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」の収益ボラティリティは安定しておりました。

これは「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、今般の「コロナショック」と呼ばれるような経済的変動に対しても、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、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く、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	

■ コロナショックによる当社への影響について②

Q1.

不動産市況について

A1.

投資マインドの冷え込みや融資姿勢の厳格化により、新型コロナウイルスの影響が落ち着くまでは調整局面が続くと考えておりますが、当社が保有する2020年3月末時点の販売用不動産の8割が、スーパー・ドラッグストア・ホームセンターをはじめとする生活必需品を取扱う業種であり、いわゆる「巣ごもり消費」によって足元の業績は好調です。

当社の商品性は他のアセットタイプと異なり、ボラティリティが低く安定しているということがリーマンショック時と同様に改めて認識されると考えております。

Q2.

不動産市況が悪化した場合の対応について

A2.

現在、日本の不動産市場において底地マーケットは既に確立されており、自然災害とマーケットボラティリティに強く、長期にわたり安定した収益を得ることができる当社商品の売却は、十分に可能であると考えております。

当社は、昨年夏に不動産市況の変化を予測し、当初計画に加えて、保有する販売用不動産のうち約220億円分を早期売却し、財務体質の改善を実施しました。また、2020年3月末時点で218億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年から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継続した場合でも、少なくとも5年程度は会社の存続は可能であります。

Q3.

今後の仕入れの考え方について

A3.

社会的ニーズも高い生活必需品のテナントに限定し、案件を慎重に選別しながら仕入れを行う方針です。

調整局面であり価格も利回り換算で0.5%～1%程度安く仕入れられる可能性があり、また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。

■ 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)

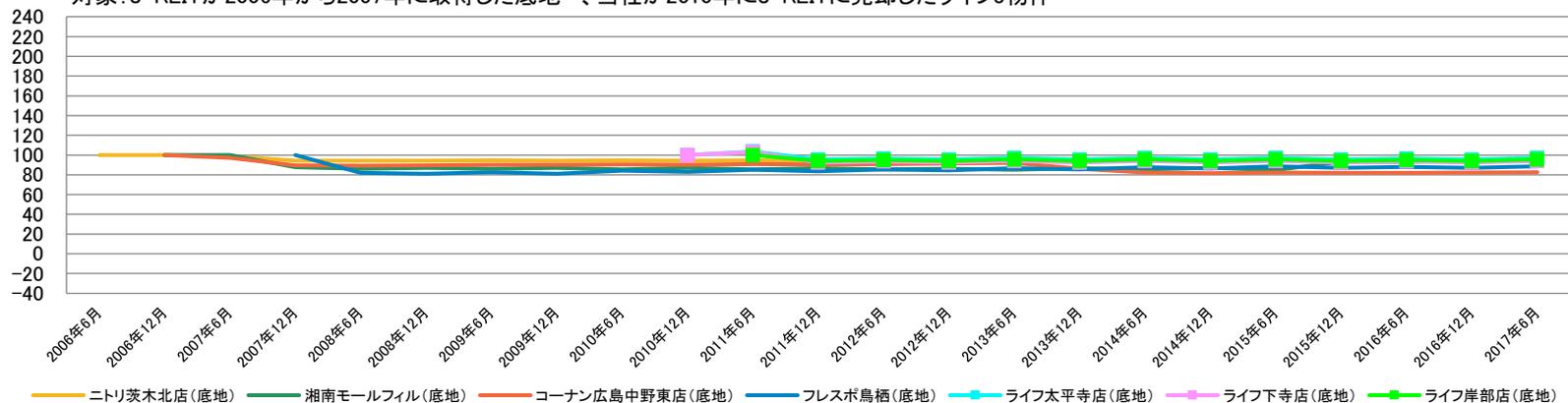
リーマンショック前である2006年から2007年に、J-REITが取得した底地とオフィスビルを抽出し、取得時のNOIを基準に毎期の変動率の推移を調査しました。

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。

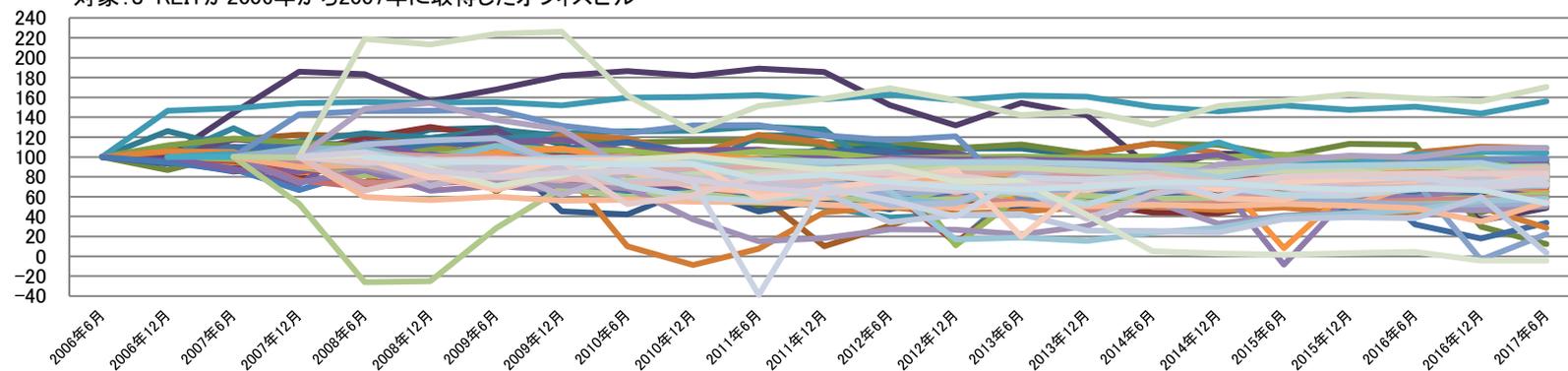
底地のNOI推移 (取得時=100)

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

- 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
- 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
- 明細が多数のため、個別物件名称の記載は控えさせて頂いております
- 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
- 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

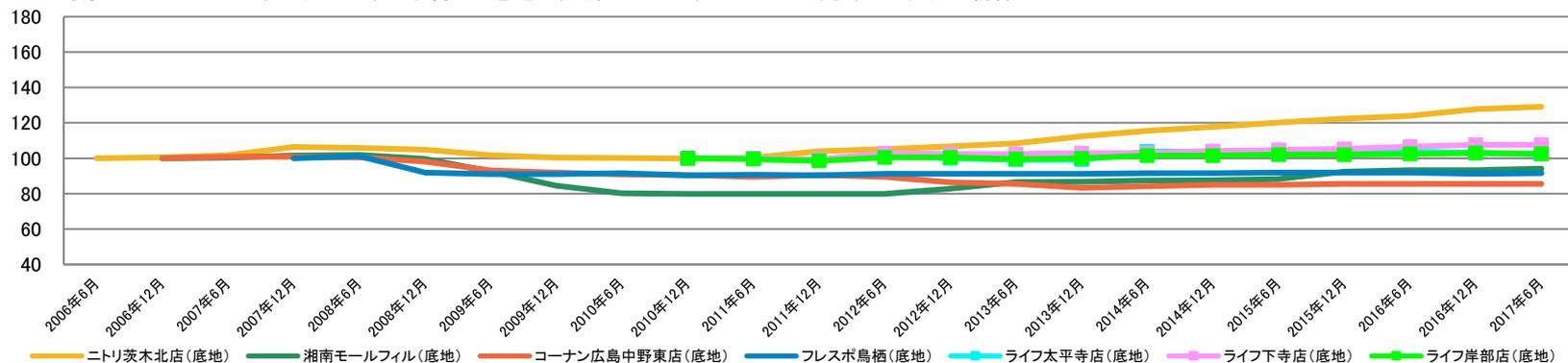
■ 底地とオフィスビルにおける鑑定価格のボラティリティの比較 (J-REITの取得案件)

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。

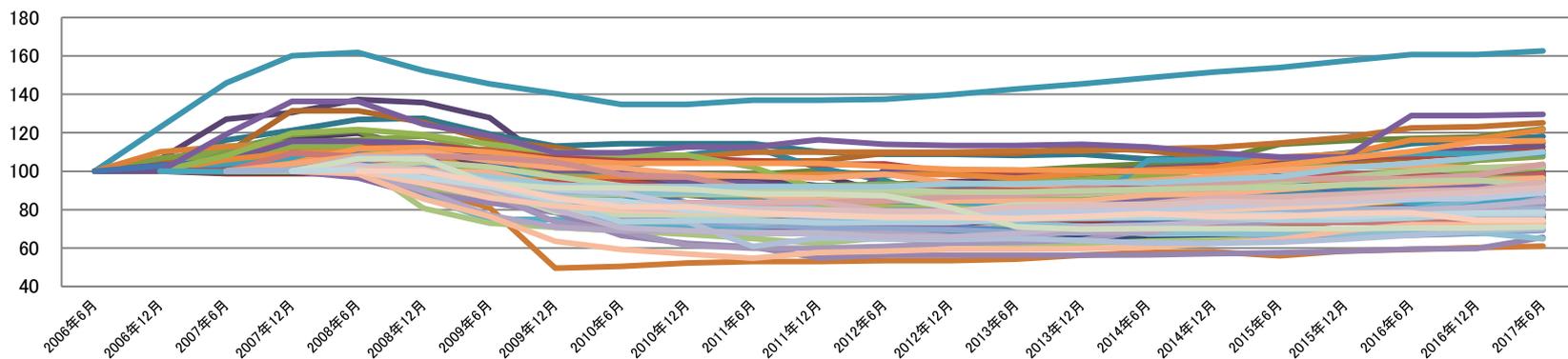
底地の鑑定評価額*推移 (取得時=100)

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*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

- 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
- 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しております
- 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
- 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(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。