

サムティ・レジデンシャル (3459)

目標投資口価格：92,000円

投資口価格 (16/10/12)：81,700円 | 乖離率：+12.6%

1 2 3 4 5

★ アウトパフォーマンス
(新規)

地方レジデンス及び利益超過分配で差別化を図る

- ◎ 地方レジデンス主軸ながらも、ホテルを含む運営型施設も投資対象
- ◎ 上場後3年間で資産規模1,000億円達成を目指す方針
- ◎ 新規に投資判断「2」を付与。目標投資口価格を92,000円とする

大村 恒平



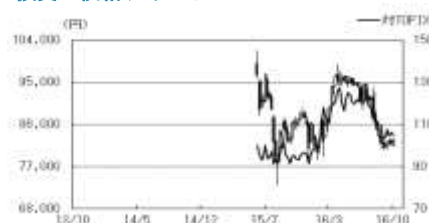
What's new：新規にレーティング「2（アウトパフォーマンス）」を付与し、カバレッジを開始する。

Company overview：同 REIT は、サムティ [3244] がスポンサーとなり、15年6月30日に上場。取得競合が少なくかつ高利回りが期待可能なアコモデーションアセット等の取得を目指す。「Japan-Wide Portfolio」をキャッチ・コピーとして掲げ、既存の住宅型 REIT が首都圏への投資を重点としているのに対し、日本全国のアコモデーションアセットに幅広く分散投資を行い、他 REIT との差別化を図る。一方、地方物件は不動産全体（建物及び土地）の価値に対する土地比率が低く、減価償却負担が重くなる傾向にあるため、キャッシュマネジメント戦略の一環として利益超過分配の仕組みを採用。利益超過分配の額は、ペイアウトレシオ70%を目途として決定する方針。

Outlook：16年8月には公募増資を実施し、「S-RESIDENCE 新大阪駅前」を含む20物件（取得価格合計205億円）を取得。これにより、49物件（取得価格合計515億円）となった形。16年7月期末時点では、29物件（取得価格合計309億円）だったことを鑑みれば、かなり大規模な外部成長を実施したことになろう。同 REIT では、スポンサーサポート等の活用によって、上場後3年間（18年6月末まで）で資産規模1,000億円達成を目指す方針。足元、**パイプラインである「優先的売買交渉権を付与された物件」及び「取得交渉中の物件」は合計360億円程度存在すると考えており、資産規模1,000億円までの外部成長シナリオは一定程度現実味を帯びているもの**と考える。**中長期的には、「ホテル」を含む運営型施設等の取得も期待**される。

What we recommend：17年7月期大和予想一口当たり分配金を、住宅型平均を基準にディスカウント要因等を考慮した5.7%程度で除したものを参考に、今後半年程度の目標投資口価格は92,000円とする。現状の投資口価格からは13%程度の上昇余地となろう。

投資口価格チャート



出所：取引所データより大和証券

市場データ

12ヶ月レンジ (円)	78,300-98,600
時価総額 (百万円; 16/10/12)	23,121
発行済投資口数 (16/10)	283,000
外国人持株比率 (%) (16/7)	3.4

投資指標

	16/7	17/1 予	17/7 予
PER (倍)	20.2	19.7	19.6
PBR (倍)	0.82	0.86	0.87
PNAV (倍)	0.79	0.81	0.81
分配金回り (%)	6.41	6.40	6.44
ROE (%)	4.1	5.4	4.4

業績推移

(百万円)	16/7	17/1 予	17/7 予
営業収益	1,110	1,795	1,795
営業利益	417	839	743
経常利益	331	587	592
当期利益	330	586	591
EP U (円)	2,025	2,070	2,088
DP U (円)	2,618	2,614	2,632

指標に関する補足説明を末尾に記載

サムティ・レジデンシャル (3459) : 業績推移 (百万円 ; %)

	営業収益	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPU(円)	DPU(円)
16/1	1,458	-	598	-	170	-	168	-	1,501	1,810
16/7	1,110	-	417	-	331	-	330	-	2,025	2,618
17/1 大和予	1,795	62	839	101	587	77	586	78	2,070	2,614
17/7 大和予	1,795	0	743	▲ 11	592	1	591	1	2,088	2,632
17/1 会社予	1,790	61	834	100	582	76	581	76	2,056	2,600
17/7 会社予	1,791	0	740	▲ 11	589	1	588	1	2,081	2,625

注1: 15年6月に公募153,340口による新投資口発行を実施

注2: 16年1月期の計算期間は15年3月16日から16年1月31日までの322日間

注3: 16年8月に公募119,660口による新投資口発行を実施

注4: 投資法人決算は6ヶ月であり、伸び率は前期比で示している

I. 投資判断

新規にレーティング「2 (アウトパフォーマンス)」を付与

投資判断は「2 (アウトパフォーマンス)」。高水準の配金利回りが魅力

サムティ・レジデンシャル [3459] に対し、新規にレーティング「2 (アウトパフォーマンス)」を付与し、カバレッジを開始する。同 REIT はこれまで他の住宅型 REIT が積極的に踏み切れなかった地方住宅に分散投資することで、その投資機会と高いリターンの還元を目指している。実際に、同 REIT の配金利回りは高位に位置していると考え。保有物件は築浅物件が中心であり、地方における不動産ビジネスにおいて豊富な実績とノウハウを誇るスポンサーの力を最大限に活用することによって、キャッシュフローの安定性は一定程度確保されていると考え。一方、キャッシュマネジメント戦略の一環として利益超過分配の仕組みを採用。上場後3年間 (18年6月末まで) で資産規模1,000億円達成を目指す方針。現状、地方エリアにおいても、キャップレートが低下の一途を辿っている状況。取得水準には留意しながら外部成長戦略を進展させていく必要があると考える。

キャッシュフローの安定性を鑑みれば投資口価格水準はボトム圏との認識。目標投資口価格は92,000円

17年7月期の大和予想配金利回り6.4%は住宅型平均3.8%を260bp程度上回る水準。主要地方都市を中心としたレジデンスへの投資によって、相対的に高水準の利回りを実現しているが、時価総額や流動性等の観点で、多少のディスカウントはやむなしと考える。但し、キャッシュフローの安定性は一定程度確保されていることを踏まえれば、現状の投資口水準はボトム圏との認識。17年7月期大和予想一口当たり配金を5.7%程度で除したものを参考に、今後半年程度の目標投資口価格は92,000円とする。

バリュエーションの更なる切り上げには、資産規模の拡大と保有物件の若年化だけでなく、「物件入替」も選択肢と考える

同 REIT に対するバリュエーションの更なる切り上げという観点では、資産規模の拡大による流動性の向上に加え、利益超過分配の継続性という点で、築年数の若い物件を継続的に取得できるか否かがまずはポイントであると考え。16年8月には公募増資を実施し、20物件 (取得価格合計205億円) を取得。これにより、16年7月末時点のポートフォリオ全体の平均築年数は「8.1年」から16年8月2日時点で同「7.4年」に若年化を実現。また、資産規模拡大に伴う流動性の向上という観点でも、一定の評価はできよう。但し、公募増資を行う際の投資口価格水準は資本コストとなるため、相場環境の如何によっては、資産規模拡大の優先よりも、スポンサーとの「物件入替」もまた外部成長における選択肢と考える。

II. 銘柄概要

「Japan-Wide Portfolio」戦略を採る住宅型 REIT

アコモデーションアセットに対して幅広く分散投資を行う住宅型 REIT

サムティ・レジデンシャルはサムティがスポンサーとなり、15年6月30日に東京証券取引所に上場している。取得競合が少なくかつ高利回りが期待可能な住宅物件を中心に取得を目指す方針。「Japan-Wide Portfolio」をキャッチ・コピーとして掲げ、既存の住宅型 REIT が首都圏への投資を重点としているのに対して、日本全国のアコモデーションアセットに幅広く分散投資を行い、他 REIT との差別化を図る。エリア別の投資方針では、主要地方都市（札幌市、仙台市、名古屋市、京都市、大阪市、神戸市、広島市及び福岡市）で 50%以上、その他地方都市（主要地方都市を除く地方都市）で 20%以下、首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県及び千葉県）で 30%程度となっている。レジデンスと定義される賃貸住宅への投資を 80%以上とし、とりわけ、単身世帯の増加傾向を踏まえ、シングル（戸当たりの専有面積：30㎡未満）、コンパクト（同：30㎡以上 60㎡未満）タイプの物件取得を重視する。シングル・コンパクトタイプは、ファミリータイプに比べ、専有面積が小さい代わりに、テナント対象数が多く、分散効果が働きやすいと言えよう。

サムティグループでは、「不動産事業」と「不動産賃貸事業」が収益の柱

スポンサーのサムティグループでは、「不動産事業」と「不動産賃貸事業」を主な収益の二本柱とし、事業を展開。「不動産事業」では、自社ブランドである「S-RESIDENCE」シリーズなど、分譲・投資用マンションの企画開発・販売を行う。「不動産賃貸事業」では、マンション・オフィスビル・商業施設等多様な賃貸資産を保有し、安定的な収益を確保している。国内拠点として、大阪本社、東京支店、福岡支店、札幌支店を設け、グループ全体で全国の不動産開発及び収益不動産の取得等を展開。また、16年3月には名古屋支店も開設した。足元、その他事業セグメントにおいて、ビジネスホテル等の保有及び運営が進んでいる。サムティグループが保有するホテルとして、「センターホテル東京」、「センターホテル大阪」、「エスペリアホテル長崎」及び「ホテルサンシャイン宇都宮」が挙げられる。

III. スポンサーサポート

スポンサーサポートにより資産規模 1,000 億円を目指す

パイプラインは 360 億円程度存在すると考える

同 REIT は上場後 3 年間（18 年 6 月末まで）で資産規模 1,000 億円を目指す方針。16 年 8 月 2 日時点の資産規模は取得価格ベースで 515 億円（49 物件）。18 年 6 月末までに、残り 480 億円程度を積み上げる見込み。今後新たに竣工が見込まれる「S-RESIDENCE」については、スポンサーサポート契約により原則として同 REIT に優先的売買交渉権が付与される予定。パイプラインである「優先的売買交渉権を付与された物件」及び「取得交渉中の物件」等は 27 物件、規模にして 360 億円程度と考えている。16 年 8 月 2 日時点のポートフォリオの平均鑑定 NO I 利回りは 5.6%となり、取得利回り水準に留意しながら物件取得が行えるかが注目だろう。

「ホテル」を含む運営型施設等の取得も期待

一方、ホテル及びヘルスケア施設等の運営型施設については、用途別投資方針にて 20%以下の範囲内で組入れることが可能である。前述した通り、スポンサーグループでは、ビジネスホテル等の保有及び運営を進めており、中長期的にはホテルをはじめとした運営型施設の組み入れも期待される。

図表 1 : スポンサーが開発中の優先的売買交渉権を付与された物件

物件名	所在地	戸数 (戸)	エリア
1 S-RESIDENCE緑橋SF	大阪市東成区	148	主要地方都市
2 S-RESIDENCE深江橋EAST	大阪市東成区	144	主要地方都市
3 S-RESIDENCE新大阪WEST	大阪市淀川区	224	主要地方都市
4 S-RESIDENCE都島	大阪市都島区	120	主要地方都市
5 S-RESIDENCE名古屋千代田	名古屋市中区	109	主要地方都市
6 S-RESIDENCE南堀江	大阪市西区	154	主要地方都市
7 S-RESIDENCE木川東	大阪市淀川区	187	主要地方都市
8 S-RESIDENCE江坂垂水町	大阪府吹田市	75	その他地方都市
9 S-RESIDENCE横浜反町	横浜市神奈川区	36	首都圏
10 S-RESIDENCE川崎貝塚	川崎市川崎区	43	首都圏
11 S-RESIDENCE日本橋中洲	東京都中央区	116	首都圏
12 S-RESIDENCE新宿	東京都新宿区	65	首都圏
13 S-RESIDENCE松戸本町	千葉県松戸市	52	首都圏

注 : 16年7月期決算説明資料掲載のデータに基づく

出所 : 投資法人資料より大和証券作成

図表 2 : スポンサー保有 (取得予定を含む) の取得検討中物件

所在地	戸数 (戸)	エリア
1 大阪市淀川区	54	主要地方都市
2 仙台市青葉区	66	主要地方都市
3 札幌市豊平区	63	主要地方都市
4 三重県津市	62	その他地方都市
5 大分県大分市	90	その他地方都市
6 熊本市中央区	91	その他地方都市
7 兵庫県西宮市	102	その他地方都市
8 東京都町田市	45	首都圏
9 千葉県船橋市	117	首都圏
10 埼玉県川口市	70	首都圏

注 : 16年7月期決算説明資料掲載のデータに基づく

出所 : 投資法人資料より大和証券作成

図表 3 : 第三者保有の取得検討中物件

所在地	戸数 (戸)	エリア
1 名古屋市昭和区	56	主要地方都市
2 名古屋市中区	84	主要地方都市
3 新潟市中央区	83	その他地方都市
4 東京都西東京市	60	首都圏

注 : 16年7月期決算説明資料掲載のデータに基づく

出所 : 投資法人資料より大和証券作成

IV. ポートフォリオ

機動的なキャッシュマネジメント戦略を実施

相対的にリスクの低いレジデンスがポートフォリオの中心に

同 REIT は、オフィスや商業施設等の他の用途の不動産と比較して、賃料の変動が小さく、相対的にリスクの低い投資対象であるレジデンスを中心に投資を行う方針。将来的に、取得価格ベースでポートフォリオ全体に占める地方都市の投資比率を 70%程度とすることを目標とする。一方、資産規模の拡大及びポートフォリオの分散を図るため、首都圏にも 30%程度を目標として投資を行う方針。エリア分散別に見ると、16 年 8 月 2 日時点で、主要地方都市 67.4%、その他地方都市 15.1%、首都圏 17.5%となっており、比較的高い利回りを享受できる地方都市の投資比率が高いことがわかる。

稼働率は上昇傾向。テナント入替時における賃料増減に注目

16 年 7 月期末時点における稼働率に関しては、全体で 95.4%となり、上場時の 92.8%から+2.6%pt 改善。同 REIT が対象エリアとしている主要地方都市、その他地方都市及び首都圏のいずれのエリアとも稼働率上昇が実現している。一方、テナント入替時における調整後賃料単価（{月額賃料収入+（礼金収入÷4年間）}÷契約面積）の増減（構成比）では、16 年 7 月期時点で賃料増額が 55.6%、据置が 13.0%、賃料減額が 31.4%となり、増額だけで過半数を占めている状況。一般的に、契約更新時よりもテナント入替時のほうが、契約賃料水準が変動する可能性が高いことを鑑みると、今後もテナント入替時における賃料増減は注目すべきポイントと考える。

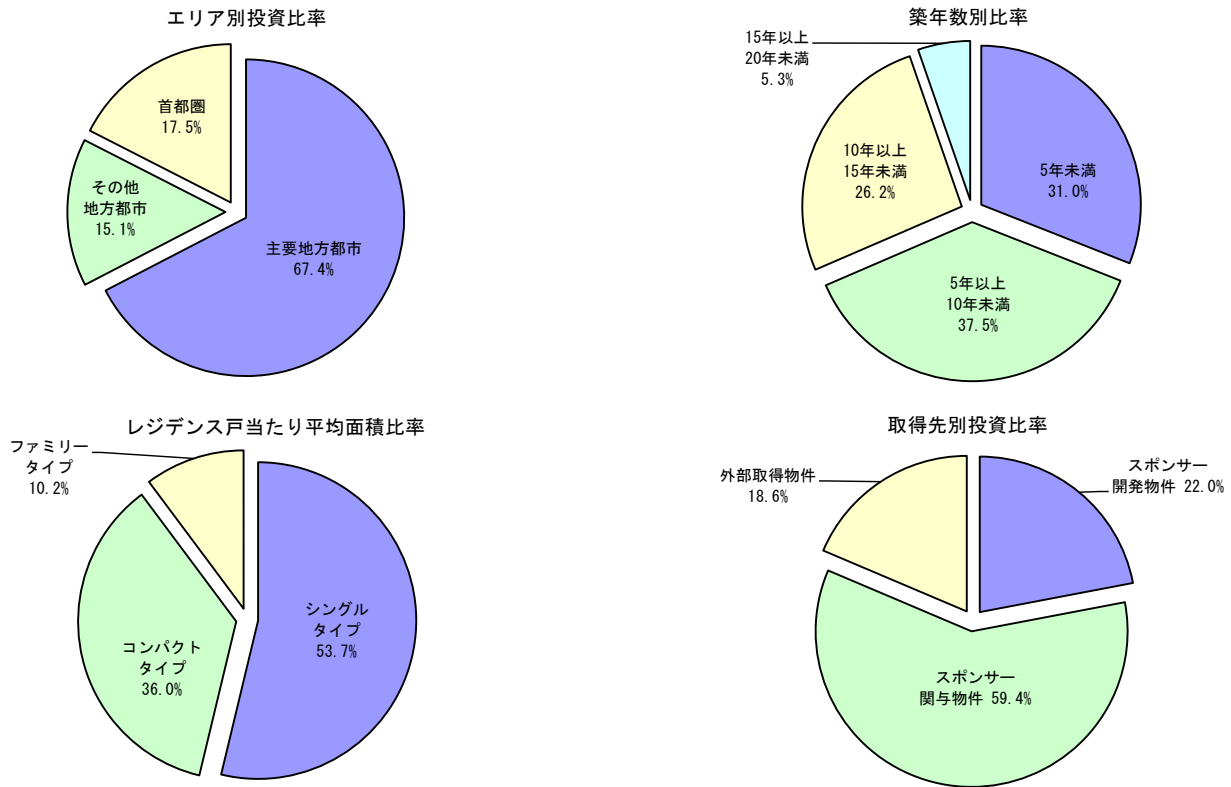
「S-FORT 学園前」及び「S-FORT 静岡本通」の稼働率の向上及び安定的な運営に期待

15 年 10 月に 462 百万円（鑑定 NO I 利回り 5.8%）で取得を行った「S-FORT 学園前」に関しては、築年 10 年程度となるシングル・コンパクトタイプの物件。同 REIT が主要地方都市として定義する札幌市に所在する物件であり、同 REIT では、社会人・学生両方の需要により高い競争力を持つ物件と見込んでいる。16 年 1 月期末時点の稼働率は 87.2%であり、16 年 7 月期末時点の稼働率は 87.4%と微増。一方、コンパクトタイプの物件である「S-FORT 静岡本通」についても、16 年 7 月末時点の稼働率は 78.6%。同物件の鑑定評価額は、エリアの稼働率の前提を見直したことで、16 年 1 月期末比で 1.6%下落している状況。サムティグループのノウハウ活用によって、稼働率の向上及び安定的な運営を期待したい。

キャッシュマネジメント戦略の一環として、現況は利益超過分配を実施

同 REIT は、ポートフォリオの特性上、減価償却費の物件取得価格に対する割合が高くなる傾向がある。そのため、減価償却費相当額の手元現預金のうち、建物等の機能維持のための資本的支出を目的とした積立てや運転資金等に充当後のフリーキャッシュフローから、その時々状況に応じて、①利益超過分配等による投資主への還元、②有利子負債削減等による財務基盤の強化、③ポートフォリオの収益力向上に資する投資に配分を行う。現況は、①利益超過分配等による投資主への還元資金を配分する方針。住宅型 REIT において利益超過分配を行う事例は珍しく、市場環境や財務状況を勘案し、機動的なキャッシュマネジメントが期待できる。利益超過分配の額については、 $\text{ペイアウトレシオ} = \frac{\text{利益超過分配金を含む分配金総額}}{\text{当期純利益} + \text{減価償却費}}$ 70%を目途に決定する方針。

図表4：ポートフォリオの分散状況（取得価格ベース、16年8月2日時点）



出所：投資法人資料より大和証券作成

V. 業績予想

以下の業績予想は取得資産49物件の運用を前提としたものであり、追加物件取得等は織り込んでいない。

17年1月期の一口当たり
分配金は2,614円と予想

17年1月期については、16年8月1日及び2日に取得した20物件（取得価格ベース205億円）による賃貸事業収入の増加等を織り込み営業収益は1,795百万円と予想。新規物件の取得のため有利子負債増加に伴い、金融費用の増加等を織り込み当期純利益は586百万円、一口当たり分配金（利益超過分配含む）は2,614円と予想する。尚、ペイアウトレシオは72.1%を想定する。

17年7月期の一口当たり
分配金を2,632円と予想

17年7月期については、17年1月期に取得した20物件を含む49物件の賃貸事業収入をほぼ横ばいと想定し営業収益は1,795百万円と予想。17年1月期に取得した20物件に対する固定資産税の費用化及び資産運用報酬の増加等を織り込み当期純利益は591百万円、一口当たり分配金（利益超過分配含む）は2,632円と予想する。尚、ペイアウトレシオは72.3%を想定する。

図表5：ポートフォリオ一覧（1/2）

物件名	所在地	種類	取得 価格 (百万円)	鑑定 評価額 (百万円)	鑑定 NOI 利回り (%)	賃貸 可能 戸数	稼働率 (%)	建築 時期
主要地方都市								
S-FORT新大阪ravr	大阪市淀川区	シングル/コンパクト	635	660	5.5	49	95.9	2006/2
S-FORT山王	名古屋市市中川区	シングル/コンパクト	2,890	3,100	6.1	230	95.2	2008/1
S-FORT藤が丘	名古屋市名東区	シングル	750	797	6.0	80	91.3	2008/2
S-FORT筑紫通り	福岡市博多区	コンパクト	1,170	1,190	5.7	90	94.4	2006/7
S-FORT福岡県庁前	福岡市博多区	シングル	979	1,070	5.8	104	90.4	2008/1
S-FORT高宮	福岡市南区	シングル/店舗	794	826	5.6	82	96.5	2008/2
S-FORT榴岡公園	仙台市宮城野区	シングル/コンパクト/ロファミリー	1,340	1,390	5.7	94	93.6	2008/2
S-RESIDENCE難波Briller	大阪市浪速区	シングル	2,020	2,220	5.4	154	100.0	2014/9
S-FORT鶴舞marks	名古屋市中区	ファミリー	1,020	1,150	5.7	42	95.2	2015/3
S-FORT六番町	名古屋市熱田区	シングル/店舗	722	753	5.4	56	93.1	2008/3
S-FORT中島公園	札幌市中央区	コンパクト/ファミリー	1,590	1,630	5.7	75	94.3	2006/7
S-FORT北大前	札幌市北区	コンパクト/店舗	690	730	5.8	59	98.4	2013/9
S-RESIDENCE神戸磯上通	神戸市中央区	シングル/コンパクト	2,470	2,680	5.4	166	99.4	2014/7
S-FORT京都西大路	京都市下京区	シングル/店舗	745	797	6.0	71	96.0	2006/6
S-FORT片平	仙台市青葉区	シングル/コンパクト	2,330	2,530	5.9	191	96.3	2006/2
S-FORT学園前	札幌市豊平区	シングル/コンパクト	462	479	6.0	48	87.4	2006/10
S-RESIDENCE新大阪駅前	大阪市東淀川区	シングル/コンパクト	2,489	2,650	5.3	167	100.0	2015/9
S-FORT葵一丁目	名古屋市東区	コンパクト	1,080	1,120	5.3	54	88.8	2009/2
S-FORT葵	名古屋市東区	ファミリー	870	973	5.7	28	100.0	2016/3
S-FORT車道	名古屋市東区	ファミリー	400	423	5.8	19	100.0	2002/2
S-FORT上小田井	名古屋市西区	ファミリー	720	735	5.6	40	95.0	2000/4
S-FORT鶴舞arts	名古屋市中区	ファミリー	680	753	5.6	28	57.1	2016/3
S-FORT鶴舞cube	名古屋市中区	コンパクト/ファミリー	570	631	5.6	32	13.9	2016/4
S-FORT福岡東	福岡市博多区	コンパクト	1,900	2,010	5.4	135	100.0	2007/5
S-RESIDENCE神戸元町	神戸市中央区	シングル/コンパクト	1,200	1,320	5.6	81	100.0	2016/1
S-FORT神戸神楽町	神戸市長田区	シングル	1,858	2,090	6.2	168	96.4	2007/11
S-FORT二条城前	京都市中京区	シングル/コンパクト/ロファミリー	812	842	5.1	47	100.0	2004/3
S-FORT知恩院前	京都市東山区	コンパクト/ファミリー/店舗	500	515	5.0	18	100.0	2005/9
S-FORT宮町	仙台市青葉区	シングル/コンパクト	1,085	1,110	5.5	91	100.0	2001/3

注1：鑑定評価額は、16年7月期末算定価格。16年8月取得物件については、16年5月1日を価格時点とする鑑定評価額

注2：稼働率は、16年7月期末時点。16年8月取得物件については、16年4月末時点の数値

出所：投資法人資料より大和証券作成

図表6：ポートフォリオ一覧（2/2）

物件名	所在地	種類	取得 価格 (百万円)	鑑定 評価額 (百万円)	鑑定 NOI 利回り (%)	賃貸 可能 戸数	稼働率 (%)	建築 時期
その他地方都市								
S-FORT静岡本通	静岡市葵区	コンパクト	297	300	6.0	28	78.6	2006/7
S-FORT住道	大阪府大東市	シングル/コンパクト	1,420	1,530	6.0	126	97.7	2008/4
S-FORT四日市元町	三重県四日市市	コンパクト	480	513	6.7	54	94.6	2010/1
S-FORT鈴鹿	三重県鈴鹿市	コンパクト	580	608	6.9	69	98.7	2008/7
S-RESIDENCE江坂	大阪府吹田市	シングル/コンパクト	2,323	2,490	5.4	138	100.0	2015/9
S-FORT宇都宮	栃木県宇都宮市	コンパクト	612	640	6.1	52	90.4	2007/9
S-FORT四日市西新地	三重県四日市市	コンパクト/ファミリー	630	701	6.6	60	100.0	2009/8
S-FORT佐賀本庄	佐賀県佐賀市	コンパクト/事務所	1,050	1,070	6.2	127	100.0	2005/3
S-FORT佐賀医大前	佐賀県佐賀市	コンパクト	375	394	6.5	46	100.0	2006/3
首都圏								
S-FORT蒔田公園	横浜市南区	シングル/コンパクト	987	1,020	5.3	70	91.4	2006/2
S-FORT日本橋箱崎	東京都中央区	シングル/コンパクト	925	992	4.7	36	93.2	1999/9
S-FORT板橋志村	東京都板橋区	コンパクト	645	670	4.7	32	93.5	2008/2
S-FORT潮見	東京都江東区	シングル	866	977	5.1	52	98.1	2008/1
S-FORT登戸	川崎市多摩区	シングル	666	694	4.8	40	100.0	2005/9
S-FORT湘南平塚	神奈川県平塚市	シングル	818	889	5.5	66	100.0	2015/3
S-FORT西船橋	千葉県船橋市	シングル/コンパクト	732	754	5.3	47	95.1	2006/8
S-FORT舞浜	千葉県浦安市	シングル	1,130	1,170	5.4	83	96.4	2003/3
S-FORT市川	千葉県市川市	シングル/店舗	809	856	5.2	51	98.3	2002/2
S-RESIDENCE横須賀中央	神奈川県横須賀市	シングル/保育所	850	910	6.1	25	100.0	2016/2
S-FORT相模原	相模原市中央区	シングル	585	604	5.4	53	94.4	2007/1
49物件			51,551	54,956	5.6	3,754	94.9	-

注1：鑑定評価額は、16年7月期末算定価格。16年8月取得物件については、16年5月1日を価格時点とする鑑定評価額

注2：稼働率は、16年7月期末時点。16年8月取得物件については、16年4月末時点の数値

出所：投資法人資料より大和証券作成

図表7：損益計算書、キャッシュフロー計算書、貸借対照表

(百万円)	16/1期	16/7期	17/1期 (大和予)	17/7期 (大和予)
P/L				
営業収益	1,459	1,111	1,795	1,795
不動産賃貸事業収益	1,459	1,111	1,795	1,795
賃貸事業収入	1,300	1,012		
その他賃貸事業収入	159	98		
不動産売却益等	-	-	-	-
不動産売却損等	-	-	-	-
不動産賃貸費用	629	539	761	817
管理委託費	70	55	90	110
公租公課	-	71	71	117
減価償却費	363	277	440	440
修繕費	64	55	15	15
その他	132	81	145	135
賃貸事業損益	830	572	1,034	978
NOI	1,192	849	1,474	1,418
販売管理費	231	155	195	235
資産運用報酬	92	76	90	110
その他	139	79	105	125
営業利益	599	417	839	743
営業外収益	0	0	-	-
営業外費用	428	86	252	151
金融費用	301	86	242	141
経常利益	171	332	587	592
特別損失	-	-	-	-
災害による損失	-	-	-	-
災害損失引当金繰入額	-	-	-	-
税引前当期純利益	171	332	587	592
法人税等	2	1	1	1
当期純利益	169	331	586	591
一口当たり利益(円)	1,501	2,025	2,070	2,088
一口当たり分配金(円)	1,810	2,618	2,614	2,632

C/S				
営業キャッシュフロー	644	578	1,026	1,031
FFO	532	608	1,026	1,031
運用不動産売却	-	-	-	-
その他	112	-30	-	-
投資キャッシュフロー	-32,781	-31	-21,249	-42
運用不動産取得	-32,967	-11	-21,249	-42
受入敷金保証金	186	-1	-	-
その他	-0	-20	-	-
フリーキャッシュフロー	-32,137	546	-20,223	989
財務キャッシュフロー	33,119	-444	21,829	-740
短期借入金調達・返済	1,162	-150	-462	-
長期借入金調達・返済	16,000	-	11,200	-
投資法人債発行・償還	-	-	1,000	-
投資口発行	15,957	-	10,519	-
出資分配金支払	-	-294	-428	-740
その他	-	-	-	-
ネット・キャッシュフロー	982	103	1,607	249

B/S				
資産	33,890	33,611	55,930	55,627
現金預金、信託現預金	982	1,085	2,595	2,690
運用不動産	32,608	32,341	53,150	52,752
その他	300	185	185	185
負債	17,706	17,392	29,130	29,130
有利子負債	17,162	17,012	28,750	28,750
短期借入金	1,162	1,012	550	550
長期借入金	16,000	16,000	27,200	27,200
一年以内返済予定長期借入金	-	-	-	-
長期借入金	16,000	16,000	27,200	27,200
投資法人債	-	-	1,000	1,000
一年以内償還予定投資法人債	-	-	-	-
投資法人債	-	-	1,000	1,000
預り敷金保証金	151	150	150	150
その他	394	230	230	230
純資産	16,184	16,219	26,800	26,497
出資総額	16,015	15,888	26,311	26,157
剰余金等	169	331	489	340

注1：15年6月に公募153,340口による新投資口発行を実施

注2：16年1月期の計算期間は15年3月16日から16年1月31日までの322日間

注3：16年8月に公募119,660口による新投資口発行を実施

注4：上記のデータは百万円未満を四捨五入で作成

注5：FFO＝当期利益－特別損益等＋減価償却費－不動産売却損益等

出所：決算短信、投資法人資料より大和証券作成、予想は大和証券

要約財務諸表と企業概要

(百万円)	16/7	17/1 予	17/7 予
損益計算書			
営業収益	1,110	1,795	1,795
営業利益	417	839	743
経常利益	331	587	592
当期純利益	330	586	591
貸借対照表			
現金預金、信託現預金	1,085	2,595	2,690
資産合計	33,611	55,929	55,626
有利子負債	17,012	28,750	28,750
負債合計	17,391	29,129	29,129
純資産合計	16,219	26,800	26,497
出資総額	15,888	26,310	26,156
キャッシュフロー計算書			
営業キャッシュフロー	577	1,026	1,031
投資キャッシュフロー	-31	-21,248	-42
フリーキャッシュフロー	546	-20,222	989
財務キャッシュフロー	-443	21,829	-740
投資口発行	-	10,519	-
出資分配金支払	-293	-427	-740
現金及び現金同等物の増減	103	1,607	249
各種指標			
[成長性]			
営業収益 (前期比; %)	-	+61.7	0.0
営業利益 (前期比; %)	-	+101.2	-11.4
[収益性]			
営業収益営業利益率 (%)	37.6	46.7	41.4
ROE (%)	4.1	5.4	4.4
ROA (%)	2.0	2.6	2.1
[財務レバレッジ・配当施策]			
LTV (%)	50.6	51.4	51.7
DOE (%)	5.3	5.5	5.6
配当性向 (%)	129.2	126.2	126.0
[一口当り指標]			
EP U (円)	2,025	2,070	2,088
DP U (円)	2,618	2,614	2,632
BP U (円)	99,297	94,699	93,629
NAVPU (円)	103,177	101,081	101,417
[投資口指標] 投資口価格 81,700円、時価総額 23,121百万円 (16/10/12)			
PER (倍)	20.2	19.7	19.6
PBR (倍)	0.82	0.86	0.87
PNAV (倍)	0.79	0.81	0.81
分配金利回り (%)	6.41	6.40	6.44

注1: ROE、ROA、DOE、PER、分配金利回りは年換算ベース

注2: 16年8月に公募119,660口による新投資口発行を実施

出所: 投資法人資料より大和証券作成。予想は大和証券

企業概要

サムティがスポンサー。札幌市、仙台市、名古屋市、京都市、大阪市、神戸市、広島市及び福岡市をはじめとした主要地方都市を中心に投資を行う住宅型REIT。2015年3月設立。2015年6月上場。

【1、2頁目の指標および業績推移表に関する補足説明】

- 1 ページ目の予想は大和証券
- 発行済投資口数：自己投資口を除く発行済投資口数
- 時価総額：直近の時価総額。自己投資口を除く発行済投資口数より表中記載の日付で計算
- ROE：年換算当期利益／期首期末平均純資産
- PER、分配金利回りは年換算率
- NAV：期末純資産＋期末物件鑑定評価額－期末物件帳簿価額
- 投資口価格チャートは、投資口分割を遡及修正済み
- 利益超過分配を行っている場合、一口当たり分配金は利益超過分配金を含む数字を記載

開示事項

【株式レーティング記号について】

株式レーティング記号は、今後12ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。(2015年1月以降のレーティング付与或いは更新より適用。2014年12月末以前に付与或いは更新されたレーティングについては6ヶ月程度のパフォーマンスとベンチマークとする株価指数の騰落率との比較です)

- 1 (買い) =15%以上上回る
- 2 (アウトパフォーム) =5%~15%上回る
- 3 (中立) =±5%未満
- 4 (アンダーパフォーム) =5%~15%下回る
- 5 (売り) =15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本：TOPIX、米国：S&P 500、欧州：STOXX Europe 600、香港：ハンセン指数、シンガポール：ストレイト・タイムズ指数、韓国：韓国総合指数、台湾：加権指数、オーストラリア：S&P ASX200 指数

【利益相反関係の可能性について】

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

【当社及び大和証券グループについて】

大和証券は、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

【保有株式等について】

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。(平成28年9月30日現在)

大末建設(1814) イチケン(1847) 日成ビルド工業(1916) 高橋カーテンウォール工業(1994) アコーディア・ゴルフ(2131) ゲンキー(2772) サムティ(3244) ムゲンエステート(3299) 日本ヘルスケア投資法人(3308) ケー・エフ・シー(3420) 川田テクノロジー(3443) ケイアイスター不動産(3465) ビリングシステム(3623) エニグモ(3665) 神島化学工業(4026) セブテーニ・ホールディングス(4293) トリケミカル研究所(4369) ラクオリア創業(4579) ノザワ(5237) 中山製鋼所(5408) 東邦亜鉛(5707) 東京製綱(5981) リンクバル(6046) アライドアーキテクト(6081) ウィルグループ(6089) 日進工具(6157) 鎌倉新書(6184) 平田機工(6258) タツモ(6266) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) ミツミ電機(6767) スミダコーポレーション(6817) アドバンテスト(6857) フェローテック(6890) エノモト(6928) 太陽誘電(6976) アストマックス(7162) GMOクリックホールディングス(7177) 大興電子通信(8023) マネーパートナーズグループ(8732) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) パーカーコーポレーション(9845) (銘柄コード順)

【主幹事を担当した会社について】

大和証券は、平成27年10月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社を担当しています。

ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) 鳥貴族(3193) アクティブ・プロパティーズ投資法人(3279) SIA 不動産投資法人(3290) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) 日本ヘルスケア投資法人(3308) BEENOS(3328) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネディクス商業リート投資法人(3453) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 昭栄薬品(3537) 農業総合研究所(3541) コメダホールディングス(3543) デファクトスタンダード(3545) 串カツ田中(3547) バロックジャパンリミテッド(3548) マイネット(3928) ベネフィットジャパン(3934) グローバルウェイ(3936) シルバーエッグ・テクノロジー(3961) 扶桑化学工業(4368) OAT アグリオ(4979) インターワークス(6032) ファーストロジック(6037) 日本ビューホテル(6097) リクルートホールディングス(6098) ソネット・メディア・ネットワークス(6185) アトラエ(6194) イワキ(6237) ツバキ・ナカシマ(6464) リファインバース(6531) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) 富山第一銀行(7184) イオンフィナンシャルサービス(8570) オリックス不動産投資法人(8954) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券オフィス投資法人(8976) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 学究社(9769) (銘柄コード順)

【その他の留意事項】

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いいたします。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会