

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函各方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券商或其他註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問的獨立意見。

閣下如已售出或轉讓名下所有株式会社ニラク・ジー・シー・ホールディングス **Niraku GC Holdings, Inc.*** 的股份，應立即將本通函交予買主或承讓人或經手買賣或轉讓的持牌證券商或其他註冊證券機構、銀行或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

NIRAKU GC HOLDINGS
株式会社ニラク・ジー・シー・ホールディングス
NIRAKU GC HOLDINGS, INC.*

(於日本註冊成立的有限公司)

(股份代號：1245)

主要交易
有關物業之出售事項

董事會函件載於本通函第5至9頁。

* 僅供識別

二零一九年十一月二十九日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	5
附錄一 — 本集團財務資料	I-1
附錄二 — 物業估值報告	II-1
附錄三 — 一般資料	III-1

釋 義

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞語具有以下涵義：

「該公告」	指	本公司日期為二零一九年十月二十九日之公告，內容有關出售事項；
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義；
「董事會」	指	董事會；
「本公司」	指	NIRAKU GC HOLDINGS, INC.*(株式会社ニラク・ジー・シー・ホールディングス)，於日本註冊成立的股份有限公司*(株式会社)，其股份於聯交所主板上市；
「完成」	指	完成出售事項；
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義；
「代價」	指	買賣物業之代價19.85億日圓(包括10%增值稅，相當於約144.2百萬港元)；
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義；
「董事」	指	本公司董事；
「出售事項」	指	買賣協議項下擬出售之物業；
「本集團」	指	本公司及其附屬公司；
「港元」	指	香港法定貨幣港元；
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區；
「日圓」	指	日本法定貨幣日圓；
「最後實際可行日期」	指	二零一九年十一月二十二日，即本通函付印前為確定當中所載若干資料的最後實際可行日期；
「租賃協議」	指	租戶與買方訂立之租賃協議；

釋 義

「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「標準守則」	指	上市規則附錄10所載上市發行人董事進行證券交易之標準守則；
「百分比率」	指	具有上市規則第14.07條賦予該詞的涵義；
「物業」	指	位於福島縣郡山市向河原町204-2番26外之土地，總面積為5,313.85坪*(約17,566.42平方米)； 位於福島縣郡山市向河原町253、211-1、252-1、254、255番之樓宇，總建築面積為512.45坪(約1,694.04平方米)； 位於福島縣郡山市向河原町239-1番3外之土地，總面積為575.34坪(約1,901.94平方米)； 位於福島縣郡山市向河原町240-1番之樓宇，總建築面積為70.99坪(約234.71平方米)；
「買方」	指	Daichi Bussan Co., Ltd.* (株式会社大地物產)，於日本註冊成立的股份有限公司，主要從事房地產開發和投資業務；
「買賣協議」	指	賣方與買方於二零一九年十月二十九日就買賣物業訂立的協議；
「股份」	指	本公司股本中的普通股*(普通株式)；
「股東」	指	股份的正式登記持有人；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義；
「收購守則」	指	公司收購、合併及股份回購守則；

釋 義

「谷口財團」	指	控股股東、執行董事、我們的行政總裁兼董事會主席谷口久德先生及(1)一組自然人，即主席之家庭成員谷口龍雄先生、谷口晶貴先生、鄭義弘 [#] 先生、鄭允碩先生、鄭元碩先生、鄭盈順女士、鄭理香女士及金城德子女士；及(2)一組分別由主席之家庭成員控制之公司實體，即有限會社十起、有限會社伝承、有限會社工コ一、有限會社大喜、有限會社北陽觀光及株式会社KAWASHIMA。谷口財團各成員均為我們的董事會主席之聯繫人及與我們的董事會主席一致行動之人士(定義見收購守則)及控股股東；
「租戶」	指	Niraku Corporation，於日本註冊成立的股份有限公司，且於本通函日期為本公司的全資附屬公司，主要從事經營日式彈珠機遊戲館；
「坪」	指	日本面積計量單位等於約3.31平方米；
「賣方」	指	Nexia Inc.，於日本註冊成立的股份有限公司，且於本通函日期為本公司之間接全資附屬公司，主要從事房地產管理及投資公司；
「%」	指	百分比。

(*) 以[*]標示的中英文名稱均為不存在正式中英文譯名的自然人、法人、政府部門、機構、法律、規則、法規及其他實體的日文名稱的非官方中英文譯名。該等名稱僅供識別。

([#]) 以[#]標示的日文名稱均為在日本的非日本居民採納的日語別名*(通稱名)，用作法定別名。該等別名根據日本住民基本台帳法施行規則(Ministry of Home Affairs Regulation No. 35 of 1999)進行登記後具有法律效力，並登記在其居民證*(住民票)及住民基本台帳卡*(住民基本台帳カード)上。除非以[#]另有標示，否則於本公告所示自然人的名稱均為其護照或旅行證件上記錄的法定名稱。

釋 義

本通函內，以日圓計值之若干金額乃按下文所示匯率換算為港元，但該等換算不應被詮釋為該等日圓金額已經或應以該匯率或任何其他匯率換算為港元或可予換算：1日圓=0.07262港元。

NIRAKU GC HOLDINGS

株式会社ニラク・ジー・シー・ホールディングス

NIRAKU GC HOLDINGS, INC.*

(於日本註冊成立的有限公司)

(股份代號：1245)

執行董事：

谷口久徳先生(主席)

大石明德先生

渡辺将敬先生

註冊辦事處：

日本福島縣963-8811

郡山市

方八町 1-1-39

非執行董事：

坂内弘先生

香港主要營業地點：

香港九龍

尖沙咀

獨立非執行董事：

森田弘昭先生

南方美千雄先生

小泉義広先生

轡田倉治先生

麼地道66號

尖沙咀中心

8樓805B室

敬啟者：

主要交易 有關物業之出售事項

1. 緒言

於二零一九年十月二十九日(交易時段後)，賣方(本公司之間接全資附屬公司)與買方訂立買賣協議，據此，賣方將出售及買方將以代價19.85億日圓(包括10%增值稅，相等於約144.2百萬港元)購買物業。於出售事項完成後，租戶與買方訂立租賃協議，以使租戶於出售事項後繼續於物業經營日式彈珠機遊戲館。

根據上市規則，收購事項構成本公司主要交易。

董事會函件

根據上市規則第14.44(2)條，由於本公司自谷口財團(其於最後實際可行日期擁有821,280,460股股份權益)接獲批准出售事項的股東書面批准，故本公司將不會召開批准出售事項的任何股東大會。

本通函旨在根據上市規則規定向閣下提供有關出售事項的進一步資料及其他資料，以供說明用途。

2. 買賣協議

買賣協議的主要條款如下：

日期：二零一九年十月二十九日

賣方：Nexia Inc.，本公司間接全資附屬公司

買方：Daichi Bussan Co., Ltd.* (株式会社大地物產) (福島縣郡山市菜根一丁目16番1號)

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，買方及其最終實益擁有人大原靖仁先生均為獨立於本公司及其關連人士的第三方且與本公司及其關連人士概無關連。

將予出售之物業：位於福島縣郡山市向河原町204-2番26外之土地，總面積為5,313.85坪(約17,566.42平方米)

位於福島縣郡山市向河原町253、211-1、252-1、254、255番之樓宇，總建築面積為512.45坪(約1,694.04平方米)

(統稱Bijyutukan-Dori店)

位於福島縣郡山市向河原町239-1番3外之土地，總面積為575.34坪(約1,901.94平方米)

位於福島縣郡山市向河原町240-1番之樓宇，總建築面積為70.99坪(約234.71平方米)

(統稱Gust Mukaigawara店)

董事會函件

代價 : 19.85億日圓(包括10%增值稅,相等於約144.2百萬港元)

物業之初步估值約為16.65億日圓(相當於約120.9百萬港元)。

物業用作為四家日本銀行(三井住友銀行、瑞穗銀行、東邦銀行及福島銀行)以本公司為受益人的銀行融資作抵押。該抵押已於完成時獲解除。

代價乃由賣方與買方經參考物業租賃之租金收益、市場上同類物業之近期交易以及獨立物業估值師所出具物業之初步估值並經公平磋商後釐定。

支付條款 : 於二零一九年十一月二十七日一次性付款

完成 : 完成於二零一九年十一月二十七日作實

於出售事項完成後,租戶與買方訂立租賃協議,以使租戶於出售事項後繼續於物業經營日式彈珠機遊戲館。

董事(包括獨立非執行董事)認為,訂立租賃協議將不會對本集團的盈利及資產及負債產生任何重大不利影響。

買賣協議的條款由賣方與買方經公平磋商後達成。董事(包括獨立非執行董事)認為,買賣協議之條款乃按正常商業條款訂立,屬公平合理,且出售事項符合本公司及股東之整體利益。

3. 進行出售事項之理由及裨益

Bijyutukan-Dori店目前由租戶佔用用於經營日式彈珠機遊戲館,及Gust Mukaigawara店乃出租予獨立第三方Skylark Co.以用作餐廳運營,月租金為820,000日圓(不含增值稅,相等於約59,500港元)。截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止兩個年度,Gust Mukaigawara店應佔除稅前及除稅後純利約為9.8百萬日圓及9.8百萬日圓(相當於約0.7百萬港元及0.7百萬港元)。本集團

董事會函件

於二零零九年十月十五日以8.82億日圓(相當於約64.1百萬港元)收購物業。於二零一九年九月三十日，物業的未經審核賬面值約為7.86億日圓(相當於約57.1百萬港元)。

董事相信，出售事項為本公司以合理價格變現物業價值之良機，而出售事項之所得款項將改善本集團之財務狀況及增加一般營運資金。

4. 出售事項的財務影響

基於(其中包括)代價、物業於二零一九年九月三十日的未經審核賬面值以及出售事項的相關開支，本集團目前預期於完成後將錄得出售收益約11.94億日圓(相當於約86.7百萬港元)。

除上文所披露者外，出售事項對本集團的盈利及資產及負債不會產生任何重大不利影響。

5. 所得款項用途

出售事項所得款項淨額約15.25億日圓(相當於約110.7百萬港元)(經扣除與出售事項有關的稅項及其他開支)將用於償還本集團的銀行貸款。

6. 有關本集團及買方之資料

本集團主要從事經營日式彈珠機遊戲館之業務。

據董事所知，買方主要從事房地產開發及投資業務。

7. 一般事項

由於有關出售事項的一項適用百分比率(定義見上市規則第14.07條)超過25%但低於75%，故出售事項構成本公司的主要交易，並因此須遵守上市規則第14章項下的申報、公告及股東批准規定。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，概無股東或任何彼等各自之聯繫人於出售事項中擁有任何重大權益，因此，倘本公司擬召開股東特別大會以批准出售事項，概無股東須就決議案放棄投票。於821,280,460股股份

董事會函件

(相當於本通函日期已發行股份總數約68.7%)擁有權益的本公司控股股東集團谷口財團已根據上市規則第14.44(2)條以股東書面批准方式批准出售事項，以替代於本公司之股東大會上通過決議案批准出售事項。

8. 推薦建議

基於上文所載理由，董事認為出售事項的條款屬公平合理，且符合本公司及股東的整體利益。因此，倘本公司召開股東特別大會以批准出售事項，董事將會推薦股東投票贊成決議案。

9. 其他資料

謹請閣下垂注本通函各附錄所載其他資料。

此致

列位股東 台照

代表董事會
NIRAKU GC HOLDINGS, INC.*
株式会社ニラク・ジー・シー・ホールディングス
主席、執行董事兼行政總裁
谷口久徳
謹啟

二零一九年十一月二十九日

1. 財務資料

本集團截至二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日止三個財政年度的經審核綜合財務報表(包括獨立核數師報告及其附註)已於本公司各年報中披露。本公司核數師並無就本集團截至二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日止三個財政年度的綜合財務報表發表任何保留意見。

本公司截至二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日止三個財政年度的年報；及截至二零一九年九月三十日止期間的中期業績公告已分別於披露易網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.ngch.co.jp/cn/>)刊載。

快速鏈接

- (i) 截至二零一七年三月三十一日止年度(第46頁至106頁)
(<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2017/0529/ltn20170529281.pdf>)
- (ii) 截至二零一八年三月三十一日止年度(第43頁至108頁)
(<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2018/0606/ltn20180606747.pdf>)
- (iii) 截至二零一九年三月三十一日止年度(第43頁至112頁)
(<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0605/ltn20190605635.pdf>)
- (iv) 截至二零一九年九月三十日止六個月(第2頁至19頁)
(<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/1122/2019112200949.pdf>)

2. 債務

於二零一九年九月三十日(即本通函付印前就本債務聲明而言的最後實際可行日期)，本集團的債務總額約為50,867百萬日圓，詳情載列如下：

	百萬日圓
非流動部分	
銀行貸款	2,813
銀團貸款	8,128
租賃負債	<u>32,699</u>
	43,640
流動部分	
銀行貸款	1,048
銀團貸款	3,392
租賃負債	<u>2,787</u>
	<u>7,227</u>
借貸總額	<u><u>50,867</u></u>

借貸

於二零一九年九月三十日(即就確定有關本債務聲明的若干資料的最後實際可行日期)，本集團的未償還綜合銀行借貸(扣除集團內對銷)約為15,381百萬日圓(相當於1,117.0百萬港元)包括銀行貸款約3,861百萬日圓及銀團貸款約11,520百萬日圓。

與第三方出租人之售後租回安排項下之借款為2,413百萬日圓。該等售後租回安排包括出售若干租賃裝修及日式角子機，總代價為2,801百萬日圓，並租回予本集團，租賃付款總額為2,979百萬日圓，租期介乎24個月至84個月。於租期內，本集團不能向任何人士轉讓或抵押相關租賃裝修及日式角子機。就租賃裝修而言，本集團可選擇於各租期結束前一個月第二十日無償續期1年。

資產抵押

於二零一九年九月三十日，總借款由若干資產作出抵押，其賬面值列示如下：

	百萬日圓
物業、廠房及設備	10,803
投資物業	640
按金及其他應收款項	179
	<hr/>
	11,622
	<hr/> <hr/>

貸款融資

於二零一九年九月三十日，本集團的未提取借款融資為1,350百萬日圓(相當於98.0百萬港元)，於1年後到期及按浮息計息。

租賃負債

於二零一九年九月三十日，本集團的租賃負債為35,486百萬日圓。根據融資租賃安排的資產指用作日式彈珠機及日式角子機遊戲館的樓宇、日式彈珠機及日式角子機，以及遊樂場的遊戲機。

承擔

於二零一九年九月三十日，本集團擁有188百萬日圓已訂約但尚未撥備的購買物業、廠房及設備的資本開支承擔。

財務擔保

於二零一九年九月三十日，本集團並無向任何一方作出任何擔保。

除上文所述者及除集團內公司間負債外，於二零一九年九月三十日，本集團並無任何重大未償還的(i)債務證券(不論已發行及未償還、已授權或以其他方式增設但未發行)或定期貸款(不論已擔保、未擔保、已抵押(不論該抵押由本集團或由第三方提供)或未抵押)；(ii)其他借貸或借貸性質的債務，包括銀行透支及承兌負債(一般貿易票據除外)、承兌信貸或租購承擔(不論已擔保、未擔保、已抵押或未抵押)；(iii)按揭或押記；或(iv)擔保或其他或然負債。

3. 營運資金聲明

計及本集團可動用的財務資源，包括本集團內部產生資金及可動用的銀行融資，董事於作出審慎查詢後認為，在無不可預見的情況下(如任何不可抗力事件，但在不限制其一般性原則下，包括任何天災、戰爭、暴亂、擾亂公共秩序、內亂、火災、水災、爆炸、疫症、恐怖主義活動、罷工或停工)，本集團目前有充足的營運資金滿足其自本通函刊發日期起計至少十二個月的資金需求。

4. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團的財務或經營狀況自二零一九年三月三十一日(即本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表編製日期)以來有任何重大不利變動。

5. 本集團財務及貿易前景

日式彈珠機遊戲館行業仍然處於困難時期，整個行業的市場萎縮，愈來愈多日式彈珠機遊戲館營運商正面臨管理困難及關閉日式彈珠機遊戲館的趨勢。相信這一下行趨勢將持續一段時間，整個市場的問題(如發掘年輕人新市場及防止現有玩家流失)並無即時的解決辦法。

此外，未來日式彈珠機遊戲館行業可能面臨其他進一步限制其盈利能力的問題，例如因修訂博彩遊戲機規例而導致的博彩遊戲機博彩性質改變、消費稅增加以及隨著賭場限制取消而實施防止沉迷賭博的措施等。

鑑於上述行業環境，對於日式彈珠機遊戲館業務，本集團進一步推動按照各種法規實施實現持續盈利增長及成本效益所需的銷售政策，同時努力提供切合不同博彩愛好者需求的博彩環境。因此，儘管整個日式彈珠機行業面臨著持續嚴峻的形勢－例如因遊戲機標準法規變動而導致的市場轉變以及銷售(總投入額)隨之減少，但本集團成功地保持銷售規模及增加造訪顧客。

儘管日式彈珠機行業的形勢看來嚴峻，但本集團視此市場現象為未來增長機會，並將專注於現有領域，即日式彈珠機遊戲館，以便展示本集團優勢。本集團擬透過開設新遊戲館、尋求機會收購其他遊戲館以及與業務合作夥伴結盟，為未來增長奠定基礎。

除了持續配置迎合各地區特點的產品、改善博彩環境及客戶服務，本集團亦透過實行成本效益計劃加強整體組織，團結一致打造贏得客戶支持的遊戲館。

本集團將以日式彈珠機業務為中心積極及集中將管理資源投放於日本國內業務，繼續建立穩固的業務基礎，此乃本集團最重要的管理課題。

以下為接獲自獨立估值師JLL Morii Valuation and Advisory K.K. 就其於二零一九年八月十九日有關物業的估值的函件全文及估值證書，以供載入本通函。



評估報告

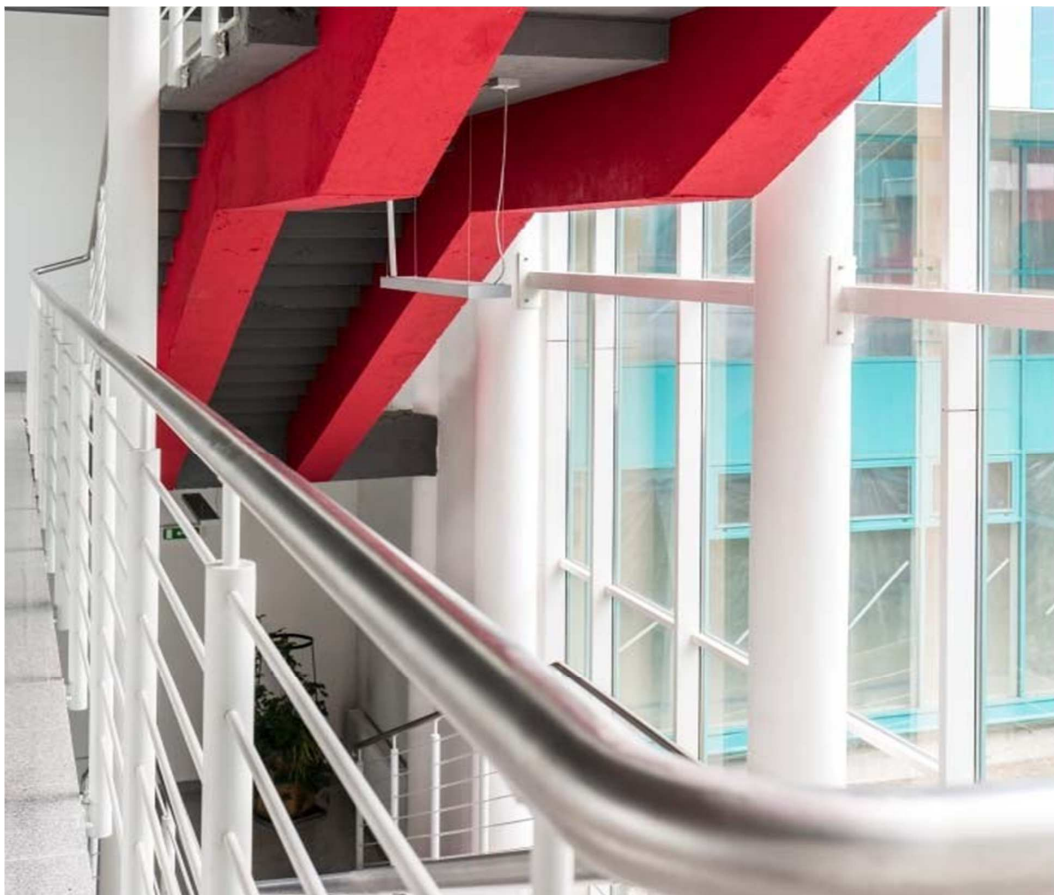
Gusto Koriyama-Mukaigawara

發佈日期 2019年9月30日

報告編號19-0766

(客戶)

NIRAKU CORPORATION





Gusto Koriyama-Mukaigawara

吾等特此根據閣下的要求為閣下提供評估報告。

JLL Morii Valuation & Advisory K.K.
Japan Association of Real Estate Appraisers成員
Yusen Kayabacho Bldg. 8F, 1-8-3 Nihonbashi Kayabacho
Chuo-ku, Tokyo
Makoto Nagano

總裁兼代表董事


Takatsugu Honma
持牌房地產評估師

儘管評估師或其他關聯方的利益（如有）以及任何其他考慮因素，此處的評估乃以公正、適當且適合專業人員的良知方式妥為進行。

前言

1. 本房地產評估報告（於下文簡稱為「報告」）乃由 JLL Morii Valuation & Advisory K.K.（於 1948 年成立，於下文簡稱為「JLL Morii」）之持牌房地產評估師及助理房地產評估師（於下文簡稱為「評估師」）根據房地產評估法案（1963 年第 152 號法案，於下文簡稱為「法案」）及國際估值準則以彼等之專業知識及良知編製。
2. JLL Morii 保證報告乃於公正及客觀審閱後發佈，且 JLL Morii 及其評估師應對彼等在此項工作期間獲知的資料嚴格保密。
3. 報告的內容及就此釐定的評估價值僅在下文所述的假設以及相關內容所述的調查條件下生效。
 - a. 關於權利關係及合約關係的檢查以及關於物業物理狀況的調查乃基於官方登記冊及任何登記圖以及閣下提供的資料進行。吾等並無就該等權利關係、合約關係或物業的物理狀況作出任何明示或暗示擔保。
 - b. 對目標物業的確認為於可行情況下以目視檢查之方式進行外觀調查。對於土壤污染、掩埋物業、掩埋文化物業、石棉、建築內部缺陷等，乃假設除本評估所述者外並不存在上述情況。倘未來發現上述情況，JLL Morii 不承擔任何責任。
 - c. 作為此項工作之結論所列的評估價值並非對估值日期或未來之實際交易價值之擔保。
4. 報告由具名評估師以一般謹慎義務編製，惟報告之責任由 JLL Morii 承擔。
5. 根據法律規定，JLL Morii 將持有報告副本五年。
6. 倘需要將報告的部分內容引用或用於原目的以外之任何目的，請預先聯繫 JLL Morii 並獲得書面同意。
7. 倘報告的原文以日文編製，JLL Morii 不對翻譯為任何其他語言的報告內容負責。
8. 本報告產生的任何糾紛受日本法律管轄，並應以東京地方法院作為一審法庭。

目錄

目錄

1. 評估價值	1
2. 目標物業之描述	1
2.1. 土地	1
2.2. 建築	1
3. 項目基本詳情	2
3.1. 項目基本詳情	2
3.2. 評估要求之目的以及報告使用者之範圍等	3
3.3. 評估目的及條件與所評估價值之關係，以及文件類型之間的關係	4
3.4. 所涉及之評估師及評估事務所持有之權益	4
3.5. 有關評估項目及所開展研究之未知因素	4
4. 目標物業之識別	5
4.1. 物理識別	5
4.2. 物業權益之識別	6
5. 總體因素分析	7
5.1. 近期經濟發展	7
5.2. 房地產市場趨勢	10
6. 區域 / 社區分析	13
6.1. 區域摘要	13
6.2. 目標物業的市場特徵	14
6.3. 社區	16
7. 目標物業分析	17
7.1. 土地描述	17
7.2. 樓宇描述	19
7.3. 樓宇及其地盤描述	20
7.4. 經改進的最高及最佳用途	22
8. 估值法應用	23
8.1. 一般說明	23
8.2. 成本法	23
8.3. 收入法	26
9. 對賬及價值結論	35
9.1. 價值估計值的對賬	35
9.2. 關於各價值估計值的信服程度的判斷	36
9.3. 評估價值	36
其他聲明	37

目錄

附錄

- 附錄一：評估摘要等
- 附錄二：土地描述
- 附錄三：現時租冊
- 附錄四：成本法價值估計表
- 附錄五：土地價值估計表
- 附錄六：淨現金流量估計表及變量預測
- 附錄七：直接資本化估計表
- 附錄八：貼現現金流量法估計表
- 附錄九：貼現現金流量法現金流量表

報告

1. 評估價值

目標物業於 2019 年 7 月 4 日的市值如下所示。

評估價值

(市值)

135,000,000日圓

- 上述評估價值乃基於評估條件中所述的條件釐定。
- 於評估日期，上述評估價值依然有效。

2. 目標物業之描述

2.1. 土地

土地	
位置及門牌號	(登記) Nos. 239-1 and 3 other tracts, Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken (詳情見附錄二：土地描述。)
用途	(登記/實際) 建築場址/建築場址
面積	(登記) 總計1,901.94平方米
產權持有人	NEXIA Co.,Ltd. *NEXIA Co., Ltd為客戶NIRAKU Co., Ltd. (下同) 的集團業務

2.2. 建築

建築	
位置	No. 240-1, Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken
建築編號	No. 240-1
結構物	木質框架結構，鍍合金鋼板屋頂，1層
建築面積	總計 234.71平方米
產權持有人	NEXIA Co.,Ltd.

3. 項目基本詳情

3.1. 項目基本詳情

3.1.1. 目標物業

目標物業為 1 層的租賃零售建築（Gusto Koriyama-Mukaigawara），位於 JR 東北線「郡山市」站的西北。

3.1.2. 物業類型及權益

類型： 商業用途 – 持作業主自用的物業
權益： 租戶佔用建築及其場址

3.1.3. 所評估價值

市值

3.1.4. 估值日期

2019年7月4日

3.1.5. 評估日期

2019年9月30日（估值生效日期）

3.1.6. 評估條件

3.1.6.1. 目標識別的條件

按原樣

3.1.6.2. 假設

無

3.1.6.3. 工作範圍的條件

- 受覆蓋範圍影響的價值決定因素：有關土壤污染、石棉、PCB 及邊界的因素。
- 工作範圍：研究以確定法規的存在及其內容為限。
- 在評估後對工作範圍的處理：將從分析的價值決定因素中剔除。

上述條件乃判斷不會損害參考本評估之人士之利益，原因是參考本評估之人士應基於客戶進行的研究、評估以及涉及價值決定因素的結果等，自行判斷該等因素是否會影響價值。

3.1.6.4. 其他

無

3.2. 評估要求之目的以及報告使用者之範圍等

3.2.1. 評估要求之目的

作為出售目標物業之參考

3.2.2. 評估要求之背景資料

客戶考慮出售收購目標物業，需要評估目標物業於市場上的公平值，因此提出評估要求。

3.2.3. 除客戶外之報告收件人

無

3.2.4. 評估價值之披露

無

3.2.5. 評估價值之發佈

有

3.2.6. 於發佈報告後擴大報告使用者之批准要求

倘在發佈報告後需要公佈評估價值或擴大披露範圍，將需要在進行公佈或披露前提交書面的批准申請，以獲得負責本分析的房地產評估師及公司的批准。

3.3. 評估目的及條件與所評估價值之關係，以及文件類型之間的關係

評估項目（基於上文所述之目的及條件開展）旨在估計目標物業於市場上的公平值。因此，所評估價值為「市值」。

3.4. 所涉及之評估師及評估事務所持有之權益

3.4.1. 所涉及之評估師及評估事務所持有之目標物業權益

無

3.4.2. 所涉及之客戶、評估師及評估事務所之間的關係

無

3.4.3. 接收報告之實體、所涉及之評估師及評估事務所之間的關係

無

3.5. 有關評估項目及所開展研究之未知因素

無。

4. 目標物業之識別

4.1. 物理識別

4.1.1. 場址檢查

場址檢查日期：2019年7月4日

檢查目標之評估師：Takatsugu Honma（資格：日本房地產評估協會會員，於日本具超過2年的商業物業估值經驗）

同行人員：Shudo Kanai先生、NIRAKU CORPORATION（擁有人）

4.1.2. 用於識別之數據

登記證、平面佈置圖、官方地塊圖、租賃協議等

4.1.3. 檢查區域

土地：入口場址、邊界等

建築：零售店區域

4.1.4. 部分區域不能檢查及計量之原因

房屋區域的後側等不能檢查，因為該等區域目前被佔用，且無法獲得租戶同意。由於該等區域的規格可以基於建築平面圖合理假設，預期此情況不會影響分析。

4.1.5. 已核實之詳情

位置、形狀、大小、邊界、出租情況等

4.1.6. 確認及識別結果

經確認，目標物業之情況與數據大致相符。

4.1.7. 估值中採納之數值

土地：登記

建築：登記

淨可出租面積：所提供之租賃協議

4.2. 物業權益之識別

4.2.1. 租賃協議之識別

目標物業由出租人NEXIA Co., Ltd (擁有目標土地及建築) 向一名最終租戶出租，雙方簽訂有租賃協議。

協議	
承租人	Skylark Co., Ltd.
租賃類型	建築租賃協議
用途	餐廳
租賃區域之面積	281.28平方米
租期	2002年9月22日起為期15年 * 此租期已於評估日期按相同的條件續簽。
租金	每月820,000日圓 (每坪 9,637日圓)
押金	5,000,000日圓 (約6倍月租)
特別協議及其他	<ul style="list-style-type: none"> ■ 除了押金之外，出租人另外收取保證金30,000,000日圓，出租人分180等份每月返還，為期15年。 ■ 目標物業的稅費及公共費用由出租人承擔，而公用事業 (水電煤氣) 費用、城鎮協會費、衛生開支、就社區居民產生的費用以及與銷售活動有關的會員費等 (不論名稱)，均由承租人承擔。 ■ 目標物業的維修及保養成本由承租人承擔。 ■ 承租人可提前 6 個月發出通知取消合約，並支付等於按金 / 保證金的金額作為罰款。

4.2.2. 用於識別之數據

所提供之租賃協議

5. 總體因素分析

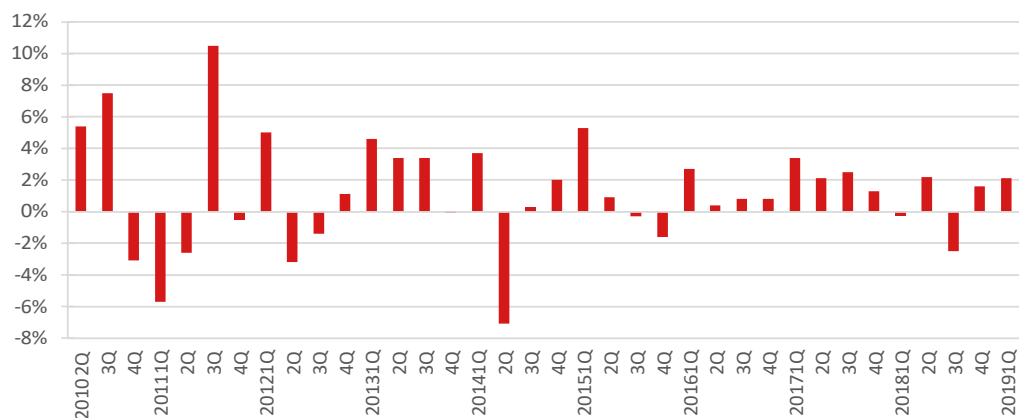
5.1. 近期經濟發展

根據內閣府於2019年6月發佈的月度報告，日本經濟正在溫和復甦，出口和工業生產持續疲軟。短期前景方面，疲弱仍然存在，但在政策效果的支持下，就業及收入情況獲得改善，預期經濟將持續復甦。然而，應進一步關注貿易問題對世界經濟局勢的影響，而中國經濟的前景、海外經濟形勢及政策的不確定性以及金融和資本市場波動的影響亦需關注。

主要經濟指目標趨勢如下所示。

5.1.1. GDP 趨勢

內閣府公佈2019年第一季度全國實際經濟增長率按季增加0.5%，按年化基準計則增加2.1%。

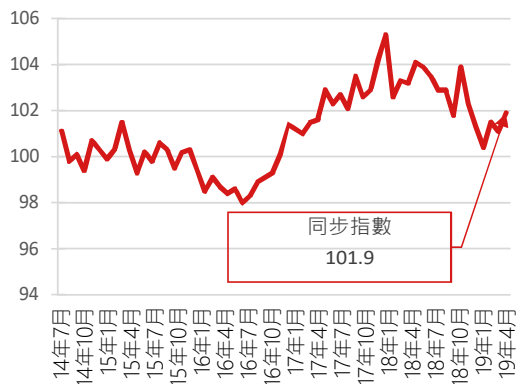


資料來源：內閣府

5.1.2. 擴散指數及消費物價指數

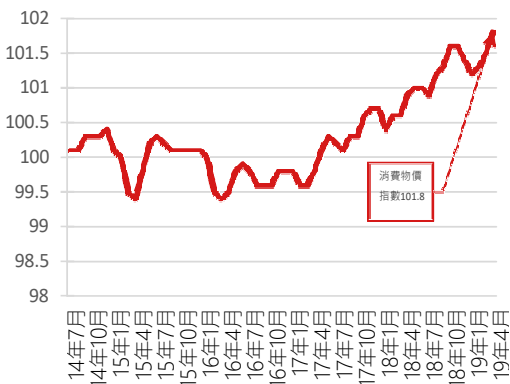
內閣府公佈2019年4月的企業景氣同步指數錄得101.9（2015年=100），較上月增加0.8%。
2019年5月的全國消費物價指數（扣除新鮮食品）為101.8（2015年=100），同比上升0.8%。

■ 擴散指數（2015年=100）



資料來源：內閣府

■ 消費物價指數（2015年=100）



資料來源：總務省

5.1.3. 股價指數及匯率

東京證券交易所日經 225 平均指數於2019年6月收於21,275.92日圓，環比上升3.3%，同比下降4.6%。

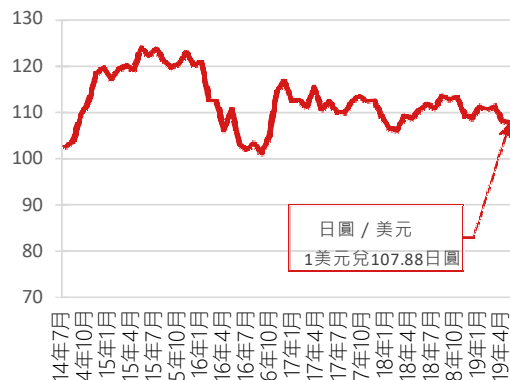
外匯市場方面，日圓兌美元匯率於2019年6月底為107.88日圓。

■ 日經 225 平均股價指數



資料來源：東京證券交易所

■ 匯率（東京市場）



資料來源：日本銀行

5.1.4. 長期最優惠利率及短期最優惠利率

2019年5月之長期最優惠利率為1.00%，與上月相同。

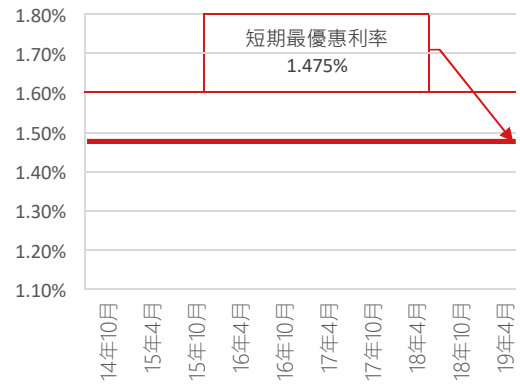
另一方面，2019年5月之短期最優惠利率為1.475%，亦與上月相同。

■ 長期最優惠利率



資料來源：日本銀行

■ 短期最優惠利率



資料來源：日本銀行

5.2. 房地產市場趨勢

5.2.1. 截至2019年1月的地價趨勢

截至2019年1月，各土地類型的全國平均地價連續第四年上升，在過去三年上升速度加快。就按土地類型劃分的趨勢而言，住宅地價連續兩年增長，商業地價亦連續四年上漲，工業地價連續三年上升。在三個主要城市地區，所有土地類型均加強增長步伐。除三個主要城市地區外，各土地類型的地價及非城市地區住宅地價自1992年以來時隔27年首次增加。在非城市地區，商業及工業地價連續第二年上漲，且上漲速度加快。札幌、仙台、廣島及福岡四個城市各土地類型的地價亦出現更強增長。除上述四個城市外，非城市地區的地價有所回升，乃由於商業地價自1993年起多年來一直下降後今年保持不變，工業地價自1992年以來時隔27年首次扭轉及回升。

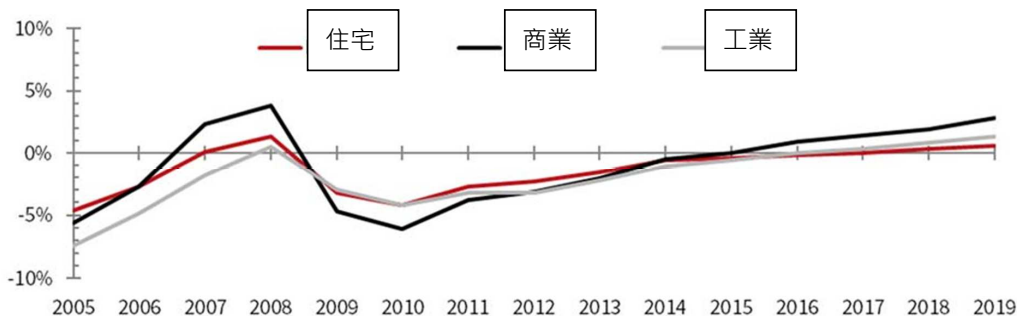
■ 住宅地價

基於持續的低利率、政府對購房者的援助、就業市場不斷改善和工資水平穩定的各種情況支持下，各地區，特別是在交通便利和生活環境較佳的地區對住宅的需求維持穩定。全國住宅地價回升速度加快，年增長率為0.6%，已連續第二年增長，其步伐比去年有所加強。

■ 商業地價

辦公室空置率整體上繼續隨著租金上漲而下降，乃由於辦公室擴充及搬遷以改善辦公環境來符合政府的工作方式改革，而在經濟復甦的支持下，我們看到公司業績改善。憑藉外國和本地遊客增加，以及基礎設施改善和正在進行的重建項目帶來公共交通改善和活動，在主要城市中心，零售商店和酒店新開業的需求仍然強勁。除了作為商業用地的盈利能力不斷提高外，寬鬆貨幣政策支持的良好融資條件鼓勵企業投資房地產。因此，全國商業地價持續穩定，平均年增長2.8%。這是連續第四年增長，而漲幅已連續三年加快。

■ 按土地類型劃分的日本地價變動（全國）



■ 按土地類型劃分的地價變動 (截至2019年1月)

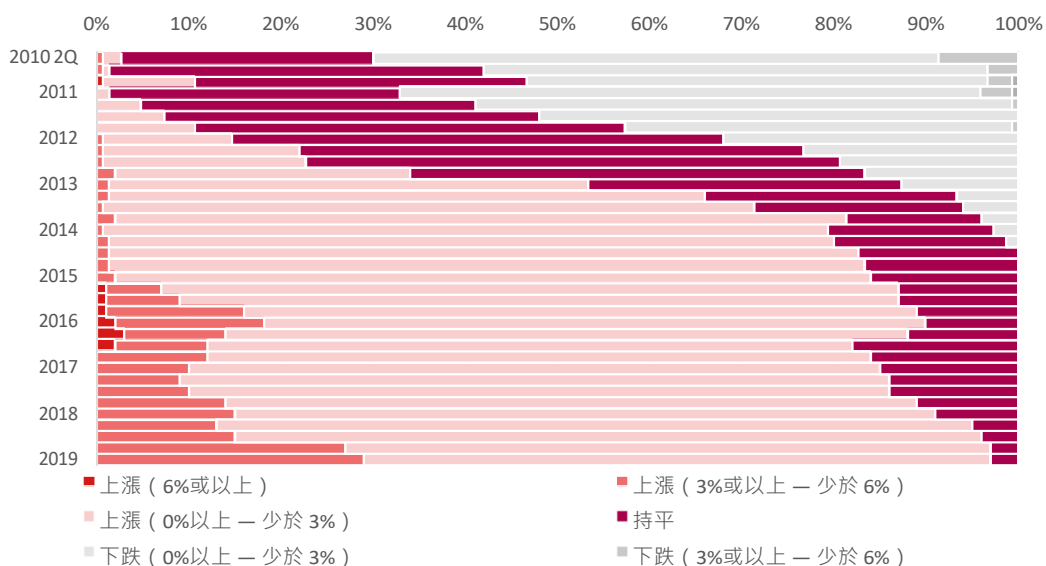
	住宅	商業	工業
全國	0.6% (0.3%↑)	2.8% (0.9%↑)	1.3% (0.5%↑)
東京大都市圈	1.3% (0.3%↑)	4.7% (1.0%↑)	2.4% (0.1%↑)
大阪大都市圈	0.3% (0.2%↑)	6.4% (1.7%↑)	2.0% (0.7%↑)
名古屋大都市圈	1.2% (0.4%↑)	4.7% (1.4%↑)	0.6% (0.4%↑)
其他地區	0.2% (0.3%↑)	1.0% (0.5%↑)	0.8% (0.6%↑)

來源：國土交通省

5.2.2. 集約用地價格趨勢

國土交通省發佈地價評估報告 (Land Value LOOK Report) · 該報告跟踪日本主要城市集約用地每個季度的價值趨勢 · 覆蓋東京大都市圈的 43 個地區、大阪大都市圈的 25 個地區、名古屋大都市圈的 9 個地區 以及主要區域城市的 23 個地區 · 合計 100 個地區。

根據 2019年第一季報告 · 土地價值上漲的地區數量為 97個 (2018 年第一季為 97個) · 持平的地區數量為3個 (第一季為3個) · 下跌的地區數量為 0 個 (第一季為 0 個)。



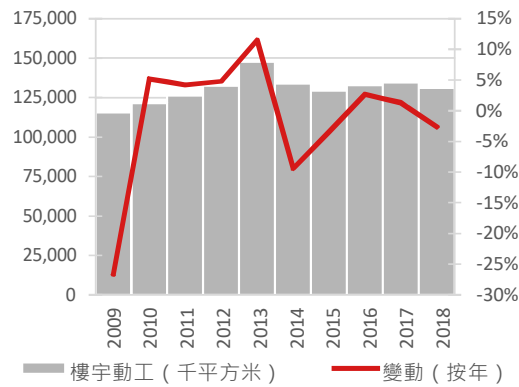
來源：國土交通省

5.2.3. 樓宇動工及建築成本平減指數

根據國土交通省的數據，2018年全國建築動工面積為131,149,000平方米（按年減少2.6%）。

另一方面，2019年3月的建築成本平減指數為112.2（2011年=100），按年上漲2.4%。

■ 樓宇動工趨勢



來源：國土交通省

■ 建築成本平減指數



來源：國土交通省

6. 區域／社區分析

6.1. 區域摘要

6.1.1. 有關福島縣郡山市的描述

郡山市位於福島縣中通區的中心，被指定為核心城市。該城市由奧羽山脈的東側延伸至西側，其西側位於豬苗代湖（位於日本海一側）的南岸，其東側到達阿武隈高地。

市中心位於栃木縣宇都宮市和宮城縣仙台市之間，通過東北新幹線、東北本線、東北自動車道及國道 4 號線連接至兩市。此外，通過磐越自動車道、磐越西線、磐越東線及國道 49 號線，郡山市向西可至會津若松市及新潟市，向東可至磐城市。地處日本東部交通的十字路口，郡山市是經濟、內陸工業、物流及運輸的樞紐。憑藉其東北地區第二大人口及經濟地位，郡山都市圈正在形成。

鑒於其樞紐的特點，郡山市亦是福島縣的信息發佈中心，被稱為「商業城市」及「經濟縣廳」。作為樞紐站的郡山站，聚集著人與物，因此，隨著大正時代市政系統的引入，郡山市成為福島縣最大的城市。於戰後經濟快速增長期間，京濱工業區的許多公司遷入郡山市，該地區與關東地區的關係得到加強。

■ 人口

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
郡山市	329,122	325,826	335,413	334,295	332,737
福島縣	1,935,142	1,911,933	1,896,758	1,877,876	1,859,220

■ 戶數

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
郡山市	135,416	138,678	140,101	140,891	141,719
福島縣	729,671	738,755	743,730	746,003	749,144

來源：1月1日/福島縣規劃協調局統計司 (Statistics Division, Bureau of Planning and Coordination of Fukushima-ken)

6.2. 目標物業的市場特徵

6.2.1. 市場區域

買賣市場的市場區域被廣義定義為各地區縣廳及核心城市的商業區，對郡山市的商業區具有高度競爭替代性。
租賃市場的市場區域與買賣市場的界定方式相同。

6.2.2. 市場參與者

■ 買賣市場

(買方屬性及行為)

國際/國內公共/私人資金來源、人壽保險公司等機構投資者，以及經營商業設施的主要房地產公司、商業公司及私人投資者均為潛在買方。主要買方傾向於根據當前的淨營業收入 (NOI)、收入及支出預測、回報率、市場流動性及融資成本作出投資決策。經營商業設施的房地產公司以及考慮購買現有樓宇進行重建的開發商及建築公司亦是潛在買方，彼等傾向於根據當前的 NOI、收入及支出預測、回報率、市場流動性、融資成本及重建項目的投資盈利能力作出投資決策。

(市場趨勢)

雖然受負利率政策等的影響，房地產市場的穩定性並未發生很大變化，但優惠售價仍然很高。郊區黃金地段物業的售價趨於上漲，而利率呈下降趨勢。在這種背景下，若干需求方表現出謹慎的態度。

■ 租賃市場

(租戶屬性及行為)

在需求方面，考慮在目標領域開設新公司的公司乃為終端租戶。經計及彼等的租金承受能力，主要租戶傾向於根據場地條件及競爭物業的情況選擇物業。

(市場趨勢)

在東京大都市圈及外圍地區，擁有黃金地段及競爭優勢的商業設施的需求穩定，租金亦穩定。

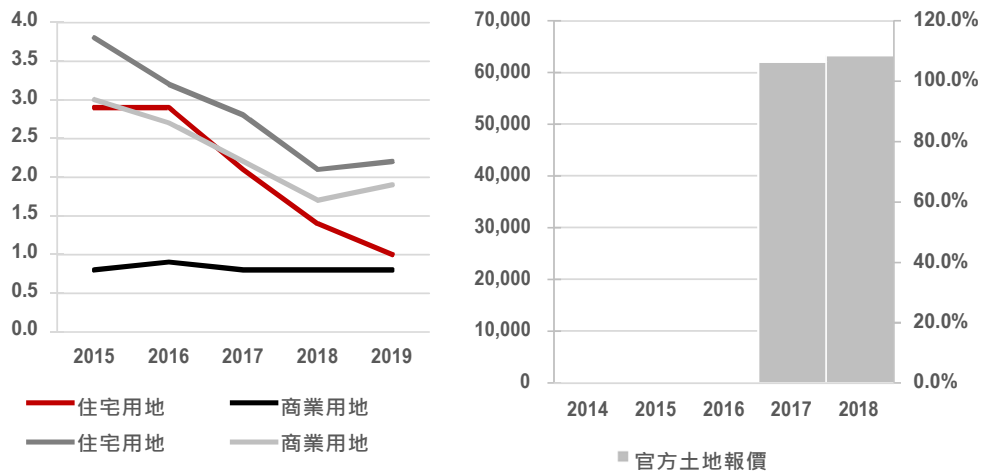
另一方面，對於競爭力較弱的商業設施，租金叫價及合約租金均在下降；及彼等的空置率仍保持在較高水平。

6.2.3. 市場區域地價趨勢

最新數據顯示，2019年福島縣住宅物業按年增長1.0%，商業物業按年增長 0.8%。最新數據顯示，2019年郡山市住宅物業按年增長2.2%，商業物業按年增長1.9%。

此外，最新公佈的相若地區的市土地報價調查點「郡山市5-4」的數據顯示，2018 年按年增長 2.1%。

市土地報價調查點已於2017年更新為以上點。



	福島縣		郡山市		市土地報價調查點 「郡山市5-4」	
	(變動・按年)		(變動・按年)		價值 (日圓)	變動
	住宅用地	商業用地	住宅用地	商業用地		
2019年	+ 1.0	+ 0.8	+ 2.2	+ 1.9	-	-
2018年	+ 1.4	+ 0.8	+ 2.1	+ 1.7	63,300	+ 2.1
2017年	+ 2.1	+ 0.8	+ 2.8	+ 2.2	62,000	-
2016年	+ 2.9	+ 0.9	+ 3.2	+ 2.7	-	-
2015年	+ 2.9	+ 0.8	+ 3.8	+ 3.0	-	-

來源：國土交通省

6.3. 社區

社區	
邊界	目標物業以西約50米，主幹道旁的區域，其北側為目標物業正面。
特徵	交通繁忙的路邊商業區，設有零售商店。
正面	約 25 米寬的公路，兩側有人行道
交通出入	位於 JR 東北本線「郡山」站東北約1,000米處。
環境	地形 : 基本平整 供水 : 公共系統 污水處理 : 公共污水系統 天然氣 : 無 危險/厭惡設施 : 無
行政因素	城市規劃區 城市化推進區 分區 : 工業區 指定建築覆蓋率 (「BCR」) : 60% 指定容積率 (「FAR」) : 200% 防火/準防火區域 : 準防火區 其他限制 : 無
未來前景	並無發現任何會影響社區構成的事項，而社區的角色預計將保持不變。
標準用途	根據社區的特徵及未來規劃，判定為低層零售店的選址。
標準地塊	一塊長方形的內部地塊，面積約 500 平方米

7. 目標物業分析

7.1. 土地描述

土地描述	
當前用途	目標物業用作低層零售樓宇
正面	三街區地段 北向：約25米公共道路（第42-1-1條） 南向：約9米公共道路（第42-1-1條） 東向：約25米公共道路（第42-1-1條）
交通出入	東北向約1,000米處為日本鐵路東北本線的「郡山」站。
環境	類似於社區標準地段。
行政因素	指定BCR（70.00%·角落緩解）、指定FAR（200.00%） 在其他方面類似於社區標準地段。
地盤	面積（已登記） 合共1,901.94平方米 正面：約45米 縱深：約35米 形狀：基本梯形 地形：基本平整 地盤水平：北側和東側的高度差約為1.5米·南側的高度差約為1米（目標物業屬高水平。）
地下文物	：指定。 目標區域屬於遺跡「Mukaigawara Iseki」。然而，根據主管部門進行的聆訊，於1996年進行試驗挖掘工作，成本由郡山市支付。因此，認為進行進一步挖掘的可能性很低。 因此，我們總結認為此因素不會影響本分析中的價值釐定要素。
土壤污染	物業是否指定為根據《土壤污染防治法》必須採取措施的區域或指定為在變更特徵之後必須作出通知的區域。 ：未指定 然而，根據客戶提供的材料（由Sinkyo-tisui Company編製的《建造新商店Rakuza Rakuichi Koriyama Bijutsukan-dori ten時進行的土壤調查結果》（日期為2001年10月）），指出「在土壤測試過程中檢測到的物質中，除氟以外，每種物質的檢測量均在環境質量標準之內或略高於環境質量標準。至於氟，進行了所有範圍的測試，其檢測量超過了環境質量標準。儘管檢測到的物質是可能亦存在於自然界，在此情況下，需要注意的是，處理化學物質的工廠過去一直存在於目標調查區域附近，並繼續存在，而目標調查區域本身在過去曾被用作化工廠。此外，根據現有數據，從附近的土壤中檢測到鉛、汞及其化學化合物的含量超過了質量標

土地描述	
	<p>準。基於該等事實，假設可透過調查從該區域檢測出受污染的物質。據懷疑，氟、鉛和重金屬檢測量超過上述環境標準。」</p> <p>如工作範圍條件所述，此因素從本分析中的釐定要素中剔除。</p> <p>上述結論僅表明我們正常研究範圍內發現的土壤污染跡象存在 / 不存在，並不證明無土壤污染風險。</p>
心土物件	<p>根據估值師所進行的涉及客觀資料、聆訊及現場外觀視察的初步研究，目前假設並不存在心土物件。因此，此因素從本分析中的價值釐定要素中剔除。</p> <p>上述結論僅表明我們正常研究範圍內發現的心土物件存在 / 不存在，並不證明無心土物件風險。</p>
邊界	<p>根據主管部門的聆訊，目標物業邊界已確認。</p> <p>此外，根據所進行的現場視察及聆訊，目標物業的三個側面都被公共道路及水道包圍。相鄰區域由同一擁有人擁有，因此並無邊界爭端。就現場視察而言，並無接納可能影響其價值的嚴重邊界交疊情況。</p> <p>然而，如工作範圍條件所述，此因素從本分析的價值釐定要素中剔除。</p> <p>此外，上述結論僅表明我們正常研究範圍內發現的邊界交疊跡象存在 / 不存在，並不證明無此類風險。</p>
其他	無

7.2. 樓宇描述

樓宇描述				
建成日期	2002年9月5日（已登記）·樓齡17年			
結構	木質框架結構			
樓層	1層			
用途	零售商店			
樓面面積	樓層	建築面積*1	淨可出租面積*2	主要用途
	1樓	234.71平方米	281.28平方米	零售
	總計	234.71平方米	281.28平方米	
	*1：建築面積根據登記情況計算得出。 *2：淨可出租面積根據提供的租賃合約計算得出。			
建築圖則及設計圖則等	詳情列示隨附的建築圖則。			
設計師	Daiwa House Industry Co., Ltd. Fukushima-branch			
承建商	Daiwa House Industry Co., Ltd. Fukushima-branch			
等級	標準			
維護	目標物業的樓齡為17年。 普通磨損，但維護狀況良好。			
與周邊環境的一致性	目標物業為低層租賃零售樓，與社區標準用途相符。 因此，目標物業整體上符合周邊換件。			
有害材料	從進行的聆訊、樓宇用途、樓宇結構及建成年份判斷，目前判斷按石棉及印刷電路板的使用，並無嚴重的問題。 如工作範圍條件所述，此因素從本分析的價值釐定要素中剔除。 上述結論僅表明我們正常研究範圍內發現的有害物質跡象存在 / 不存在，並不證明無有害物質風險。			
抗震充足度	考慮到樓宇建成年份，目前判斷此樓宇乃按新抗震標準建成。因此，此因素從本分析中的價值釐定要素中剔除。			
法律合規	樓宇許可證：已確認 樓宇驗收證：已基本確認 如上所述，樓宇驗收證已確認。連同現場視察結果及當地行政機構進行的研究，目前認為法律合規有保障。 (根據估值師進行的初步研究)			
其他	無			

7.3. 樓宇及其地盤描述

樓宇及其地盤描述																	
樓宇及其地盤之間的平衡	<p>BCR：有效利用率12.81% < 許可利用率70.00%</p> <p>FAR：實際利用率12.49% < 許可利用率200.00%</p> <p>目標樓宇並無充分利用其許可 FAR。儘管周圍區域的許多樓宇均為低層樓宇等，目標物業的利用率極其低。儘管樓宇在地盤上的位置恰當，但地盤使用效益並未達最大程度。</p>																
租賃狀態	<p>目標物業為單一租客物業，擁有租賃協議。租金水平等被認為基本吻合市場租金水平。有關承租人 Skylark Co., Ltd的詳情如下：</p> <p>*公司名稱Skylark Co., Ltd已於2018年7月更改為Skylark Holdings Co., Ltd。</p> <table border="0" style="width: 100%;"> <tr> <td style="padding-right: 20px;">公司名稱</td> <td>Skylark Holdings Co., Ltd.</td> </tr> <tr> <td>公司總部</td> <td>1-25-8, Nishikubo, Musashino-shi, Tokyo (Mitaka-3rd-Office)</td> </tr> <tr> <td>資本</td> <td>3,634,000,000日圓</td> </tr> <tr> <td>成立日期</td> <td>1962年4月4日</td> </tr> <tr> <td>法人代表</td> <td>Tani Makoto (代表董事兼主席)</td> </tr> <tr> <td>僱員人數</td> <td>全職僱員 6,283 人 組員 104,165 人 (截至2018年12月31日)</td> </tr> <tr> <td>主營業務</td> <td>餐飲服務業務及其他相關業務</td> </tr> <tr> <td>店舖數目</td> <td>3,167間 (國內組) (截至2019年6月30日)</td> </tr> </table>	公司名稱	Skylark Holdings Co., Ltd.	公司總部	1-25-8, Nishikubo, Musashino-shi, Tokyo (Mitaka-3 rd -Office)	資本	3,634,000,000日圓	成立日期	1962年4月4日	法人代表	Tani Makoto (代表董事兼主席)	僱員人數	全職僱員 6,283 人 組員 104,165 人 (截至2018年12月31日)	主營業務	餐飲服務業務及其他相關業務	店舖數目	3,167間 (國內組) (截至2019年6月30日)
公司名稱	Skylark Holdings Co., Ltd.																
公司總部	1-25-8, Nishikubo, Musashino-shi, Tokyo (Mitaka-3 rd -Office)																
資本	3,634,000,000日圓																
成立日期	1962年4月4日																
法人代表	Tani Makoto (代表董事兼主席)																
僱員人數	全職僱員 6,283 人 組員 104,165 人 (截至2018年12月31日)																
主營業務	餐飲服務業務及其他相關業務																
店舖數目	3,167間 (國內組) (截至2019年6月30日)																
目標物業競爭力	<p>距離最近車站為日本鐵路東北本線的「郡山」站。</p> <p>目標物業離該車站約13分鐘路程，並靠近交通繁忙的主幹道交叉口。</p> <p>地點方面，其對客戶的可見度及吸客能力均很高。</p> <p>地盤屬三街區地段，大於標準地段。</p> <p>基於以上所述，目標物業在地點 / 地盤方面的競爭力平均水平。</p> <p>樓宇分析乃如前述章節所述。目標物業為低層租賃零售店，迄今為止一直有維護，現有停車位足夠滿足現規模樓宇的需求。再者，樓宇具備滿足潛在租戶所需的各種必要功能。然而，樓宇的許可FAR的利用率很低，同時，雖然位於路邊商區，但鑒於其在地點方面的潛力很大，在一定程度上對該物業而言具有合理性。因此，仍存在的問題是目標物業是否充分利用了其稀缺價值。</p> <p>基於上文所述，目標物業在樓宇特徵方面的競爭力屬平均水平。</p>																

目標物業乃整體用作家庭餐廳。其租客為Skylark holdings Co., Ltd.。該店租金與標準市場租金相比居於合理水平。Skylark holdings Co., Ltd是在東京證券交易所第一部分上市的公司，具有租戶信譽。

基於上文所述，目標物業在合約及租客方面的競爭力均稍微卓越。

土地及樓宇均由同一實體擁有，故並不存在抑制目標物業的市銷性及競爭力的因素。

經計及上文所述一切因素，我們總結認為目標物業的競爭力被判定為稍微卓越。

7.4. 經改進的最高及最佳用途

經改進的最高及最佳用途	
作為空置土地的最高及最佳用途	<p>考慮到周邊及目標樓宇的特徵以及未來預測，作為空置土地的最高及最佳用途判定如下。</p> <p>低層零售店場地</p>
經改進的最高及最佳用途	<p>儘管目標物業符合周邊環境，但目標樓宇不符合地盤。然而，其目前用途為經改進的最高及最佳用途，就土地的最高及最佳用途而言，不一致程度有限。</p> <p>因此，經改進的最高及最佳用途判定如下。</p> <p>持續用作低層租賃零售店</p>

8. 估值法應用

8.1. 一般說明

目標物業被識別為租客佔用樓宇及地盤，應用成本法及收入法估算價值。此外，由於缺乏足夠的銷售比較項目，並無對樓宇及其地盤整體應用銷售比較法。

8.2. 成本法

成本法價值按估值日期重置成本扣除必要的折舊得出。

估計過程列示於附錄四：*成本法價值估計表*。

8.2.1. 重置成本

地盤及建築的重置成本乃估算得出，當中加入雜項支出，以估計目標物業的重置成本。

8.2.1.1. 土地（空置土地）

空置土地價值乃應用銷售比較法參照基準價值估算得出。估計過程列示於附錄五：*土地價值估計表*。

銷售比較法價值及基準價值	
標準地段的銷售比較法價值	85,400 日圓每平方米
基準價值	67,300日圓每平方米

（以縣土地價格調查點：Pre. Koriyama 5-4 為基準）

於本分析中，標準地段的標準價值估計為 85,400日圓每平方米，儘管銷售比較法價值與基準價值之間有差異，有關估值仍側重於反映市場實際狀況的銷售比較法價值。

目標土地的價值乃以土地面積數額乘以單價（通過就目標地盤的屬性調整估算得出）估計而來。就目標屬性所作調整的基準如下。

項目	調整	調整基準
大型	- 10%	按單價與總值之間的關係判定
三街區地段	+ 5%	根據實際使用率的上升情況
高度差	- 2%	根據實際使用率的下降情況
倍數	93%	

8.2.1.2. 樓宇

我們已通過比較類似樓宇的建造成本估計樓宇的價值。結構方面則透過比較類似樓宇的收購價值估計價值。

8.2.1.3. 雜項支出

雜項支出乃考慮以下各項估計得出：

- 與土地有關的直接成本，如收購費、開發申請費及物業稅等。
- 與樓宇有關的直接成本，如設計/監督費、樓宇證書申請費及登記費等。
- 與樓宇及其地盤有關的費用，如融資成本及開發風險等同金額等。

8.2.2. 折舊

8.2.2.1. 土地折舊

並無就土地扣除折舊。

8.2.2.2. 樓宇折舊

樓宇等（樓宇及建築物）的折舊價值採用可使用年期折舊及觀察折舊估計。

至於可使用年期折舊，我們將樓宇的組成部分分類為樓宇框架、外飾及安裝，其後計及樓齡及餘下經濟可使用年期估算每項折舊率。可使用年期結束時的剩餘價值比率按 0% 估計。至於觀察折舊，考慮到完成現場視察後確認的實物折舊及目標物業市場競爭力，我們總結認為毋須調整。

8.2.2.3. 雜項支出折舊

基於對雜項支出的折舊減值作出的估計，折舊率估計為 100%。

8.2.2.4. 經改進的折舊

根據目標物業在最高及最佳用途方面的分歧度，折舊率按整體估計。

8.2.3. 成本法價值

我們通過對上文所評估的重置成本扣除折舊，按下列方式估計目標物業的成本法價值。

重置成本		折舊		成本法價值
220,011,640日圓	—	84,929,329日圓	≐	135,000,000日圓

成本法價值	135,000,000日圓	
土地	120,800,000日圓	(89%)
樓宇	12,900,000日圓	(10%)
建築物	1,300,000日圓	(1%)

■ 土地及樓宇等的價值列示於上文，是透過在整體扣除折舊前根據土地價值/樓宇價值等的比率分配成本法價值得出。

8.3. 收入法

價值估計值（收入價值）根據計算目標物業預期未來淨現金流量的現值總金額所得。收入法價值使用直接資本化法及貼現現金流量法估計。

直接資本化法取用單獨一年的淨現金流量（「淨現金流量」），並使用某一資本化率將其資本化從而估計出價值。

貼現現金流量法匯總多個連續期間的一年內淨現金流量以及復歸價值（根據時間貼現至現值）。

客戶的代表所提供並被用於收入法的材料列示如下：

標題	報告中的名稱	簽發日期等
物業納稅 / 城市規劃稅清冊	物業稅項金額	2019年

8.3.1. 目標的新市場租金

應用收入法前，會對目標的新市場租金進行評估。目標的新市場租金影響到貼現現金流量法中的現金流量預測以及直接資本化法中的單一年度淨現金流量、貼現率、資本化率、期末資本化率等。

8.3.1.1. 可資比較租金

周邊地區競爭物業的合約租金/租金要價如下（包括了部分的估計數據）。收集適合作為可資比較例子的郊區零售店舖樣本並不容易。所評估的租金單位價格已參考下列可資比較例子，尤其注意了與土地規模比較的樓宇規模。

#	已簽署/ 要價/	位置	最近車站	已竣工	建築面積	樓層	合約面積	單位租金	按金/ 保證金/
					*1	*2	*3	(日圓/坪)	(月)
目標	-	Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken	JR 東北本線 「郡山」站 (13分鐘)	2002年9月	D	C	B	-	-
1	2019年 第一季度	2-chome, Asahi, Koriyama-shi, Fukushima-ken	JR 東北本線 「郡山」站 (38分鐘)	1986年3月	不適用	C	C	12,200	3/0
2	2019年 第二季度	1-chome, Asakaitai, Koriyama-shi, Fukushima-ken	JR 東北本線 「安積永盛」站 (39分鐘)	2004年9月	不適用	C	B	8,500	5/1
3	要價	1-chome, Ekimae, Koriyama-shi, Fukushima-ken	JR 東北本線 「郡山」站 (4分鐘)	2002年10月	不適用	C	B	11,100	3/0
4	要價	2-chome, Yokozuka, Koriyama-shi, Fukushima-ken	JR 東北本線 「郡山」站 (19分鐘)	2011年12月	不適用	C	B	10,300	3/1

*1 S: 超過 1,000 坪 · A: 500-1,000 坪 · B: 300-500 坪 · C: 100-300 坪 · D: 100 坪或以下

*2 A: 三樓或以上 · B: 二樓 · C: 一樓 · D: 地下一層或以下

*3 S: 超過 500 坪 · A: 100-500 坪 · B: 30-100 坪 · C: 30 坪或以下

8.3.1.2. 目標的新市場租金

根據以上可資比較例子、目標物業的實際租金及租金要價以及與地產經紀的會談，我們估計出下文目標物業的中長期平均穩定租金（包括 CAM），尤其注意了與土地規模比較的樓宇規模等。按金（可退還的一次性付款）及保證金（視為提前支付租金的一次性付款）亦根據類似考慮因素作出了估計。

#	用途	新租金	其中的 CAM	按金	保證金 (攤銷)
1	目標物業的新市場租金（零售）	9,637日圓/坪	0日圓/坪	六個月	零個月

8.3.2. 通貨膨脹預測

基於新市場租金，我們預測貼現現金流量法中的現金流量以及會影響直接資本化法中單獨一年的淨現金流量、貼現率、資本化率、期末資本化率等的價格變化。

計算價格預測變化的估計值時，我們計及 GDP 增長、GDP 緊縮指數及租金指數趨勢等未來預測數據以及歷史租金指數，從而達致以下估計值。

通貨膨脹預測	
短期預測（1 至 3 年）	± 0.0%
中期預測（4 至 10 年）	± 0.0%
長期預測（11 年後）	± 0.0%

8.3.3. 比率及收益率

8.3.3.1. 資本化率

直接資本化法所用資本化率以及貼現現金流量法所用的貼現率、期末資本化率已按以下作出估計。

在本次分析中，目標物業的資本化率經參考下文所列的實際交易後的評估情況如下。當中考慮了目標物業市場區域的潛力、在位置/地盤狀況、樓宇規格、租金類型、合約狀況、租戶質量及物業權益等方面的競爭力以及經營收入變動預測。

*百萬日圓

#	已簽署/要價	地址	竣工	建築面積 (平方米)	淨可出租面積 (平方米)	每平方米* 交易價*	買家	淨營業收入 上限率	淨現金流量 上限率	
1	2017年10月	Aoba-ku, Sendai-shi, Miyagi-ken	1998年3月	73,187	737	333	451,956.0	J-REIT	5.5%	4.7%
2	2019年4月	Izumi-ku, Sendai-shi, Miyagi-ken	1995年10月	43,344	46,249	9,920	214,491.0	不適用	6.6%	6.3%
3	2018年6月	Kashimamachi, Kamimashiki gun, Kumamoto-ken	2005年9月	92,869	101,132	14,500	143,376.0	TMK	5.4%	5.2%
4	2018年2月	Ichiriyama, Ootsu-shi, Shiga-ken	2008年10月	62,918	62,918	8,100	128,740.0	J-REIT	6.2%	5.8%
5	2016年1月	Showa-cho, Nakakoma-gun, Yamanasiken	2011年3月	66,418	66,418	8,389	126,306.0	J-REIT	6.3%	6.0%
6	2018年1月	Chuo-ku, Kumamoto-shi, Kumamoto-ken	2008年10月	18,083	11,158	2,120	190,003.0	J-REIT	6.8%	6.3%
7	2018年1月	Barajima, Akita-shi, Akita-ken	1994年4月	不適用	8,416	840	99,809.0	J-REIT	6.7%	6.7%

資本化率

6.0%

8.3.3.2. 貼現率

難以獲得第三方市場的貼現率數據。出於估值的目的，我們採用以下三種方法釐定目標物業的貼現率。

8.3.3.2.1. 向基礎比率加入風險溢價

此方法將目標物業特定的各項影響因素（如流動性等投資風險、管理事宜及其作為一項資產的安全級別）應用至多項金融資產（如政府債券）的利率，從而作出適宜的調整。該等風險產生的風險數量視乎物業的特點（例如位置、樓齡、規格、物業用途、所有權類型、樓宇租賃期等）而定。我們估計因目標物業特點不同而產生且將加至基礎比率的各項風險溢價（東京中央商業區普通 A 類寫字樓的貼現率按將房地產投資的風險溢價加至無風險政府債券利率的方法計算），並將該等數據相加從而達致將應用於目標物業的貼現率，如下：

項目	比率	參考
基礎利率	2.1%	-
用途	1.2%	郊區零售
位置	2.3%	Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken
樓齡	0.2%	約17年
規格	0.0%	符合市場需求
專屬區面積	0.0%	符合市場需求
租賃	0.0%	不存在問題
權利	0.0%	絕對和無限制的房地產所有權
其他	0.0%	不存在問題
總計	5.8%	

8.3.3.2.2. 投資方法的範圍

此方法通過計算投資、債務及權益的融資部分的加權平均數來取得貼現率，各項因素均有貼現率。本報告根據與作為市場參與者的投資者的會談，對目標物業及類似物業的債務收益率、貸款價值比以及內部收益率進行估計，並取得了以下所示的貼現率。

債務收益率	貸款價值比	內部收益率	(1-貸款價值比)	貼現率
1.5%	× 60%	+ 11.0%~13.0%	× 40%	≡ 5.3%~6.1%

8.3.3.2.3. 從資本化率中提取收益率

此方法從上文估計的資本化率中獲得貼現率，且不僅就貼現現金流量分析的預測淨現金流量變化，亦會就影響直接資本化法所用淨現金流量的因素作出調整。

因素	對淨現金流量的影響
淨現金流量的預期變化	±0.0%
直接資本化的淨現金流量與貼現現金流量分析的淨現金流量之間的價差	-0.2%
總計	-0.2%

$$R \text{ (資本化率)} \quad g \text{ (增長率)} \quad Y \text{ (貼現率)}$$

$$6.0\% \quad + \text{ (} -0.2\% \text{)} \quad = \quad 5.8\%$$

8.3.3.2.4. 貼現率

按上述方法釐定的貼現率均包含了各項相關事項。然而，方法考慮了物業的具體因素，並反映出目標物業周邊市場的預期收益。我們比較了三種方法得出的三項貼現率，並推斷出將應用於貼現現金流量法中的以下貼現率。

貼現率	5.8%
-----	------

8.3.3.3. 期末資本化率

期末資本化率指持有期間屆滿時（第 10 年結束）的資本化率，並通過合併估值日期的資本化率、期限風險（社區及樓齡的變化）、直接資本化法所用淨現金流量與第 11 年的淨現金流量之間的價差以及持有期屆滿後淨現金流量的預期變化作出了以下的估計。

期末資本化率	6.1%
--------	------

8.3.4. 直接資本化法

8.3.4.1. 淨現金流量

淨現金流量通過從總收入中扣除總開支的方式估計。估計的過程於附錄六：淨現金流量估計表及變量預測及附錄七：直接資本化估計表列示。

估計所用的假設如下：

- 分析中假設淨現金流量穩定（關注目標物業的中長期盈利水平）；
- 資本化率中加入貼現現金流量法的淨現金流量預測變化與直接資本化法中所用淨現金流量之間的價差；
- 租戶的營業額根據目標物業及類似物業的過往表現按 10 年零售估計；
- 如「通貨膨脹預測」章節所述，價格的預期變化假設為±0.0%。

8.3.4.2. 資本化率

如本報告上文的「資本化率」章節所述。

8.3.4.3. 直接資本化價值

通過向淨現金流量應用上述資本化率，我們對直接資本化價值作出了以下估計。

淨現金流量	資本化率	緊急維修成本	直接資本化價值
8,136,962日圓	÷ 6.0%	－ 0日圓	≐ 136,000,000日圓

直接資本化價值
(每淨可出租面積)

136,000,000日圓
(每平方米484,000日圓)

8.3.5. 貼現現金流量法

貼現現金流量法按選定的收益率將預期未來淨現金流量及復歸價值貼現至現值，並將該等數據相加以估計出估值結果。

詳情請參閱附錄六：淨現金流量估計表及變量預測、附錄八：貼現現金流量法估計表及附錄九：貼現現金流量法現金流量表。

估計所用的假設如下：

- 根據房地產投資者的一般持有期，分析期設定為 10 年；
- 租戶營業額使用直接資本化法估計；
- 我們根據租戶營業額假設於預測期結束時的淨現金流量屬於穩定；
- 如通貨膨脹預測章節所述，價格的預期變化假設為±0.0%；
- 銷售成本估計為銷售價格的 2%。

8.3.5.1. 持有期內淨現金流量的現值總額

請參閱附錄六：淨現金流量估計表及變量預測

8.3.5.2. 期末價值的現值

第 11 年的淨現金流量利用期末資本化率進行資本化，從銷售成本中扣除，且其後乘以現值因素以對銷售所得款項淨額的現值進行估計。

8.3.5.3. 貼現現金流量價值

基於上述分析，我們對貼現現金流量價值作出以下估計。

持有期內淨現金流量 的現值總額	淨期末價值的現值	緊急維修成本	貼現現金流量價值
60,133,615日圓	+ 74,382,501日圓	- 0日圓	≐ 135,000,000日圓

貼現現金流量價值
(每淨可出租面積)

135,000,000日圓
(每平方米480,000日圓)

8.3.1. 收入法價值

直接資本化價值	136,000,000日圓
貼現現金流量價值	135,000,000日圓

上文得出了兩個價值估計值。

使用直接資本化法的價值估計值利用資本化率對單獨一年的淨現金流量進行資本化，這屬於簡單的方法，因為唯一的變量是單獨一年的淨經營收入及資本化率，但另一方面，難以反映單獨一年的淨現金流量與影響預期淨現金流量的變化之間的差異。在分析中，資本化率已加入了淨現金流量的預期變化以及與所採用單獨一年淨現金流量有關的未來風險。

使用貼現現金流量法的價值估計值基礎是關於現金流量及退出的明確未來可能發生的情形，故依賴該等預測的準確性以及其對未來現金流量的影響。

在分析中，淨現金流量的可預測變化已在現金流量中適當反映。

基於上述，使用貼現現金流量法的收入法價值被判定為更有說服力。因此，我們的結論是應該優先考慮貼現現金流量價值，並對收入法價值作出以下估計。

收入法價值 (每淨可出租面積)	135,000,000日圓 (每平方米480,000日圓)
--------------------	----------------------------------

9. 對賬及價值結論

9.1. 重新考慮價值估計值

我們已取得下文所示的價值估計值，並重新考慮價值以釐定我們的把握度及估值結論。

成本法價值	135,000,000日圓
收入法價值	135,000,000日圓

成本法重點關注成本。評估重置成本時，已對土地應用銷售比較法，並充分參考基準價格。對於樓宇及構築物，則會使用類似樓宇的建築成本等作為參考。我們通過考慮土地及樓宇等各項開支的市況估計雜項開支。土地並無出現折舊，我們綜合了可使用年期及觀察到的折舊並將其用於評估樓宇等的折舊情況。對於雜項開支，我們在持有有用性的期間方面進行折舊。

此外，我們在估計時已考慮了作為樓宇及其地盤的適銷性。

上文得出的成本法價值是有充分數據支撐的經驗值。

收入法價值主要關注盈利水平。在分析中，同時使用了直接資本化法及貼現現金流量法來估計價值。

使用直接資本化法得出的估值，使用基於中長期收入產生能力的淨現金流量，並被視為客觀、實際。資本化率則取自市場交易以反映當前的市況。

在貼現現金流量分析中，使用現金流量表來估計一年內的淨現金流量，反映於下一個 11 年期間內收支的變化。

貼現率使用三種方法求取。期末資本化率按將未來風險溢價加至估值日期的資本化率上的方式進行估計。

在分析中，貼現現金流量價值更注重於指示收入法價值，因為淨現金流量的變化可以適宜的方式預測；然而，價值通常由直接資本化價值核證。

此外，我們考慮了以下事宜：

- 數據的選擇、評價及使用是否適宜
- 影響房地產價值的基本原則的使用是否適宜
- 因素分析是否適宜
- 關於應用各種方法時的調整的判斷是否適宜
- 對各種方法均適用並會影響價值的因素的判斷是否一致
- 單價與總價之間的關係是否適宜

9.2. 關於各價值估計值的信服程度的判斷

目標物業屬於一項租賃零售樓宇，重要有意買家關注點是物業的收入產生能力。因此，收入法價值被判定更能準確反映實際的市場狀況。

9.3. 評估價值

因此，我們認為收入法價值的相關性最強，而成本法價值則作為參考，且我們的結論是目標物業截止估值日期的價值如下。

評估價值 (每淨可出租面積)	135,000,000日圓 (每平方米480,000日圓)
-----------------------------------	--

· 於評估日期，上述評估價值依然有效。

其他聲明

1. 倘若退還按金的義務由新買家於交易時承擔，則購買價格應為從評估價值中扣除有關按金。建設合作金已作為按金由承租人向出租人支付，並於 20 年內償還。常見的做法是於出售時結算建設合作金。因此，我們已在假設買家不繼承建設合作金的前提下作出評估。
2. 評估價值不包括將對交易徵收的消費稅及地方消費稅。
3. 角色分工

	評估事務所名稱	評估師姓名	簽署及蓋章	工作範圍
受託人	JLL Morii Valuation & Advisory K.K.	Takatsugu Honma	✓	準備及應用所有的評估程序。
		Yasuhiro Takebe		篩選任務
		Hiroaki Honda		審閱評估報告
商業聯盟	無			

附錄一：評估摘要等

Gusto Koriyama-Mukaigawara

一般描述		
物業位置	239-1 and other tracts · Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken	
物業類型	零售店	
類型 / 權益	商業用地 / 租客佔用樓宇及地盤	
地盤	面積	1,901.94平方米 (登記)
改善	樓宇結構	W 1F
	竣工日期	2002
	總建築面積 (總建築面積)	234.71平方米
	淨可出租面積 (淨可出租面積)	281.28平方米
評估價值		
135,000,000日圓	所評估價值	市場價值
	估值日期	2019年7月4日
每種估值法的指示價值		
成本法		
135,000,000日圓	土地	120,800,000日圓 89%
	樓宇	12,900,000日圓 10%
	建築物	1,300,000日圓 1%
直接資本化法		
136,000,000日圓	淨營運收入 (淨營運收入)	8,271,202日圓
	營運開支比率	14.2%
	淨現金流量 (淨現金流量)	8,136,962日圓
	緊急維修成本	0日圓
	資本化率	6.0%
貼現現金流量法		
135,000,000日圓	月租 (包括CAM)	市場租金
	零售	每坪 9,637日圓
	持有期	10年
	淨現金流量的現值 (10年)	60,133,615日圓
	淨剩餘價值的現值	74,382,501日圓
	緊急維修成本	0日圓
	貼現率	5.8%
期末資本化率	6.1%	

附錄二：土地描述

Gusto Koriyama-Mukaigawara

位置	門牌號	用途 (登記/實際)	登記面積 (平方米)	產權持有人
Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken	239-1	建築場址/建築場址	227.72	NEXIA Co.,Ltd.
同上	240-1	建築場址/建築場址	445.93	同上
同上	241	建築場址/建築場址	512.42	同上
同上	242-1	建築場址/建築場址	715.87	同上
		總計	1,901.94	

附錄三：現時租冊

Gusto Koriyama-Mukaigawara

樓層	單位	租戶*	類型	出租情況	用途	淨可出租面積		合約期限		月租		CAM		月租連CAM		保證金		Cf.
						平方米	坪	開始	結束	日圓	/坪	日圓	/坪	日圓	/坪	日圓	月	
1		C	S	已租用	零售	281.28	85.09	2017年9月 22日	2032年9月 21日	820,000	9,637	0	0	820,000	9,637	5,000,000	6	
總計						281.28	85.09			820,000	-	0	-	820,000	-	5,000,000		
(已租)						281.28	85.09			820,000	-	0	-	820,000	-	5,000,000		
(空置)						0.00	0.00			0	-	0	-	0	-	0		

* 根據租賃協議

註釋

* 租戶 / C：法團，I：個人
 * 租賃協議類型 / S：標準，F：固定期限
 * 一坪大約等於3.3059平方米。

附錄四：成本法價值估計表

Gusto Koriyama-Mukaigawara

成本法價值		單位：日圓	
成本法價值	135,000,000	(A. 重置成本 - B. 應計折舊)	
土地	120,800,000	成本法價值 x 比率 *1	220,011,640 84,929,329
樓宇	12,900,000		
建築物	1,300,000		

A. 重置成本

項目	估計金額	估計基準			
土地(i)	151,000,000	土地單價 x 土地面積			
		每平方米79,400日圓	1,901.94平方米		
樓宇(ii) *2	37,600,000	建築成本 x 總建築面積			
		每平方米160,000日圓	234.71平方米		
建築物(xvi)	11,411,640	使用類似物業價值為參考進行評估。			
雜項成本(iii) *3	20,000,000	(i) + (ii) + (xvi) x 雜項成本率			
		151,000,000	37,600,000	11,411,640	10.0%
總重置成本(iv)	220,011,640	(i) + (ii) + (iii) + (xvi)			

B. 應計折舊

項目	估計金額	估計基準			
土地折舊(v)	0	並無確認折舊。			
樓宇折舊(vi)	21,458,857	按折舊法按經濟年期和按觀察法估計。(x) + (xi)			
1) 折舊法		重置成本 x 比率 x (1 - 剩餘價值比率) x (經過年份*4	
經濟可使用年期				可使用經濟年期	
框架(vii)	6,392,000	37,600,000	40.0%	100.0%	17年
外飾(viii)	5,478,857	37,600,000	30.0%	100.0%	40年
安裝(ix)	9,588,000	37,600,000	30.0%	100.0%	17年
					35年
					17年
					20年
總折舊(x)	21,458,857	(vii) + (viii) + (ix)			
2) 折舊法		(ii) - (x) x 折舊率			
觀察					
折舊(xi)	0	37,600,000	21,458,857	0.0%	
建築物折舊(xvii)	9,699,894	按經濟年期折舊法估計			
雜項成本折舊(xii)	20,000,000	(iii) x 折舊率*			
		20,000,000	100.0%		基於對雜項支出的折舊減值作出的估計。折舊率估計為100%。
折舊小計(xiii)	51,158,751	(v) + (vi) + (xii) + (xvii)			
		0	21,458,857	20,000,000	9,699,894
樓宇及其地盤(xiv)	33,770,578	(iv) - (xiii) x 調整率			
		220,011,640	51,158,751	20.0%	
		調整原因估計基於目標與其最高及最佳用途的偏差。			
產生折舊(xv)	84,929,329	(xiii) + (xiv)			

【備註】

*1按土地價值及樓宇價值之比率分配成本法價值。

*2 通過與類似樓宇的建造成本的比較進行估算。

*3 雜項支出是通過考慮以下因素估計：

- 與土地有關的直接成本，例如收購費、開發申請費及物業稅等。
- 與樓宇有關的直接成本，例如設計 / 監管費、樓宇證書申請費及登記費等。
- 樓宇及其場地有關的成本，例如融資成本及開發風險等值金額等。

*4 按每個樓宇組成部分的可使用年限及剩餘可使用經濟年期進行估計。

附錄五：土地價值估計表

Gusto Koriyama-Mukaigawara

物業大綱

	目標物業	社區標準地段	可資比較銷售1	可資比較銷售2	可資比較銷售3	市土地報價調查點（「郡山市5-4」）
位置	239-1 and other tracts, Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken		Kaisei 3-chome, Koriyama-shi, Fukushima-ken	Tsurumidan 3-chome, Koriyama-shi, Fukushima-ken	Kaisei 5-chome, Koriyama-shi, Fukushima-ken	7-1 and other tracts, Haga 1-chome, Koriyama-shi, Fukushima-ken
距離最近車站	JR東北本線「郡山」站 1,000米	JR東北本線「郡山」站 1,000米	JR東北本線「郡山」站 3,600米	JR東北本線「郡山」站 3,100米	JR東北本線「郡山」站 3,800米	JR東北本線「郡山」站 1,000米
類型			已改進	已改進	已改進	作為空置土地
面積	1,901.94平方米	500.00平方米	701.36平方米	2,584.07平方米	00.31平方米	2,099平方米
形狀	近似梯形	矩形	矩形	不規則	近似矩形	矩形
正面	三街區地段	內部地塊	街角地段	雙街區地段	街角地段	內部地塊
主要路段	北 25.0米 公共道路	北 25.0米 公共道路	北 13.5米 公共道路	北 16.0米 公共道路	東 15.0米 公共道路	西 18.0米 公共道路
其他路段	南 9米、東25米	-	東 5.5米	南 3.7米	南 4.5米	-
分區	I	I	社區商業 (NC)	社區商業 (NC)	社區商業 (NC)	2R
指定BCR	60%	60%	80%	80%	80%	60%
指定FAR	200%	200%	200%	200%	200%	200%
許可FAR	200%	200%	200%	200%	200%	200%
狀況			無	無	無	-

交易描述

交易日期			2017年9月	2017年11月	2017年6月	2018年7月
交易價			每平方米72,962	每平方米67,924	每平方米75,367	每平方米63,300

比較

狀況調整			100 / 100	100 / 100	100 / 100	100 / -
時間調整			103.7 / 100	103.5 / 100	104.4 / 100	102.1 / 100
用途調整			100 / 100	100 / 100	100 / 100	100 / -
標準調整			100 / 103 3街角地段 0 SB / 私家路 0 標準 0 矩形 0 其他	100 / 92 2雙街區地段 0 SB / 私家路 -5 大型 -5 不規則 0其他	100 / 103 3街角地段 0 SB / 私家路 0 標準 0 近似矩形 0 其他	100 / 100 0 內部地塊 0 SB / 私家路 0 標準 0 矩形 0 其他
地區因素			100 / 87 -6寬度等 -7 離車站距離等 0 周邊環境 0 公共法規等 0其他	100 / 90 -5寬度等 -5 離車站距離等 0 周邊環境 0 公共法規等 0其他	100 / 88 -5寬度等 -7 離車站距離等 0 周邊環境 0 公共法規等 0其他	100 / 96 -4 寬度等 0 離車站距離等 0 周邊環境 0 公共法規等 0 其他
經計算價值			每平方米84,434	每平方米84,905	每平方米86,808	每平方米67,322
支持銷售比較價值及基準價值的原因	在社區及替換區域應用了3個可資比較。每個可資比較都被視為已妥為調整。使用3個可資比較的平均值。按上述方法評估標準地段的銷售比較法價值。將其加到目標的特定因素上以計算目標的估計值。如下所示。					每平方米67,300
目標屬性調整			93 / 100		-10 大型 +5 三街區地段 -2 高度差	同左
目標物業的空置土地價值（單價）			每平方米79,400			每平方米62,600

附錄六：淨現金流量估計表及變量預測

Gusto Koriyama-Mukaigawara

項目	調整基準		
	淨現金流量直接資本化法	第1年淨現金流量直接資本化法	變量預測
租金收入, CAM費用	通過將估計的中長期穩定的新市場租金乘以可出租面積的金額來估計租賃空間。	根據當前租賃條款進行估算, 反映年內預計租戶轉手量。	預計在租戶周轉期間, 當前租金和市場租金之間的差距將縮減, 此後估計數字將持平。
泊車租金	假設已計入租金收入, 則不包括在內。	由於沒有特別假定其他收入項目, 因此不包括在內。	於預測期間不包括在內。
公用事業	由於租戶支付該費用, 因此不包括在內。	由於租戶支付該費用, 因此不包括在內。	由於租戶支付費用, 因此不包括在內。
保證金	根據當前的租賃及市場水平不包括在內。	根據當前協議不包括在內。	於預測期間不包括在內。
續約費用收入	根據當前合同及市場慣例不包括在內。	根據當前協議不包括在內。	於預測期間不包括在內。
其他收入	由於沒有特別假定其他收入項目, 因此不包括在內。	由於沒有特別假定其他收入項目, 因此不包括在內。	於預測期間不包括在內。
潛在收入總額			
空置虧損 (-)	根據空置水平及其在市場中的未來趨勢、要價條件及目標物業的競爭力等進行估計。	如直接資本化法一樣進行估計。	估計於預測期間不變。
收款損失撥備 (-)	由押金擔保, 因此不包括在內。	由押金擔保, 因此不包括在內。	於預測期間不包括在內。
經營收益			

項目	調整基準		
	淨現金流量直接資本化法	第1年淨現金流量直接資本化法	變量預測
維修成本	由於租戶支付該費用，因此不包括在內。	由於租戶支付該費用，因此不包括在內。	於預測期間不包括在內。
維護成本	由於租戶支付該費用，因此不包括在內。	由於租戶支付該費用，因此不包括在內。	於預測期間不包括在內。
公用事業	由於租戶支付該費用，因此不包括在內。	由於租戶支付該費用，因此不包括在內。	於預測期間不包括在內。
物業管理費	根據物業類型，不包括在內。	如直接資本化法一樣進行估計。	估計於預測期間不變。
物業稅（土地及樓宇）	根據實際的物業稅金額，並考慮將來重新評估稅收時可能發生的變化估計。	土地及樓宇：根據實際的物業稅金額估計。	土地：估計於持有期間及第11年為不變。 建築物：預計每3年重新評估物業稅時將折舊7.5%。
物業稅（折舊資產）	由於沒有特別的其他開支項目，因此不包括在內。	由於沒有特別的其他收入項目，因此不包括在內。	於預測期間不包括在內。
保險費	根據與樓宇重置成本的比率估算，並參考類似物業的實際金額。	如直接資本化法一樣進行估計。	估計於預測期間不變。
租賃費	根據租戶轉手時的年度新佔用面積、新租賃下的市場租金及出租率估算。由於目標物業具有競爭力，因此不包括特殊的廣告費用。	如直接資本化法一樣進行估計。	根據每年預計的新佔用面積進行估算。
其他開支	由於沒有特別的其他開支項目，因此不包括在內。	如直接資本化法一樣進行估計。	估計於預測期間不變。
營運開支			
營運收入淨額			
存款利息(+)	有效存款根據當前的存款餘額及市場慣例估計。 假設資金將作為可退還儲備金存放，則包括有效存款回報。 回報率根據長期收益估計。	有效存款根據當前的租賃狀況估計，反映未來一年預計租戶營業額所引起的變化。 假設資金將作為可退還儲備金存放，則包括有效存款回報。 回報率根據短期收益按0.2%估計。	預測期間的投資回報率根據短期收益估算。 第11年的投資回報率根據長期收益估算。
資本開支(-)	參考類似物業的維修及翻新成本，維修及翻新成本估計為樓宇重置成本的0.7%，其中70%於本報告計入資本開支。	如直接資本化法一樣進行估計。	估計於預測期間不變。
淨現金流量			

附錄七：直接資本化估計表

Gusto Koriyama-Mukaigawara

單位：日圓

淨現金流量	資本化率	緊急維修成本	直接資本化價值
A	B	C	A/B-C
8,136,962	6.0%	0	136,000,000 (每平方米484,000日圓)
租金收入		9,840,148	參見以下單價。
CAM費用		0	參見以下單價。
泊車租金		0	參見以下單價。
保證金		0	反映出租率。
續約費用收入		0	反映出租率。
公用事業		0	每可出租面積每月收入0日圓 / 坪
電單車泊車		0	-
其他收入		0	-
潛在收入總額		9,840,148	
空置虧損 (-)		196,803	參見以下空置率。
營運收益		9,643,345	
維修成本		0	每可出租面積成本0日圓 / 坪
維護成本		0	每可出租面積每月成本0日圓 / 坪
公用事業		0	每可出租面積每月成本0日圓 / 坪
物業管理費		600,000	50,000日圓 / 月 相當於有效收入總額 × 6.2%
物業稅 (土地)		589,323	基於實際金額。
物業稅 (樓宇)		27,259	基於實際金額。
物業稅 (折舊資產)		0	基於實際金額。
保險費		75,200	基於重置成本。相當於重置成本0.20%
租賃費		80,361	基於租戶轉手的年度新佔用面積估計。
經營開支		1,372,143	經營開支比率 14.2%
淨經營收入		8,271,202	淨經營收入收益率6.1%
存款利息(+)		50,000	存款收益率1.0% 有效存款總額 5,000,000
資本開支(-)		184,240	每可出租面積成本2,165日圓 / 坪 基於重置成本。相當於重置成本0.49%
淨現金流量		8,136,962	

假設

分類	淨可出租面積 (坪, 車)	日圓 / 坪		空置率		存款 (月)	營業額 (年)
		出租	CAM				
零售	85.09	9,637	9,637	0	2.0%	6.0	10.0
泊車	0	0	-	-	0.0%	0.0	-

評價

--

附錄八：貼現現金流量法估計表

Gusto Koriyama-Mukaigawara

貼現率		5.8%										
單位：日圓												
1	2						3	4				
淨現金流量的現值 (10年)	A 第11年 淨現金流量	B 期末資本化率	C 期末價值 (持有10年)	D 銷售費用 2.0%	E 淨剩餘價值 (C - D)	F 現值因素	G 淨剩餘價值 的現值 (E×F)	3 緊急維修成本	4 貼現現金流量價值 (1+2-3)			
60,133,615 45%	8,136,962	6.1%	133,392,813	2,667,856	130,724,957	0.5690	74,382,501 55%	0	135,000,000 (每平方米480,000日圓)			
項目	單位：日圓 波動：%	1 2020年7月	2 2021年7月	3 2022年7月	4 2023年7月	5 2024年7月	6 2025年7月	7 2026年7月	8 2027年7月	9 2028年7月	10 2029年7月	11
租金收入		9,840,015	9,840,030	9,840,044	9,840,059	9,840,074	9,840,089	9,840,104	9,840,118	9,840,133	9,840,148	9,840,148
CAM費		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
泊車租金		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
保證金		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
預約費用收入		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
公用事業		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
電單車泊車		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
其他收入		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
潛在收入總額		9,840,015	9,840,030	9,840,044	9,840,059	9,840,074	9,840,089	9,840,104	9,840,118	9,840,133	9,840,148	9,840,148
空間 空庫房 (-)		196,800	196,801	196,801	196,801	196,801	196,802	196,802	196,802	196,803	196,803	196,803
泊車		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
營運收益		9,643,214	9,643,229	9,643,243	9,643,258	9,643,272	9,643,287	9,643,301	9,643,316	9,643,330	9,643,345	9,643,345
維修成本		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
維護成本		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
公用事業		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
物業管理費		600,000	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000
物業稅(土地)		589,323	589,323	589,323	589,323	589,323	589,323	589,323	589,323	589,323	589,323	589,323
物業稅(樓宇)		34,442	34,442	31,859	31,859	31,859	29,469	29,469	29,469	27,259	27,259	27,259
物業稅(折舊資產)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
保險費		75,200	75,200	75,200	75,200	75,200	75,200	75,200	75,200	75,200	75,200	75,200
租賃費		80,361	80,361	80,361	80,361	80,361	80,361	80,361	80,361	80,361	80,361	80,361
		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
營運開支		1,379,326	1,379,326	1,376,743	1,376,743	1,376,743	1,374,354	1,374,354	1,374,354	1,372,143	1,372,143	1,372,143
營運開支比率		14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.3%	14.2%	14.2%	14.2%
營運收入淨額		8,263,888	8,263,903	8,266,500	8,266,515	8,266,529	8,268,933	8,268,948	8,268,962	8,271,187	8,271,202	8,271,202
存款利息(+)		10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	50,000
有效存款總額		5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
資本開支(-)		184,240	184,240	184,240	184,240	184,240	184,240	184,240	184,240	184,240	184,240	184,240
淨現金流量		8,089,648	8,089,663	8,092,260	8,092,275	8,092,289	8,094,693	8,094,708	8,094,722	8,096,947	8,096,962	8,136,962
現值因素		0.9452	0.8934	0.8444	0.7981	0.7543	0.7130	0.6739	0.6370	0.6020	0.5690	
淨現金流量的現值		7,646,335	7,227,305	6,833,105	6,458,445	6,104,014	5,771,516	5,455,024	5,156,338	4,874,362	4,607,171	

評價

--

附錄九：貼現現金流量法現金流量表

Gusto Koriyama-Mukaigawara

單位：日圓

	1 2020年7月	2 2021年7月	3 2022年7月	4 2023年7月	5 2024年7月	6 2025年7月	7 2026年7月	8 2027年7月	9 2028年7月	10 2029年7月	11
通脹率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
總計											
總租金收入·包括CAM	9,840,015	9,840,030	9,840,044	9,840,059	9,840,074	9,840,089	9,840,104	9,840,118	9,840,133	9,840,148	9,840,148
空置虧損	196,800	196,801	196,801	196,801	196,801	196,802	196,802	196,802	196,803	196,803	196,803
空置虧損率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
淨租金收入·包括CAM	9,643,214	9,643,229	9,643,243	9,643,258	9,643,272	9,643,287	9,643,301	9,643,316	9,643,330	9,643,345	9,643,345
各類型的現金流量											
零售											
總租金收入·包括CAM	9,840,015	9,840,030	9,840,044	9,840,059	9,840,074	9,840,089	9,840,104	9,840,118	9,840,133	9,840,148	9,840,148
租金收入·包括CAM (日圓/坪)	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637
租金收入 (日圓/坪)	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637
CAM費 (日圓/坪)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
新租金·包括CAM (日圓/坪)	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637
波動	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
新CAM費 (日圓/坪)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
現收租金·包括CAM (日圓/坪)	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637	9,637
波動	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
現收CAM費 (日圓/坪)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
周轉率	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
空置虧損	196,800	196,801	196,801	196,801	196,801	196,802	196,802	196,802	196,803	196,803	196,803
空置虧損率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%



評估報告

NIRAKU Bijyutsukan-dori

發佈日期 2019年9月30日

報告編號 19-0765

(客戶)

NIRAKU CORPORATION





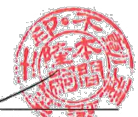
NIRAKU Bijyutsukan-dori

吾等特此根據閣下的要求為閣下提供評估報告。

JLL Morii Valuation & Advisory K.K.
Japan Association of Real Estate Appraisers 成員
Yusen Kayabacho Bldg. 8F, 1-8-3 Nihonbashi Kayabacho,
Chuo-ku, Tokyo
Makoto Nagano
總裁兼代表董事



Takatsugu Honma
Takatsugu Honma
持牌房地產評估師



儘管評估師或其他關聯方的利益（如有）以及任何其他考慮因素，此處的評估乃以公正、適當且適合專業人員的良知方式妥為進行。

前言

1. 本房地產評估報告（於下文簡稱為「報告」）乃由 JLL Morii Valuation & Advisory K.K.（於 1948 年成立，於下文簡稱為「JLL Morii」）之持牌房地產評估師及助理房地產評估師（於下文簡稱為「評估師」）根據房地產評估法案（1963 年第 152 號法案，於下文簡稱為「法案」）及國際估值準則以彼等之專業知識及良知編製。
2. JLL Morii 保證報告乃於公正及客觀審閱後發佈，且 JLL Morii 及其評估師應對彼等在此項工作期間獲知的資料嚴格保密。
3. 報告的內容及就此釐定的評估價值僅在下文所述的假設以及相關內容所述的調查條件下生效。
 - a. 關於權利關係及合約關係的檢查以及關於物業物理狀況的調查乃基於官方登記冊及任何登記圖以及閣下提供的資料進行。吾等並無就該等權利關係、合約關係或物業的物理狀況作出任何明示或暗示擔保。
 - b. 對目標物業的確認為於可行情況下以目視檢查之方式進行外觀調查。對於土壤污染、掩埋物業、掩埋文化物業、石棉、建築內部缺陷等，乃假設除本評估所述者外並不存在上述情況。倘未來發現上述情況，JLL Morii 不承擔任何責任。
 - c. 作為此項工作之結論所列的評估價值並非對估值日期或未來之實際交易價值之擔保。
4. 報告由具名評估師以一般謹慎義務編製，惟報告之責任由 JLL Morii 承擔。
5. 根據法律規定，JLL Morii 將持有報告副本五年。
6. 倘需要將報告的部分內容引用或用於原目的以外之任何目的，請預先聯繫 JLL Morii 並獲得書面同意。
7. 倘報告的原文以日文編製，JLL Morii 不對翻譯為任何其他語言的報告內容負責。
8. 本報告產生的任何糾紛受日本法律管轄，並應以東京地方法院作為一審法庭。

目錄

目錄

1. 評估價值	1
2. 目標物業之描述	1
2.1. 土地	1
2.2. 建築	1
3. 項目基本詳情	2
3.1. 項目基本詳情	2
3.2. 評估要求之目的以及報告使用者之範圍等	3
3.3. 評估目的及條件與所評估價值之關係，以及文件類型之間 的關係	4
3.4. 所涉及之評估師及評估事務所持有之權益	4
3.5. 有關評估項目及所開展研究之未知因素	4
4. 目標物業之識別	5
4.1. 物理識別	5
4.2. 物業權益之識別	6
5. 總體因素分析	7
5.1. 近期經濟發展	7
5.2. 房地產市場趨勢	10
6. 區域 / 社區分析	13
6.1. 區域摘要	13
6.2. 目標物業的市場特徵	14
6.3. 社區	21
7. 目標物業分析	22
7.1. 土地描述	22
7.2. 樓宇描述	24
7.3. 樓宇及其地盤描述	25
7.4. 經改進的最高及最佳用途	26
8. 估值法應用	27
8.1. 一般說明	27
8.2. 成本法	27
8.3. 收入法	30
9. 對賬及價值結論	33
9.1. 價值估計值的對賬	33
9.2. 關於各價值估計值的信服程度的判斷	34
9.3. 評估價值	34
其他聲明	35

目錄

附錄

- 附錄一：評估摘要等
- 附錄二：土地描述
- 附錄三：成本法價值估計表
- 附錄四：土地價值估計表
- 附錄五：淨現金流量估計表及變量預測
- 附錄六：直接資本化估計表

報告

1. 評估價值

目標物業於 2019 年 7 月 4 日的市值如下所示。

評估價值 (市值)	1,530,000,000 日圓
---------------------	-------------------------

- 上述評估價值乃基於評估條件中所述的條件釐定。
- 於評估日期，上述評估價值依然有效。

2. 目標物業之描述

2.1. 土地

土地	
位置及門牌號	(登記) Nos. 204-2 and 26 other tracts, Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken (詳情請見附錄二：土地描述。)
用途	(登記 / 實際) 建築場址 / 建築場址
面積	(登記) 總計 17,566.42 平方米
產權持有人	NEXIA Co., Ltd. * NEXIA Co., Ltd 為客戶 NIRAKU Co., Ltd. (下同) 的集團業務

2.2. 建築

建築	
位置	No.253,211-1,252-1,254,255 Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken
建築編號	253
結構物	鋼框架結構，鍍鋅板屋頂，1 層
建築面積	總計 1,674.44 平方米
產權持有人	NEXIA Co., Ltd.

附屬建築	1 號
用途	辦公室
結構物	輕型鋼框架結構，鍍鋅板屋頂，1 層
建築面積	總計 19.60 平方米

3. 項目基本詳情

3.1. 項目基本詳情

3.1.1. 目標物業

目標物業為 1 層的業主佔用零售建築 (NIRA KU Bijyutsukan-dori)，位於 JR 東北線「郡山市」站的東北。

3.1.2. 物業類型及權益

類型：商業用途 - 持作業主自用的物業

權益：業主佔用建築及其場址

3.1.3. 所評估價值

市值

3.1.4. 估值日期

2019 年 7 月 4 日

3.1.5. 評估日期

2019 年 9 月 30 日 (估值生效日期)

3.1.6. 評估條件

3.1.6.1. 目標識別的條件

按原樣

3.1.6.2. 假設

無

3.1.6.3. 工作範圍的條件

- 受覆蓋範圍影響的價值決定因素：有關土壤污染、石棉、PCB 及邊界的因素。
- 工作範圍：研究以確定法規的存在及其內容為限。
- 在評估後對工作範圍的處理：將從分析的價值決定因素中剔除。

上述條件乃判斷不會損害參考本評估之人士之利益，原因是參考本評估之人士應基於客戶進行的研究、評估以及涉及價值決定因素的結果等，自行判斷該等因素是否會影響價值。

3.1.6.4. 其他

無

3.2. 評估要求之目的以及報告使用者之範圍等

3.2.1. 評估要求之目的

作為出售目標物業之參考

3.2.2. 評估要求之背景資料

客戶考慮出售目標物業，需要評估目標物業於市場上的公平值，因此提出評估要求。

3.2.3. 除客戶外之報告收件人

無

3.2.4. 評估價值之披露

無

3.2.5. 評估價值之發佈

有

3.2.6. 於發佈報告後擴大報告使用者之批准要求

倘在發佈報告後需要公佈評估價值或擴大披露範圍，將需要在進行有關公佈或披露前提交書面的批准申請，以獲得負責本分析的房地產評估師及公司的批准。

3.3. 評估目的及條件與所評估價值之關係，以及文件類型之間的關係

評估項目（基於上文所述之目的及條件開展）旨在估計目標物業於市場上的公平值。因此，所評估價值為「市值」。

3.4. 所涉及之評估師及評估事務所持有之權益

3.4.1. 所涉及之評估師及評估事務所持有之目標物業權益

無

3.4.2. 所涉及之客戶、評估師及評估事務所之間的關係

無

3.4.3. 接收報告之實體、所涉及之評估師及評估事務所之間的關係

無

3.5. 有關評估項目及所開展研究之未知因素

無

4. 目標物業之識別

4.1. 物理識別

4.1.1. 場址檢查

場址檢查日期：2019年7月4日

檢查目標之評估師：Takatsugu Honma（資格：日本房地產評估協會會員，於日本具超過2年的商業物業估值經驗）

同行人員：Shudo Kanai 先生、NIRAKU CORPORATION（擁有人）

4.1.2. 用於識別之數據

登記證、平面佈置圖、官方地塊圖、建築平面圖等

4.1.3. 檢查區域

土地：入口場址、邊界等

建築：1樓零售店及房屋區域後側等

4.1.4. 已核實之詳情

位置、形狀、大小、邊界、出租情況等

4.1.5. 確認及識別結果

經確認，目標物業之情況與數據所示大致相符。

4.1.6. 估值中採納之數值

土地：登記

建築：登記

淨可出租面積：登記（假設出租）

4.2. 物業權益之識別

目標物業於估值時由擁有人佔用，並無附有可能限制用益物權之任何權利。

4.2.1. 用於識別之數據

登記證

5. 總體因素分析

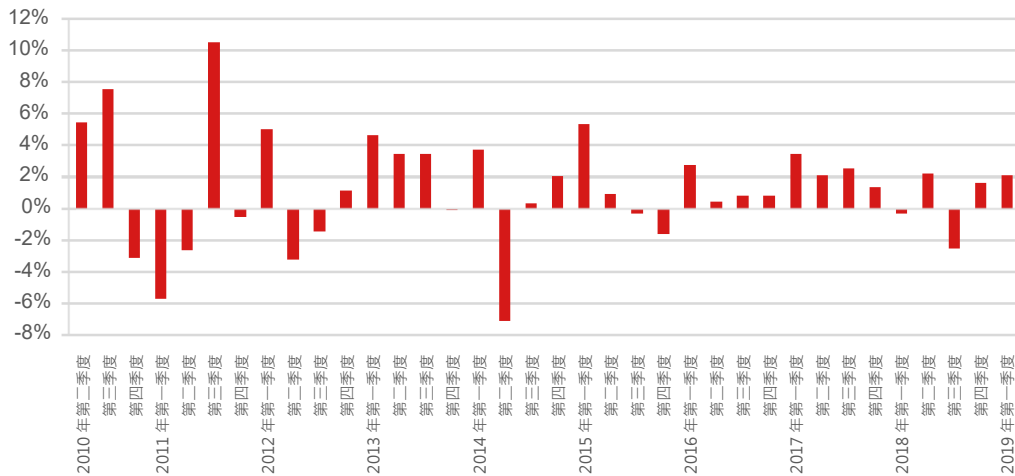
5.1. 近期經濟發展

根據內閣府於 2019 年 6 月發佈的月度報告，日本經濟正在溫和復甦，而出口及工業生產持續疲軟。短期前景方面，疲弱仍然存在，但在政策效果的支持下，就業及收入情況獲得改善，預期經濟將持續復甦。然而，應進一步關注貿易問題對全球經濟局勢的影響，而中國經濟的前景、海外經濟形勢及政策的不確定性以及金融和資本市場波動的影響亦需關注。

主要經濟指標趨勢如下所示。

5.1.1. GDP 趨勢

內閣府公佈 2019 年第一季度全國實際經濟增長率按季增加 0.5%，按年化基準計則增加 2.1%。



資料來源：內閣府

5.1.2. 擴散指數及消費物價指數

內閣府公佈 2019 年 4 月的企業景氣同步指數錄得 101.9 (2015 年=100) · 較上月增加 0.8%。
2019 年 5 月的全國消費物價指數 (扣除新鮮食品) 為 101.8 (2015 年=100) · 同比上升 0.8%。

■ 擴散指數 (2015 年=100)



資料來源：內閣府

■ 消費物價指數 (2015 年=100)



資料來源：總務省

5.1.3. 股價指數及匯率

東京證券交易所日經 225 平均指數於 2019 年 6 月收於 21,275.92 日圓 · 環比上升 3.3% · 同比下降 4.6%。

外匯市場方面 · 日圓兌美元匯率於 2019 年 6 月底為 107.88 日圓。

■ 日經 225 平均股價指數



資料來源：東京證券交易所

■ 匯率 (東京市場)



資料來源：日本銀行

5.1.4. 長期最優惠利率及短期最優惠利率

2019年5月之長期最優惠利率為1.00%，與上月相同。

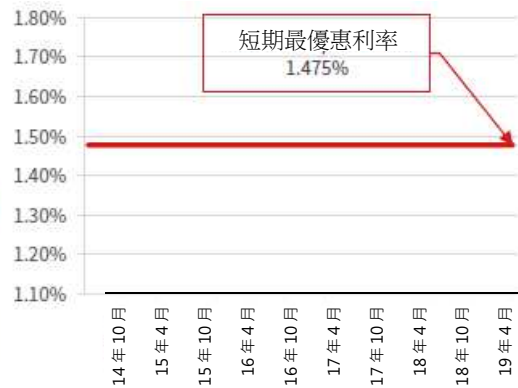
另一方面，2019年5月之短期最優惠利率為1.475%，亦與上月相同。

■ 長期最優惠利率



資料來源：日本銀行

■ 短期最優惠利率



資料來源：日本銀行

5.2. 房地產市場趨勢

5.2.1. 截至 2019 年 1 月的地價趨勢

截至 2019 年 1 月，各土地類型的全國平均地價連續第四年上升，在過去三年上升速度加快。就按土地類型劃分的趨勢而言，住宅地價連續兩年增長，商業地價亦連續四年上漲，工業地價連續三年上升。在三個主要城市地區，所有土地類型均加強增長步伐。除三個主要城市地區外，各土地類型的地價及非城市地區住宅地價自 1992 年以來時隔 27 年首次增加。在非城市地區，商業及工業地價連續第二年上漲，且上漲速度加快。札幌、仙台、廣島及福岡四個城市各土地類型的地價亦出現更強增長。除上述四個城市外，非城市地區的地價有所回升，乃由於商業地價自 1993 年起多年來一直下降後今年保持不變，工業地價自 1992 年以來時隔 27 年首次扭轉及回升。

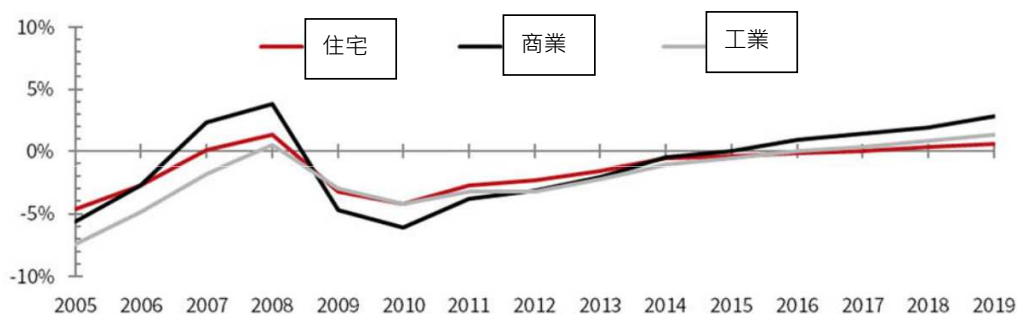
■ 住宅地價

基於持續的低利率、政府對購房者的援助、就業市場不斷改善和工資水平穩定的各種情況支持下，各地區，特別是在交通便利和生活環境較佳的地區對住宅的需求維持穩定。全國住宅地價回升速度加快，年增長率為 0.6%，已連續第二年增長，其步伐比去年有所加強。

■ 商業地價

辦公室空置率整體上繼續隨著租金上漲而下降，乃由於辦公室擴充及搬遷以改善辦公環境來符合政府的工作方式改革，而在經濟復甦的支持下，我們看到公司業績改善。憑藉外國和本地遊客增加，以及基礎設施改善和正在進行的重建項目帶來公共交通改善和活動，在主要城市中心，零售商店和酒店新開業的需求仍然強勁。除了作為商業用地的盈利能力不斷提高外，寬鬆貨幣政策支持的良好融資條件鼓勵企業投資房地產。因此，全國商業地價持續穩定，平均年增長 2.8%。這是連續第四年增長，而漲幅已連續三年加快。

■ 按土地類型劃分的日本地價變動（全國）



■ 按土地類型劃分的地價變動 (截至 2019 年 1 月)

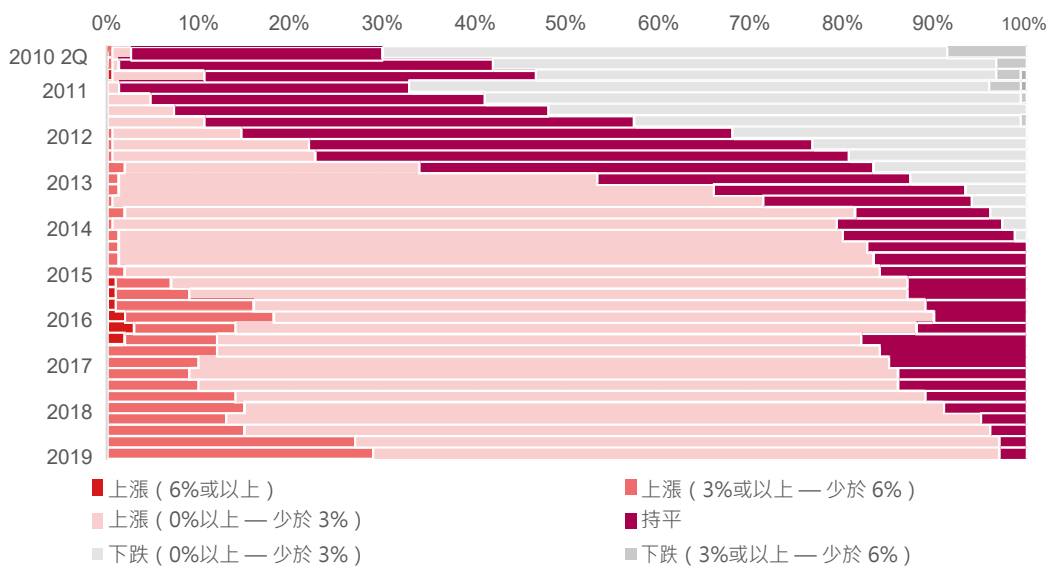
	住宅		商業		工業	
全國	0.6%	(0.3%↑)	2.8%	(0.9%↑)	1.3%	(0.5%↑)
東京大都市圈	1.3%	(0.3%↑)	4.7%	(1.0%↑)	2.4%	(0.1%↑)
大阪大都市圈	0.3%	(0.2%↑)	6.4%	(1.7%↑)	2.0%	(0.7%↑)
名古屋大都市圈	1.2%	(0.4%↑)	4.7%	(1.4%↑)	0.6%	(0.4%↑)
其他地區	0.2%	(0.3%↑)	1.0%	(0.5%↑)	0.8%	(0.6%↑)

來源：國土交通省

5.2.2. 集約用地價格趨勢

國土交通省發佈地價評估報告 (Land Value LOOK Report) · 該報告跟踪日本主要城市集約用地每個季度的價值趨勢 · 覆蓋東京大都市圈的 43 個地區、大阪大都市圈的 25 個地區、名古屋大都市圈的 9 個地區以及主要區域城市的 23 個地區 · 合計 100 個地區。

根據 2019 年第一季度報告 · 土地價值上漲的地區數量為 97 個 (2018 年第一季度為 97 個) · 持平的地區數量為 3 個 (第一季度為 3 個) · 下跌的地區數量為 0 個 (第一季度為 0 個)。

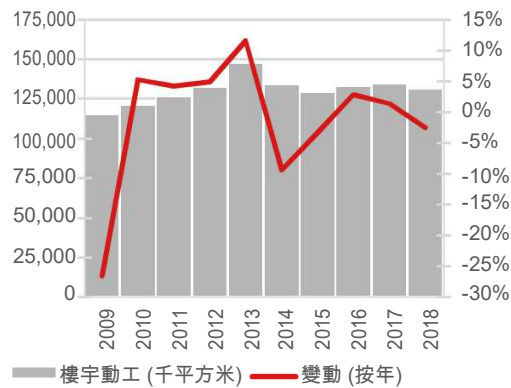


來源：國土交通省

5.2.3. 樓宇動工和建築成本平減指數

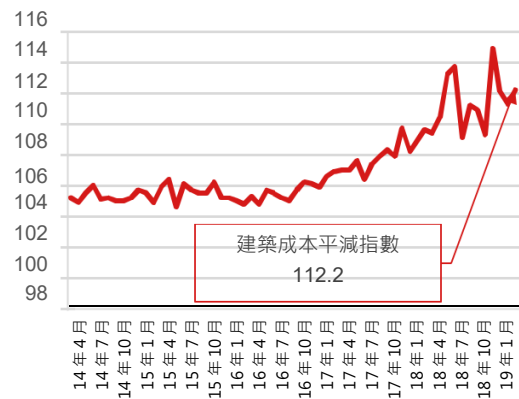
根據國土交通省的數據，2018 年全國建築動工面積為 131,149,000 平方米（按年增長 2.6%）。
 另一方面，2019 年 3 月的建築成本平減指數為 112.2（2011 年=100），按年上漲 2.4%。

樓宇動工趨勢



來源：國土交通省

建築成本平減指數



來源：國土交通省

6. 區域/社區分析

6.1. 區域摘要

6.1.1. 有關福島縣郡山市的描述

郡山市位於福島縣中通區的中心，被指定為核心城市。該城市由奧羽山脈的東側延伸至西側，其西側位於豬苗代湖（位於日本海一側）的南岸，其東側到達阿武隈高地。

市中心位於栃木縣宇都宮市和宮城縣仙台市之間，通過東北新幹線、東北本線、東北自動車道及國道 4 號線連接至兩市。此外，通過磐越自動車道、磐越西線、磐越東線及國道 49 號線，郡山市向西可至會津若松市及新潟市，向東可至磐城市。地處日本東部交通的十字路口，郡山市是經濟、內陸工業、物流及運輸的樞紐。憑藉其東北地區第二大人口及經濟地位，郡山都市圈正在形成。

鑒於其樞紐的特點，郡山市亦是福島縣的信息發佈中心，被稱為「商業城市」及「經濟縣廳」。作為樞紐站的郡山站，聚集著人與物，因此，隨著大正時代市政系統的引入，郡山市成為福島縣最大的城市。於戰後經濟快速增長期間，京濱工業區的許多公司遷入郡山市，該地區與關東地區的關係得到加強。

6.1.2. 人口及戶數

■ 人口

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
郡山市	329,122	325,826	335,413	334,295	332,737
福島縣	1,935,142	1,911,933	1,896,758	1,877,876	1,859,220

■ 戶數

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
郡山市	135,416	138,678	140,101	140,891	141,719
福島縣	729,671	738,755	743,730	746,003	749,144

來源：1 月 1 日/福島縣規劃協調局統計司 (Statistics Division, Bureau of Planning and Coordination of Fukushima-ken)

6.2. 目標物業的市場特徵

6.2.1. 市場區域

買賣市場的市場區域被廣義定義為各地區縣廳及核心城市的商業區，對郡山市的商業區具有高度競爭替代性。

租賃市場的市場區域與買賣市場的界定方式相同。

6.2.2. 市場參與者

■ 買賣市場

(買方屬性及行為)

主要買方將是考慮在該地區開設新零售店等商店的公司。經計及業務盈利能力及開設新店的成本，該等潛在買方傾向於重點根據地點、競爭對手的情況、樓宇的維護及設計以及物業的資產價值等作出投資決策。

經營商業設施的房地產公司以及考慮購買現有樓宇進行重建的開發商及建築公司亦是潛在買方，彼等傾向於根據當前的 NOI、收入及支出預測、回報率、市場流動性、融資成本及重建項目的投資盈利能力作出投資決策。

(市場趨勢)

雖然受負利率政策等的影響，房地產市場的穩定性並未發生很大變化，但優惠售價仍然很高。郊區黃金地段物業的售價趨於上漲，而利率呈下降趨勢。在這種背景下，若干需求方表現出謹慎的態度。

■ 租賃市場

(租戶屬性及行為)

在需求方面，考慮在目標領域開設新店的公司乃為終端租戶。經計及彼等的租金承受能力，主要租戶傾向於根據場地條件及競爭物業的情況選擇物業。

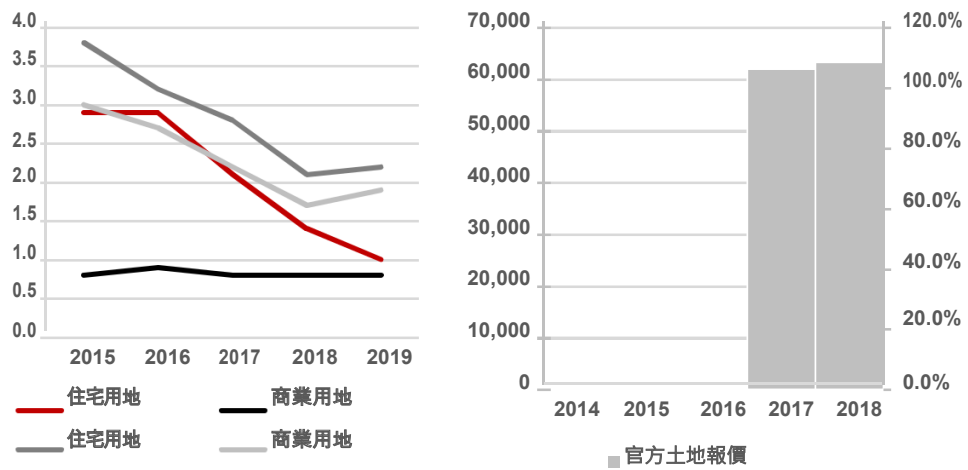
(市場趨勢)

在東京大都市圈及外圍地區，擁有黃金地段及競爭優勢的大型商業設施的需求穩定，租金亦穩定。另一方面，對於競爭力較弱的商業設施，租金叫價及合約租金均在下降；及彼等的空置率仍保持在較高水平。

6.2.3. 市場區域地價趨勢

最新數據顯示，2019年福島縣住宅物業按年增長1.0%，商業物業按年增長0.8%。最新數據顯示，2019年郡山市住宅物業按年增長2.2%，商業物業按年增長1.9%。

此外，最新公佈的相若地區的市土地報價調查點「郡山市5-4」的數據顯示，2018年按年增長2.1%。市土地報價調查點已於2017年更新為以上點。



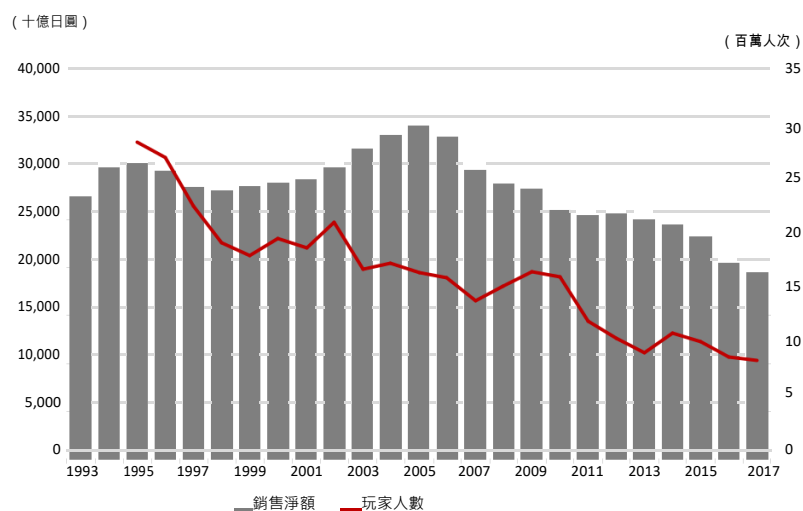
	福島縣 (變動·按年)		郡山市 (變動·按年)		市土地報價 調查點「郡山市5-4」	
	住宅用地	商業用地	住宅用地	商業用地	價值(日圓)	變動
2019年	+1.0	+0.8	+2.2	+1.9	-	-
2018年	+1.4	+0.8	+2.1	+1.7	63,300	+2.1
2017年	+2.1	+0.8	+2.8	+2.2	62,000	-
2016年	+2.9	+0.9	+3.2	+2.7	-	-
2015年	+2.9	+0.8	+3.8	+3.0	-	-

來源：國土交通省

6.2.4. 日式彈珠機業務的趨勢

日式彈珠機遊戲館業務概述	<p>日式彈珠機遊戲館是安裝有日式彈珠機及日式角子機等機器供客戶暢玩遊戲以及客戶兌換彼等贏得的鋼珠等獎品的商店。日式彈珠機遊戲館亦被稱為「日式彈珠機廳」或「日式彈珠機店」。</p> <p>日式彈珠機遊戲館的業務在日本法律上被定義為成人娛樂業務，在「管制及修正娛樂事業等法例 (the Act on Control and Improvement of Amusement Business, etc.)」(以下簡稱「娛樂業務法」)第 2-1-4 條中被規定為「安裝設備以供客戶暢玩可能激發賭博精神的遊戲的業務」。日式彈珠機等的遊戲幣受管制及修正娛樂事業法例實施條例 (the Ordinance for Enforcement of the Act on Control and Improvement of Amusement Business) (屬國家公共安全委員會的一項法案) 的管制。根據該條例，截至 2019 年 1 月，日式彈珠機的鋼珠價值被設定為 4.32 日圓或以下，而日式角子機的硬幣價值被設定為 21.6 日圓或以下 (含消費稅)。</p>
開設日式彈珠機遊戲館的規定	<p>日式彈珠機遊戲館的開設受「城市規劃法」項下分區規則的規管，同時亦受縣政府條例的管制，縣政府條例規定遠離保護兒童、老人及殘疾人士的設施 (例如學校、福利設施及醫院) 的距離要求，並禁止 24 小時營業。此外，自治市對商店開設的監管較縣政府更為嚴格。</p> <p>安裝日式彈珠機的娛樂設施須在建立設施前向警方取得營業許可。</p>
市場規模	<p>根據「2018 年休閒白皮書 (Leisure White Paper 2018)」，2017 年日式彈珠機玩家人數為 9 百萬人，銷售淨額 (鋼珠/硬幣租金) 為 19.54 兆日圓，連續 5 年出現銷售淨額下降。銷售額於 2005 年達到 34.862 兆日圓的峰值，此後一直呈下降趨勢。銷售淨額下降的主要原因是日式彈珠機玩家人數減少。由於娛樂選擇日益多樣化、修訂法律減少賭博因素導致客戶流失，以及社會對日式彈珠機成癮的關注度提高，該數字逐年下降。最新數據顯示，2017 年日式彈珠機玩家人數為 9 百萬人，約為 1995 年 29 百萬人的 30%。另一方面，按銷售淨額除以客戶人數計算的每位客戶銷售淨額於 2013 年達到約 2.58 百萬日圓的歷史最高水平，此後一直維持在 2.1 百萬日圓的平均水平。這表明主要客戶已由輕用戶轉變為重度用戶。</p>

日式彈珠機業務市場規模趨勢



來源：「2018年休閒白皮書」（日本生產力中心）

按區域劃分的日式彈珠機玩家比例

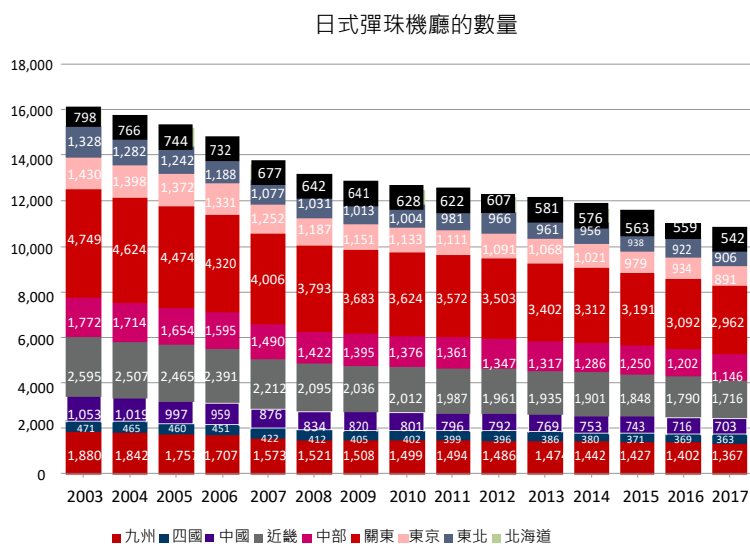
2017年按區域劃分的日式彈珠機玩家比例如下所示（降序）。東北地區南部的比率高達15%或以上。

區域	日式彈珠機玩家比例 (%)	區域	日式彈珠機玩家比例 (%)
東北地區南部	15.8	長野/山梨	8.8
靜岡	12.8	關東地區北部	8.8
中國地區	11.6	北海道	8.6
北陸地區	11.3	東北地區北部	8.3
四國地區	11.1	千葉	8.2
大分縣/宮崎縣/鹿兒島	11.1	東京	7.7
長崎/佐賀/熊本	10.4	沖繩	7.7
愛知	9.7	滋賀/京都	7.5
三重/奈良/和歌山	9.5	埼玉	7.5
大阪	9.0	岐阜	7.1
神奈川	9.0	新潟	4.5
福岡	8.9	兵庫	3.1

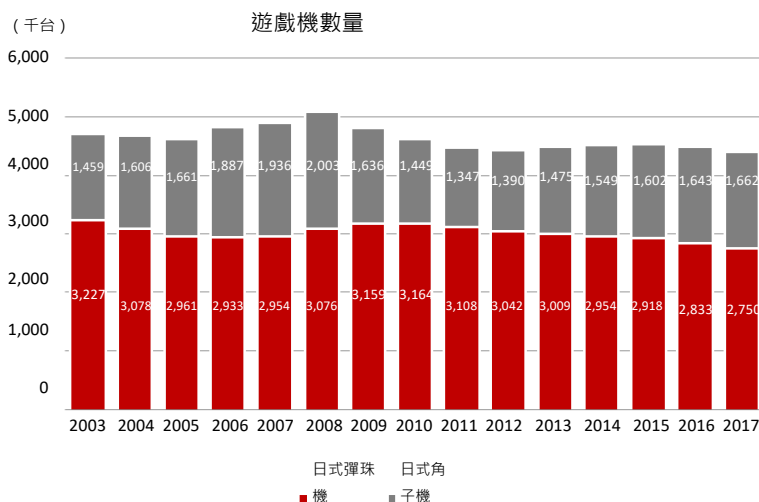
來源：「2018年休閒白皮書」（日本生產力中心）

日式彈珠機廳數量 根據 Zennichi Yuren (全日本遊戲商業聯合會) 發佈的文件，日式彈珠機廳及遊戲機的數量趨勢如下。自 1996 年以來，日式彈珠機廳數量已連續 22 年下降，而日式彈珠機數量已連續 7 年下降。此外，日式角子機的數量 8 年來首次出現下降。根據「2016 年—2018 年休閒白皮書 (Leisure White Paper 2016 · 2018) 」，由於中小型商店的數量大幅減少以及各地區大型商店的開業，商店平均規模增長。每家商店日式彈珠機的平均數量超過 400 台。大多數新門店乃尋求擴張及寡頭壟斷的公司開設，且得到因停業業主增加而出現的空置商店供應的支持。

【日式彈珠機廳的數量】



【遊戲機數量】



來源：Zennichi Yuren

管理指標

根據 2018 年 TKC 管理指標 (截至 2017 年 12 月 31 日止財政年度) · 日式彈珠機業務中盈利公司的管理指標如下所示。相較其他服務業務 · 邊際利潤率及勞動收入份額均處於較低水平。

銷售淨額	年度銷售額	1,886,028,000 日圓
	按年	89.5 %
人工成本	邊際利潤率	21.8 %
	勞動配額	30.1 %
	人均年度勞動力成本	3,350,000 日圓
盈利能力	普通收入 (每年)	53,822,000 日圓
	經常性利潤率	2.9 %
	普通收益率	4.8 %
債務能力	權益比率	49.6 %
	資產負債比率	68.9 %
	權益資本	554,332,000 日圓
	贖回期 (年)	1.8 年
	利息保障倍數	4.0 倍
	攤銷前的經營收入 (年度)	118,622,000 日圓

※公司數量：153; 平均僱員數目：37

來源：TKC Corporation

※管理指標計算

1. 銷售淨額管理指標

序號	項目	公式
1	銷售淨額 (千日圓)	
2	銷售淨額按年比較 (千日圓)	$= \frac{\text{年度銷售淨額}}{\text{上一年度銷售淨額} r} \times 100$

2. 利潤分配管理指標

序號	項目	公式
3	邊際利潤率 (%)	$= \frac{\text{邊際利潤}}{\text{銷售淨額}} \times 100$
4	勞動收入份額	$= \frac{\text{勞動力成本}}{\text{邊際利潤}} \times 100$
5	人均勞動力成本 (每月) (千日圓)	$= \frac{\text{勞動力成本} / 12}{\text{平均僱員人數}}$

(*1) 邊際利潤=銷售淨額-可變費用

(*2) 勞動力成本包括向董事支付的薪酬、工資、薪水、雜項工資、花紅、退休福利及福利開支等。

3. 盈利能力管理指標

序號	項目	公式
6	普通收入 (千日圓)	
7	經常性利潤率 (%)	$= \frac{\text{普通收入}}{\text{銷售淨額}} \times 100$
8	普通收益率 (%)	$= \frac{\text{普通收入}}{\text{總資產}} \times 100$

4. 償債能力管理指標

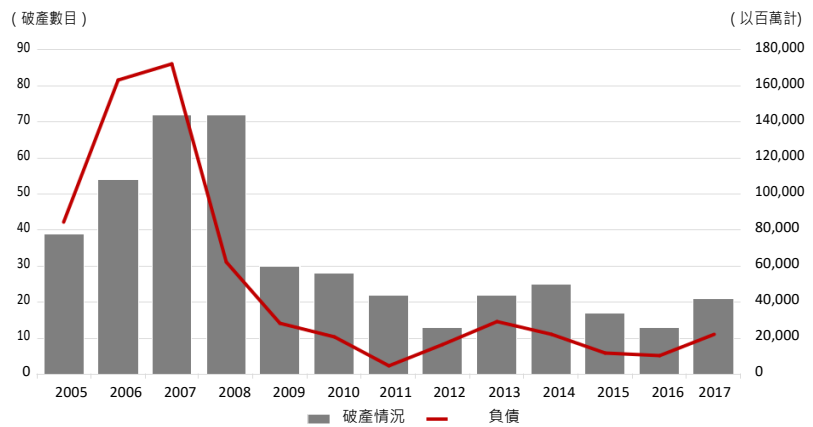
序號	項目	公式
9	權益比率 (%)	$= \frac{\text{權益資本}}{\text{總資本}} \times 100$
10	資產負債比率 (%)	$= \frac{\text{計息債務}}{\text{權益資本}} \times 100$
11	權益資本 (千日圓)	$= \text{淨資產 (總計)} - \text{股票收購權}$
12	贖回期 (年)	$= \frac{\text{計息債務} - \text{營運資金} - \text{現金及存款}}{\text{普通收入} - \text{所得稅} + \text{折舊免稅額}} \times 100$
13	利息保障倍數 (倍)	$= \frac{\text{普通收入} + \text{已收利息及股息收入}}{\text{已付利息及折讓}} \times 100$
14	攤銷前經營收入 (千日圓)	$= \text{經營收入} + \text{折舊免稅總額}$

(*3) 計息債務包括短期借貸、長期借貸即期部分及長期借貸惟不包括已貼現票據。

破產趨勢

根據 Teikoku Databank, Ltd.的數據，2017 年有 21 家日式彈珠機廳營運商破產，負債總額達 22.219 百萬日圓。與過往 10 年中的 2008 年峰值（72 家破產）相較，破產數量下降至約三分之一。

日式彈珠機廳營運商的破產情況及負債



來源：Teikoku Databank, Ltd.

6.3. 社區

社區	
邊界	主幹道旁的區域，其北側為目標物業正面，離目標物業的東側約 120 米，西側約 180 米。
特徵	交通繁忙的路邊商業區，設有零售商店。
正面	約 25 米寬的公路，兩側有人行道
交通出入	位於 JR 東北本線「郡山」站東北面約 800 米處。
環境	地形 : 基本平整 供水 : 公共系統 污水處理 : 公共污水系統 天然氣 : 沒有 危險/厭惡設施 : 沒有
行政因素	城市規劃區 城市化推進區 分區 : 工廠區 指定建築覆蓋率 (「BCR」) : 60% 指定容積率(「FAR」) : 200% 防火/準防火區域 : 準防火區 其他限制 : 沒有
未來前景	並無發現任何會影響社區構成的事項，而社區的角色預計將保持不變。
標準用途	根據社區的特徵及未來規劃，判定為適合低層零售店的選址。
標準地塊	一塊長方形的內部地塊，面積約 500 平方米

7. 目標物業分析

7.1. 土地描述

土地描述	
當前用途	目標物業用作低層零售店舖
正面	三街區地段 北向：約 25 米公共道路（第 42-1-1 條） 南向：約 9 米公共道路（第 42-1-1 條） 西向：約 6 米公共道路（第 42-1-1 條）
交通出入	東北向約 800 米處為日本鐵路東北本線的「郡山」站。
環境	類似於社區標準地段。
行政因素	指定 BCR(60.00%)、指定 FAR(200.00%) 在其他方面類似於社區標準地段。
地盤	面積 (已登記) 合共 17,566.42 平方米 正面 : 約 300 米 縱深 : 約 70 米 形狀 : 基本為梯形 地形 : 基本平整 地盤水平 : 北側的高度差約為 1.5 米，西側和南側的高差約為 1 米（目標物業屬高水平。）。
地下文物	: 指定。 目標區域屬於遺跡「Mukaigawara Iseki」。然而，根據主管部門進行的聆訊，於 1996 年進行試驗挖掘工作，成本由郡山市支付。因此，認為進行進一步挖掘的可能性很低。因此，我們總結認為此因素不會影響本分析中的價值釐定要素。
土壤污染	物業是否指定為根據《土壤污染防治法》必須採取措施的區域或指定為在變更特徵之後必須作出通知的區域。 : 未指定 然而，根據客戶提供的材料（由 Sinkyo-tisui Company 編製的《建造新商店 Rakuza Rakuichi Koriyama Bijutsukan-dori ten 時進行的土壤調查結果》（日期為 2001 年 10 月）），指出「在土壤測試過程中檢測到的物質中，除氟以外，每種物質的檢測量均在環境質量標準之內或略高於環境質量標準。至於氟，進行了所有範圍的測試，其檢測量超過了環境質量標準。儘管檢測到的物質是可能亦存在於自

土地描述	
	<p>然界。在此情況下，需要注意的是，處理化學物質的工廠過去一直存在於目標調查區域附近，並繼續存在，而目標調查區域本身在過去曾被用作化工廠。此外，根據現有數據，從附近的土壤中檢測到鉛、汞及其化學化合物的含量超過了質量標準。基於該等事實，假設可透過調查從該區域檢測出受污染的物質。據懷疑，氟、鉛和重金屬檢測量超過上述環境標準。」</p> <p>如工作範圍條件所述，此因素從本分析中的釐定要素中剔除。</p> <p>上述結論僅表明我們正常研究範圍內發現的土壤污染跡象存在 / 不存在，並不證明無土壤污染風險。</p>
心土物件	<p>根據估值師所進行的涉及客觀資料、聆訊及現場外觀視察的初步研究，目前假設並不存在心土物件。因此，此因素從本分析中的價值釐定要素中剔除。</p> <p>上述結論僅表明我們正常研究範圍內發現的心土物件存在 / 不存在，並不證明無心土物件風險。</p>
邊界	<p>根據主管部門的聆訊，目標物業邊界已確認。</p> <p>此外，根據所進行的現場視察及聆訊，目標物業的三個側面都被公共道路及水道包圍。相鄰區域由同一擁有人擁有，因此並無邊界爭端。就現場視察而言，並無接納可能影響其價值的嚴重邊界交疊情況。</p> <p>然而，如工作範圍條件所述，此因素從本分析的價值釐定要素中剔除。</p> <p>此外，上述結論僅表明我們正常研究範圍內發現的邊界交疊跡象存在 / 不存在，並不證明無此類風險。</p>
其他	無

7.2. 樓宇描述

樓宇描述																			
建成日期	2001年11月1日(已登記)·樓齡18年																		
結構	鋼架結構																		
樓層	1層																		
用途	娛樂設施																		
樓面面積	<p>【主樓】</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層</th> <th>建築面積*1</th> <th>主要用途</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1樓</td> <td>1,674.44 平方米</td> <td>娛樂設施</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>1,674.44 平方米</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>【副樓】</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層</th> <th>建築面積*1</th> <th>主要用途</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1樓</td> <td>19.60 平方米</td> <td>辦公室</td> </tr> <tr> <td>共計</td> <td>1,694.04 平方米</td> <td>(主樓及副樓)</td> </tr> </tbody> </table> <p>*1: 建築面積根據登記情況計算得出。</p>	樓層	建築面積*1	主要用途	1樓	1,674.44 平方米	娛樂設施	總計	1,674.44 平方米		樓層	建築面積*1	主要用途	1樓	19.60 平方米	辦公室	共計	1,694.04 平方米	(主樓及副樓)
樓層	建築面積*1	主要用途																	
1樓	1,674.44 平方米	娛樂設施																	
總計	1,674.44 平方米																		
樓層	建築面積*1	主要用途																	
1樓	19.60 平方米	辦公室																	
共計	1,694.04 平方米	(主樓及副樓)																	
建築圖則及設計圖則等	詳情列示隨附的建築圖則。																		
設計師	TANSEISHA Co., Ltd. first-class architect office																		
承建商	TANSEISHA Co., Ltd.																		
主要規格	日式彈珠機: 400 台 日式角子機: 160 台 停車場: 可供 529 輛車																		
等級	標準																		
維護	目標物業的樓齡為 18 年。 有普通損耗, 但維護狀況良好。																		
與周邊環境的一致性	目標物業為低層零售店舖, 與社區標準用途相符。因此, 目標物業整體上符合周邊換件。																		
有害材料	從進行的聆訊、樓宇用途、樓宇結構及建成年份判斷, 目前判斷按石棉及印刷電路板的使用, 並無嚴重的問題。 如工作範圍條件所述, 此因素從本分析的價值釐定要素中剔除。 上述結論僅表明我們正常研究範圍內發現的有害物質跡象存在 / 不存在, 並不證明無有害物質風險。																		
抗震充足度	考慮到樓宇建成年份, 目前判斷此樓宇乃按新抗震標準建成。因此, 此因素從本分析中的價值釐定要素中剔除。																		
法律合規	樓宇許可證: 已確認 樓宇驗收證: 已確認 如上所述, 樓宇驗收證已確認。連同現場視察結果及當地行政機構進行的研究, 目前認為法律合規有保障。(根據估值師進行的初步研究)																		
其他	無																		

7.3. 樓宇及其地盤描述

樓宇及其地盤描述	
樓宇及其地盤之間的平衡	<p>BCR：有效利用率 8.88% < 許可利用率 60.00%（於建築時）</p> <p>FAR：實際利用率 8.76% < 許可利用率 200.00%（於建築時）</p> <p>儘管目標物業並無充分利用其許可 FAR，其符合周邊的標準使用情況，且樓宇在地盤上的位置恰當。</p> <p>此外，目標物業確保有足夠的空間可作為停車場，考慮到目標物業的用途，大型停車場並不會成為其不利因素。</p> <p>因此，地盤的使用效益已達最大程度。</p>
目標物業競爭力	<p>距離最近車站為日本鐵路東北本線的「郡山」站。</p> <p>目標物業離該車站約 10 分鐘路程，其正面的道路交通繁忙，地點方面，其對客戶的可見度及吸客能力均很高。地盤屬三街區地段，大於標準地段</p> <p>基於以上所述，目標物業在地點 / 地盤方面的競爭力屬平均水平。</p> <p>樓宇分析乃如前述章節所述。目標物業為低層零售店鋪，且迄今為止一直有維護。現有停車位足夠滿足現規模樓宇的需求，且樓宇具備滿足潛在租戶所需的各種必要功能。儘管其因面積過大能吸引的潛在租客有限，但考慮到其地點優越，預期其仍有可觀的轉租需求。基於上文所述，目標物業在樓宇特徵方面的競爭力屬平均水平。</p> <p>土地及樓宇均由同一實體擁有，故並不存在抑制目標物業的市銷性及競爭力的因素。</p> <p>經計及上文所述一切因素，我們總結認為目標物業的競爭力被判定為一般。</p>

7.4. 經改進的最高及最佳用途

經改進的最高及最佳用途	
作為空置土地的最高及最佳用途	<p>考慮到周邊及目標樓宇的特徵以及未來預測，作為空置土地的最高及最佳用途判定如下。</p> <p>低層零售店場地</p>
經改進的最高及最佳用途	<p>目標物業符合周邊環境，且目標樓宇符合地盤，也符合最高及最佳用途。因此，經改進的最高及最佳用途判定如下。</p> <p>持續用作低層租賃零售店</p>

8. 估值法應用

8.1. 一般說明

目標物業被識別為業主佔用樓宇及地盤，應用成本法及收入法估算價值，而由於缺乏足夠的銷售比較項目，並無對樓宇及其地盤整體應用銷售比較法。

8.2. 成本法

成本法價值按估值日期重置成本扣除必要的折舊得出。

估計過程列示於附錄三：*成本法價值估計表*。

8.2.1. 重置成本

地盤及建築的重置成本乃估算得出，當中加入雜項支出，以估計目標物業的重置成本。

8.2.1.1. 土地（空置土地）

空置土地價值乃應用銷售比較法參照基準價值估算得出。估計過程列示於附錄四：*土地價值估計表*。

銷售比較法價值及基準價值	
標準地段的銷售比較法價值	86,000 日圓每平方米
基準價值	68,000 日圓每平方米

（以縣土地價格調查點：Pre. Koriyama 5-4 為基準）

於本分析中，標準地段的標準價值估計為 86,000 日圓每平方米，儘管銷售比較法價值與基準價值之間有差異，有關估值仍側重於反映市場實際狀況的銷售比較法價值。

目標土地的價值乃以土地面積數額乘以單價（通過就目標地盤的屬性調整估算得出）估計而來。就目標屬性所作調整的基準如下。

項目	調整	調整基準
大型	- 20%	按單價與總值之間的關係判定
三街區地段	+ 3%	根據實際使用率的上升情況
高度差	- 2%	根據實際使用率的下降情況
倍數	81%	

8.2.1.2. 樓宇

我們已通過比較類似樓宇的建造成本估計樓宇的價值。結構方面，我們則透過比較類似樓宇的收購價值估計價值。

8.2.1.3. 雜項支出（企業利潤及其他成本）

雜項支出乃考慮以下各項估計得出：

- 與土地有關的直接成本，如收購費、開發申請費及物業稅等。
- 與樓宇有關的直接成本，如設計 / 監督費、樓宇證書申請費及登記費等。
- 與樓宇及其地盤有關的費用，如融資成本及開發風險等同金額等。

8.2.2. 折舊

8.2.2.1. 土地折舊

並無就土地扣除折舊。

8.2.2.2. 樓宇折舊

樓宇等（樓宇及建築物）的折舊價值採用可使用年期折舊及觀察折舊估計。

至於可使用年期折舊，我們將樓宇的組成部分分類為樓宇框架、外飾及安裝，其後計及樓齡及餘下經濟可使用年期估算每項折舊率。可使用年期結束時的剩餘價值比率按 0% 估計。至於觀察折舊，考慮到完成現場視察後確認的實物折舊及透過市場分析所得目標物業競爭力，我們總結認為毋須調整。

8.2.2.3. 雜項支出折舊

折舊率基於樓宇的可使用年期（樓宇框架的經濟可使用年期）作出估計。

8.2.2.4. 經改進的折舊

由於目標物業維持著最高及最佳用途，故並無就經改進的目標物業確認折舊。

8.2.3. 成本法價值

我們通過對上文所評估的重置成本扣除折舊，按下列方式估計目標物業的成本法價值。

重置成本		折舊		成本法價值
1,956,398,520 日圓	—	425,865,811 日圓	≡	1,530,000,000 日圓

成本法價值	1,530,000,000 日圓	
土地	1,377,000,000 日圓	(90%)
樓宇	138,000,000 日圓	(9%)
建築物	15,000,000 日圓	(1%)

土地及樓宇等的價值列示於上文，是透過在整體扣除折舊前根據土地價值／樓宇價值等的比率分配成本法價值得出。

- 於評估日期，上述評估價值依然有效。

8.3. 收入法

儘管目標物業屬業主佔用的土地及樓宇，但價值是假設其將予以租賃的情況下進行估計。價值估計值（收入價值）根據計算目標物業預期未來淨現金流量的現值總金額所得。收入法價值使用直接資本化法估計。

直接資本化法取用單獨一年的淨現金流量（「淨現金流量」），並使用某一資本化率將其資本化從而估計出價值。

8.3.1. 目標的新市場租金

應用收入法前，會對目標的新市場租金進行評估。目標的新市場租金影響到直接資本化法中的單一年度淨現金流量的資本化率。

8.3.1.1. 可資比較租金

周邊地區競爭物業的合約租金／租金要價如下（包括了部分的估計數據）。

（零售）

#	已簽署/ 要價	位置	已竣工	建築面 積 *1	樓層 *2	合約面積 *3	單位租 金 (日圓/坪)
目標	-	Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken	2001年11月	A	C	S	-
1	不適用	Kanazawa-shi, Ishikawa-ken	2014年	B	C	A	17,900
2	不適用	Nobeoka-shi, Miyazaki-ken	2013年	B	C	A	16,600
3	不適用	Otsuka-cho, Mie-ken	不適用	B	C	A	16,400
4	不適用	Kobe-shi, Hyogo-ken	2014年	B	C	A	16,000

*1 S：超過1,000坪，A：500-1,000坪，B：300-500坪，C：100-300坪，D：100坪或以下

*2 A：三樓或以上，B：二樓，C：一樓，D：地下一層或以下

*3 S：超過500坪，A：100-500坪，B：30-100坪，C：30坪或以下

8.3.1.2. 目標的新市場租金

根據以上可資比較例子，以及與地產經紀的會談等，我們估計出下文目標物業的中長期平均穩定租金（包括 CAM）。按金（可退還的一次性付款）及保證金（視為提前支付租金的一次性付款）亦根據類似考慮因素作出了估計。

#	用途	新租金	其中的 CAM	按金	保證金（攤銷）
1	目標物業的新市場租金（零售）	16,000 日圓 / 坪	0 日圓 / 坪	六個月	零個月

8.3.2. 通貨膨脹預測

基於新市場租金，我們評估會影響直接資本化法中單獨一年的淨現金流量的價格預期變化以及資本化率。

評估價格的估計變化時，我們計及 GDP 增長、GDP 緊縮指數及租金指數趨勢等未來預測數據以及歷史租金指數，從而達致以下估計值。

通貨膨脹預測	
短期預測（1 至 3 年）	± 0.0%
中期預測（4 至 10 年）	± 0.0%
長期預測（11 年後）	± 0.0%

8.3.3. 比率及收益率

8.3.3.1. 資本化率

資本化率已經參考類似物業的資本化率、與房地產投資者的交談及各項已公佈的指數作出以下的估計。

資本化率	7.5%
------	------

8.3.4. 直接資本化法

8.3.4.1. 淨現金流量

淨現金流量通過從總收入中扣除總開支的方式估計。估計的過程於附錄五：淨現金流量估計表及變量預測及附錄六：直接資本化估計表列示。

估計所用的假設如下：

- 租戶的營業額根據目標物業及類似物業的過往表現按 15 年零售店舖估計；
- 如「通貨膨脹預測」章節所述，價格的預期變化假設為 $\pm 0.0\%$ 。

8.3.4.2. 資本化率

如本報告上文的「資本化率」章節所述。

8.3.4.3. 直接資本化價值

通過向淨現金流量應用上述資本化率，我們對直接資本化價值作出了以下估計。

淨現金流量	資本化率	緊急維修成本	直接資本化價值
84,835,209 日圓	÷ 7.5%	- 0 日圓	≐ 1,130,000,000 日圓

直接資本化價值
(每淨可出租面積)

1,130,000,000 日圓
(每平方米 667,000 日圓)

9. 對賬及價值結論

9.1. 重新考慮價值估計值

我們已取得下文所示的價值估計值，並重新考慮價值以釐定我們的把握度及估值結論。

成本法價值	1,530,000,000 日圓
收入法價值	1,130,000,000 日圓

成本法重點關注成本。評估重置成本時，已對土地應用銷售比較法，並充分參考基準價格。對於樓宇及構築物，已將類似樓宇的建築成本等考慮在內以估計重置成本。我們通過考慮土地及樓宇等各項開支的市況估計雜項開支。土地並無出現折舊，我們綜合了可使用年期及觀察到的折舊並將其用於評估樓宇等的折舊情況。對於雜項開支，我們在持有有用性的期間方面進行折舊。

此外，我們在估計時已考慮了作為樓宇及其地盤的適銷性。

上文得出的成本法價值是有充分數據支撐的經驗值。

收入法價值主要關注盈利水平。在分析中，使用了直接資本化法來估計價值。

從評估使用直接資本化法的收入法價值取得的淨經營收入，透過參考類似物業的實際數字進行估計。另外，資本化率透過「與類似物業的比較」進行估計，反映了當前的市況。

由於目標物業屬業主佔用的零售樓宇，且評估淨經營收入時包含了多項假設，故收入法價值的可靠性相對較低。

此外，我們考慮了以下事宜：

- 數據的選擇、評價及使用是否適宜
- 影響房地產價值的基本原則的使用是否適宜
- 因素分析是否適宜
- 關於應用各種方法時的調整的判斷是否適宜
- 對各種方法均適用並會影響價值的因素的判斷是否一致
- 單價與總價之間的關係是否適宜

9.2. 關於各價值估計值的信服程度的判斷

目標物業屬業主佔用的零售樓宇，考慮開設新店舖的主要有意租戶、公司等被判定根據開設新店舖所需成本及目標物業的資產價值作出投資決定。因此，反映實際市況的價值被判定為成本法價值。

9.3. 評估價值

因此，我們認為成本法價值的相關性最強，而收入法價值則作為參考，且我們的結論是目標物業截止估值日期的價值如下。

評估價值 (總建築面積)	1,530,000,000 日圓 (每平方米 903,000 日圓)
-------------------------------	---

· 於評估日期，上述評估價值依然有效。

其他聲明

1. 倘若退還按金的義務由新買家於交易時承擔，則購買價格應為從評估價值中扣除有關按金。
2. 評估價值不包括將對交易徵收的消費稅及地方消費稅。
3. 角色分工

	評估事務所名稱	評估師姓名	簽署及蓋章	工作範圍
受託人	JLL Morii Valuation & Advisory K.K.	Takatsugu Honma	✓	準備及應用所有的評估程序。
		Yasuhiro Takebe		篩選任務
		Hiroaki Honda		審閱評估報告
商業聯盟	無			

附錄一：評估摘要等

NIRAKU Bijyutsukan-dori

一般描述		
物業位置	204-2 and other tracts, Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken	
物業類型	娛樂設施	
類型 / 權益	商業土地 / 業主佔用建築及其場址	
地盤	面積	17,566.42 平方米 (登記)
改善	樓宇結構	S 1 樓
	竣工日期	2001 年
	總建築面積 (總建築面積)	1,694.04 平方米
	淨可出租面積 (淨可出租面積)	1,694.04 平方米
評估價值		
1,530,000,000 日圓	所評估價值 估值日期	市場價值 2019 年 7 月 4 日
每種估值法的指示價值		
成本法		
1,530,000,000 日圓	土地	1,377,000,000 日圓 90%
	樓宇	138,000,000 日圓 9%
	建築物	15,000,000 日圓 1%
直接資本化法		
1,130,000,000 日圓	淨經營收入 (淨經營收入)	86,488,096 日圓
	經營開支比率	10.3%
	淨現金流量 (淨現金流量)	84,835,209 日圓
	緊急維修成本	0 日圓
	資本化率	7.5%

附錄二：土地描述

NIRAKU Bijyutsukan-dori

位置	門牌號	用途 (登記/實際)	登記面積 (平方米)	產權持有人
Mukaigawara, Koriyama-shi, Fukushima-ken	204-2	建築場址/建築場址	1,151.80	NEXIA Co.,Ltd.
同上	206-2	建築場址/建築場址	145.81	同上
同上	207-2	建築場址/建築場址	69.64	同上
同上	210-2	建築場址/建築場址	27.48	同上
同上	211-1	建築場址/建築場址	155.55	同上
同上	243-1	建築場址/建築場址	591.36	同上
同上	244-1	建築場址/建築場址	904.20	同上
同上	245-1	建築場址/建築場址	332.31	同上
同上	246	建築場址/建築場址	512.39	同上
同上	247	建築場址/建築場址	512.39	同上
同上	248-1	建築場址/建築場址	373.67	同上
同上	249-1	建築場址/建築場址	416.51	同上
同上	250	建築場址/建築場址	512.39	同上
同上	251-1	建築場址/建築場址	970.78	同上
同上	252-1	建築場址/建築場址	1,004.90	同上
同上	253	建築場址/建築場址	1,280.49	同上
同上	254	建築場址/建築場址	1,008.26	同上
同上	255	建築場址/建築場址	1,008.26	同上
同上	256	建築場址/建築場址	1,008.26	同上
同上	257	建築場址/建築場址	1,008.26	同上
同上	258	建築場址/建築場址	1,008.26	同上
同上	259	建築場址/建築場址	1,008.26	同上
同上	260	建築場址/建築場址	1,008.26	同上
同上	261	建築場址/建築場址	1,058.67	同上
同上	323-1	建築場址/建築場址	369.27	同上
同上	326-1	建築場址/建築場址	25.08	同上
同上	327-3	建築場址/建築場址	93.91	同上
總計			17,566.42	

附錄三：成本法價值估計表

NIRAKU Bijyutsukan-dori

成本法價值		單位：日圓	
成本法價值	1,530,000,000	(A. 重置成本 - B. 應計折舊)	
		1,956,398,520	425,865,811
土地	1,377,000,000	成本法價值 x 比率	*1
		1,530,000,000	90%
樓宇	138,000,000	1,530,000,000	9%
建築物	15,000,000	1,530,000,000	1%

A. 重置成本

項目	估計金額	估計基準
土地(i)	1,220,000,000	土地單價 x 土地面積 每平方米 69,700 日圓 17,566.42 平方米
樓宇(ii) *2	305,000,000	建築成本 x 總建築面積 每平方米 180,000 日圓 1,694.04 平方米
建築物(xvi)	105,398,520	使用類似物業價值為參考進行評估
雜項成本(iii) *3	326,000,000	(i) + (ii) + (xvi) x 雜項成本率 1,220,000,000 305,000,000 105,398,520 20.0%
總重置成本(iv)	1,956,398,520	(i) + (ii) + (iii) + (xvi)

B. 應計折舊

項目	估計金額	估計基準
土地折舊(v)	0	並無確認折舊。
樓宇折舊(vi)	184,307,143	按經濟年期折舊法和按觀察法估計。(x) + (xi)
1) 折舊法經濟可使用年期		重置成本 x 比率 x (1 - 剩餘價值比率) x (經過年份*4 / 可使用經濟年期)
框架(vii)	54,900,000	305,000,000 40.0% 100.0% 18年
外飾(viii)	47,057,143	305,000,000 30.0% 100.0% 40年
安裝(ix)	82,350,000	305,000,000 30.0% 100.0% 18年
總折舊(x)	184,307,143	(vii) + (viii) + (ix) 20年
2) 折舊法觀察		(ii) - (x) x 折舊率
折舊(xi)	0	305,000,000 184,307,143 0.0%
建築物折舊(xvii)	94,858,668	按經濟年期折舊法估計
雜項成本折舊(xii)	146,700,000	(iii) x 折舊率* 326,000,000 45.0% *折舊率根據樓宇可使用年期(樓宇框架的經濟可使用年期)估計。
折舊小計(xiii)	425,865,811	(v) + (vi) + (xii) + (xvii) 0 184,307,143 146,700,000 94,858,668
樓宇及其地盤(xiv)	0	(iv) - (xiii) x 調整率 1,956,398,520 425,865,811 0.0% 調整原因 由於符合其地盤及環境的樓宇處於最高及最佳用途，因此並無確認折舊。
產生折舊(xv)	425,865,811	(xiii) + (xiv)

【備註】

*1 按土地價值及樓宇價值之比率分配成本法價值。

*2 通過與類似樓宇的建造成本的比較進行估算。

*3 雜項開支是通過考慮以下因素估計：

- 與土地有關的直接成本，如收購費、開發申請費及物業稅等。
- 與樓宇有關的直接成本，如設計/監管費、樓宇證書申請費及登記費等。
- 與樓宇及其場址有關的成本，如融資成本及開發風險同等金額等。

*4 按每個樓宇組成部分的可使用年期限及剩餘可使用經濟年期進行估計。

附錄四：土地價值估計表

NIRAKU Bijyutsukan-dori

物業大綱

	目標物業	社區標準地段	可資比較銷售 1	可資比較銷售 2	可資比較銷售 3	市土地報價調查點 (「郡山市 5-4」)
位置	204-2 and other tracts , Mukaigawara, Koriyama- shi, Fukushima-ken		Kaisei 3-chome, Koriyama- shi, Fukushima-ken	Tsurumidan 3-chome, Koriyama-shi, Fukushima- ken	Kaisei 5-chome, Koriyama- shi, Fukushima-ken	7-1 and other tracts , Haga 1-chome, Koriyama-shi, Fukushima-ken
距離最近車站	JR 東北本線 「郡山」站 800 米	JR 東北本線 「郡山」站 800 米	JR 東北本線 「郡山」站 3,600 米	JR 東北本線 「郡山」站 3,100 米	JR 東北本線 「郡山」站 3,800 米	JR 東北本線 「郡山」站 1,000 米
類型			已改進	已改進	已改進	作為空置土地
面積	17,566.42 平 方米	500.00 平方米	701.36 平方米	2,584.07 平方 米	1,300.31 平方 米	2,099 平方米
形狀	近似梯形	矩形	矩形	不規則	近似矩形	矩形
正面	三街區地段	內部地塊	街角地段	雙街區地段	街角地段	內部地塊
主要路段	北 25.0 米 公共道路	北 25.0 米 公共道路	南 13.5 米 公共道路	北 16.0 米 公共道路	東 15.0 米 公共道路	西 18.0 米 公共道路
其他路段	南 9 米、西 6 米	-	東 5.5 米	南 3.7 米	南 4.5 米	-
分區	I	I	社區商業 (NC)	社區商業 (NC)	社區商業 (NC)	2R
指定 BCR	60%	60%	80%	80%	80%	60%
指定 FAR	200%	200%	200%	200%	200%	200%
許可 FAR	200%	200%	200%	200%	200%	200%
狀況			無	無	無	-

交易描述

交易日期			2017 年 9 月	2017 年 11 月	2017 年 6 月	2018 年 7 月
交易價			每平方米 72,962	每平方米 67,924	每平方米 75,367	每平方米 63,300

比較

狀況調整			100 / 100	100 / 100	100 / 100	100 / -	
時間調整			103.7 / 100	103.5 / 100	104.4 / 100	102.1 / 100	
用途調整			100 / 100	100 / 100	100 / 100	100 / -	
標準調整			100 / 103	100 / 92	100 / 103	100 / 100	
			3 街角地段 0 SB / 私家路 0 標準 0 矩形 0 其他	2 雙街區地段 0 SB / 私家路 -5 大型 -5 不規則 0 其他	3 街角地段 0 SB / 私家路 0 標準 0 近似矩形 0 其他	0 內部地塊 0 SB / 私家路 0 標準 0 矩形 0 其他	
地區因素			100 / 87	100 / 89	100 / 87	100 / 95	
			-6 寬度等 -7 離車站距離等 0 周邊環境 0 公共法規等 0 其他	-5 寬度等 -6 離車站距離等 0 周邊環境 0 公共法規等 0 其他	-5 寬度等 -8 離車站距離等 0 周邊環境 0 公共法規等 0 其他	-4 寬度等 -1 離車站距離等 0 周邊環境 0 公共法規等 0 其他	
經計算價值			每平方米 84,434	每平方米 85,859	每平方米 87,806	每平方米 68,031	
支持銷售比較價值 及基準價值的原因	在社區及替換區域應用了 3 個可資比較。每個可資比較獲視為已妥為調整。使用 3 個可資比較的平均值，按上述方法評估標準地段的銷售比較法價值，將其加到目標的特定因素上以計算目標的估計值，如下所示。					每平方米 86,000	每平方米 68,000
目標屬性調整			81 / 100		-20 大型 +3 三街區地段 -2 高度差	同左	
目標物業的空置土地價值 (單價)			每平方米 69,700			每平方米 55,100	

附錄五：淨現金流量估計表及變量預測

NIRAKU Bijyutsukan-dori

項目	調整基準
	淨現金流量直接資本化法
租金收入, CAM 費用	通過將估計的中長期穩定的新市場租金乘以可出租面積的金額來估計租賃空間。
泊車租金	假設已計入租金收入, 則不包括在內。
公用事業	假設租戶有負擔, 則不包括在內。
保證金	根據當前租賃及市場水平不包括在內。
續約費用收入	根據當前合約及市場慣例不包括在內。
其他收入	由於並無假定其他收入項目, 因此不包括在內。
清在收入總額	
空置虧損 (-)	根據空置水平及其在市場中的未來趨勢、要價條件及目標物業的競爭力等進行估計。
收款虧損撥備 (-)	由按金擔保, 因此不包括在內。
經營收益	
維修成本	參考類似物業的維修及翻新成本, 維修及翻新成本估計為樓宇重置成本的 1.0%, 其中 30% 於本報告計入維修成本。
維護成本	由於租戶支付該費用, 因此不包括在內。
公用事業	由於租戶支付該費用, 因此不包括在內。
物業管理費	使用類似物業的實際結果作為參考進行估算。
物業稅 (土地及樓宇)	根據實際的物業稅金額, 並考慮將來重新評估稅收時可能發生的變化估計。
物業稅 (可折舊資產)	基於實際金額估計。
保險費	根據與樓宇重置成本的比率估計, 並參考類似物業的實際金額。
租賃費	經考慮租戶轉手時間估算。
其他開支	由於並無其他開支項目, 因此不包括在內。
經營開支	
淨經營收入	
存款利息 (+)	有效存款根據當前的存款結餘及市場慣例估計。 假設資金將作為可退還儲備金存放, 則包括有效存款回報。 回報率根據長期收益率估計。
資本開支 (-)	參考類似物業的維修及翻新成本, 維修及翻新成本估計為樓宇重置成本的 1.0%, 其中 70% 於本報告計入資本開支。
淨現金流量	

附錄六：直接資本化估計表

NIRAKU Bijyutsukan-dori

單位：日圓			
淨現金流量	資本化率	累積維修成本	直接資本化價值
A	B	C	A/B-C
84,835,209	7.5%	0	1,130,000,000 (每平方米 667,000 日圓)
租金收入	98,390,400	參見以下單價。	
CAM 費用	0	參見以下單價。	
泊車租金	0	參見以下單價。	
保證金	0	反映出租率。	
續約費用收入	0	反映出租率。	
公用事業	0	每可出租面積每月成本 0 日圓 / 坪	
電單車泊車	0	-	
其他收入	0	-	
潛在收入總額	98,390,400		
空置虧損 (-)	1,967,808	參見以下空置率。	
經營收益	96,422,592		
維修成本	915,000	每可出租面積成本 1,786 日圓 / 坪	
維護成本	0	每可出租面積每月成本 0 日圓 / 坪	
公用事業	0	每可出租面積每月成本 0 日圓 / 坪	
物業管理費	1,200,000	100,000 日圓 / 月 相當於有效收入總額 × 1.2%	
物業稅 (土地)	5,443,026	基於實際金額。	
物業稅 (樓宇)	1,634,305	基於實際金額。	
物業稅 (可折舊資產)	53,984	基於實際金額。	
保險費	152,500	基於重置成本。相當於重置成本 0.05%	
租賃費	535,681	基於租戶轉手的年度新估用面積估計。	
經營開支	9,934,496	經營開支比率 10.3%	
淨經營收入	86,488,096	淨經營收入收益率 7.7%	
存款利息 (+)	482,113	存款收益率 1.0% 有效存款總額 48,211,296	
資本開支 (-)	2,135,000	每可出租面積成本 4,166 日圓 / 坪 基於重置成本。相當於重置成本 0.70%	
淨現金流量	84,835,209		

報股

分類	淨可出租面積 (坪, 車)	日圓 / 坪		CAM	空置率	存款 (月)	營業額 (年)
		出租					
零售	512.45	16,000	16,000	0	2.0%	6.0	15.0
泊車	0	0	-	-	0.0%	0.0	-

評價

--

1. 責任聲明

本通函之資料乃遵照上市規則規定而刊載，旨在提供有關本集團之資料。各董事願就本通函共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事項，足以令致本通函或其所載任何陳述產生誤導。

2. 權益披露

於二零一九年九月三十日，董事及本公司高級行政人員及其聯繫人於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例(「證券及期貨條例」)第XV部)的股份、相關股份及債券中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所的權益及淡倉，或須於本公司根據證券及期貨條例第352條存置之登記冊內登記的權益及淡倉，或須根據上市規則附錄十所載標準守則知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

	身份/ 權益性質	總計	股權概約 百分比
谷口久德	實益擁有人； 受控法團權益 ⁽¹⁾	225,560,460股 普通股	18.86%
坂內弘	實益擁有人	216,000股 普通股	0.02%

附註：

1. 上述谷口久德持有之權益包括以其自身名義為其自身利益持有的214,060,460股股份及Densho Limited*(有限會社傳承)持有的11,500,000股股份。Densho Limited*(有限會社傳承)為一家由彼之子女共同全資擁有的公司，其投票權由彼行使。
2. 所述全部權益均為好倉。
3. 於二零一九年九月三十日已發行股份為1,195,850,460股。

除上文所披露者外，於二零一九年九月三十日，董事及本公司高級行政人員概無於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債券中擁有或被視為擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會

本公司及聯交所的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視為擁有的權益及淡倉)，或於本公司根據證券及期貨條例第352條須存置之登記冊內登記的權益或淡倉，或須根據標準守則知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

3. 訴訟

於最後實際可行日期，本集團成員公司概無涉及任何重大訴訟、仲裁或索償，且據董事所知，本集團任何成員公司亦無尚未完結或將面對之重大訴訟、仲裁或索償。

4. 董事服務合約

於最後實際可行日期，董事概無與本集團任何成員公司訂立任何現有或擬訂立並非於一年內屆滿或免付賠償(法定賠償除外)之情況下由本集團相關成員公司可終止之服務合約。

5. 董事及緊密聯繫人的競爭權益

於最後實際可行日期，據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無董事及彼等各自之緊密聯繫人被視為於直接或間接對或可能對本集團業務構成競爭的業務中擁有任何需根據上市規則第8.10條披露的權益。

6. 董事於資產及合約的權益

於最後實際可行日期，概無董事於自二零一九年三月三十一日(即本公司最近期刊發的經審核綜合財務報表編製日期)以來本集團任何成員公司所收購或出售或租賃，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司所訂立於該日仍然存續並對本集團業務而言屬重大的合約或安排中擁有重大權益。

7. 專家資格及同意書

以下為已於本通函內提供其意見的專家的資格：

名稱	資格
JLL Morii Valuation & Advisory K.K.	獨立專業物業估值師

JLL Morii Valuation & Advisory K.K.就本通函的刊行發出書面同意書，表示同意按本通函所載的形式及涵義引用其報告及名稱，且迄今並未撤回書面同意書。

於最後實際可行日期，JLL Morii Valuation & Advisory K.K.並無於本公司任何附屬公司或相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的任何股份或證券中擁有實益權益或其他權益，亦無擁有任何權利(不論是否可依法強制執行)或購股權以認購或提名他人認購本公司任何附屬公司或相聯法團的任何股份或證券，及並無於本集團任何成員公司自二零一九年三月三十一日(即本集團編製最近期刊發的經審核綜合財務報表日期)以來已收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何權益(不論直接或間接)。

8. 重大合約

於該公告日期前兩年當日後及截至最後實際可行日期(包括該日)，本集團已訂立以下重大合約(並非於日常業務過程中訂立之合約)：

(i) 於一間附屬公司的投資

於二零一七年十一月二十日，本公司收購Dream Games Singapore Pte. Ltd.及其附屬公司(「Dream Games」)100%已發行股本，現金代價為18.70億日圓。Dream Games於柬埔寨及越南從事營運休閒娛樂設施。收購事項為本集團提供策略性機會，以於東南亞博彩及娛樂行業建立領導優勢，且可擴闊本集團所提供的娛樂種類範疇。

(ii) 於一間聯營公司的權益

於二零一八年十一月八日，本集團的一間全資附屬公司訂立協議，以現金代價40,000美元認購一間新註冊成立的香港公司正! 電競亞洲聯盟有限公司(「正! 電競」)之20,000股股份(相當於40%股權)。正! 電競成立目的為集中於亞洲發展及擴充電競業務。

除出資外，本集團亦已與正！電競訂立貸款協議，向其提供3,200,000美元(相當於約3.54億日圓)的貸款，按年利率4%計息。該貸款於二零一八年十一月十五日提供及須於四年內每六個月分期償還。倘若正！電競的盈餘資金(界定為任何超逾債務或類似債務負債(如租賃責任)的資金款額，包括現金及現金等價物)超出貸款本金額3,200,000美元，本集團隨時有權要求悉數還款。

正！電競為私人公司，並無市場報價。概無與本集團於聯營公司之權益有關的或然負債。

(iii) 收購位於福島縣的物業

於二零一九年二月五日，本集團全資附屬公司與一名第三方賣方GAIA Co., Ltd.訂立買賣協議，以收購位於日本福島縣郡山市大町2丁目的物業，現金代價為37.68億日圓(包括8%的增值稅)(相當於約268.8百萬港元)。物業適合經營較大規模的日式彈珠機遊戲館，及透過該策略性收購，本集團將能夠確保我們於該地區的競爭優勢。

(iv) 出售物業

於二零一九年十月二十九日(交易時段後)，賣方(本公司之間接全資附屬公司)與買方訂立買賣協議，據此，賣方將出售及買方將以代價19.85億日圓(包括10%增值稅，相等於約144.2百萬港元)購買物業。

9. 一般資料

- (a) 本公司註冊辦事處地址為日本福島縣963-8811郡山市方八町1-1-39，香港主要營業地點為香港九龍尖沙咀麼地道66號尖沙咀中心8樓805B室。
- (b) 本公司聯席公司秘書為姚慧敏女士及伍秀薇女士。姚慧敏女士為香港會計師公會會員，伍秀薇女士為香港特許秘書公會及英國特許秘書及行政人員公會資深會員。
- (c) 本公司於香港的股份過戶登記分處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712至1716室。

(d) 本通函的中英文版本如有歧義，概以英文版本為準。

10. 備查文件

下列文件之副本將自本通函日期起計14日之下列任何平日(星期六及公眾假期除外)辦公時間內(即上午九時三十分至下午十二時三十分及下午二時三十分至下午五時三十分)可供查閱，惟倘(i)當日懸掛八號或以上熱帶氣旋警告信號；或(ii)發出黑色暴雨警告信號則除外：

- (a) 本公司之組織章程細則；
- (b) 本附錄三「重大合約」一段所指的重大合約；
- (c) 本公司截至二零一七年三月三十一日、二零一八年三月三十一日及二零一九年三月三十一日止三個年度的年報；
- (d) 本通函附錄二所載由JLL Morii Valuation & Advisory K.K.編製的物業的估值報告；及
- (e) 本通函。