

從個案研討- 商業不動產決策

Presentation by:

信義全球資產管理公司
投資部 資深協理 歐人彰 **CCIM**

+886-937-197-978

+886-2-2729-8800#310

howard.ou@sinyi.com.tw



專業歷練

1. 信義房屋擔任不動產經紀業務、代銷事業部期間擔任代銷專案、研展及業務部門主管。
2. 資產管理階段協助不動產基金於台灣之投資評估事宜，受託個案如高雄金典酒店、風城購物中心...辦公大樓與土地等不同類型物業、天主教耶穌會資產活化顧問、上市櫃企業董事會列席地產投資專家...等，並曾擔任 Morgan Stanley 取得銀行NPL之評價、管理與回收專案主管。
3. 美國杜蘭大學企管碩士，除不動產經紀人證照外，2007年為台灣第一批美國國際認證不動產投資師 CCIM，於多項不動產論壇與 EMBA 課程演講。

職務	信義全球資產 投資部主管
學歷	政大商學院 管理碩士學分班結業 美國杜蘭大學EMBA
經歷	信義房屋不動產經紀人 信義代銷專案、開發、研展主管 安信建築經理公司專案經理 義富資產管理公司協理
證照	不動產經紀人 美國認證商業不動產投資師CCIM

簡報內容

- 投資個案案例
- 商業不動產投資決策分析
- 影響房地產發展的幾個事實
- Q&A



學生宿舍標售

信義企業集團  全球資產管理

 全球資產
Sinyi Group Global Asset Management



標售物業簡介

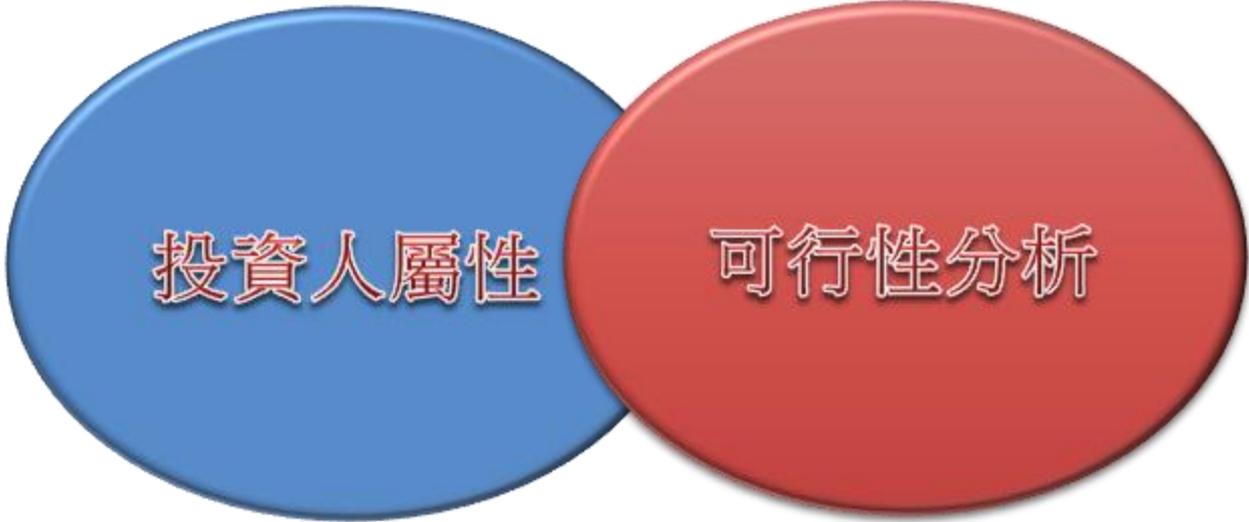


淡大複合學舍18億賣新光



- 【劉曉霞／台北報導】近來冷颼颼的商辦市場，昨天傳佳音，龍巖順利將「淡大HI-CITY複合學舍」，以18.169億元賣給新光人壽，溢價率約6.8%，換算下來，1、2樓商場每坪約35~45萬元，3樓以上學生套房每坪約17.6萬元，目前租約仍在，以此回推投資報酬率約3.9%。
- 近年出租率達98%
- 負責標售的全球資產管理股份有限公司指，超過5家業者領標評估，其中3家是壽險業者，其他是個人和開發商。該公司專案經理王維宏指，「淡大HI-CITY複合學舍」底價訂為17億元，溢價率6.8%，標售價格落在預期的18~20億元水準間。
「淡大HI-CITY複合學舍」包括3棟、樓高16層的學生出租套房，及1、2樓、地下1樓的裙樓商場，位淡江大學城商圈核心地帶，近3年期末平均出租率達98%，具穩定租金收益。

兩大問題



投資人屬性

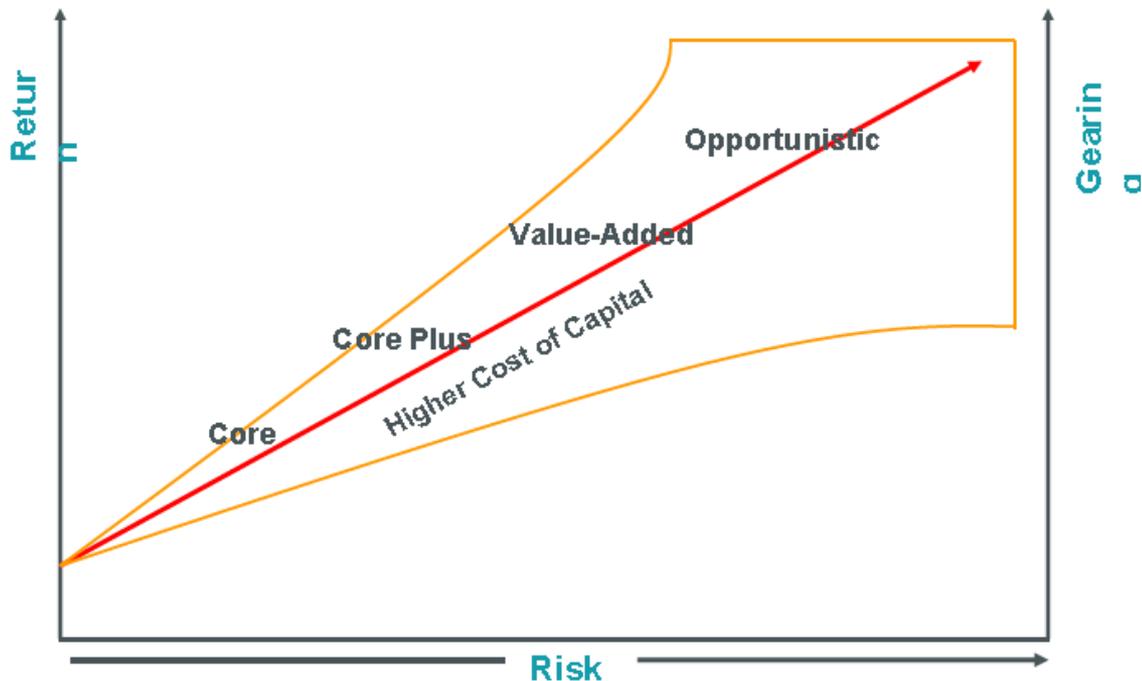
可行性分析

投資人類型決定投資類型偏好

• Core Fund

Characteristics

- Expect Lower Risk, Low but Stable Return
- Generally Cash Buyers
- Leverage is Generally Not Used/ a Low Level
- Longer Holding Period: Generally Over 5 to Over 10 Years



Source: Savills Research and Consultancy

投資人類型決定決策偏好



CORE INVESTORS

- Returns driven by income
- Maximum leverage 50%
- Leveraged IRR 6%-9%



CORE+

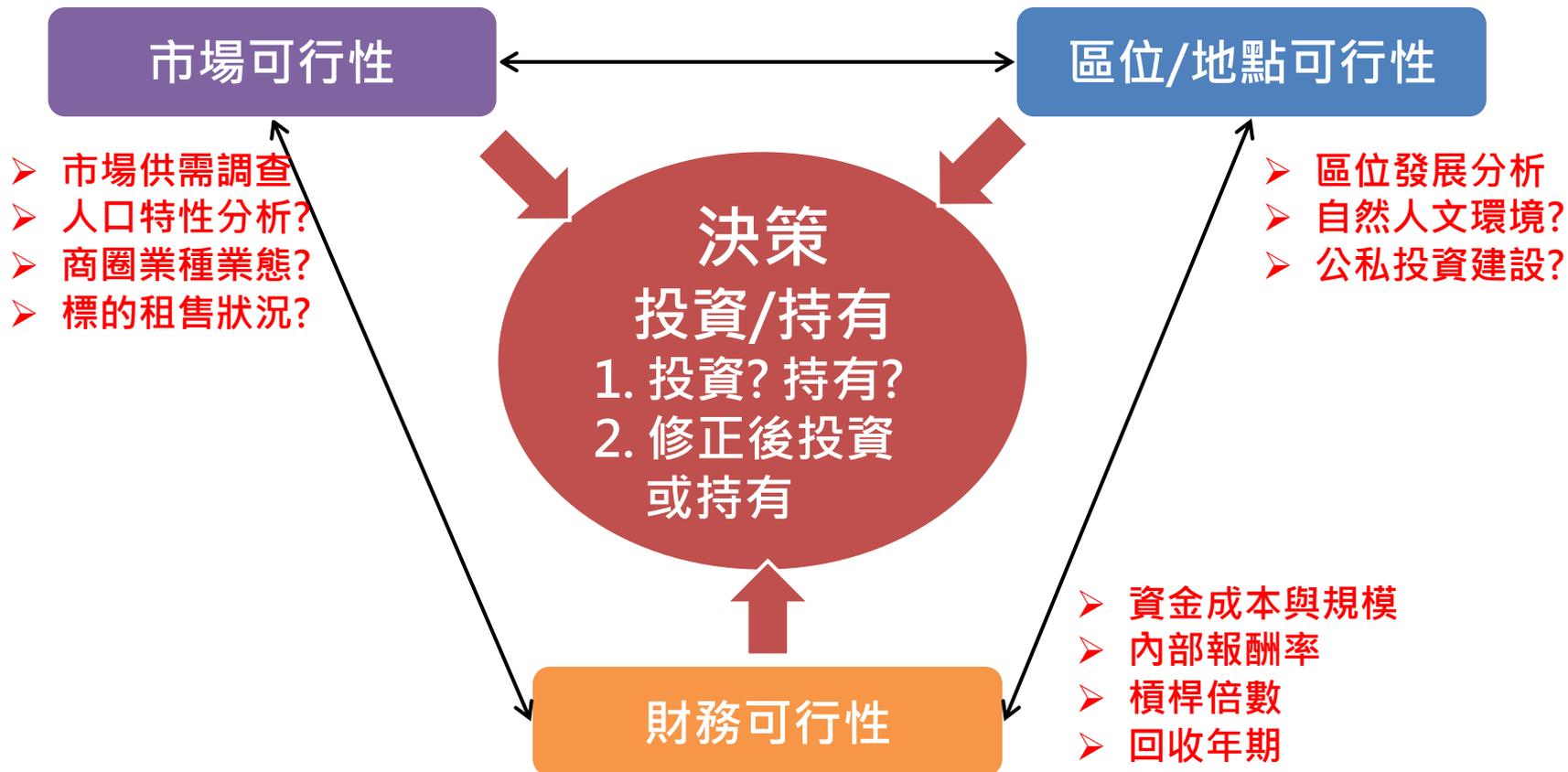
- Returns driven by income and capital gain
- Maximum leverage 60%
- Leveraged IRR 9%-12%



VALUE-ADD INVESTORS

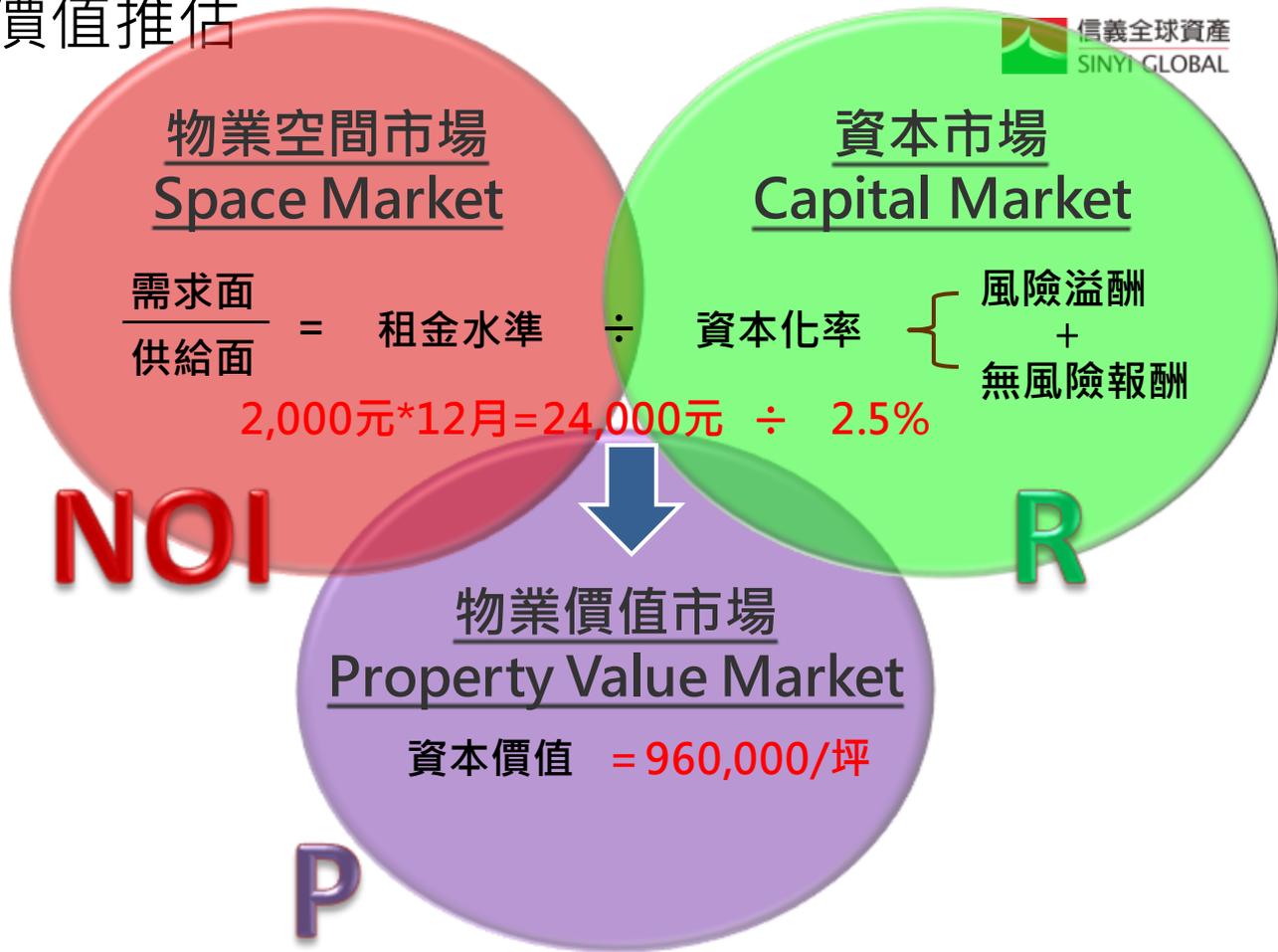
- Return driven by capital gain
- Maximum leverage 75%
- Leveraged IRR 12%-18%

不動產分析決策模型



不動產價值推估

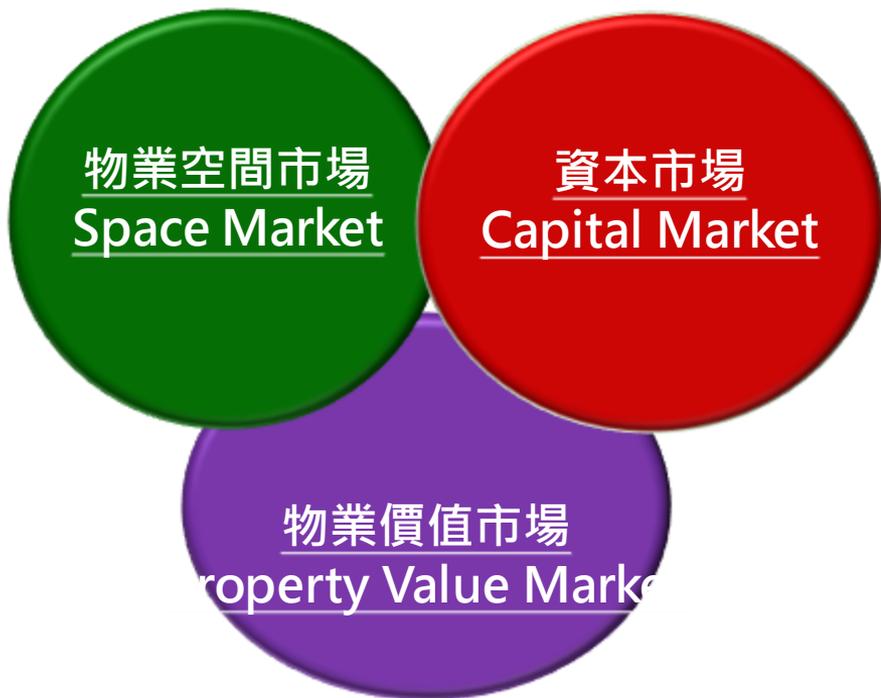
$$V = \frac{NOI}{R}$$
$$P = ax \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r}$$



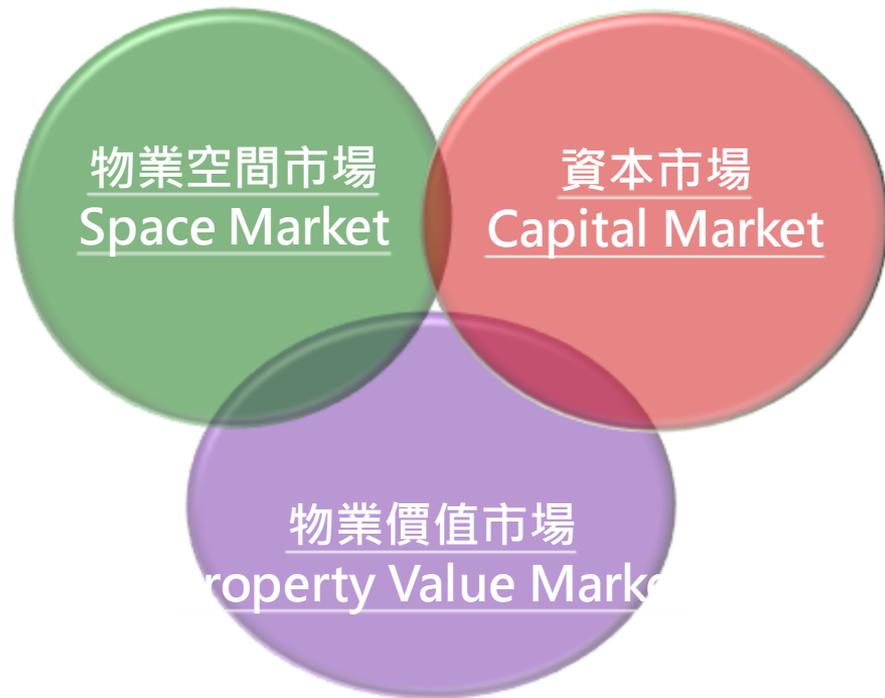
- 預期總收入PGI
- 閒置損失V
- 有效總收入EGI
- 營運費用OE
- 營運淨收入NOI**
- 償債支出DS
- 稅前現金流BTCF
- 稅T
- 稅後現金流ATCF

考量物業價值需要一併考量空間與資本市場

進場假設

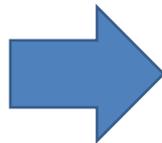


出場假設



東區沿街店鋪市場

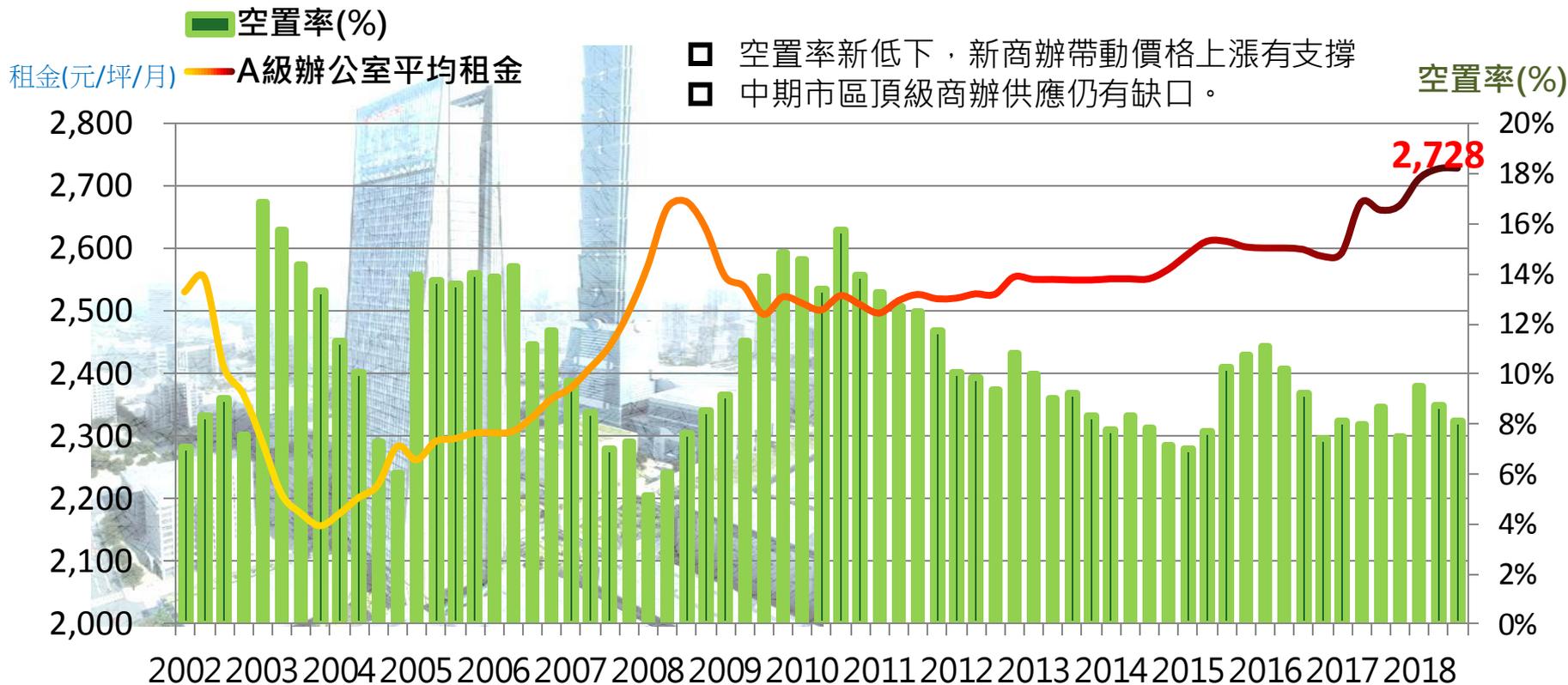
內科廠辦市場



高雄商旅市場

1. 市場上實質空間，由供給與需求決定。
2. 人口成長、交通、土地使用管制、就業、地段、用途...
3. 需求增加、供給減少→租金率上升→物業價值上升
4. 關鍵字 租金/空置率

市區頂級辦公室租金看漲



敦北民生商圈租金空置在過去一年呈現穩定

台北市2018年第一季辦公大樓市場空置率

	空置率		
	2018 Q1	2017 Q4	2017 Q1
平均值	6.65%	5.50%	6.23%
A+級辦公大樓	12.17%	10.29%	11.65%
A級辦公大樓	3.94%	3.24%	2.94%
B級辦公大樓	3.01%	2.90%	3.83%
松江南京商圈	6.05%	4.64%	8.11%
信義世貿商圈	11.36%	7.93%	9.28%
南京東路四五段商圈	2.78%	2.31%	4.15%
站前西門商圈	1.57%	1.98%	2.73%
復興南京商圈	8.93%	10.06%	9.95%
敦北民生商圈	4.35%	4.69%	4.71%
敦南商圈	4.44%	3.49%	3.72%

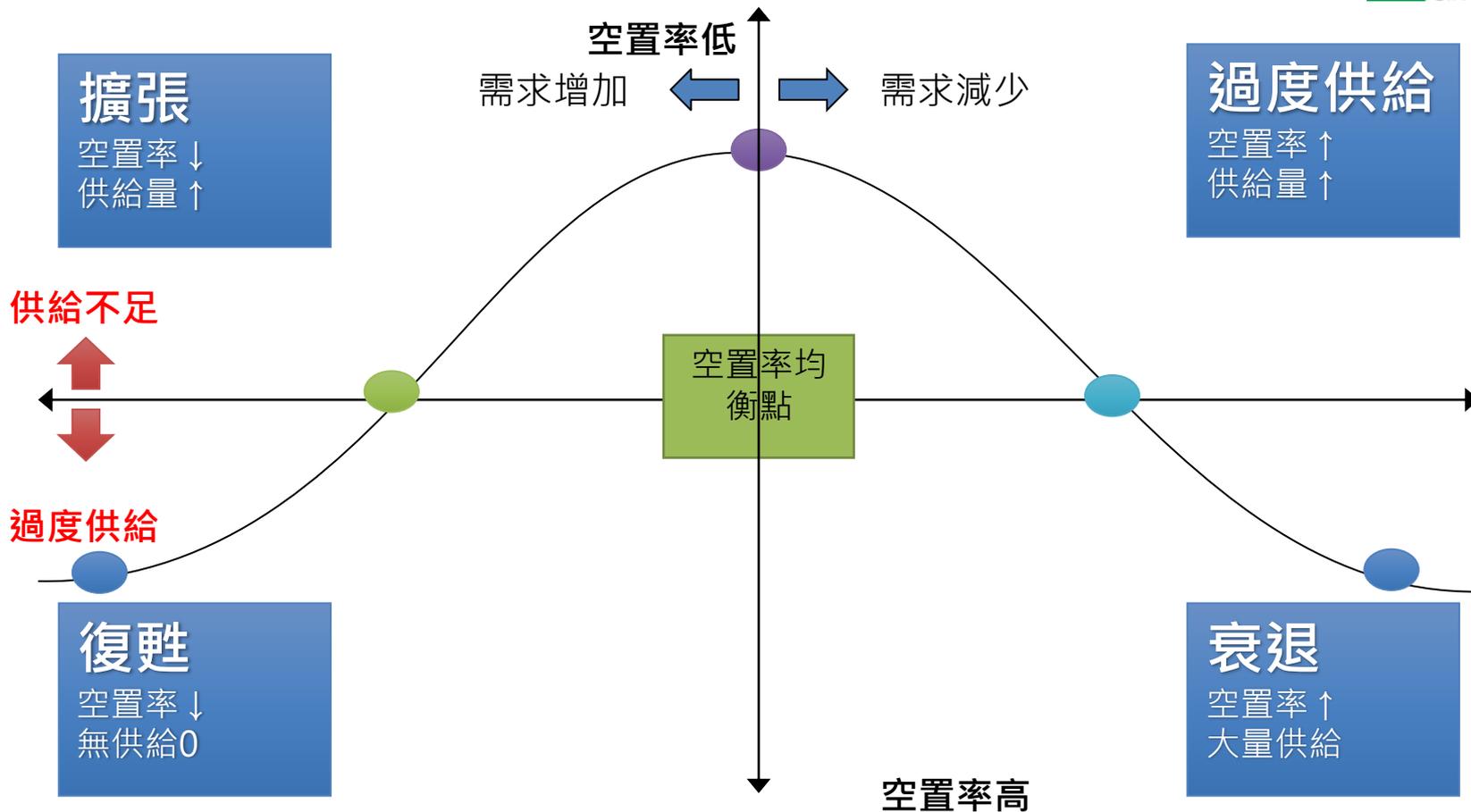
資料來源：全球資產管理（股）公司

台北市2018年第一季辦公大樓市場平均租金

	租金水準 [NT\$ (元) / 坪 / 月]		
	2018 Q1	2017 Q4	2017 Q1
平均值	2,167	2,127	2,125
A+級辦公大樓	2,978	2,965	2,958
A級辦公大樓	1,886	1,880	1,869
B級辦公大樓	1,499	1,502	1,490
松江南京商圈	1,815	1,711	1,707
信義世貿商圈	2,955	2,909	2,894
南京東路四五段商圈	1,551	1,553	1,539
站前西門商圈	1,771	1,775	1,758
復興南京商圈	1,840	1,841	1,792
敦北民生商圈	1,875	1,872	1,893
敦南商圈	2,057	2,057	2,055

資料來源：全球資產管理（股）公司

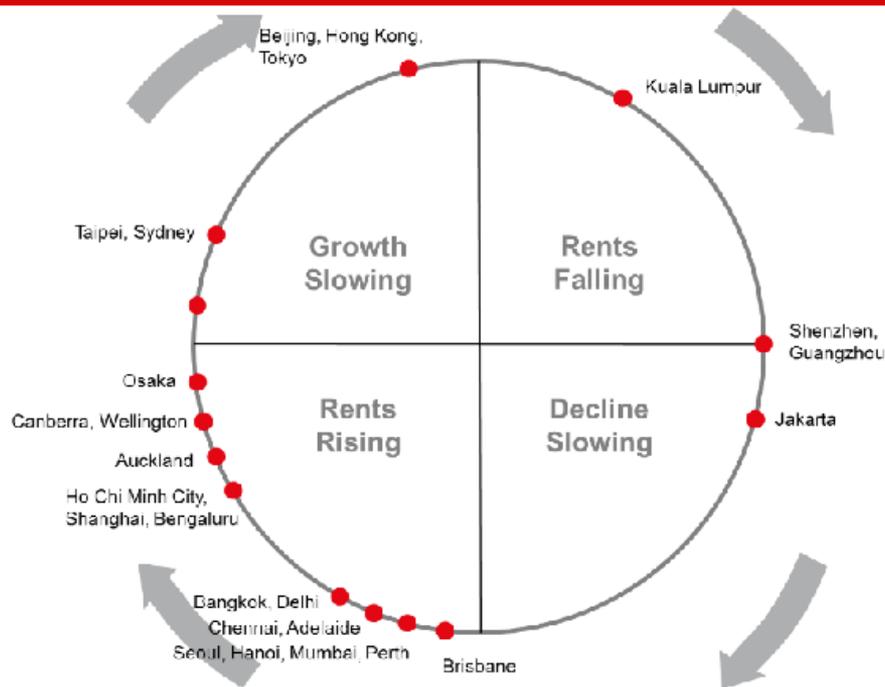
市場分析-不動產空間市場週期



“需求強勁帶動租金成長”

2018 全年租約普遍成交於新大樓，其開價較高；加上需求旺盛，空置率持續下降，雙雙帶動租金成長，本季整體租金延續漲能，來到每坪每月 2,728 元，一如我們前三期預期，租金年成長 2.9%，為史上最高值。四大商業區中，除敦南租賃活動趨緩，租金相較 2017 年持平外，其他商業區皆有相當漲幅，信義區租金成長率更達 4.5%，為四大商業區中最高。新大樓業主為吸引租戶，除租金優惠外同時提出較好的租賃誘因；免租期於止跌回升，於本季來到每年 0.81 個月。

不動產景氣時鐘 – A 級辦公大樓租金

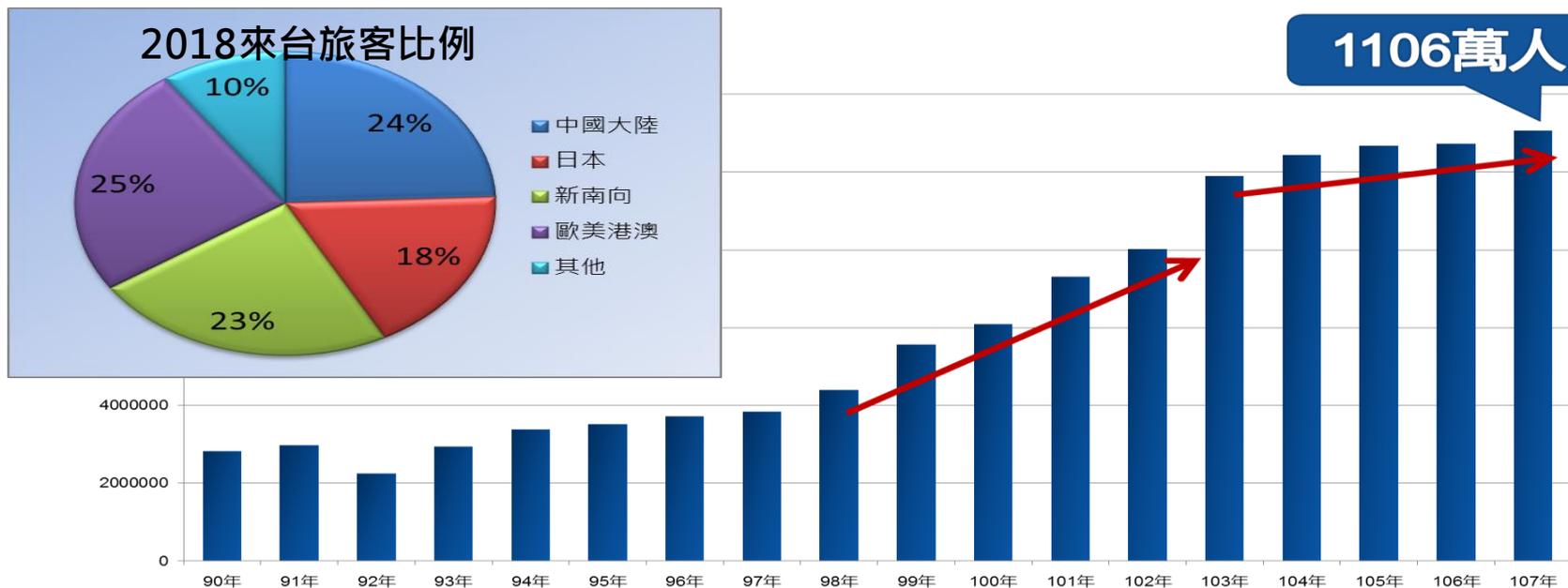


資料來源：REIS 3Q18, 仲量聯行

2018年來台旅客再創新高

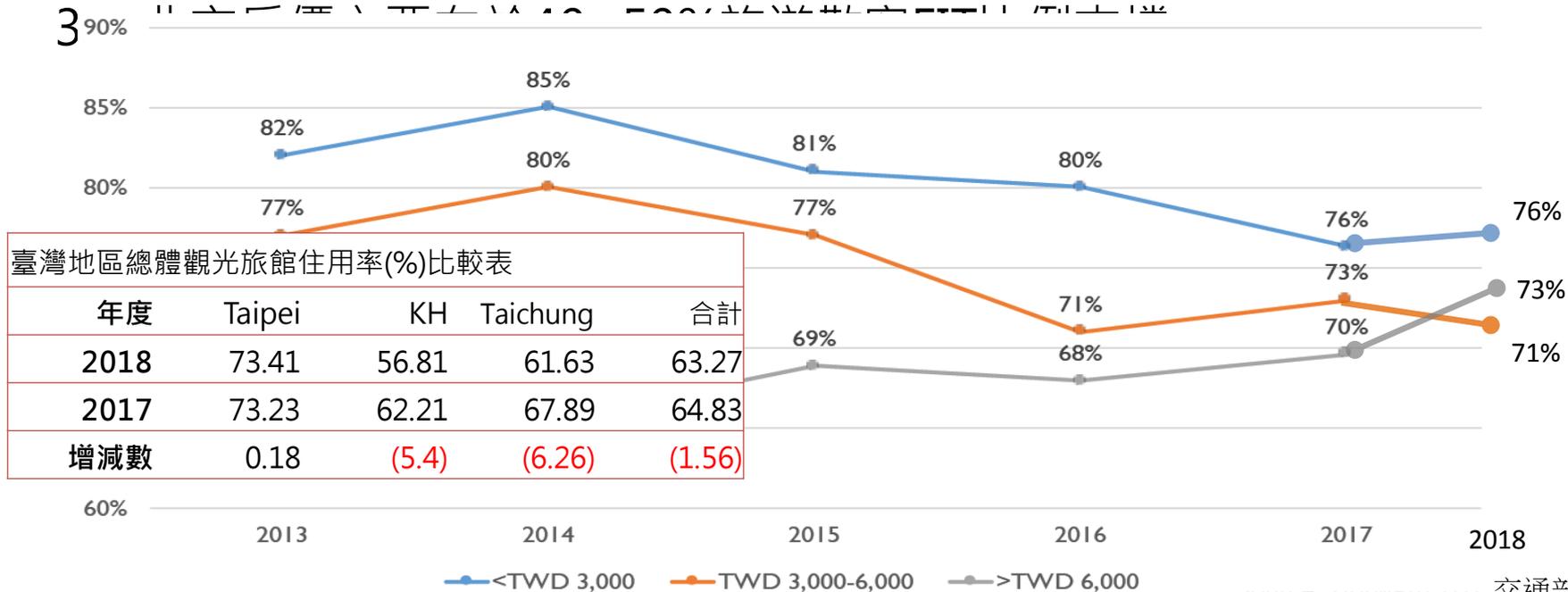
近三年微幅成長來自新南向國取代大陸旅客

1. 來台旅客連續破千萬，唯成長幅度低。
2. 不再仰賴單一市場，新南向等旅客成長，陸客由近40%下降至24%。



臺北市飯店飯店營運穩定 住房率回升,維持盈餘經營

1. 總體住房率除北市外，仍堅苦經營。
2. 200美元以上高端飯店住房率回升首度超越100~200美元每晚等級。



共享空間 -2018進入蓬勃發展期

- 各主要品牌進入台北，搶占市場佔有率。
- 傳統辦公空間吸納共享空間概念，多元發展。



the Hive.
TAIWAN



K A F N U

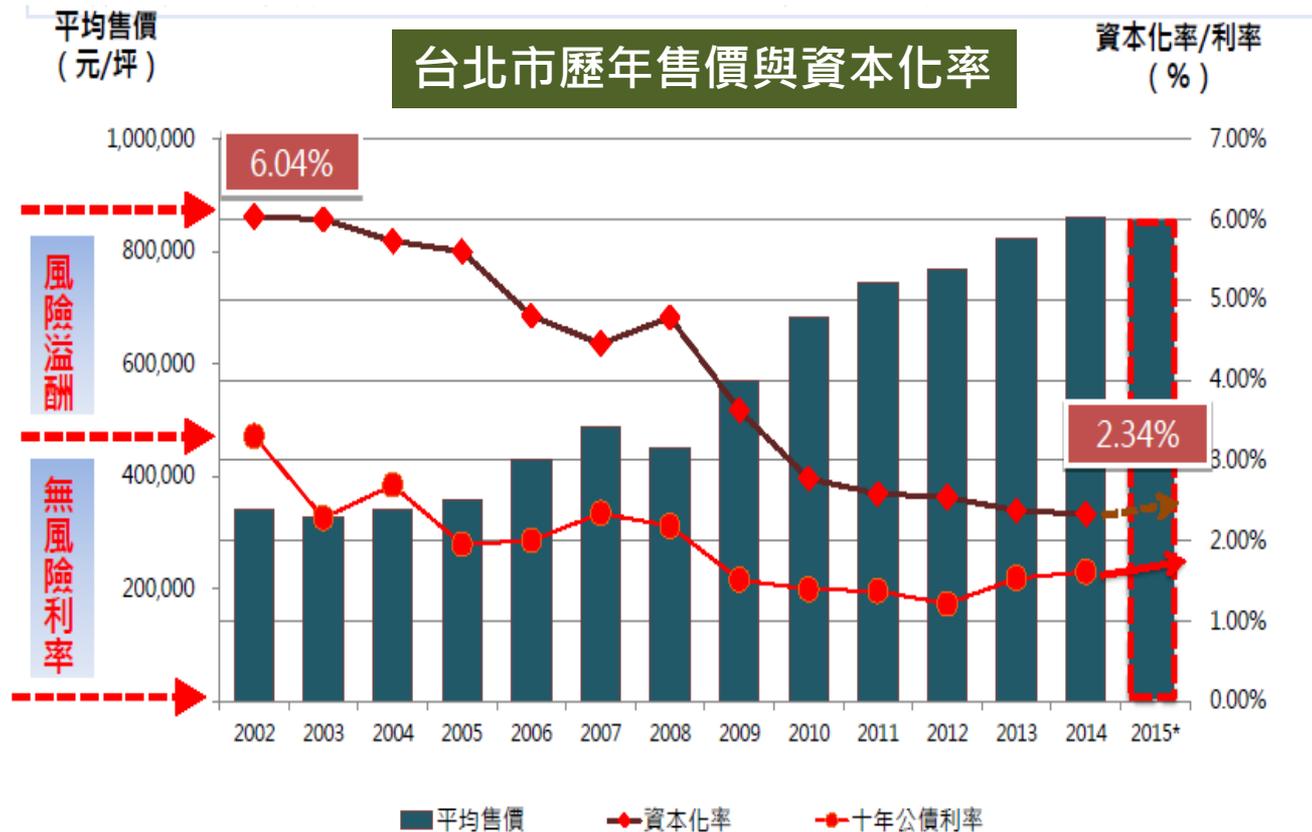
wework



Regus™

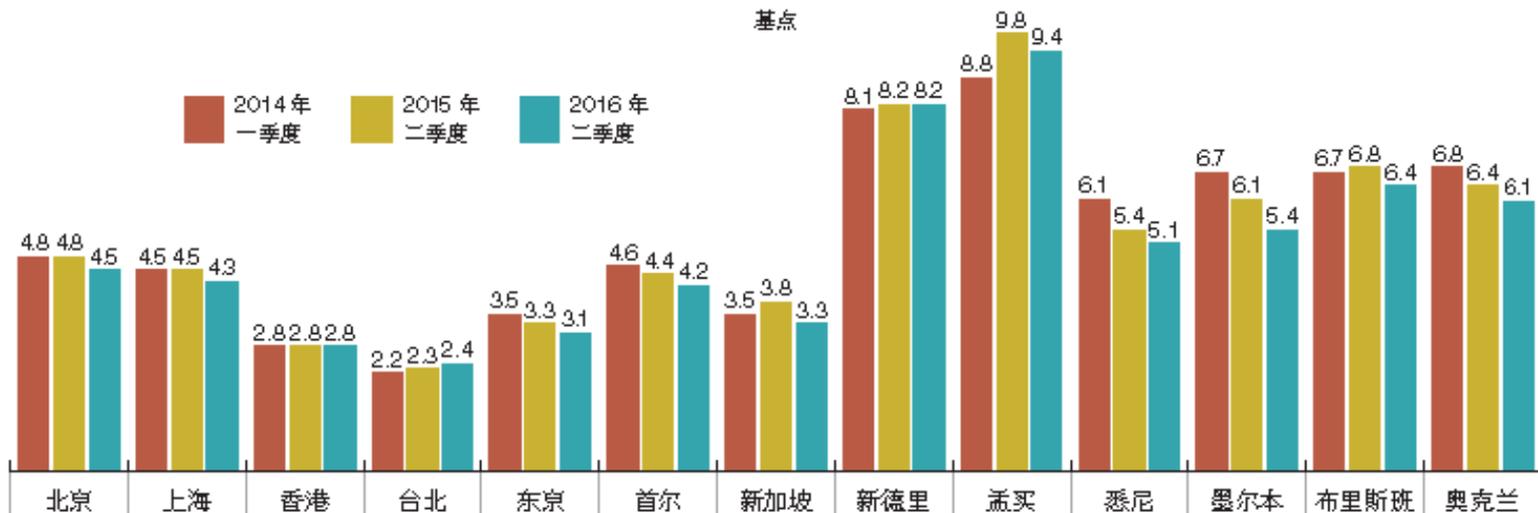
資本市場Capital Market

- 與其他投資競爭
- 無風險利率調整
- 風險溢酬



以亞太地區來說，台北報酬率最低

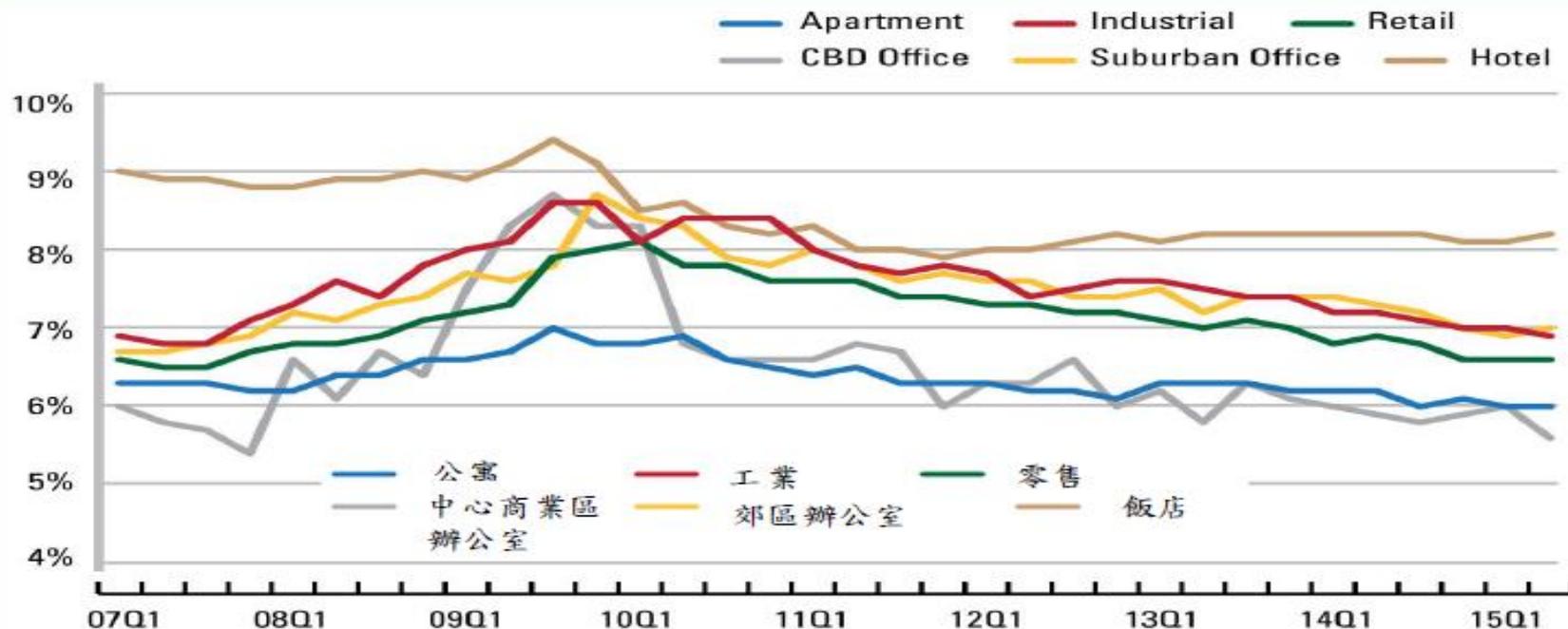
图 1-9 2014 年 - 2016 年高档写字楼租金收益率



资料来源：世邦魏理仕研究。

相較於美國，台北低資本化率顯示價格高估

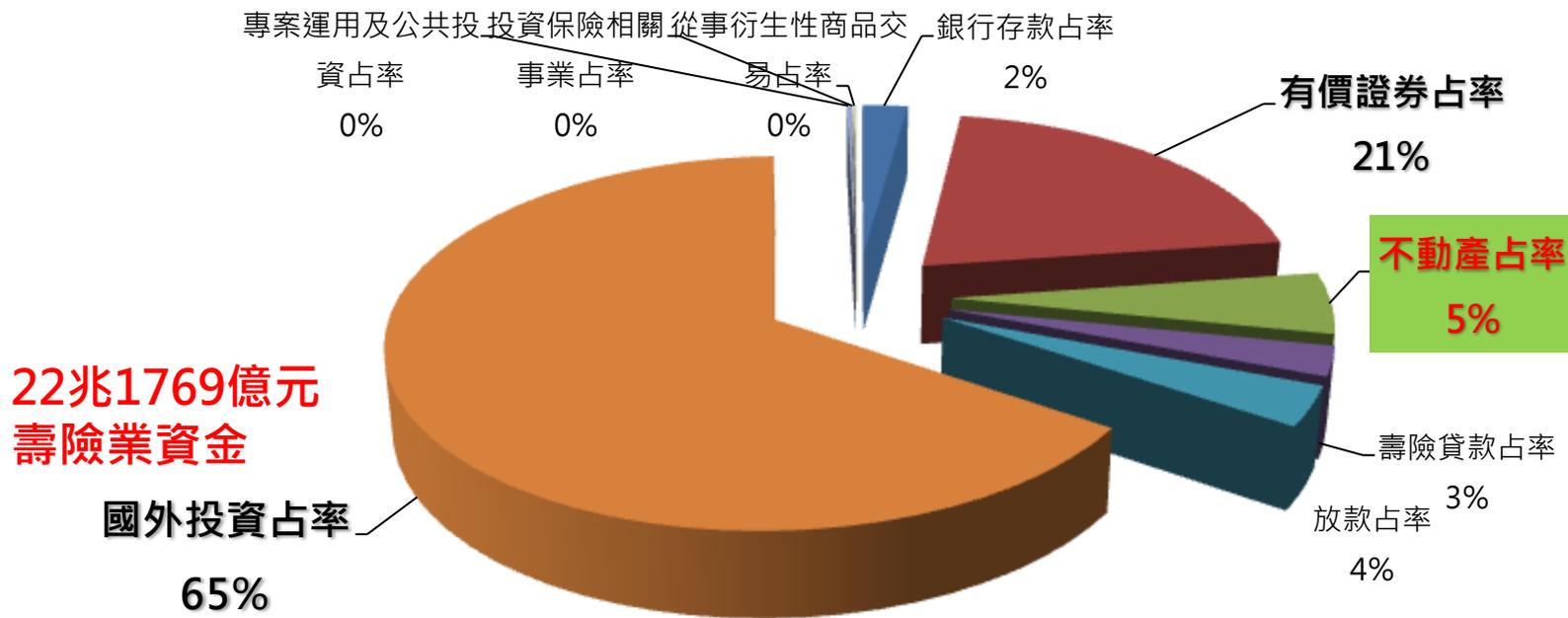
NATIONAL CAP RATES 全國資本化率 (美國)



Source: Real Capital Analytics

台北辦公室資本化率2.5%

壽險資金資產配置



2015年股市下跌10%REITs相對保本



2017年股市續漲,REITs繼續下修



名稱	土銀富邦R1	加權指數
今年以來	-14.02%	11.7%
最近一週	-0.23%	-2.27%
最近一個月	-0.61%	-1.71%
最近三個月	-6.71%	-1.69%
最近六個月	-11.55%	4.37%
最近一年	-19.13%	12.41%
最近二年	-16.25%	27.1%



名稱	土銀國泰R1	加權指數
今年以來	-18.58%	11.7%
最近一週	-0.98%	-2.27%
最近一個月	-2.38%	-1.71%
最近三個月	-7.46%	-1.69%
最近六個月	-12.39%	4.37%
最近一年	-19.91%	12.41%
最近二年	-23.94%	27.1%

物業價值市場Property Value Market

1. 不動產稅(豪宅稅、地租...)
2. 所得稅(房地合一課稅...)
3. 資金成本
4. 興建、維護與保險成本
5. 使用分區應用
6. 經濟情勢預測
7. 比較案例成交

資料來源：CI-103不動產投資分析



以事實基礎推論標準的市場說法

➤ (空間市場)

- 南軟基本上目前空置率低於5%，受限總供給量與地段建設優勢，屬於出租方市場，目前租金約1300元/坪，仍低於市區水準，雖然總體經濟成長率有限，在建設加持下，未來預期租金會持續上漲。

➤ (資本市場)

- 目前央行持續降息，加上投資工具不多，預期未來商用物業必要報酬率仍有微幅下調空間。

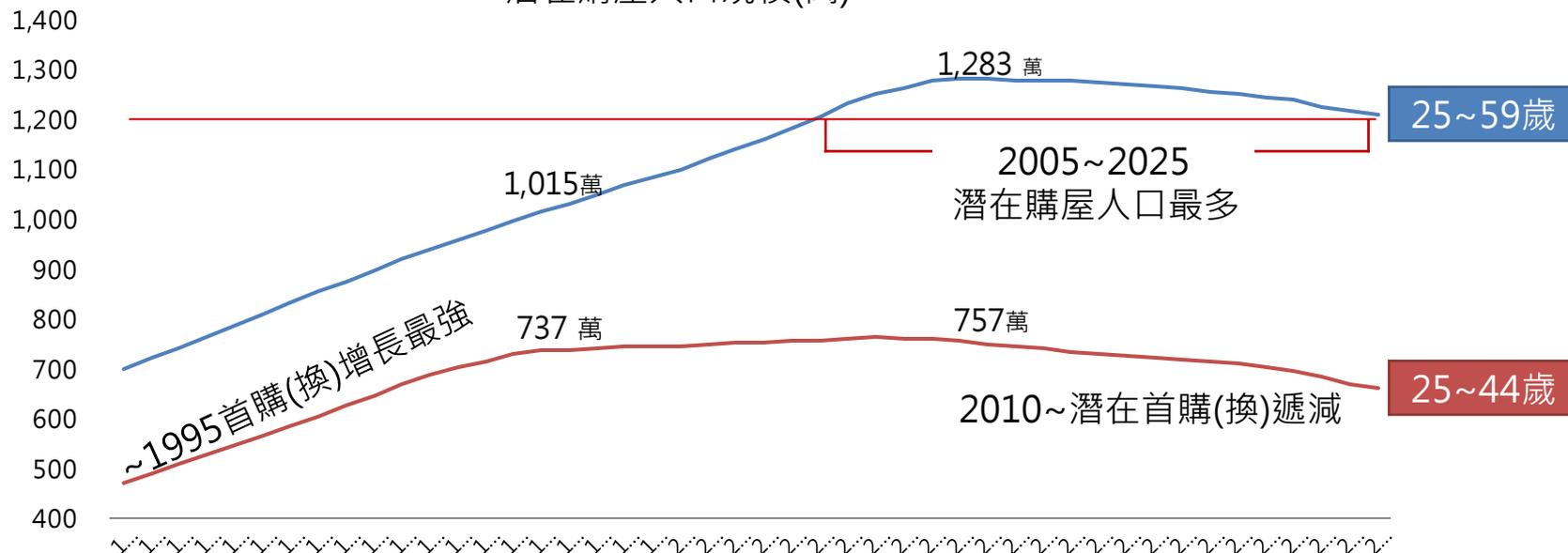
➤ (物業價值市場)

- 總體而言，目前南軟成交單價約60萬 @2.5%，從資金面及未來供需評估未來仍有繼續上漲空間。

影響房地產發展的幾個事實

台灣處於潛在購屋人口高峰期

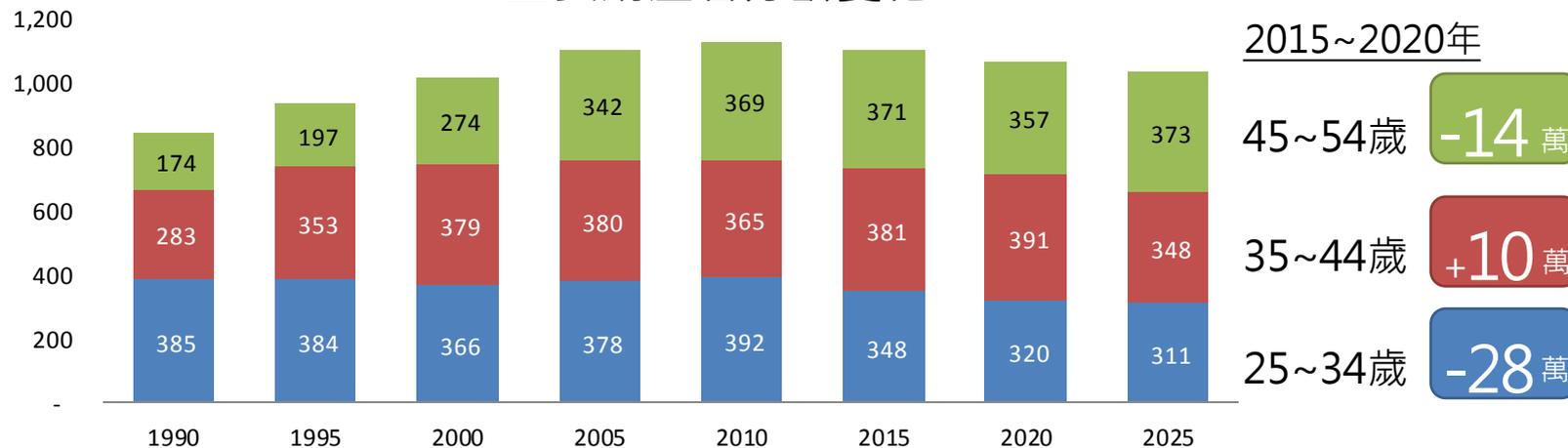
- 1995之前，25~44歲潛在首購或首換人口增長最快，至2010年之後逐年遞減。
- 1995~2010年，45~59歲潛在換屋或置產族群明顯增長。
- 2005~2025年，為台灣潛在購屋人口高峰期，潛在換屋需求比重較高。



未來五年35~44歲人口增加

- 目前65歲以上人口占比為13%，至2020年預計為16.0%，換屋者更注重高齡成員的空間條件。公寓四、五樓供給可能大於需求。
- 2015~2020年，25~34歲潛在首購人口減少，35~44歲(首購或首換)人口略增。

主要購屋者分齡變化



Q 未來全體百貨公司付租能力展望如何？



統領百貨桃園店改裝規畫概況

改裝金額	7.5億元
改裝期間	2017年2月~2018年1月
10、11樓	電影院

Real Estate is a Derivative

(Of all types of economic activities) 房地產是經濟活動的衍生品



市場 可行性分析

2、3樓	女裝、設計師服飾、雜貨、內衣
1樓	化妝品、快時尚
地下1樓	快時尚
地下2樓	美食街
改裝、封館 出清	11月18日起

資料來源：統領百貨 製表：龍益雲



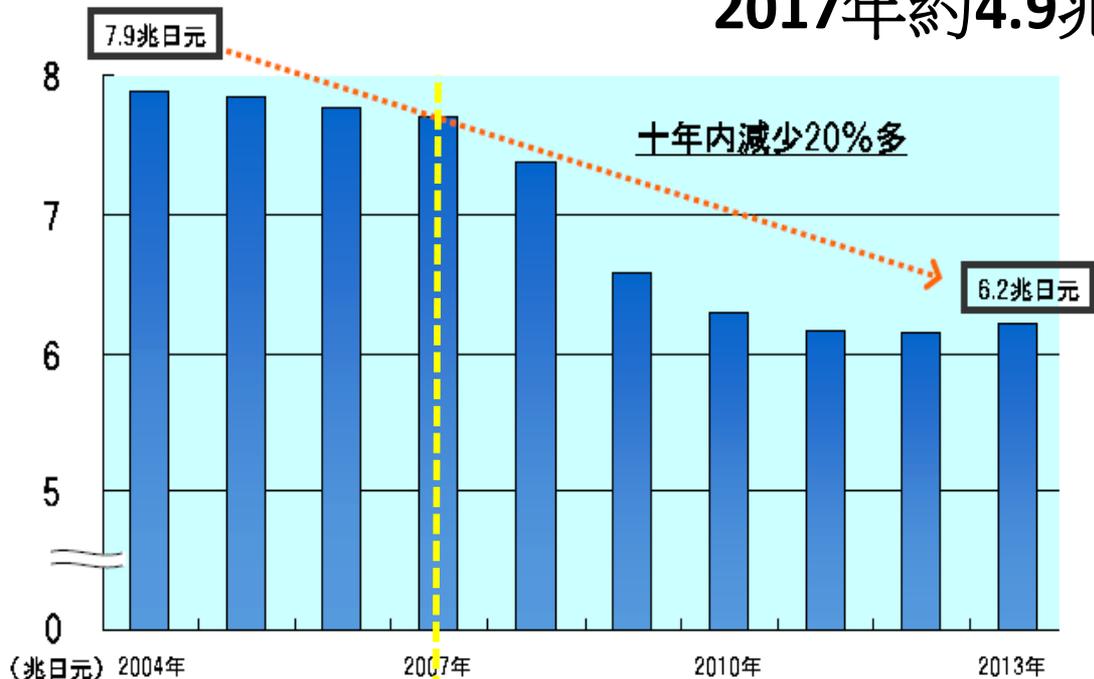
百貨公司改裝慶開幕 拼年營收20億

市場趨勢

歷年日本全國百貨公司的營收額

台灣/日本
百貨公司
營收趨勢

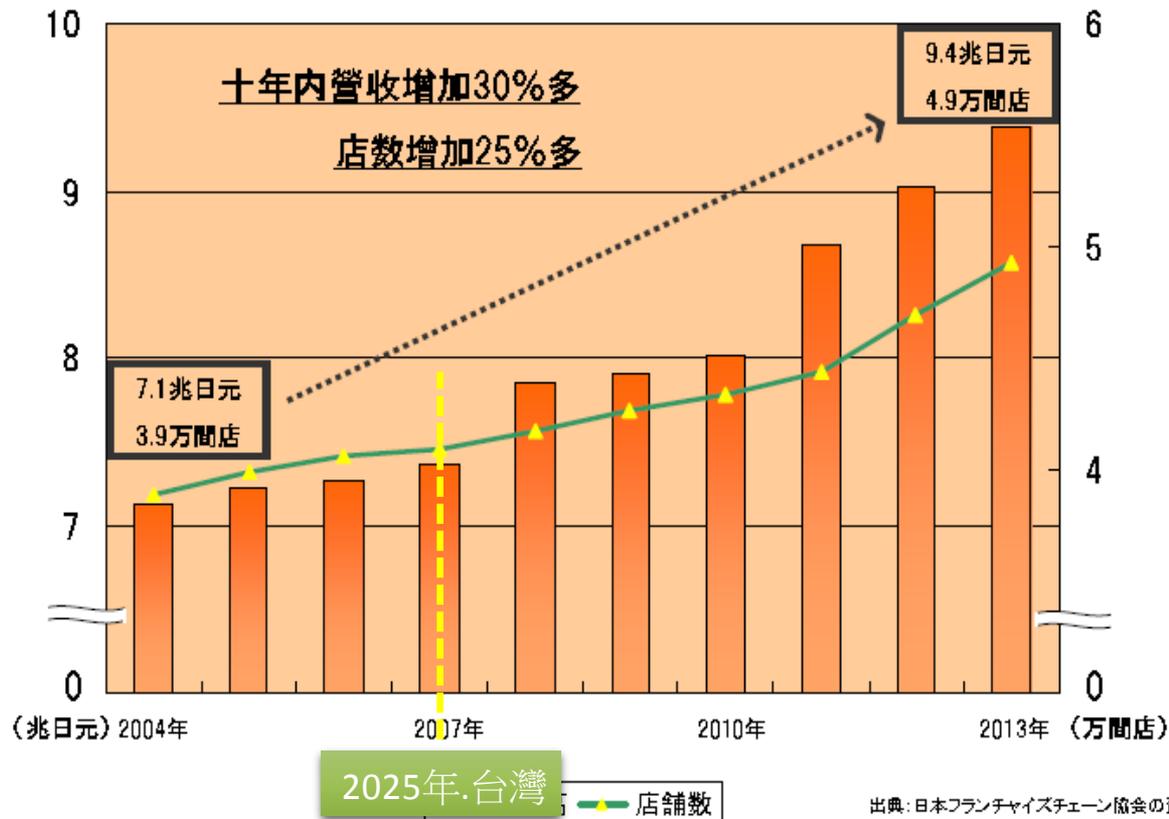
2017年約4.9兆日元



2007年人口負成長

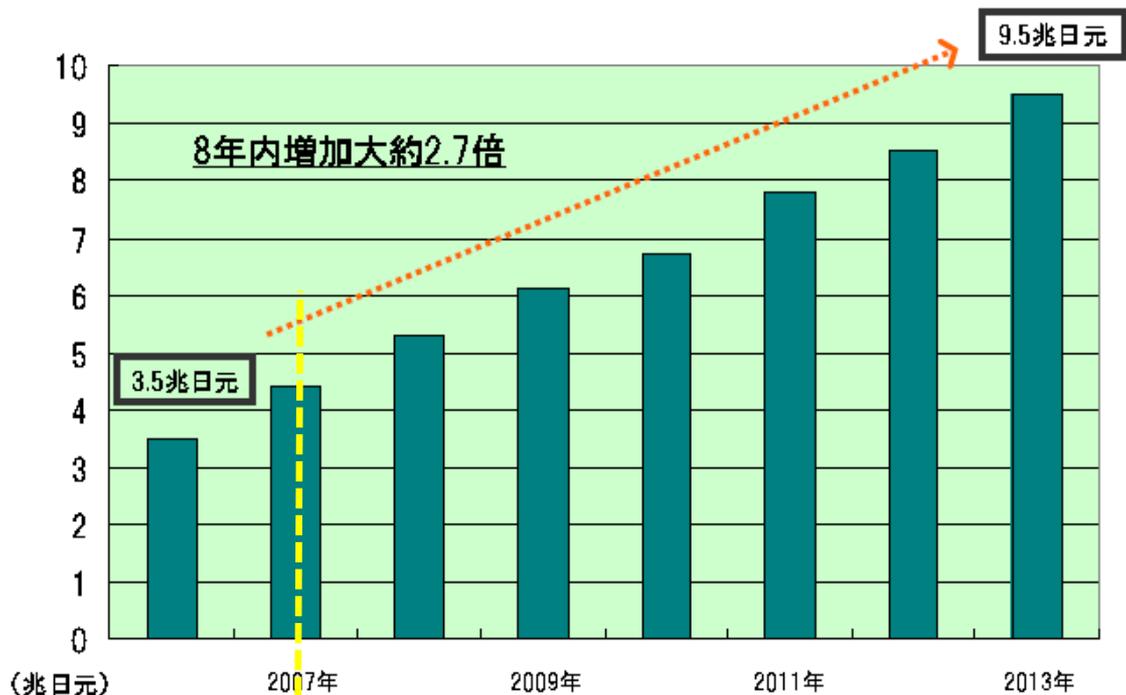
出典：日本百貨店協會の資料を整理

歷年日本全國便利商店的營收額及店數



台灣/日本 便利店營收 趨勢

歷年日本EC(網路購物)交易總額:B to C



出典: 經濟産業省電子商取引に関する調査より

台灣/日本
無店舖/網
路購物營收
趨勢

網路購物/outlets夾擊下， 傳統百貨公司經營挑戰持續，未來競爭激烈可期

- 對抗電商與吸引人潮，商場/百貨引進餐飲面積，國際優質餐飲品牌成風潮。
- 2016~2019近三年全台新增商場面積新增25.8萬坪，總面積增加帶來新競爭，推估潛在有業者退出市場壓力。

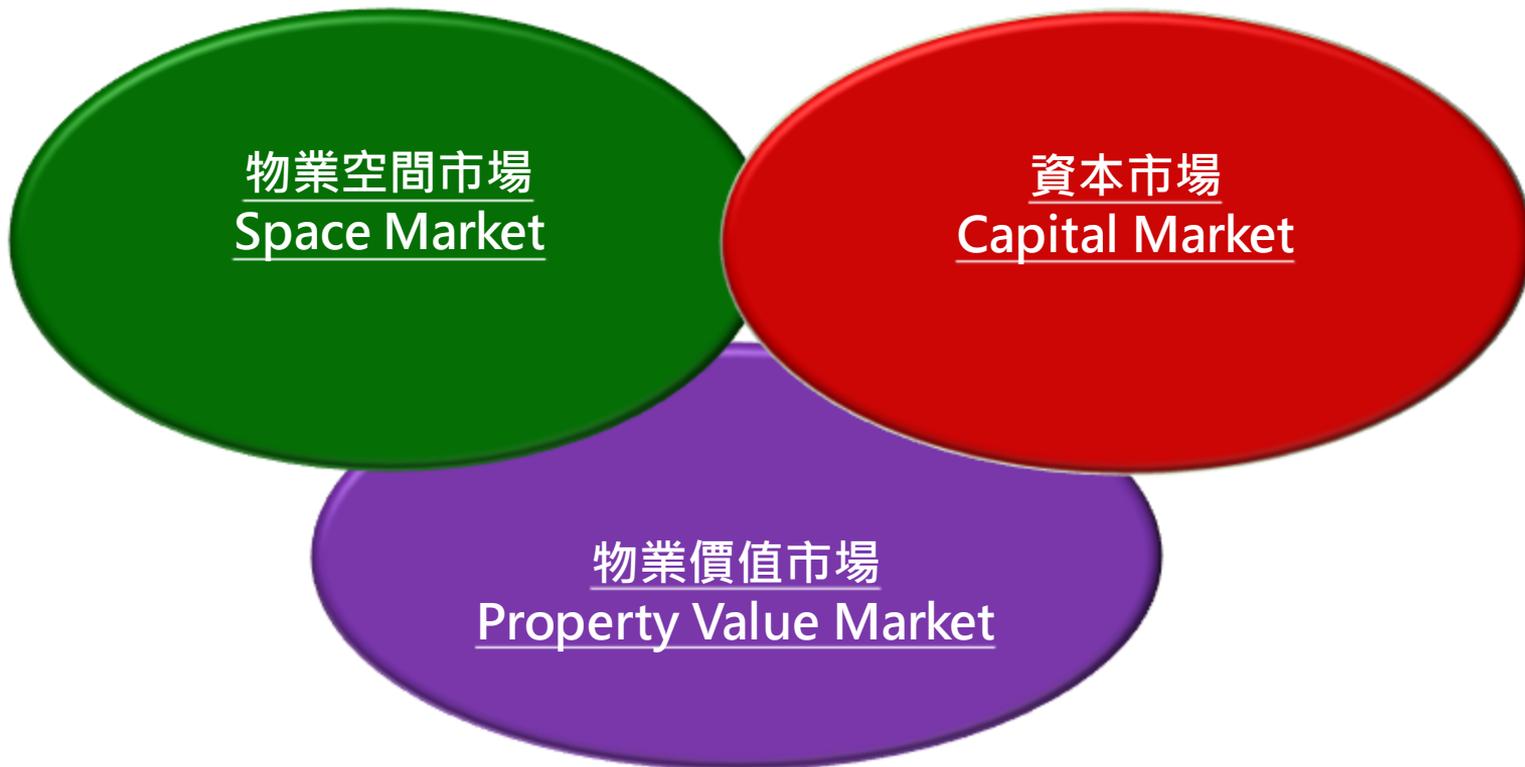


業別	營業額- 億	年增 率%	結構 比%
零售業	42,765	3.17	100
綜合商品零售業	12,805	4.14	29.94
百貨公司業	3,397	1.51	7.94
超級市場業	2,219	5.89	5.19
連鎖式便利商店業	3,375	6.35	7.89
零售式量販業	2,021	2.52	4.73
其他無店面零售業	2,547	6.71	5.96
56餐飲業	4,731	4.59	100

整理：CCIM 商用不動產研究小組

結論-

空間市場與資本市場變動仍是衡量物業價值邏輯





信義全球資產
SINYI GLOBAL

感謝聆聽

