

東急不動産ホールディングス株式会社
2022 年 3 月期決算説明会における主な質疑

Q. 決算ではゴルフ場・ビルなどの減損があった。中期経営計画の説明資料 7 ページに記載の通り、商業施設・ヘルスケアに問題を残しているということか？事業ポートフォリオマネジメントと関連付けて教えて欲しい。

A. 事業ポートフォリオマネジメントにおいて、再構築を目指していく事業としてレジャー・ヘルスケア・商業施設をあげているが、これらは事業そのものというよりは、アセット別の問題点を明らかにして、その中で対応する損失処理の枠として、今期の特別損益枠△150 億円を設けている。

Q. 2025 年度のオフィス・商業施設事業の営業利益が 2022 年度予想と比べて減益の計画となっているが、賃貸利益と売却益とがどういった組み立てになっているか？2025 年度の売却益をもっと積み増す考えはないか？

A. 2022 年度の売却益は高水準の計画になっており、2025 年度のオフィス・商業施設事業の営業利益が 2022 年度と比べて減益になるのは売却益の減少が最大の要因。
中計期間中の利益成長について、「売却益に頼らなくても十分成長していける」という我々の意志をある程度入れている。

Q. ウェルネス事業の営業利益の、2022 年度 3 億円から 2025 年度 100 億円はどのような要因によるものか？ホテル室数増加も寄与するのか？

A. ウェルネス事業については、基本的にインバウンドが 2024 年度に回復する前提で市況を見ている。前中計期間でも、コロナが来なければウェルネス事業で営業利益 100 億円を上げられていたと思う。2025 年度の利益水準は、ホテル室数増加の寄与も含め、ほぼ確実に達成できる見込みと考えている。

Q. 2025 年度のオフィス・商業施設事業の売却益は 180 億円とあるが、インフラ・インダストリー等その他事業での売却益はどう見ているのか？アセット売却用の棚卸資産は基本的に増えていくのか？

A. 2025 年度売却益はホールディングス全体で約 400 億円程度を見込んでおり、そのうちオフィス・商業施設で 180 億円程度、それ以外で残りの組み立てになっている。
資産活用型事業の棚卸資産は中計期間に約 1.2 倍とする計画である。

Q. 今期 ROE 5.7%で 2026 年 3 月期に 9%とのことだが、上がっていく経過のイメージは？リスクの高い海外アセットの増加や再エネも積み増す中で D/E レシオ 2.2 倍以下の妥当性はどう考えるか？

A. ROE は中計最終年度で 9%を目指しているが、最終年度手前の段階でも向上していく目標値を置いている。D/E レシオは 2025 年度目標値の 2.2 倍以下となるよう進めていく。レバレッジをその程度の範囲内として ROE を向上させていく。

Q. 中計期間に再エネ 2,400 億円投資していくとのことだが、取得環境が厳しい中でどの位確保していて、どの位がこれから取っていくことになるのか？

A. 再エネの確保済みについて、2025 年度の利益の目標に対し、現状で概ね 8 割位がパイプラインとして確保済み。今年度以降は残りの 2 割を取得していくフェーズ。太陽光だけでは取得環境が厳しくなっているため、洋上風力含めた風力等、幅を広げながら推進している。

Q. 2026 年 3 月期までの利益計画には、桜丘・神宮前・代官山・札幌が入っているか？他にもあるのか？また今回追加になった神南一丁目、その他再開発の状況について、可能な範囲で教えて欲しい。

A. 再開発案件の利益寄与について、中計期間中では、建築中の九段会館・桜丘・代官山・札幌・神宮前六丁目までが含まれている。神南一丁目の規模については、施行区域面積として 9 千㎡程であるが、準備組合の段階にあり、用途等は検討中。

Q. 建築コストの上昇について、どの案件までは影響ないのか、どの案件からは影響が出そうかを伺いたい。2026 年 3 月期ではどの程度建築コスト高の影響を見込んでいるのか？

A. 建築コストに関して一番大きな影響があるのは住宅事業と思うが、概ね 2024 年 3 月期計上案件までは発注済み。

今後数パーセント程度のコスト上昇は当然ありえると予想しているが、お客様に付加価値を認識頂きやすい駅近・タワー物件・再開発案件などを推進していく。

Q. DX について、どの事業の利益率に最も貢献があるのか？

A. 元々、戦略思考のセグメント分類として、事業を大きく資産活用型・人財活用型の 2 つに分けているが、人財活用型は労働集約型からの脱却と知的資産の活用を図るという、デジタルを軸にした成長を進めていくセグメントであり、DX の影響が一番出るのはこの人財活用型。資産活用型でもスマートシティなどの分野や今後の再開発で DX の寄与があると思うが、数量的な成果という意味では人財活用型である。

現在、各事業、川上から川下まで横断的に知恵を出し合いながら進めている所であり、今お話しできるのが、リバブルの AI 査定、VR による物件内覧などに留まっているが、早く成果をお見せできるよう努めていく。

Q. 中計の利益目標について、事業環境によって、セグメントの目標達成が難しくなった場合、他の事業で対応し全体目標達成していくのか、前提が変動したから未達成は仕方がないとするのか？

A. 事業環境が厳しくなったから利益目標を下げるというのではなく、利益目標を達成していくという考え方で、臨んでいく。

Q. 2022 年度の海外事業の営業利益が 42 億減益の計画は、アメリカの売却益が無くなることが理由か？海外事業のボラティリティが高いが中計最終年度になると、平準化するか？

A. 2023 年 3 月期は一過性利益の剥落の要素が大きい。米国特有の会計処理による費用増加の影響もある。

アメリカにおいて、住宅バリューアド事業はかなり資産が形成されてきて物件も豊富になってきている。安定的な循環再投資モデルがほぼ出来上がってきたと考えており、中計後半では安定感が出てくると思う。

Q. 中計において、DX による利益押し上げはどの程度みているか？

A. 費用面の投下額と、それによって得られる成果を各事業において見込んでいるが、具体的に DX だけの増益という形ではお示ししていない。

Q. 中計目標に EPS を目標に組込んだ背景は？増資等せずに事業成長で達成するとみて良いか？

A. 株主さまへの還元方針として、「当面、配当性向 30%以上、安定的・継続的に」を基本的な考え方としている。EPS はそれらの指標になるので目標として加えた。

Q. インフラ・インダストリー事業の 2022 年度利益予算では 7 割が売却益だが、中計最終年度も同水準か？売却益の割合は縮小していくのか？

A. インフラ・インダストリー事業には再エネだけではなく、物流も入っている。原則として再エネは売却より資産を積み上げて利益を作りたいと思っている。一方物流は回転型事業と認識しており、売却しながら利益を積み増したいと思っている。

Q. 物流の売り先として REIT の組成は考えにあるか？

A. 物流の出口として、昨年度、私募ファンドの組成をしている。その私募ファンドとグループの私募 REIT への売却をこれまでも行っているが、中計期間も進めていく。

Q. ハーヴェストクラブで「in タイプ」のような他社連携ホテルは今後増えていくのか？

A. 他社連携タイプは、運営を自前でやらずに、連携先が行うことで効率性の高いビジネスモデルとなっており、今後も幅広く検討していきたい。中計期間中にこのラインナップが増えたら良いと思っている。

Q. どの位で事業再構築が終わって、特損益への影響が出なくなるのか？

A. 事業環境や資産の状況によって、抜本的な事業再構築フェーズに入れなければいけない資産が出てくる可能性は今後もゼロではないが、高水準の特損を見込むのは 2023 年 3 月期までと思っている。抜本的な再構築に入れている事業についても可能な限り今年度中で目途を付けたい。再構築フェーズを早く進めていくことが中計として我々が目指さなければいけないことだと思っている。

Q. 中計期間にポートフォリオマネジメントとして具体的にどういったアクションをするのか？これまでも資産効率改善に取り組んでいたと思うが、これまでとこれから 4 年の違いは？

A. 想定される選択肢は全てやる。ハンズを事業として売却したような、事業として何かを売却していくというよりは、資産効率を高めて行く、財務体質を変えていくような意味でのアクションとなっていくと思う。

これまでとこれからの違いとして、コロナ禍で大きな影響が出ている事業、流れが大きく変わったものもあるということをご理解頂きたい。

Q. 今後売却する資産の内訳イメージを教えて欲しい。

A. 中計期間中の売却対象アセットはオフィス・商業以外に、物流・賃貸住宅もあり、毎年オフィス・商業で 200 億円位の売却益の規模感で考えている。

Q. ネクスト桜丘の貴社持分は？中計に間に合うのか？中計には織り込まれているのか？

A. ネクスト桜丘の概要は、現時点で進展をお話ができるものではなく、中計にも織り込まれていない。

以 上