

東急不動産ホールディングス株式会社
2025 年 3 月期第 2 四半期 決算説明会における主な質疑

Q. 米国の賃貸住宅のバリューアド事業は今後も拡大推進していくのか？

A. 米国の不動産売買マーケットは、回復のタイミングに来ていると認識をしています。
物件の買い手が現れてきており、売却交渉が前向きに進み始めていますし、当社がイメージしている価格以上の提示も出始めています。想定よりも市況回復は遅れましたが、来年度、再来年度で、海外事業は大きく損益改善できると思っています。
今後も賃貸住宅のバリューアド事業は継続していく方針ですが、これをベースに、米国において、物流施設や開発案件も、今後は推進していきたいと思っています。

Q. 次期中期経営計画期間中、海外事業の回復が簡単には見込めない状況になっても、他事業でカバーし成長していけると考えているか？

A. 海外事業は、先ほど申し上げた市況見通しも踏まえ、中長期的には営業利益 100 億円を目指せる事業だと考えています。現在は他の事業で海外事業のマイナス分をカバーしている状況ですが、将来に向けては十分に成長性がある事業だと認識しています。
当社の強みは、幅広い事業領域において、それぞれの事業が違うマーケットで稼ぐことによって、それらが支え合いながら成長できることと考えています。調子が悪い事業があったら調子の良い別の事業で十分カバーできるという事業構成を作り上げたいと、社長になった当初から思っており、そういった意味でも、海外事業は力を入れていきたいと思っています。
海外事業が次期中期経営計画においてマイナスになるとは思っていませんが、仮に思う通りに進まないとしても、それぞれの事業が、現中期経営計画期間に事業構造改革を進めた結果として、十分な競争力を有していると思っています。大きなマーケットの変化がない限り、それぞれの事業を成長できるとしていますし、同業他社との比較では、当社グループには再生可能エネルギー事業という他の不動産会社が持っていない事業があり、これによるプラスアルファが当社グループの強みになると考えています。

Q. 今回評価損を組み込んだオークランド近くの他の物件の状況は？また、海外事業の将来的な営業利益 100 億円の目標は 6 年後に達成するイメージか？

A. 確かに地理的にはオークランドと近いサンフランシスコ周辺で他の投資案件がありますが、規制により賃料上昇を制限する都市と、それが自由にできる都市とがあり、オークランドはそういった制限が厳しかったので、バリューアップして、賃料を上げていくペースが遅れてしまいました。加えて、もともとサンフランシスコのオフィスワーカーの住宅需要を見込んで、オークランドの賃貸住宅に投資しましたが、コロナ禍で **Work From Home** が定着し、状況が一変してしまいました。都市自体の選定を見誤ったと認識しています。オークランド以外のバリューアド物件の賃料水準・稼働率は、予算通り順調であり、今後、金利水準が変わり、キャップレートが低下してくれば予定通り売却できると考えています。
海外事業の営業利益がいつ 100 億円を達成するのかは、まだ次期中期経営計画を策定中の状況ではありますが、次期中計期間中に達成したいと考えています。

Q. 次期中期経営計画期間の主な増益事業の見込みは？再生可能エネルギー、ホテル、仲介、渋谷賃貸、マンションなどが増益する事業と考えられるが、どのような増益額になるか？
また、次期中期経営計画の期間は 6 年間で、中間目標を 3 年後に設定するイメージか？

A. 将来的にどの事業がどれぐらい増益するのかについても、次期中期経営計画を策定中の

段階のため、お答えしづらいですが、非連続成長を遂げられるかの検討もしており、ご期待に応えられる利益成長を、次期中期経営計画では示していきたいと思っています。来年度から 2030 年度までの 6 年間の中期経営計画を策定中ですが、3 年後の中間目標もお示しすることになるかと思っています。

Q. 渋谷でのオフィス賃料について、増額幅に業種での違いはあるか？来期以降も強い基調が続くとお考えか？

A. 渋谷のオフィスは良い状況が続いており、空室率が低く、賃料改定では概ね 10%程度の値上げができています。業種によって違うというよりは渋谷を好む業種、国内 IT 企業を中心に、それ以外でも国内の小売りや消費者をターゲットにした業種で、渋谷で働きたいと思う従業員が多く、そのことを重視する企業に、渋谷を選んでいただいています。

渋谷は人気に対して供給がそれほど多いマーケットではないので、来年以降も渋谷の空室率が低く、賃料増額改定ができる状況は続くのではないかと考えております。

Q. 貴社の商業施設は固定賃料の割合が高いと思うが、インフレの恩恵を受けられるように歩合賃料を増やしていく方針はあるか？

A. 郊外型の商業施設はコロナの影響を大きくは受けず、また、コロナ影響から回復し元に戻るペースが早かった一方で、都心の特にインバウンドを対象とした商業施設はコロナ影響で売上が大きく落ちておりました。しかし、都心施設も、ここにきてインバウンド需要により急回復をしており、店舗売上が増えてそれが賃料に反映できる段階に来ていると考えています。

Q. 次期中期経営計画の前半の 3 年間は広域渋谷圏で新たな大型物件の竣工がなく、Shibuya Sakura Stage の一部売却もあるのでインカムは伸びない印象だが、利益を伸ばしていけるのか？

A. ご指摘いただきました通り、最初の 3 年間は、広域渋谷圏において、大型施設の開業はありませんので、それによる増益はございませんが、Shibuya Sakura Stage を拠点として、スタートアップ企業の育成や、そのエコシステムを作り上げることを、地元行政とともに積極的に取り組んでおります。これが副次的にスタートアップの IT コンテンツ系企業の方たちがどんどん渋谷に集まってきているという実態を作り上げていますし、それが渋谷での賃料増額や稼働率の高さに繋がっております。

また、当社グループにて、広域渋谷圏での不動産仲介件数や高級賃貸住宅でのシェアを取りにいきたいと思っています。この点は、次期中期経営計画で具体的にご説明をさせていただきたいと思います。そして、次期中期経営計画の後半の 3 年間は、これらをより一層発展させていきたいと思います。例えば、産業育成力の面では、IT コンテンツ系だけで固まっていたのでは、将来伸び悩むことになっていくと思いますので、より産官学連携を広めたり、いろんな業種との連携も広げたりしながら、当社利益に対する効果を狙っていきたいと思っています。

Q. 建築費の上昇を受けて次期中期経営計画の方針が変わる部分があるか？

A. 建築費が上がっているのは非常に悩ましい問題です。特に資材価格ではなく人件費の上昇が、建築費上昇の要因になっているので、今後もそれが続く前提で次期中期経営計画は考えざるを得ないと思っています。

一番影響があると思われるのが住宅事業ですが、当社では、今後は再開発物件の供給が多く、比較的建築費上昇を吸収しやすいプロジェクトが多いため、今のところは次期中

期経営計画において大きな影響はないと認識しています。

Q. 米国では買い手の動きが回復してきたとのことだが、新政権の動き等で景気見通しが良くなり、金利が高止まりした場合はどうなると考えるか？

A. 米国の動向ですが、米国国内のプレイヤーだけでなく、米国国外のプレイヤーも含めて物件取得の動きが出始めているという認識です。

政権交代は、米国国内の不動産業には必ずしも悪い話ではないと思っており、先ほどお話しした認識の通りに進んでいくのではないかと考えています。

Q. 次期中期経営計画では、配当性向の水準を引き上げと思うが、長期的には新宿駅西口やネクスト渋谷桜丘等の大きな投資も控えている中で、将来的に配当性向の水準を引き下げることはないか？

A. 次期中期経営計画における株主還元方針として、現在の配当性向 30%以上としている水準を引き上げること検討しています。還元方針として配当性向の最低水準をお示しした場合には、それ以上の水準で還元していくとご理解をいただければと思います。

Q. エクイティ売却益は、どのようなタイミングで計上され则认为れば良いか？今後を予想するに当たってヒントを教えてください。

A. 物流施設について、今期、非連結 SPC のエクイティ売却により大きな利益を計上する見込みです。物流施設事業は原則として短期回転中心の、回転率を意識した事業を展開しております。そういった原則の下で、実際の買い手とのタイミングを重視しており、今回、非常に良い条件でお取引をいただける機会がございましたので、売却を判断したものです。

Q. オペレーティングリースのオンバランス化の影響を伺いたい。

A. 会計ルールの変更で、ROA など指標は悪化しますが、だからといって今の事業方針を大きく変えることは、具体的には考えておりません。指標に合わせて何かを変えていくというよりは、本質的に事業のキャッシュ・フローを高めていくことがより大切と考えていますので、現時点においては事業方針や株主還元方針の変更は考えておりません。

Q. 冷凍冷蔵物流施設について、従来施設との違いや勝算を教えてください。

A. 物流施設は他のアセットタイプと比べて、デベロッパー等が作る新しい施設の割合が少ないため、一般的な空室率と、デベロッパー各社が自社で把握している空室率とは差がある状況かと思えます。

通常の新築の物流施設でも、まだ世の中に供給が少なく希少性がある中で、冷凍冷蔵物流施設はさらに希少性があるため、参入していきたいと考えています。建築費は一般の物流施設に比べると、施設の中の整備も含めて上がりますが、より高い賃料単価が見込め、建築費の増加と比べて、賃料アップの方が高いケースが多いと捉えています。一方で、ユーザーも限定的なので、ユーザーと会話しながら確実に消化できる量を見定めつつ参入していきたいと考えています。

Q. JR 東日本との包括提携や新宿駅西口での小田急との取り組みのような、他社との取り組み事例で上手くいっているものがあれば教えてください。

A. 当社は「パートナー共創」を進めていく方針であり、小田急様や JR 東日本様との事例がありますが、鉄道会社様が、持っている土地を開発したいという際に、一緒に事業を進めるケースは多くあります。

住宅事業では、泉岳寺や北仲のプロジェクトは京急様と一緒に事業を進めており、今後も土地をお持ちの企業と一緒に開発をすることで、利益やノウハウを分け合うことを進めていきたいと考えています。また、再生可能エネルギー事業では、当社が保有していない、他の有力な手段を持っている会社と組み合わせることで、事業バリエーションを増やしていくことも進めていきたいと考えています。

Q. 賃料改定での 10%上昇は、テナントにどのような説得をして実現しているか？

A. 賃料が 10%上がっているというのは主に渋谷エリアにおいてです。需給のバランスで強く交渉できるエリアとそうではないエリアとがあります。渋谷エリアは比較的強い交渉ができるマーケット環境にあると思います。テナント企業側でも、ある程度賃貸マーケットを分かって会話をされるケースが多く、マーケット感をお互い知りながら妥協水準を探った結果として賃料の増額改定が出来ています。また、渋谷エリアでは、単に賃料の相場感だけではなく、ビルや街の付加価値を上げる取り組みもしていますので、それらを含めてテナント様には評価いただけていると考えています。

Q. 建築費上昇の影響について、新宿駅西口は着工済みで、Shibuya Sakura Stage 等の大型物件は竣工済みなので、貴社のリスクは比較的小さいと思うがその認識で良いか？

A. ご認識の通りかと思います。ビル事業において、タイミングとしては、Shibuya Sakura Stage 等の渋谷の大型 3 物件が竣工した後に、建築費の上昇が顕著になってきています。また、住宅事業では、再開発事業が次期中期経営計画の柱となりますが、再開発事業は建築期間が長く、一般的には着工してから竣工まで 4~5 年掛かりますので、2030 年度までに計上される物件は着工している物件がほとんどです。2031 年度以降の竣工物件となると、まだ流動的な物件もありますので、建築費をコントロールできるよう、引き続き努力をしていきたいと考えています。

Q. ネクスト渋谷桜丘のグランドデザインはいつ頃発表されるか？また、Shibuya Sakura Stage が、今年 7 月にまちびらきしたが、その自己評価はどう考えているか？

A. Shibuya Sakura Stage の自己評価は、商業施設というよりは、オフィスと宿泊・住居施設がメインの施設ではありますが、その割には集客施設として上手くいっていると思います。特に JR 渋谷駅南口と直結していることが大きなポイントになっており、商業施設としての成立要件が備わってきたと思っています。そういった自己評価を踏まえて、ネクスト渋谷桜丘の具体的な話をしたいと思っていますが、現時点ではまだコメントできる状況にはありません。次期中期経営計画期間では何らか語れるようにしたいと思っています。

Q. 次期中期経営計画での再エネ事業の利益は、決算説明資料 41 ページのグラフのような水準になるのか、それとも新規事業等で数字がもう一段変わってくると期待できるか？

A. そのような可能性を検討しているところです。選択肢として、単なる発電事業者ではなくデータセンターや売電機能の強化等も検討しており、自分たちの作った電気を自分たちで売れる体制を作り上げることを、次期中期経営計画で進めていき、より利益率・効率性の高い事業にしていきたいと思っています。加えて、更に規模の拡大が図れないかも検討しています。

以 上