

東急不動産ホールディングス株式会社
2024 年 3 月期第 2 四半期 決算説明会における主な質疑

Q. 中期経営計画目標について、1 年前倒しの 2025 年 3 月期の達成が視野に入ったとのことだが、アセット売却益は、年度により増減するのか、安定的に出していくのか等、次年度以降の利益の出方のイメージをご教示いただきたい。

A. 来年度の利益計画は、年末から年明けにかけて予算編成方針を定めて作成していきますが、中期経営計画の目標を達成する編成方針になるかと思います。営業利益で言えば 1,200 億円、経営指標で言えば、ROE は 9% を来年度の予算編成方針としたいと思っています。事業環境にも恵まれ、安定的な賃貸事業、運営事業がプラスに働いておりますので、その中で売却益については、ある程度マーケットを見ながら来年度以降のことも含めて考えていくというのが現時点で答えられる範囲です。

Q. 再来年度以降の利益成長において、再生可能エネルギー発電事業の利益の伸び方や投資のペースについてご教示いただきたい。

A. 再生可能エネルギー発電事業については、決算説明資料の 42 ページに、確保済施設合計で投資額 3,615 億円と記載があります。それらがすべて稼働した際の売電粗利益額は 100 億円を超える水準となります。現中期経営計画期間の 2025 年度までには、現在の確保済施設が概ね稼働する予定です。

今後の投資ペースについては、従来太陽光発電が中心だったものが、陸上風力案件が中心となってきており、1 案件あたりの規模が大きくなる傾向があります。また、洋上風力も検討をしていますが、洋上風力は 1 案件が非常に大きな規模になります。一方で、太陽光は例えば屋根置きタイプの rooftop 事業といった小さな案件も引き続き行っていくので、そのような小さい案件と、風力発電を中心に規模が大きい案件の両方を積み上げていくことで成長を図っていきたいと考えております。

Q. オフィスについて、渋谷は非常に好調だが、港区など空室率が高い状況の中、テナントの賃料交渉で増額はできる状態にあるか。共用部のコスト、労務コスト、水光熱費などが上がっているのも、ある程度テナントにご負担いただく事も必要と思うが、貴社のスタンスはどうか。

A. オフィス需要について、渋谷は強い状況だと認識しております。Shibuya Sakura Stage のオフィスリーシングは 93% まで契約が完了しました。その賃料水準も当初企画以上で契約ができております。Shibuya Sakura Stage 以外のビルについても増床計画、また新たな転入等のニーズがあり、その都度、賃料については強気の交渉ができています。各種コストも上がっていますが、それも含めて交渉余地が他のエリアと比べて十分にあると認識しています。

Q. JR 東日本との包括的業務提携は、投資機会が増加すると見てよいのか。鉄道企業が数ある中で、JR 東日本との提携に至った背景についてご教示いただきたい。

A. JR 東日本との協業について、我々にとって良いビジネスチャンスと考えています。JR 東日本側にとっても、不動産事業へ彼らの事業機会を増やしていく意向もございますので、単なる不動産活用ということではなく、事業自体を共に成長させていこうという趣旨のもと、住宅事業や再生可能エネルギー事業、あるいは他の事業においても、基本的には共同

事業を前提に考えています。

提携の経緯は、お互い以前から関係があった中で、一つのプロジェクトをきっかけに包括的業務提携の話が始まったとご理解いただければと思います。

Q. 中期経営計画の前倒し達成見込みとのことだが、その主なドライバーは何か。今後、海外事業は改善するのか。

A. 中期経営計画の前倒し達成見込みについて、最も寄与しているのは、事業環境が良かったことと思っています。特に、不動産売買や分譲マンションのマーケットが安定していることと、もう一点は **2024** 年度と想定していたインバウンドの戻りが **1** 年前倒しだったことが大きなポイントだと思っています。

そのような中で、当社グループ各事業会社が的確に利益に結びつけることができていることが、前倒し達成を見込めようになった要因だと思っています。今後このマーケットについて、建築費や国内金利動向、人件費を含めたコスト増、エネルギーコスト動向等の不安要素はありますが、現時点においては事業環境は大きく変化はしないだろうと認識しており、来年度も、現在の傾向延長で十分に中期経営計画目標の達成ができるとしています。ただ、想定外であったのは海外事業で、アメリカにおいて、不動産売買マーケットが停滞しており、売りのタイミングではないため、物件売却を控えている面がございます。適切にマーケットを見極めて売却時期等の判断していきたいと思っています。

Q. 建築費上昇がデベロッパー各社の最も頭の痛い課題の一つとなっていると思うが、それにより資金調達計画を大きく見直さなくてはいなくなる等の影響はあるか。

A. 建築費について、不動産開発では、着工まで至るか、あるいはその前かによって大きく影響が変わってきますが、概ね工期が **2** 年から大型の物件だと **4** 年程度となりますので、住宅事業では、**2025** 年に計上する案件まで、ほぼ既に着工している、あるいは建築費を固めている状況ですので、大きな影響はございません。**2026** 年以降に計上をする案件は、ある程度影響を受ける可能性があります。

物流施設事業も、現在着工中のものは、建築費が概ね固まっていますので、大きな影響はございません。

今後の買収にあたっては、建築費が上がっていく前提で買収活動をしています。つまり一定の建築費の上昇を予備費で見ているので、ある程度その範囲の中で対応していく考えです。

現時点で、資金調達計画に影響を与えるまでには至っていませんが、建築費上昇は大きな問題として捉えておりますので、今後も慎重な判断をしながら投資をしていきたいと考えております。

Q. 業績を上方修正したが、配当は据え置いたため配当性向が期初計画 **32.0%** から **31.1%** に下がる見通しとなっている。今回、増配をしなかった理由は何か。期末にまとめて引き上げる考えなのか。

A. 今回、業績上方修正をしたのに、なぜ増配しなかったかについて、ご指摘いただいたとおり、年度末に合わせて検討したいと思っているからとご理解いただければと思います。また、配当性向 **30%** 以上、安定的な配当を維持継続するという株主還元方針に変更はありません。財務規律を守りながら利益成長し、そして成長した利益に基づいて増配を続けていくというのが基本的な考え方ですので、来年度につきましてもご期待に沿うような配当をしていきたいと思っています。

Q. 長期的に国内外含め投資案件が増えていて、貴社のソーシング力も一段、二段上がって色々なチャンスが出てきており、中長期でかなり成長期待がある。コロナ禍で事業再構築も進めて筋肉質にもなっている。それらを踏まえ、エクイティ調達にチャレンジして、将来的に、さらなる成長と財務安定を図りたいという考えはあるか。

A. 中長期的に考えても、今の私の頭の中には増資という単語はございません。2030年までの長期ビジョンを描いた時にも同様の考えでしたし、しっかり ROE を伸ばしながら、なおかつ先ほど申し上げた利益成長して増配していくことを基本方針として、株主の皆様との関係を築いていきたいと思っています。

Q. 海外事業は、金利に負けてしまって赤字になっている。NY425 は入居が進んできて賃料も悪くないと思うが、金利コスト削減等の損益改善の取り組みはしないのか。

A. 海外事業については中長期的には営業利益 100 億円以上を目指していく事業と位置付けていますので、今後も力を入れていきたいと思っています。今ご指摘頂いた金利コスト削減の取り組みについては、現在検討を進めています。

Q. 過去 20 年で見ると、貴社のエクイティファイナンスは 2005 年と 2018 年の 2 回と、同業他社と比べて少ない。ROE 水準の維持向上を考えると増資の可能性は低くなっていると考えるが、その理解で良いか。

A. エクイティ調達については、先ほどの通り、現時点において考えておりません。

Q. 再生可能エネルギー事業について、海外案件が決算説明資料 43 ページでも記載されているが、日本と海外とで違いはあるか。また、他の海外事業とのシナジーはあるか。

A. スペインでの太陽光発電事業の日本との違いは気候条件です。スペインは日照条件が良くより効率的に発電ができます。また、国により発電施設拡大のタイミングも異なります。日本では大型の太陽光発電施設は、ある程度開発し尽くされたと考えておりますが、国によって発電施設が爆発的に増えるタイミングと、一定のレベルで安定するタイミングとがあり、ちょうどスペインが今後増えていくタイミングですので、新しい投資をしていくには良い投資先であると考えています。

今後の海外事業は、太陽光発電事業に限らず、海外事業が国内事業とうまくリンクして、相乗効果を上げていくことを色々な形で考えていきたいと思っています。

Q. ホテルの運営が好調である中、ホテルについても売却して開発利益が取りやすいと思うが、今後、ホテルの開発利益が伸びる余地はあるか。

A. ホテルの開発利益に関して、今年度も売却益の計上を計画しています。売却益の大きなアセットである賃貸住宅、物流施設やオフィスと比べると大きなポーションではないですが、今後も一定の売却益を計上することはございます。

また、ハーヴェストクラブについては、一括売却ではありませんが、会員権を販売することで、開発利益を得ています。ハーヴェストクラブは、富裕層のニーズを捉えて新規施設の会員権販売も好調に推移しています。

Q. 決算説明資料の 11 ページで、事業ポートフォリオマネジメントの進捗状況の記載があるが、各事業が時間軸としてどのように業績寄与していくか教えて欲しい。

A. ウェルネス事業のヘルスケア事業については、2024 年 3 月 31 日付で東急スポーツオアシスの全株式譲渡を行うため、来年度から同社の損益がなくなりますが、大きな影響はございません。

ホテル事業・レジャー事業は、国内外の需要回復・拡大により、既に今年度から利益貢献をしています。

管理事業は、人件費やエネルギーコスト等が増加しており、管理費の値上げについて、お客様のご理解を得るよう努めてまいります。お客様に受け入れていただくまで、一定時間がかかると想定しています。

海外事業は、今はアメリカにおいて不動産売買マーケットが沈んでいる状態だと認識していますが、今後は、その回復に伴って利益貢献してくると思っております。

商業施設事業は、すでにインバウンドの回復等によって、足元ではテナント売上がコロナ前の水準を回復しており、利益水準の回復も始まってきています。

Q. 物流施設事業について、一部で賃貸マーケットを懸念する向きもあるが、開発中案件を含めた現状のリーシング状況を知りたい。

A. 物流施設は一般的なデータからすると現在、首都圏の空室率が 8%台で、月によって変動がありますが、やや上昇傾向にあるかと思えます。しかし、物流施設は古い施設が多い中で、デベロッパー各社が開発する最新の施設、あるいは立地の良い施設は稼働が多く、昔からある老朽化した施設は稼働が悪いという 2 極化が起こっています。

当社の物流施設も、新しく、また、立地も厳選して投資していることから、各施設のリーシングは順調に進んでいます。

Q. 決算説明資料の 42 ページにおいて、再生可能エネルギー発電事業で、今年度の売電粗利益計画を当初予想から 13 億円下げていると思うが、これは一過性要因で次年度以降には影響を与えないと考えて良いか。

A. 再生可能エネルギー発電事業における、今年度の売電粗利益計画の引き下げは、一過性要因です。鳥取県米子のバイオマスで火災がございまして、その後は稼働を停止しております。今年度についてはその分減益の計画となっております。

以 上