

東急不動産ホールディングス株式会社
2026 年 3 月期第 2 四半期 決算説明会における主な質疑

Q. 今回、業績予想を大きく上方修正し、今年度の ROE 予想も 10.7% となった。中期経営計画の 27 年度 ROE 目標が 9.5~10% であり、それと比べて余裕のある状況となっている。10% 程度の株式希薄化をしても、ROE 目標は守ることができると思われるが、将来の成長に向けた前向きな増資をしたかどうかという意見があった場合、どう考えるか。

A. 現時点で増資をするという発想は持っていません。現在掲げている数値目標は、増資をせずに成長を実現し達成していく考えです。株主還元方針を含む資本政策は、今後、次の数値計画を検討する際に、検討していく項目であると考えています。

Q. 他社でオフィス賃料について、これまでと比べて大きく上昇した水準が現実的になってきたという話があったが、渋谷のオフィス賃料上昇のポテンシャルはどう考えているか。

A. 健全なインフレが定着し、それが何年も続く状況になるならば、オフィスビル賃料もより高い水準を意識していくのは、とても大事なことだと思います。そのエリアのオフィス賃料水準をより高めていくために、どのように街を成長させていくかを考えて、それを進めていく。渋谷ではスタートアップエコシステムを作り上げて産業育成能力を高めること、また訪日外国人だけでなく、様々なカルチャーを募ってくる方々による、都市観光を強化していくことで、街を成長させようとしています。その成長の結果として、これまでよりも一段、二段高いオフィス賃料水準が、遠くない近い未来に実現すると意識して、努力していくのは必要なことだと思います。

Q. 仲介事業について、1Q で対前年大幅増益だったが、2Q だけで見るとあまり増益がなく、通期営業利益予想の 50 億円上方修正は 1Q のプラス分を反映したように見える。今年度の 3Q・4Q のモメンタムはどう見るべきか。また、これまでの貴社の単価や件数の伸びはマーケットと比較しても好調なのか。仲介事業は景気敏感な事業であるが、今後の持続性はどうか考えるべきか。

A. 仲介事業の見通しは、第 3・第 4 四半期ともに順調と見ています。四半期ごとの業績は、計上のタイミング次第で変動するため、四半期ごとに業績を見ていくと状況を見誤ると当社でも考えています。

仲介事業の業況としては、10 月以降も、売り件数・買い件数ともに申し込みが安定的に成長しています。今申し込みが入ったものは早くても第 4 四半期の成約となりますので、今年度の業績は確実性が高いと見ています。不動産価格も都心マンションを中心に上がり続けており、それによっても取扱高が増加しますので、短期的な見通しは全く心配していません。

当社と、マーケット全体との伸びの比較は、今年 1 月にレイنزの件数の取り方が大きく変わってしまい、マーケット全体の数年に渡ってのトレンドが取りにくい状況になっています。ただ、同業他社や競合相手との比較においては、当社の取扱件数の伸びの方が大きいと認識しています。

仲介事業の中期的な見通しについては、東急リバブルでは 14~15 年かけて組織風土改革として、マルチバリュークリエイター戦略を掲げ、実践してきました。それは、簡潔に言うと、「言われた事をやる営業マンではなく、言ったことをやる営業マンの比率を上げていこう」というものです。自ら相場を読み、目標を考え、シナリオを作り、お客様に提案をしていく。テレビ CM で岡田准一さんが演じているような営業マンに全員なろうと

いうものです。もう一つ東急リバブルの従業員に意識づけしたのは、情報を抱え込む体質がどうしても営業マンにはあるので、自前主義から脱却し、自分一人でお客様ニーズの全てに応えられると思わずに、全社・グループを見て、より専門性の高い人に情報を与えることで、お客様のニーズ、満足度はもっと上がるということを教育してきました。これらの結果として、現在のような競争力を持つに至ったと認識しています。そのため、この競争力はしばらく維持できると考えております。

Q. 貴社でオフィスリーシングが一番好調なのは渋谷か。貴社は都心集中度が高いのでオフィスマーケット好調の恩恵を受ける程度が大きいと見ているが、エリア別・グレード別の濃淡を教えて欲しい。

A. オフィス賃料動向について、広域渋谷圏では平均で15%に迫るような賃料の増額改定ができており、他のエリアの当社ビルより増額率が高い傾向にあります。また、今後の賃料改定のタイミングを増やすために、契約期間を2〜3年に短くすることを意図的に行っていますが、その契約期間の短期化も渋谷の方がより実施できております。

一方で、広域渋谷圏に限らず、ハイスpekで、リクルート競争力上、優位になる場所にあるビルは非常に人気があり、各企業人手不足の中で採用競争力の向上に繋がるビルの需要がより強くなっています。オフィスマーケットは都心5区全般で好調であり、どこか駄目なエリアというのは、無くなってきていると認識しています。

Q. 高市政権において、再エネ発電施設へ今後新たな規制が導入された場合に、影響を受ける可能性がある案件はあるか。再エネ事業の営業利益として、中計で掲げる27年度100億円、30年度300億円は、大きく規制が変わった場合にどれくらい影響を受けうるか。

A. 基本的に日本のエネルギー政策では、電源構成のうち原子力と再エネの比率を、現在の約4分の1から、2040年度に6〜7割程度にしようという方針になっています。このエネルギー政策は安全保障上も必要だと理解していますので、原子力か再エネかではなく、原子力も再エネも必要となると考えています。新政権において新たな規制がこうなるという具体的な話はまだ耳には入ってきておりませんが、再エネの拡大が必要となる流れは変わらないと思われますため、当社事業へ大きな影響はないのではないかと考えています。

Q. 今年度、海外事業の投資計画は700億円となっているが、今年度も昨年度と同様に長期保有や優先出資の案件へ投資していく方針か。425 パーク・アベニューや長期保有案件は、良い売買の話が来れば売却する可能性はあるか。

A. 中期経営計画において米国事業では、インカムゲインの構成比を高めていく方針としており、それに基づき昨年度は長期保有や優先出資への投資を行い、今年度も同様の方針で進めてまいります。

また、アジア事業では、こちらも中期経営計画において、ベトナムなどへの投資を拡大し、国のバランスを転換していく方針であり、それに基づき、昨年度同様に進めていく方針です。

売却については、具体的なお話がくれば検討しますし、条件次第で実際に売却する可能性もあります。つまり、我々の目線に合っているか次第だということです。国内物件も同様ですが、この物件は、絶対に何が何でも保有し続けると言う考えはありません。

Q. インフレ環境下のオフィス賃貸借契約として、CPI 連動賃料を基本とする考えはあるか。

A. 当社では、現状、オフィス賃貸借契約において、賃料の CPI 連動条項を積極的には取り入れていません。賃料を最大限上げていこうとする際に、CPI 連動条項を導入すると賃料交渉力が下がり、当初賃料が下がる可能性があるためです。長期に渡って CPI 連動で賃料が自動的に決まっていくことを嫌うテナント様が多くいらっしゃる認識しております。但し、世の中全体として、CPI 連動条項が定着した場合には、我々としても具体的に導入を検討したいと考えています。

Q. オフサイト PPA で、電力の契約単価がいくら位であれば電力需要家は電力を購入するか。また、環境規制が変化してきており、開発許認可の取り消しなどのリスクや、土木工事費の高騰が懸念される。貴社はこうした影響を受けていないか。また今後も発電施設の利回りは維持できるのか。

A. 当社のオフサイト PPA の契約単価の具体的な水準は、非開示情報であるため、回答を差し控えさせていただきますが、決算説明資料の 37 頁に記載の通り、太陽光発電の標準的なオフサイト PPA の契約単価は、通常の電気料金と変わらない水準になっています。

また、開発許認可の取り消しリスクに関して、2030 年度までの計画に入っているプロジェクトで、現在、許認可や地元との合意等の面で頓挫しているものはなく、そのまま進められる予定です。

土木工事費は、人件費上昇により上がっていますが、太陽光パネル等の設備の価格は上昇しておりませんので、利回りの低下はそれほど心配する必要はないと考えております。また、設備の性能が上がっており、太陽光も、風力も、償却年数を超えるメーカー保証が付けられています。当社では 20 年間の償却年数を超えて稼働している施設はまだありませんが、再エネ発電事業の特徴である、経費の大きな部分が減価償却であり、維持コストが小さく、償却が終わった後も、利益を稼げる事業だということは、この先、立証することができると思っています。

Q. 海外事業が厳しい状況だが、外部環境要素と自助努力要素のどのような条件が重なったら黒字化するのか？

A. 海外事業の状況はエリアによって異なっています。

まず、米国事業は米国金利が下がりキャップレートが下がってきた時が、我々の業績が大きく改善していくタイミングであると考えています。現地の社長からは、これまでは、この物件を売ってもらいたいという話はほぼ来なかったのが、現在は、複数社から、これぐらいの金額で売ってもらえないかという申し込みが入り始めていると聞いていますので、不動産売買マーケットの回復が進みつつあると認識しています。後はもう一段、金利の動きがはっきりしてくれば、アメリカでは皆さんのご期待に応えられるような結果を出すことができるようになると思っています。

アジア事業もまた各国で状況は異なっており、ベトナムのように非常にマーケットが拡大して、なおかつ安定している国もあれば、インドネシアのように景気や政策によってマーケットが変動する国がございます。但し、進出している各国で現地の有力なパートナーと組むこともできていますし、プロジェクトはその国の中で競合先と比べても競争力のあるエリアを開発していますので、アジア事業はもう損益改善のタイミングに來ていると認識しております。

Q. 石狩のデータセンター事業は、再エネ 100%利用がアピールポイントかと思うが、貴社のデータセンター事業の特徴は何か。また、石狩に続くデータセンター案件はあるか。

A. まず、再エネ事業での、我々の強みは、総合開発力があること、開発からメンテナンス・電力小売までのバリューチェーンを整えていること、そして、データセンター等の周辺ビジネスを開発する力があることです。この周辺ビジネスを開発できることが、我々が再エネ事業を積極的に取り組んでいる理由の1つでもあります。

データセンターは、今後社会的にニーズが高まり、どうやって供給していくかが、大きな社会課題だと認識しておりますので、当社としても積極的に取り組んでいく領域だと考えております。

データセンター事業を、石狩での単発で終わらせるつもりはありません。石狩市がデータセンターの誘致を進めており、私ども以外にも何社かデータセンターを作っています。石狩以外でも色々な場所にデータセンターを展開していくことも進めていきたいと考えていますし、データセンターをフックにして石狩市が目指す、ゼロカーボンの街づくりに参画していくことも、進めていきたいと考えております。

現時点ではデータセンター事業は、全体業績に大きな影響を与えるほどではありませんが、決算説明会で皆さんにご報告できるような規模になるよう努力をしていきたいと考えております。

Q. 今回の恵比寿のホテルのリブランド投資は建築費高騰の中で、投資効率が良いと思われるが、広域渋谷圏で既存物件を活かす事業はこのホテル以外にも広がる余地があるか。広域渋谷圏において、今回紹介されているイカゲームのようなイベントによる集客や、既存オフィスをシェアオフィスに変えるなど、貴社のコンテンツを使って既存物件でより稼ぐようにすることはできるか。

A. 建築費の話をお先にさせていただくと、鉄鋼価格は下がってきており、資材価格は落ちてきていると思います。一方で、労務費は、働き方改革などの影響で上昇傾向にあることは変化がございません。建築費上昇の影響は、住宅は販売価格の上昇でカバーできています。また 2026 年度までの計上分は全て着工済みですし、2027 年度までに計上のタワーマンションも全て着工済みとなっています。オフィスも、大崎や新宿駅西口といった大規模物件は着工済みです。物流・再エネも建築費上昇がプロジェクトの採算を揺るがすような状況にはございません。

広域渋谷圏でのホテルのリニューアルは、今後も建築費動向とは関係なく積極的に続けていきたいと考えています。建て替えるより、非常にスムーズに街の整備が進められます。

また、不動産投資をしないで渋谷での収益を増加させることについては、広域渋谷圏は産業育成能力の向上に向けたスタートアップエコシステムの形成は、ほぼ出来つつあると思います。このスタートアップエコシステムが色々な企業を渋谷に引き寄せて、賃料上昇や、関連して集まってくる人々の宿泊や住居にも大きな影響を与え始めています。

さらに、都市観光の魅力向上という面で、渋谷の雑多さと色々なカルチャー、それは、芸術や文化的なものに限らず、渋谷ならではの生活スタイルやスポーツといったものもカルチャーと捉えています。そういったものを渋谷から情報発信し、渋谷をそのようなカルチャーの聖地にしていくため、グループ横断的な組織を作って、現在、鋭意推進しているところでございます。Netflix のイカゲームもその一環です。プレイキンを支援してきたのもそのため、今後は渋谷がアーバンスポーツのメッカになるよう、代々木公園 PFI で大会なども行っていきたいと考えています。渋谷はゲームやデジタルコン

テンツ系、アニメなどでの、日本を代表する企業が集まっていますので、それらのコンテナで集客するだけではなく、それが収益につながっていくようにしていきたいと考えております。

オフィス賃料を決めるのは、オフィスそのものの魅力だけではないと思います。渋谷は商業施設もすぐ側にあり、公園もあれば、誰もが住みたいと思うアドレスの住居もすぐ近くにあり、総合力で賃料水準は決まっていると認識しております。渋谷でしかないカルチャーをより発信していくことによって、総合的な街の魅力度を上げていきたいと考えています。

Q. 仲介事業の件数生産性が 25 年 3 月期に大きく伸びているが、その要因は何か。今期以降も引き上げていけるのか。

A. 売買仲介の取扱高が継続的に伸びているのは、店舗数を継続的に増やしていることに加えて、ご指摘の件数生産性が伸びていることが影響しています。25 年 3 月期に件数生産性が大きく伸びているのは、先程ご説明したマルチバリュークリエイター戦略を推進してきたことで、お客様の満足度を高めることを徹底した営業スタイルが、従業員に一層浸透したためではないかと分析しています。今後もこれまでの成長に奢ることなく、お客様の満足度を更に高めるために努力を続けてまいります。

Q. ホテルの確保済客室数は約 10,600 室と豊富にあるようだが、今後のインバウンド動向次第では RevPAR が弱含む可能性もあると思う。ホテルの投資は今後もさらに積み上げていくのか。

A. ホテル事業は、観光立国という国策に従って、インバウンドが着実に増えてきており、観光業は今後も日本の主要産業として捉えていく必要があると認識しております。その中で、当社としては、今後もホテル客室数を増やしていきたいと考えてございます。今年度も、ホテル事業の業績・RevPAR は着実に上昇しておりますし、この傾向は今後も続くであろうと考えております。また、中計期間において、不動産投資を伴うホテル開発だけではなく、施設を借上げて新規開業をする事も含めて店舗展開を進めていきたいと考えています。

以 上