

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

Q. 広域渋谷圏での「産業育成力の強化」の取り組みに関して、スタートアップ育成・ユニコーン創出に向けた取り組みの現状と今後の方向性についてお聞かせいただきたい。

A. 起業の段階を含め、企業の成長ステージに応じて切れ目のないサービスを提供するアプローチを取っています。現時点ではユニコーンの輩出には至っていませんが、渋谷サクラステージ内に設けている **SAKURA DEEPTech SHIBUYA** では、海外起業家がスタートアップとして入居し、渋谷から世界に向けて成長を目指している事例も出てきています。時間はかかっていますが、今後十分に成長するチャンスがあると考えています。

Q. 海外事業は赤字が続いている中、地政学リスクも高まっている。貴社の強みが活かせる国内事業への経営資源の集中も選択肢の一つではないかと思うが、海外事業の今後の方針をお聞かせいただきたい。

A. 海外事業は、今期（2027 年 3 月期）も赤字を見込んでおり、厳しい状況にあることは認識しています。これまで成長スピードへの期待から海外への資金配分を行ってきました。
米国では、長年にわたる現地での取り組みを通じて、新たな投資手法のもとで利益を確定できる案件が見えてきており、これらを取り込みながら十分な成長が可能と考えています。アジアについても、成長している国に徐々に軸足を移しながら投資を継続しており、今後は黒字計上に向けて進んでいける見通しです。

Q. 今後の利益成長の方向性やペースについて教えていただきたい。また、今期（2027 年 3 月期）計画である投資家向け売却等の利益 633 億円について、今後この水準を維持していく考えかどうかもお聞かせいただきたい。

A. 中期経営計画のアップデートについては検討を進めていますが、ここもとの市場環境の変動が非常に大きいと認識しています。建築費の上昇はもともと想定していましたが、戦争等の国際情勢の影響や、中期経営計画最終年度に想定していた金利水準にすでに達していることなど、こうした点も踏まえた見直しを行っていく考えです。
キャピタルゲインについては、現在的水準からボリュームを大きく落とすつもりはありません。一方で、全体利益に占めるキャピタルゲインの割合を低下させ、市況変動リスクへの耐久性が高い事業構造に持っていきたいというのが基本的な考え方です。高い成長率・効率性の追求と市況変動リスクへの耐久性向上という二つの目標を同時に追求する中期経営計画の方向性は変えずに進める考えです。

Q. 建築費の上昇が続く中、今後の開発プロジェクトへの影響と、中古物件の取得・リニューアルなど新しいアプローチも含めた開発事業の方針をお聞かせいただきたい。

A. 中期経営計画期間内に竣工する案件については全て発注・着工済みであり、今後の建築費変動は想定される範囲内に収まると認識しています。中期経営計画最終年度の2030年度（2031年3月期）を超えて竣工する案件についても現在鋭意検討中ではありますが、建築費上昇に対する収益確保の目処はついており、再開発案件を含めてオンスケジュールで進めています。

中古物件の取得・リニューアルについては、中古小型物件を取得してリニューアルする取り組みを進めておりますが、複数の物件を纏めて一つのシリーズとして訴求できる状態になっており、今後、当社の特長の一つとなっていく可能性があります。

Q. 業績予想の示し方について、同じ10%の利益成長を実現するにしても、最初から「10%成長を出す」と打ち出して達成するパターンと、「5%は確実」と言いながら結果的に10%を出すパターンなど、様々なアプローチがあるが、貴社としてどのようなアプローチが今後適切とお考えか。

A. 利益の構成として、インカム、マネジメント&フィーに関わるものと、キャピタルに関わるものとがあります。安定的なインカム、マネジメント&フィーの比率が高まるにつれ、業績予想の確実性も高まっていきます。また、今期（2027年3月期）のキャピタルゲインについては確保率が高く、確実性があると認識しています。

会社の事業構造としてより安定利益の比率を高めていく方針のもと、それが進んでいく中では見通しの示し方も変えていくことができると考えていますが、現時点の利益構成バランスでは、見通しの表現がやや控えめに聞こえる部分があるかと思います。

Q. 米国事業において現在は既存物件の取得中心の戦略をとっているが、赤字解消後の展開方針はどのようなものか。

A. 米国事業において、ご指摘の通り、現在は既存建物の取得を進めています。以前に開発型投資を複数進めてきた中で赤字計上が大きくなっているという課題があるため、直近では取得した年度から利益に寄与するタイプの案件取得を推進しています。今後は回転型（売却益）と保有型（インカム）の両輪で米国事業を組み立てていく考えです。2026年3月期には賃貸住宅として安定的な収入を生み出すタイプの物件の確保ができており、開発投資に起因する損失の解消が進んでいけば、日本と同様に回転型の売却益と保有型のインカムの双方で稼いでいける状態になると考えています。

Q. 新社長のもとでの新体制として、特に重点的に取り組もうとしている点や、従来とは異なる新たなチャレンジとして打ち出そうとしていることがあればお聞かせいただきたい。

A. 現行の中期経営計画の策定に私自身も携わってきたことから、この方向性で進んでいけば良い会社になれるという確信があり、現中期経営計画の、どこか特定の箇所を大きく変える考えは現時点ではありません。

ただし、今後の大きな方向性として、当社は **BtoC** のビジネスを強く展開してきた会社ではありますが、**BtoB** も拡充・強化すべく、その基盤となる営業体制を含めた組織全体をしっかりと構築していきたいと考えています。グループ各社の体制をその方向に向けて整備していく考えです。

Q. 他社の株主還元水準が引き上がってきている中、配当性向 **35%**程度という貴社の水準が相対的に見劣りする状況についてどのようにお考えか。中期経営計画アップデートの議論においてこの点が検討事項となるかお聞かせいただきたい。

A. 各社の還元水準が引き上がっており、当社の現状水準が相対的に見劣りしている状態にあることは認識しています。中期経営計画に関する社内検討の中で、当社が目指す会社の姿に合い、そして、投資家の皆様にも期待いただけるような水準をしっかりと検討した上で、来年お示しできればと考えています。

Q. 渋谷のオフィス賃料が今後も上昇していく局面において、貴社テナントの賃料負担力についてどのように見ているか。渋谷エリアのテナントに特有の傾向があればお聞かせいただきたい。

A. 渋谷では、スタートアップから成長してメガ・ベンチャーとなった企業も多く入居いただいておりますが、もう一つの特徴として、ゲームや漫画などのコンテンツ産業に関わる企業が多い点が挙げられます。こうした企業は原価が小さく利幅の大きいビジネスを展開しており、海外へのコンテンツ販売も含めて成長されている企業が多くあります。そのため、広域渋谷圏のテナントについては比較的高い賃料負担力が今後も続いていくと推測しています。

Q. 仲介事業がシェアを拡大できている要因と、貴社の差別化のポイントはどこにあるとお考えか。

A. 当社グループが取り組んでいる「不動産マルチバリュークリエイター戦略」のもと、情報を必ず事業に繋げるという意識が東急リバブルの中でしっかりと根付いています。また、東急リバブルで対応できない案件については東急不動産と連携するなど、グループ内で情報を共有・活用する連携力が高まってきています。こうした点が成果に表れていると考えています。

Q. 今期（2027 年 3 月期）の ROE は 11%程度の計画であるが、今後キャピタルゲインの比率を低下させていく中での、ROE 10%以上の目標のさらなる引き上げの可能性や、中長期の ROE 水準と事業・利益構成のバランスの考え方をお聞かせいただきたい。

A. 現在の中期経営計画における KPI については今期（2027 年 3 月期）においてかなりクリアに見えてきており、2030 年度（2031 年 3 月期）の目標水準にも近づいてきている状況にあります。こうした状況を踏まえた中期経営計画のアップデートの中で、大きな方針を固めていく考えです。

ROE のさらなる引き上げについては、チャンスは十分あると考えていますが、現時点ではまだ具体的な数値を固定するタイミングではないと認識しています。

Q. 海外事業において、2030 年度（2031 年 3 月期）に営業黒字 100 億円という目標が示されている。現在はキャピタル型中心であるが、今後安定性の高いインカム型投資を拡充していく可能性などの投資方針についてお聞かせいただきたい。

A. インカム型への転換可能性を含めた事業構成のバランスは、中期経営計画アップデートの中で重要な論点の一つであると考えています。

Q. 広域渋谷圏以外のエリアへの投資について、どのような位置づけ・戦略のもとで取り組んでいるか。ポートフォリオ分散の観点からなのか、プロジェクト単位の個別判断によるものかを含めてお聞かせいただきたい。

A. 「産業まちづくり」として地方への投資と、再生可能エネルギー事業への投資は、大きな戦略として位置づけており、積極的に推進しています。

都心型の住宅やオフィスに関わる広域渋谷圏以外での投資については、プロジェクト単位での投資判断を行っており、物件単体の利回りなども含めて個別に検討しています。

Q. 広域渋谷圏利益を 2031 年 3 月期に 300 億円にする目標を掲げているが、広域渋谷圏利益が増加していくと、全体利益に占める広域渋谷圏利益の割合も上昇していくと理解してよいか。

A. 広域渋谷圏利益は、実額として増加していく一方で、「産業まちづくり」や再生可能エネルギー事業などへの投資も並行して進めていくため、全体に占める広域渋谷圏利益の比率が大きく上昇するわけではないと考えています。

Q. 2026 年 3 月期の広域渋谷圏利益は 240 億円（前期比 50 億円増）と大幅な増益となっているが、この増益においてオフィスに加えて商業施設がどのように貢献しているか、お聞かせいただきたい。

A. 東急プラザ原宿「ハラカド」内のポップアップスペース「MAZE」が 2026 年 2 月にオープンしました。「MAZE」は、広告イベントや発表会などの場として活用されており、エリアとしての注目度と角地というロケーションの特性も相まって稼働が極めて高く、賃料水準も非常に高いものを実現しています。これは、広域渋谷圏において目指してきた「商業施設の都市メディア化」が現実に進んできたものと受け止めています。また、広域渋谷圏のホテル収益も大きく高まってきており、商業施設とホテルの双方も、今回の対前期 50 億円増益に貢献しています。

Q. 今期（2027 年 3 月期）のガイダンスに沖縄ホテルの売却益が含まれているが、ホテルにおいて、キャピタルゲインを狙いながらインカムも稼ぐことは今後も持続可能か。リゾートアセットの今後のポテンシャルについてお聞かせいただきたい。

A. リゾートアセットへの投資のポテンシャルは十分あると考えています。今回売却したホテルも、少し前に開発したものを今回売却するに至ったものです。一方で、リゾート地での開発は工事の担い手確保が非常に難しく、収益の見通しを立てにくいこと、また、提示される建築費が非常に高くなるという状況にあり、現時点では新規開発の収益性が成り立ちにくいと考えています。そのため、積極的な強化には至っておらず、資金配分も慎重にならざるを得ない状況です。

Q. 米国の 425 パーク・アベニューについて、現在の賃料水準の評価と今後のアップサイドの可能性、および売却市場の環境についてお聞かせいただきたい。

A. 賃料水準については、新築ビルの募集・成約賃料は上昇してきていますが、425 パーク・アベニューとしては落ち着いた状況にあります。本物件は、現在満室稼働中ですが、各テナントの契約期間が長く、次の賃料交渉はかなり先のタイミングになる見込みです。現行テナントの賃料については逡増する契約となっており、賃料は上昇していきますが、これは現在の契約の範囲内で定められているものです。

売却環境については、米国は依然として金利が高い状態にあり、現時点で売却した場合に割安になる可能性があるため、売却判断をするタイミングではないと考えています。

Q. 中期経営計画のアップデートに向けて、外部環境の変化を踏まえどのような方向性で議論が進んでいるかお聞かせいただきたい。金利上昇が続く中での財務戦略や、資産を売却せずに保有して賃料を引き上げていくアプローチも含めた考え方についてもお聞かせいただきたい。

A. 中期経営計画アップデートの基本的な方向性として、高い成長性・効率性の追求と市況変動に対する耐久性向上を同時に進めるという方針に変わりはありません。一方で、外部環境の変化と、その影響を含めた当社として得られるものとのバランスが、中期経営計画策定時と比べてずれてきているため、この部分を中心にアップデートをする考えです。

金利上昇環境下での資産保有・賃料引き上げ戦略に関して、今回の沖縄ホテル売却で大きな利益を実現した一方で、元々売却対象に見込んでいた別の物件は、今期（2027 年 3 月期）は売却しないという判断を行うことができました。保有物件のインカムをより引き上げていくという観点も含めながら、今後の方針についての議論を進めていきたいと考えています。

Q. 今回の沖縄ホテル売却に至った経緯と意思決定の背景についてお聞かせいただきたい。また、ポートフォリオの入れ替えが必要なアセットが残っているかもお聞かせいただきたい。

A. 今回の売却を決定した沖縄ホテルは、当初から積極的な売却候補として位置づけられていたわけではありません。継続保有して運営から得られる将来収益と比較して非常に高い売却価格が見込まれたことが、今回の売却判断の背景にあります。本物件に限らず、常に物件ごとに、保有して回収する場合と売却する場合とを比較し、どの局面で物件の最大価値を実現できるかを検討しており、今回の判断もその一環として捉えていただければと思います。

以 上