

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

Q. 次期中期経営計画について、海外事業を含めた今後の利益見通しを知りたい。

A. 長期経営方針で 2031 年 3 月期のゴールを営業利益 1,500 億円としていますので、その利益額は次の中期経営計画において、当然射程内とお考えください。それぞれの事業で構造改革が終わり、パイプラインも決算説明資料の通りございますので、今後、安定的な利益成長が見込めると考えています。次期中期経営計画では、2025 年 3 月期の営業利益予想である 1,300 億円を前提とした上で、2031 年 3 月期の新たなゴールを作り上げていくことと、中間年度での目標数値も掲げることを考えています。

当社の海外事業は中長期的には営業利益 100 億円程度を計上できると考えていますが、現状アメリカの市況が良くないため、売却のタイミングは今ではないと思っています。アメリカの不動産マーケットはボラティリティがありつつ、中長期的には成長していくと考えています。アメリカでは賃貸住宅のバリューアド事業を中心とした成長を考えていますが、それらの住宅投資においては、稼働率、賃料ともに安定的に推移しており、都市や街の選定に間違いはなかったと認識しています。金利等の市況に悪影響を与えているものが落ち着けば、しっかりと利益を出していけると考えています。海外事業では市況の回復を待ち、その間は国内の他事業で十分カバーできるため、先ほど申し上げたような利益計画を立てていく方針です。

Q. 建築費上昇の、今後の開発への影響は。また、人手不足の事業への影響は。

A. 2027 年 3 月期までの竣工物件の 7 割程度は建築工事契約を締結していますので、影響は大きくないと考えています。業界では建築費の上昇のため、計画を断念や見直しするという話も聞きますが、当社が手掛けているプロジェクトのエリア、特に渋谷では賃料が上昇傾向であり、建築費の上昇についても吸収できていくと考えています。

また、運営業を中心とした人手不足も対策をしていますので、足を引っ張る状況ではありません。大きな経済変動が起きない限り、先ほどの利益見通しを目指していけると考えています。

Q. ROE は上がってきているが 9%程度から更に上げていくのは他社も含め不動産会社では難しくなってくると思われる。今後の ROE 上昇に向けたドライバーは何か。

A. ROE 向上は基本的に、効率性を向上させ、利益率を上げて 9~10%を目指していきます。プロジェクトを進めていく中で今回の Shibuya Sakura Stage のような他人資本活用を効率よく進めていき、実現していきたいと考えています。

今後、どのプロジェクトで他人資本活用を進めていくのか、どの事業でフィー収入を上げていくのかは、次期中計経営計画において定めて、ROE 向上のドライバーや 9~10%を達成していくためのシナリオを来年 5 月に提示したいと考えています。

Q. 成長と ROE 目標を掲げる中で、BS のイメージはどうなるのか。

A. BS は、基本的には資産を積み上げていくというより、当社がタウンマネジメント、エリアマネジメントをやる上でイニシアチブを取れるシェアを持つという考え方で、様々な再開発を進めていきたいと思っています。

どれぐらいの投資でどのぐらいの利益を目指すか、そのために必要な BS 規模はどの程度かは、この 1 年で検討を進め、次期中計でお話できるようにしたいと考えております。

Q. 今後の新規開発プロジェクトは完成して持ち続けるのではなく稼働の目処が立ったら売っていくのか。今後も **Shibuya Sakura Stage** ように半分位を売るモデルを追求していく考えか。

A. 大型プロジェクトは、プロジェクトによっては、持ち続けるのではなく、できた段階である程度売却をして効率性向上と利益成長を図っていこうと考えています。売却の考え方は、そのエリアで当社がイニシアチブを取って周辺エリアを更に開発していこうとする場所、具体的には渋谷が中心になると思いますが、そういった場所では、イニシアチブが取れる比率として **50%以上**を保有という前提をおき、そうでないエリアにおいてはそのプロジェクトの性能に応じて持つ比率を変えていくことになろうかと思っています。

Q. マンション事業の今年度計画は確保率も高く、粗利率 **36%**で大変良いと思うが、今年度がピークになるか。次期中期経営計画でのマンション事業の位置付けを教えて欲しい。また来年度以降計上物件の契約済の金額をご教示いただきたい。

A. 分譲マンションは、買収時点では差益率はほぼ一定ですが、その後の市況変化や商品価値アップにより、利益率が上下します。**21年3月期**からの粗利益率の推移は、**21年3月期**からしばらくは、ほぼ買収時の予定通り、あるいは少し上振れた程度であったものが、市況改善あるいは商品価値アップにより徐々に上がってきており、**25年3月期**の粗利率は **36%**とかなり高いレベルを見込んでいます。都心や駅前タワーマンションは価格の上昇幅が大きく、また例えば十条のような再開発があると買収時点の価格決定がかなり前になるため差益が大きくなる傾向があります。当社のランドバンクでは **61%**が再開発で、また東京の再開発の比率が高いため、買収時点の計画と比べて上振れるチャンスは十分あると考えております。

来年度以降計上予定物件の契約済金額は、売上で **260億円**程度です。

Q. 中期経営計画の進捗状況の中で、資産活用型ビジネスの **ROA** だけが未達であるが、その要因は。

A. 全体の **ROA** は **4%**を超えています。資産活用型に限りますと、大型物件の竣工時において、資産はすぐ計上されるものの、収益のフル寄与まで少し時間が掛かります。**24年3月期**は **Shibuya Sakura Stage** の竣工があった影響で一時的に下がっておりますが、**Shibuya Sakura Stage** は契約も順調で賃料水準も高いため、収益のフル寄与後は、目標通りの水準に改善していくと認識しています。

Q. 脱炭素や再生可能エネルギー事業に関して、自治体とのパートナーシップにおける業界での立ち位置は。また、以前注力していくと説明のあったソーラーシェアリングの状況は。

A. 地方自治体との連携は、全国に管理業を中心として、地域の皆さまとのネットワークを持っており、例えば、防犯、防災、レジリエンスなど自治体様とお話をする機会も多く、同じようにエネルギーに関してもご相談等を受ける機会が多いため、これを事業機会に繋げることができていると考えています。

ソーラーシェアリングについては、様々な実証実験を推進中ですが、今後の新しい太陽光発電ビジネスを展開する可能性として非常に高いポテンシャルを感じております。

また、次期中期経営計画の重点テーマとして、「地域資源を基にした付加価値創出」をあげていますが、具体的には再生可能エネルギーとリゾートの領域で、地方と共生しながら事業成長を図りたいと考えています。また、それらを支えるのが、東急コミュニティーの管理業と認識しています。北海道での事例を挙げると、再生可能エネルギーでは、松前町の風力

発電、石狩市のデータセンターなどで地方自治体と連携しています。リゾートでは、ニセコにおいて、街をあげて通年化、従業員の定住化を図り、観光立国の国策におけるひとつの拠点づくりを進めています。地元と一体で地方創生の流れに乗りながら事業成長を図ることができていると考えています。また、管理業においては、東急コミュニティーは、エスコンフィールド HOKKAIDO の管理を受注していますが、街のレジリエンス強化、災害時の対応もしており、そういった知見を活用して、他の行政の皆さまとの連携強化も図ってまいりたいと考えています。

業界内での立ち位置を測る指標はありませんが、長くリゾートや管理業を行っている経験から、業界の中でも高い能力を持っていると考えています。

Q. 不動産売買市場について、10年国債利回りが1%近くで推移している中、投資家の需要をどう考えているか。

A. 金利は上昇傾向ですが、インフレ期待のある中で、キャップレート水準や売買の需給が変わる懸念は大きくないと考えています。2025年3月期に関しては、Shibuya Sakura Stageの売却があるため、アセット売却粗利益に占めるオフィスの割合が大きくなっていますが、オフィスだけではなく、賃貸住宅、物流施設、ホテルなど多様なアセットを持っていることで、様々な投資家のニーズに応えることができ、またオフィスの保有物件は希少性が高く投資家ニーズの高い都心物件が中心であり、アセット売却に関して市場動向以上に安定して推移できると考えています。

Q. 仲介事業は利益成長が継続しているが、差別化要因は。また、今後の利益見通しは。

A. 東急リバブルを中心に、豊富な川上情報を、事業間連携により最有効活用し、利益に繋げるビジネスモデルが、組織として形づくることができている点が強みです。個人で動くのではなく、人材の成長や定着、ノウハウの体系化がなされ、組織として仕組みを持って動くビジネスになっているため、市況に左右されにくいビジネスモデルとして収益を生む形を作ることができていると認識しています。

また、買取再販をしているという点もポイントだと思っています。不動産情報に対して、各社員があらゆる選択肢をご提供し、お客様のニーズに応えながら利益を出していくことができおり、この点も競争力に繋がっていると認識しています。

Q. 決算説明資料9ページの「修正して推進」に分類されているビジネスにおいて、どういった所で追加的な修正が必要になるのか。

A. マンション管理は、今まで管理戸数を増やしていく戦略でしたが、足元で利益率中心に切り替えたということと、昨今のインフレ進行も踏まえて、管理費も交渉させていただき、利益率を上げていくことで、修正していきたいと考えています。

ヘルスケア事業では、フィットネス事業を手掛ける東急スポーツオアシスの全株式を譲渡したことに加え、シニア事業も効率性を追求していかなければならないと考えています。

海外事業では相場が回復する時にしっかり利益を出せるような体制を整えていきたいと思っています。

商業施設事業については、郊外型施設はコロナ禍中を含めて特に悪化しておりません。また、都心型施設も、路面店はブランド店・上層階は飲食店に借りていただき、場所さえ間違えなければ一定の収益を上げられています。ただ現在はアパレルや雑貨のテナントがEC化の進展で多く出店する必要がなくなってきたため、アパレルや雑貨のテナントに入居いただいていた中層階をどう修正していくのかを考えています。その一つの答えが、4月17日に開業しました東急プラザ原宿「ハラカド」です。新しい体験価値を享受できる場所として、

コンセプトフロアが集積した内容になっています。これが修正の仕方として良いのかどうか、もう少し時間をかけて検証し、また方針を定めていきたいと考えています。

Q. 保有オフィスはほぼ満床であるが、オフィス賃料の値上げの状況はどうか。24年3月末29,750円の平均賃料は今後3万円を超えて順調に上がっていくと期待して良いか。

A. 当社保有オフィスは都心4区に95%所在しております。東京都心全体で現在、空室率が5~6%程度、賃料は横ばいという市況ですが、渋谷区と千代田区が、空室率が低く賃料上昇余地のある区になっており、当社のオフィスビルはこの2つの区で55%を占めていますので、構成要素として上昇余地があると考えています。平均賃料は、Shibuya Sakura Stageで契約済みテナントの入居が進めば引き上がってくると思います。また、渋谷は空室率も低く、賃料交渉は貸手優位で進む傾向があります。足元の感覚としては、現契約の契約タイミングにもよりますが、7~8%位の増額改定は十分できると考えております。

Q. 渋谷の国際的な都市間競争力強化はどういうものを評価指標にしているのか。また広域渋谷圏の優れているところや、足りなくて貴社が注力するところをご教示いただきたい。

A. Shibuya Sakura StageやForestgate Daikanyama、ハラカドが竣工し、広域渋谷圏での当社の存在感が相対的に上がってきている中、ここを当社のホームグラウンドにしたいと考えています。

食・住・遊が複層化したウェルビーイングな街づくりはどの都市も行っていることだと認識しています。その上で渋谷では、既にスタートアップが集積している環境を活かし、産業育成能力のある街づくりを実現していきたいと思っています。そのために今取り組んでいるものの一つが、マサチューセッツ工科大学と連携してスタートアップ支援を行うことです。また様々なビルでドライラボ、いわゆるデジタルコンテンツ系のラボだけではなく、生物や医薬なども扱えるようなウェットラボについても設備を整えてスタートアップの集積を図っていききたいと考えています。

渋谷においては、既にある程度スタートアップの皆さまの地域内コミュニティが出来上がっているというのが、渋谷のアドバンテージだと考えていますが、今後、それをより強化していく支援体制を作っていきたいと考えています。

また、エンターテインメントシティとしての渋谷は訪日外国人の方を中心に非常に注目されています。ただ残念ながら今のところはスクランブル交差点を渡って、ハチ公の写真を撮ったお帰りになる状況で、あまり収益に結びついておりません。渋谷フクラスのセラヴィは夜のエンターテインメントを楽しむ場所として注目を浴びており、そういった都市観光の強化も地元の皆さん、渋谷区、東京都などと連携し進めていきたいと考えています。

Q. RE100では日本企業では初の認定となり、その他環境関連の第三者評価も高いと思うが、自己評価を教えてください。

A. RE100だけではなく、環境に関する賞を数多くいただくようになり、賃料は上がるのか、マンションは高く売れるのか等の実利に繋がるのかどうかという質問を受けることが多くなっております。

例えばオフィスでは、特に外資系企業や上場企業を中心に、環境対応がどの企業も求められるようになってきており、入居の重要な基準の一つになってきています。渋谷のオフィスでは、エリア自体の評価が高いため、エリア評価が賃料に与える影響が大きく、環境対応をしているビルとそうではないビルとの賃料の差が明確には測れておりませんが、環境対応しているビルが選ばれる傾向が強まってきていると思います。

マンションに関しては環境対応していることが、特に高額マンションに関しては当然と

いう意識になってきており、必須要件になってくると考えております。

それ以外でも、例えば入社を希望する学生は、以前はほとんどの学生が街づくりをやりたいという希望で当社を志望していましたが、最近は環境対応をやっている会社なので志望しましたという優秀な学生が増えてきています。

また、都市開発、地方開発においては、自治体の方から、環境を重視する街づくりパートナーとしてぜひ相談に乗って欲しいとお話しを頂くように、環境が開発へ繋がるきっかけとなるキーワードになってきています。一つ一つを数値化するのは難しいですが、このような影響が出てきているのは実感しています。

加えて、社内でもサステナブル・アクション・アワードと称して、環境への取り組みを募集・表彰する取り組みを行っていますが、レベルの高い応募が増えてきており、また、それを対外的に発信することによって、ステークホルダーに対する影響力も増してきていると認識しております。

Q. 再生可能エネルギー事業の売電利益が 25 年 3 月期は対前年で横ばいであるが、来期以降は増加していくのか。再エネ施設の原則保有の方針に変化はないか。

A. 再生可能エネルギー事業の 24 年 3 月期の売電粗利益は 59 億円でございましたが、予想の段階では 49 億円で公表していました。まず、予想の段階で 23 年 3 月期の 65 億円と比べて減益としていたのは米子市のバイオマス発電所が火災事故で稼働停止したことが主要因です。一方で予想 49 億円から決算 59 億円と 10 億円上振れたのも米子バイオマス発電所に起因しています。バイオマス発電所においては、発電材料の購入のために為替予約をしておりますが、稼働していないため発電材料の購入がなくなった結果、24 年 3 月期に為替予約に関する為替差益が計上されたことが主な上振れ要因です。25 年 3 月期はこの 10 億円程度の為替差益がなくなります。新規施設の稼働等により 10 億円程度利益が伸びる見込みであり、結果として昨年度と同水準の売電粗利益を見込んでいます。

今後については、予定通り買収が進んでおりますので、急激に伸びるような事業ではありませんが、中期経営計画通り順調に成長していくと考えています。

施設売却については他のアセットを含め総合的に考えております。現状では再生可能エネルギー発電事業は、回転型事業でなく、保有型事業として捉えています。また買収チャンスが大きい事業です。一部売却をして資金回収をするようなパターンも含めて様々なオプションがある事業だと考えております。

Q. 海外事業は利払いが増えている中、借り換え等を進めるとのことだったが、どのような状況か。また、北米の住宅投資は金利が高い状態でも買い進んでいく方針か。

A. 海外事業でのリファイナンスは既に実施しています。従前よりベースレートに金利キャップを設定しており、リファイナンス前は、それにより足元の金利水準より低い水準に抑えることができていましたが、金利キャップが一回外れて再設定したため、金利キャップにおける上限金利が上昇しています。その結果、ベースレートが上昇した一方で、リファイナンスによりスプレッドを引き下げることができましたので、リファイナンス前後で、ベースレートとスプレッドの合計である適用金利は大きくは変わらず抑えることができたという状況です。

北米の住宅投資については、資金調達コストが上がっている状況ですので、従来の目線ではなく、今のマーケットの中で利回りがどの程度取れるかという観点で、保有物件の売却も組み合わせながら、厳選して進めて行きたいと思っております。

以 上