

長期ビジョン・中期経営計画および 2019 年 12 月期決算 説明会要旨

2020 年 2 月 12 日

<長期ビジョン・中期経営計画>

○前中期経営計画の振り返り（長期ビジョン・中期経営計画資料 4-7 ページ）

- ・ 定量面においては、営業利益、D/E レシオ、有利子負債／EBITDA 倍率は、いずれも前中期経営計画において掲げた数値を達成。ROE 数値も年々上昇し、2019 年 8.2%に到達。株主還元は前期配当年間 41 円となり 6 期連続の増配を実現。2019 年は 100 億円の自社株買いを実施し、2020 年 1 月末日付で消却。投資面においては、従前からの保有ビル、分譲マンションに加え、投資家向け売却を目的としたホテル、物流、賃貸マンション等へと投資対象を広げた結果、5 年間累計のネット投資額は 3,500 億円で着地。
- ・ 定性面においては、目利き力を生かした厳選投資と、社会ニーズの変化を捉えた新たなアセットタイプへの投資拡大を実行。ソフト面ではバリューチェーン強化による顧客サービスとブランド価値の向上を実現し、シナジーの発揮により、グループ会社間、部門間をまたいた連携により新規事業機会を獲得。利益目標を達成しただけではなく、今後の持続的な成長に向けた各種取り組みを実行することができたと評価。

○長期ビジョンの概要（長期ビジョン・中期経営計画資料 9-12 ページ）

- ・ 長期ビジョン策定の背景について、当社を取り巻く事業環境は大きく変化している中で、グループ全体の持続的な成長を実現するため、現在推進中の大規模再開発が竣工を迎え、SDGs のターゲットイヤーとも重なる、2030 年頃を見据えた長期ビジョンを策定。
- ・ 長期ビジョンとして「次世代デベロッパーへ」を掲げ、今後さらに社会課題の解決と企業としての成長をより高い次元で両立する次世代デベロッパーに進化することで、当社を取り巻く全てのステークホルダーから評価される「いい会社」を目指していく。
- ・ 2030 年頃の利益水準として海外事業の成長を見据えて、営業利益に持分法投資損益を加えた利益指標である連結事業利益 1,200 億円を掲げ、安定的な賃貸利益を利益構成の中心とするとともに、資本効率も意識してバランスのよい利益構成を目指す。

○中期経営計画の位置付け・ロードマップ（長期ビジョン・中期経営計画資料 14・15 ページ）

- ・ 2030 年頃を展望した長期ビジョンの達成に向け、2020～2024 年の 5 年間で新中期経営計画期間と設定し、連結事業利益 750 億円の達成を目指す。
- ・ 新中期経営計画の戦略としては、ESG 経営の高度化による基盤の強化をベースに、大規模再開発の推進、分譲マンション事業のさらなる強化、投資家向け物件売却の拡大、仲介・ファンド・駐車場事業の強化、海外事業の成長の 5 つの重点戦略の推進により、中期経営計画目標の達成と長期ビジョンの実現を目指す。

○事業ポートフォリオの考え方（長期ビジョン・中期経営計画資料 16・17 ページ）

- ・ 事業セグメント別の管理に加え、事業ポートフォリオの利益の特性に応じ、利益の安定性の高い賃貸、資本効率の高い分譲・売却、大きな投資を伴わないサービス分野の3つに分類して管理している。利益の特性を踏まえ、収益性、効率性、安定性のバランスのとれた利益構成を目指して、5つの重点戦略を推進する。
- ・ 2024年までは分譲・売却利益を中心に利益拡大し、再開発が順次竣工を迎える2025年以降は、賃貸が利益成長を牽引。加えて、稼働中物件の賃貸収益やサービス分野も着実に成長させることで、2030年頃には安定的な賃貸利益を中心に、資本効率も十分に考慮した、バランスのよい利益構成の実現を目指す。

○重点戦略・ESG経営の高度化の概要（長期ビジョン・中期経営計画資料 18-29 ページ）

- ・ 大規模再開発の推進について、開発物件や稼働中物件を核として、社会や地域が抱える課題の解決やエリアの魅力を高めることによって、東京及び当該エリアの競争力を底上げし、当社のポートフォリオ全体の価値向上を図る方針。重点エリアの一つである八重洲、日本橋、京橋エリアにおいて、推進中の再開発事業および新たなまちづくりの取り組みにより、エリア全体の活性化、豊かなコミュニティの醸成に資する取り組みを積極的に推進する。八重洲プロジェクトは年内の権利変換計画認可、2021年着工、2025年の竣工に向けて手続きを進めており、呉服橋プロジェクトについても、2025年度の着工・2030年度のタワー棟竣工に向けて推進中。その他、2025年から2030年頃にかけて、中央区、港区、渋谷区で当社が現在手がけている再開発プロジェクトが順次竣工・稼働する予定であり、現時点における想定賃貸面積（当社持分相当）の合計は約32万平米となる計画。
- ・ 分譲マンション事業について、マンション用地の取得においては再開発・建替え事業に注力。競争力の高いプロジェクトを継続的に獲得し、社会の変化に対応した良質な商品企画を施すことによりさらなる強化を図る。2019年末の分譲マンションのランドバンクは約7,900戸であり、うち中期経営計画期間に計上予定のものは約6,500戸、想定累計売上高の8割分に相当するランドバンクを既に確保済み。
- ・ 投資家向け物件売却について、立地特性や投資ニーズに応じて都市型商業施設、ホテル、中規模オフィス、物流施設、賃貸マンションなど、多様なアセットタイプを展開中。当社の運営ノウハウに加え、幅広いオペレーターとの連携により高い収益性を実現し、機動的な売却による利益創出を行う。また、開発した販売用不動産については、原則スポンサーを務めるREITや私募ファンドへ売却し、キャピタルゲインの獲得とともに、グループAUMの拡大を図る。2019年末時点における取得済み物件の残高は2,053億円、今後支払う建築費等を加えた総投資額ベースでは3,050億円、想定売却益の合計で600億円程度を見込んでおり、中期経営計画期間中に想定している売却益の総額に対し概ね7割程度に相当するストックを既に確保している。賃貸等不動産の含み益は4,635億円であり、固定資産についても収益性、将来性、ポートフォリオバランス等を踏まえ入替を随時検討することで、継続的な利益成長の実現と資本効率の改善につなげる。

- ・ 仲介・ファンド・駐車場事業については、不動産ストックの増加や有効活用ニーズに着目し、仲介事業・駐車場事業を強化。当社がスポンサーを務める REIT 等への投資家向け物件売却の拡大により、ファンド事業を強化する方針。いずれも大きな投資を伴わない事業となっており、ここでの利益を積み上げることで資本効率の向上を図る。
- ・ 海外事業については、現地の有力な事業パートナーと協業し、比較的事業期間が短い分譲マンションプロジェクトを中心に、新規事業機会を獲得する方針。現時点では開発段階のため投資が先行しているが、2024 年には事業利益 50 億円程度、2030 年頃には事業利益の 1 割程度を稼ぎ出せるよう、引き続き強化する。
- ・ ESG 経営の高度化について、サステナビリティに関する取り組みをグループ横断的に推進するため、サステナビリティ委員会を設置。PDCA サイクルを回し、サステナビリティ施策を継続的に展開することにより、ESG 格付を向上させ、ESG インデックスへの組み入れを目指す。

○利益・財務計画および資本効率（長期ビジョン・中期経営計画資料 30・31 ページ）

- ・ 新中期経営計画の定量目標として、2024 年度利益目標連結事業利益 750 億円を設定し、ROE は 8～10%、D/E レシオ 2.4 倍、有利子負債／EBITDA 倍率を 12 倍程度と想定。
- ・ 資産の収益性、効率性を高めることで ROA を向上させ、利益の積み増しに加えて、政策保有株式や一部収益性に劣る資産の売却等を実施することにより、D/E レシオを適切にコントロールし、8～10%の ROE 実現と、事業ポートフォリオ・資産構成の最適化を図る。

○投資計画（長期ビジョン・中期経営計画資料 32 ページ）

- ・ 計画期間の累計投資額は、1 兆 4,000 億円、回収額は 9,000 億円、5 年間のネット投資額は 5,000 億円と想定。2024 年度に向けて総資産は拡大するが、利益成長による自己資本の拡充等により、D/E レシオを維持・低減させながらバランスシートを適切にコントロールする。

○株主還元方針（長期ビジョン・中期経営計画資料 33 ページ）

- ・ 連結配当性向 30%以上を基本とし、持続的な利益成長による株主還元の拡充を図る。自己株式の取得については、事業環境、財務状況、株式マーケットの状況等を踏まえて実施の是非を検討する。

<2019 年 12 月期決算説明>

○決算サマリー（決算説明資料 3 ページ）

- ・ 2019 年 12 月期決算は、ビル事業における賃貸収益や、投資家向け物件売却の増加、住宅事業における分譲マンション計上戸数の増加により増収増益。営業収益は 3 年連続、営業利益は 2 年連続で過去最高を更新。

○2019年12月期 損益計算書（決算説明資料 7ページ）

- ・ 営業収益 3,230 億円、前年同期比で 497 億の増収。営業利益が 524 億円、前年同期比 56 億円の増益、経常利益が 446 億円、前年同期比 25 億円の増益。親会社株主に帰属する当期純利益 297 億円、前年同期比 25 億円の増益。

○2019年12月期 貸借対照表（決算説明資料 8・9ページ）

- ・ 資産合計 1兆5,640 億円、前年同期比で 1,139 億円の増加。流動資産が 4,246 億円、前年同期比 712 億円の増加。固定資産が 1兆1,394 億円、前年同期比 427 億円の増加。流動資産の内数として販売用不動産が 538 億円増加。増減要因は通常の開発用地等の取得に加えて、ビルや高齢者向け住宅を固定資産から販売用不動産に振りかえたこと等。固定資産の内数である有形固定資産の増減要因は、一部を販売用不動産に振りかえた一方で、DNP 五反田ビル・京橋ビル等の取得、Hareza Tower の建築費支出等により 168 億円増加。投資その他の資産は投資有価証券の時価評価等により 232 億円増加。
- ・ 負債合計 1兆1,798 億円、前期末比 863 億円の増加。有利子負債が 677 億円増加したことによるもの。純資産合計は 3,842 億円、前期末比 276 億円の増加。株主資本が 117 億円増加。
- ・ 販売用不動産の内訳として、竣工済みが 1,510 億円であり残高の 45%を占めており、前期末より 467 億円増加。D/E レシオ 2.5 倍に対し、ネット D/E レシオは 2.4 倍、さらにハイブリットファイナンスを考慮すると 1.9 倍という水準。

○販売用不動産残高推移（決算説明資料 10ページ）

- ・ 販売用不動産の 2019 年末残高として、分譲マンション 1,320 億円、ビル 1,079 億円、賃貸マンション 291 億円、アセットサービス 517 億円、その他 164 億円。投資家向け物件売却に係る販売用不動産残高の合計は前期末より 525 億円増加し、2,053 億円。これらのストックにより生み出される想定売却益は 600 億円程度であり、実際のマーケットにおいてはさらに上振れる可能性もある。2019 年末時点で、ビル 100 億円、その他で 130 億円等を固定資産から販売用不動産に振り替えている。
- ・ 意思決定ベースの総投資額としては約 3,050 億円あり、前期末時点より約 1,000 億円増加。

○2019年12月期 キャッシュフロー計算書（決算説明資料 11ページ）

- ・ 2019 年末において、営業キャッシュフローは +240 億円、投資キャッシュフローは ▲640 億円、財務キャッシュフローは +480 億円。

○賃貸等不動産の含み益（決算説明資料 12ページ）

- ・ 2019 年末時点の時価が 1兆3,349 億円、前期末比で 625 億円の増加。簿価が 8,714 億円、211 億円の増加。差額である含み益が 4,635 億円となり、前期末比で 413 億円増加。

○2020年12月期 通期業績予想（決算説明資料 13 ページ）

- ・ 分譲マンション売上の減少や本社移転に伴うコスト増を見込むものの、ビル賃貸収益とビル事業・住宅事業・アセットサービス事業の投資家向け物件売却の増加等により、増収増益となる見通し。
- ・ 営業収益 3,500 億円、前年同期比 269 億円増収の計画。営業利益が 530 億円、前年同期比 5 億円の微増益。新中期経営計画において目標として掲げた事業利益（営業利益に持分法投資損益を加えた指標）については 520 億円、3 億円の微増益の計画。経常利益 460 億円、前年同期比で 13 億円の増益。親会社株主に帰属する当期純利益が 310 億円、前年同期比 12 億円の増益の計画。なお、営業キャッシュフローは +100 億円、投資キャッシュフローが▲850 億円、財務キャッシュフローは +600 億円の計画。

○投資計画（決算説明資料 14 ページ）

- ・ 2020 年度投資計画についてはグロス投資額として 2,400 億円を想定。内訳は大規模再開発への投資 150 億円、分譲マンションプロジェクトへの投資 700 億円、投資家向け売却物件への投資 850 億円、海外事業への投資 150 億円、その他（予備枠含む）550 億円。

○ビル事業（決算説明資料 18-25 ページ）

- ・ 2019 年 12 月期決算について、営業収益 1,209 億円で前年同期比 123 億円の増収、営業利益は 370 億円で、前年同期比 37 億円の増益。ビル賃貸において 28 億円増収となり、新規稼働が 11 億円、通期稼働で 6 億円、既存の物件で 15 億円程度の増収寄与。不動産売上の 104 億円増収については投資家向け物件売却の増加が要因。営業利益については、物件売却の粗利益が 23 億円増加したことに伴い前年同期比 37 億円増益で着地。
- ・ 2020 年 12 月期業績予想について、営業収益 1,480 億円で前年同期比 270 億円の増収、営業利益は 430 億円で、前年同期比 59 億円の増益の見込み。ビル賃貸において、約 20 億円の増収の計画であり、新規稼働で 10 億円、通期稼働で 20 億円、既存物件で 5 億円の増収の計画。不動産売上については、投資家向け物件売却の増加を主因として 191 億円の大幅な増収を想定。営業利益は、物件売却の粗利益 53 億円増加に伴い前年同期比 59 億円増益で着地の見込み。
- ・ オフィスビルのポートフォリオについて、稼働率は98.9%とほぼ満室の状況、平均賃料も1坪当たり 30,583円で、順調に推移。
- ・ 主要開発プロジェクトについて、Hareza Tower は、2019 年 4 月にホール棟が竣工。2020 年 5 月竣工予定のオフィス棟のリーシングについては、ホール棟竣工以降さらに引き合いが増加し、ほぼ安定稼働の目途付けが完了。
- ・ 投資家向け物件売却の取り組みについて、販売用不動産残高は前期末より227億円増加し、1,079億円。販売用不動産の残高に今後発生する建築費等を合計した総投資額ベースでは前期末より約600億円増加の約1,900億円にストックが拡大。2019年は特に物流施設用地の取得が進み、その他アセットについてはアリエッタホテル京都と仙台花京院が稼働を開始した。

○住宅事業（決算説明資料 26-31 ページ）

- ・ 2019年12月期決算について、営業収益1,312億円、前年同期比335億円の増収、営業利益158億円、前年同期比17億円の増益。計上戸数が増加したことによりマンション分譲が257億円の増収となっており、計上戸数が1,315戸、戸当たり単価が7,476万円、粗利益率が24.6%。賃貸マンションの売却が含まれる宅地等売上は52億円増収であり、賃貸マンションの売却粗利は9億円を計上。
- ・ 2020年12月期業績予想について、営業収益が1,150億円、前年同期比162億円の減収、営業利益が90億円、前年同期比68億円減益の見込み。マンション分譲については、313億円減収となっており、計上戸数は1,250戸、戸当たり単価が5,360万円、粗利益率が21%の想定。前期まで住宅の業績を牽引した高収益の大型タワー物件が少なく、通常物件が多いことが減収の主因だが、粗利益率については引き続き20%超の水準を維持しており、堅調な業績が継続する見通し。宅地等売上は138億円増収の計画であり、うち賃貸マンション売却が98億円増加する想定。売却粗利益においても21億円の増益寄与、2020年実額として30億円計上を想定。
- ・ ランドバンクは2019年末時点において7,900戸確保（2020年計上予定の1,250戸を含む）。事業推進案件においてはランドバンク組み入れ前の1,400戸を加えて9,300戸の状況。
- ・ 賃貸マンションにおいては、販売用不動産残高は前期末より87億円増加の291億円、総投資額ベースでは前期末より200億円増加の約500億円にストックが拡大。2019年はリスト記載外も含めて11件の案件を取得しており順調に進捗。

○アセットサービス事業（決算説明資料 32・33 ページ）

- ・ 2019年12月期決算について、営業収益441億円、前年同期比13億円の増収、営業利益58億円、前年同期比4億円の減益。アセットソリューションにおいて投資家向け物件売却が増加したものの、前期に計上したSPC配当の剥落等が主因で減益となった。
- ・ 2020年12月期業績予想について、営業収益600億円、前年同期比158億円の増収、営業利益90億円、前年同期比31億円の増益の見込み。アセットソリューションが141億円増収、22億円の増益寄与を想定していること、駐車場事業においてのれんの償却費が減少することが増収増益の主因。

○その他事業（決算説明資料 34 ページ）

- ・ 2019年12月期決算について、営業収益266億円、前年同期比25億円の増収。営業利益17億円、前年同期比15億円の増益。主因はリゾート事業、クオリティライフ事業における既存施設の稼働率上昇およびファンド事業におけるAUMの拡大によるもの。
- ・ 2020年12月期は、営業収益270億円、前年同期比3億円の増収、営業利益20億円、前年同期比2億円の増収の見込み。海外事業において開発コスト負担が増加するものの、リゾート事業やクオリティライフ事業において既存施設の稼働率上昇等により増収増益となる見通し。

○海外事業の取り組み（決算説明資料 36 ページ）

- ・ 2019 年末の投資残高合計約 500 億円。2019 年度は中国の徐州城北プロジェクトを新たに取得し、2020 年に入ってから揚州城西プロジェクトを取得。海外事業においては、現在投資フェーズにあることから、利益貢献は 2022 年以降となる見込み。