

2018年12月期 主な質疑応答

2019年2月8日

Q.『東京駅前八重洲一丁目東地区第一種市街地再開発事業（以下、八重洲再開発）』において
B 地区の本組合が設立されたということだが、この事業に関する当社の資金負担額はどのくらいになるのか？

A.2019年1月に本組合が設立され、これから1年程度時間をかけながら権利変換という手続きを進めていく予定であり、この手続きの中で、地権者が取得する「権利床」が具体的に決定し、残りの「保留床」の価格が決まっていくことになる。そのため、当社としてどの程度の床を取得しうるのか、現時点では確定しておらず、コメントできない状況。

Q.八重洲再開発の資金需要を見据えて、今回のハイブリッドファイナンス実施に踏み切ったのか？

A.今回のハイブリッドファイナンスは、現在進めている複数の再開発案件を含む今後の成長投資のため中長期的に財務基盤を強化していくことを目的としたものであり、八重洲再開発の資金については通常の銀行借入れ等による調達で十分に賄えると考えている。ハイブリッドファイナンスによる調達金額についても、あくまで財務基盤の強化を目的としていることから、社債投資家と丁寧に対話をしながら適切な金額の調達をしていきたいと考えている。

Q.2019年12月期の通期見通しについて、有利子負債の期末残高の予定額が約9,200億円と開示されているが、このなかにハイブリッドファイナンスによる資金調達額も含まれているのか。

A.現状当社が想定しているハイブリッドファイナンスによる調達額を含んだ数字となっている。

Q.今回調達するハイブリッドファイナンスについて、初回任意償還日が到来した時点で償還するのか？

A.ハイブリッドファイナンスについては様々な事例が見られるようになってきているため、様々な選択肢を踏まえて状況に応じた柔軟な対応を取っていきたいと考えているが、少なくとも現時点で増資により償還するという考えは一切持っていない。

Q.今回取得する自己株式については、今後償却するのか、それとも金庫株として保有し続けるのか？

A.現時点では取得した株式の用途は未定だが、基本的に当面金庫株として保有する方針。当社は従前より駐車場ビジネスや住宅の管理ビジネス等においてM&Aを活用して拡大してきており、そうした機会における株式の有効活用を考えていきたい。

Q.2024年頃までにEBITDAを2018年末時点677億円から800～900億円まで伸ばしていくという説明があったが、もう少し詳細に内訳を教えてください。

A.2024年頃までの期間については、長期保有ビジネスにおいては『Hareza Tower』が利益貢献の中心となる一方、駐車場事業や海外事業がさらに成長してくること、分譲マンションも将来の案件で大き

な利益が期待できる物件があることなどから、回転ビジネスやライトアセット・ノンアセットビジネスが大きく拡大し、長期保有ビジネスと回転ビジネス/ライトアセット・ノンアセットビジネスの比率が逆転するようなイメージ。また回転ビジネスの内訳については、それぞれのアセットを適時適切に、全体のバランスも見ながら売却していく。

Q. 今後回転ビジネスを強化することで、2024 年頃までに EBITDA を 800～900 億円程度に伸ばしていくという説明だったが、それだけの利益成長に必要な投資を実現できるのか？

A. 2018 年 12 月末時点で、2017 年 12 月末時点より販売用不動産が 614 億円増加しており、このうち約 350 億円が固定資産から販売用不動産へ振り替えたことによる増加であるため、残りの部分が純粋な投資による増加と売却による減少のネット増加分となる。投資額自体は小さく見えるかもしれないが、これは取得環境が厳しくなっている状況において、当社は取得目標を定めずセレクトティブに投資し、着実に高い利益率を狙っていく方針を取っていることによるもの。実際に、大阪の堂島でのマンションプロジェクトにおいて、開発手法の工夫により取得段階より高い容積率を確保した実例もある。投資額自体は少なくとも、利益率を高め、大きな利益を実現することを目指している。

また、これまで大半を分譲マンションに頼っていた回転ビジネスについて、マーケットの動きに柔軟に対応できるよう、アセットタイプを都市型商業施設、都市型ホテル、海外事業等に広げる取り組みをしている。競合も激しいためどのアセットについても投資は容易ではないが、いくら利益を出すためにいくら投資をしなければいけない、という考え方ではなく、現在のリソースをしっかり活用し、セレクトティブに投資する考え方を継続していきたい。

Q. 2018 年末において固定資産から販売用不動産へ振り替えた約 350 億円分の資産については、いつ頃売却する想定なのか？

A. 当該資産については、将来的に売却していくという方針が社内で固まったタイミングで販売用不動産への振り替えを実施したものであり、売却の時期については特に決まっていない。

Q. 販売用不動産の残高については、どのくらいの規模まで拡大させ、どのくらいの期間で回転させていく方針なのか？

A. 販売用不動産残高の規模・回転期間について明確に定めてはいない。保有している期間にもキャッシュフローを生む資産であるという面と、ROE 8%以上を目指していきたいなかで資本効率向上のためにはしっかり売却していく必要があるという面を考慮し、適時適切なタイミングで販売していきたい。

Q. 分譲マンションランドバンクのエリア別グラフを見ると、東京都以外の首都圏エリアや地方等の比率が高まっているようだが、今後粗利益率が低下していく可能性はあるのか？また、今後の年間計上戸数の見通しは？

A. ご指摘の通り、2017・2018・2019 年と都心の一等地におけるタワー物件を集中的に供給してきた一方、今後は地方都市の物件が貢献してくる予定。ただ、地方都市においても、例えば福岡における

『Brillia Tower 西新』や、群馬における『Brillia Tower 高崎 ALPHA RESIDENCIA』のように、駅直結のタワー物件ということで非常に好調な売れ行きで、当初想定をはるかに上回る利益の確保につながる案件もあり、通常粗利益率 20%程度を目線として物件を確保しているが、地方の物件であってもその目線を大きく上回る物件も出てくると考えている。計上戸数については、戸数を目標とするのではなく、こうした高い利益率を実現しうる案件の確保を優先していることから、年度により多少上下するが、結果として毎年 1,000～1,500 戸程度計上できるとよいと考えている。

Q.八重洲エリアで、当社が参画中のもの以外にも再開発案件が複数進んでいるようだが、そうした開発が進むことによる八重洲エリアのブランドへの影響をどのように考えているか？

A.八重洲エリアは歴史的に町人街として栄えてきた経緯から、未だに小さい区画で土地が利用されている状況だが、本来的には東京駅を挟んで反対側の丸の内や大手町といったエリアと同じだけのポテンシャルがあると考えているため、日本橋・京橋エリアで先行してきた機能更新の波が八重洲エリアにも及び、高いスペックのビルが完成してくれば、丸の内・大手町エリアと同等の評価を受けてもおかしくないと考えている。加えて、再開発後も地権者の方々が引き続き店舗を構える区画ができ、従前から続く祭り等のイベントも続いていくわけであり、八重洲らしさが残る街を目指していきたいと考えている。

Q.八重洲エリア以外に、中央区・港区・渋谷区で 5 件の再開発事業が進行しているということだが、これらの状況は？

A.5 件中 3 件について、準備組合が設立されており、具体的に地権者の方々や行政との計画概要に関する協議を進めている状況。まだ詳細は開示できないが、容積率の最大化や用途の工夫等を通じ、価値を最大限高められるよう検討を進めていく。