

2020年11月期 決算説明会 <主な質疑応答>

開催日:2021年1月12日

出席者:代表取締役社長 山口 誠一郎

取締役専務執行役員 平野 昇

※理解促進のため、質問と回答の一部に加筆修正を行っています。

※時間の都合で当日回答出来なかったご質問についても記載しています。

【不動産マーケット】

Q. コロナ感染者が国内・国外で増加しており、緊急事態宣言も発出されました。不動産市場は現在どのような状況でしょうか。また、今後の市場動向についてはどのように想定されていますか？

A. 不動産市場には、エンドユーザー市場と投資市場の大きく2つの市場があります。

エンドユーザー市場では、分譲マンションは毎年3万戸程度の供給が2.4万戸程度に抑えられたこと、戸建住宅は働き方の見直しにより郊外型が堅調に推移したことなどにより、契約率が大きく落ち込むことはありませんでした。

投資市場では、4月の緊急事態宣言から2か月程度で国内外の投資家による投資が再開され、不動産価格も現在ではコロナ以前とほぼ変わらない水準となっています。

世界的な金融緩和、ゼロ金利が続いており、日本は諸外国に比べコロナの影響が相対的に少なく、2020年1~9月の世界の都市別投資額で東京が一位になるなど、東京の不動産の安全性、安心性は高く評価されています。今後も不動産価格が大きく下落する可能性は低いと想定しています。

Q. 1年後、各セクターのキャップレートはどのように変化すると考えますか？また、その見通しに基づき、どのようなアセットタイプの取得・売却に注力しますか？

A. 足元のキャップレートは、賃貸マンション・オフィスビルは横ばい、ビジネスホテルは僅かに上昇しています(外部機関調べ)。再び緊急事態宣言が発出されたため、見通しは非常に不透明ですが、世界的な金融緩和が続いているため、不動産価格が大幅に下落する可能性は低いと考えています。

商業施設やホテルは稼働回復に時間がかかると思われることから、アセットタイプ別には、コロナ禍でも稼働が堅調であったロジスティクスや、影響が限定的であった住宅などの取得を優先的に進めたいと考えております。

Q. コロナ拡大を踏まえて、2020年の第2四半期に多額の評価損を計上されましたが、今後さらに評価損を計上する可能性はありますか？

A. 2Qの評価損計上は殆どがホテル物件を対象としたものでした。評価前提として、コロナ後の平時における稼働率を60%程度とし、平均客室単価もかなり保守に見積もりました。現在、一部のホテルで投げ売りも見られますが、その投げ売り価格よりも厳しく価格評価していますので、これ以上の評価損が出ることはないと考えています。

Q. ファンド・コンサルティング事業について、近年、受託資産残高が急拡大していますが、今後も成長が見込めそうですか？海外投資家の投資姿勢や動向はいかがですか？

A. 当社の受託資産残高(AUM)は1兆1千億円を超える規模となりました。顧客である投資家の顔ぶれも、アメリカ、ドイツ、シンガポール、中国、韓国など様々な国の投資家があります。

東京の不動産の安定性や安全性は高く評価されており、2020年1～9月の世界の都市別投資額を見ると東京が一位となりました。今後も投資の拡大基調は続くと思われており、当社もAUM拡大を目指していきたいと思えます。

Q. テレワークの影響などでオフィスの空室率が上昇し、賃料も下落が始まっているようですが、トーセイが保有しているオフィスに影響は出ていますか？

A. 賃貸市場は2極化の様相が見られています。テナントに大企業が多いAクラスビル(丸の内、日比谷、渋谷など)ではテレワーク化による解約、オフィス縮小の影響が見られています。一方、当社が得意とするB・Cクラスの中小規模オフィスではほとんど見られていません。

東京では中小企業が大部分を占め、中小企業は設備やセキュリティの問題でテレワークへの移行が難しいことから、今のところ動きは限定的ですが、今後、業績不振による解約や減床の可能性があり、動向を注視する必要があります。

Q. オフィスの物件価格はピークアウトしたと見ていますか？価格見通しについて物件規模別に教えてください。

A. 4月の緊急事態宣言の際に若干の価格調整がありましたが、それ以降はオフィス価格に下落は見られていません。オフィス賃貸市場では、首都圏のすべてのサイズで空室率上昇と賃料反落が観測されており、引き続きオフィス需要動向や投資家の物件選好傾向について慎重に注視する必要がありますが、世界の不動産投資家の投資意欲は強く、政府による経済対策やレンダーによる下支えもあるため、今後も大きな値崩れは無いと考えています。

Q. ホテル市況の見通しはどのように想定されていますか。コロナの影響はいつ頃落ち着く想定とされていますか？

A. ワクチンが完成すれば、2021年の秋ごろにはコロナが収束し、ホテル市況は徐々に回復に向かうと期待していますが、ホテルビジター数が2019年並みに戻るのは2022年以降になると想定しています。

Q. ホテルの買い手はどのような主体でしょうか？

A. コロナの影響により稼働やキャップレートが低下しており、当社としては、現在は売却するタイミングではないと思っております。平時に戻った際の売却先としては、ホテル系のリートや不動産ファンド、個人富裕層を想定しています。

【新中期経営計画】

Q. 新中期経営計画について、売上高や利益などの数字目標の記載がありませんでしたが、数字目標を開示しないのはなぜですか？

A. 新中期経営計画については、経営指標および2021年11月期の計画のみを開示しました。
コロナ禍の中、新中期経営計画についてはアクティブプラン、コンサバプランなどいくつかのシミュレーションありますが、1/7に緊急事態宣言が再度発出されたばかりで、なかなかコロナの収束が見通せないこともあり、今開示しますと投資家のみなさまに誤解を生むと判断しました。コロナの収束が見通せたところで、その時点における将来ビジョンを発表したいと思っております。

【その他】

Q. 不動産M&Aによる仕入は今後増えていくのでしょうか？足元の状況と今後の見通しを教えてください。

A. 足元で具体的に進捗している案件はありませんが、コロナ禍で業績不振の会社のM&Aの案件など、お話としては何件かあります。当社グループの成長に資する案件がありましたら、前向きに検討したいと思っております。

Q. AM会社が非上場化する事例も出ていますが、上場非上場について御社の考え方を教えてください。

A. 上場すれば、資金調達や知名度・信用度の向上が見込めます。
また、当社の100%子会社のAM会社であるトーセイ・アセット・アドバイザーズは、1兆円超の受託資産残高があり、順調に業績を伸ばしています。上場すれば、一定の市場価値があり、それが具現化されることとなります。しかし、当社グループが推進しているポートフォリオ経営において、他の事業とのシナジー効果を十分に発揮していることから、現体制での事業継続が最適だと認識しており、現在のところ、上場は検討しておりません。

Q. 女性活用という言葉がありましたが、御社で一番シニアな役職についている女性は何のレベルにいるのでしょうか。

A. 現在、トーセイの取締役には女性はいませんが、子会社の取締役が1名おります。
また、女性社員主導によるプロジェクト(イロドリエ)で戸建や分譲マンションの商品企画を行うなど、女性があらゆるシーンで活躍しております。

Q. 株価現状認識のページで固定資産の含み益を入れた NAV が 1,560 円とありましたが、現在の株価は 1,143 円です(1/5 現在)。今のトーセイには何が足りないと考えていますか？

A. 不動産セクターは、REITをはじめとして全体的に株価評価がアンダーパフォームしていると感じています。コロナによる景気悪化懸念などのマクロ要因に加え、不動産投資市場の先行き不透明感やピークアウト懸念、不動産融資の厳格化懸念等が要因とみられます。

当社においては、不動産売買事業の不確実性や業績変動がディスカウントされる要因のひとつと認識しておりますが、売買事業と安定収益事業の営業利益構成比率を 50:50 として構造均衡を図ることで、より堅実な事業経営を行い、持続的な成長で企業価値の向上と市場の期待に応える事業展開を実現していくことが株価向上策と認識しております。今後も引き続き努力してまいります。

以上