



## トーセイ株式会社

2022 年 11 月期第 2 四半期決算説明会

開催日：2022 年 7 月 5 日

登壇者：代表取締役社長 執行役員社長 山口 誠一郎  
取締役専務執行役員 管理部門統括 平野 昇

**※説明会のプレゼンテーション部分につきましては、動画をご視聴ください**

動画 URL：<https://www.net-presentations.com/8923/20220705/hyibvgf/>

配信期間：2022 年 7 月 6 日～2023 年 1 月 12 日

※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。

## 質疑応答

---

**司会 [M]**：大変お待たせいたしました。それでは質疑応答に入ります。

**司会 [Q]**：モルガン・スタンレーMUFG証券、竹村様より3点、ご質問をいただいております。

まず、通期計画に対する利益進捗率が営業利益ベースで73.3%と大変高いようですが、セグメント別にうまくいっているセグメント、少し心配なセグメントなど、状況に濃淡はありますか。

次に、海外機関投資家の日本の実物不動産に対する投資意欲について、どのようにご覧になっていきますか。海外の金利上昇や、足元における円安の進捗などを受けて、投資を積極化するような動きは見られていますでしょうか。

最後に2Qまでの仕入状況を見ますと、オフィスの進捗がややゆっくりになっている点が気になります。どういったことが背景にありますでしょうか。意図的にオフィス仕入の優先順位を下げられた結果でしょうか。それともオフィス市況の底入れに伴い、仕入機会が減ったりしているのでしょうか。

**山口 [A]**：三つの質問をいただきました。一つずつお答えいたします。

上期好調の中、セグメントにおいて濃淡があるかでございますけれども、基本的には全セグメント好調だと思っており、濃淡は特にございません。

あえて言うなら、開発事業は通期150億円の売上計画のうち、上期は約50億円の進捗で遅延のように見えますが、1プロジェクトである戸田分譲マンション50億円相当が下期の竣工引渡しということで、基本的には問題ないと考えております。

また、再生事業の利益率がかなり上振れしているところでございます。

二つ目の質問でございますけれども、海外投資家の日本への意欲に関して、2月のウクライナ侵攻、そして最近のテーパリングおよびQTでご心配の声も聞かれております。しかし、3月は海外投資家の投資が最高潮であったように、あらゆる方面、あるいは私どものアセットマネジメントを受託している中からも投資姿勢は積極的であると感じているところでございます。

4月、5月ぐらいまでは日本のエクスポージャー、つまり投資比率を下げる話はなく、むしろロシア、ユーロからセパレートされている島国というところと円安が後押しをして、投資比率を増やす可能性があるやの話もございました。

---

### サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



かたや6月からはいよいよアメリカの利上げやQTでパラダイムシフトが起きるといった話もあり、金余り状況からお金が消えていくなか、投資比率をどう変えていくんだという議論も聞かれています。現在のところは、日本への投資比率を下げるような議論はあまり聞いてなく、総じて意欲旺盛ということで、今は円安も投資を後押ししていると考えているところです。

それと3番目のご質問で、オフィスの仕入が昨年に比して落ちているのではないのでしょうかというところですが、昨年度の仕入には、100億円超の大型案件である新川（八丁堀トーセイビル）が入っておりまして、この上期は昨年度と比べると少なく見えるかもしれません。しかし、中小オフィスについては順調に投資しているところでございます。ポートフォリオから大きく下落させることは特に考えていませんし、上期販売の中でもオフィスは順調に売れています。

特に他の不動産プレーヤーが取り扱っていない空ビル等についても、一般事業会社に向けてマーケティングしているところでございまして、順調に販売ができています。

以上3点、ご回答申し上げます。

**司会 [Q]：続きまして大和証券、古島様より、3点ご質問をいただいております。**

まず好調なファンド事業について、その背景ならびに今後の見通しはいかがでしょうか。

次にホテル事業は黒字化の見通しですが、さらなるアップサイドは期待できますでしょうか。

最後に、再生事業は事業期間が長期化していますか。投資効率はどのようにコントロールされていますか。

**山口 [A]：三つのご質問をいただきました。**

ファンド事業が好調な理由と、今後の見通しでございます。先ほどと重ねての回答になろうかと思っておりますけれども、非常に好調で、国内外の投資家の皆様からご用命をいただいております。

一つは当社が独立系だということも、メリットになっていると思います。私ども色がないアセットマネージャーとして、投資家の方を見て担当チームをつくり、コンフリクト対策のルールをつくり、投資クライテリアを決定して、さらには俗に言うチャイニーズウォールを敷いた運用が独立系アセットマネージャーとしてできることで、かなりの投資家方からタップをいただいているところでございます。

またそれに加えまして、トーセイから派生して物件の再生を幅広く行えるということで、結論からいうとマンションからオフィス、商業施設、ロジスティクスからホテルまで、全てにおいて精通し

---

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



たアセットマネジメントができるところを評価いただき、非常に多くの投資家の方からお声がけをいただいております。成長事業だと思っております。

また加えまして、もちろんレポーティングからストラクチャー回り、税制に至るまでプロフェッショナルな運営をしておりますが、やはり今の投資家の方は、どのように不動産のバリューを上げるのか、キャッシュ・フローを上げていくのかという、不動産の価値再生に期待する側面が非常にございます。トーセイのバックアップをもって、環境に配慮した再生やコストコントロールができるところを評価頂いています。

リーシングにつきましてもトーセイコミュニティという会社がPM・BMを自らやっており、キャッシュ・フローを引き上げる運営ができるところをもって、ご評価いただいているところでございます。

今後の見通しですが、申し上げましたとおり、テーパリングやQTの影響は注視するものの、まだまだ投資家の東京への投資が減るとは思っておりませんので、当社はアセットマネジメントビジネスを成長事業として捉えています。

それと2番目のご質問でございます。ホテル事業についてアップサイドはありますかというところでございますが、当期につきましてもようやくGOPが4億円となり、黒字化できる計画でございます。

先ほど将来像をご説明したとおり、来期はGOPが4億円から12億円へ伸びる計画ですが、前提とする稼働率、ADRはピーク時の8割程度で考えています。再来年度、9ホテルが全稼働して、コロナ前と同じ数字（稼働率、ADR）をキープできるならば、GOPも12億円から24億円強にできるのではないかとアップサイドがあることを信じて、運用をしているところでございます。

ちなみにホテルはコロナ禍で低価法適用による評価損の引当を行っており、簿価で240億円内外となっています。そのため、GOPが24億円になればGOP利回りが10%となりますので、非常に良い資産になることを期待して、ホスピタリティを重視したホテルの運営に励んでまいりたいと考えております。

それと3番目のご質問でございます。再生不動産の回転期間が長期化していませんかというところでございますけれども、基本的には長期化はしてございません。

借入期間は決算対策でどの物件をいつ売り出そうということも踏まえて、約5年超をとってはございますけれども、現実的には早い物件ですと6カ月でバリューアップし、6カ月で満室にして1年間で収益物件化（商品化）できるというところもございます。

---

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



先ほどご説明したように、西寺尾のようにペット共生型ルームの企画や環境を意識した改修、それから全戸トランクルーム設置までという大規模フルリノベーションですと、バリューアップに1年程度かかり、部屋数も100室弱あると1年ぐらいのリーシング期間が要ということで、商品化まで2年程度かかりますが、大きくは長期化していることはないと考えてございます。

以上3点、ご回答申し上げます。

**司会 [Q]：続きましてSBI証券、小澤様より2点、ご質問をいただいております。**

まず不動産ファンド事業のAUM拡大要因について、引き続き海外から受託が多いようですが、流動化事業でも海外から引合いは増えていますか。

次に仕入について、M&Aの手法は相対的に競合が少ないようですが、ほかの手法と比べて事業回転期間は長くなりますか。

**山口 [A]：ご質問2点いただきました。**

再生事業において、海外のお客様の比率が増えているかどうかという質問でございますけれども、10億円以下の物件の買手のほとんどが個人投資家または事業会社のため、基本的には国内投資家の比率が90%以上だと思っております。韓国や中国の投資家も散見できているところでございますが、10億円以下の物件の買手のマジョリティは国内投資家で、過去ずっとそういった傾向が見受けられております。

M&Aの案件は事業期間が長いかという質問でございますけれども、通常の売買のように、この物件をいくらで買っていくらで売るという短時間的な交渉だけでは終わらず、仕入手続きにおいてデューデリエンスや先方様の株式購入があるため、若干通常の仕入と比べ時間がかかる側面がございます。

物件取得後につきましては、通常のバリューアップ案件と同じような事業期間で物件の再生ができると考えてございます。

以上、ご回答申し上げます。

**司会 [M]：まだほかにもご質問を頂戴しておりますが、そろそろ終了のお時間となりますので、以上をもちまして2022年11月期第2四半期、決算説明会を終了いたします。**

本日はお忙しい中ご視聴いただき、誠にありがとうございました。

[了]

**脚注：会話は[Q]は質問、[A]は回答、[M]はそのどちらでもない場合を示す**

---

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



## 免責事項

本資料で提供されるコンテンツの信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性等について、当社は一切の瑕疵担保責任及び保証責任を負いません。さらに、利用者が当社から直接又は間接に本サービスに関する情報を得た場合であっても、当社は利用者に対し本規約において規定されている内容を超えて如何なる保証も行うものではありません。

本資料または当社及びデータソース先の商標、商号は、当社との個別の書面契約なしでは、いかなる投資商品（価格、リターン、パフォーマンスが、本サービスに基づいている、または連動している投資商品、例えば金融派生商品、仕組商品、投資信託、投資資産等）の情報配信・取引・販売促進・広告宣伝に関連して使用してはなりません。

本資料を通じて利用者に提供された情報は、投資に関するアドバイスまたは証券売買の勧誘を目的としておりません。本資料を利用した利用者による一切の行為は、すべて会員自身の責任で行っていただきます。かかる利用及び行為の結果についても、利用者自身が責任を負うものとします。

本資料に関連して利用者が被った損害、損失、費用、並びに、本資料の提供の中断、停止、利用不能、変更及び当社による本規約に基づく利用者の情報の削除、利用者の登録の取消し等に関連して会員が被った損害、損失、費用につき、当社及びデータソース先は賠償又は補償する責任を一切負わないものとします。なお、本項における「損害、損失、費用」には、直接的損害及び通常損害のみならず、逸失利益、事業機会の喪失、データの喪失、事業の中断、その他間接的、特別的、派生的若しくは付随的損害の全てを意味します。

本資料に含まれる全ての著作権等の知的財産権は、特に明示された場合を除いて、当社に帰属します。また、本資料において特に明示された場合を除いて、事前の同意なく、これら著作物等の全部又は一部について、複製、送信、表示、実施、配布（有料・無料を問いません）、ライセンスの付与、変更、事後の使用を目的としての保存、その他の使用をすることはできません。

本資料のコンテンツは、当社によって編集されている可能性があります。

---

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

