



トーセイ株式会社

2021 年 11 月期第 2 四半期決算説明会 質疑応答スクリプト

開催日：2021 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://c-hotline.net/Viewer/Default/1920f0e941f51c617eeed04bb922e2ac4b7f>

配信期間：2022 年 01 月 05 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： それでは質疑応答に入ります。なおご質問は時間の許す限りお受けいたしますが、お時間の関係などでお答えできない場合もございますことを、あらかじめご了承ください。

現在、2名の方より電話でご質問をいただいておりますので、先にご質問をお受けします。

はじめに SBI 証券、小澤様。ご質問をお願いいたします。

小澤： SBI 証券の小澤です。では私から2問、お願いいたします。

1点目は業績修正の件で、資料3ページ目に記載の上振れ要因の中で、20億円クラスの物件が売却出来たとありましたけれども、もう少し詳しくご説明いただいてよろしいでしょうか。

20億円クラスの物件の買い手がすごく元気だとか、どのような属性の買い手が多いとか、何か少し追加でご説明いただけたらお伺いしたいと思います。

2点目は資料8ページ目の仕入進捗のところ、進捗が607億円ということで順調なようですが、今回特にオフィス仕入が順調かと思えます。この要因について少しご説明いただければと思います。

三鬼商事などがレポートしているように、一般的には空室率が上昇しており、オフィスは売主が結構弱気になっているということなのか。逆に買っている御社の側としては、何かそれに対する勝算というか、以前ご説明いただいたような、例えば大口の退去があったものでもコツコツと細かくリーシングしていける、という見方なのか。その戦略のところを含めて、オフィスを取得できている理由を補足いただければと思います。よろしく申し上げます。

山口： ご質問ありがとうございます。まず最初のご質問で、流動化で特に20億円以上の中・大型物件の販売が良いということについてでございますけれども、これは決して、10億円以下や5億円以下の投資用物件がこの上期において流動性が悪かったわけではなく、個人投資家や富裕層から人気がありました。

また20億円物件以上は買い手の投資家層がファンドとなりますが、そこも大変アグレッシブなマーケットになっています。私どもが販売物件を市場に出すと多くの投資家の方が手を挙げるといった意味で、トピックス的な様相が見られているので、このパワーポイントで記載をさせていただいたところがございます。

サポート

日本 03-4405-3160 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



ファンド等、プロ投資家の 20 億円マーケットと、10 億円未満や 5 億円未満の個人投資家層のマーケット、どちらも共に堅調だったのが正確な記載になろうかと思っております。

あと二つ目でございますけれども、ご案内のとおり、オフィスの仕入れが進んでいるところでございます。15 ページを出せますか。

右側の欄、私どもの棚卸資産の売上想定 1,026 億円のうち、430 億円がオフィスでございまして、若干、レジデンシャルよりポートフォリオが大きくなっています。今、オーナーがリーシングに苦戦している物件がございますので、そういった全空物件や低稼働物件を取得し、丁寧にバリューアップをして賃貸を埋めて、価値のある物件に仕立てているところでございます。

同じオフィスマーケットと一口に申し上げても、様相が 2 極化してございます。一般的なリーシングマーケットについては、リモートの影響などでレントが若干減少傾向で厳しい局面に向かいながらも、オフィス投資自体については、売り物が非常に少ないことと、投資家が先を見通して安定性を見極めて投資しているということもあり、流動性が非常に高い。レントの心配で投資家が減るところか、増えているという体感を持っているところでございます。

実態の賃貸マーケットと投資マーケットで違いが出ていることから、私どもとしてはオフィスのポートフォリオを若干上げたところです。

以上、ご回答申し上げます。

小澤：分かりました、ありがとうございます。

司会：ご質問ありがとうございました。では次に大和証券、古島様。ご質問をお願いいたします。

古島：大和証券、古島です。2 点ございます。

1 点目、仕入目線ですけれども、年間 800 億円に対してかなり進捗が良いのですが、この 800 億円の目標を今回敢えて上げていないのは、市況の見方がまだ慎重なのか、不安定要因があるのかどうか、というところを教えてください。これが 1 点目です。

あと 2 点目、ファンド事業ですけれども、AUM1 兆 2,000 億円ということで私募の中で非常に高いシェアを持っていらっしゃるのですが、ここの 1 兆 2,000 億円というのは、ポテンシャル的にあとどれぐらいまで上げられるのかということと、それに関してどのような施策があるのか、さらに、ファンド事業と流動化事業、ここのシナジーをどのようにお考えになっているのかを教えてください。

以上、2 点です。よろしく申し上げます。

サポート

日本 03-4405-3160 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



山口：ご質問ありがとうございます。仕入目標につきまして、800 億円目標のうち上期で 600 億円できたのに、なぜ目標を上げていないのか、ということについては、

まず、これは上期仕入で物件を高く買っていたわけではなくて、2019 年並みの水準で買っています。私どもは仕入のガイドライン、キャップレートを年次で見直しておりますが、上期は 2019 年並みの目線で買っていたところ、堅調に 600 億円まで進捗しました。

その水準で買ってエグジットプランが大丈夫かということについても、上期で流動化事業はお客様のご評価を受けて販売できていますので、その水準で買って大丈夫だという自信の中でやっているところでございます。

従いまして、あえて仕入目標 800 億円の上方修正はしてございませんけれども、できれば年度末までに最低 800 億円、できれば 800 億円を超えることを目途として、仕入活動をしているところでございます。

二つ目で、ファンドについての施策でございますけれども、確かに、かなりセパレートアカウントが増えております。オフィスファンド、レジファンド、ロジファンドがある中で、これらはどのくらいまで増やせるのかということにつきましては、期末決算で、来期計画および中計の最終年度計画を発表する中で、どこまで目指せるかを正式に発表したいと思っております。

当期でも、最低 2000 億円～3000 億円は増やしていくという目途について、このままのペースですと 2,000 億以上の AUM の増加が見込めるところです。各ファンド、あるいはアセット別、投資家別のファンドについて、それぞれに対応するための丁寧なチーム、コンフリクト（利益相反）ルールを踏まえたチームをつくっていくことで、拡大の余地があると思っております。

当然、流動化事業とのシナジーにつきましても、まずはリーダブルな物件についてはトーセイ・リートファーストとしていることを既に公表しておりますが、トーセイ・リートが買い切れないような案件も多々ございますので、そういった物件については他のファンド向けにファンドブリッジをしていくことも含めて、今後、流動化事業とファンド事業のシナジーがより出るのではないかと考えているところでございます。

以上、ご回答申し上げます。

古島：ありがとうございます。

司会：ご質問ありがとうございました。次にテキストボックスに届きましたご質問を紹介いたします。フロンティア・マネジメント株式会社、對間様よりご質問いただきました。質問を二ついただいております。

サポート

日本 03-4405-3160 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



一つ目の質問です。「堅実、堅調な事業概要と業績には賞賛すべきものがあると存じます。今後、ポストコロナをにらんで金融緩和がやや絞られる可能性もございますが、不動産市況の動向を慎重に見る要素はありませんでしょうか。特にオフィス関連の動向に注目しています。」

二つ目の質問です。「民鉄各社が不動産事業を強化することを概ね打ち出しております。今後、そうしたプレーヤーとのアライアンスの可能性はあるでしょうか。例えば JV やファンド事業等での協業、連携の可能性についてお聞きしたいです。」

山口：最初のご質問でございますけれども、金融緩和の縮小、テーパリングが議論されているところでございまして、当然、その影響は不動産マーケットにも影響いたしますので、注視していかねばならないところです。

ただし、日本国内における急激な金融緩和の縮小は今のところなかなか考えづらいところもありますし、レンダーの貸出残高における不動産のアロケーションも大体 15%内外でバブルの様相は呈してなく、しばらくこういった状況が続くであろう、というところかと存じます。

特に世界の投資家から東京は魅力的な投資先として映っており、歴史的にも、ここ数年は都市別投資額ランキングの大体ベスト 5 位以内に東京が入っています。やはり東京圏の経済の安定性やレントのステイビリティ、そして不動産の流動性は、大きな金融緩和の縮小がない限り大きく変わるものではなく、マーケットはしばらくはこの様子が続くのではないかと考えておりますが、おっしゃるとおり、金融緩和、テーパリングは注視していきたいと思っています。

オフィスについては、今、2 極化しています。A クラスビルではリモートワークによる減床が見られていますが、丸の内や大手町の特 A クラスビルと、私どもが得意とする 100 坪以下の中小ビルについてはリモートワークによる減少が見られておりません。

特に中小ビルにおきましては、やはりテナントが中小企業様ということもおありになって、DX における IT コストであるとか、人材コストであるとかリソースの問題等々で、一気にリモートへ移行するところはほぼ見られておりません。私どもは中小オフィスを含む 100 物件以上の不動産アセットを運用しておりますけれど、リモート導入を理由とする解約は本当に 1~2 件しか見られていないところでございます。

片や、ある一定規模の企業ですと、現在、中長期的にオフィスでの新しい働き方、まさにリモートやサテライトを検討しているところですので、その辺が 1.5%だった空室率を 5%に押し上げてきているところもあります。

サポート

日本 03-4405-3160 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



この辺のトレンドも、ワクチン普及、コロナ終結後に元に戻る比率が多くなるのか、やはり一般に言われていますように、中長期的にはリモート比率が高まり、新しいオフィススタイルの比率が多くなっていくのか、よく注視しながら運用をしていきたいと思っている次第でございます。

長くなりました。あと二つ目のご質問、電鉄各社が不動産事業の強化を打ち出している中でのアライアンスというところでございますが、これはもちろんチャンスがあれば、こういった電鉄企業各社とのアライアンス構築に向けて、事業を打ち出してまいりたいと思っております。

既に一般的に開示もなっておりますが、私どもとお取引のありますアメリカ系のファンドが、電鉄系のホテルを買った事例もございますし、ファンド事業でそういったお手伝いをするケースもございます。

また過去から、例えば大阪系の電鉄様が東京に出ていきたいというところでの東京とのアライアンスであるとか、いろんなお話が既にある状態でもございます。これを機に、よりそういったアライアンスが進む可能性もあるのではないかと考えているところでございます。

以上、ご回答申し上げます。

司会：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2021年11月期、第2四半期決算説明会を終了いたします。

本日はお忙しいところご参加いただき、誠にありがとうございました。

[了]

サポート

日本 03-4405-3160 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