

2016年11月期第2四半期 決算説明資料

トーセイ株式会社

東京証券取引所第一部 証券コード: 8923
シンガポール証券取引所 証券コード: S2D

I. 2016年11月期上半期の決算概要 -P. 1

II. 2016年11月期の環境認識と事業展開 -P. 18

<別冊> 資料編

I. 2016年11月期上半期の決算概要

連結業績予想の修正

- ◆ 売上高は、前回予想比16.8億円減の535億円（一棟販売物件の売却時期見直しのため）
- ◆ 営業利益は、前回予想比14.3億円増の90億円、当期利益は前回予想比9.6億円増の52億円（上期積上げの寄与および上記の売却時期見直しのため）
- ◆ 期末配当予想は、足下の好調な業績と当期業績予想の見通しを鑑み、前回予想より4円増配の22円となり、5期連続の増配となる見込み

2016年11月期通期連結業績予想(平成27年12月1日～平成28年11月30日)

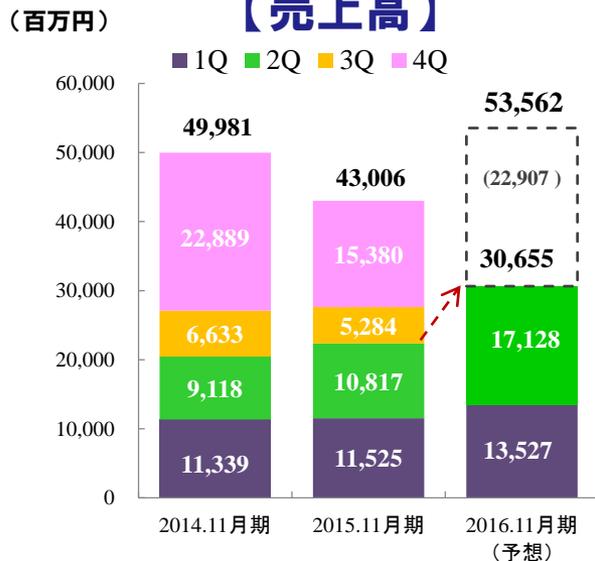
(百万円)	前回予想(A) 期初発表	今回予想(B) 7/5発表	増減額(B-A)	増減率(%)	参考:前期実績 (2015年11月期)
売上高	55,250	↓ 53,562	△1,687	△3.1%	43,006
営業利益	7,563	↑ 9,000	1,436	19.0%	6,891
税引前利益	6,508	↑ 8,026	1,517	23.3%	6,040
当期利益	4,305	↑ 5,266	961	22.3%	4,135
基本的1株あたり 当期利益(EPS)(円)	89.17	↑ 109.08	19.91	22.3%	85.66
年間配当金	18円	↑ 22円	4円	22.2%	16円

2016年11月期上半期連結決算 業績ハイライト

◆売上高は306億円（前年同期比37%増）

◆営業利益は76億円（同69%増）、四半期利益は47億円（同79%増）となり、昨年度の通期実績を半期で突破

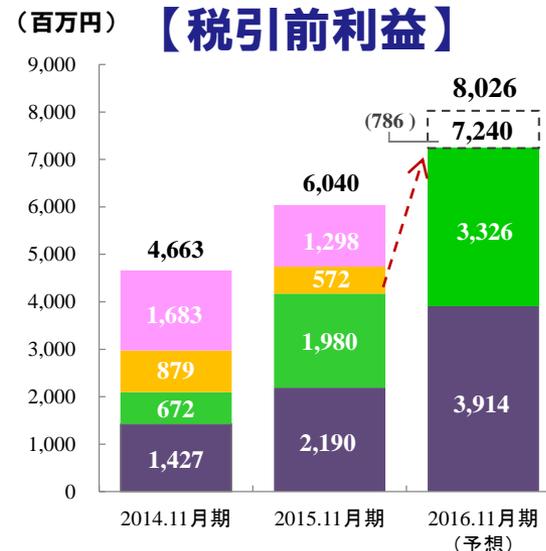
【売上高】



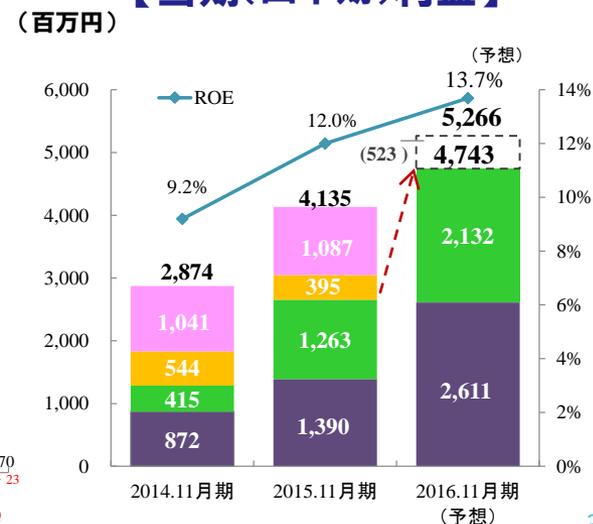
【営業利益】



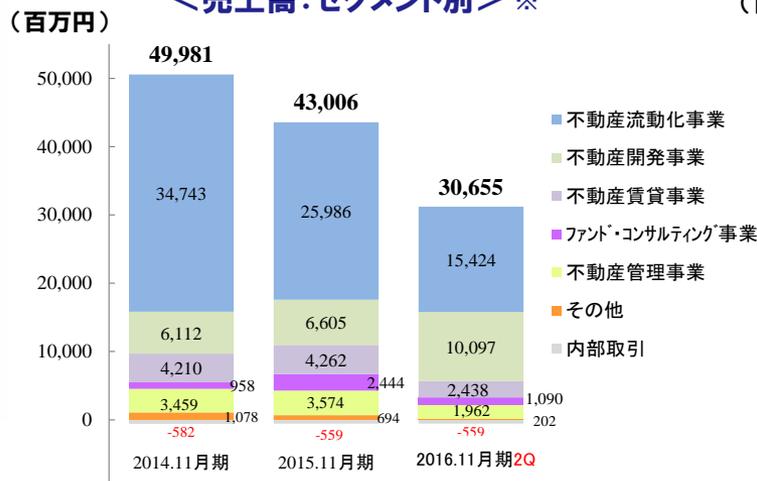
【税引前利益】



【当期(四半期)利益】



<売上高:セグメント別> ※



<営業利益:セグメント別> ※



※当期より「オルタナティブ・インベストメント事業」セグメントを廃止し、5つのセグメントに変更いたしました。比較の為、当資料における2015.11月期のセグメント情報は、変更後の区分にて表示しています。

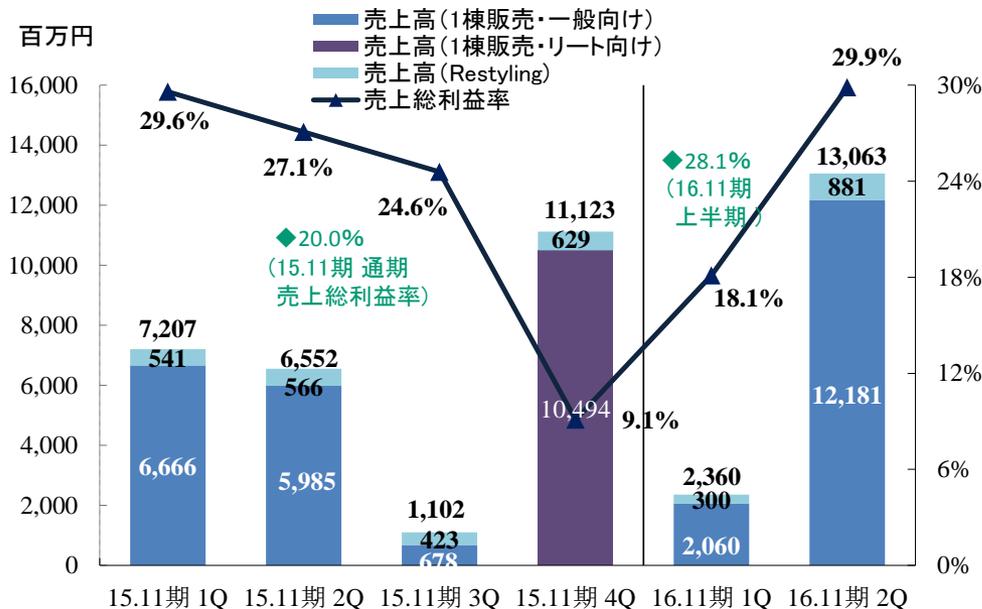
2016年11月期上半期 連結決算概要

(百万円)

	'15.11期 2Q		'16.11期 2Q		前期比増減		通期予想		
		構成比		構成比		増減率		構成比	進捗率
売上高	22,343	100.0%	30,655	100.0%	8,312	37.2%	53,562	100.0%	57.2%
売上原価	15,272	68.4%	18,907	61.7%	3,634	23.8%	37,183	69.4%	50.8%
売上総利益	7,070	31.6%	11,748	38.3%	4,677	66.2%	16,379	30.6%	71.7%
販管費等	2,519	11.3%	4,072	13.3%	1,553	61.7%	7,378	13.8%	55.2%
営業利益	4,550	20.4%	7,675	25.0%	3,124	68.7%	9,000	16.8%	85.3%
金融収益・費用(純額)	-380	-	-434	-	-54	14.4%	-974	-	44.6%
税引前利益	4,170	18.7%	7,240	23.6%	3,069	73.6%	8,026	15.0%	90.2%
法人所得税	1,516	-	2,496	-	979	64.6%	2,759	-	90.5%
四半期利益	2,653	11.9%	4,743	15.5%	2,090	78.8%	5,266	9.8%	90.1%
四半期包括利益	2,782	12.5%	4,728	15.4%	1,945	69.9%			
EPS(円)	54.97		98.25		43.28	78.7%			

- ◆1棟販売: 錦糸町トーセイビル、中野区収益ビル、松戸市収益マンションなど19棟販売
- ◆Restyling: “ヒルトップ横濱根岸” “ヒルトップ横浜東寺尾”等6物件で計39戸を販売

売上高・売上総利益率



主な販売物件



中野区収益ビル

墨田区ビル(空)



松戸市収益マンション



錦糸町トーセイビル
(ホテルコンバージョン)



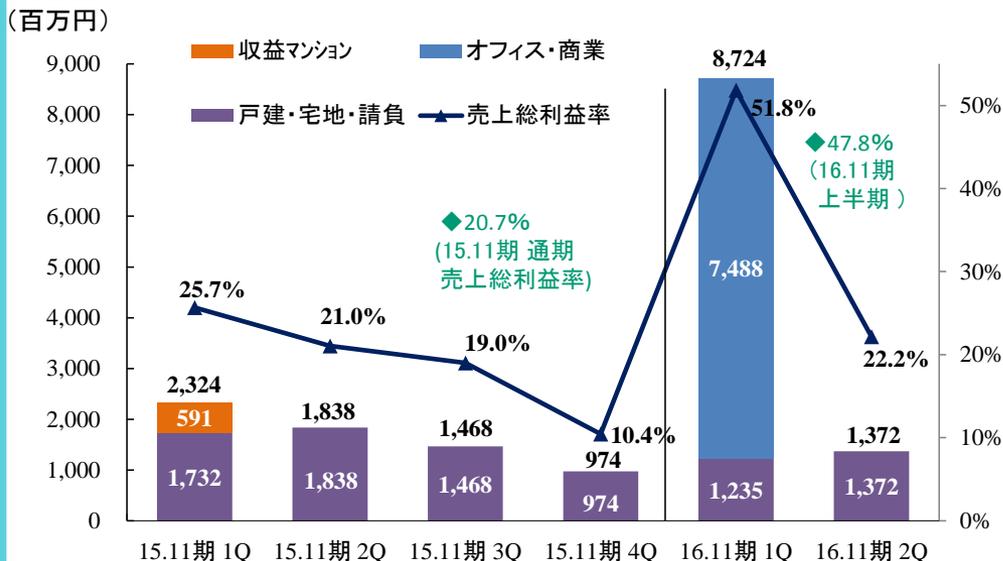
板橋区収益マンション

(単位: 百万円)	'15.11期		'16.11期	
	上半期	通期	上半期	通期予想
売上高	13,759	25,986	15,424	29,314
売上総利益	3,907	5,192	4,329	5,267
営業利益	3,296	4,174	3,627	4,051
引渡(Restyling)	16戸	68戸	39戸	-
引渡(1棟)	18物件	24物件	19物件	-

※売上総利益は、以下の低価法適用額が売上原価に計上されています。
【'15.11期】▲27百万円

- ◆収益商業ビル T'S BRIGHTIA南青山、T'S BRIGHTIA網島が開発事業の売上・利益を牽引
- ◆分譲は、THEパームスコート橋本、THEパームスコート梅ヶ丘などの戸建53戸(8プロジェクト46戸+アーバンホーム案件7戸)、宅地等を販売

売上高・売上総利益率



(単位:百万円)	'15.11期		'16.11期	
	上半期	通期	上半期	通期予想
売上高	4,162	6,605	10,097	13,414
売上総利益	983	1,364	4,826	5,431
営業利益	593	534	3,659	3,619
引渡(分譲)	57戸	105戸	53戸	-
引渡(1棟)	1物件	1物件	2物件	-

※売上総利益は、以下の低価法適用額が売上原価に計上されています。
 【'15.11期】▲43.8百万円
 ※引渡分譲戸数には、土地分譲は含まれておりません。

主な販売物件など



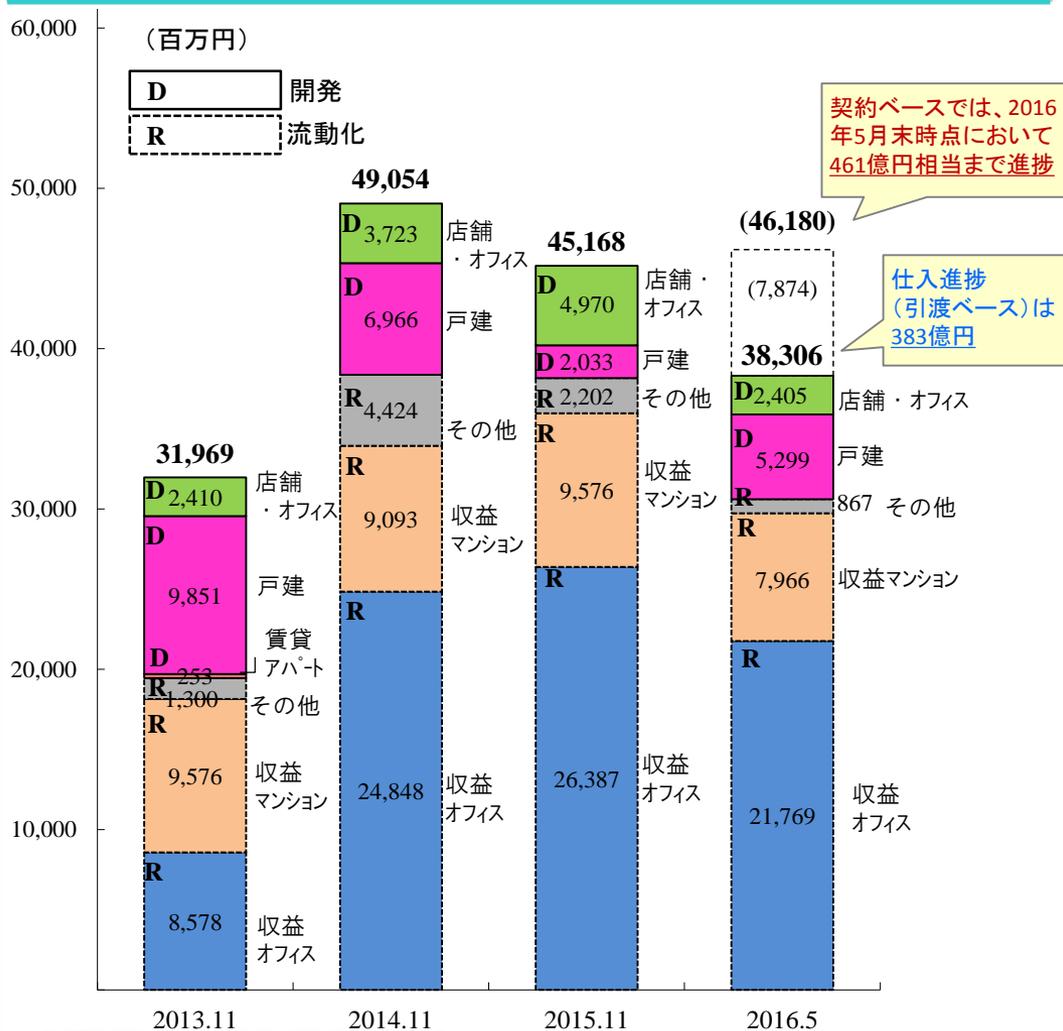
THEパームスコート橋本
 家族に優しい
 バリアフリー対応
 "Withstyle"を採用



不動産流動化・開発 仕入進捗 <仕入額・在庫の状況>

- ◆ 仕入総額は、引渡ベースで383億円相当※（売上想定）を取得
（流動化32物件 [オフィスビル15棟、収益マンション14棟、土地3件]、開発4物件 [オフィス・商業2PJ、戸建・土地分譲2PJ]）
- ◆ 契約ベースでは、5月末時点で461億円相当※まで進捗。 ※固定資産1物件含む

年間仕入額の推移 (引渡ベース、売上想定)



棚卸資産の状況 (売上想定規模の推移)

- ✓ 収益オフィス中心に投資向け物件の取得を拡大
- ✓ エリア拡大および物件の大型化を意識
- ✓ Value upやリーシング力を強みに低稼働ビルも積極取得



白山ビル



西台ビル

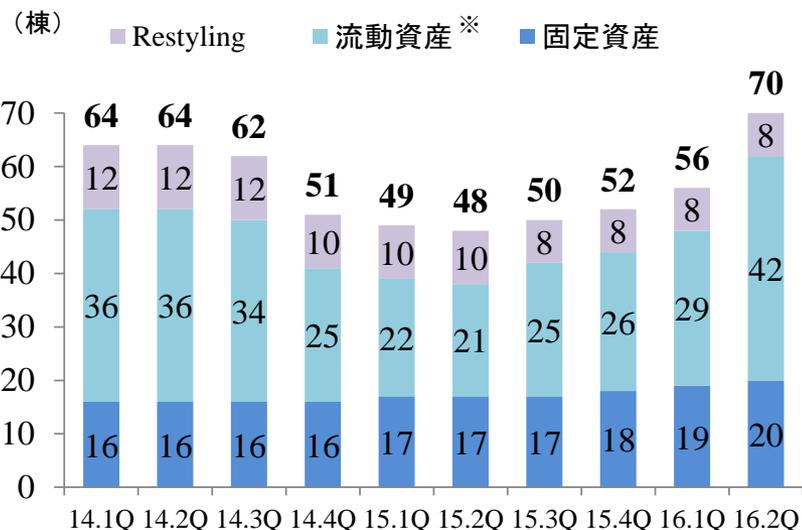
	2014年 期末	2015年 期末	2016年 2Q
オフィス・商業	27,185	37,335	42,679
マンション	13,881	23,497	24,666
戸建	15,247	11,184	15,039
その他	4,243	2,348	3,710
合計	60,557	74,365	86,096

- ◆仕入進捗により保有物件を積み上げ、賃料収入は順調に増加
- ◆新たに取得した低稼働物件の収益向上に向けて、リーシングに注力

売上高・売上総利益率

保有物件の内訳

(百万円) ■売上高(流動資産) ■売上高(Restyling) ■売上高(固定資産) ▲売上総利益率



※ 流動資産のうち賃貸収入がある物件

オフィス、商業施設 34件
マンション 33件
その他 3件

(単位:百万円)	'15.11期		'16.11期	
	上半期	通期	上半期	通期予想
売上高	1,892	4,262	2,438	5,297
売上総利益	926	1,995	1,121	2,728
営業利益	840	1,797	1,003	2,470

※売上高は、内部売上高を含みます。

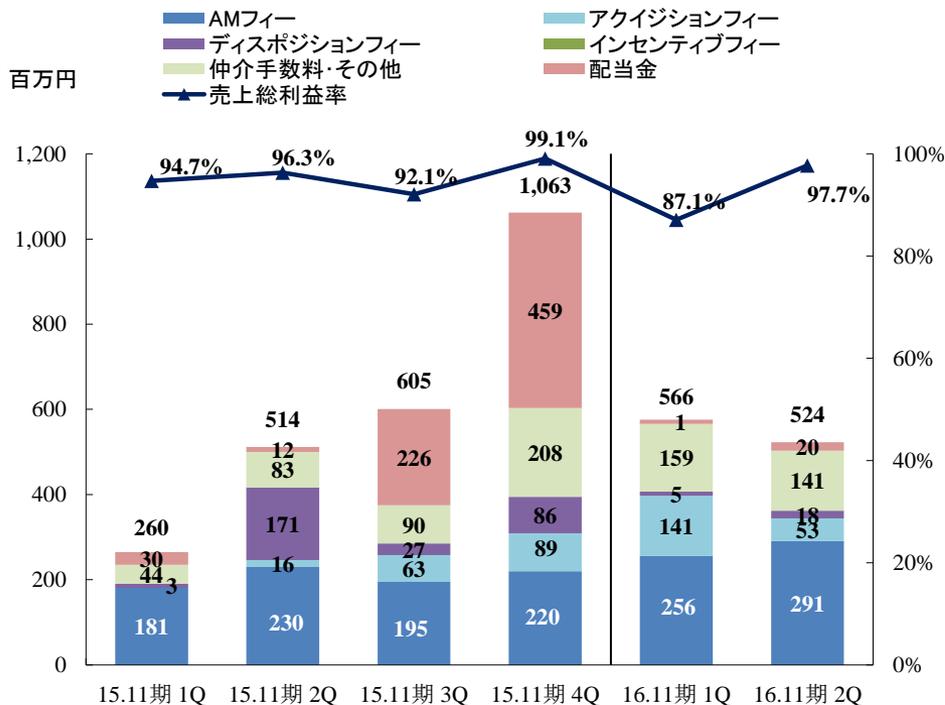
【前期末15.4Qからの増減】

新規取得による増加 +28件
売却による減少 △12件
旧オルタナセグメント +2件
差引合計 +18件

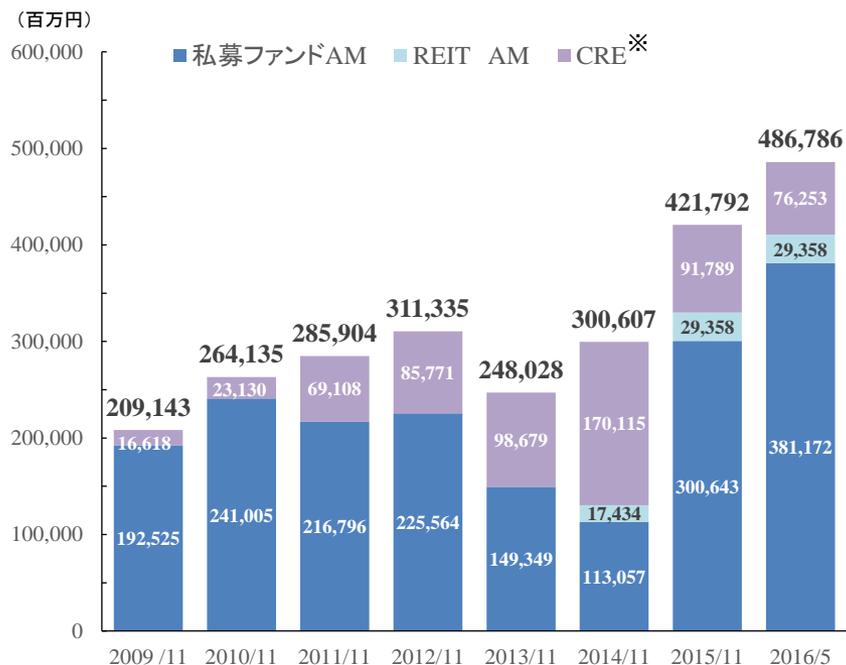
◆ブラックストーングループが、ロンドン証券取引所AIM市場に上場するファンド“Japan Residential Investment Company (JRIC)”を12月末にM&A。当社は全57物件500億円強の新規AM物件を受託。

◆受託資産残高は4,867億円まで伸張 [増加:871億円(新規AM受託)、減少:221億円(私募ファンド66億円、CRE155億円)]

売上高・売上総利益率



アセットマネジメント受託資産残高の推移



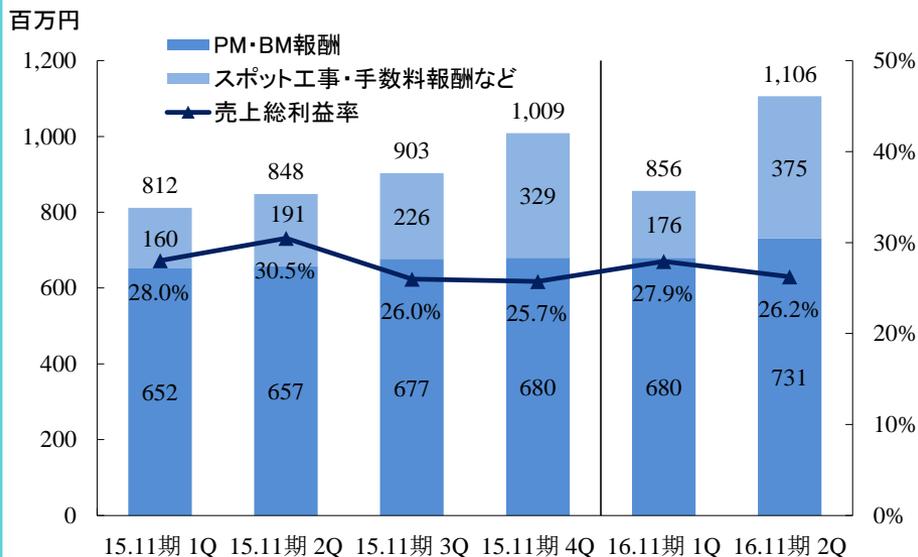
(単位:百万円)	'15.11期		'16.11期	
	上半期	通期	上半期	通期予想
売上高	775	2,444	1,090	2,056
売上総利益	742	2,353	1,005	1,953
営業利益	336	1,464	430	714

※グラフの紫色部分は、CREの残高を表示しています。
当社においてCRE受託は、「企業価値最大化を目指して長期的・全社的な経営戦略の視点に立ち、企業不動産を最適かつ効率的に運用する方針・技術」に関して、不動産のプロフェッショナルの観点で総合的なコンサルティングを行うことと定義しています。

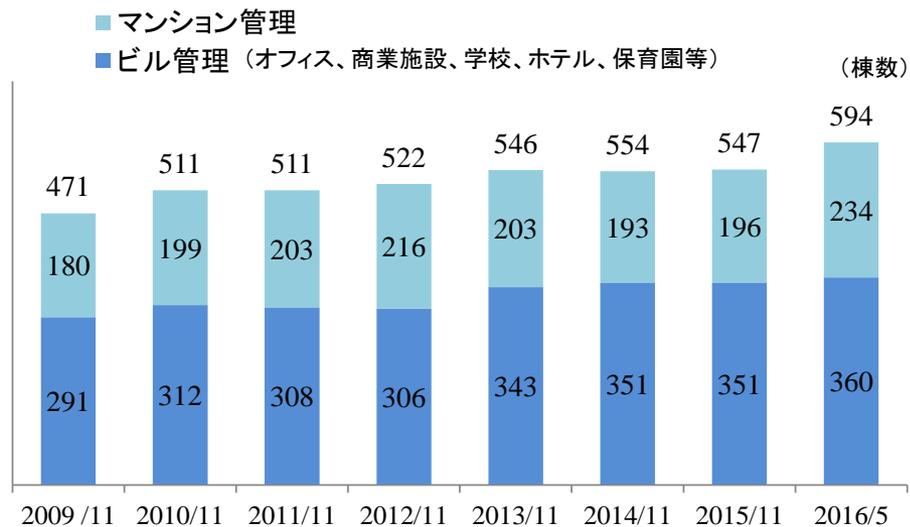
※売上高は、内部売上高を含みます。

- ◆管理棟数は上半期で47棟増加
- ◆サービスの拡充に加えて新規業務受託、既存契約の維持に努め、安定的な収益を確保

売上高・売上総利益率



管理棟数の推移



(単位:百万円)	'15.11期		'16.11期	
	上半期	通期	上半期	通期予想
売上高	1,661	3,574	1,962	3,948
売上総利益	486	980	529	1,085
営業利益	88	146	70	155

※売上高は、内部売上高を含みます。

【管理棟数】

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q
ビル管理	348	354	358	351	359	360
マンション管理	192	189	184	196	222	234
計	540	543	542	547	581	594

【管理受託物件例】



バランスシート要旨(連結)① -資産の部-

(百万円)

	2015年 11月末	減少	増加	2016年 2月末	減少	増加	2016年 5月末	上半期累計	
								減少	増加
資産合計	93,196	+9,672		102,869	+9,161		112,030	+18,834	
現金及び 現金同等物	18,791	+1,430		20,221	+2,405		22,627	+3,836	
棚卸資産 (不動産)	46,156	-6,104	+14,624	54,676	-10,144	+15,363	59,895	-16,248	+29,987
投資不動産・ 有形固定資産	22,101	-72	+313	22,342	-72	+1,648	23,918	-145	+1,962
その他資産	6,147	-518		5,628	-39		5,589	-557	

A: 現金及び現金同等物の増減

- 現金及び現金同等物は前期末比38.3億円の増加

B: 棚卸資産の増減

- 新規仕入と建築費等による増加が物件売却による減少を上回り、棚卸資産は前期末比137億円の増加

C: 投資不動産・有形固定資産の増減

- 前期末比18.1億円増加
新規取得資産1物件とアーバンホームM&Aによる資産増加19.1億円が主要因

		(単位: 百万円)		'16.11期 1Q	'16.11期 2Q	2Q累計	
増加要因	新規仕入			12,091	14,275		26,366
	建築費/VU等			1,805	1,081		2,887
	アーバンホームM&A			727	0		727
	振替・その他			0	6		6
減少要因	物件売却	▲ 6,091		▲ 10,135		▲ 16,226	
	振替・その他	▲ 13		▲ 7		▲ 21	
計		▲ 6,104	14,624	▲ 10,144	15,363	▲ 16,248	29,987

バランスシート要旨(連結)② - 負債・資本の部 -

	2015年 11月末	減少	増加	2016年 2月末	減少	増加	2016年 5月末	上半期累計		(百万円)
								減少	増加	
負債・資本合計	93,196	+9,672		102,869	+9,161		112,030	+18,834		
負債合計	56,967	+7,844		64,812	+7,011		71,823	+14,856		
借入金	48,668	-7,951	+14,583	55,300	-11,892	+17,761	61,169	-19,843	+32,344	A
短期借入金	9,492	-1,322	+2,951	11,121	-5,724	+1,793	7,191	-7,046	+4,744	
長期借入金	39,175	-6,629	+11,631	44,178	-6,167	+15,967	53,978	-12,797	+27,599	
その他負債	8,299	+1,213		9,512	+1,142		10,654	+2,355		
資本合計	36,228	+1,828		38,056	+2,149		40,206	+3,978		B
自己資本比率(%)	38.9	-1.9		37.0	-1.1		35.9	-3.0		
ネットD/Eレシオ(倍)	0.82	+0.10		0.92	+0.04		0.96	+0.13		

A: 借入金の増減

- ・新規仕入36物件に対する新規借入として約234億円を調達(簿価:約279億円)
- ・一方、売却による借入返済は121億円。その結果、借入金は前期末比125億円増加

		16.11期 1Q	16.11期 2Q	2Q 累計		
短期	増加要因					
	新規借入	382	167	549		
	長期→1年内長期	2,079	1,626	3,705		
	M&A(ア-バンホーム)	487	0	487		
その他借入(借換等)	2	0	2			
減少要因	売却返済	▲ 636	▲ 3,168	▲ 3,804		
	その他返済(借換・約定等)	▲ 685	▲ 2,556	▲ 3,241		
長期	増加要因					
	新規借入(池袋案件M&A含む)	9,683	13,196	22,879		
	M&A(ア-バンホーム)	229	0	229		
	その他借入(借換等)	1,719	2,771	4,490		
減少要因	売却返済	▲ 3,909	▲ 4,404	▲ 8,313		
	その他返済(借換・約定等)	▲ 640	▲ 138	▲ 778		
	長期→1年内長期	▲ 2,079	▲ 1,626	▲ 3,705		
計	▲ 7,951	14,583	▲ 11,892	17,761	▲ 19,843	32,344

B: 資本の増減

- ・利益剰余金の積上げによる増加(47.4億円)、配当金の支払(▲7.7億円)による減少等の結果、資本は前期末比39億円増加

棚卸資産の状況<内訳>

2016年5月末
棚卸資産残高

59,895 百万円 (80件)

想定売上規模

86,096 百万円

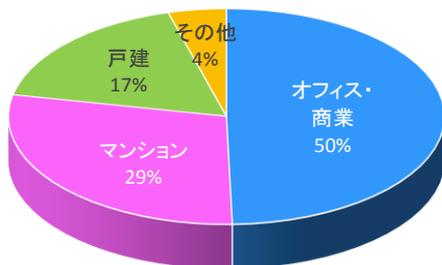
棚卸資産残高の内訳

物件タイプ別 内訳	棚卸資産		簿価合計
	不動産流動化	不動産開発	
オフィスビル・商業	30,027 (22件)	2,304 (3件)	32,331
マンション	14,120 (33件)	2,641 (1件)	16,762
戸建	- (-)	8,354 (14件)	8,354
その他	2,447 (7件)	- (-)	2,447
合計	46,594 (62件)	13,300 (18件)	59,895

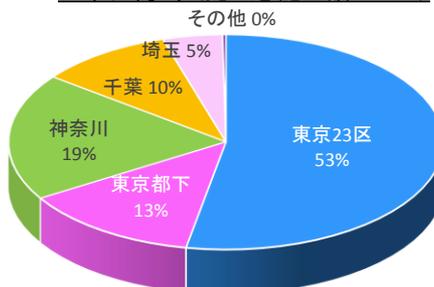
想定売上規模		想定売上規模 合計 (百万円)
不動産流動化	不動産開発	
37,808	4,871	42,679
18,025	6,640	24,666
-	15,039	15,039
3,710	-	3,710
59,545	26,551	86,096

※ 上記売上想定額は、2Q末現在において入手可能な情報から得られた当社の判断に基づいており、実際の業績は、様々な要素により、大きく異なる結果となる場合があります。
 ※ 上記棚卸資産は、2Q末現在の簿価であり、今後、バリューアップ及び建築費用等により増加いたします。
 ※ 戸建、分譲マンションの件数は、1プロジェクトにつき1件とカウントしております。

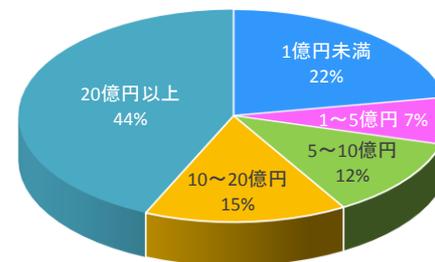
物件タイプ(売上想定金額ベース)



エリア分布(売上想定金額ベース)



物件規模(売上想定金額ベース)※



※ 戸建および分譲中のマンションは、1住戸あたりの金額で分類しております。

棚卸資産の状況<売上想定推移>

- ◆2016年2Qの棚卸資産(売上想定)は860億円。
- ◆物件タイプ別では、オフィス系(オフィスビル・商業)と住宅(マンション・戸建)がほぼ均衡

(百万円)

	2007年 期末	2008年 期末	2009年 期末	2010年 期末	2011年 期末	2012年 期末	2013年 期末	2014年 期末	2015年 期末	2016年 2Q
オフィスビル ・商業	74,000	60,487	31,264	22,251	15,206	18,595	18,497	27,185	37,335	42,679
マンション	28,314	14,327	12,844	30,589	26,627	23,476	22,709	13,881	23,497	24,666
戸建	—	—	—	558	3,727	7,701	13,225	15,247	11,184	15,039
その他	1,019	1,672	479	220	1,021	354	393	4,243	2,348	3,710
合計	103,334	76,487	44,588	53,620	46,581	50,127	54,825	60,557	74,365	86,096

キャッシュ・フロー計算書要旨(連結)

(百万円)

	'15.11期 2Q ①	'16.11期 2Q ②	増減 ②-①
営業活動によるキャッシュ・フロー	-5,365	※1 -870	4,495
税引前利益	4,170	7,240	3,069
減価償却費	106	154	48
棚卸資産の増減額	-7,998	-8,185	-187
その他	-1,643	-79	1,564
投資活動によるキャッシュ・フロー	-161	-5,455	-5,294
有形固定資産の増減額	-23	-15	8
投資不動産の増減額	-687	-1,650	-963
その他	549	-3,789	-4,339
財務活動によるキャッシュ・フロー	6,235	※2 10,166	3,931
借入金の増減額	7,435	11,422	3,987
配当金の支払額	-577	-771	-193
利息の支払額	-620	-481	138
その他	-1	-3	-1
現金及び現金同等物の増減額	708	3,840	3,131
現金及び現金同等物の期首残高	16,100	18,791	2,690
現金及び現金同等物に係る換算差額等	-0	-4	-3
現金及び現金同等物の期末残高	16,809	22,627	5,818

営業活動による

キャッシュ・フロー ※1

営業キャッシュ・フローは8.7億円のマイナスとなった。税引前利益72億円の計上と、棚卸資産の増加による▲81億円が主要因。

財務活動による

キャッシュ・フロー ※2

財務キャッシュ・フローは101億円のプラスとなった。借入金の純増114億円と配当金支払い▲7.7億円、利息の支払い▲4.8億円が主要因。

セグメント別業績概要(連結)① -売上高・売上原価-

売上高	'15.11期 2Q		'16.11期 2Q		増減	
		構成比		構成比		増減率
合計	22,343	100.0	30,655	100.0	8,312	37.2
不動産流動化事業	13,759	61.6	15,424	50.3	1,664	12.1
不動産開発事業	4,162	18.6	10,097	32.9	5,934	142.5
不動産賃貸事業	1,892	8.5	2,438	8.0	545	28.8
不動産ファンド・コンサルティング事業	775	3.5	1,090	3.6	314	40.6
不動産管理事業	1,661	7.4	1,962	6.4	301	18.1
その他	340	1.5	202	0.7	-138	-40.7
内部取引	-249	-	-559	-	-309	-

(百万円、%)

売上原価	'15.11期 2Q		'16.11期 2Q		増減	
		売上原価率		売上原価率		増減率
合計	15,272	68.4	18,907	61.7	3,634	23.8
不動産流動化事業	9,852	71.6	11,094	71.9	1,242	12.6
不動産開発事業	3,179	76.4	5,270	52.2	2,090	65.8
不動産賃貸事業	965	51.0	1,316	54.0	351	36.4
不動産ファンド・コンサルティング事業	32	4.2	84	7.8	52	159.0
不動産管理事業	1,175	70.7	1,433	73.0	258	22.0
その他	280	82.4	202	100.4	-78	-27.8
内部取引	-213	-	-495	-	-282	-

セグメント別業績概要(連結)② - 売上総利益・営業利益 -

(百万円、%)

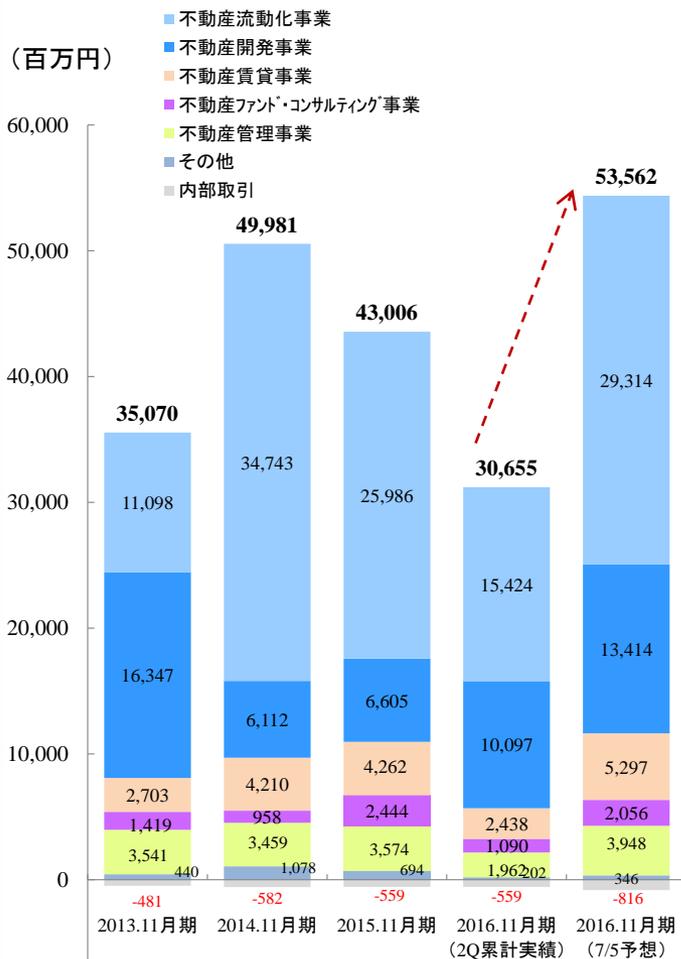
売上総利益	'15.11期 2Q		'16.11期 2Q		増減	
		売上総利益率		売上総利益率		増減率
合計	7,070	31.6	11,748	38.3	4,677	66.2
不動産流動化事業	3,907	28.4	4,329	28.1	422	10.8
不動産開発事業	983	23.6	4,826	47.8	3,843	390.7
不動産賃貸事業	926	49.0	1,121	46.0	194	21.0
不動産ファンド・コンサルティング事業	742	95.8	1,005	92.2	262	35.4
不動産管理事業	486	29.3	529	27.0	43	8.9
その他	60	17.6	-0	-0.4	-60	-101.2
内部取引	-36	-	-63	-	-27	-

営業利益	'15.11期 2Q		'16.11期 2Q		増減	
		営業利益率		営業利益率		増減率
合計	4,550	20.4	7,675	25.0	3,124	68.7
不動産流動化事業	3,296	24.0	3,627	23.5	330	10.0
不動産開発事業	593	14.3	3,659	36.2	3,066	516.7
不動産賃貸事業	840	44.4	1,003	41.1	162	19.3
不動産ファンド・コンサルティング事業	336	43.5	430	39.5	93	27.7
不動産管理事業	88	5.3	70	3.6	-18	-20.8
その他	52	15.3	-23	-11.8	-75	-145.7
本社経費等	-658	-	-1,091	-	-433	-

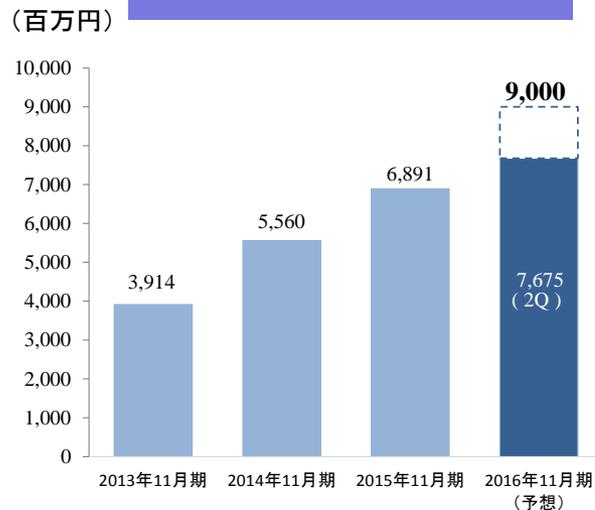
II. 2016年11月期の環境認識と事業展開

2016年11月期の業績予想 ～売上・利益項目概要～

売上高



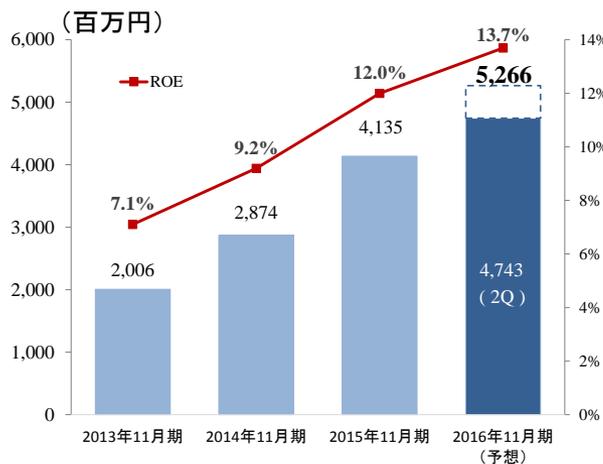
営業利益



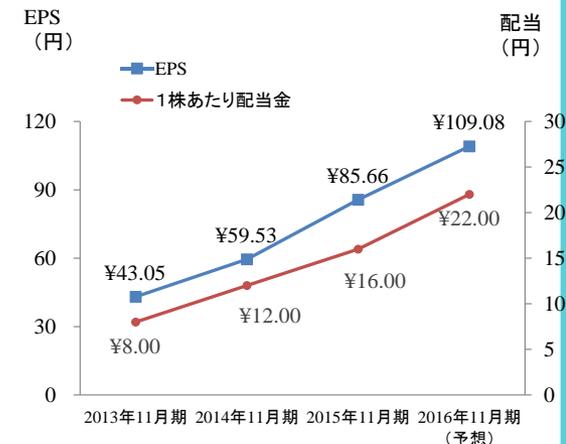
税引前利益



当期利益



配当金



2016年11月期の業績予想 ～セグメント概要～

(百万円、%)

	2014年11月期		2015年11月期【A】		2016年11月期予想【B】		前期比 増減		期初予想【C】	予想修正 増減		
		構成比		構成比	最新(7/5修正)	構成比	【B-A】	増減率			構成比	【B-C】
売上高	49,981	100.0	43,006	100.0	53,562	100.0	10,555	24.5	55,250	100.0	-1,687	-3.1
不動産流動化事業	34,743	69.5	25,986	60.4	29,314	54.7	3,328	12.8	32,154	58.2	-2,839	-8.8
不動産開発事業	6,112	12.2	6,605	15.4	13,414	25.0	6,808	103.1	12,732	23.0	682	5.4
不動産賃貸事業	4,210	8.4	4,262	9.9	5,297	9.9	1,035	24.3	5,148	9.3	148	2.9
不動産ファンド・コンサルティング事業	958	1.9	2,444	5.7	2,056	3.8	-387	-15.9	1,575	2.9	480	30.5
不動産管理事業	3,459	6.9	3,574	8.3	3,948	7.4	374	10.5	3,819	6.9	129	3.4
その他	1,078	2.2	694	1.6	346	0.6	-347	-50.1	337	0.6	9	2.7
内部取引	-582	-	-559	-	-816	-	-256	-	-517	-	-298	-
売上総利益	9,962	19.9	11,915	27.7	16,379	30.6	4,464	37.5	14,897	27.0	1,481	9.9
不動産流動化事業	4,226	12.2	5,192	20.0	5,267	18.0	75	1.4	4,682	14.6	585	12.5
不動産開発事業	1,192	19.5	1,364	20.7	5,431	40.5	4,066	298.0	5,148	40.4	282	5.5
不動産賃貸事業	2,526	60.0	1,995	46.8	2,728	51.5	733	36.7	2,549	49.5	179	7.0
不動産ファンド・コンサルティング事業	889	92.8	2,353	96.3	1,953	95.0	-400	-17.0	1,526	96.9	426	27.9
不動産管理事業	934	27.0	980	27.4	1,085	27.5	104	10.7	1,056	27.7	28	2.7
その他	284	26.4	117	16.9	12	3.5	-105	-89.6	5	1.6	6	126.4
内部取引	-90	-	-88	-	-98	-	-10	-	-71	-	-27	-
販売費及び一般管理費、その他収益費用	4,402	8.8	5,023	11.7	7,378	13.8	2,355	46.9	7,333	13.3	44	0.6
営業利益	5,560	11.1	6,891	16.0	9,000	16.8	2,108	30.6	7,563	13.7	1,436	19.0
不動産流動化事業	3,330	9.6	4,174	16.1	4,051	13.8	-123	-2.9	3,263	10.1	788	24.2
不動産開発事業	432	7.1	534	8.1	3,619	27.0	3,084	576.5	2,959	23.2	659	22.3
不動産賃貸事業	2,414	57.3	1,797	42.2	2,470	46.6	673	37.5	2,324	45.1	146	6.3
不動産ファンド・コンサルティング事業	174	18.3	1,464	59.9	714	34.7	-750	-51.2	502	31.9	211	42.2
不動産管理事業	227	6.6	146	4.1	155	3.9	8	6.1	172	4.5	-16	-9.7
その他	213	19.8	178	25.7	-18	-5.3	-196	-110.4	-21	-6.4	3	-14.2
本社経費等	-1,233	-	-1,404	-	-1,992	-	-588	-	-1,637	-	-355	-
金融収益・費用(純額)	-897	-	-851	-	-974	-	-122	-	-1,055	-	81	-
税引前利益	4,663	9.3	6,040	14.0	8,026	15.0	1,985	32.9	6,508	11.8	1,517	23.3
法人所得税	1,789	-	1,904	-	2,759	-	854	-	2,202	-	556	-
当期利益	2,874	5.8	4,135	9.6	5,266	9.8	1,131	27.3	4,305	7.8	961	22.3

※オレンジ枠の部分は売上総利益率、営業利益率を表示しております

2016年11月期 下期の課題認識

中期経営計画 — Advancing Together 2017 —

[成長ビジョン] 2020年売上高1,000億円構想

[重点戦略] 成長ドライバーの強化、安定3事業の強化、周辺事業領域の検討と進出

環境・課題認識

不動産投資市場

- 不動産取引は減少するも、ファンド市場は依然好調
2015年の国内不動産取引額は4兆897億円と、2013年・2014年を下回った一方、2015年のJ-REITによる物件取得は前年と同じく1兆6千億円となり、引き続き旺盛。
- 国交省、不動産投資市場を倍増目標、2020年30兆円規模へ成長分野における不動産投資市場の拡大、地域活性化する不動産ストックの再生促進
- J-REITの投資口時価総額は11兆円を突破
東証リート指数も上昇し、1,800ポイント前後で推移
運用資産規模は総額14兆円、3300件超にまで成長(2月末時点)
- マイナス金利導入により不動産投資・リートへの資金流入期待
- キャップレートは金融危機直前のレベルまで低下
- 物件取得競争により、J-REITは外部成長厳しい環境が続く

オフィス賃貸市場

- 収益オフィスの空室率改善続く
都心5区の空室率は4%前半で推移(2016年5月 4.05%)、オフィス賃料は小幅改善を継続
- 今後の大型オフィス供給は過去平均を上回る
今後5年の供給予定量は過去平均の103万㎡/年を上回る114万㎡/年となる見込み。需要増加により市場が吸収見込との見方

エンドユーザー向け市場

- 用地取得競争の激化
・用地不足と地価高騰により仕入競争が激化
・ハウスメーカー、マンションデベロッパーも戸建分譲に参入
- マンション・オフィス(RC/SRC)の建築費高騰、高値で推移
・価格転嫁によりマンション価格上昇。特に郊外において、需要追いつかず契約率に悪影響が見られている

物件価格が高値圏で推移し、過熱感あり。
マクロ経済、金融市場の動向を注視しつつ、
リスクを最小限にした持続的な事業成長を目指す

来期に向けた仕入加速

再生による付加価値を重視

マーケットリスクへの備え

2016年11月期 下期方針・施策① 仕入戦略

仕入加速

<課題認識> CAPレート低下による物件価格上昇、大型物件の案件不足、用地取得競争激化

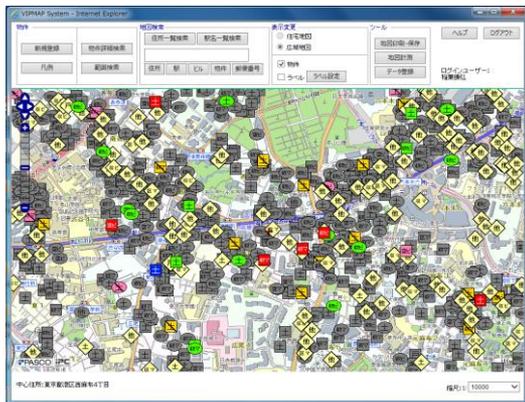
トーセイの仕入方針

①仕入目線は変えない

- ・自社の再生力を活用し、利益率・物件スペックの質は落とさない
- ・積算価格で収支の合わない無理な仕入れはしない
- ・他社が手がけにくい手間の掛かる案件を積極的に取り扱う
(M&A、借地権、権利調整、コンバージョン等)

②大量の物件情報を取得し検討

- ・信託銀行・仲介会社との連携により、入手情報量は月に約1,000件
- ・投資判断スピードが速いこと・物件取扱い種類が多いことが当社の強み



物件情報管理システム
「VIP MAPシステム」
入手案件の進捗やマーケット
情報を共有・管理

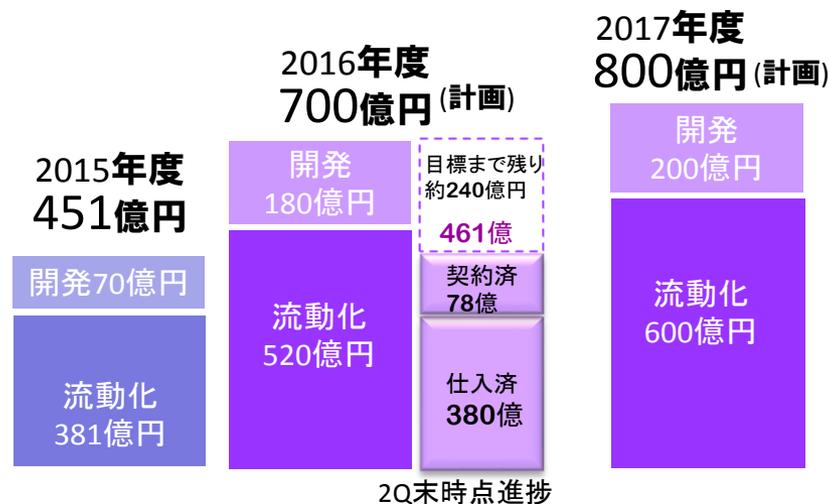
③柔軟な再生プラン・開発プラン

- ・立地とニーズを見極め、賃貸部門と売買部門が連携してアイデアを検討
- ・社内建築士事務所機能を活かし、物件の潜在力を最大限に引き出す
ベストプランで物件価値を高める。

仕入拡大イメージ

- キャッシュポジション、自己資本比率を意識しつつ
段階的に仕入れを拡大

※金額は、**売上想定換算**



更に仕入を増やすための取り組み

- ✓ M&Aの手法での不動産取得を推進
- ✓ 営業人員を補強 (2014年度末69名⇒2016年度5月末84名)
- ✓ 神奈川エリアをカバーする営業拠点を取得
(アーバンホーム、東京都町田市、営業人員16名)

2016年11月期 下期方針・施策① 仕入戦略 例:M&A活用事例

M&Aを通じて不動産取得・事業拡大

トーセイと、子会社であるトーセイ・リバイバル・インベストメント(TRI)が協働し、M&Aチームを結成。トーセイグループの情報チャネルとノウハウを集結

2016年3月 K社

池袋駅西口所在収益物件5物件を含む計7物件を取得

2015年12月 戸建分譲会社2社

(株)アーバンホーム・(株)アーバンネクスト)
戸建分譲・請負・仲介等を手がける2社を取得し、仕入・販売網を拡大

2014年6月 (株)クリスタルスポーツクラブ

2店舗(世田谷店、八柱店)の事業を継承

2007年9月 (株)多田製作所

収益ビルほか計3棟取得



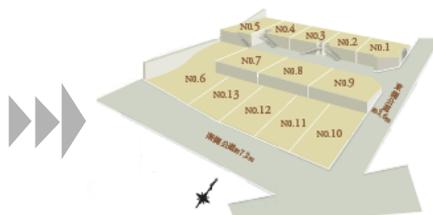
クリスタルスポーツクラブ 八柱店

2006年12月 グリーンハウス(有)

恵比寿戸建用地を取得

2001年2月 鉄鋼商社3社

(日本興業住宅(株)・日高鋼業(株)・(株)紺政商店)
高輪トーセイビルほか計3物件取得



老朽アパート取得、解体後土地を整備し、土地分譲・戸建開発(恵比寿案件)

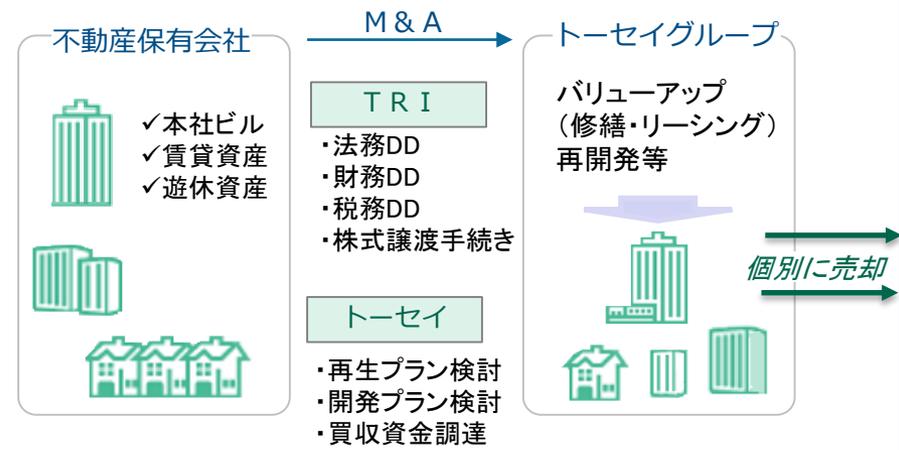


神奈川エリアをカバーする営業拠点
(戸建分譲会社 (株)アーバンホーム)



池袋所在物件を中心に7物件取得

不動産 M&A イメージ



2016年11月期 下期方針・施策② 価値再生(Value Up)

バリューアップ戦略の推進

<課題認識> 不動産価格調整局面への警戒 ・ 未来社会への貢献

- 持続的な成長のためには、不動産価格上昇に頼らずに収益を上げられるビジネス構造が必要
- 今後増加していく不動産ストックは社会的な問題にもなっており、その再生・活用は、社会の要請が高い事業と認識

⇒トーセイオリジナルのバリューアップ戦略で、付加価値を創造。競争力ある商品を市場に供給していく

①再生により付加価値を生み出す事業スキーム



②トーセイの価値再生ポイント"ValueUp32"

- 32項目の再生メニューを検討し、お客様にとって最適な価値創造のための「安心＆安全」「洗練＆快適」「サステナブル＆エコロジー」を提供

Security	安心 & 安全 防犯や防災、コミュニティ活性や保全に向けたバリューアップ
Design	洗練 & 快適 景観、美観、アメニティや利便性向上に資するバリューアップ
Eco friendly	サステナブル & エコロジー 持続可能な省エネ、省コスト、省資源につながるバリューアップ

<再生体制>

- インハウスの一級建築士事務所機能
- ニューデザイン研究や商品企画を支える“社内バリューアップラボ”



2016年11月期 下期方針・施策② 価値再生(Value Up) -再生事例-

設備・外観・コンバージョン等の事例

ハウス北柏マンション

◆全空室の収益物件として取得

⇒居室を一部つぶし、キッズルームやスタディールーム新設など、ターゲットとなるファミリー世帯を意識したバリューアップを実施

取得:平成27年3月
所在:千葉県柏市
竣工:1.2号棟 平成4年(築24年)
3号棟 平成20年(築6年)
貸室:2LDK~3LDK 149戸



外観



Party Room パーティ ルーム

居室



Kids Room キッズルーム



Study Room スタディ ルーム

グロブナー スクエア

◆本牧エリアのなかでも中心部に位置
◆住居は満室ながら、地下1階と3階店舗が全空室
⇒地下1階を飲食店仕様に、3階店舗をSOHO仕様に
するなど、大規模なバリューアップを実施

取得:平成27年2月
所在:神奈川県横浜市中区
竣工:平成2年(築26年)
貸室:35区画
(店舗・事務所・住居)



外観

ロンドンの有名ホテル「Marriott Grovesnor Square」を模したレンガ貼りの外観



Marriott Grovesnor Square



集客の仕掛けとして中心部のオープンスペースにウッドデッキを配し、お客様がくつろげる空間を創出

機動的なリーシングによる早期高収益化

□ リーシング実績(稼働率改善)

	取得時	売却時	改善率	保有期間
KM新宿ビル	67%	100%	33%	9ヶ月
西葛西トーセイビル	91%	100%	9%	17ヶ月
ライブ赤羽マンション	86%	99%	13%	11ヶ月
月光町アパートメント	76%	88%	12%	17ヶ月

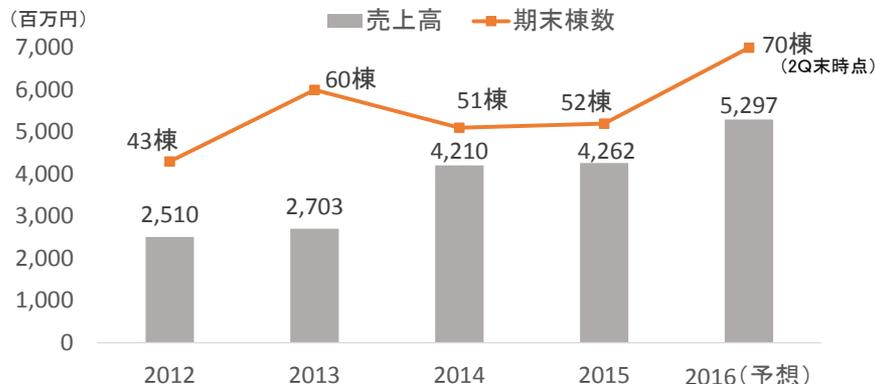
2016年11月期 下期方針・施策③ マーケットリスクマネジメント

安定3事業の強化

<課題認識> 賃料収入・管理報酬拡大に向けた取り組み

賃貸事業

✓ 収益不動産の積上げ・稼働率(85%以上)維持

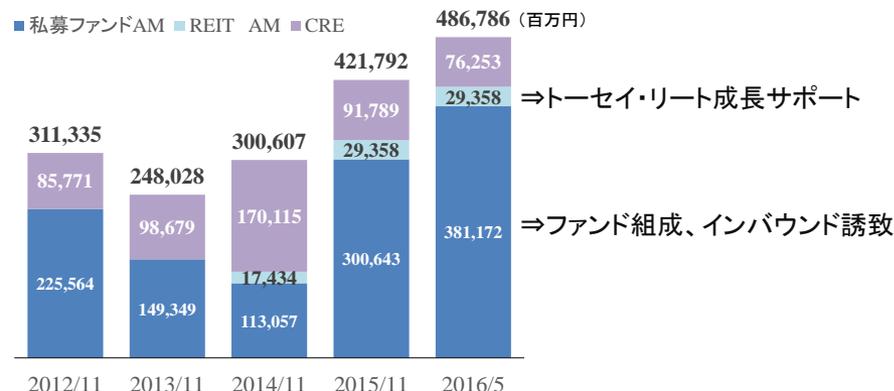


管理事業

✓ 保育園や公務員向けの寮、総合支所などを新規受託
 ⇒官公庁・地方自治体等からの更なる新規案件受託を狙う
 ⇒ホテル案件受託に向けた営業を強化

ファンド・コンサルティング事業

✓ AM受託資産残高拡大・コンサル受託拡大に向けた取り組みを進める



✓ 法人向けファイナンス事業を営む(株)GLコネク
 (伊藤忠商事(株)の完全子会社)への出資に参加
 ⇒各地域での不動産案件における地方銀行との協業機会創出を目指す

定期的なストレステストの実施

<課題認識> 急激な事業環境の変化への備え

- ◆ マクロ経済や日本経済の動向と自社事業への影響を注視
- ◆ 不動産向け銀行融資姿勢
 メガバンク、都市銀行、地方銀行、信用金庫に不動産業に対する融資姿勢をヒアリング
- ◆ 物件価格・CAPレート・取引件数
 仲介業者や信託銀行等より、取引件数・価格動向・買主の志向変化をヒアリング
- ◆ 外資系プレイヤーの動向
 メジャー外資系プレイヤーに、日本市場に対する投資姿勢・期待利回り・投資期間等をヒアリング
- ◆ リスクシナリオ シミュレーション
 不動産マーケットの下落や資金調達環境の変化に対し、自社のB/S、P/L、C/Fの耐性をシミュレーション

【最近のトピックス】 ホテル事業展開

トーセイの ホテル事業

仕入・開発

不動産会社ならではの情報量と
経験を活かし、ホテルを調達

期中運営

直営/リース/運営委託など
最適プランで高収益化

売却

出口はファンド、ホテル事業会社など

ホテル事業展開イメージ ①

経営（ホテル調達・保有）

用地取得済の内神田にてホテル建設を進行中。2017年秋頃オープン予定

仕入・開発

東京圏を中心にホテルを取得

- 新規ホテル開発
- 既存ホテルの仕入、Value Up
- 中古オフィスビルの用途変更

売却

-ホテルプラン提案-

《オフィスビルをホテルニーズで売却済》



建設中（千代田区内神田）
※画像はイメージであり、変更となる可能性があります

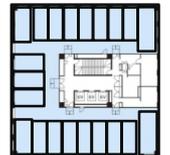


保有物件（東京都所在、2物件）



売却事例（東京都墨田区）

ホテルへの
用途変更イメージ



事業展開イメージ ②

期中運営

ホテルビジネスより派生する事業機会を取り込み、既存事業へのシナジー効果を狙う

企 画

コンサルティング業務

- 事業計画策定
- コンceptデザイン
- 運営会社選定
- 資金調達
- 施工会社選定

運 営

直営のほか、他社ホテルのオペレーション受託も検討

- 自社ホテル運営(所有直営)
- 他社保有ホテル運営(運営受託)

管 理

子会社のトーセイコミュニティで管理受託

- 設備マネジメント
- 客室清掃

(既に250室規模のホテルなど、3棟管理中)



管理中物件(都内ビジネスホテルほか)

民泊

規制緩和に向けた法整備や事業環境等動向を注視しつつ、新規参入を検討中

- 投資用として、既存中古マンションの民泊対応マンションへのコンバージョンや新規開発、運営、その他サービス提供を視野に検討

還元方針

配当推移

	2010年11月期	2011年11月期	2012年11月期	2013年11月期	2014年11月期	2015年11月期	2016年11月期 (予想)
一株当たりの 当期利益(円) EPS	* 7.11	* 16.20	* 32.07	43.05	59.53	85.66	109.08
一株あたりの 配当金(円)	* 5.00	* 5.00	* 6.00	8.00	12.00	16.00	22.00
配当性向(%)	51.3	30.4	18.7	18.6	20.2	18.7	20.2

*当社は、2013年7月1日を効力発生日として、1株につき100株の割合で株式分割を行いました。比較のため、2012年11月期以前の一株あたりの配当金は当該株式分割後の数値にて記載しています。

株価現状認識

[1] 時価総額 (2016年6月30日時点)	[2] 簿価純資産 (2016年5月末)	[1]÷[2] PBR (2016年6月30日時点)	実質 PBR ※	PER (予想)
353.4億円	402.0億円	<u>0.88</u>	※投資不動産の含み益 101.9億円(2015.11.30時点) を考慮した場合 <u>0.70</u>	<u>6.71</u>
株価 (同上)	一株あたり純資産 (同上)			
732.00円	832.69円			



別冊

2016年11月期2Q決算説明資料 [資料編]

トーセイ株式会社

東京証券取引所第一部 証券コード: 8923

シンガポール証券取引所 証券コード: S2D

2016/7/5

I. トーセイグループの概要 -P.2

II. 不動産市況の状況 -P.9

<資料編>

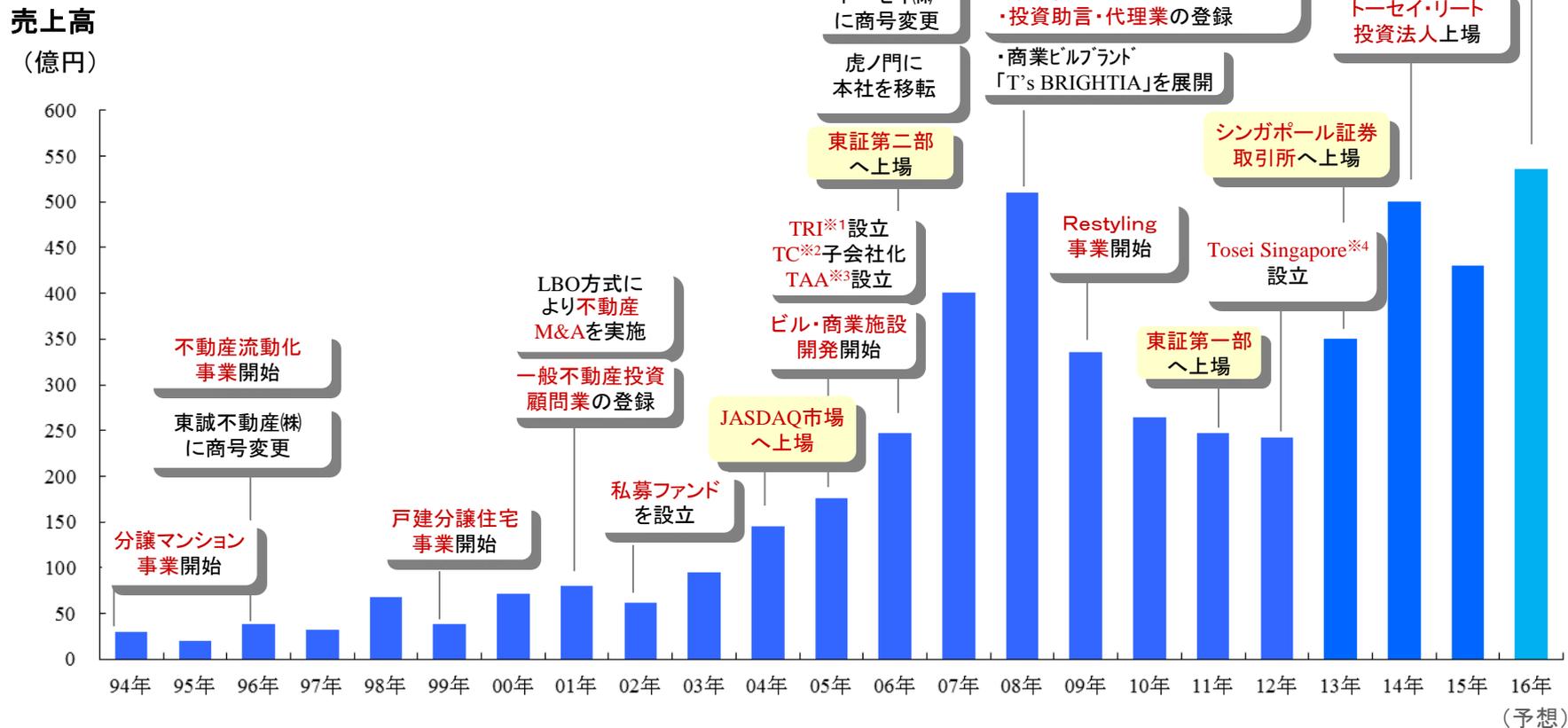
Ⅰ. トーセイグループの概要 -トーセイをはじめてご覧になる方へ-

- グループ概要 - P.3
- 沿革 - P.4
- 事業概要 - P.5
- 販売物件の概要 -規模別・売上高ベース- - P.6
- 販売物件の概要 -物件種類別・件数ベース- - P.7
- 棚卸資産の内訳 -期末保有物件- - P.8

商号	トーセイ株式会社	ガバナンス体制	◆取締役会 : 取締役5名で構成 (うち、独立社外取締役2名) ◆監査役会 : 監査役5名で構成 (常勤2名、非常勤3名。 全員社外監査役且つ独立役員) ◆組織体制: 監査役会設置会社 ◆指名報酬諮問委員会設置															
所在地	東京都港区虎ノ門4丁目2番3号																	
設立	1950年2月2日																	
資本金の額	64億2,139万円																	
代表者	代表取締役社長 山口 誠一郎	主要な関係会社	トーセイ・コミュニティ株式会社 トーセイ・アセット・アドバイザーズ株式会社 トーセイ・リバイバル・インベストメント株式会社 Tosei Singapore Pte.Ltd 株式会社クリスタルスポーツクラブ 株式会社アーバンホーム トーセイ・ホテル・マネジメント株式会社															
事業年度の末日	11月末																	
従業員数	147名(単体) 349名(連結)																	
上場	東証第一部 【証券コード:8923】 シンガポール証券取引所メインボード 【証券コード:S2D】																	
株式の状況	■発行済み株式総数 / 48,284,000株 ■株主数 / 6,067名 ■所有株数別株主構成比 / <table border="0" style="margin-left: 20px;"> <tr> <td>・個人・その他</td> <td>41.14%</td> <td>(19,863,083株)</td> </tr> <tr> <td>・外国法人等</td> <td>32.66%</td> <td>(15,769,316株)</td> </tr> <tr> <td>・その他法人等</td> <td>12.70%</td> <td>(6,131,100株)</td> </tr> <tr> <td>・金融機関</td> <td>11.69%</td> <td>(5,645,400株)</td> </tr> <tr> <td>・証券会社</td> <td>1.81%</td> <td>(875,101株)</td> </tr> </table>	・個人・その他	41.14%	(19,863,083株)	・外国法人等	32.66%	(15,769,316株)	・その他法人等	12.70%	(6,131,100株)	・金融機関	11.69%	(5,645,400株)	・証券会社	1.81%	(875,101株)	上場リート	トーセイ・リート投資法人 【証券コード:3451】※ ※トーセイ100%子会社トーセイ・アセット・アドバイザーズが資産運用を受託する投資法人
・個人・その他	41.14%	(19,863,083株)																
・外国法人等	32.66%	(15,769,316株)																
・その他法人等	12.70%	(6,131,100株)																
・金融機関	11.69%	(5,645,400株)																
・証券会社	1.81%	(875,101株)																

沿革

1950年 トーセイの前身
ユーカリ興業(株)設立
1983年 東誠ビルディング(株)に商号変更
1994年 山口誠一郎、代表取締役就任



※1 TRI⇒トーセイ・リバイバル・インベストメント株式会社

※2 TC⇒トーセイ・コミュニティ株式会社

※3 TAA⇒トーセイ・アセット・アドバイザーズ株式会社 (08年4月にトーセイ・リート・アドバイザーズ(株)より商号変更)

※4 Tosei Singapore⇒Tosei Singapore Pte. Ltd.

※5 トーセイ・ホテル・マネジメント株式会社

事業概要

トーセイグループは東京経済圏に特化して不動産関連事業を総合的に展開
5つの事業で相互に補完し合いながら、市況の変化に柔軟に対応するポートフォリオ経営を推進

5 Businesses

売買系事業

●不動産流動化事業

資産価値の下がった不動産を取得し、デザイン・設備改修や法的是正、稼働率改善等のバリューアップを施した後に、一棟ごとに販売する再生販売事業。中古の賃貸マンションを再生して分譲販売するRestyling事業も行う。

- ・ 事業期間：半年～1年半
- ・ 規模・種別・エリア等のポートフォリオ構成バランスを意識
- ・ 収益最大化を目指し、物件ごとに販売時期やバリューアップ内容などを検討し、最適販売計画を策定

●不動産開発事業

開発用の用地を取得し、エリアやニーズの特性に合わせて、オフィスビル・マンション・戸建住宅・商業施設・ホテルなどの新築開発を行い販売する事業。社内に一級建築士事務所を設け、企画・デザイン力を駆使した品質にこだわった“モノづくり”を行う。

- ・ 事業期間：1年～2年
- ・ 多様な取扱い商品群による市況への対応力を意識（エンド向け・投資市場向け）
- ・ ユーザビリティを重視した競争力ある不動産の創出を目指す

安定収益事業

●不動産賃貸事業

利便性の高い東京都区部を中心に、グループが所有するオフィスビルやマンションなどを賃貸し、安定的な収入を得る事業。
70物件の収益不動産を保有（2016年5月末時点）

●不動産管理事業

トーセイ・コミュニティ(株)により、マンションやビルの管理や清掃、改修、消防検査対応などの総合的なビルマネジメント、プロパティマネジメントを展開。2016年5月末時点において、ビル・ホテル・学校等360棟、マンション234棟、計594棟の物件を管理。

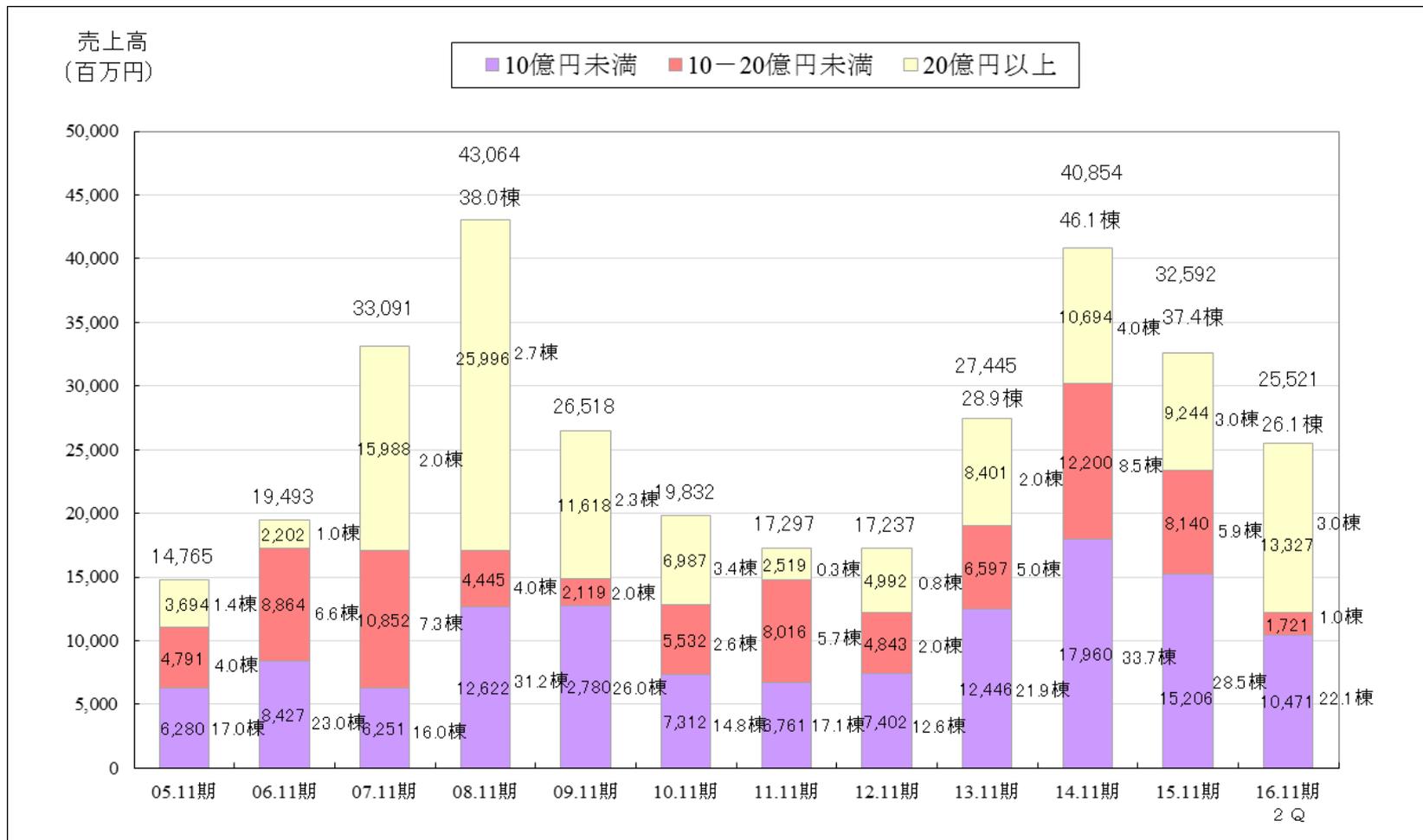
●不動産ファンド・コンサルティング事業

不動産私募ファンドの組成業務をはじめ、トーセイ・リートや私募ファンドのアセットマネジメント業務、事業法人に対する不動産コンサルティング、海外ネットワークを生かした売買・賃貸仲介業務よりフィー収入を得る事業。

2016年5月末時点の受託資産残高は、4,800億円超。

販売物件の概要 —規模別・売上高ベース—

規模別の販売状況



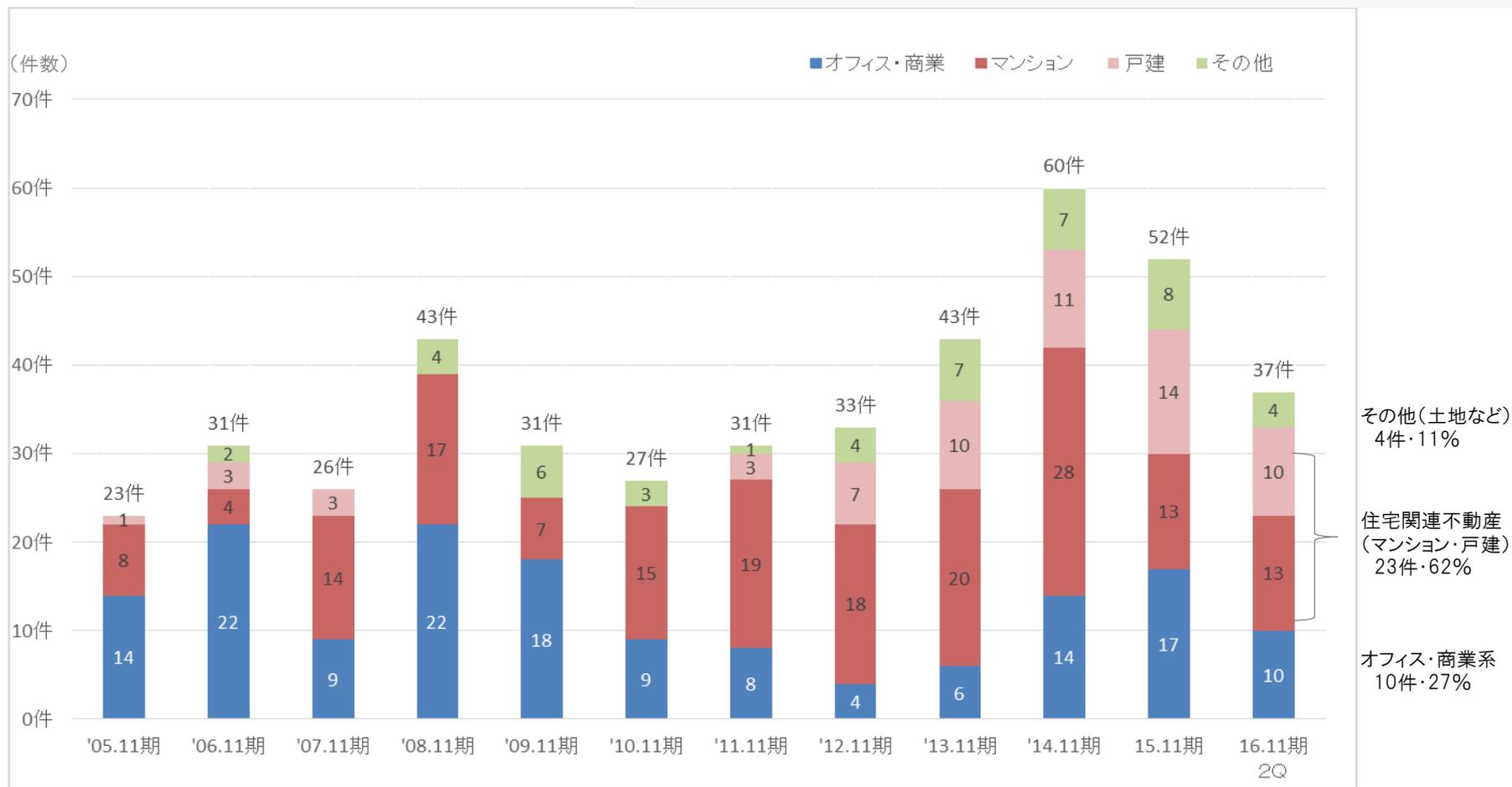
注) 棟数の小数点以下表示について

本資料は、物件規模の棟数推移をわかり易くするため、分譲マンション及び分譲戸建は1プロジェクトを1単位としておりますが、期をまたいで販売を行う物件に関しては、各期の残戸数を元に棟数を算出しております。

販売物件の概要 — 物件種別別・件数ベース —

物件種別別の販売状況

- 2016年11月期2Qにおいては、好調な不動産市況を背景に引き続き収益オフィスビル・空ビルの販売が好調。

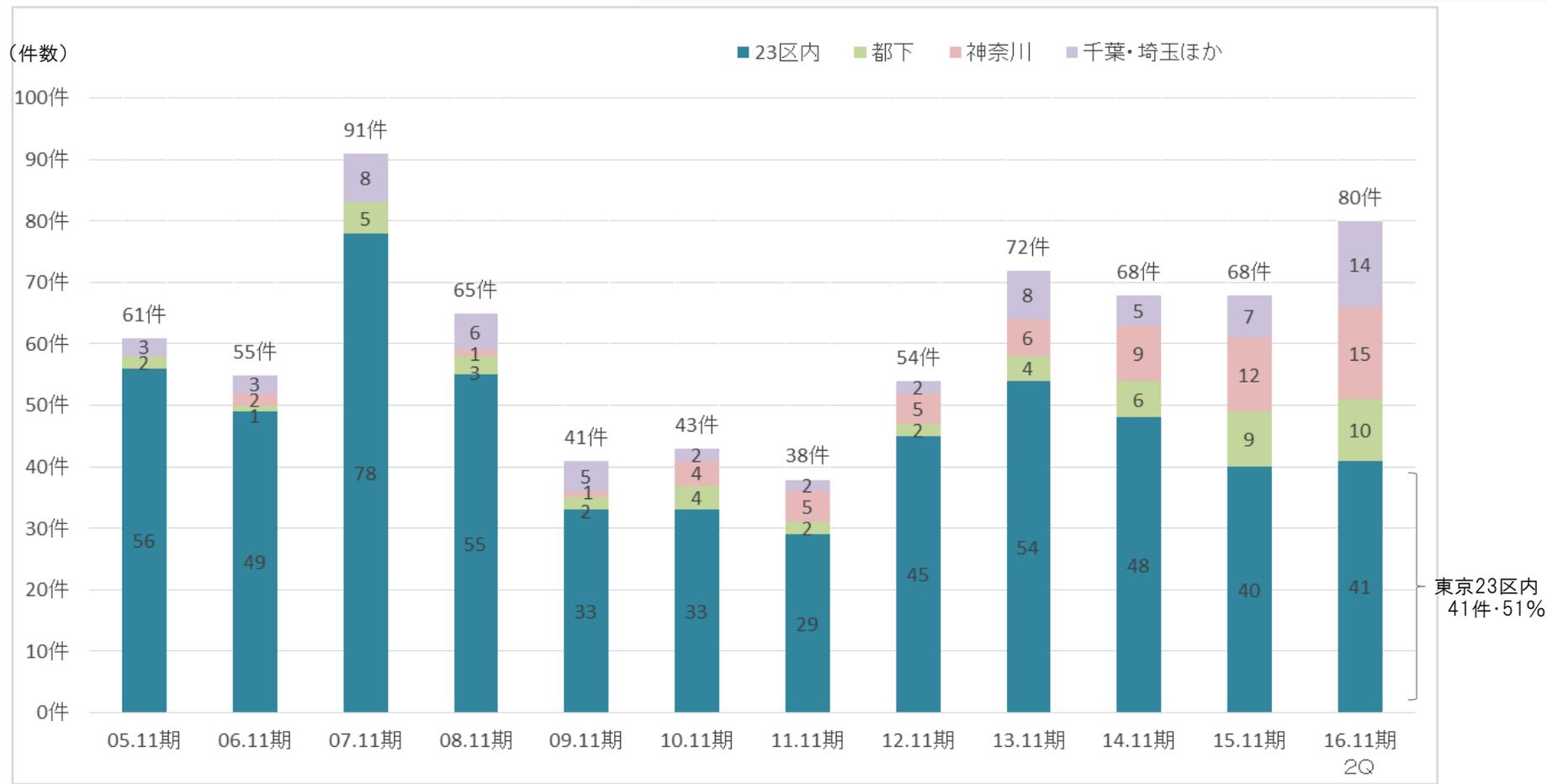


注) 分譲マンション、戸建、Restyling案件は、1プロジェクトにつき1件とカウントしています

棚卸資産の内訳 ー 期末保有物件 ー

保有物件の所在エリア (棚卸資産)

- 2016年5月末における棚卸資産の総数は80件。取り扱い物件エリアは東京23区を中心に、都下や神奈川など首都圏郊外の比率も増加。



注)分譲マンション、戸建、Restyling案件は、1プロジェクトにつき1件とカウントしています

<資料編>

II. 不動産市況の状況

- | | | | |
|--------------------------|--------|---------------------------|--------|
| ➤ 不動産流動化市場規模（23区/10億円未満） | - P.10 | ➤ 投資用マンションの供給動向 | - P.28 |
| ➤ 不動産流動化市場規模（23区） | - P.11 | ➤ 賃貸マンション市場（タイプ別賃料インデック） | - P.29 |
| ➤ 上場企業等の不動産取引 | - P.12 | ➤ 賃貸マンション市場（J-REIT） | - P.30 |
| ➤ J-REITの物件取得額 | - P.13 | ➤ オフィス供給量見込 | - P.31 |
| ➤ J-REITの資金調達額 | - P.14 | ➤ オフィスビル賃貸市場 | - P.32 |
| ➤ 東証REIT指数の推移 | - P.15 | ➤ 全国賃料統計 | - P.33 |
| ➤ 不動産ファンド市場規模 | - P.16 | ➤ プライムオフィス市場のイールドギャップ各国比較 | - P.34 |
| ➤ 私募REIT運用残高推移 | - P.17 | ➤ アジア太平洋地域のGDP成長率 | - P.35 |
| ➤ CMB S新規発行額 | - P.18 | ➤ アジア太平洋地域の不動産投資動向① | - P.36 |
| ➤ 国内銀行の不動産業向け貸出残高 | - P.19 | ➤ アジア太平洋地域の不動産投資動向② | - P.37 |
| ➤ 建築費坪単価推移（構造別） | - P.20 | ➤ グローバルREIT概況 | - P.38 |
| ➤ 新築分譲マンション市場① | - P.21 | ➤ 観光立国実現に向けたアクション・プログラム | - P.39 |
| ➤ 新築分譲マンション市場② - 1 | - P.22 | ➤ 訪日外国人旅行者数の推移 | - P.40 |
| ➤ 新築分譲マンション市場② - 2 | - P.23 | ➤ ビジネスホテル平均稼働率の推移 | - P.41 |
| ➤ 新築戸建市場 | - P.24 | ➤ 訪日外国人旅行者数の内訳 | - P.42 |
| ➤ 中古マンション市場① | - P.25 | ➤ 外国人旅行者受入数の国際比較 | - P.43 |
| ➤ 中古マンション市場② | - P.26 | ➤ 国内のホテル取引件数 | - P.44 |
| ➤ J-REIT取得物件のNOI利回り推移 | - P.27 | ➤ J-REITが取得したホテルの取引利回り | - P.45 |

不動産流動化市場規模(23区/10億円未満)

① 不動産ストック量

国内不動産ストック 約2,400兆円
(土地 約1,100兆円 建物等1,300兆円)

企業不動産 約470兆円
(オフィス・商業施設)

収益不動産 約208兆円

東京23区^{*2}
約40兆円

(REIT・私募ファンド
保有分除く)

REIT保有高^{*1}
約14.0兆円

私募ファンド
保有高^{*1}
約13.2兆円

公的不動産
約590兆円

地方公共団体所有
不動産
約450兆円

その他 約1,340兆円
(住宅、耕地、林地など)

② 不動産流通量

首都圏売買流通量(10億未満物件)は
約8~10兆円と推計^{*2}

(オフィス・マンション・商業施設・倉庫)



中小・築古不動産市場の
ストックは膨大

市場占有率わずか約1%で

トーセイの売上は1,000億円を達成

出所: 国交省、三井住友トラスト基礎研究所(*1)、民間シンクタンクから当社推計(*2)
2016年2Q時点において入手可能な情報から推計した算定値のため、今後の入手情報等により変動致します。

不動産流動化市場規模(23区)

23区オフィスビルストック※1

建物数	56,211棟
総床面積	3,343万坪

23区収益マンションストック※2

建物数※3	68,454棟 (100万戸※4)
総床面積※5	2,118万坪

不動産流動化事業の市場規模

総建物数	約124,600棟
総床面積	約5,460万坪

- 引き続き、東京23区の流動化事業は、圧倒的な市場規模を持つ。

*1 東京都主税局資産税部固定資産税課公表の2015年1月1日現在の「非木造家屋」のうち、「事務所・店舗・百貨店」の棟数及び床面積。

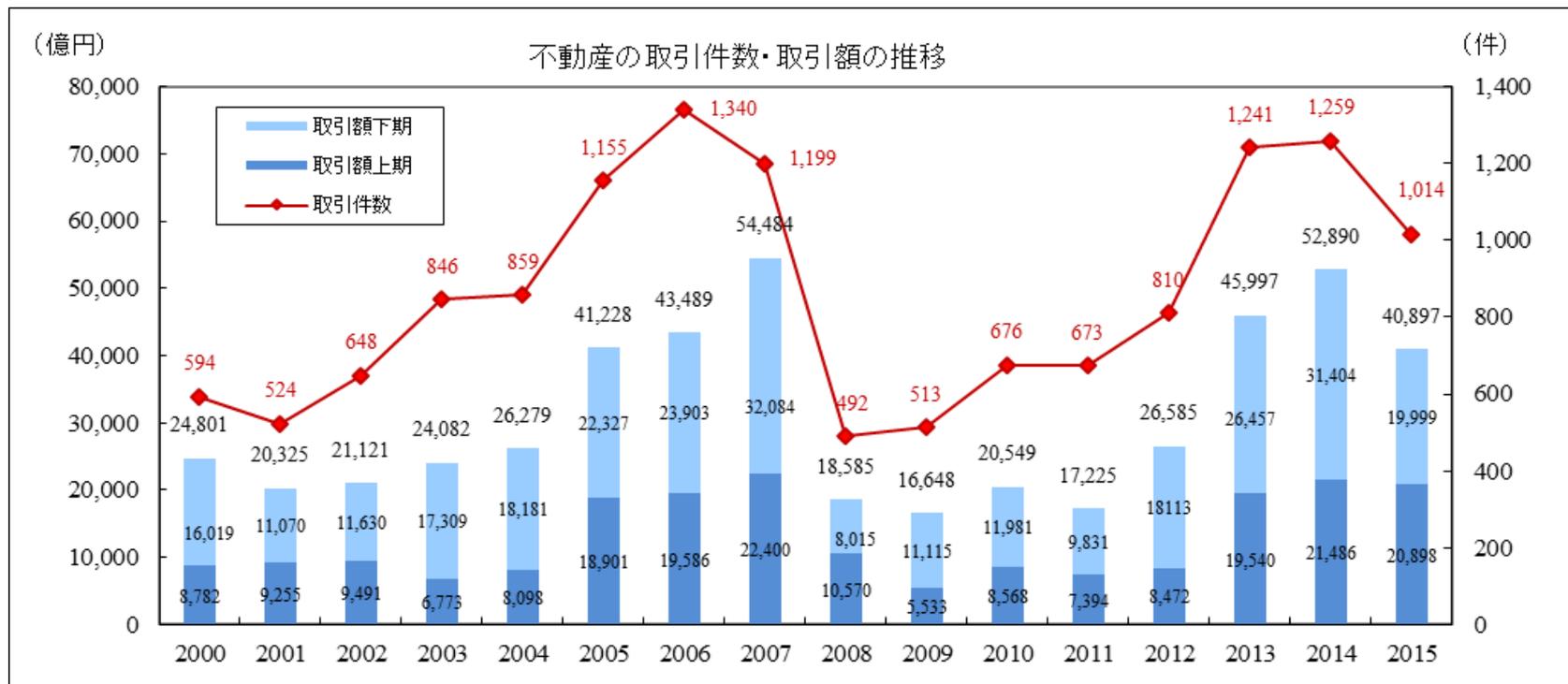
*2 23区の賃貸マンション・アパートのみ。分譲マンションは含まず。

*3 東京都都市整備局による2013年3月公表の「マンション実態調査結果」(2011年8月1日調査)より。

*4 上記2013年3月「マンション実態調査結果」を元に推定。

*5 東京都都市整備局による「東京のマンション2009」調査結果を元に推定。

上場企業等の不動産取引



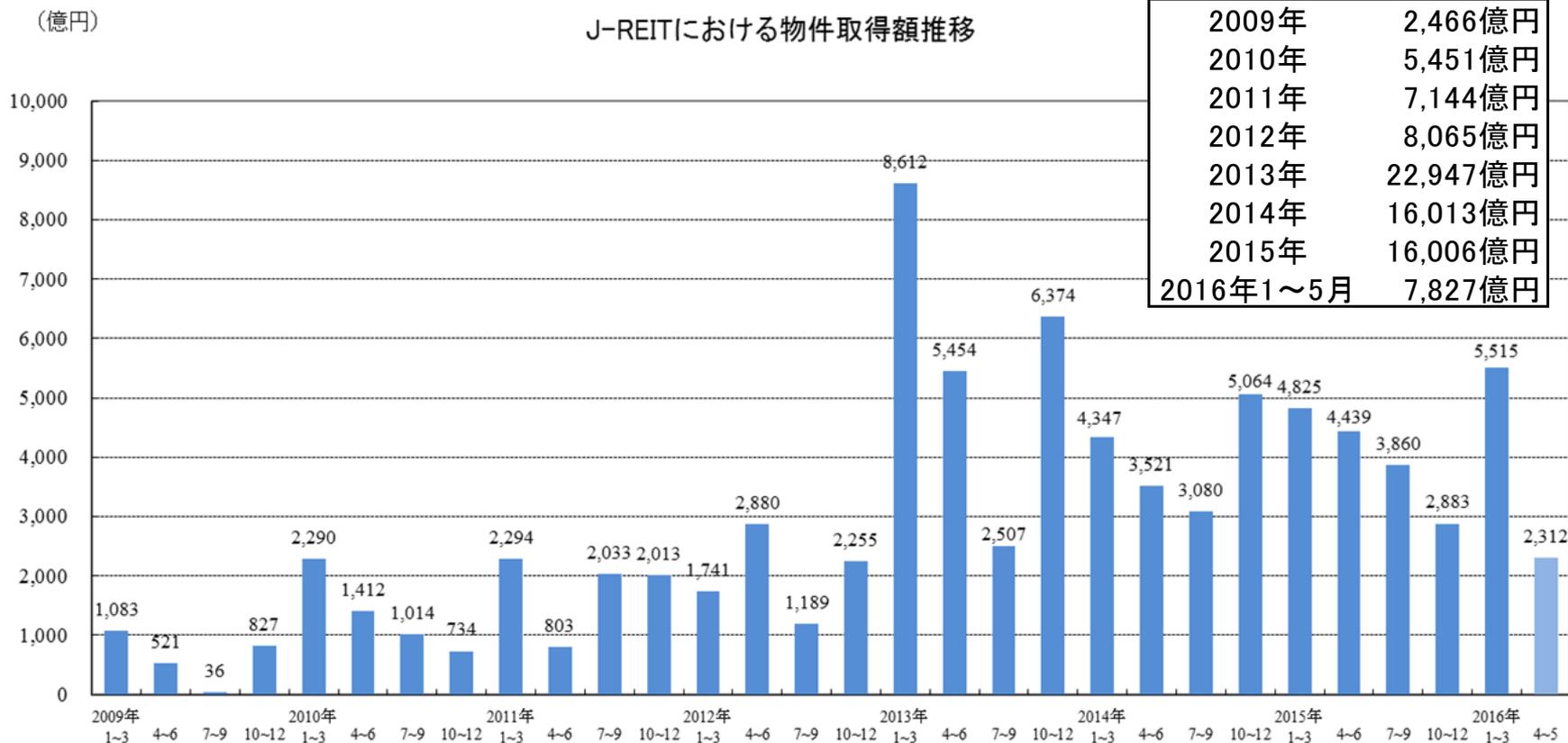
	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
取引額	24,801	20,325	21,121	24,082	26,279	41,228	43,489	54,484	18,585	16,648	20,549	17,225	26,585	45,997	52,890	40,897
取引件数	594	524	648	846	859	1,155	1,340	1,199	502	513	676	673	810	1,241	1,259	1,014
平均単価	41.8	38.8	32.6	28.5	30.6	35.7	32.5	45.4	37.0	32.5	30.4	25.6	32.8	37.1	42.0	40.3

出所：都市未来総合研究所

2015年度の物件取得額は、前年度比23%低下の4兆897億円となった。下期において、キャップレート低下や経済環境の不透明感により外資系法人がリスク回避する姿勢を強めた影響を受け、前年同期比36%低下の1兆9,999億円と大幅減少となったことが主要因。

J-REITの物件取得額

J-REITにおける物件取得額推移

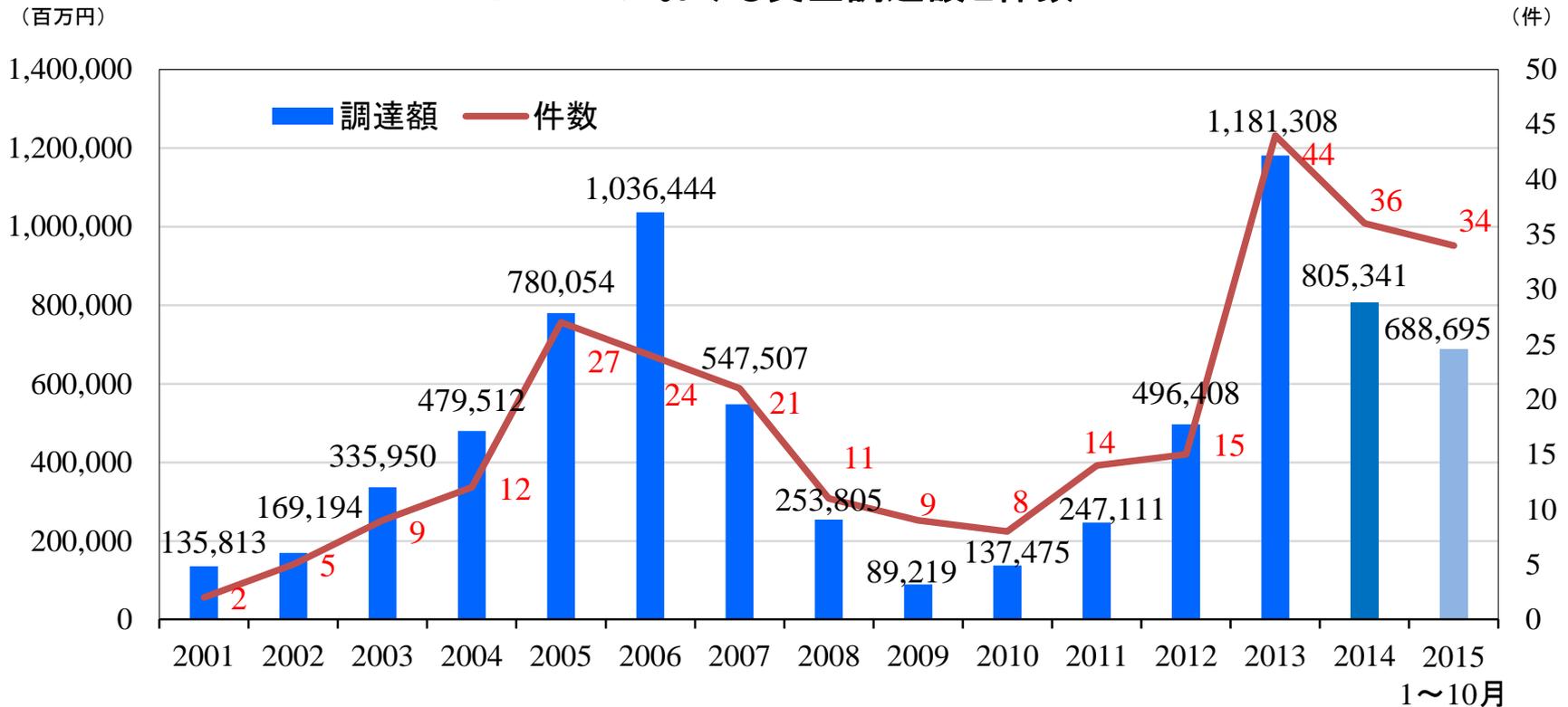


出所: ARES

2015年のJ-REITの物件取得額は、ほぼ前年並みの1兆6千億円となった。2016年1~5月では7,827億円の取得となり、前年同期を上回るペースで推移している。

J-REITの資金調達額

J-REITにおける資金調達額と件数



出所:ARES

※調達額、件数ともに年間のIPO、公募増資、第三者割当増資等の全ての増資を含む

2015年1～10月におけるJ-REITの資金調達は、IPOは4件で1,057億円、公募増資等は30件で5,829億円、合計6,886億円となり、前年同期比で14.7%上昇した。東証REIT指数は軟調に推移したものの資金調達の環境は保たれており、積極的な資金調達が行われた。

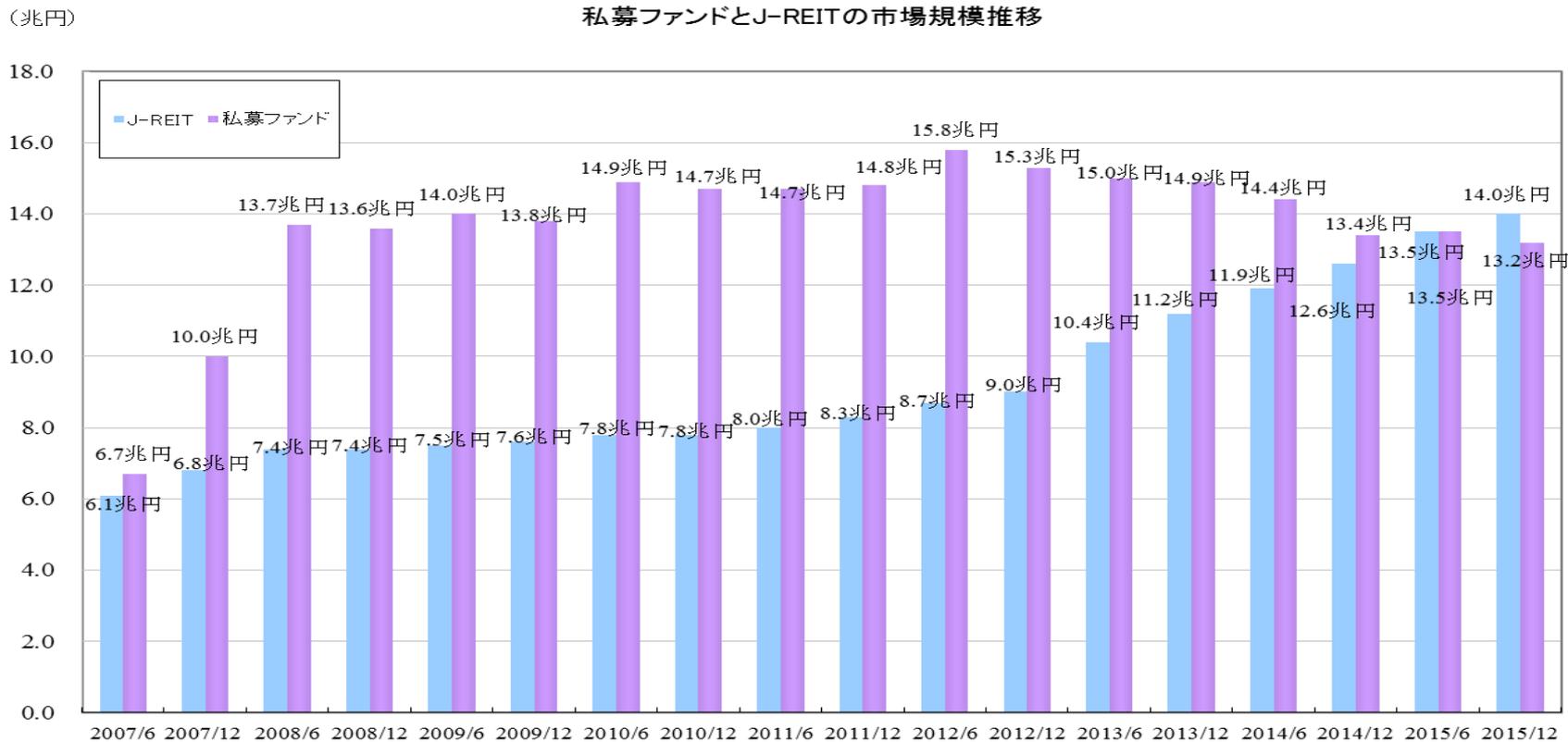
東証REIT指数の推移



2016年1月に日銀によるマイナス金利導入の決定以降、資金調達環境改善によるパフォーマンス向上や、高い利回りを期待する資金がREIT市場に流入し、東証REIT指数は上昇を続けている。

不動産ファンド市場規模

私募ファンドとJ-REITの市場規模推移



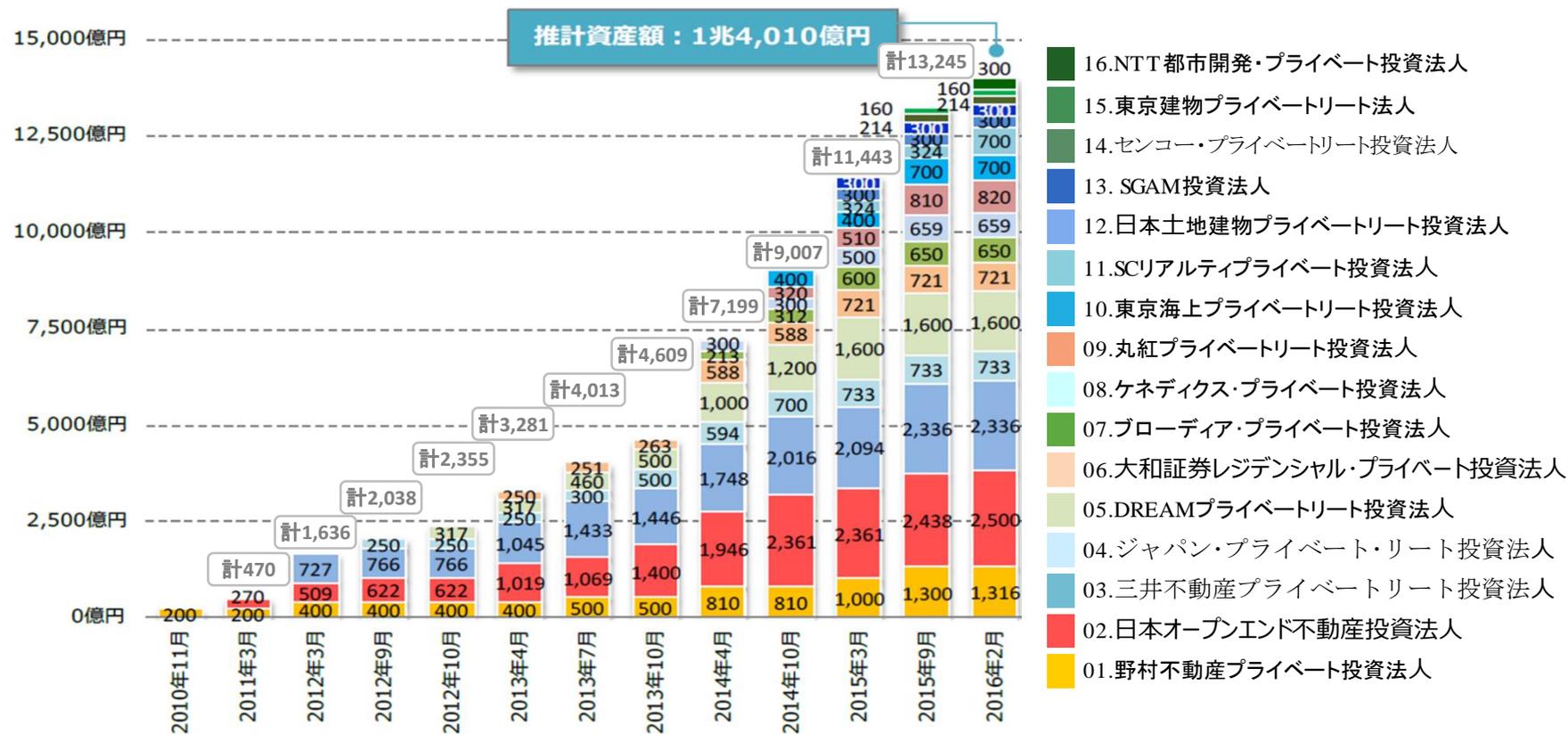
出所：三井住友トラスト基礎研究所

国内特化型不動産私募ファンド運用資産額は、2015年12月末時点において13.2兆円と減少が続いているが、J-REITの市場規模は拡大傾向にあり、私募ファンド運用資産額を上回る14.0兆円に成長した。

上記に加えて、グラフ外のグローバルファンドの国内不動産運用資産額1.6兆円を加算して算出した2015年12月末の不動産ファンド市場規模は28.8兆円となり、半年前の前回調査時(2015年6月末)の市場規模28.6兆円と比べ、若干の増加を見せた。

私募REIT運用残高推移

私募REIT資産規模の推移(取得額ベース・2016年2月時点)



注1) 現時点(2016年2月時点)において、運用の開始が公表された銘柄が集計の対象

注2) 取得実績が確認されても総資産規模または取得額の記載がない場合は、直近の公表資産額を継続して記載

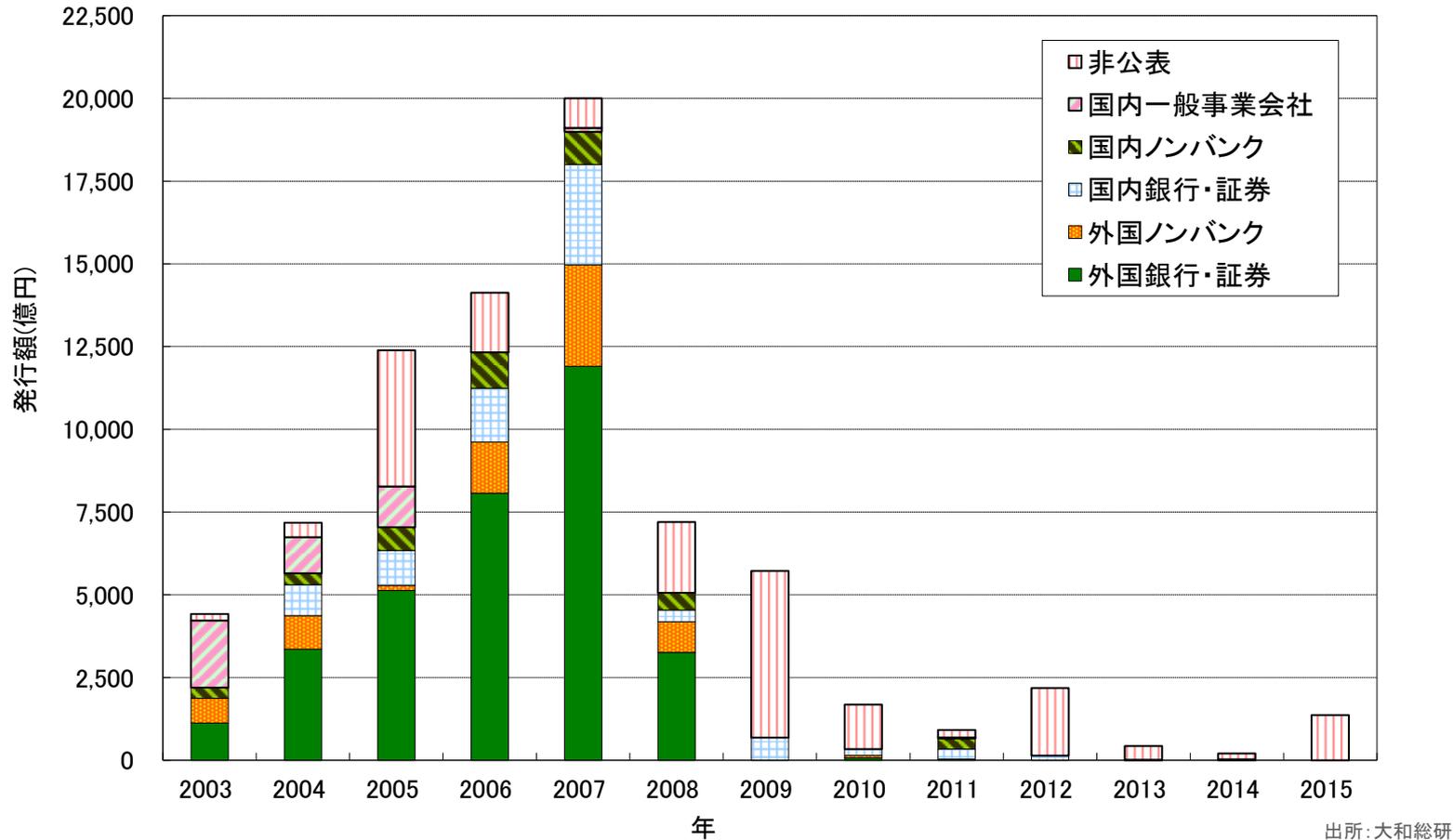
出所) 各社ホームページ(プレスリリース等)および新聞・雑誌記事の公表情報をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

出所: 三井住友トラスト基礎研究所

国内私募REITは、運用が開始された2010年11月以降、順調に資産額を積み上げている。2016年2月時点において16銘柄が運用され、残高は1兆4,010億円となった。設立母体はJ-REITの運用を行っていない不動産会社や事業会社、生保系保険会社や銀行など多様化しており、2020年には資産規模が4兆円前後まで拡大するものと予想されている。

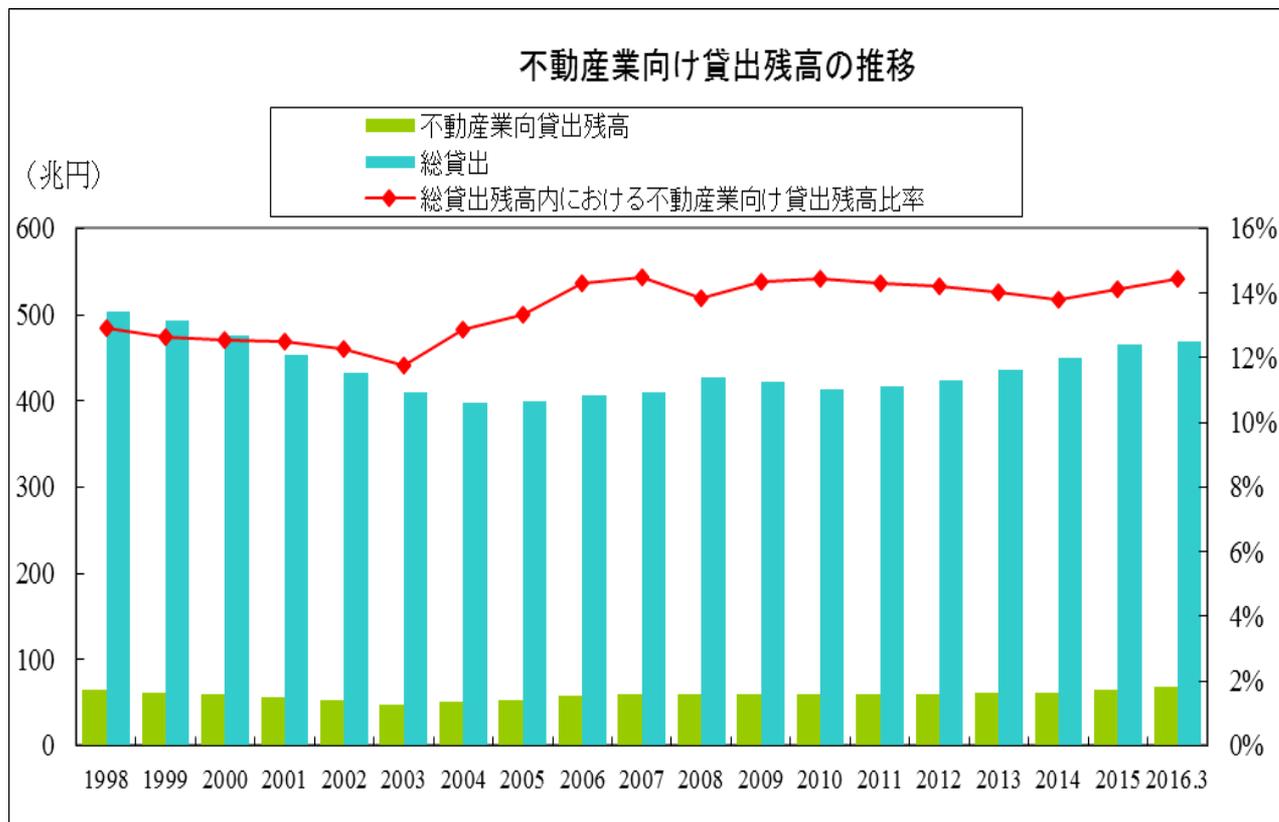
CMBS新規発行額

CMBS新規発行額の推移



2007年度に最高の約1兆9,000億円まで上った発行額は、外資系ノンリコースレンダーの撤退等を主要因として2008年度には約7,200億円まで激減。その後も既存案件のローンデフォルト及び格下げの継続による投資家の忌避や、不動産向けノンリコースローン売却するインセンティブが金融機関で低下していること等によりCMBS発行額は減少傾向にある。2015年の発行額は1,367億円となり、前年より持ち直したが低水準にとどまっている。

国内銀行の不動産業向け貸出残高

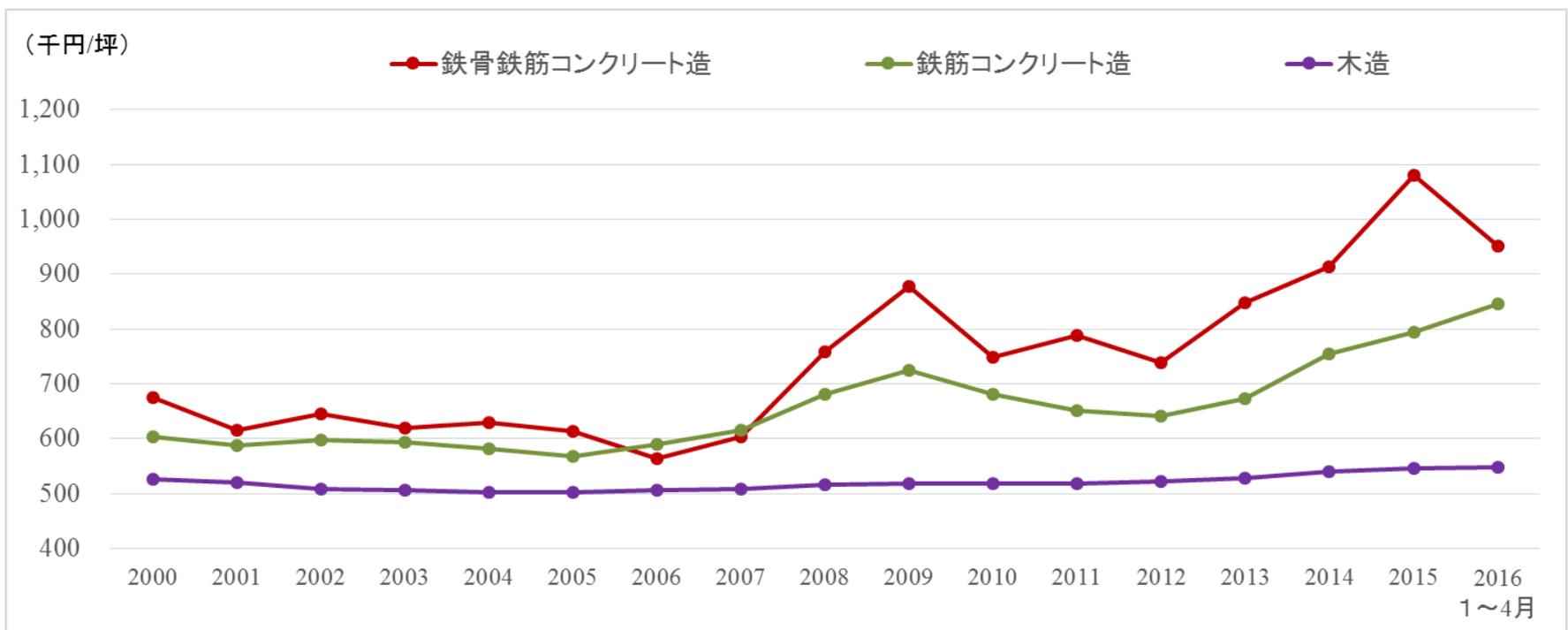


年度	総貸付	不動産業向け貸出残高	不動産業向け貸出残高比率
1997	513.7兆円	65.0兆円	12.70%
2003	409.9兆円	48.2兆円	11.80%
2010	413.2兆円	59.6兆円	14.40%
2011	416.2兆円	59.6兆円	14.30%
2012	423.9兆円	60.3兆円	14.20%
2013	435.9兆円	61.1兆円	14.00%
2014	450.0兆円	62.4兆円	13.80%
2015	464.9兆円	65.7兆円	14.13%
2016.3	468.3兆円	67.6兆円	14.45%

出所：日本銀行「貸出先別貸出金」より当社作成

国内銀行の貸出残高は、2010年以降、総貸出および不動産業向け貸出ともに増加傾向にある。2016年3月末時点で、不動産業向け貸出残高はバブル期の残高を超えて67.6兆円となり、総貸出に占める不動産業向け貸出残高比率も14.45%と高水準となっている。

建築費坪単価推移(構造別)



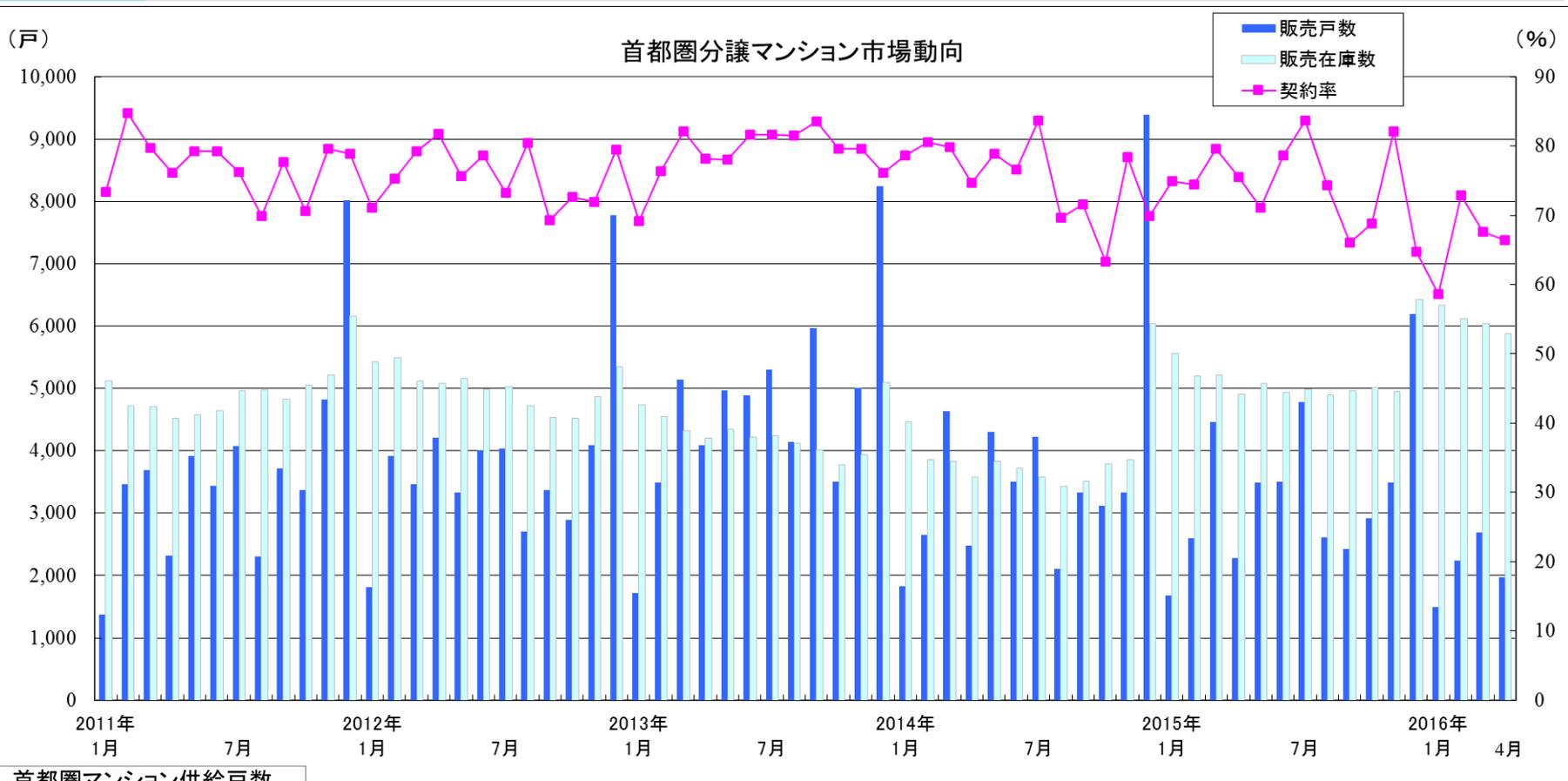
(単位:千円/坪)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016年 1~4月
鉄骨鉄筋コンクリート造	675.4	615.2	645.4	619.4	628.5	613.9	563.7	603.4	757.5	877.0	748.5	788.4	738.5	846.9	913.3	1,079.4	951.3
鉄筋コンクリート造	603.8	588.1	596.8	593.6	582.4	567.0	590.5	614.5	681.5	724.1	680.8	651.2	641.3	673.7	754.0	794.3	846.7
木造	525.7	519.8	508.0	505.1	503.0	502.4	505.5	508.0	515.9	517.8	517.6	518.4	521.3	528.7	539.0	546.8	547.2

出所:国交省

平成19年以降、円安による輸入資材の高騰および復興需要や五輪特需などに起因する労務費の高騰により、鉄骨鉄筋コンクリート造及び鉄筋コンクリート造の建築費が上昇している。

新築分譲マンション市場①



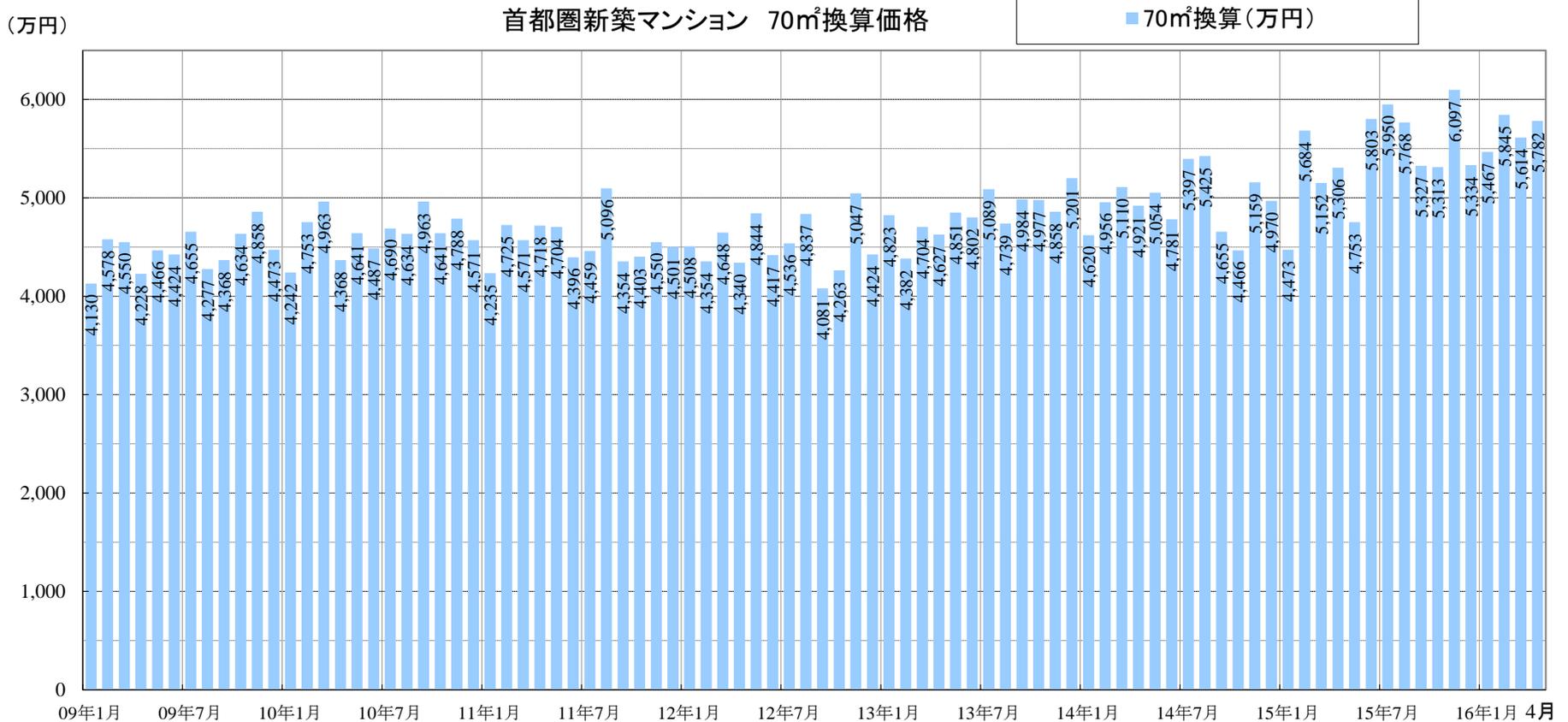
首都圏マンション供給戸数

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016(予測)
首都圏合計	83,183	85,429	84,148	74,463	61,021	43,733	36,376	44,535	44,499	45,602	56,476	44,913	40,449	43,000
前年比	-6.0	2.7	-1.5	-11.5	-18.1	-28.3	-16.8	22.4	-0.1	2.5	23.8	-20.5	-9.9	6.3

2015年12月時点予測
出所：不動産経済研究所

建築費高騰によりマンション価格が上昇したことから、2015年における首都圏分譲マンション発売戸数は前年比9.9%低下の40,449戸となった。2016年は建築費上昇が一服するとみられ、発売戸数は、東京都区部の好立地物件が需要を牽引し43,000戸に回復すると予測されている。

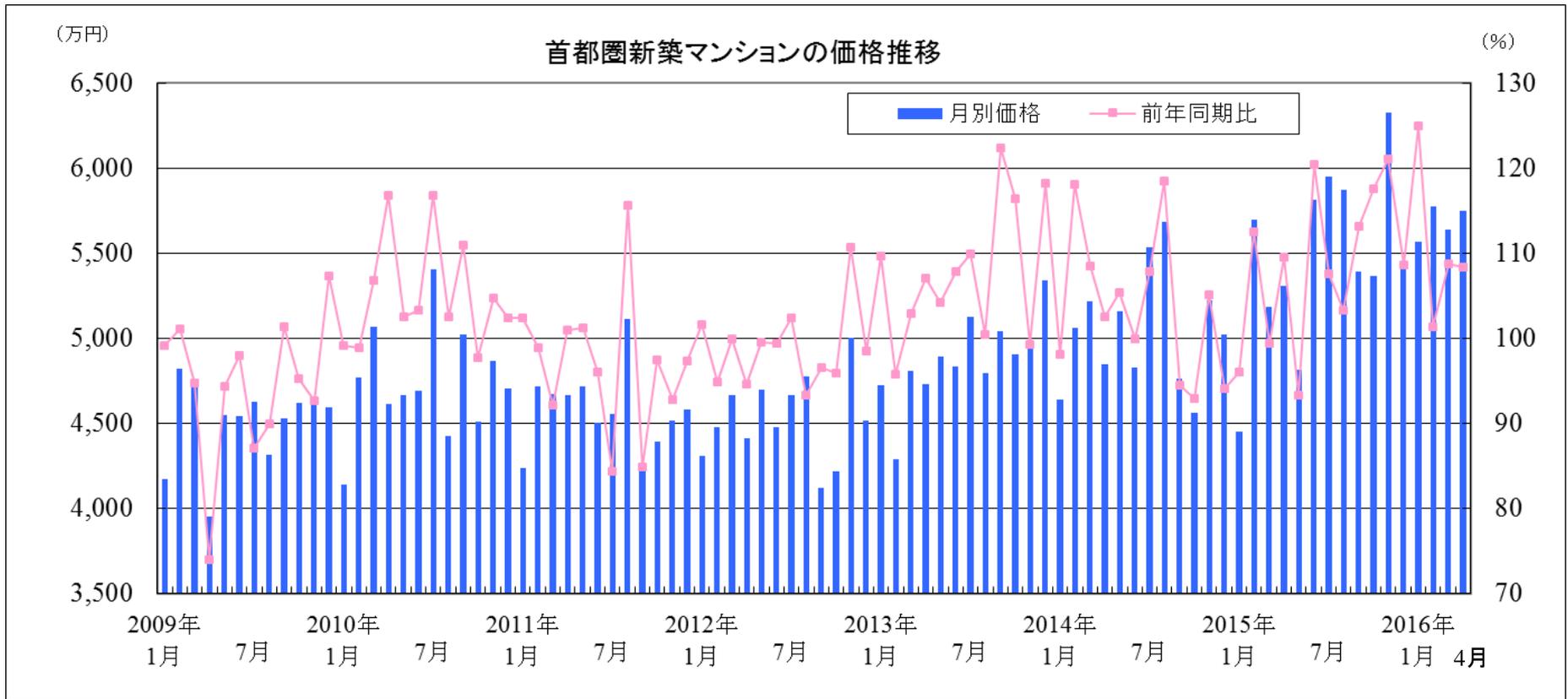
新築分譲マンション市場②-1



出所: 不動産経済研究所資料より当社作成

首都圏新築マンションの価格は、地価および建築費高騰の価格転嫁により上昇し、5千万円後半で推移している。駅近で都心へのアクセスの良い物件へ人気が集まり価格が高止まりする一方で、郊外物件は販売が低調となる2極化の傾向が見られている。

新築分譲マンション市場②-2



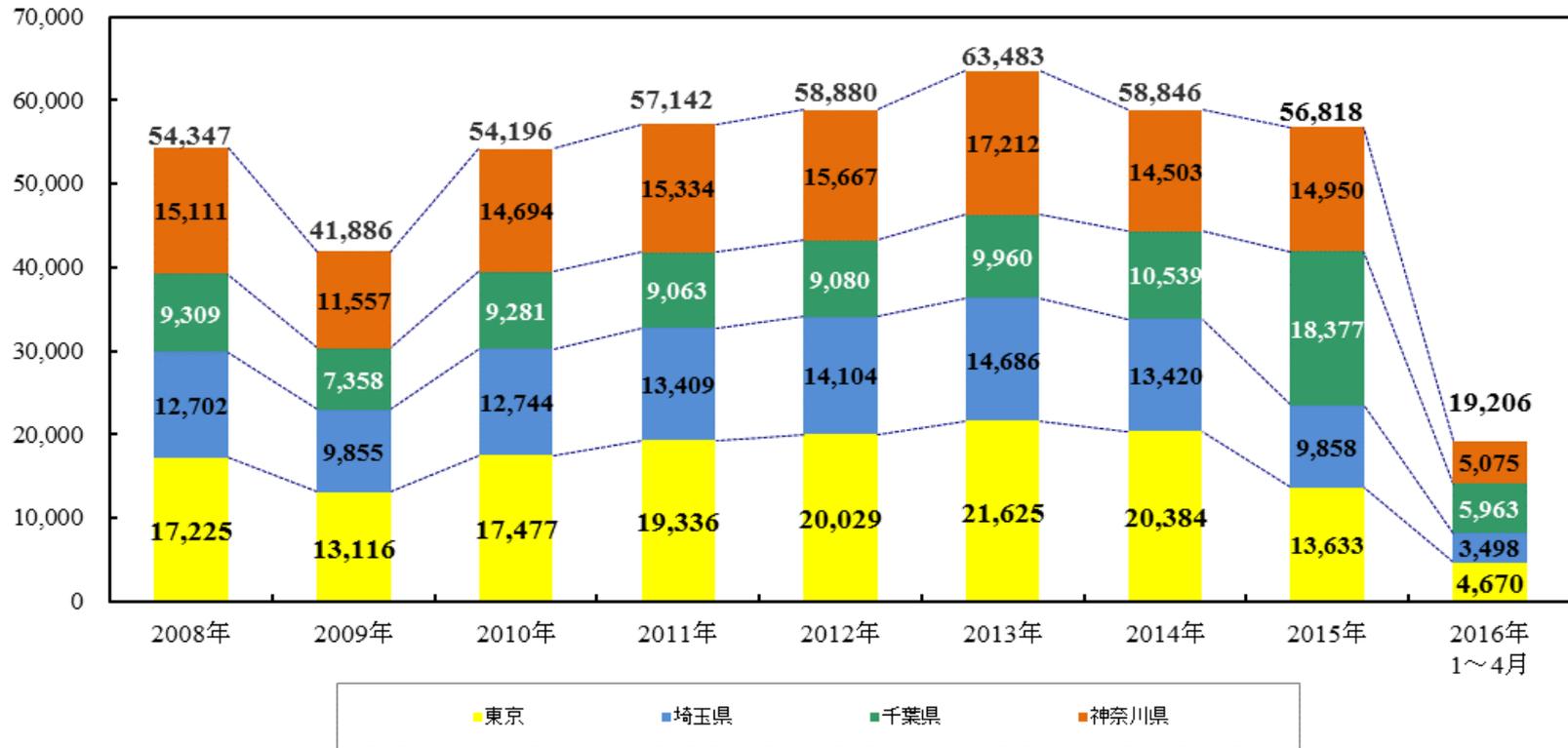
出所: 不動産経済研究所

駅近で都心へのアクセスの良い物件へ人気集中し価格が高止まりする一方で、郊外物件は販売が低調となる2極化の傾向が見られている。

新築戸建市場

(件)

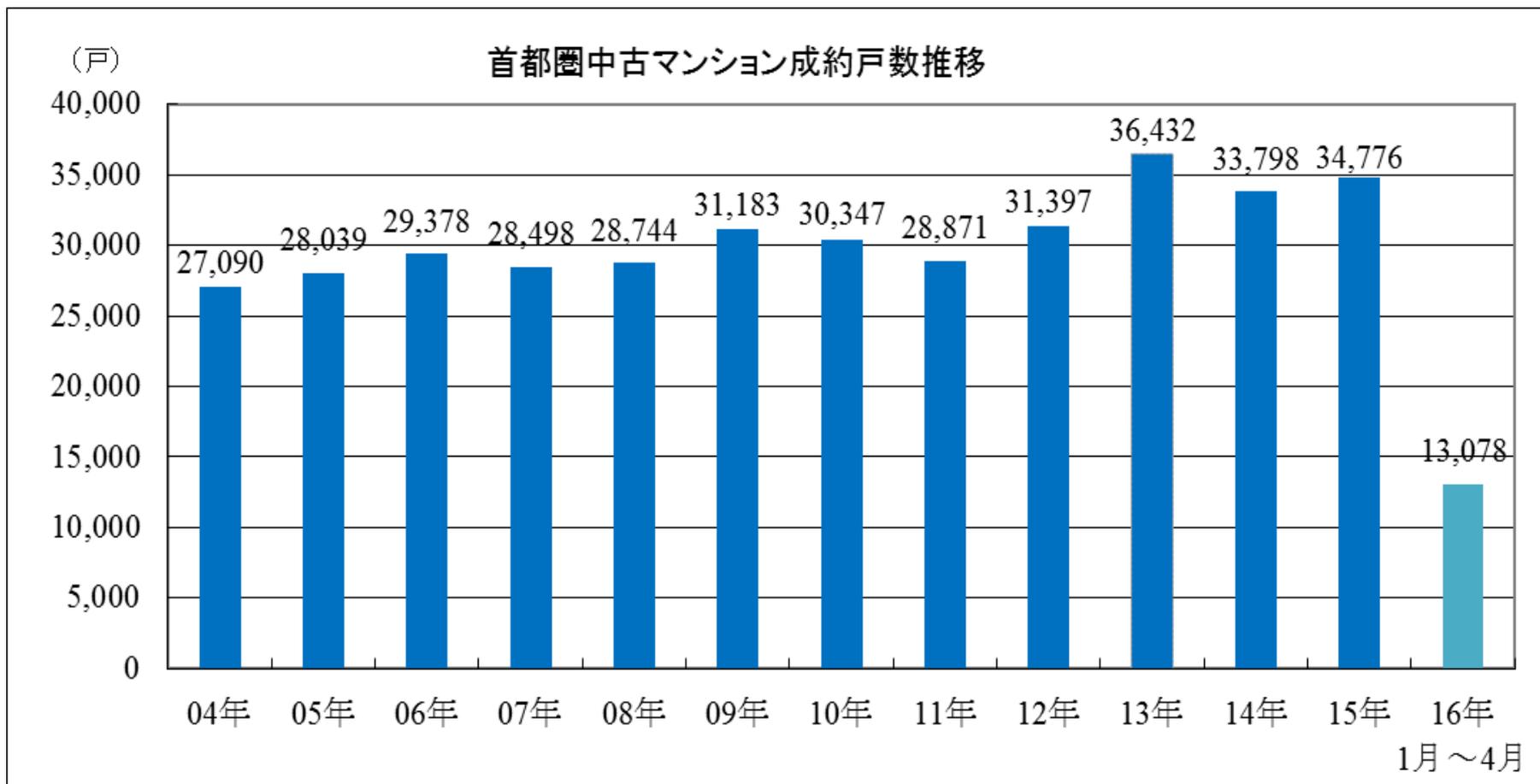
首都圏 戸建分譲着工の推移(年比較)



出所:国土交通省

2015年の首都圏戸建分譲着工は前年比3.4%低下の56,818戸となったが、2016年1~4月は前年同期比で5.5%上昇の19,206戸となり、穏やかな回復傾向にある。

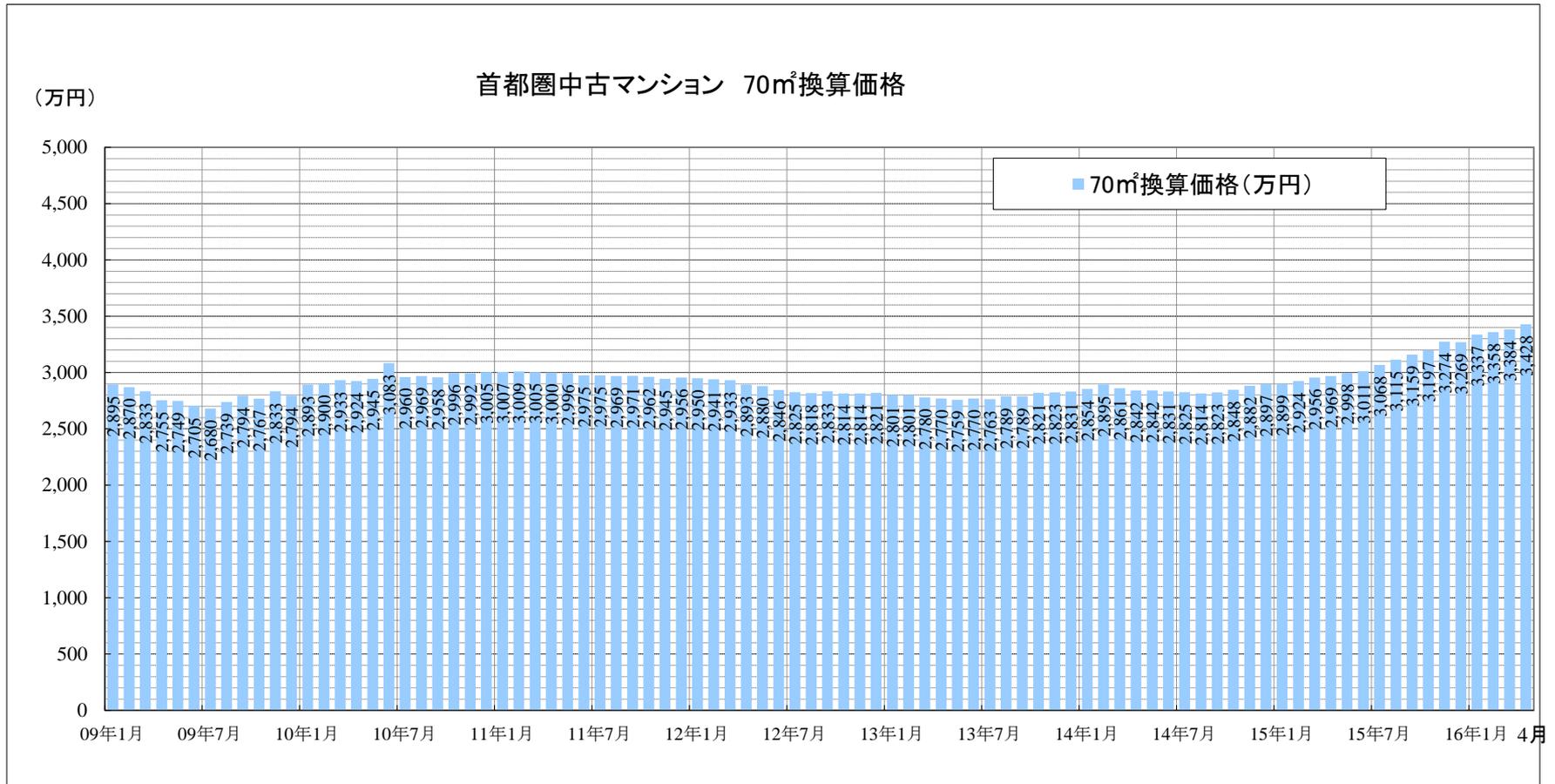
中古マンション市場①



出所:REINSデータをもとに当社作成

2015年の首都圏中古マンション取引は、前年比2.9%上昇の34,776戸となった。2016年1～4月の取引も前年同期比6.6%上昇の13,078戸となり、増加傾向となっている。

中古マンション市場②



出所：東京カンテイ

首都圏における中古マンションは、自己利用だけでなく投資目的や相続税対策などの幅広いニーズと新築マンションの価格高騰の影響から、中古マンション価格も2014年後半から急激に上昇している。

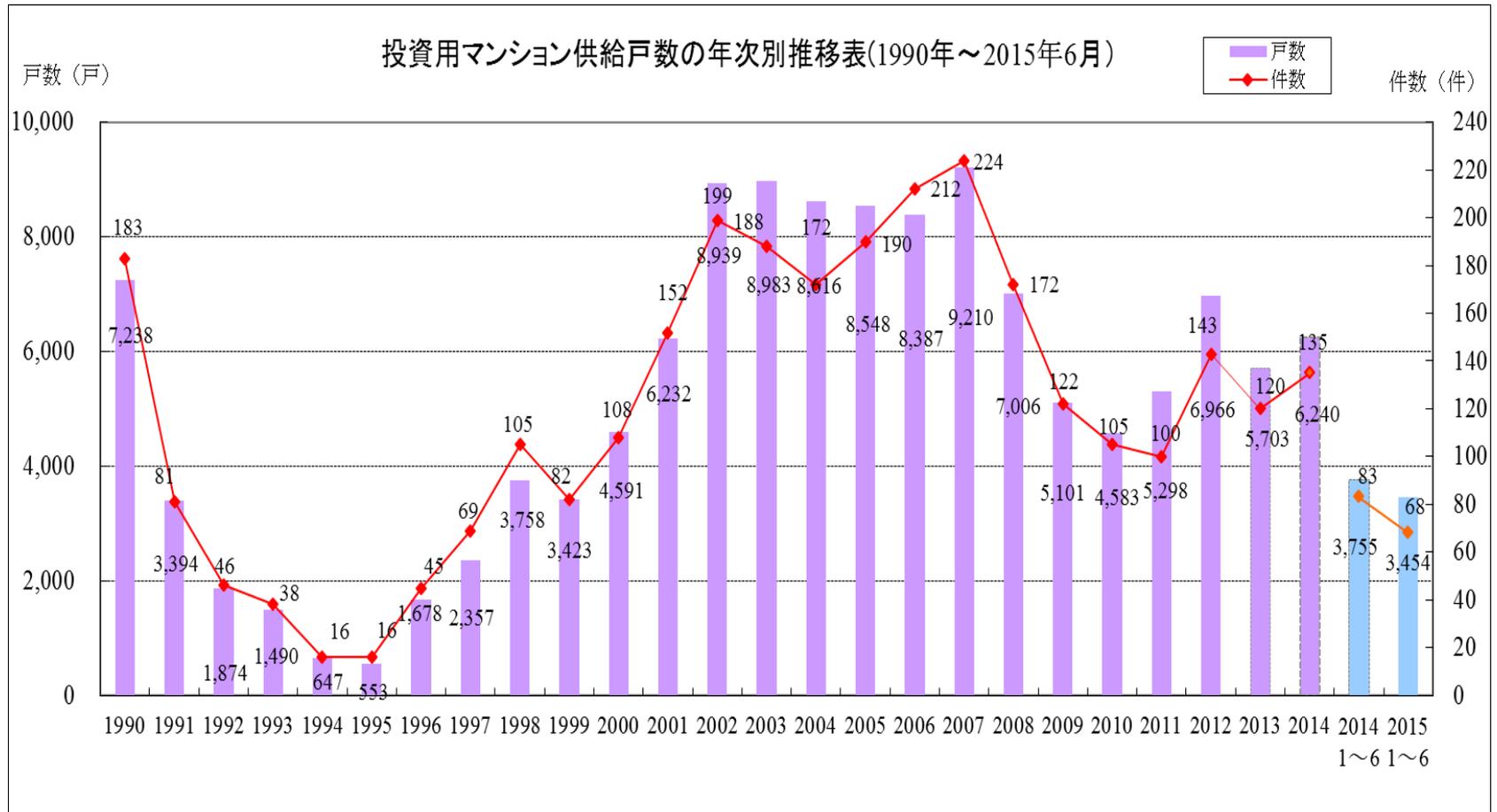
J-REIT取得物件のNOI利回り推移(23区平均)



出所: 各社REIT発表資料より当社作成

J-REIT取得物件のNOI利回り(23区平均)は、2008年を底にオフィス、レジともに上昇した後、2010年頃より徐々に低下し続け、2016年3月末時点でオフィスは4.2%、レジは5.2%となった。取得価格上昇傾向が続いている。

投資用マンションの供給動向

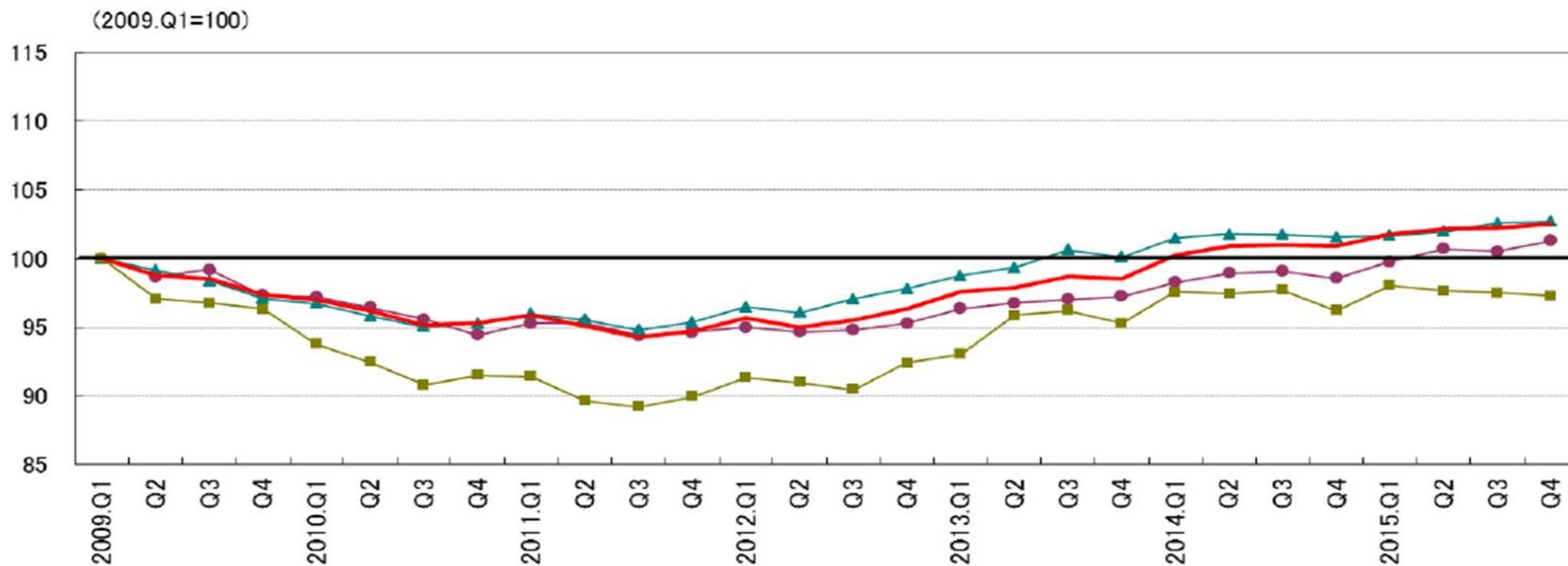


出所: 不動産経済研究所

首都圏における投資用マンションの供給戸数は、2011年から再び増加傾向となり2014年は前年比9.4%上昇の6,240戸となったが、2015年上期(1-6月)は、68物件(前年同期比18.1%低下)、3,454戸(同8.0%低下)となった。マンション用地の取得競争激化や建築コスト上昇により、今後、供給減少が懸念されている。

賃貸マンション市場(タイプ別賃料インデックス)

東京23区



● シングルタイプ ▲ コンパクトタイプ ■ ファミリータイプ — 総合

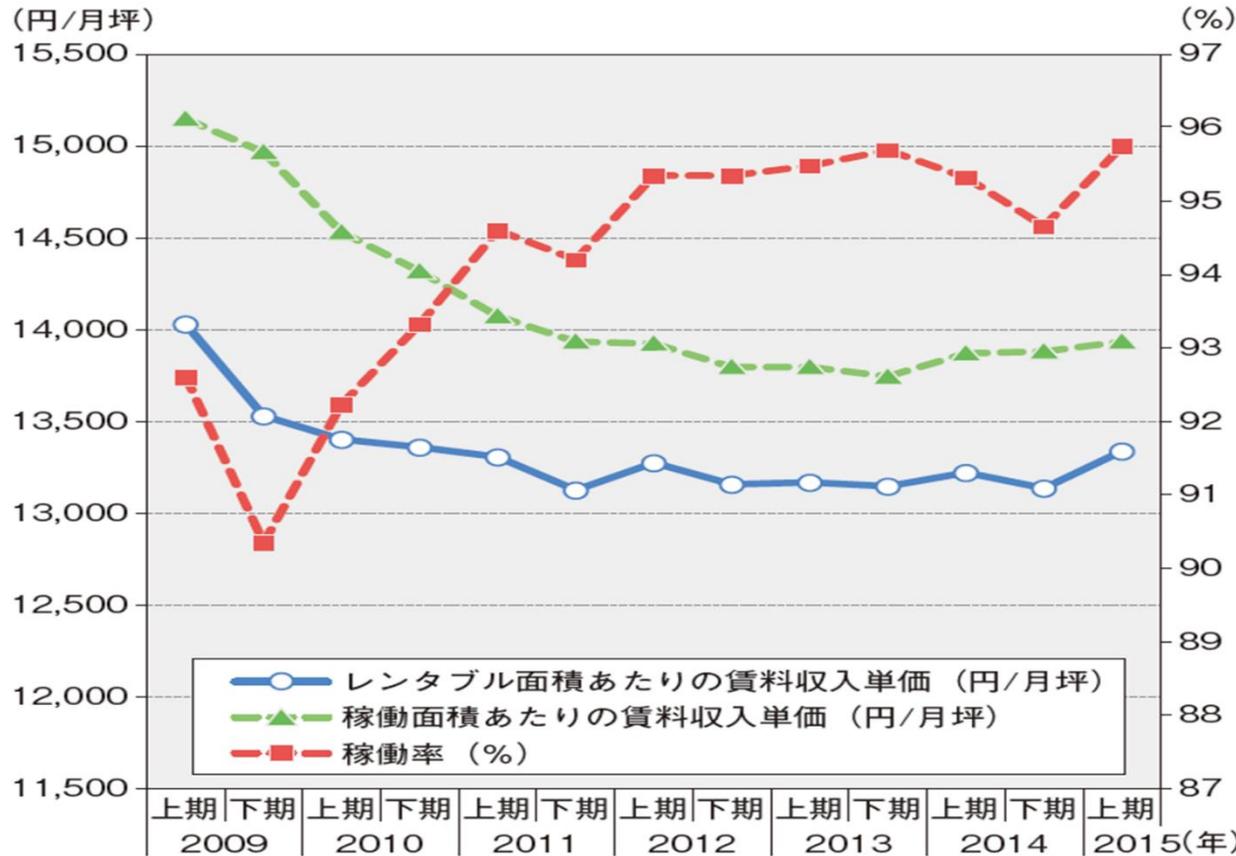
シングルタイプ 18㎡以上30㎡未満
 コンパクトタイプ 30㎡以上60㎡未満
 ファミリータイプ 60㎡以上100㎡未満
 総合 18㎡以上100㎡未満

出典: マンション賃料インデックス(アットホーム株式会社、
 株式会社三井住友トラスト基礎研究所)

総じて緩やかな上昇傾向にあるが、シングルタイプの賃料は上昇傾向にある、一方、コンパクト・ファミリータイプは横ばい傾向が続いている。

賃貸マンション市場(J-REIT)

■都心6区(*)におけるJ-REIT保有賃貸マンションの賃料収入・平均稼働率の推移

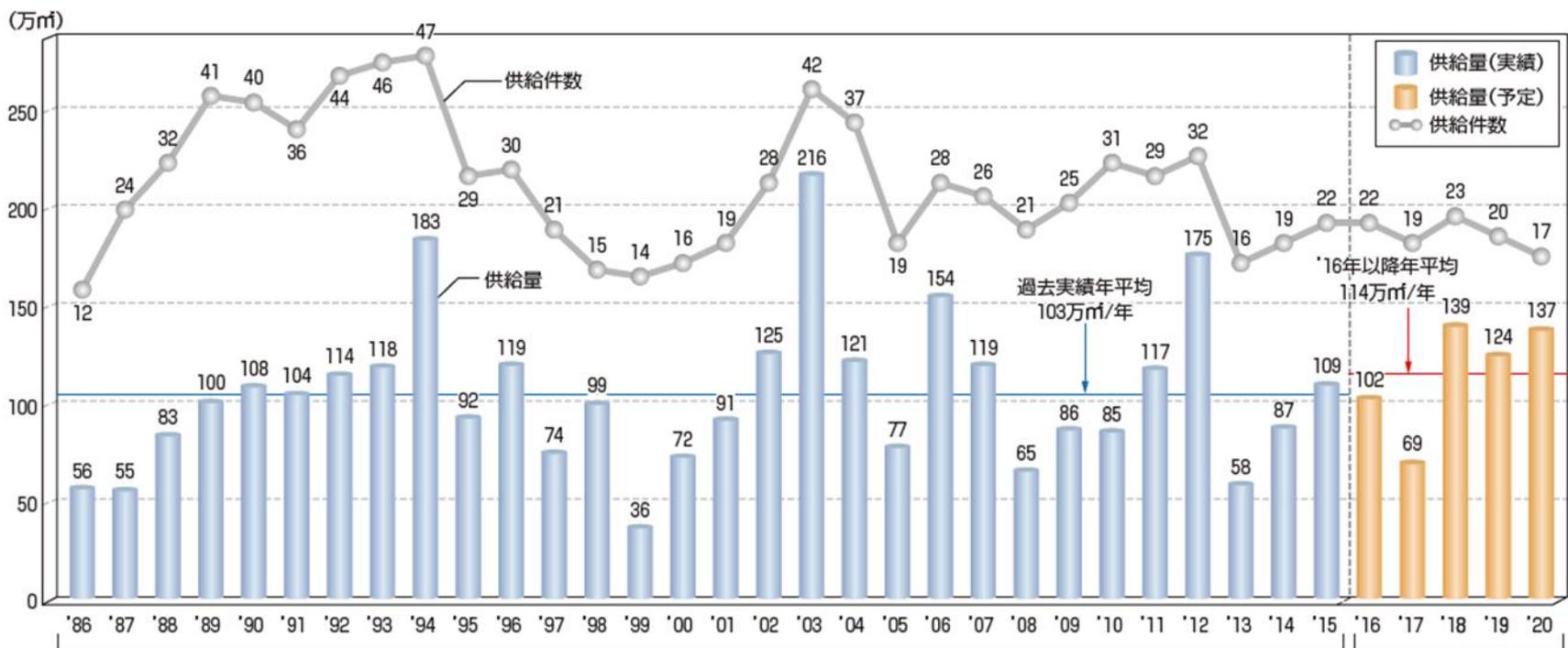


出所:みずほ信託銀行 不動産マーケットレポート

J-REITが保有する賃貸マンションの稼働率は、2012年上期より95%前後と高い水準を維持している。

オフィス供給量見込

23区大規模オフィス(1万㎡以上)の供給量



出所: 森ビル

調査時点: 2015年12月末
調査対象: 1986年以降竣工ビル(事務所延床面積10,000㎡以上)

1986~2015年までの

- ① 供給件数 841件
- ② 総供給量 3,098万㎡

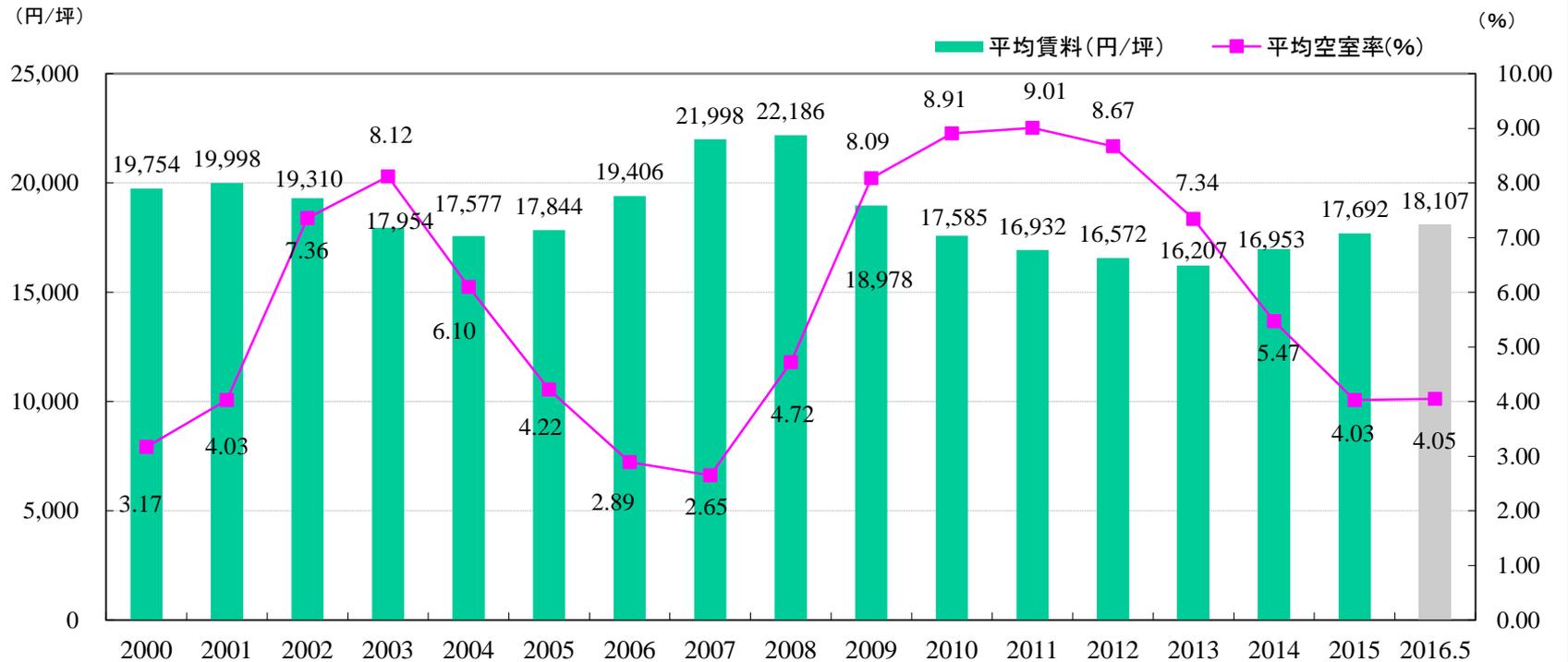
2016~2020年までの

- ① 供給件数 101件
- ② 総供給量 572万㎡

東京23区大規模オフィスの今後5年間(2016~20年)の平均供給量は、過去平均の103万㎡/年を上回り、114万㎡/年となる見込み。一方需要については、企業業績の拡大を受けて引き続き需要が多く、2015年の吸収量(新規需要)は、供給量109万㎡を上回る114万㎡となり、空室率は3.9%まで低下した。

オフィスビル賃貸市場

都心5区 空室率と平均賃料の推移(年次)

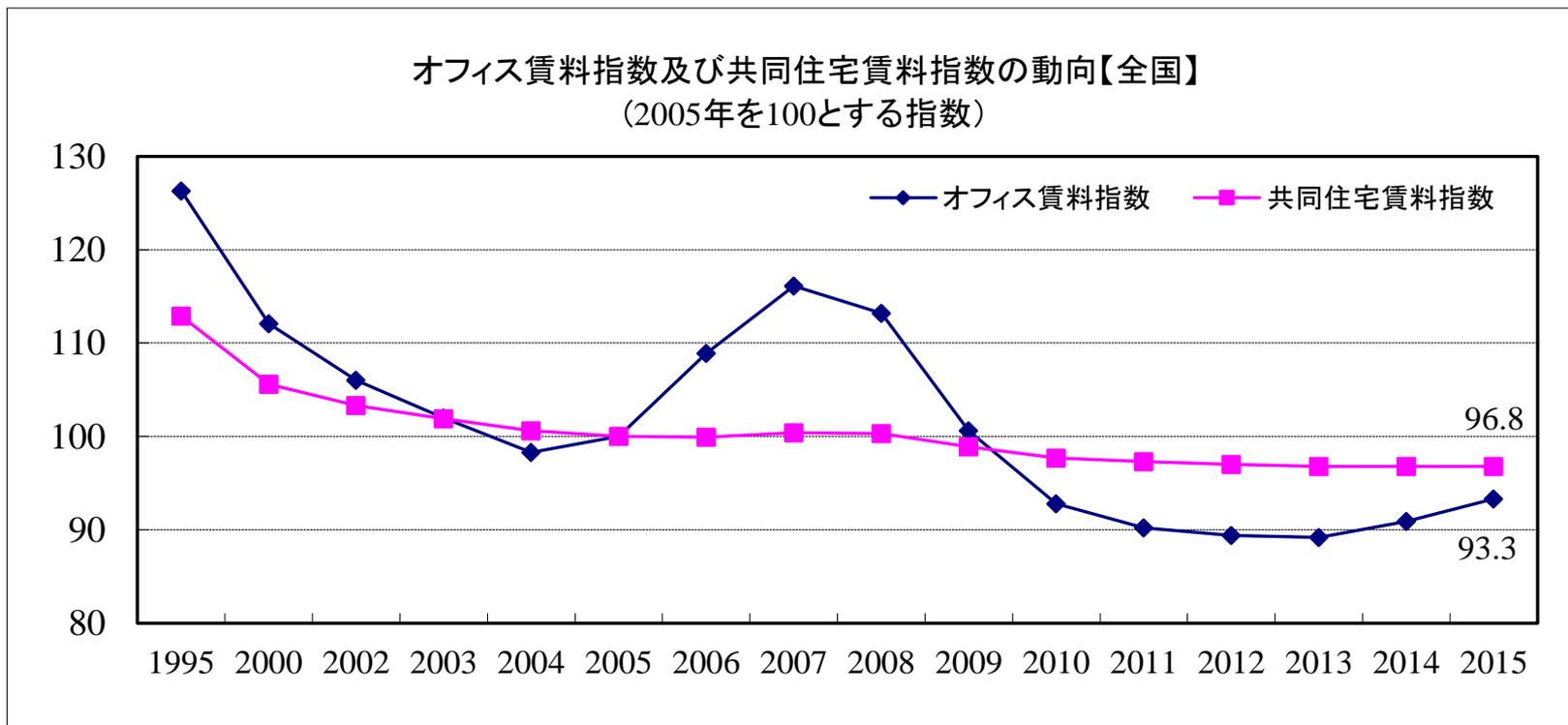


出所: 三鬼商事「東京(都心5区)の最新オフィスビル市況」をもとに当社作成

都心5区の空室率は低水準で推移し、2016年5月末は4.05%となった。平均募集賃料は、2014年1月より小幅な上昇が続いており、18,107円となった。新築ビルや築年数の浅い大型物件を中心に需要は底堅い。

三鬼商事調査(2016年5月末)
 調査対象: 都心5区の基準階面積が100坪以上の
 主要貸事務所ビル
 ビル棟数(ストック) 2,601棟
 延床面積(坪) 12,452,970
 貸室面積(坪) 7,321,784 ①
 空室面積(坪) 296,288 ②
 空室率 ②÷①×100=4.05%

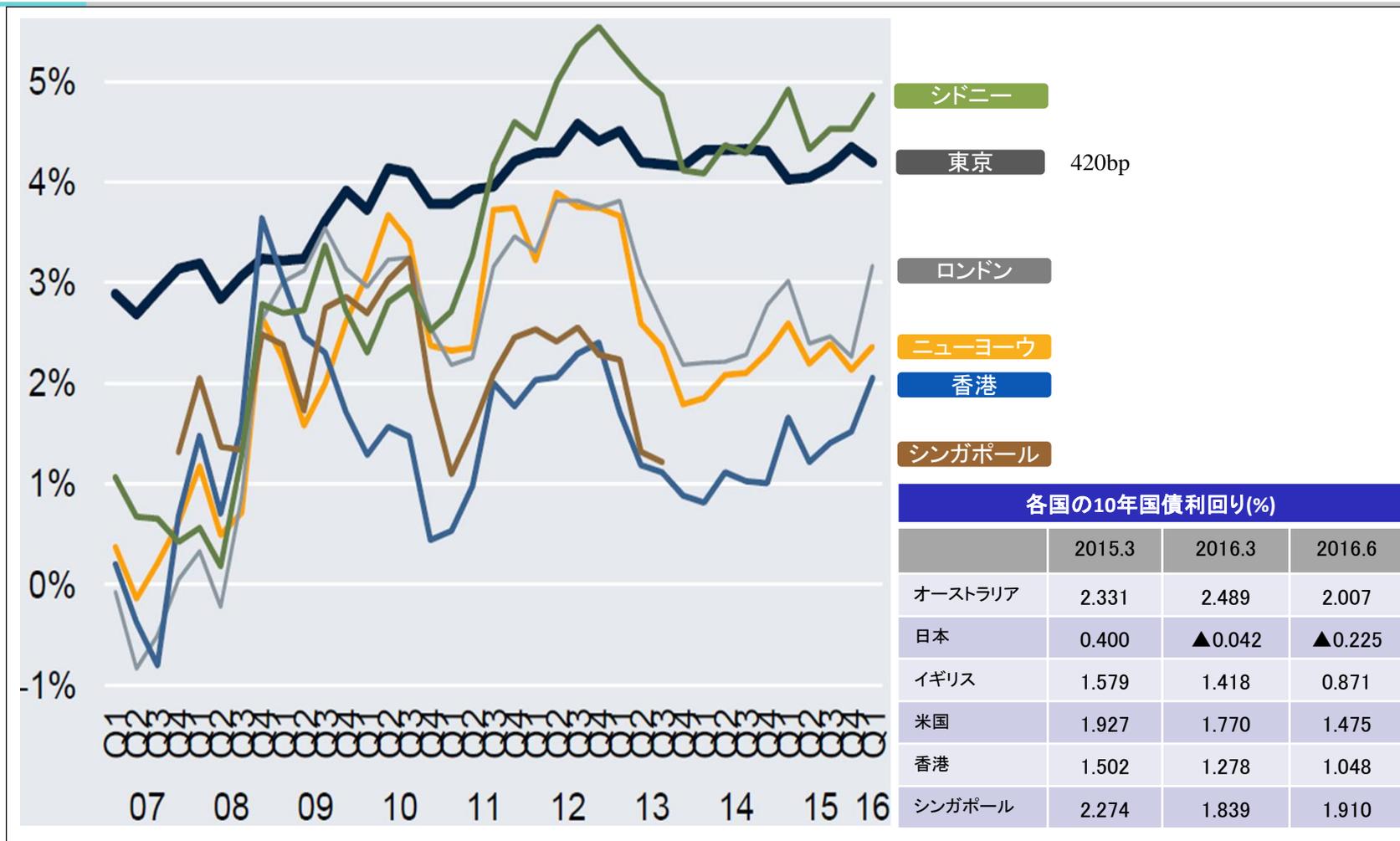
オフィス賃料指数及び共同住宅賃料指数の動向【全国】
(2005年を100とする指数)



※毎年9月時点の調査結果
出所：(財)日本不動産研究所

2015年の全国賃料指数動向において、オフィス賃料指数は93.3と前年比で2.7%上昇し、今後も上昇が継続する見通し。一方、共同住宅賃料指数は前年同様の96.8となり、今後もほぼ横ばいで推移する見通し。

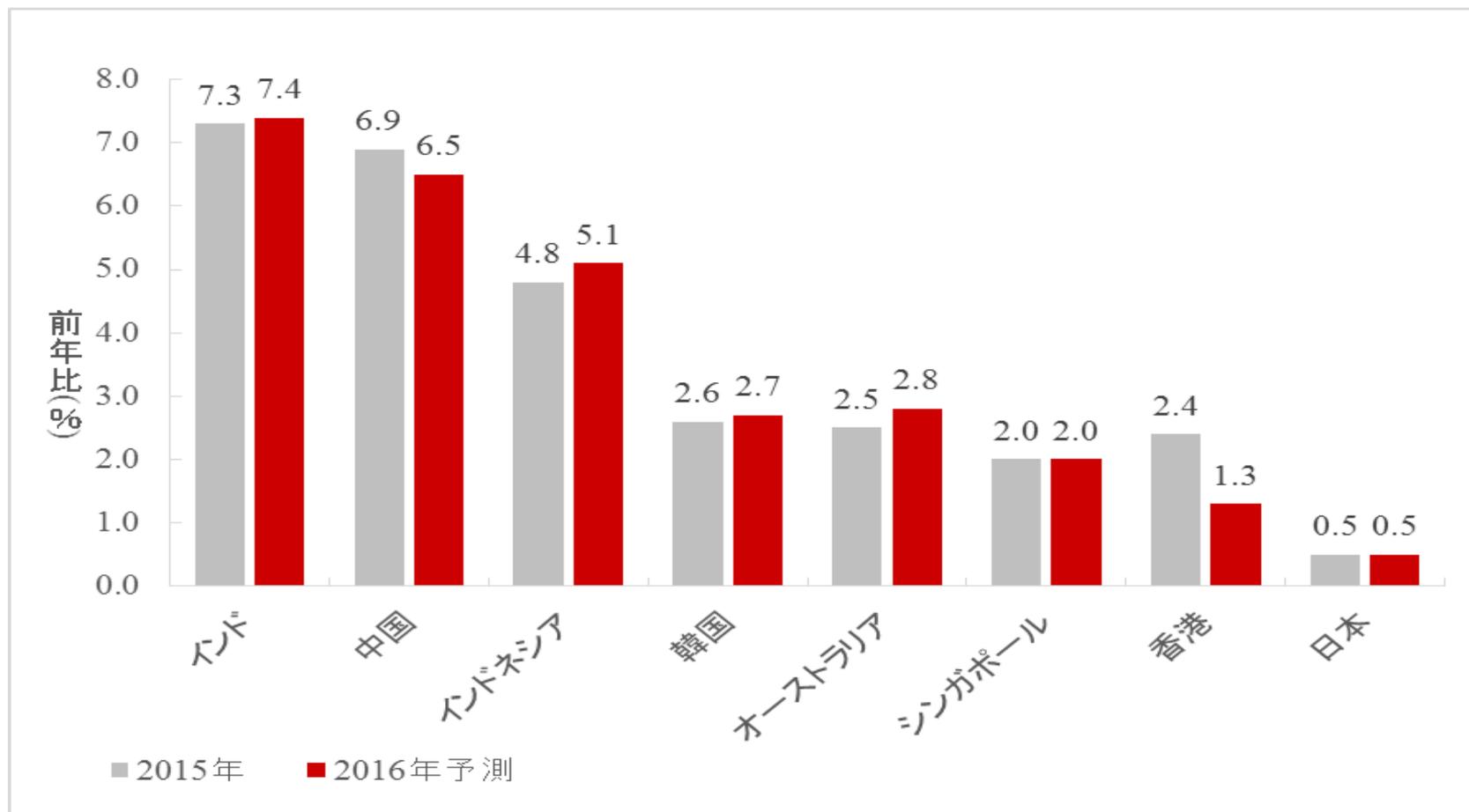
プライムオフィス市場のイールドギャップ各国比較



出典: Deutsche Asset & Wealth Management

東京の平均イールドギャップは420bpで、240bp-320bp程度のロンドンやニューヨーク、210bpの香港など他都市と比べ高い水準であり、東京は魅力的な不動産投資マーケットと見られている。

アジア太平洋地域のGDP成長率



出所: Oxford Economics, May 2016

出典: ジョーンズラングラサールより当社作成

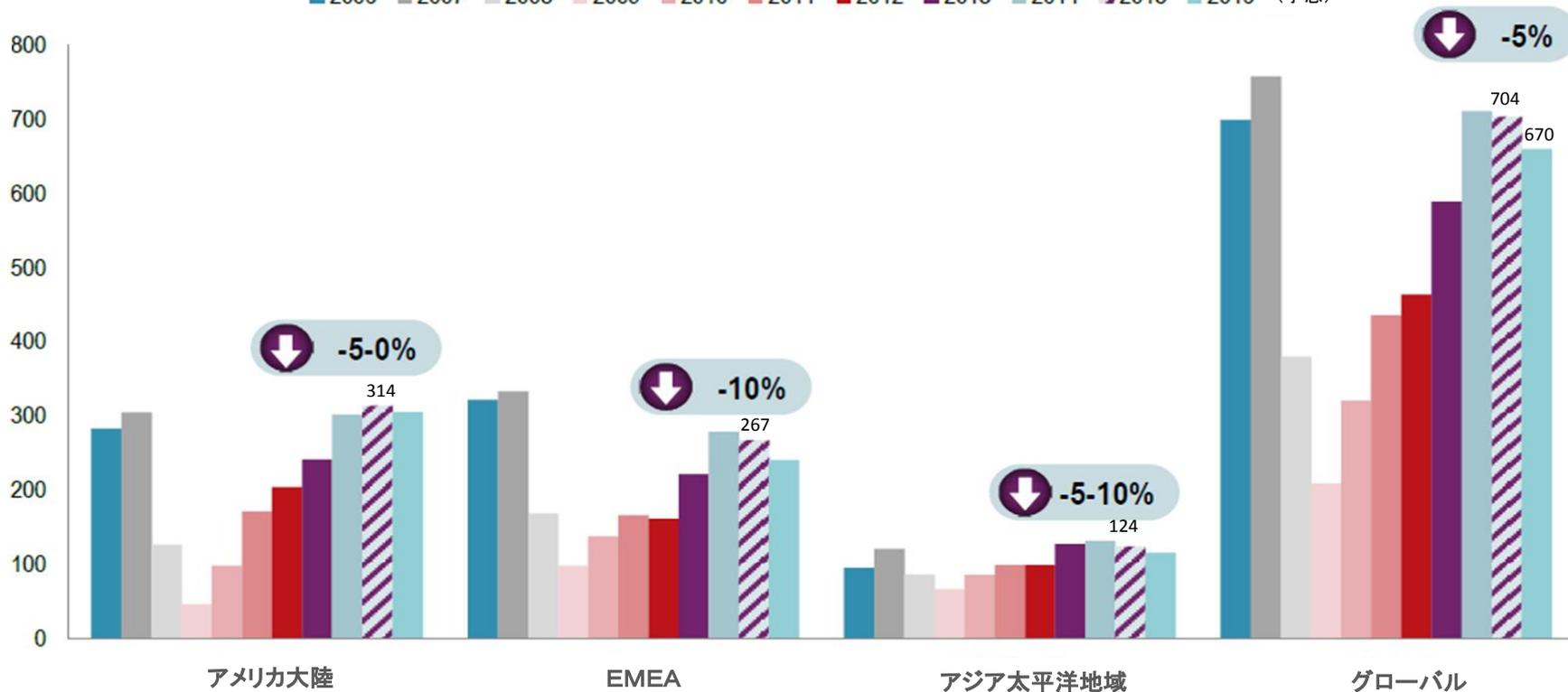
2016年は中国の経済成長スピードが鈍化するが、インドやインドネシアなどは成長が拡大する見通しで、アジア太平洋地域では5%程度のGDP成長が見込まれている。

アジア太平洋地域の不動産投資動向①

世界商業用不動産の直接投資 地域別取引額

10億米ドル

■ 2006 ■ 2007 ■ 2008 ■ 2009 ■ 2010 ■ 2011 ■ 2012 ■ 2013 ■ 2014 ■ 2015 ■ 2016 (予想)



↑ xx%

2015年～2016年の増減率

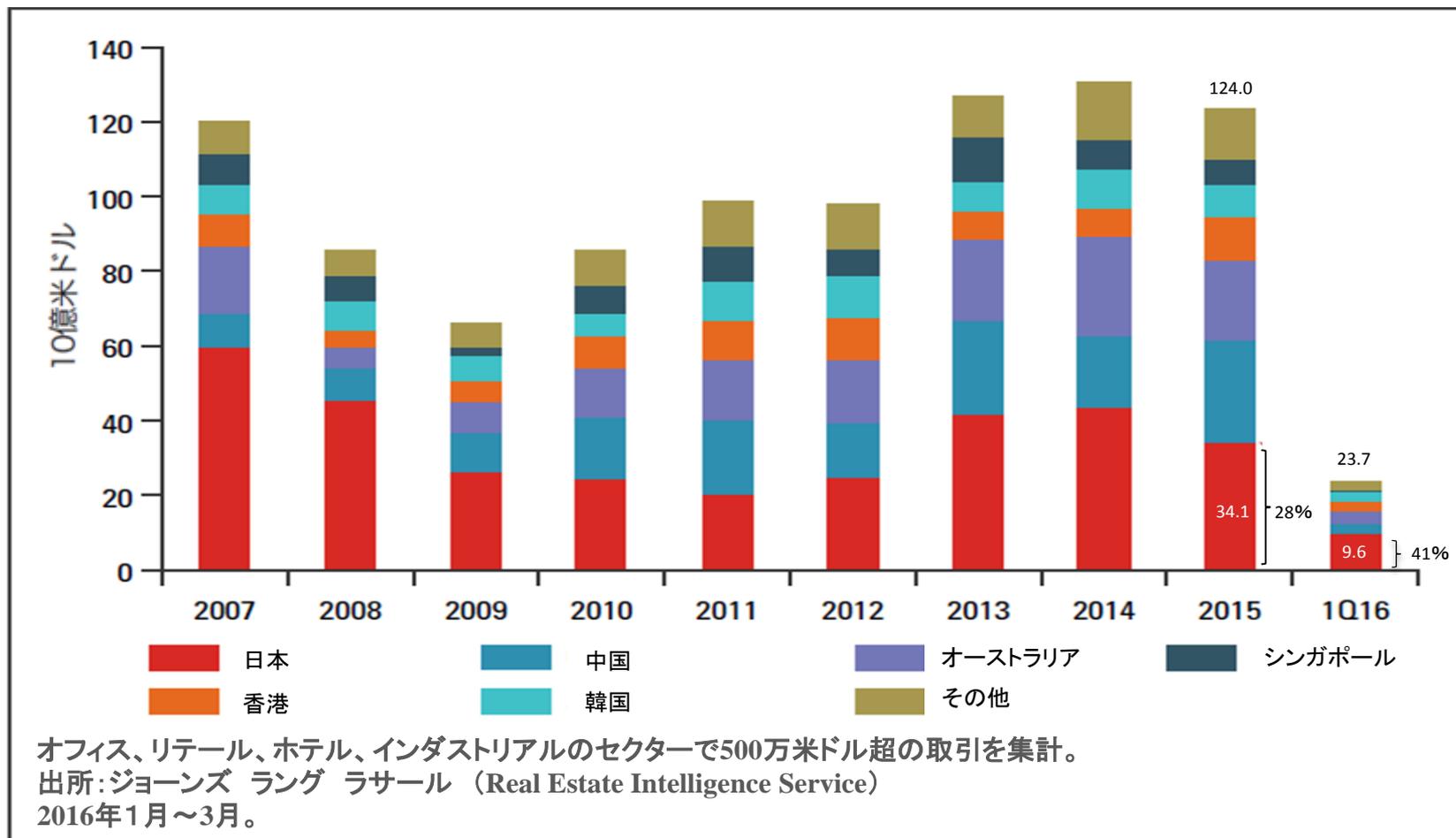
EMEA: Europe, the Middle East and Africa

出典: ジョーンズラングラサール

グローバル商業用不動産投資額は、2015年は7,040億ドルとなったが、2016年は5%低下の6,700億米ドル前後と予想されている。

アジア太平洋地域の不動産投資動向②

商業用不動産の国別直接投資額推移

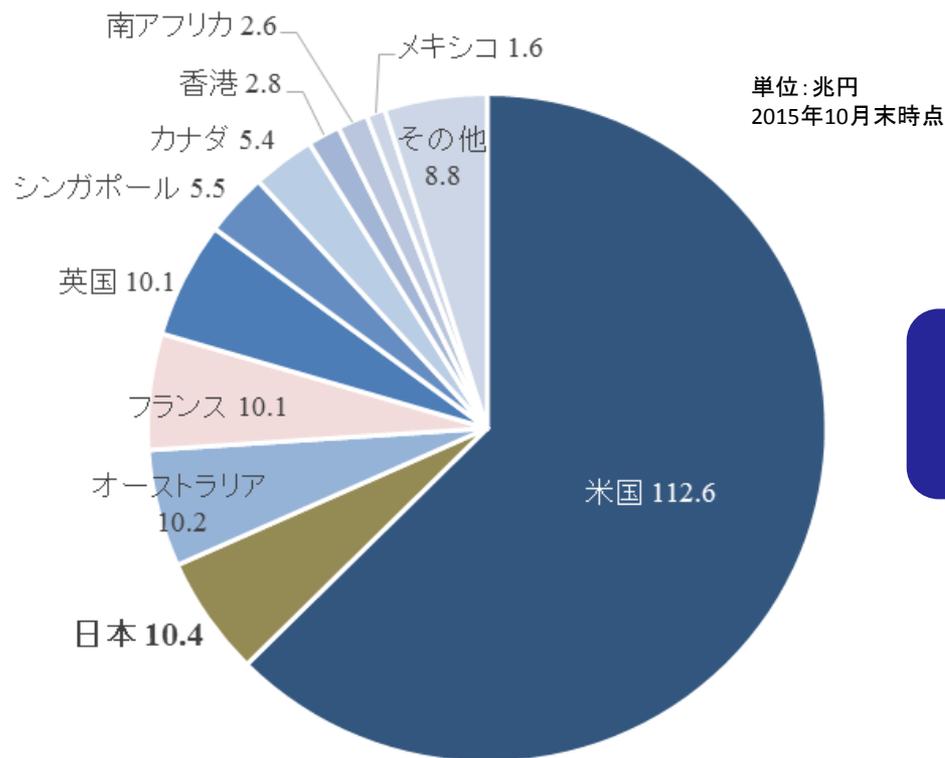


出典: ジョーンズラングラサール

2016年1月～3月のアジア太平洋地域への商業用不動産投資額は23.7億米ドルとなった。グローバル市場全体では前年同期比14%低下しているが、アジア太平洋地域は前年同期比5%の低下にとどまっている。そのなかで、アジア太平洋地域における日本への投資額割合は、2015年の28%から2016年1～3月では41%に上昇している。

グローバルREIT概況

各国REITの状況[時価総額]



**世界のREIT市場
時価総額180.1兆円**

出所: ARES不動産証券化ジャーナル

銘柄数 2015年 10月末時点	日本	米国	オーストラリア	フランス	英国	カナダ	シンガポール	香港	南アフリカ	メキシコ
	51	224	49	32	40	45	34	9	29	11

世界リート市場は、2015年10月末で時価総額180.1兆円(838銘柄)となっており、日本は時価総額10.4兆円で世界2位の規模となっている。

観光立国実現に向けたアクション・プログラム2016と日本政府の数値目標

観光立国実現に向けたアクション・プログラム2016(抜粋)

1. 観光資源の魅力を極め、「地方創生」の礎に

- ・魅力ある公的施設・インフラの大胆な公開・開放
- ・文化財の観光資源としての開花

2. 観光産業を革新し、国際競争力を高め、我が国の基幹産業に

- ・観光関係の規制・制度の総合的な見直し
- ・民泊サービスへの対応
- ・宿泊施設不足の早急な解消及び多様なニーズに合わせた宿泊施設の提供
- ・「観光地再生・活性化ファンド」の継続的な展開
- ・ビザの戦略的緩和

3. すべての旅行者が、ストレスなく快適に観光を満喫できる環境に

- ・最先端技術を活用した革新的な出入国審査等の実現
- ・多言語対応による情報発信
- ・公共交通利用環境の革新

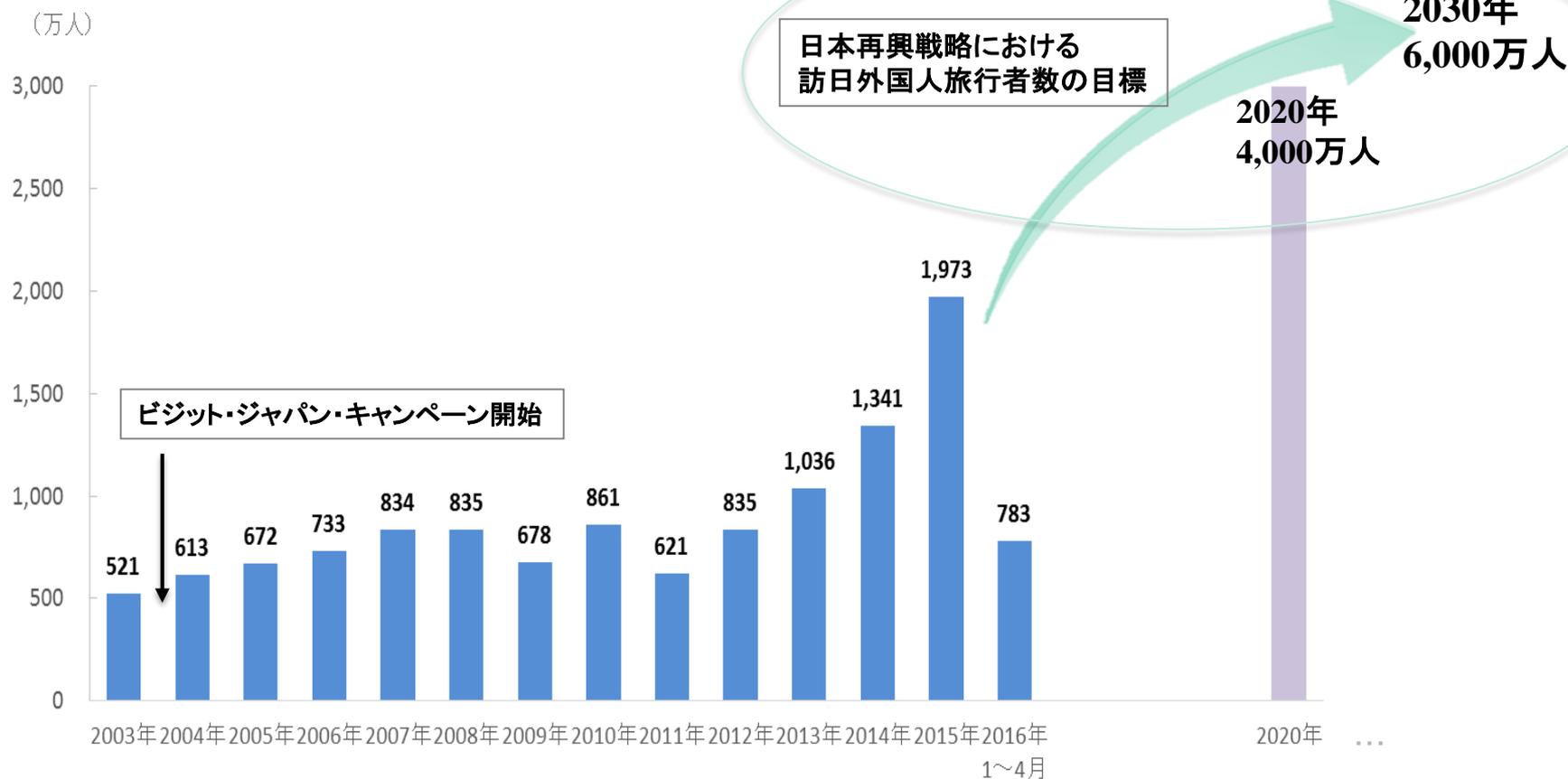
日本政府の数値目標

訪日外国人旅行者数	2020年： <u>4,000万人</u> (2015年の約2倍)	2030年： <u>6,000万人</u> (2015年の約3倍)
訪日外国人旅行消費額	2020年： <u>8兆円</u> (2015年の2倍超)	2030年： <u>15兆円</u> (2015年の4倍超)
地方部での外国人延べ宿泊者数	2020年： <u>7,000万人泊</u> (2015年の3倍弱)	2030年： <u>1億3,000万人泊</u> (2015年の5倍超)
外国人リピーター数	2020年： <u>2,400万人</u> (2015年の約2倍)	2030年： <u>3,600万人</u> (2015年の約3倍)
日本人国内旅行消費額	2020年： <u>21兆円</u> (最近5年間の平均から約5%増)	2030年： <u>22兆円</u> (最近5年間の平均から約10%増)

出典：国土交通省 観光庁

国交省を中心に関係省庁や民間企業が参加している政策「ビジット・ジャパン事業」(2003年開始)において、日本政府は魅力に溢れる観光立国の実現に向けて、観光ビザ緩和などの施策を展開している。

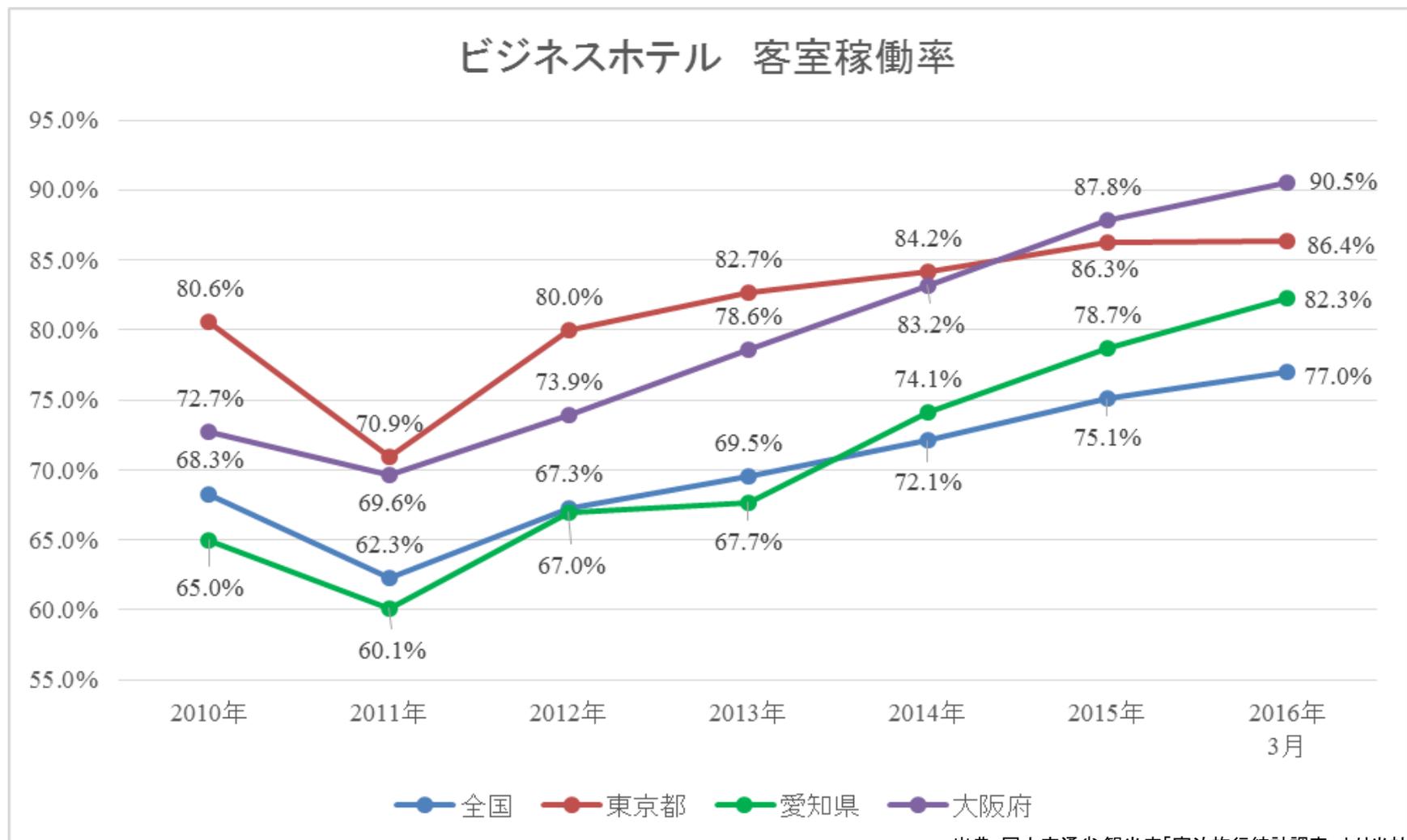
訪日外国人旅行者数の推移



出典: 日本政府観光局 (JNTO) 資料より当社作成

2015年に1,973万人到達。政府は2020年までに年間2,000万人を目標としていたが、前倒し達成が確実となり、2016年3月に2020年の目標を当初から倍増させた4,000万人に引き上げた。

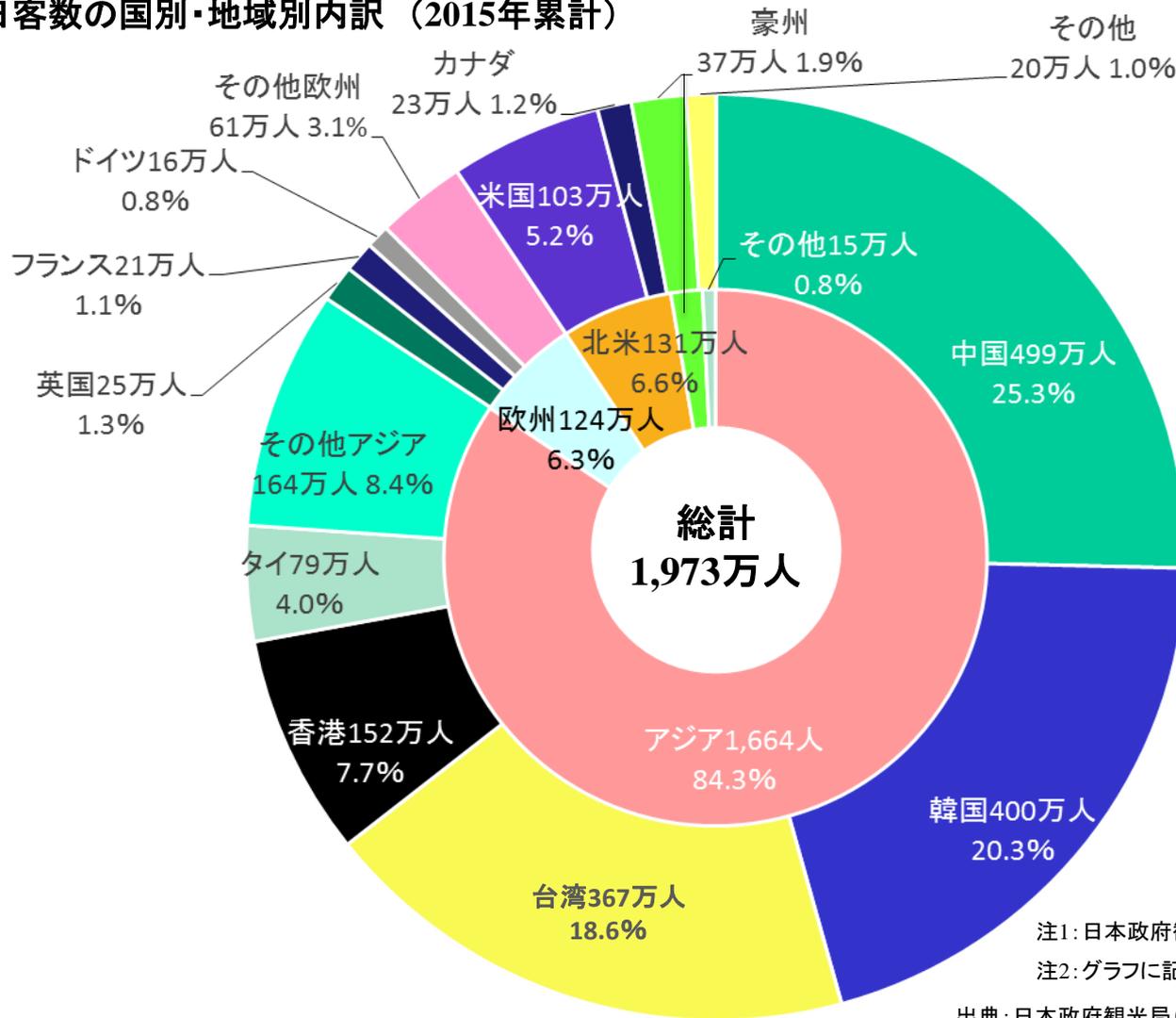
ビジネスホテル平均稼働率の推移



訪日外国人旅行者の急増と堅調な国内旅行消費を反映し、東京都、愛知県、大阪府ではいずれの都市も80%を越える高稼働率で推移している。

訪日外国人旅行者数の内訳

訪日客数の国別・地域別内訳（2015年累計）



注1: 日本政府観光局 (JNTO) 発表の2015年の累計値を集計。

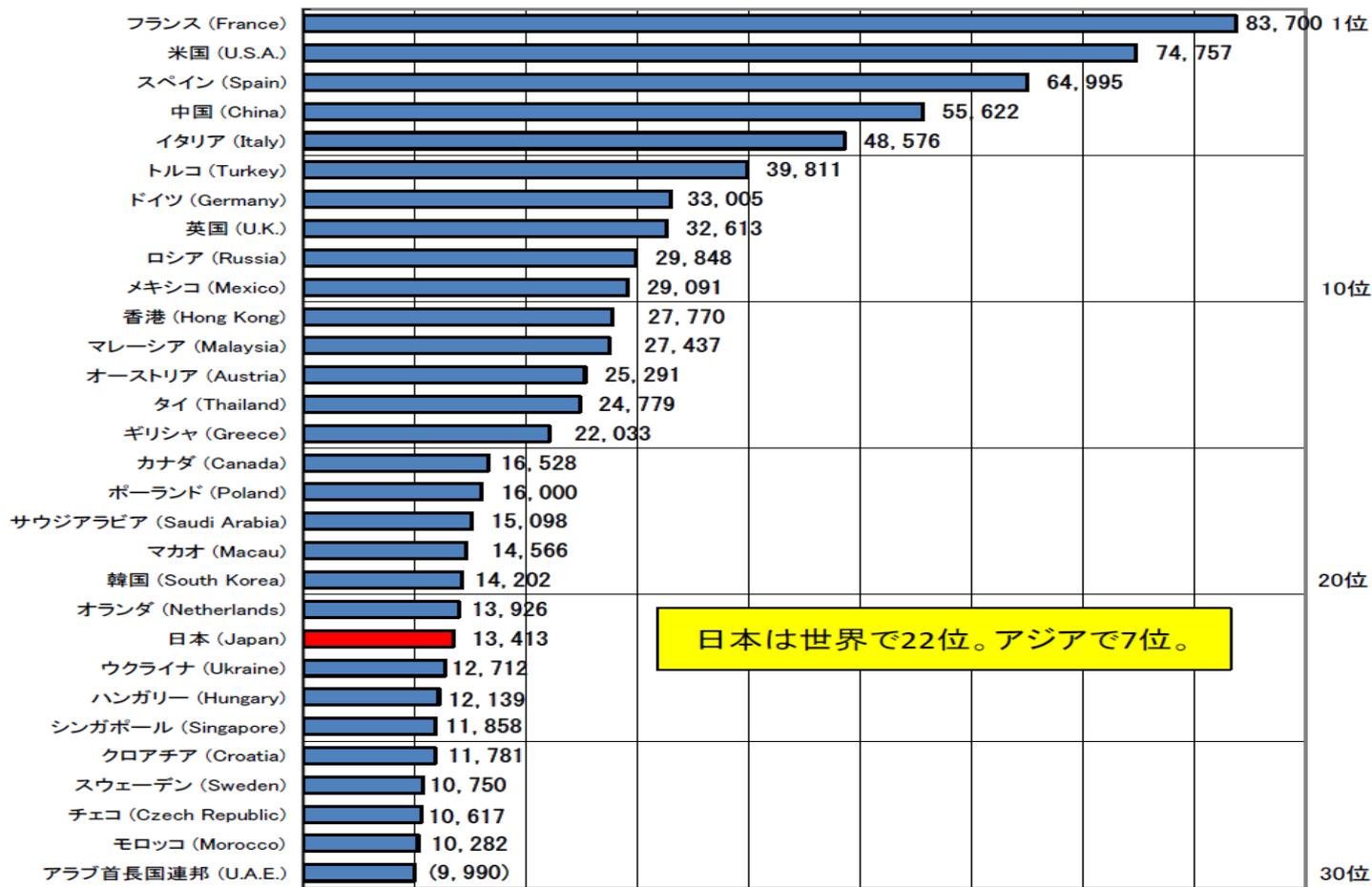
注2: グラフに記載のシェアは総計に対する比率。

出典: 日本政府観光局 (JNTO) 資料より当社作成

訪日外国人旅行者の内訳においては、台湾、韓国、中国、香港、タイなどのアジア勢が8割強を占めている。

外国人旅行者受入数の国際比較

世界各国・地域への外国人訪問者数(2014年 上位30位)



日本は世界で22位。アジアで7位。

注1: 本表の数値は2015年6月時点の暫定値

注2: 外国人訪問者数は、数値が追って新たに発表されたり、遡って更新されることがあるため、数値の採用時期によって、そのつど順位が変わりうる。

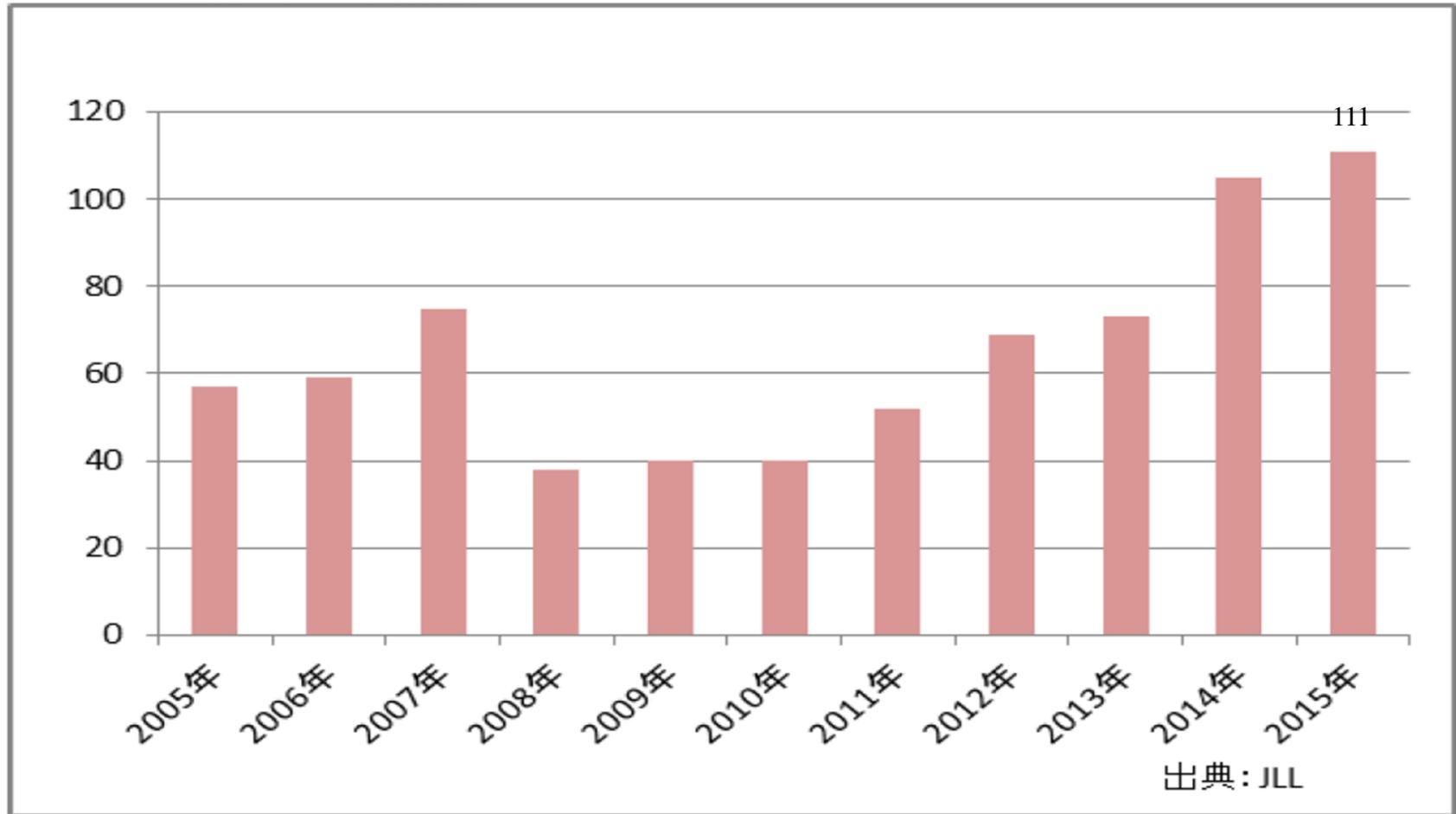
注3: 外国人旅行者数は、各国・地域ごとに日本とは異なる統計基準により算出・公表されている場合があるため、これを比較する際には注意を要する。

出典: 世界観光機関 (UNWTO)、各国政府観光局
作成: 日本政府観光局 (JNTO)

2014年の外国人旅行者受入数において、日本は世界22位、アジアでは7位である。

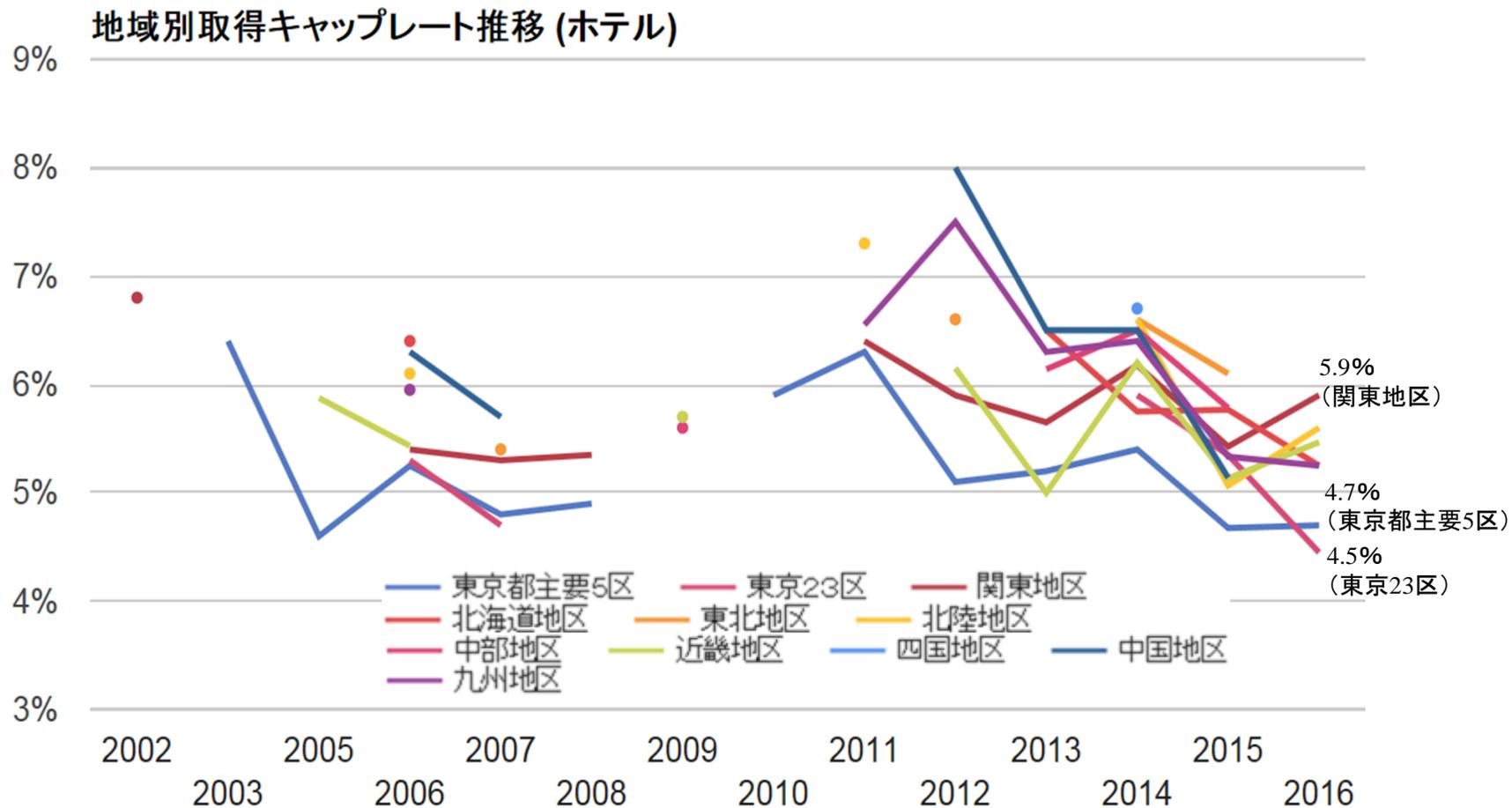
国内のホテル取引件数

国内のホテル取引件数



2020年東京オリンピック・パラリンピック開催や政府の観光立国にむけた政策が後押し。国内ホテルへの注目度が高まり、2015年は過去最高の取引となった。

J-REITが取得したホテルの取引利回り



出典: JAPAN-REIT.COM

各地域の取得キャップレートは全体的に低下傾向にあるが、特に東京23区の取得キャップレートが4.5%と低くなっている。

今後ともよろしくお願いいたします。



— IRに関するお問い合わせ先 —

経理部

TEL: 03-3435-2865

FAX: 03-3435-2866

URL : <http://www.toseicorp.co.jp>

当資料取り扱い上の注意

当資料に記されたトーセイ株式会社の現在の計画・見通し・戦略等のうち歴史的事実でないものは、将来の業績に対する見通しであります。将来の業績に対する見通しは、将来の営業活動や業績に関する説明における「確信」、「期待」、「計画」、「戦略」、「見込み」、「予測」、「予想」その他これらの類義語を用いたものに限定されるものではありません。これらの情報は、現在において入手可能な情報から得られたトーセイ株式会社の経営者の判断に基づいております。実際の業績は、様々な重要な要素により、これらの業績見通しとは大きく異なる結果となる場合があります。このため、これらの業績見通しのみにより全面的に依拠して投資判断されることは、お控えいただくようお願いいたします。また、新たな情報、将来の事象、その他の結果にかかわらず、常にトーセイ株式会社が将来の見通しを見直すとは限りません。

当資料は、あくまでトーセイ株式会社をより深く理解していただくためのものであり、必ずしも投資をお勧めするためのものではありません。