



# 2015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. 2015年11月期上半期・第2四半期の決算概要** —P3  
(取締役専務執行役員 平野 昇)

➤ **II. 2015年11月期の環境認識と事業展開** —P20  
(代表取締役社長 山口 誠一郎)

**<資料編>**

I. トーセイをはじめてご覧になる方へ —P33

II. 不動産市況の状況 —P39

# I . 2015年11月期 上半期・第2四半期の決算概要

## ◆通期(予想)

- ・売上高は前回予想比49億円減の515億円（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4.9億円増の65億円、当期利益は前回予想比2.9億円増の35億円（上期積上げの寄与および上記の売却時期見直しのため）

2015年11月期通期連結業績予想(平成26年12月1日～平成27年11月30日)

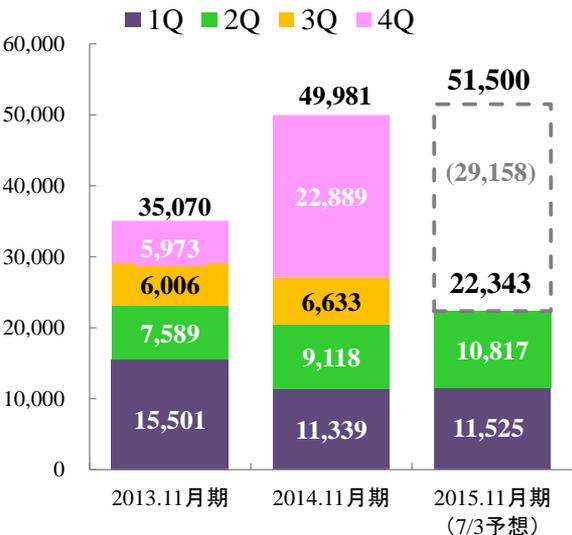
(百万円)	売上高	営業利益	税引前利益	当期利益
前回予想(A) 1/14発表	56,425	6,000	5,042	3,258
今回予想(B) 7/3発表	51,500	6,500	5,583	3,555
増減額(B-A)	▲ 4,925	499	540	297
増減率(%)	▲ 8.7	8.3	10.7	9.1
(参考)前期実績 (2014年11月期)	49,981	5,560	4,663	2,874

# 2015年11月期上半期連結決算 業績ハイライト

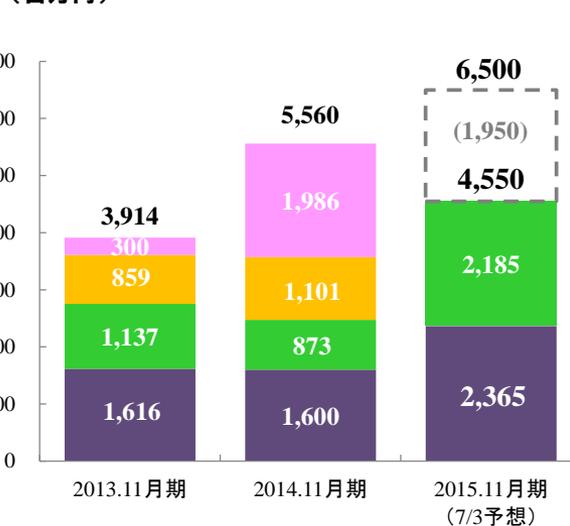
◆売上高は223億円（前年同期比9.2%増）とほぼ前年並み

◆営業利益は45億円（同84.0%増）、四半期利益は26億円（同106.0%増）となり、大きく伸長

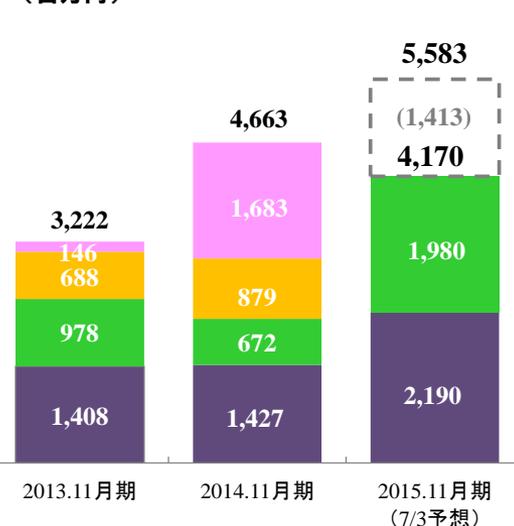
## 【売上高】



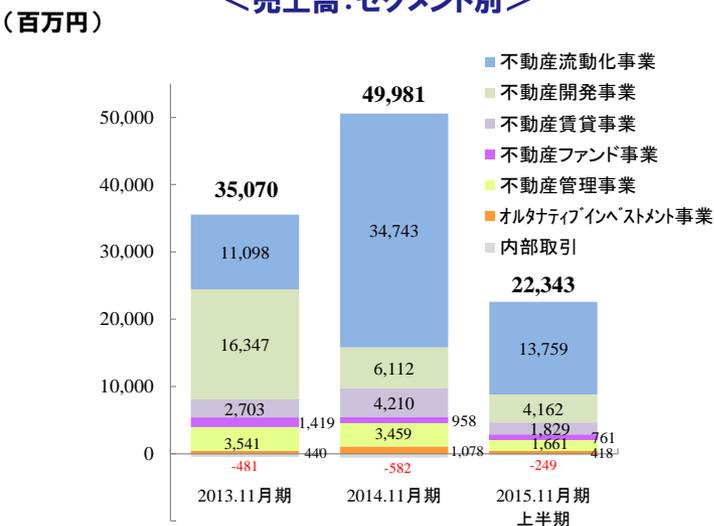
## 【営業利益】



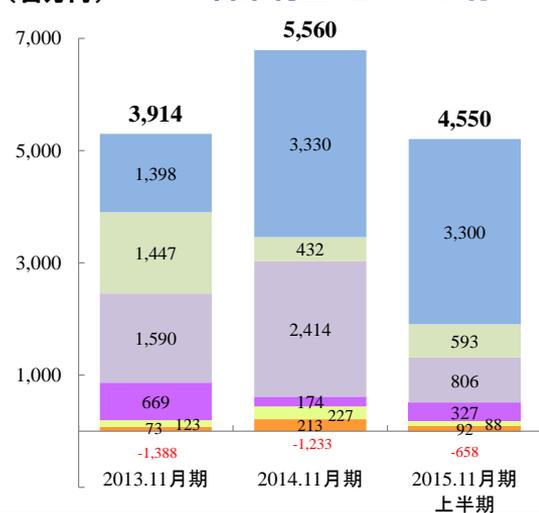
## 【税引前利益】



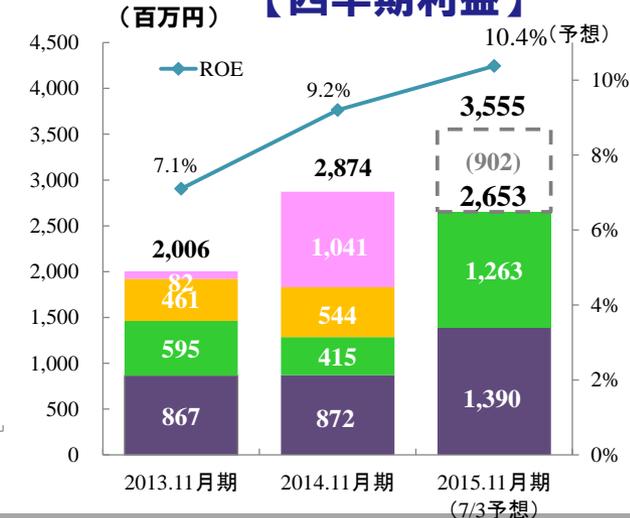
## <売上高:セグメント別>



## <営業利益:セグメント別>



## 【四半期利益】



# 2015年11月期上半期 連結決算概要

(百万円)

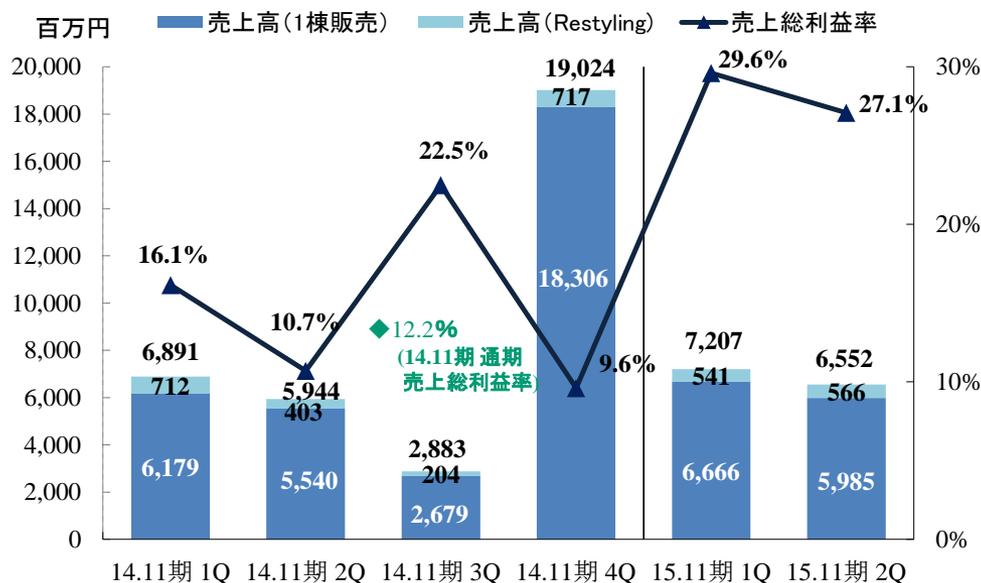
	'14.11期 上半期		'15.11期 上半期		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	20,458	100.0	22,343	100.0	1,884	9.2
売上原価	15,903	77.7	15,272	68.4	-630	-4.0
売上総利益	4,554	22.3	7,070	31.6	2,515	55.2
販管費等	2,081	10.2	2,519	11.3	438	21.0
営業利益	2,473	12.1	4,550	20.4	2,077	84.0
金融収益・費用(純額)	-373	-	-380	-	-6	1.9
税引前四半期利益	2,100	10.3	4,170	18.7	2,070	98.6
法人所得税	812	-	1,516	-	704	86.8
四半期利益	1,288	6.3	2,653	11.9	1,365	106.0
四半期包括利益	1,289	6.3	2,782	12.5	1,493	115.9
EPS(円)	26.68		54.97		28.29	106.0
ROE(%) (年換算)	8.4		15.7		7.3P	
ROA(%) (年換算)	5.4		9.8		4.4P	

※ROE=四半期利益(上半期×2)÷((前期末資本+当第2四半期末資本)÷2)

※ROA=税引前四半期利益(上半期×2)÷((前期末資産+当第2四半期末資産)÷2)

- ◆ 上半期の営業利益は33億円まで伸張、前期の通期分並みの利益を半年間で達成
- ◆ 1棟販売：“東陽町トーセイビル”“新宿六丁目ビル”などの収益オフィスビル、マンションを18棟販売
- ◆ Restyling：“ヒルトップ横濱根岸”“ヒルトップ横浜東寺尾”等7物件で計34戸を販売

## 売上高・売上総利益率



(単位:百万円)	'14.11期		'15.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(7/3予想)
売上高	12,835	34,743	13,759	34,204
売上総利益	1,748	4,226	3,907	5,341
営業利益	1,269	3,330	3,300	4,290

※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。  
 【'14.11期4Q】▲260百万円

## 主な販売物件



新宿六丁目ビル(借地権)



東陽町トーセイビル



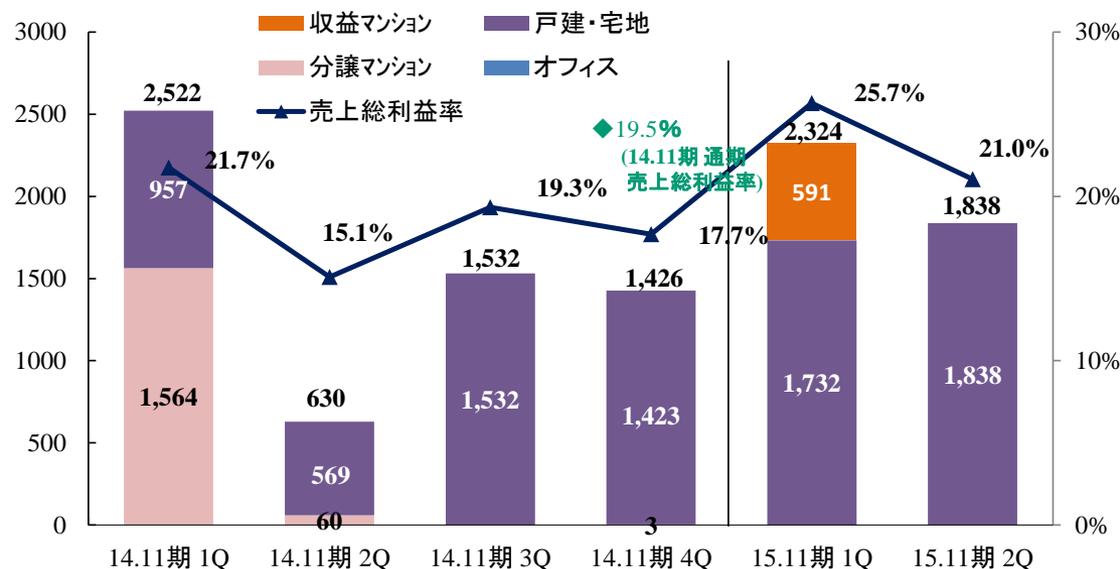
渋谷四丁目ビル



浅草橋一丁目ビル

## ◆“THEパームスコート三ツ池公園”“THEパームスコート文京本駒込”などの戸建住宅57戸（11プロジェクト）のほか、収益マンション“THEパームス西台”1棟、宅地等を販売

### 売上高・売上総利益率



(単位: 百万円)	'14.11期		'15.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(7/3予想)
売上高	3,153	6,112	4,162	7,949
売上総利益	643	1,192	983	1,673
営業利益	289	432	593	887

※売上高は、内部売上高を含みます。

※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。  
【'14.11期4Q】▲24.8百万円

### 主な販売物件など

#### 戸建住宅



THEパームスコート文京本駒込



THEパームスコート柏初石

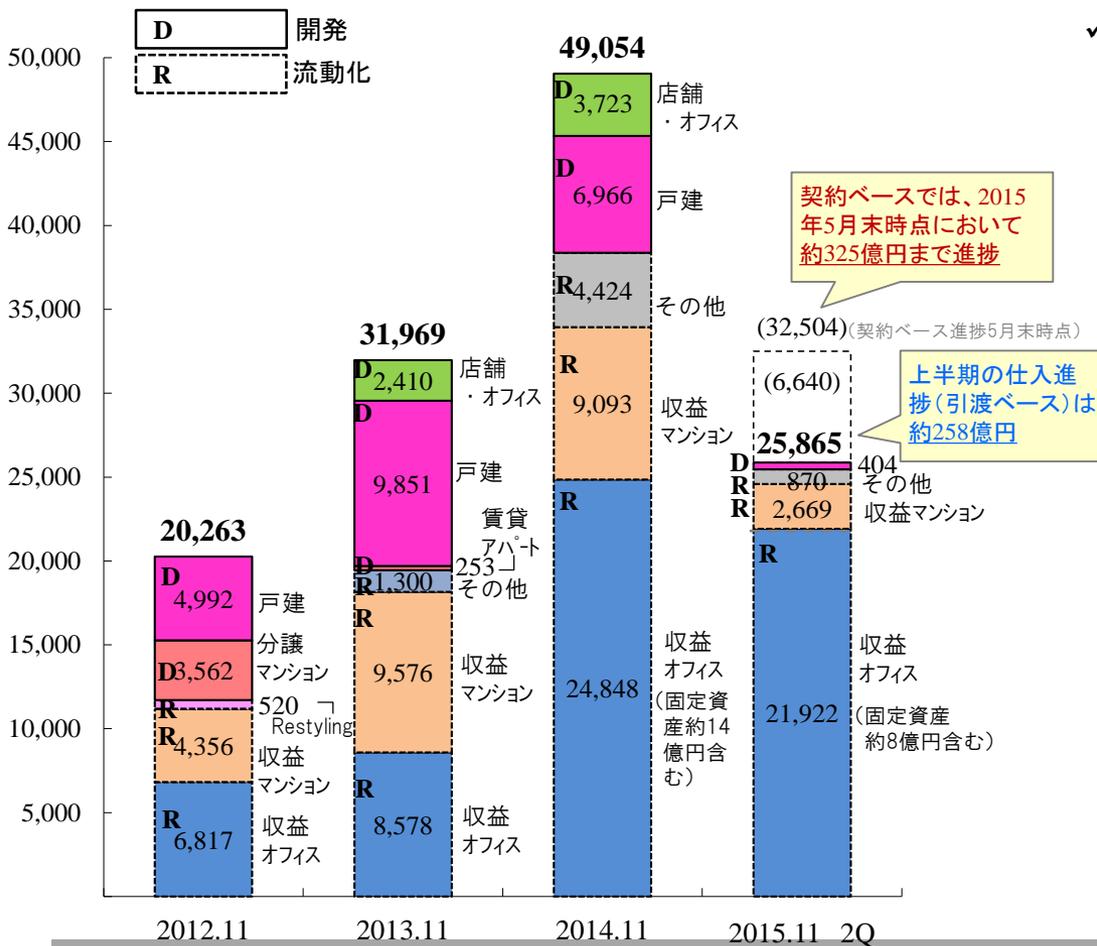


THEパームスコート三ツ池公園(イメージ図)

- ◆ 上半期の仕入総額は、引渡ベースで258億円相当(売上想定)\* ※固定資産1棟 8億円含む  
流動化16物件 [オフィスビル10棟※、収益マンション2棟、土地4件]、開発1物件 [戸建1プロジェクト] 取得
- ◆ 契約ベースでは、5月末時点で325億円相当まで進捗

年間仕入額の推移(引渡ベース、売上想定)

(百万円)



棚卸資産の状況 (売上想定規模の推移)

- ✓ 都心の中小規模物件の仕入をメインとしつつも、大型物件や郊外駅前立地の優良収益物件等を積極的に取得
- ✓ 物件の特性や立地、マーケットニーズを見極めながら、再生潜在力の高い物件の取得を戦略的に進める



北柏マンション

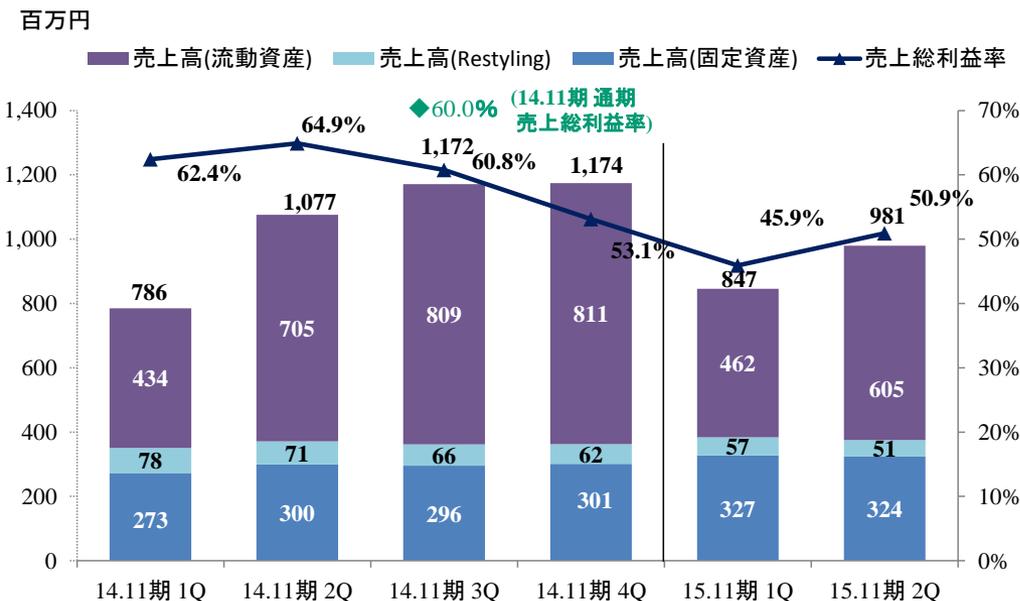


亀戸六丁目ビル

	2013年 期末	2014年 期末	2015年 2Q
店舗・オフィス	18,497	27,185	40,371
マンション	22,709	13,881	14,240
戸建	13,225	15,247	12,288
その他	393	4,243	3,998
合計	54,825	60,557	70,898

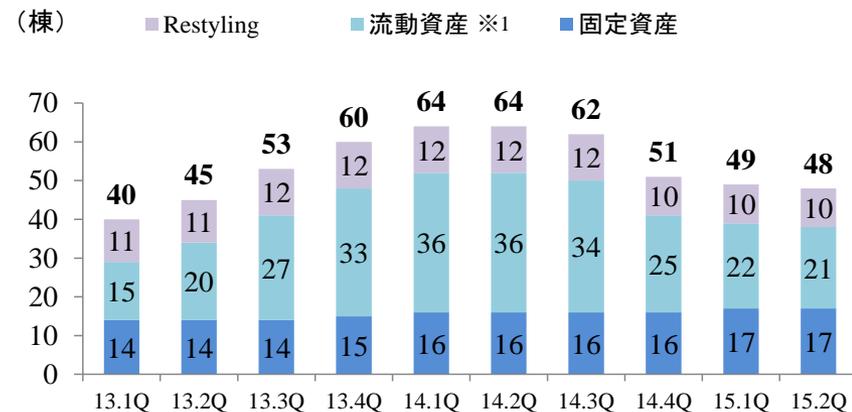
## ◆新たに取得した収益オフィスビル・マンションの稼働率向上に向けてリーシングに注力

### 売上高・売上総利益率



### 保有物件の内訳

オフィス、商業施設 25件  
マンション 19件  
その他 4件



※1 流動資産のうち賃貸収入がある物件

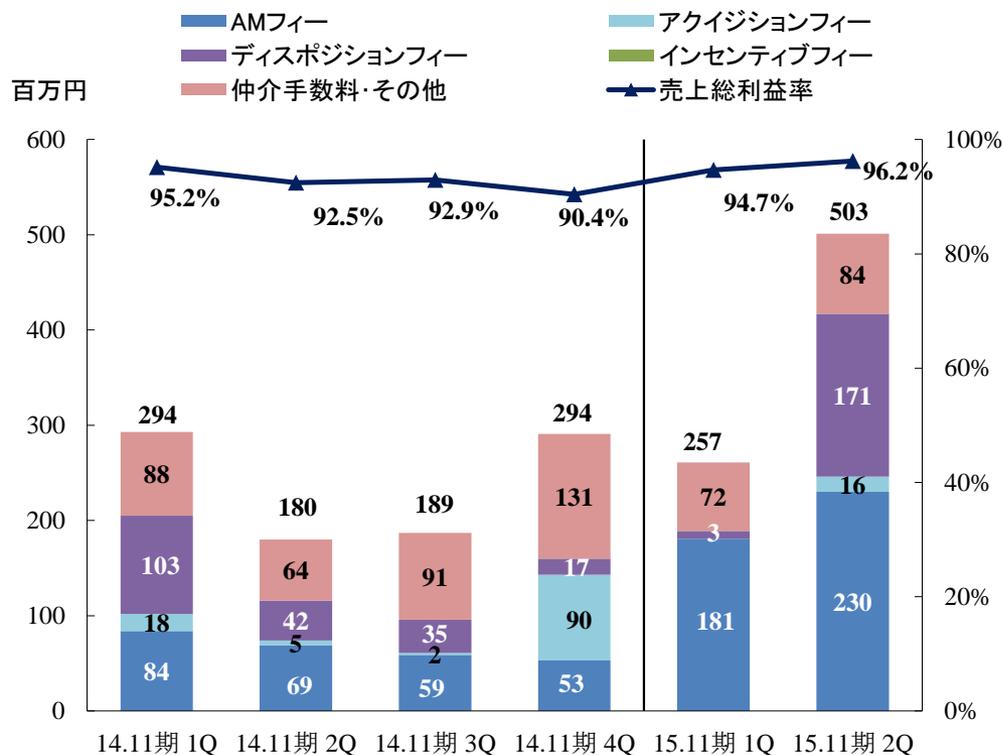
<前期末14.4Qからの増減>  
新規取得による増加 +7件  
売却による減少 ▲9件  
明渡しによる減少 ▲1件  
差引合計 ▲3件

(単位:百万円)	'14.11期		'15.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(7/3予想)
売上高	1,863	4,210	1,829	3,930
売上総利益	1,189	2,526	888	1,974
営業利益	1,151	2,414	806	1,792

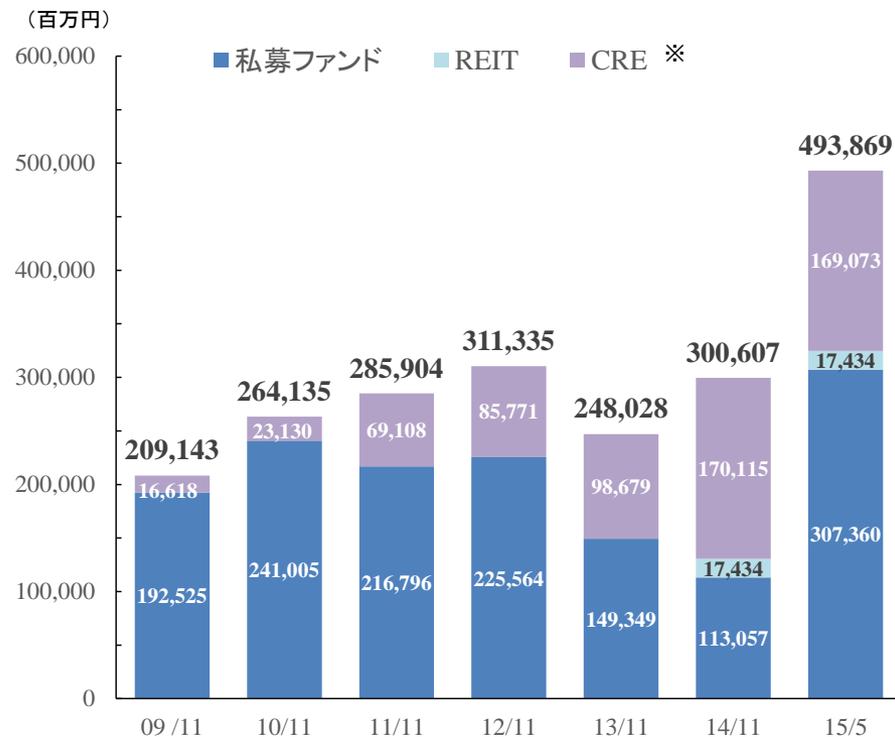
※売上高は、内部売上高を含みます。

## ◆大型案件の新規AM受託により受託資産残高が大きく伸張し、約5,000億円規模まで成長 引き続き、受託資産残高の増大に向けて新ファンド組成等の取り組みを促進

### 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



※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。

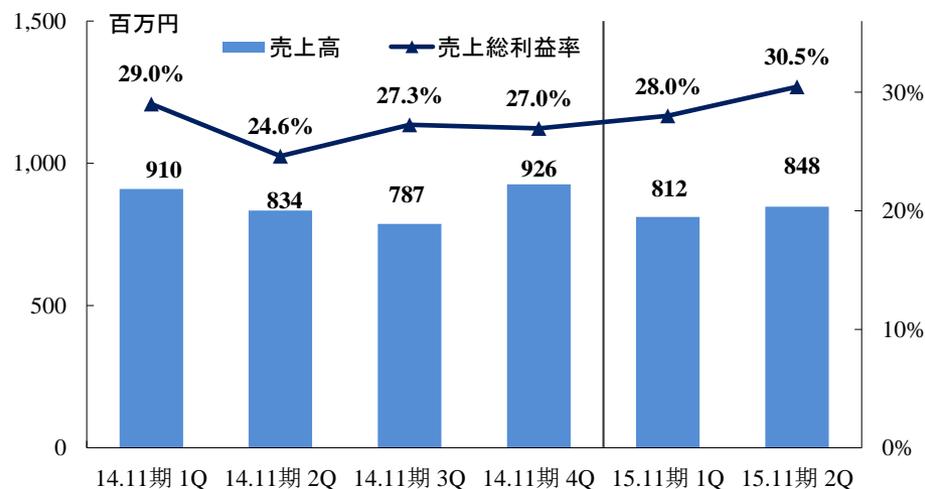
(単位:百万円)	'14.11期		'15.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(7/3予想)
売上高	475	958	761	1,541
売上総利益	447	889	728	1,468
営業利益	108	174	327	596

※売上高は、内部売上高を含みます。

## 不動産管理事業

- ◆ サービス拡充に加えて新規業務受託、利益率改善に努め、安定的な収益を確保

### 売上高・売上総利益率



(単位:百万円)	'14.11期		'15.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(7/3予想)
売上高	1,745	3,459	1,661	3,484
売上総利益	469	934	486	966
営業利益	146	227	88	115

#### 【管理棟数】

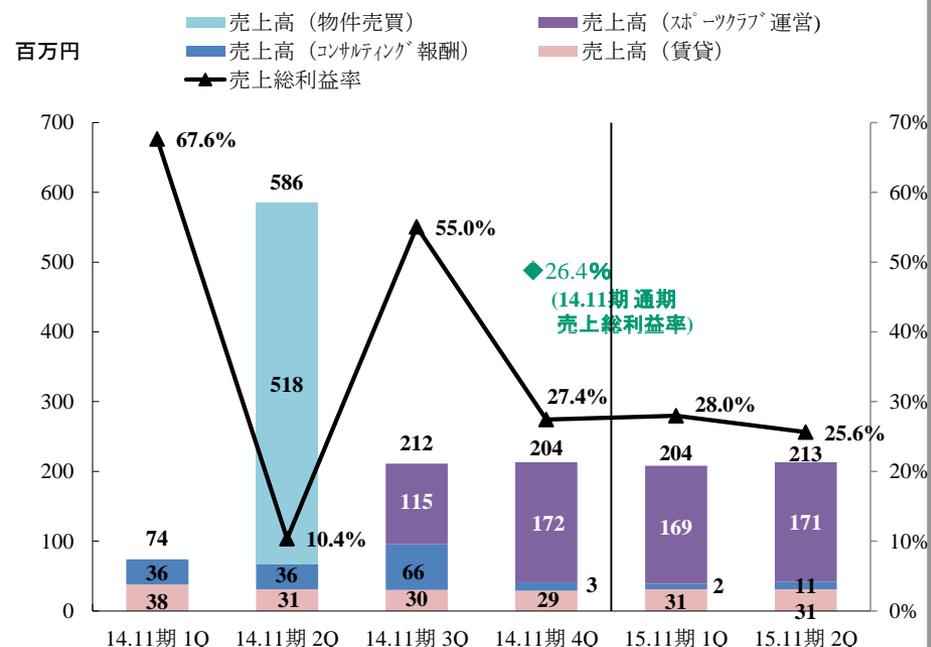
※売上高は、内部売上高を含みます。

	14.1Q	14.2Q	14.3Q	14.4Q	15.1Q	15.2Q
ビル管理	348	350	354	351	348	354
マンション管理	205	201	202	193	192	189
計	553	551	556	554	540	543

## オルタナティブインベストメント事業

- ◆ 代物弁済にて取得した不動産の賃貸収入や、M&Aにて取得したスポーツクラブ運営に伴う会費収入が売上に寄与。引き続きオルタナティブ投資機会獲得に向けて注力

### 売上高・売上総利益率



(単位:百万円)	'14.11期		'15.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(7/3予想)
売上高	661	1,078	418	913
売上総利益	111	284	111	300
営業利益	117	213	92	241

※売上高は、内部売上高を含みます。

# バランスシート要旨(連結)① - 資産の部 -

(百万円)

	2014年 11月末	減少	増加	2015年 2月末	減少	増加	2015年 5月末	6ヶ月累計	
								減少	増加
資産合計	80,858	3,466		84,324	5,918		90,243	+9,385	
現金及び 現金同等物	16,100	1,750		17,851	-1,042		16,809	+708	
棚卸資産 (不動産)	41,565	6,805	8,577	43,337	6,229	12,501	49,610	13,034	21,079
投資不動産・ 有形固定資産	17,151	47	682	17,786	49	28	17,765	96	711
その他資産	6,040	-691		5,349	+709		6,058	+17	

## 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708百万円の増加

## C: 投資不動産・有形固定資産の増減

- 固定資産を1棟取得(665百万円)により、前期末比615百万円の増加。

## B: 棚卸資産の増減

- 仕入等が物件売却を上回り、棚卸資産は前期末比8,045百万円の増加

		(単位:百万円)		'15.11期 1Q	'15.11期 2Q	2Q累計
増加要因	新規仕入		7,777		11,367	19,144
	建築費/VU等		800		1,134	1,934
	振替・その他					
減少要因	物件売却	▲ 6,805		▲ 6,229		▲ 13,034
	振替・その他					
計		▲ 6,805	8,577	▲ 6,229	12,501	▲ 13,034 21,079

# バランスシート要旨(連結)② - 負債・資本の部 -

(百万円)

	2014年 11月末	減少	増加	2015年 2月末	減少	増加	2015年 5月末	6ヶ月累計	
								減少	増加
負債・資本合計	80,858	+3,466		84,324	+5,918		90,243	+9,385	
負債合計	48,130	+2,549		50,679	+4,632		55,312	+7,181	
借入金	40,404	8,871	12,409	43,942	10,552	14,447	47,838	A 19,424	26,857
短期借入金	5,380	1,984	2,263	5,659	1,447	4,840	9,053	3,431	7,104
長期借入金	35,024	6,887	10,146	38,283	9,104	9,607	38,785	15,992	19,753
その他負債	7,725	-988		6,736	+737		7,473	-251	
資本合計	32,727	+917		33,645	+1,286		34,931	B +2,203	
自己資本比率(%)	40.5	-0.6		39.9	-1.2		38.7	-1.8	

## A: 借入金の増減

・物件仕入が売却を上回ったことによる借入の増加および借換等により、前期末比74億円の増加

・新規仕入17物件※(簿価:約197億円)に対する新規借入として、約173億円を調達 (LTVは約88%)

※固定資産1物件(簿価:約6億円)を含みます

		(単位:百万円)	
短期	増加要因	新規借入	
		長期→1年内長期	7,104
		その他借入(借換等)	
	減少要因	売却返済	▲ 1,804
	その他返済(借換・約定等)	▲ 1,587	
	資金長期化等	▲ 40	
長期	増加要因	新規借入	17,342
		その他借入(借換等)	2,371
		資金長期化等	40
	減少要因	売却返済	▲ 8,526
	その他返済(借換・約定等)	▲ 361	
	長期→1年内長期	▲ 7,104	
計		▲ 19,424	26,857

## B: 資本の増減

・利益剰余金の積上げによる増加(26.5億)ならびに有価証券評価差額等(1.2億)、配当金の支払(▲5.7億円)による減少等の結果、資本は前期末比22億円増加

# 棚卸資産の状況<内訳>

(百万円)

2015年5月末  
棚卸資産残高

49,610(59件)

想定売上規模

70,898

## 棚卸資産残高の内訳

物件タイプ別 内訳	棚卸資産		想定売上規模		想定売上規模 合計
	不動産流動化 (オルタナティブ含む)	不動産開発	不動産流動化 (オルタナティブ含む)	不動産開発	
オフィスビル	25,357 (18件)	3,378 (3件)	32,130	8,240	40,371
マンション	11,666 (18件)	0 (0件)	14,240	0	14,240
戸建	- (-)	6,135 (16件)	-	12,288	12,288
その他	3,071 (4件)	- (-)	3,998	-	3,998
合計	40,095 (40件)	9,514 (19件)	50,369	20,529	70,898

※ 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、期末現在の簿価であり、今後、バリュアアップ及び建築費用等により増加いたします。

# 棚卸資産の状況<売上想定推移>

◆2015年2Q末時点の棚卸資産(売上想定)は708億円。

(百万円)

	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 2Q
オフィス ビル	60,487	31,264	22,251	15,206	18,595	18,497	27,185	40,371
マンション	14,327	12,844	30,589	26,627	23,476	22,709	13,881	14,240
戸建	—	—	558	3,727	7,701	13,225	15,247	12,288
その他	1,672	479	220	1,021	354	393	4,243	3,998
合計	76,487	44,588	53,620	46,581	50,127	54,825	60,557	70,898

(百万円)

	'14.11期 上半期①	'15.11期 上半期②	増減 ②-①
営業活動によるキャッシュ・フロー	-9,545	-5,365	4,180
税引前四半期利益	2,100	4,170	2,070
減価償却費	90	106	15
棚卸資産の増減額	-11,344	-7,998	3,346
その他	-392	-1,643	-1,251
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,780	-161	1,619
有形固定資産の増減額	-8	-23	-15
投資不動産の増減額	-1,094	-687	407
その他	-676	549	1,226
財務活動によるキャッシュ・フロー	11,202	6,235	-4,967
借入金の増減額	12,159	7,435	-4,724
配当金の支払額	-383	-577	-193
利息の支払額	-571	-620	-48
その他	-0	-1	-0
現金及び現金同等物の増減額	-122	708	831
現金及び現金同等物の期首残高	14,711	16,100	1,388
現金及び現金同等物に係る換算差額等	-0	-0	-0
現金及び現金同等物の四半期末残高	14,589	16,809	2,220

## 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53億円のマイナスとなった。税引前四半期利益41億円、棚卸資産の増加による▲79億円、法人所得税の支払額▲13億円等が主要因。

## 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62億円のプラスとなった。借入金の純増74億円と配当金支払い▲5.7億円、利息の支払い▲6.2億円等が主要因。

# セグメント別業績概要(連結)① -売上高・売上原価-

(百万円、%)

売上高	'14.11期 上半期		'15.11期 上半期		増減	
		構成比		構成比		増減率
合計	20,458	100.0	22,343	100.0	1,884	9.2
不動産流動化事業	12,835	62.7	13,759	61.6	924	7.2
不動産開発事業	3,153	15.4	4,162	18.6	1,009	32.0
不動産賃貸事業	1,863	9.1	1,829	8.2	-34	-1.8
不動産ファンド・コンサルティング事業	475	2.3	761	3.4	285	60.2
不動産管理事業	1,745	8.5	1,661	7.4	-84	-4.8
オルタナティブ・インベストメント事業	661	3.2	418	1.9	-242	-36.7
内部取引	-275	-	-249	-	26	-

売上原価	'14.11期 上半期		'15.11期 上半期		増減	
		売上原価率		売上原価率		増減率
合計	15,903	77.7	15,272	68.4	-630	-4.0
不動産流動化事業	11,086	86.4	9,852	71.6	-1,234	-11.1
不動産開発事業	2,509	79.6	3,179	76.4	669	26.7
不動産賃貸事業	673	36.1	940	51.4	266	39.6
不動産ファンド・コンサルティング事業	27	5.9	32	4.3	4	17.9
不動産管理事業	1,275	73.1	1,175	70.7	-100	-7.9
オルタナティブ・インベストメント事業	549	83.2	306	73.2	-243	-44.3
内部取引	-219	-	-213	-	6	-

(百万円、%)

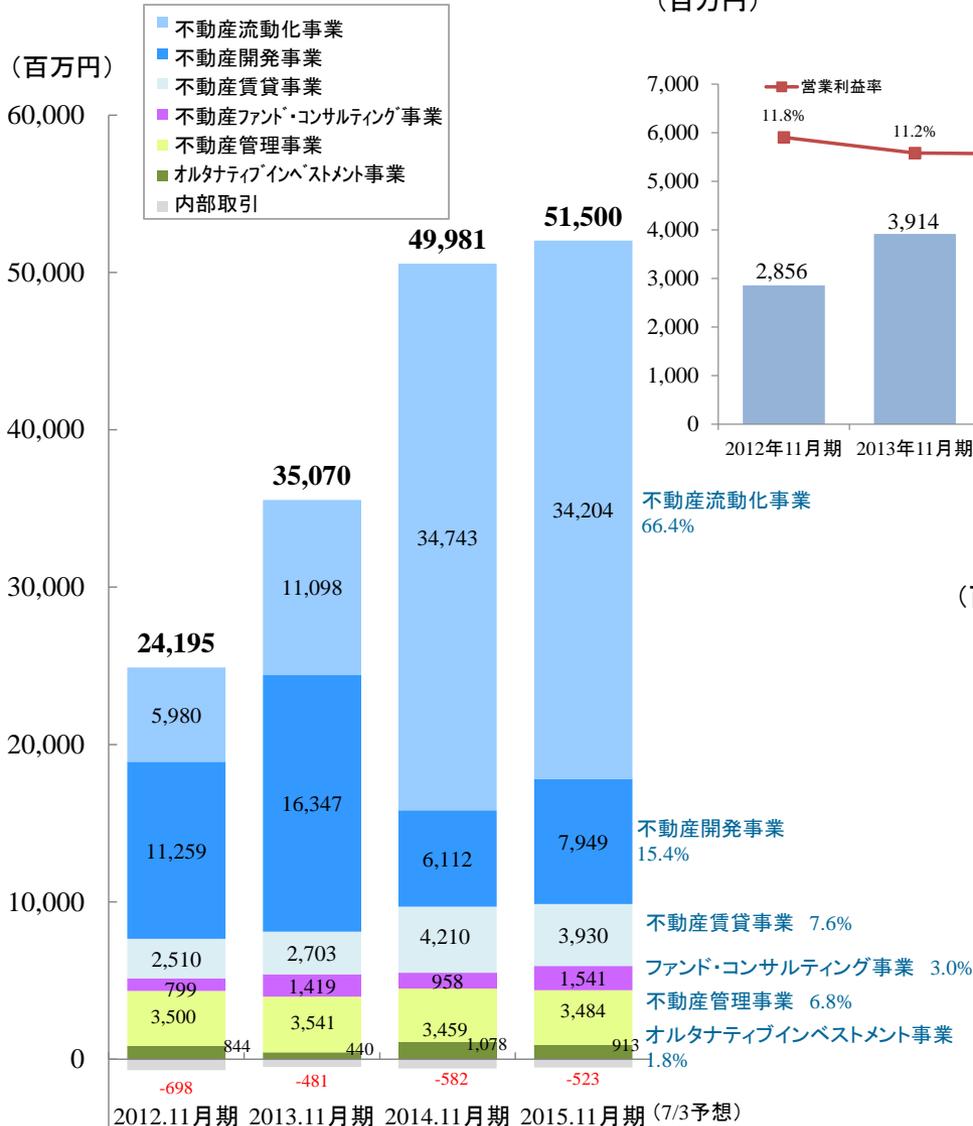
売上総利益	'14.11期 上半期		'15.11期 上半期		増減	
		売上総利益率		売上総利益率		増減率
合計	4,554	22.3	7,070	31.6	2,515	55.2
不動産流動化事業	1,748	13.6	3,907	28.4	2,159	123.5
不動産開発事業	643	20.4	983	23.6	339	52.8
不動産賃貸事業	1,189	63.9	888	48.6	-301	-25.3
不動産ファンド・コンサルティング事業	447	94.1	728	95.7	280	62.8
不動産管理事業	469	26.9	486	29.3	16	3.5
オルタナティブ・インベストメント事業	111	16.8	111	26.8	0	0.5
内部取引	-56	-	-36	-	19	-

営業利益	'14.11期 上半期		'15.11期 上半期		増減	
		営業利益率		営業利益率		増減率
合計	2,473	12.1	4,550	20.4	2,077	84.0
不動産流動化事業	1,269	9.9	3,300	24.0	2,031	160.1
不動産開発事業	289	9.2	593	14.3	303	105.0
不動産賃貸事業	1,151	61.8	806	44.1	-345	-30.0
不動産ファンド・コンサルティング事業	108	22.8	327	43.0	218	201.5
不動産管理事業	146	8.4	88	5.3	-57	-39.5
オルタナティブ・インベストメント事業	117	17.7	92	22.1	-24	-21.1
本社経費等	-609	-	-658	-	-49	-

## II. 2015年11月期の環境認識と事業展開

# 2015年11月期の業績予想 -売上・利益項目概要-

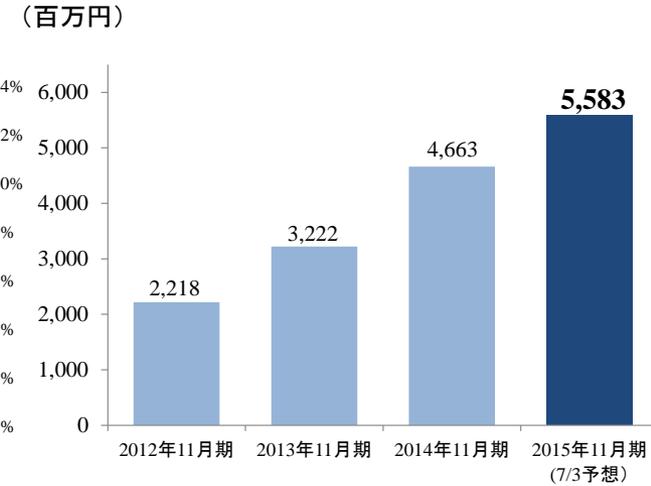
## 売上高



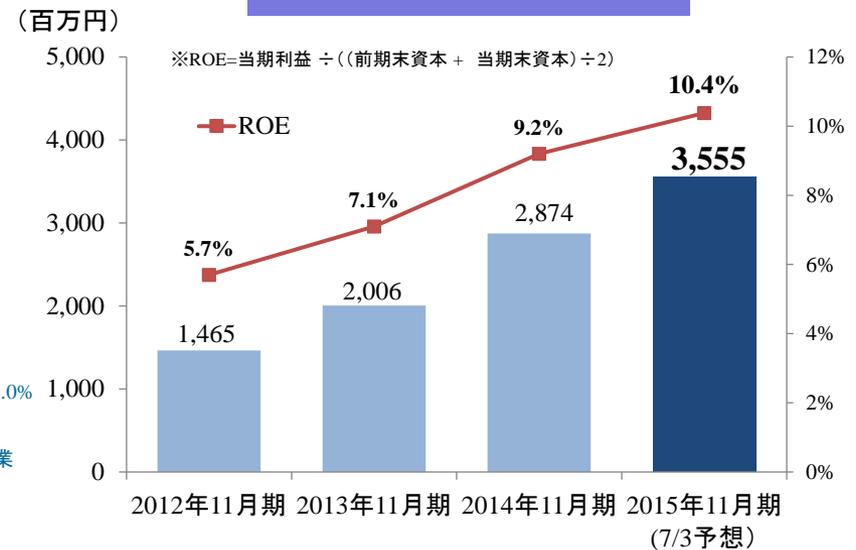
## 営業利益



## 税引前利益



## 当期利益



# 2015年11月期の業績予想 -セグメント概要-

	2013年11月期		2014年11月期①		2015年11月期(予想)②		増減(②-①)	
		構成比		構成比	7/3修正	構成比		増減率
<b>売上高</b>	35,070	100.0	49,981	100.0	51,500	100.0	1,518	3.0
不動産流動化事業	11,098	31.6	34,743	69.5	34,204	66.4	-538	-1.6
不動産開発事業	16,347	46.6	6,112	12.2	7,949	15.4	1,836	30.0
不動産賃貸事業	2,703	7.7	4,210	8.4	3,930	7.6	-280	-6.7
不動産ファンド・コンサルティング事業	1,419	4.0	958	1.9	1,541	3.0	582	60.8
不動産管理事業	3,541	10.1	3,459	6.9	3,484	6.8	24	0.7
オルタナティブ・インベストメント事業	440	1.3	1,078	2.2	913	1.8	-165	-15.3
内部取引	-481	-	-582	-	-523	-	58	-
<b>売上総利益</b>	8,678	24.7	9,962	19.9	11,653	22.6	1,691	17.0
不動産流動化事業	2,112	19.0	4,226	12.2	5,341	15.6	1,115	26.4
不動産開発事業	2,779	17.0	1,192	19.5	1,673	21.0	480	40.3
不動産賃貸事業	1,671	61.8	2,526	60.0	1,974	50.2	-552	-21.9
不動産ファンド・コンサルティング事業	1,248	88.0	889	92.8	1,468	95.3	578	65.1
不動産管理事業	850	24.0	934	27.0	966	27.7	32	3.4
オルタナティブ・インベストメント事業	101	23.1	284	26.4	300	32.9	16	5.6
本社経費等	-86	-	-90	-	-70	-	20	-
<b>営業利益</b>	3,914	11.2	5,560	11.1	6,500	12.6	939	16.9
不動産流動化事業	1,398	12.6	3,330	9.6	4,290	12.5	959	28.8
不動産開発事業	1,447	8.9	432	7.1	887	11.2	454	105.2
不動産賃貸事業	1,590	58.8	2,414	57.3	1,792	45.6	-621	-25.8
不動産ファンド・コンサルティング事業	669	47.2	174	18.3	596	38.7	421	240.9
不動産管理事業	123	3.5	227	6.6	115	3.3	-111	-49.2
オルタナティブ・インベストメント事業	73	16.6	213	19.8	241	26.4	27	12.7
本社経費等	-1,388	-	-1,233	-	-1,423	-	-189	-
金融収益・費用(純額)	-692	-	-897	-	-916	-	-19	-
<b>税引前利益</b>	3,222	9.2	4,663	9.3	5,583	10.8	919	19.7
法人所得税	1,215	-	1,789	-	2,028	-	238	-
<b>当期利益</b>	2,006	5.7	2,874	5.8	3,555	6.9	681	23.7

(百万円、%)

※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

# 成長ドライバーである 3事業の強化



不動産流動化事業



不動産開発事業



不動産ファンド・コンサルティング事業

# 不動産流動化事業の取り組み

◆ 好況な不動産市況のもと、投資市場向け商品の仕入・販売拡大を目指す

## 環境認識

- 
**国内不動産の売買取引は依然活発**
  - ・上場企業の2014年度取引額は5兆3千億円(前年度比15%増)
  - ・企業収益改善により、実需も増加
  - ・銀行の不動産業向け、J-REIT向け融資姿勢は良好
- 
**東京のオフィスイールドスプレッドは世界でもトップクラス**
  - ・先高感に加え円安効果もあり、海外投資家の投資意欲は旺盛
  - ・外資系法人による2014年度物件取得は前年度比2.8倍の1.2兆円にのぼり、国内の取引を牽引
- 
**収益オフィスの空室率改善続く**
  - ・都心5区のオフィス賃料は小幅に改善進む
  - ・既存ビルを中心に空室解消進み、空室率は3.8%前後まで低下

- 
**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112万㎡/年となる見込みであるが、需要増加により、市場は吸収見込み
- 
**J-REITによる取得は停滞気味**
  - ・地価上昇を受けてCapレートを低下
  - ・J-REITの物件取得は堅調ながら、厳しい環境
- 
**市況過熱感への警戒**
  - ・都心では局地バブルも見られ、常に注視が必要

## 注力戦略

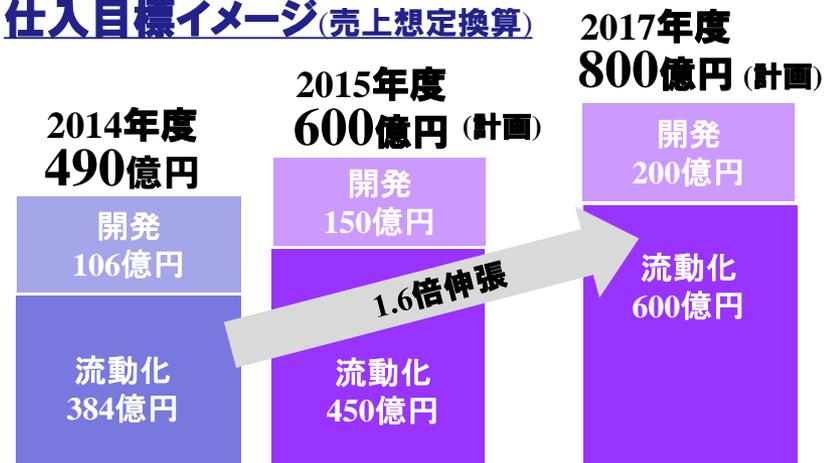
### I. ブルーオーシャン・ストラテジー

- 膨大なストックがあり、競争が少ない市場で事業拡大を目指す
- マーケットを慎重に見極めつつ、仕入を強化

### II. バリューアップ・ストラテジー

- トーセイオリジナルのバリューアップ戦略で、競争力ある商品を市場に供給
- 機動的なリーシングで早期高収益化

## 仕入目標イメージ(売上想定換算)



### ブルーオーシャン・ストラテジー

膨大なストックがあり、競争が少ない“ブルーオーシャン”で戦う

#### ① 不動産ストック量

国内不動産ストック 約2,500兆円  
(土地 約1,200兆円 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96兆円

東京23区  
約40兆円

(REIT・私募ファンド  
保有分除く)

REIT保有高  
約11兆円

私募ファンド  
保有高  
約12兆円

公的不動産 約580兆円

地方公共団体所有不動産  
約426兆円

その他 約1,450兆円  
(住宅、耕地、林地など)

中小・築古不動産市場の  
ストックは膨大



トーセイの売上が  
1,000億円の場合

市場占有率はわずか 約 **1%**

競争が少ない  
魅力的な市場

#### 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

(オフィス・マンション・商業施設・倉庫)

出所: 国交省、民間シンクタンクデータより当社推計。

2015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。

# 不動産流動化事業の取り組み “バリューアップ・ストラテジー”

## トーセイのバリューアップ・ストラテジー

### “単なる転売では生き残れない”

- 不動産価格上昇局面では容易に稼げるが、永遠には上昇しない
- 単なる転売ではマーケットの変動の影響をコントロールできない

### — トーセイのバリューアップ・ステップ —

老朽化により価値が毀損した  
高ポテンシャル物件を**発掘し、廉価で仕入**

立地・物件特性・ニーズを見極めたソリューション  
を施し、競争力ある物件へと**価値再生**

リーシングで**収益性を早期向上**

- ✓ 将来のマーケット上昇を期待した仕入れは行わない
- ✓ 独自の再生項目『**Value UP 32**』を用いて価値を創出
- ✓ 常にコストパフォーマンスとデザイン性のバランスを重視  
(再生に過度な投資は不要)
- ✓ 周辺のマーケット動向やテナントニーズを見極め、  
機動的にリーシングを実施

独自のバリューアップ項目“Value UP 32”を用いた再生フロー  
「安心&安全」「洗練&快適」「サステナブル&エコロジー」を提供

#### Value UP 32

カテゴリ	項目数	主なチェックポイント
土地	4	境界や土壌汚染、埋蔵文化財等
建物全体	16	遵法性、耐震性、各種設備等
建物外部	4	屋上、屋根外壁、外部付帯物等
建物共用・専用	6	エントランス、ホール、各種設備・仕様等
テナント	2	テナント入居状況等
計	32	



初台ビル  
学習塾からオフィスへ  
用途変更



東陽町トーセイビル  
環境配慮に加え、テナントの利便性・快適性を改善

- ◆ 多彩な開発メニューが強み(オフィスビル・住宅・商業施設)
- ◆ 土地の特性・マーケットニーズを見極め、競争力ある商品開発で収益拡大を目指す

## 環境認識

- マンション・戸建住宅の需要は底堅い**
  - ・分譲マンション、戸建住宅はデベロッパーの供給調整により需要は安定的
  - ・2015年の分譲マンション供給戸数は前年実績45,000戸と同水準、分譲戸建着工戸数は前年実績約59,000戸を上回る見通し
- 住宅取得支援施策による需要喚起**
  - ・住宅エコポイント、フラット35金利引き下げ
  - ・政策効果もあり、大手ハウスメーカーの受注動向は回復傾向
- 戸建住宅(木造)の建築費上昇は緩やか**

- 用地取得競争の激化**
  - ・不足、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**

## 注力戦略

### I. 戸建住宅にターゲットを絞り、用地取得・開発を推進

- 戸建供給年間300戸体制を目指す
- エリア対象を広げ、首都圏郊外でも仕入れ拡大
- グリップが強い地場業者の開拓、信頼構築により用地取得率を上げる
- 立地・規模に合わせて多彩な開発を展開
- 100区画規模の大型分譲案件の取り組みを開始  
(柏初石95区画、越谷レイクタウン68区画など)

### II. 顧客満足度を最大化する商品企画力・販売力の強化

- 1ランク上の品質と価格設定で、住まいに「プラスα」を求めるアッパーミドル層へ訴求
- エリア、顧客マーケティングに基づく家づくりの推進
- 「THE パームス」ブランドの認知度向上
- 販売代理業者との連携を強化

## 大型戸建プロジェクト

THEパームスコート越谷レイクタウン 全68邸 (イメージ図)



風と緑で繋がる街”  
「ブリーズガーデン」構想

## ◆ ファンド受託資産残高伸張に向けた取り組みを継続（私募ファンド・CRE）

### 環境認識



#### 国内不動産ファンド市場規模は26兆円まで拡大

- ・私募ファンド13.4兆円、J-REIT市場12.6兆円(2014.12月末)
- ・長期投資を前提とする資金の受け皿として私募リートも増加傾向。運用総額は1兆円超まで成長



#### 外資系ファンドによるインバウンド投資が盛んに

- ・ニューヨークやロンドン、香港の物件価格が上昇。円安基調で相対的に東京の不動産の魅力が増す
- ・シンガポール、台湾、香港などアジア系の外資系投資会社が東京都心部の高級オフィスビルを相次ぎ高値で取得



#### J-REIT の投資口時価総額は10兆円を突破

- ・日銀による追加資金供給などを背景に資金調達環境は良好



#### 収益オフィスの空室率改善続く

- ・新築オフィスビルの供給は安定的に推移、需給堅調
- ・都心5区のオフィス賃料は小幅に改善進む



#### 東証リート指数は足元伸び悩み

- ・東証リート指数は2015年1月に1,990ポイントの高値を付けたものの、世界的な金利上昇で魅力が低下、外国人投資家の売り越し基調続き、1,800ポイント台で推移



#### 外部成長に悩むJ-REIT、再編も始まる

- ・過度な取得競争により利回り低下、外部成長が難しい局面に

### 注力戦略

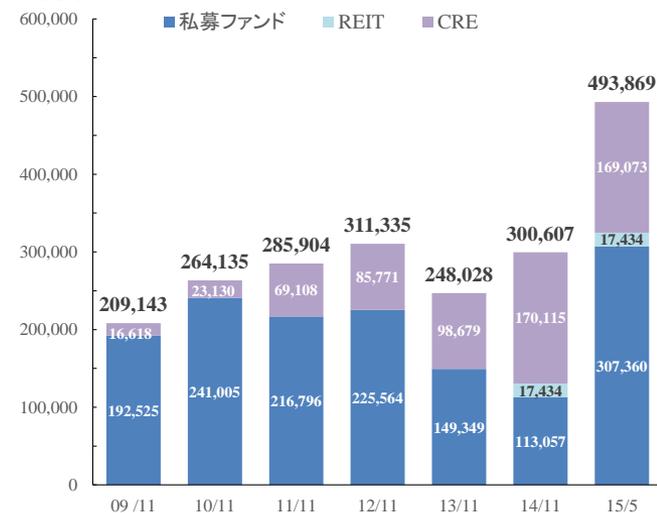
#### I. 私募ファンド・CRE受託資産残高の拡大

- 新ファンド組成、リプレース案件の機会獲得を推進
- 既存のグローバルインフラを活用した海外投資家マネーの誘致

#### II. トーセイ・リート投資法人の資産規模拡大に向けたサポート力の強化

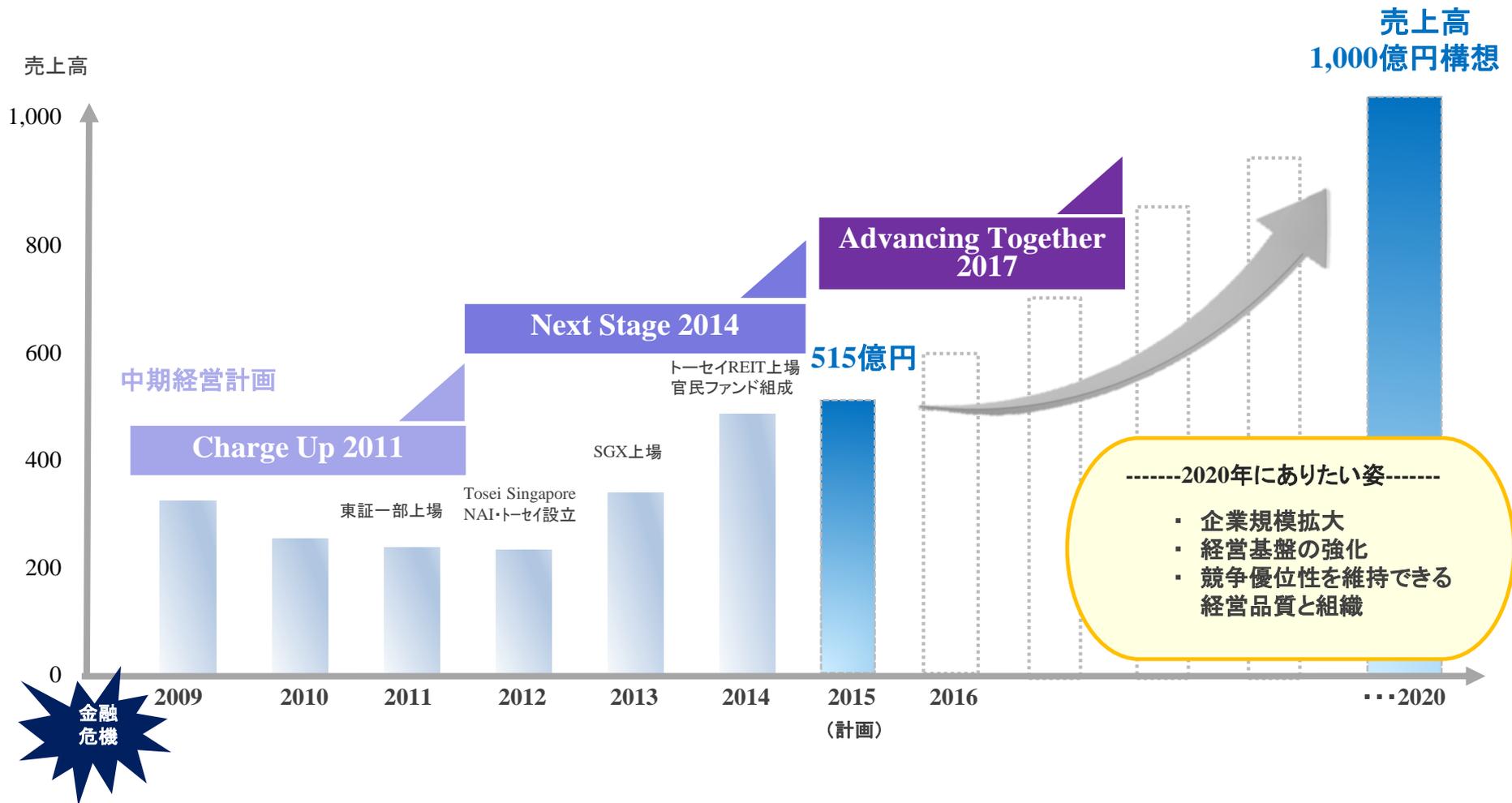
- 当社の持つ豊富な経験・知見で、物件に見合った最適ソリューションを施し、物件の市場競争力・資産価値を向上

(百万円)



# 2020年に向けたシミュレーション① -売上高 1,000 億円構想 -

2020年売上高1,000億円構想を掲げ、さらなる企業価値向上を目指す



### 危機時に強い経営基盤づくりの推進

#### 1. ブルーオーシャンでの積極的な仕入強化

市場の多様なニーズに応える  
流動化事業・開発事業

#### 2. 仕入拡大・保有資産増加による

#### 企業規模(B/S)の成長

優良アセットの回転・保有期間のコントロール

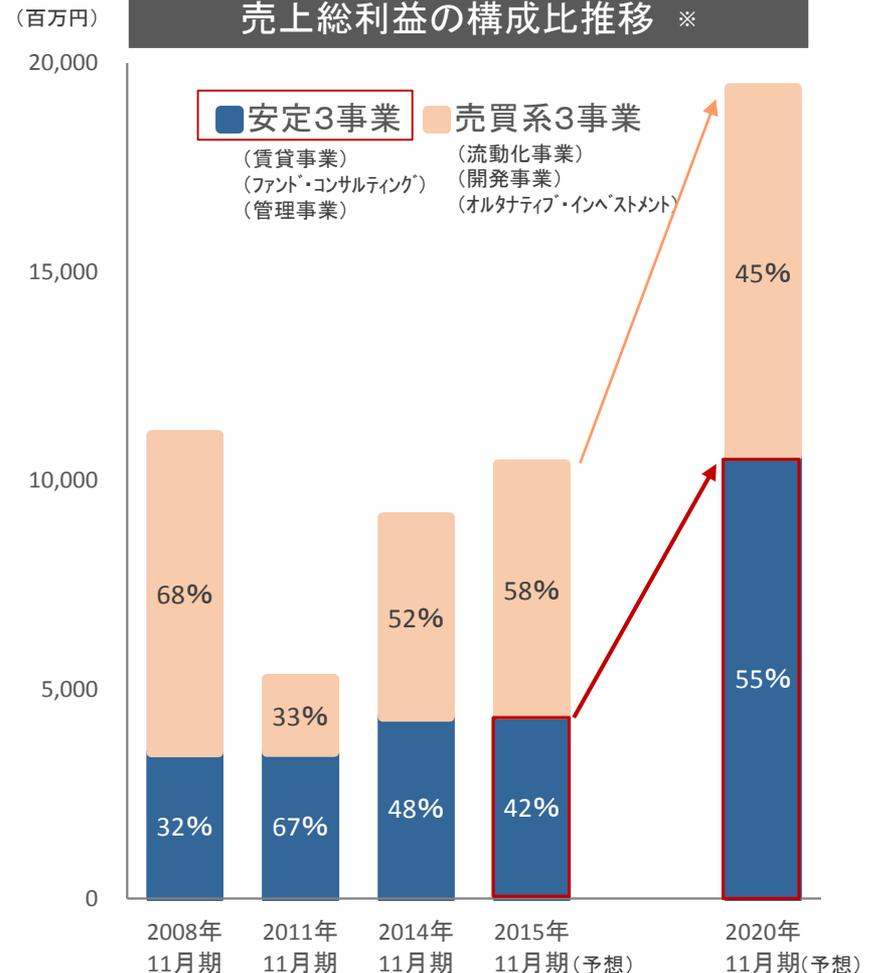
#### 3. 賃貸収益・ファンド報酬・管理報酬

#### (安定3事業)の収益拡大

安定3事業の売上総利益を50%超に



- ✓ 2020年には、売買系3事業の売上総利益をリーマンショック直前時点の規模にまで成長
- ✓ 安定3事業の拡大で、リーマンショック時よりも強固な経営基盤を実現

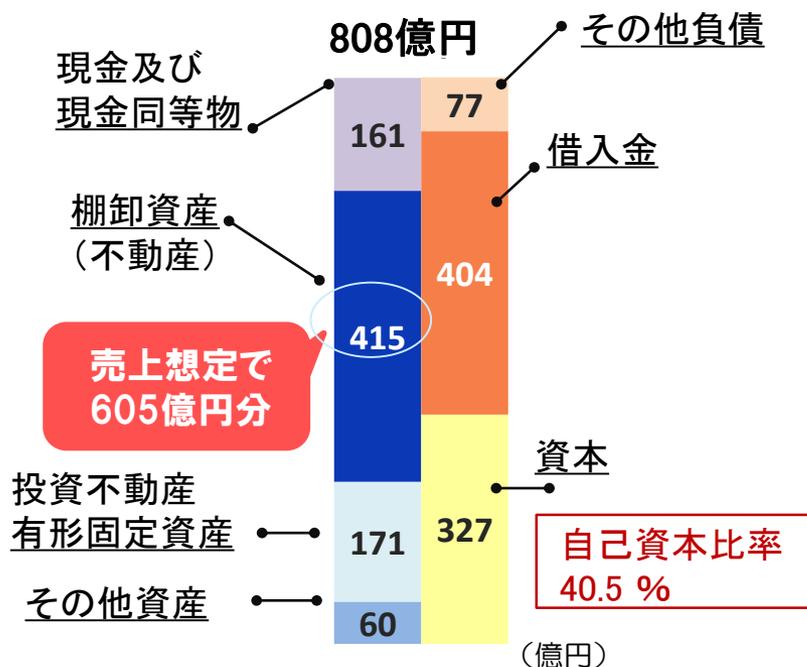


※2014年11月期より、不動産流動化・開発事業に係る広告宣伝費等の販売経費計上区分を「売上原価」から「販売費及び一般管理費等」に変更しておりますが、本資料では比較のため、全て計上区分変更前の数値にて記載しております。

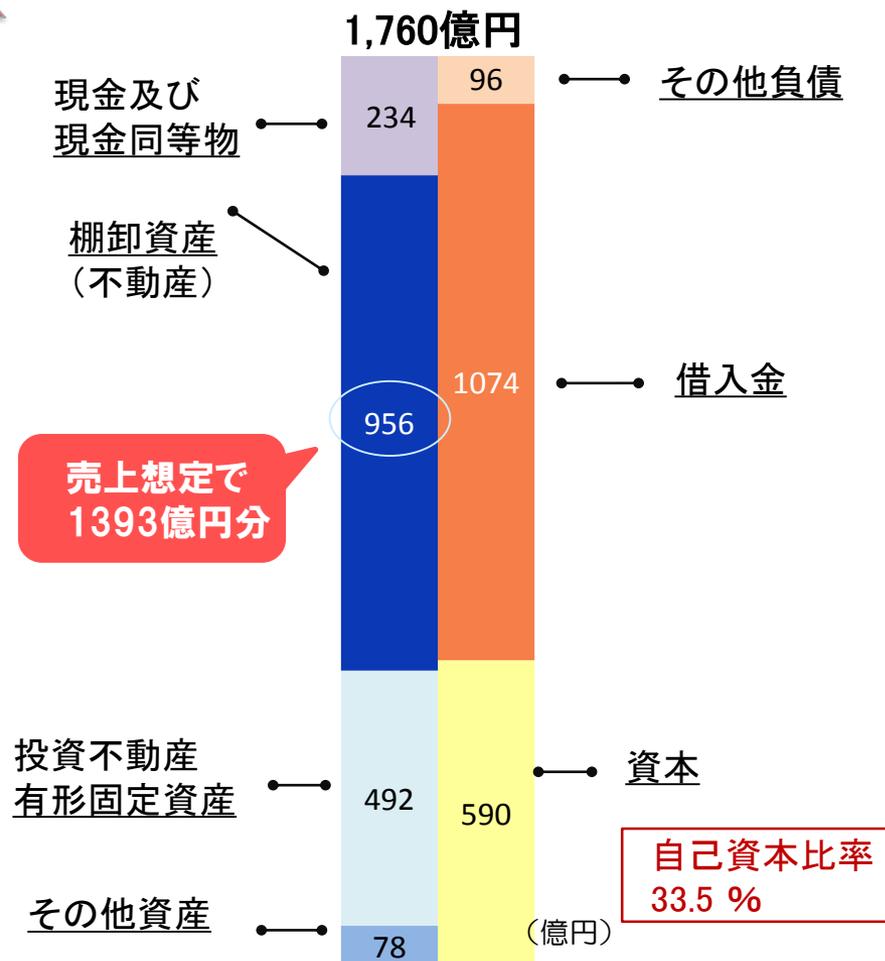
**2014.11月期**  
**売上高 499 億円**

営業利益 55億円  
当期利益 28億円

**2014年11月末時点**



**2020.11月期**  
**売上高 1,000億円**  
**シミュレーション**



## 株価現状認識

[1] 時価総額 (2015年7月1日時点)	[2] 簿価純資産 (2015年5月末)	[1]÷[2] PBR (2015年5月末)	PER (予想)	ROE (予想)
437.9億円	349.3億円	<u>1.25</u>	<u>12.32</u>	<u>10.4</u>
株価 (同上)	一株あたり純資産 (同上)			
907.00円	723.45円			

## 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 (予想)
一株あたりの 配当金(円)	* 5.00	* 5.00	* 6.00	8.00	12.00	14.00
配当性向(%)	51.3	30.4	18.7	18.6	20.2	19.0

\*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、2010年11月期の以降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。

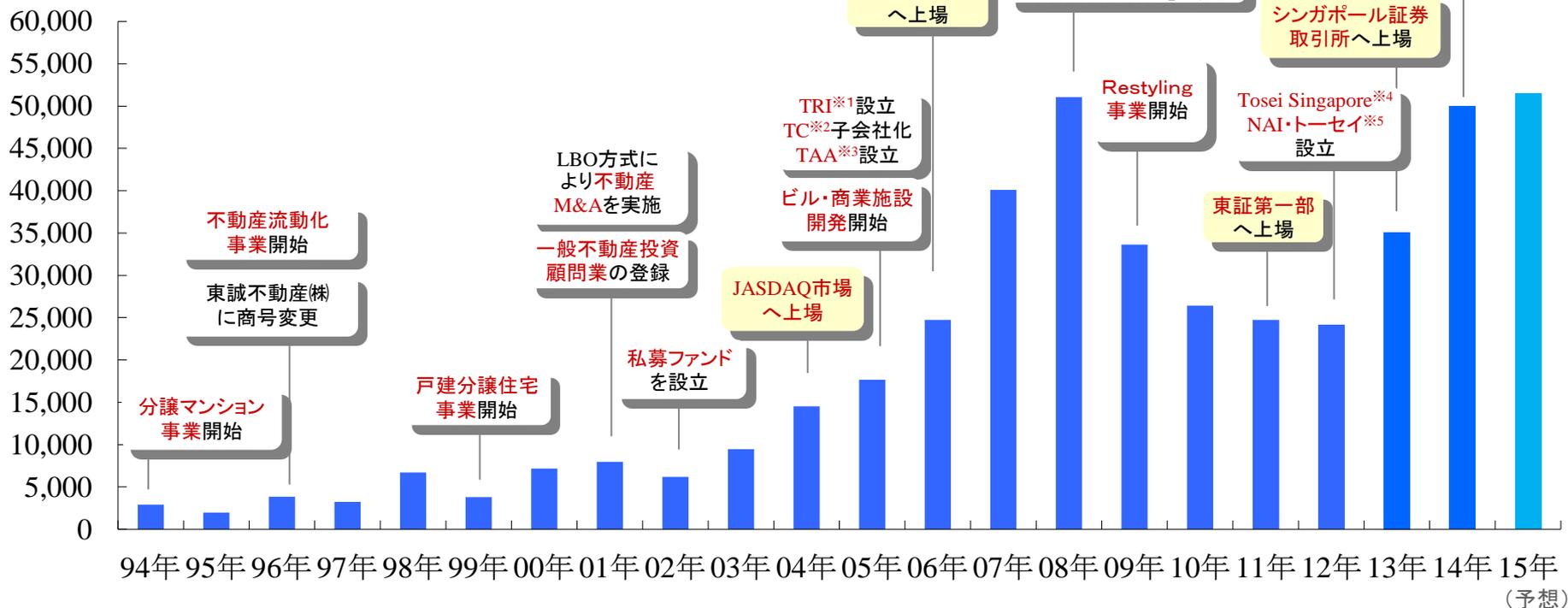
## <資料編>

### I. トーセイをはじめてご覧になる方へ トーセイグループの概要

商号	トーセイ株式会社																
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																
事業年度の末日	11月末																
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	<p>■発行済み株式総数／ 48,284,000株 ■株主数／6,685名</p> <p>■所有株数別株主構成比／</p> <table border="1"> <tr> <td>・個人・その他</td> <td>42.94%</td> <td>(20,734,069株)</td> </tr> <tr> <td>・外国法人等</td> <td>27.07%</td> <td>(13,070,703株)</td> </tr> <tr> <td>・金融機関</td> <td>13.86%</td> <td>(6,692,800株)</td> </tr> <tr> <td>・その他法人等</td> <td>13.14%</td> <td>(6,343,400株)</td> </tr> <tr> <td>・証券会社</td> <td>2.99%</td> <td>(1,443,028株)</td> </tr> </table>		・個人・その他	42.94%	(20,734,069株)	・外国法人等	27.07%	(13,070,703株)	・金融機関	13.86%	(6,692,800株)	・その他法人等	13.14%	(6,343,400株)	・証券会社	2.99%	(1,443,028株)
・個人・その他	42.94%	(20,734,069株)															
・外国法人等	27.07%	(13,070,703株)															
・金融機関	13.86%	(6,692,800株)															
・その他法人等	13.14%	(6,343,400株)															
・証券会社	2.99%	(1,443,028株)															
従業員数	135名(単体) 269名(連結)																
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・リバイバル・インベストメント株式会社 トーセイ・アセット・アドバイザーズ株式会社	Tosei Singapore Pte.Ltd. NAI・トーセイ・JAPAN株式会社 株式会社クリスタルスポーツクラブ															
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																

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、代表取締役に就任

## 売上高 (百万円)

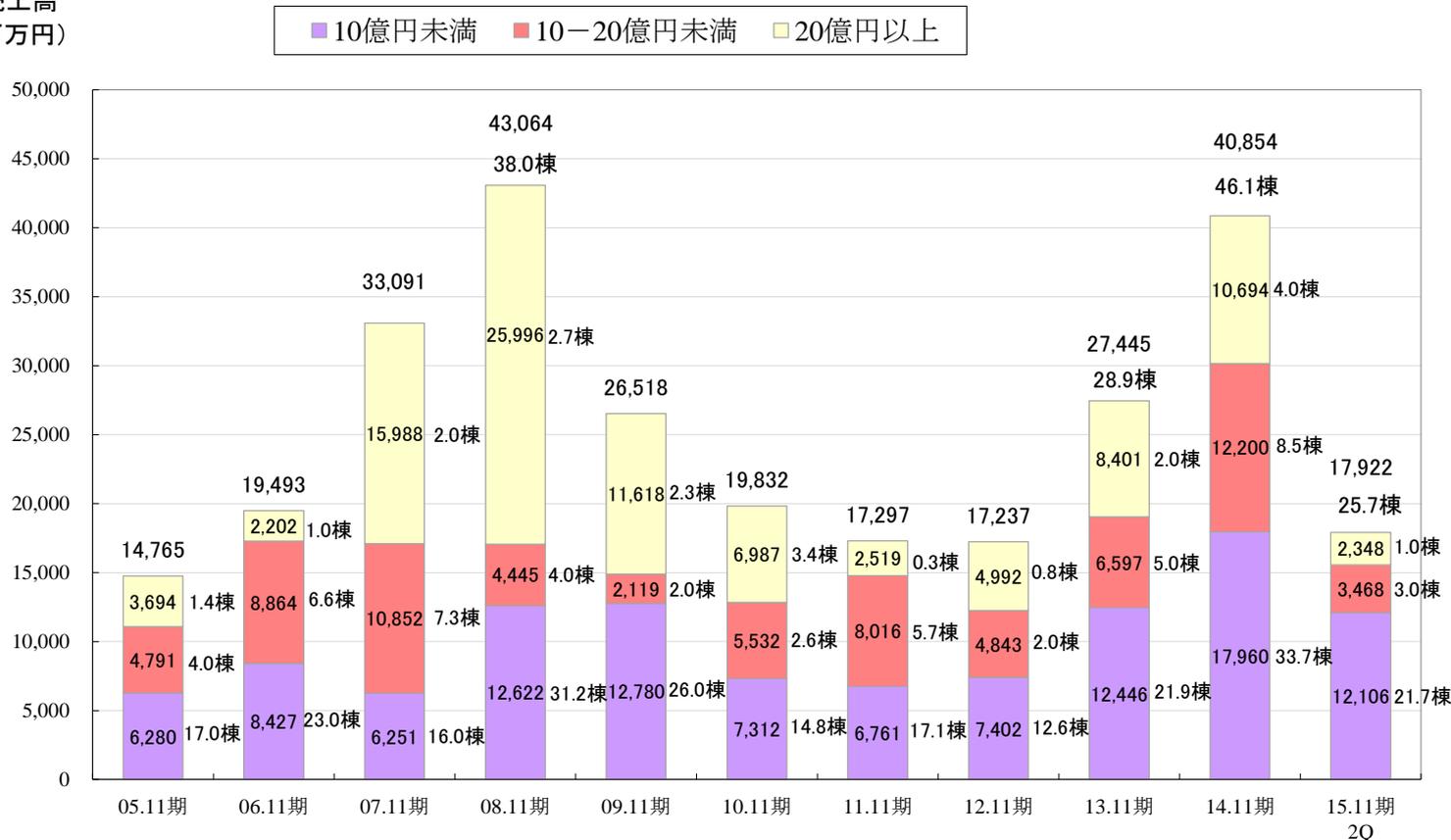


※1 TRI⇒トーセイ・リバイバル・インベストメント株式会社  
 ※2 TC⇒トーセイ・コミュニティ株式会社  
 ※3 TAA⇒トーセイ・アセット・アドバイザーズ株式会社(08年4月にトーセイ・リート・アドバイザーズ(株)より商号変更)  
 ※4 Tosei Singapore⇒Tosei Singapore Pte. Ltd.  
 ※5 NAI・トーセイ⇒NAI・トーセイ・JAPAN株式会社

## 規模別の販売状況

➤ 2015年11月期上半期においては、10億円未満の物件の販売が好調に推移。

売上高  
(百万円)

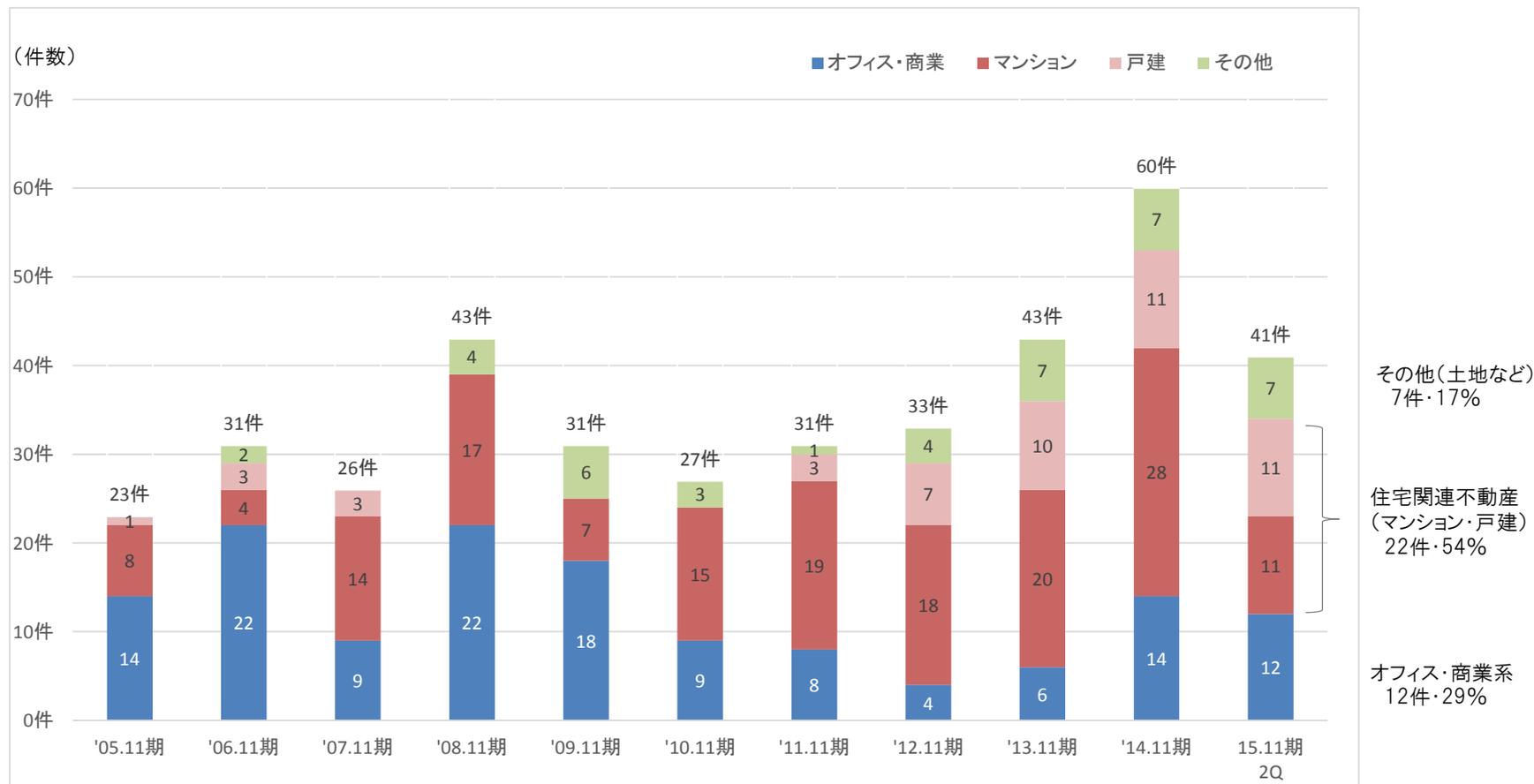


注) 棟数の小数点以下表示について

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。

## 物件種類別の販売状況

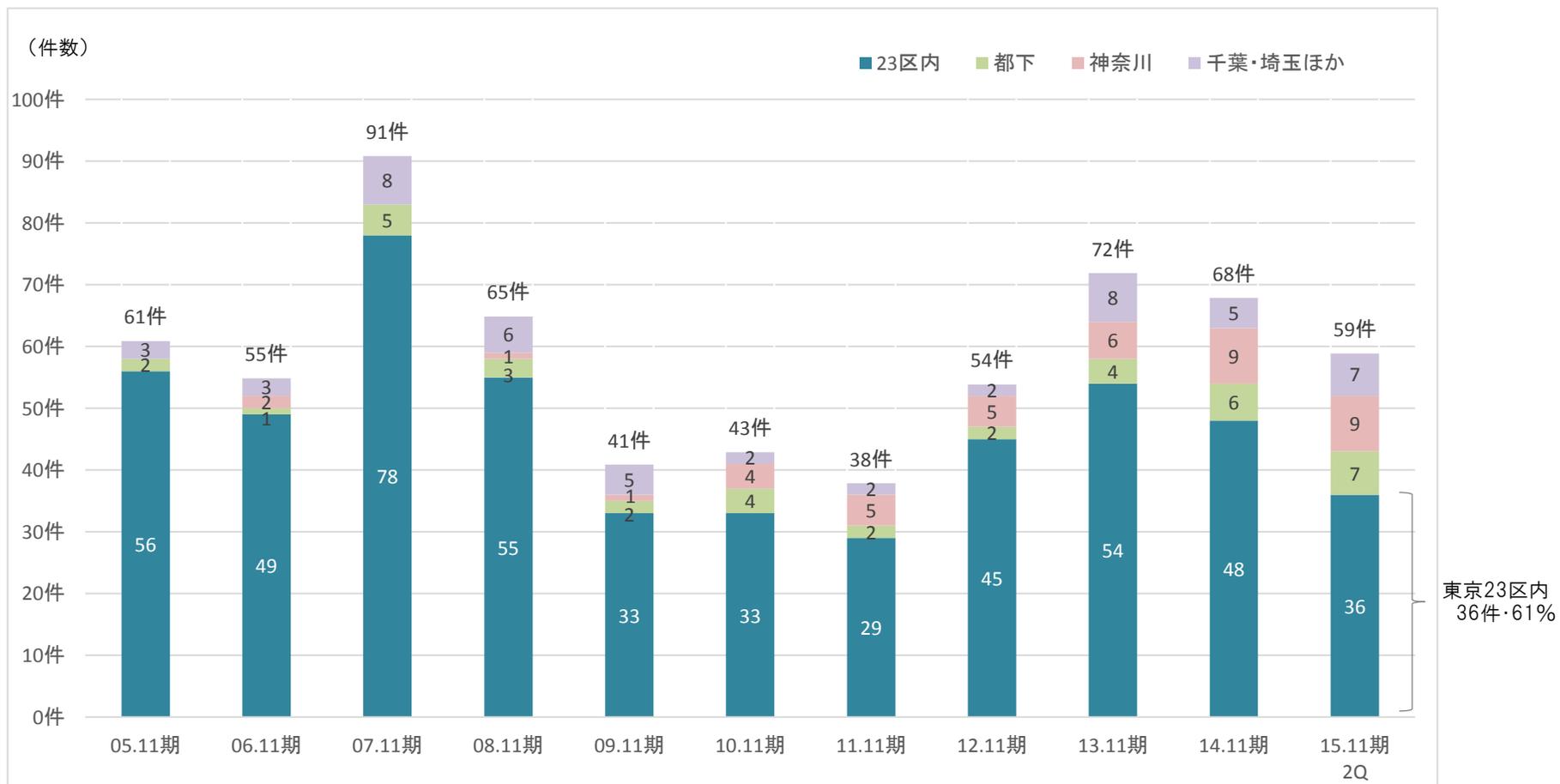
- 2015年11月期上半期においては、マンションや戸建等の住宅関連不動産のほか、活発な不動産市況を背景に、収益オフィスの販売も順調に進捗。



注) 分譲マンション、戸建、Restyling案件は、一物件につき1件とカウントしています

## 保有物件の所在エリア (棚卸資産)

- 2015年11月期第2四半期末における棚卸資産の総数は59件。取り扱い物件エリアは東京23区を中心に、千葉・埼玉など首都圏郊外が比率も増加。



注) 分譲マンション、戸建、Restyling案件は、一物件につき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） | - P40 | ➤ 中古マンション市場①              | - P53 |
| ➤ 上場企業等の不動産取引     | - P41 | ➤ 中古マンション市場②              | - P54 |
| ➤ J-REITの物件取得額    | - P42 | ➤ J-REIT取得物件のNOI利回り推移     | - P55 |
| ➤ J-REITの資金調達額    | - P43 | ➤ 投資用マンションの供給動向           | - P56 |
| ➤ 東証REIT指数の推移     | - P44 | ➤ 賃貸マンション市場（J-REIT）       | - P57 |
| ➤ 不動産ファンド市場規模     | - P45 | ➤ オフィス供給量見込               | - P58 |
| ➤ 私募REIT運用残高推移    | - P46 | ➤ オフィスビル賃貸市場              | - P59 |
| ➤ CMB S新規発行額      | - P47 | ➤ 全国賃料統計                  | - P60 |
| ➤ 国内銀行の不動産業向け貸出残高 | - P48 | ➤ プライムオフィス市場のイールドギャップ各国比較 | - P61 |
| ➤ 建築費坪単価推移（構造別）   | - P49 | ➤ アジア太平洋地域のGDP成長率         | - P62 |
| ➤ 新築分譲マンション市場①    | - P50 | ➤ アジア太平洋地域の不動産投資動向①       | - P63 |
| ➤ 新築分譲マンション市場②    | - P51 | ➤ アジア太平洋地域の不動産投資動向②       | - P64 |
| ➤ 新築戸建市場          | - P52 | ➤ グローバルREIT概況             | - P65 |

## 23区オフィスビルストック※1

建物数	56,149棟
総床面積	3,303万坪

## 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5,420万坪

- 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。

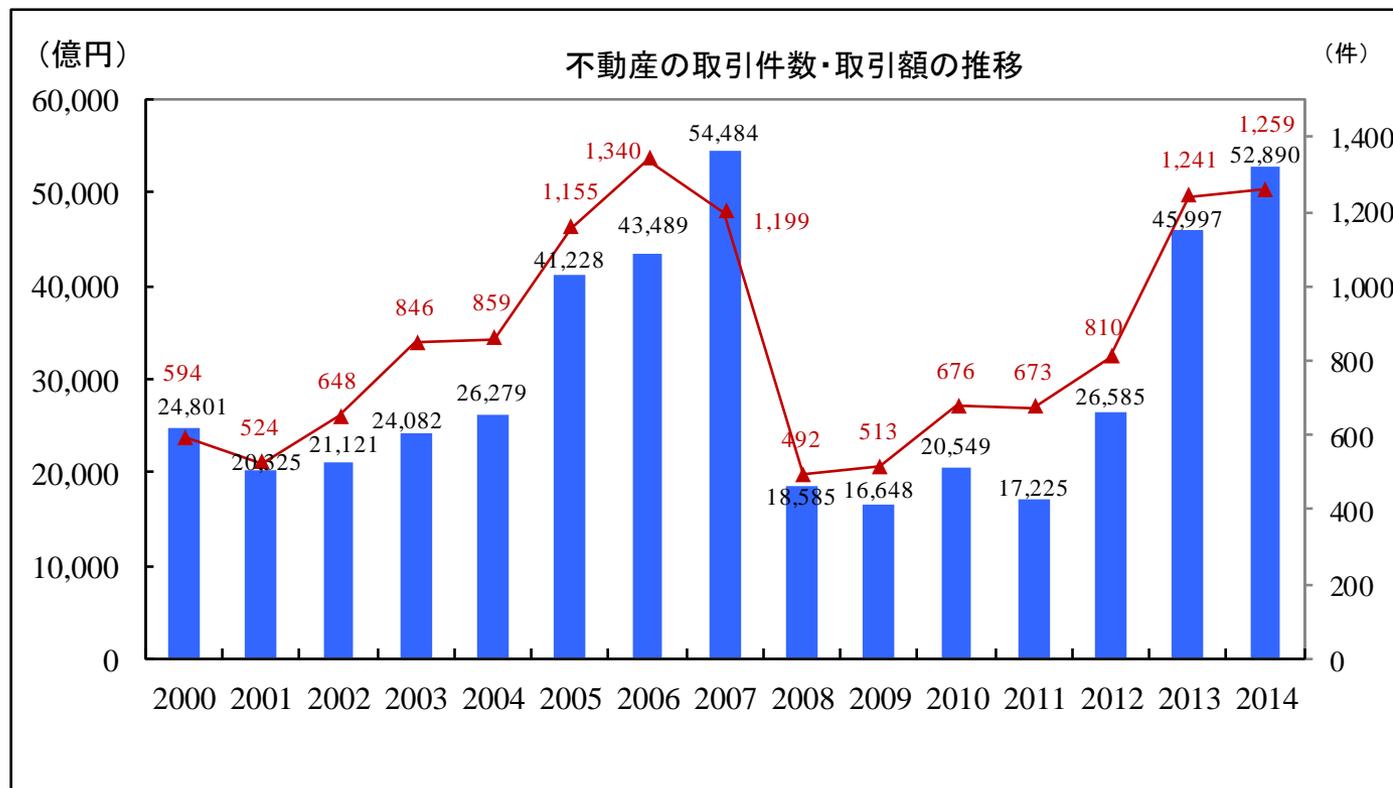
\*1 東京都主税局資産税部固定資産税課公表の2013年1月1日現在の「非木造家屋」のうち、「事務所・店舗・百貨店」の棟数及び床面積。

\*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。

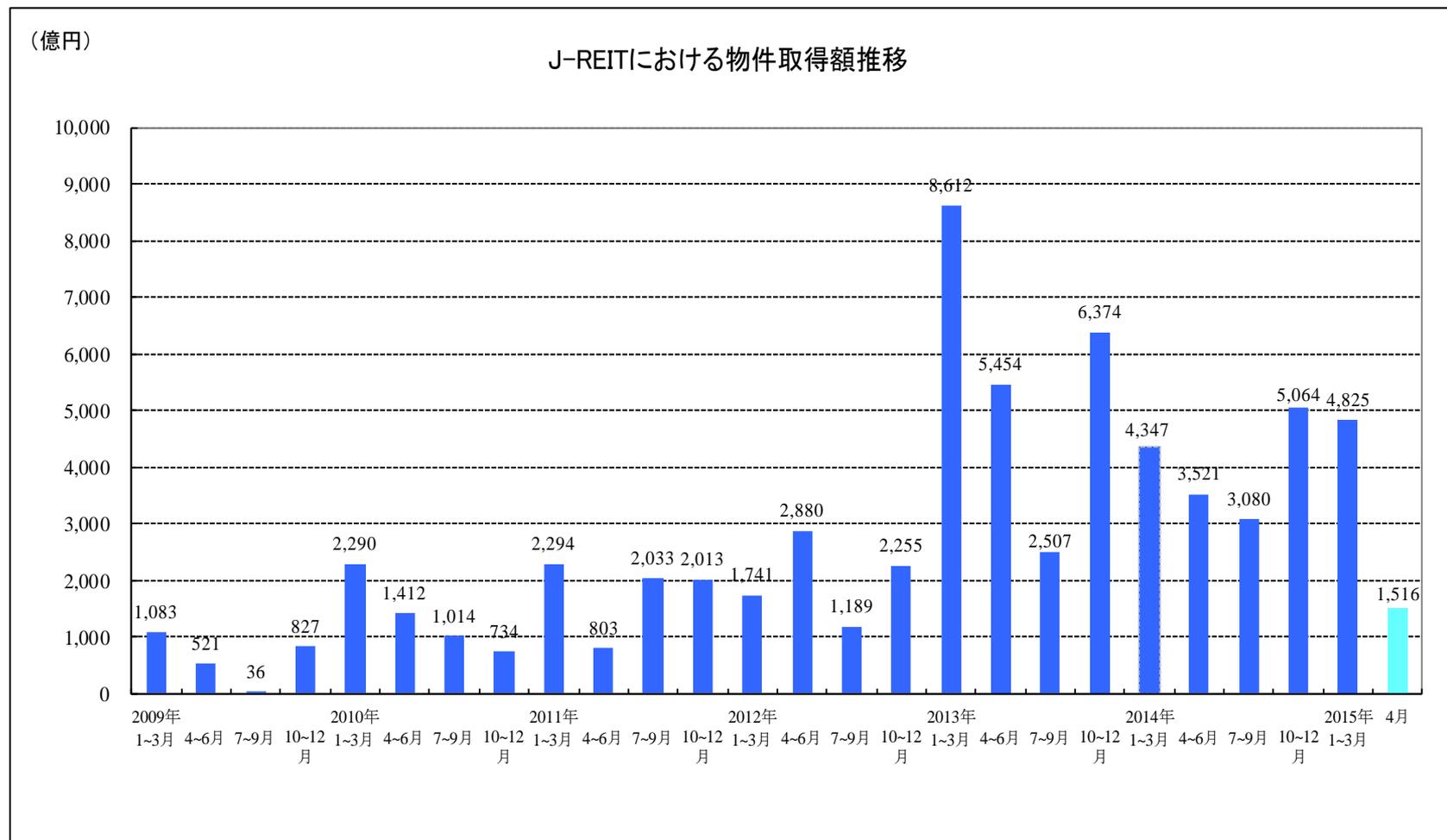
\*5 東京都都市整備局による「東京のマンション2009」調査結果を元に推定。



(億円)	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
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
取引件数	594	524	648	846	859	1,155	1,340	1,199	502	513	676	673	810	1,241	1,259
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

出所:都市未来総合研究所

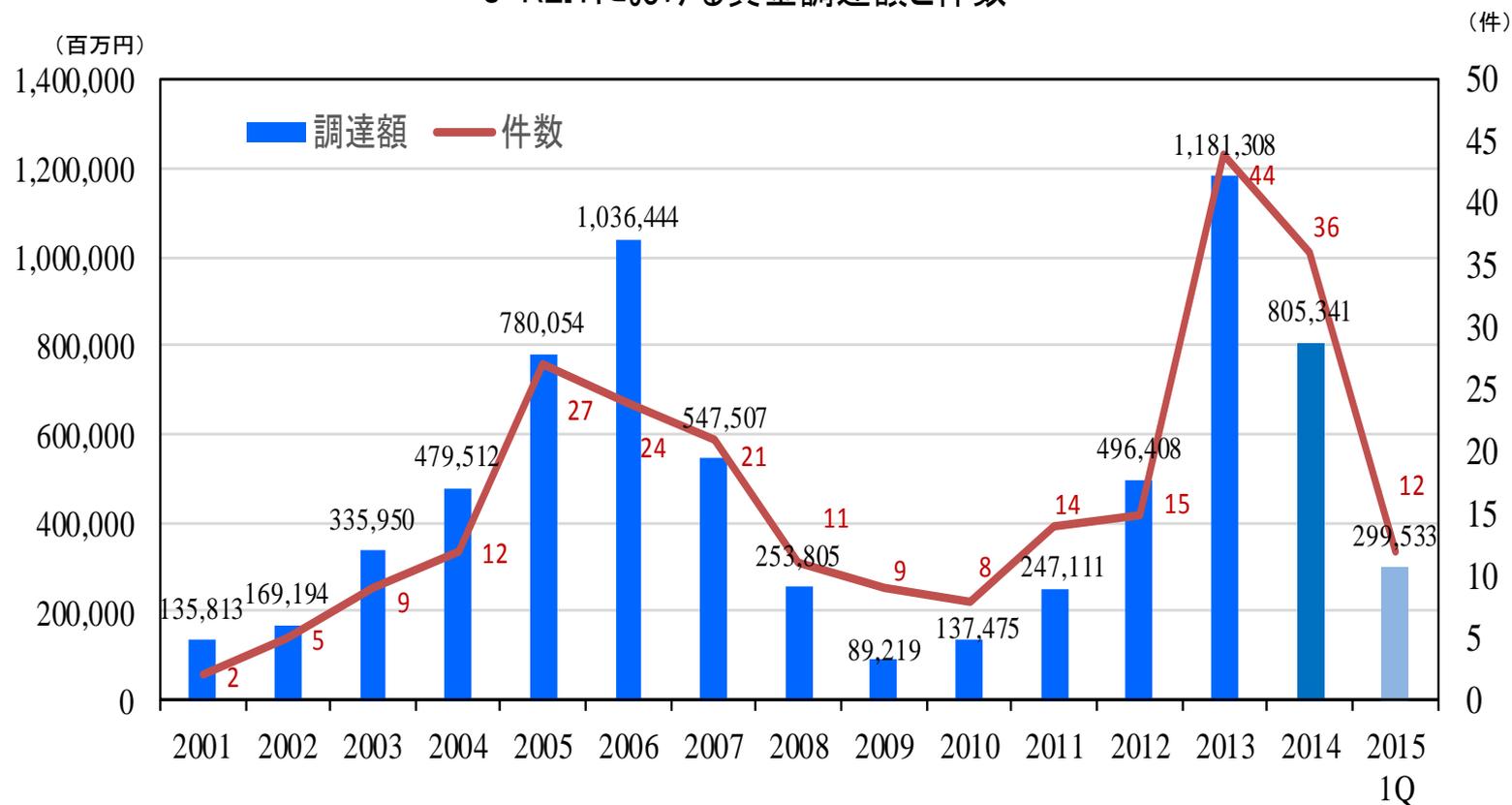
2014年度の上場企業等による不動産取引額は、地価上昇期待や低金利、資金調達環境の改善を受けて、7年ぶりに5兆円台を回復した。また、円安効果により海外企業や投資ファンドによる取得額が増加し、前年比2.7倍の約1兆円にまで膨んだ。



出所: ARES

J-REITは、投資口価格の上昇を背景に良好な資金調達環境が続き、新規上場や増資等による物件取得が依然活発に行われたが、2014年における物件取得額は1.6兆円となり、前年の2.3兆円と比べると30%減少した。不動産価格上昇に伴う利回り低下の影響で、物件取得が難しい環境になってきていると見られている。

## 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

2014年におけるJ-REITの資金調達は、J-REIT創設以来の増資件数・最高調達額となった前年度には及ばないものの、IPOは6件で2,372億円、公募増資は30件で5,681億円、合計8,053億円となり、2006年に次ぐ過去3番目の水準となった。

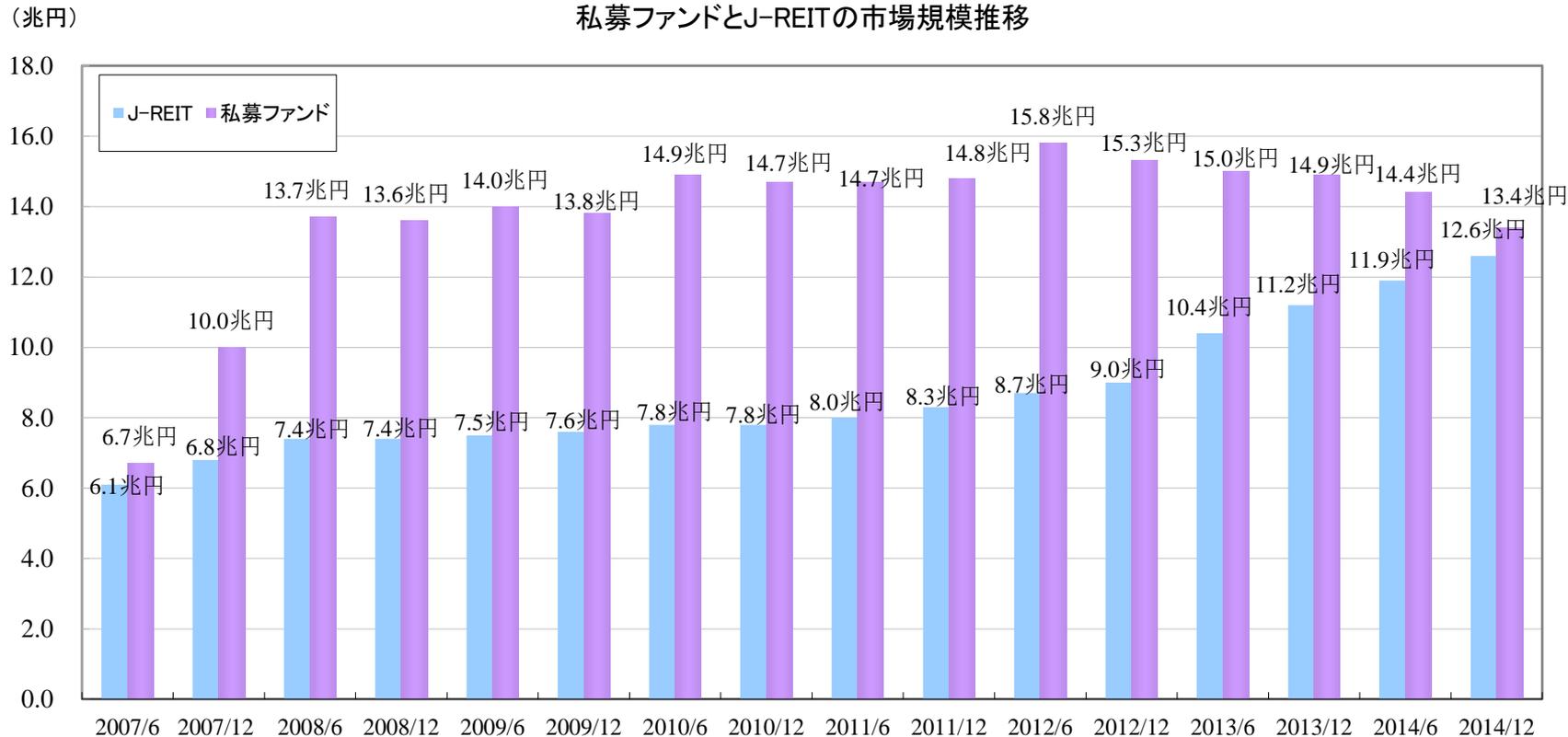
2015年は1Q累計で合計2,995億円となり、資金調達は堅調に推移している。



出所: 東京証券取引所

2015年の東証REIT指数は、1月に一年来高値を付けた後、足元では伸び悩んでいるものの、1,800～1,900の高値圏内で推移している。

私募ファンドとJ-REITの市場規模推移



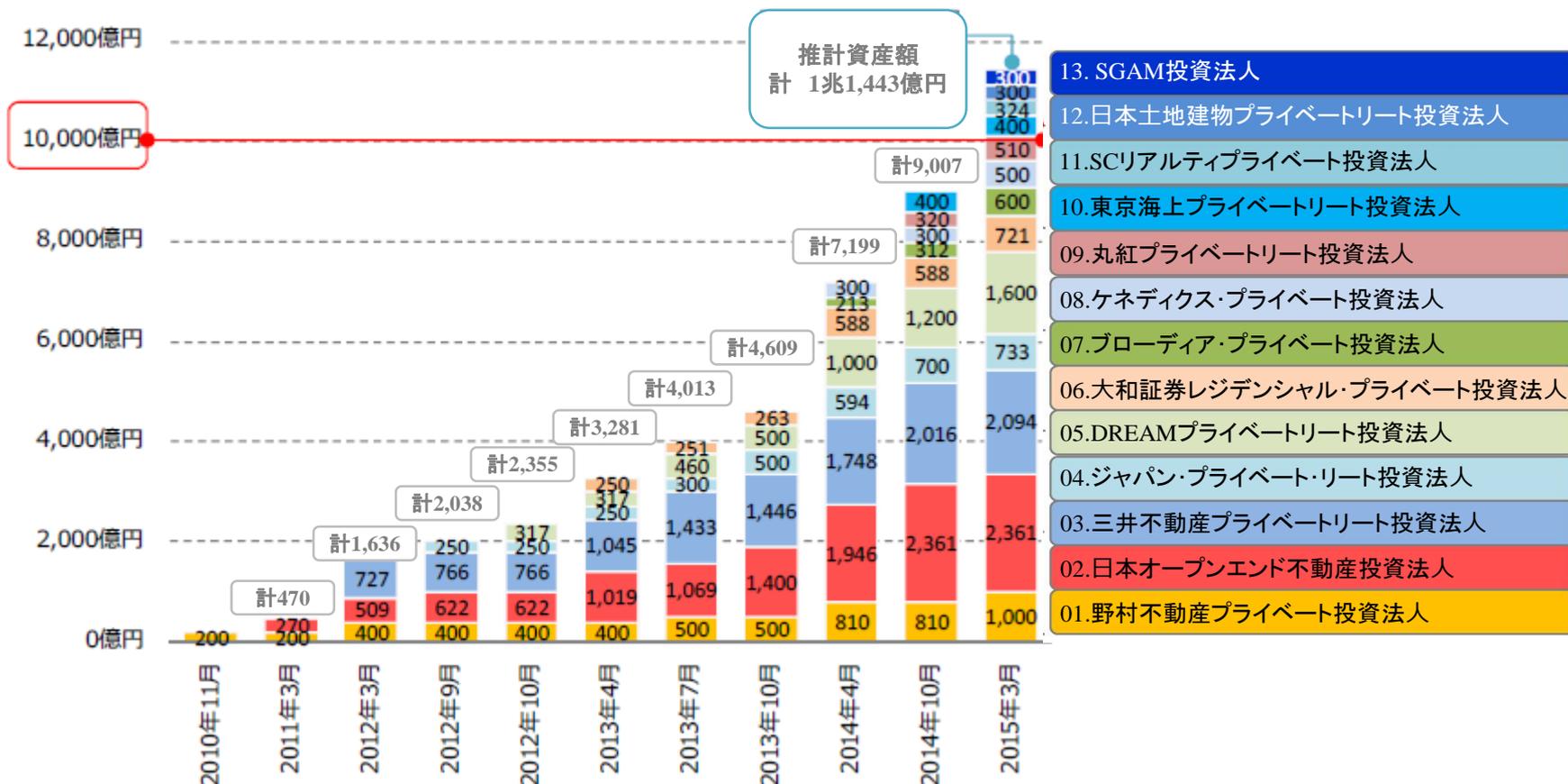
出所:三井住友トラスト基礎研究所

国内特化型不動産私募ファンド運用資産額は、依然好調な不動産市況のもと既存ファンドの物件売却が進められたことで減少傾向は続き、2014年12月末時点では13.4兆円となった。一方、J-REITの市場規模は拡大傾向にあり、12.6兆円となった。

上記グラフ記載の国内特化型不動産私募ファンド13.4兆円とJ-REITの12.6兆円、さらに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1.7兆円を加算して算出した2014年12月末の不動産ファンド市場規模は27.7兆円となり、半年前の前回調査時(2014年6月末)の市場規模27.4兆円と比べ、若干の伸びに留まっている。

# 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・2015年3月時点)



注1) 現時点(2015年3月時点)において、運用の開始が公表されている銘柄のみを集計対象

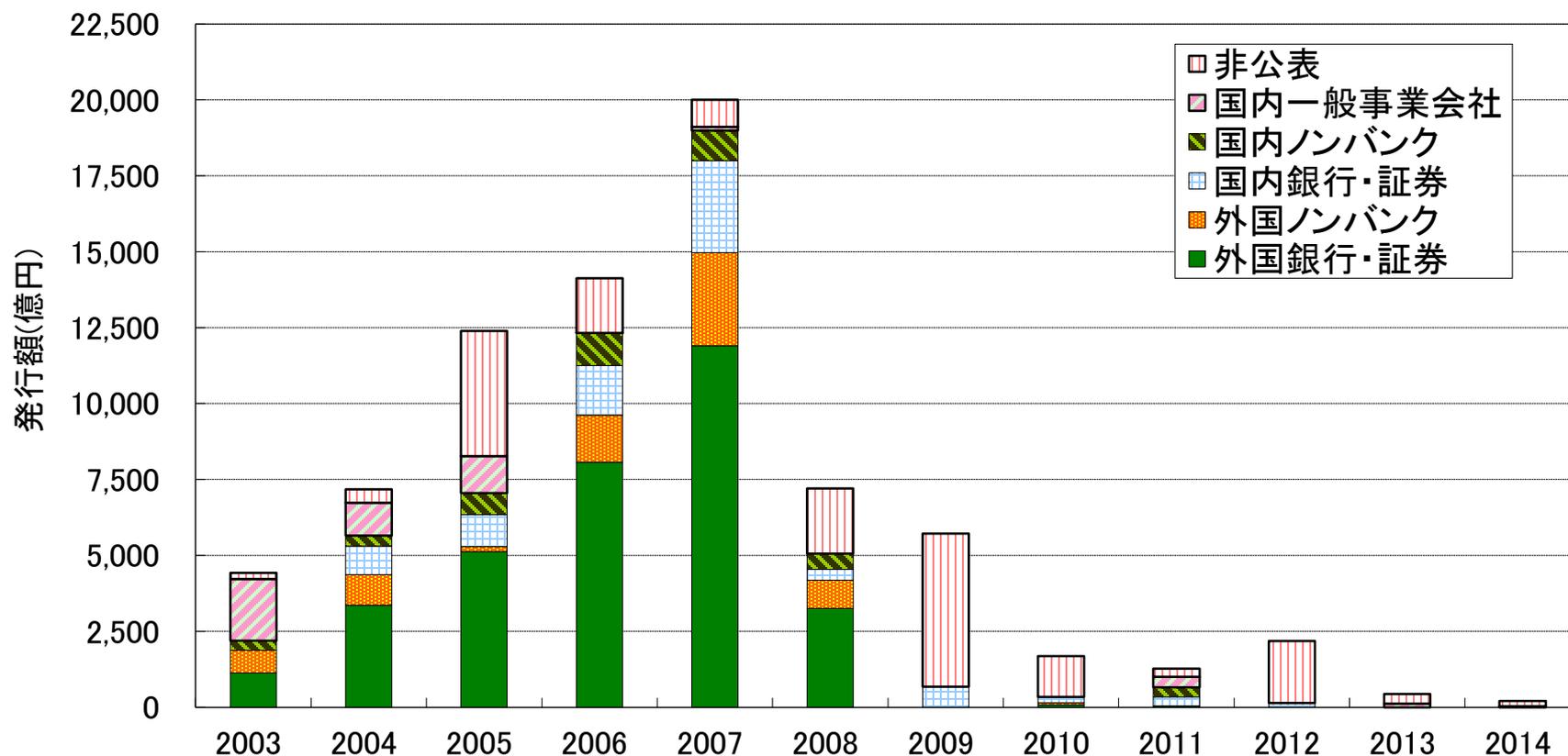
注2) 取得実績が確認されても総資産規模または取得額の記載がない場合は、直近の公表資産額を継続して記載

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。2014年4月末時点において8銘柄7,199億円が運用されていたが、1年間で5銘柄の新規組成および既存投資法人による追加物件取得があり、2015年3月の私募REITの運用残高は13銘柄、1兆1,443億円となった。今後さらなる拡大が期待されている。

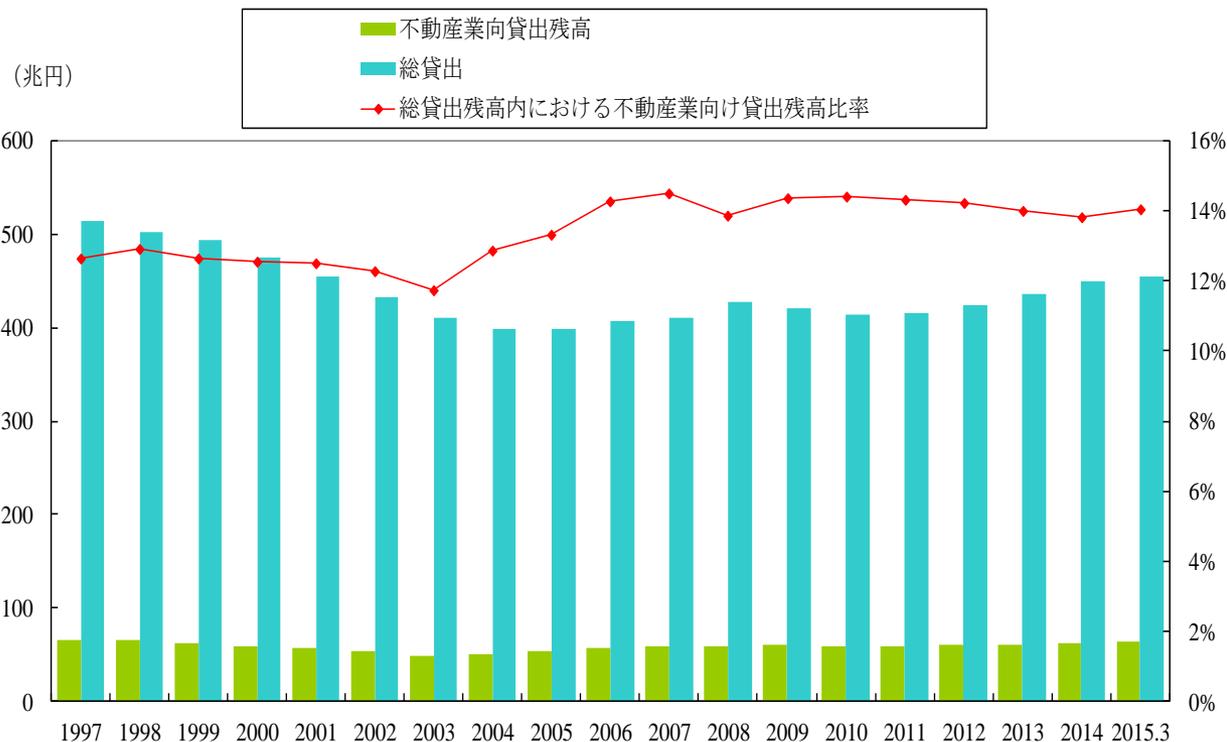
## CMBS新規発行額の推移



出所: 大和総研

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を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り、直近の2014年には過去11年間で最低額の約209億円となった。

不動産業向け貸出残高の推移

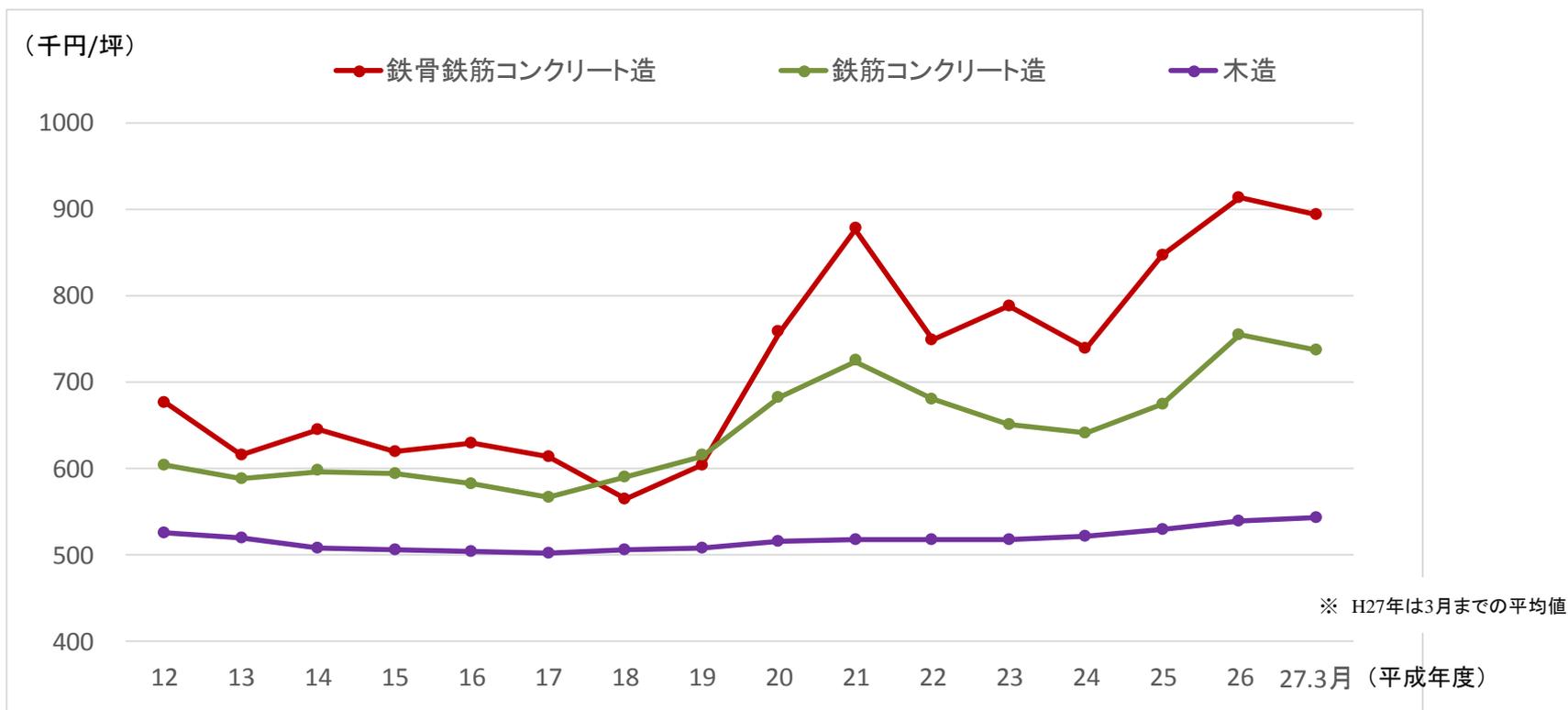


年度	総貸付	不動産業向	不動産業向け貸出残高比率
1997	513.7兆円	65.0兆円	12.7%
2003	409.9兆円	48.2兆円	11.8%
2010	413.2兆円	59.6兆円	14.4%
2011	416.2兆円	59.6兆円	14.3%
2012	423.9兆円	60.3兆円	14.2%
2013	435.9兆円	61.1兆円	14.0%
2014	450.0兆円	62.4兆円	13.8%
2015.3	455.1兆円	63.7兆円	14.1%

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、総貸付および不動産業向け貸付ともに緩やかに増加傾向にある。2015年3月の不動産向け貸出残高は63.7兆円となり、2014年末時点から1.3兆円増加しており、総貸出残高455.1兆円に占める不動産業向け貸出残高の比率は14.1%と依然として高水準にある。

# 建築費坪単価推移(構造別)



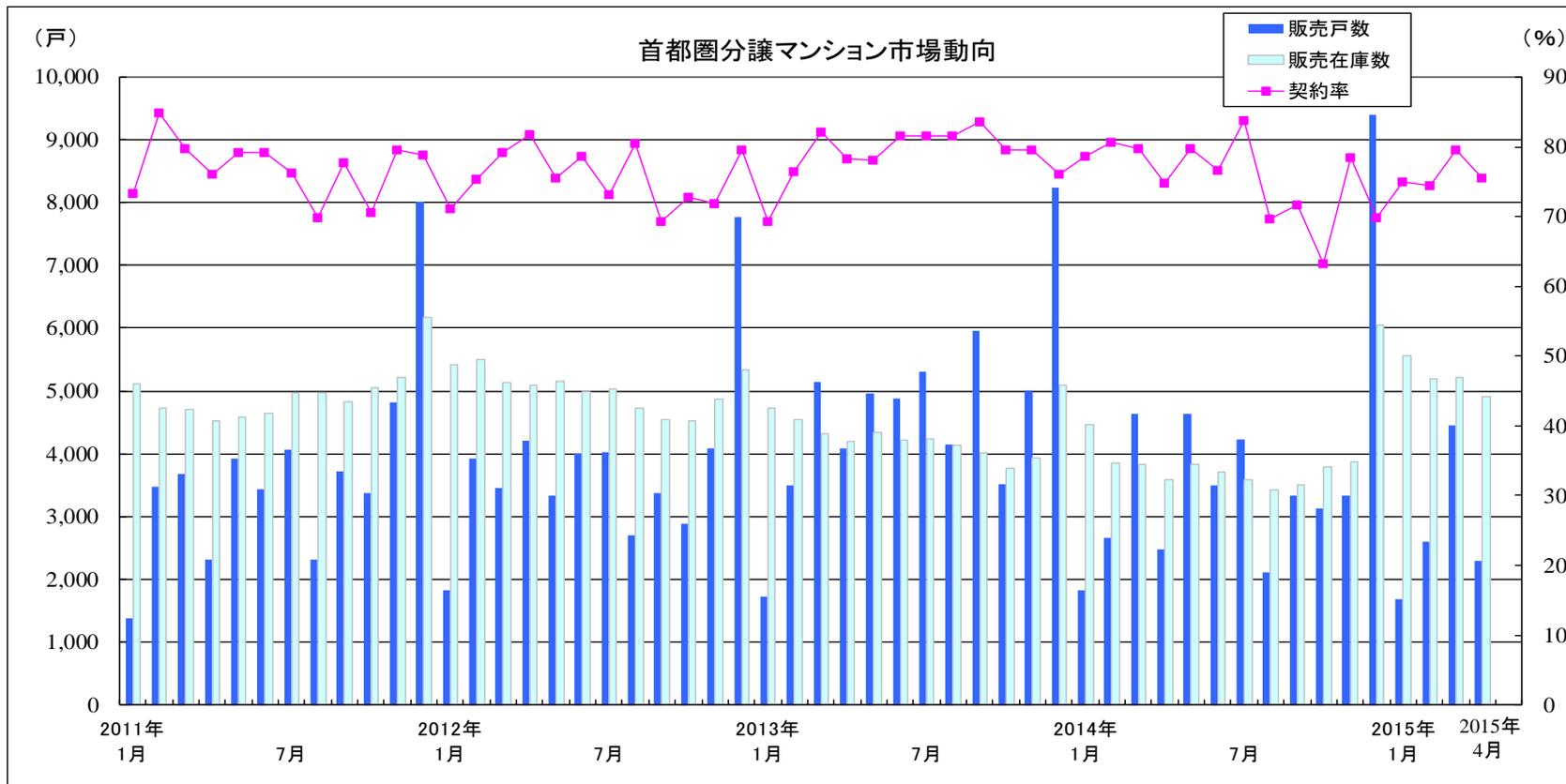
(単位:千円/坪)

平成年度	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27.3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	894.0
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	737.3
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	543.8

出所:国交省

円安による輸入資材の高騰に加え、東北大震災の復興需要や五輪特需などを原因とした人手不足による労務費の高騰により、平成19年以降鉄骨鉄筋コンクリート造及び鉄筋コンクリート造のビルやマンションの建築費は上昇傾向にある。今後もアベノミクスによる公共事業拡大や五輪関連のインフラ整備などの影響により、建設工事の需要は高まる傾向にあり、さらなる建築費上昇が懸念される。

# 新築分譲マンション市場①

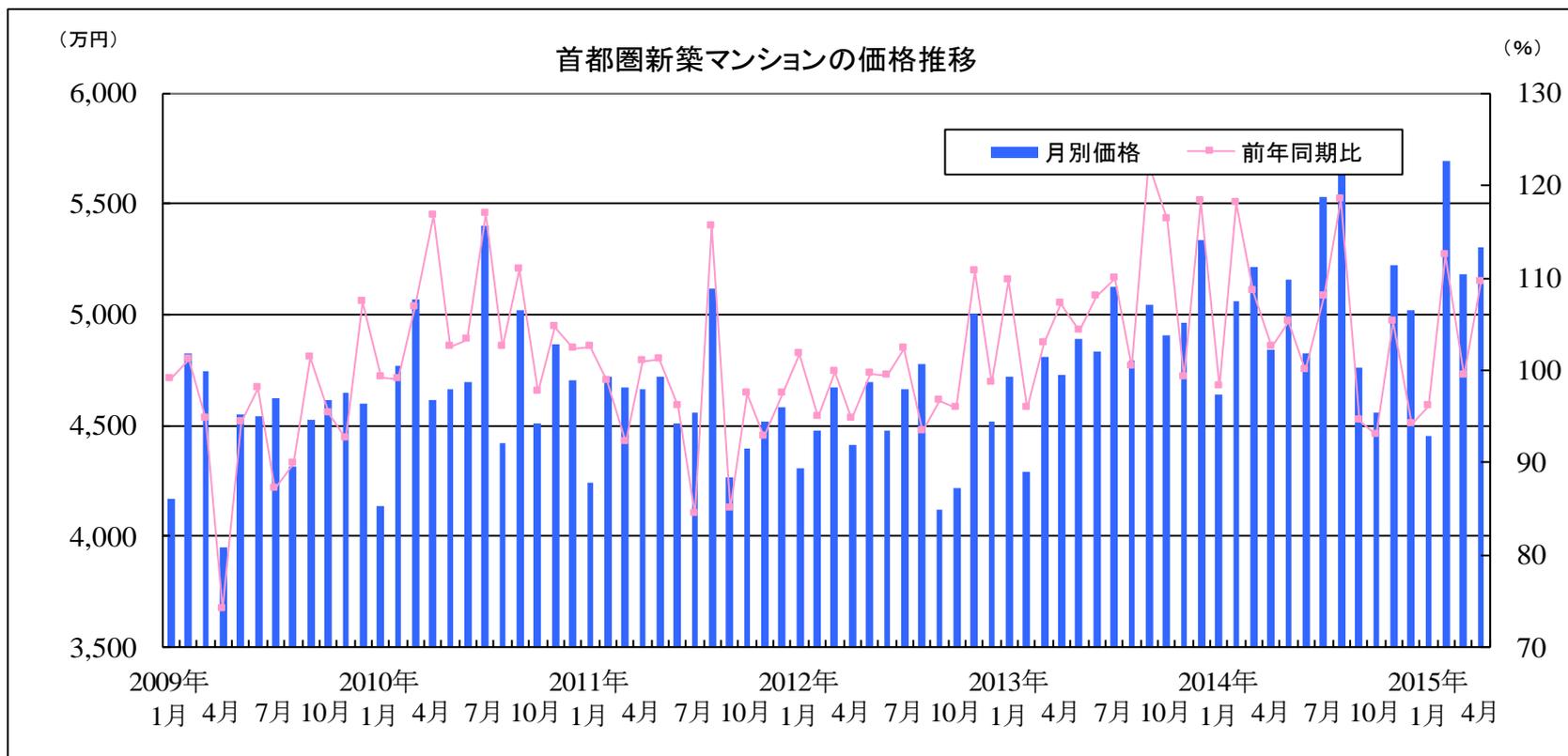


首都圏マンション供給戸数

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ※予測
供給戸数	83,183	85,429	84,148	74,463	61,021	43,733	36,376	44,535	44,499	45,602	56,476	44,913	45,000
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	0.2

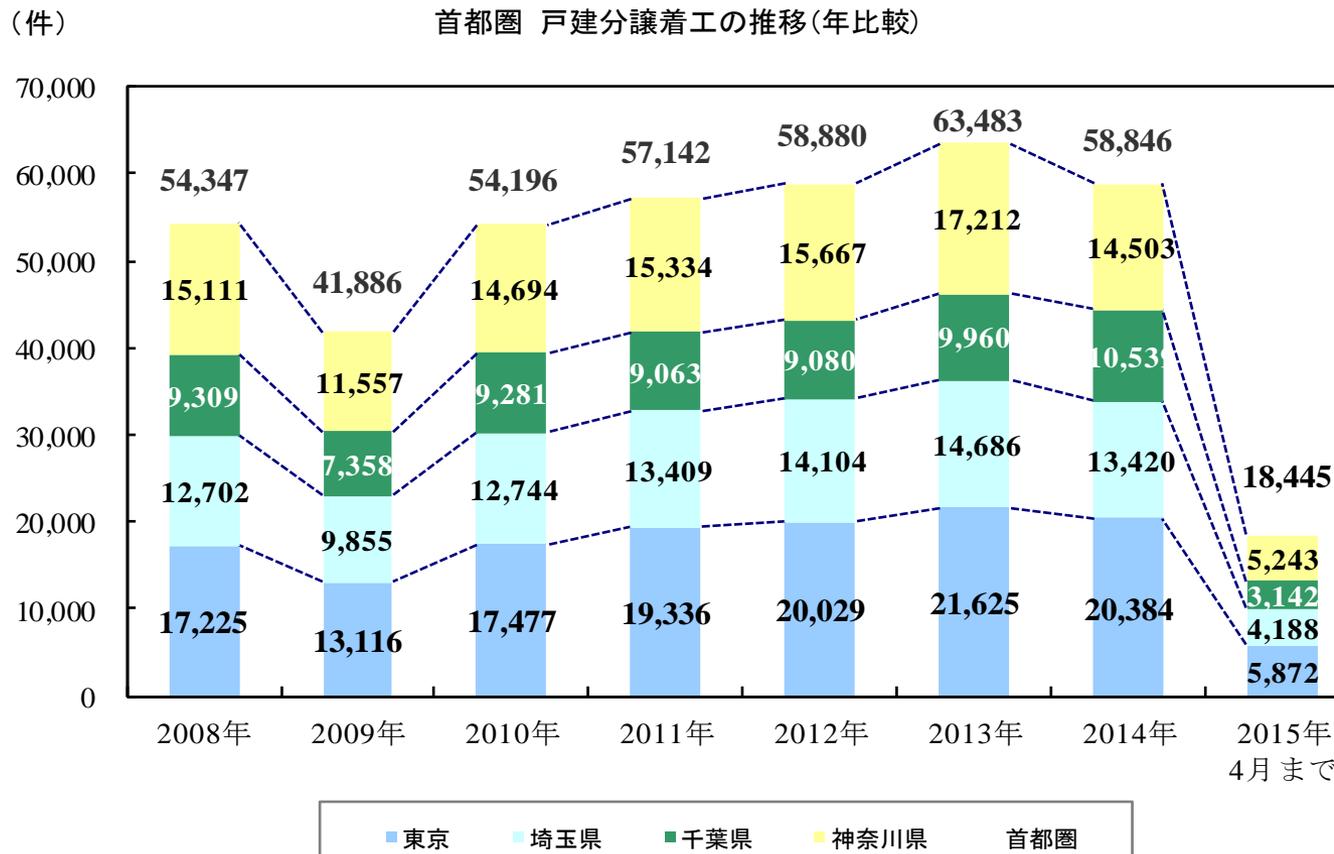
2015年2月時点予想  
出所:不動産経済研究所

2014年の首都圏マンション供給戸数は、昨年の駆け込み需要による反動減および建築費上昇による価格高騰の影響で前年を下回った。2015年の供給は、2014年と同程度の45,000戸程度となる見込み。



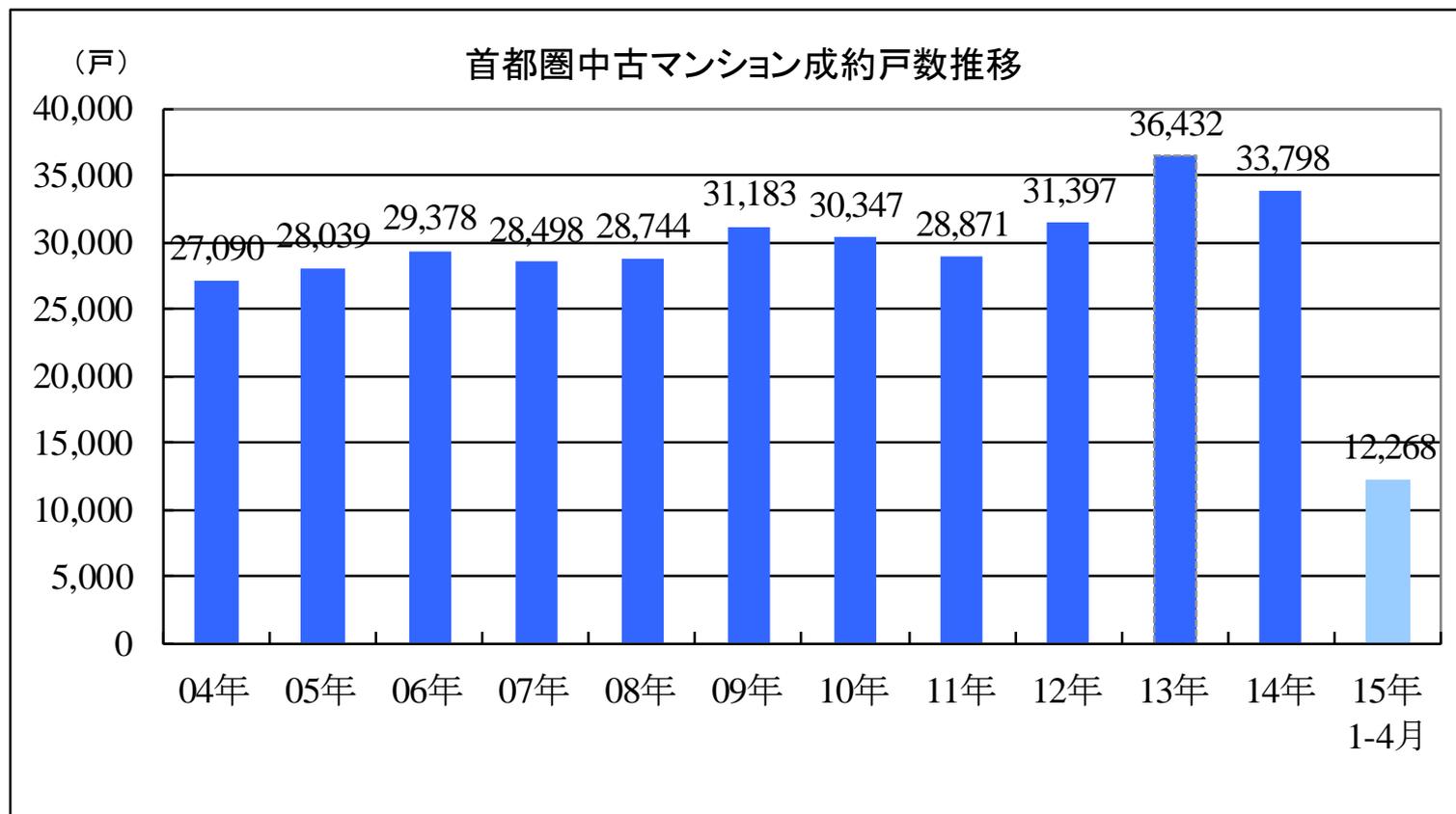
出所:不動産経済研究所

首都圏新築マンションの価格は、2013年から再度回復に向かっているが、東京都心部・湾岸エリアの高級物件の価格が上昇する一方で、千葉県など郊外の物件価格は一部で落ち着きを見せており、2極化の傾向が見られる。



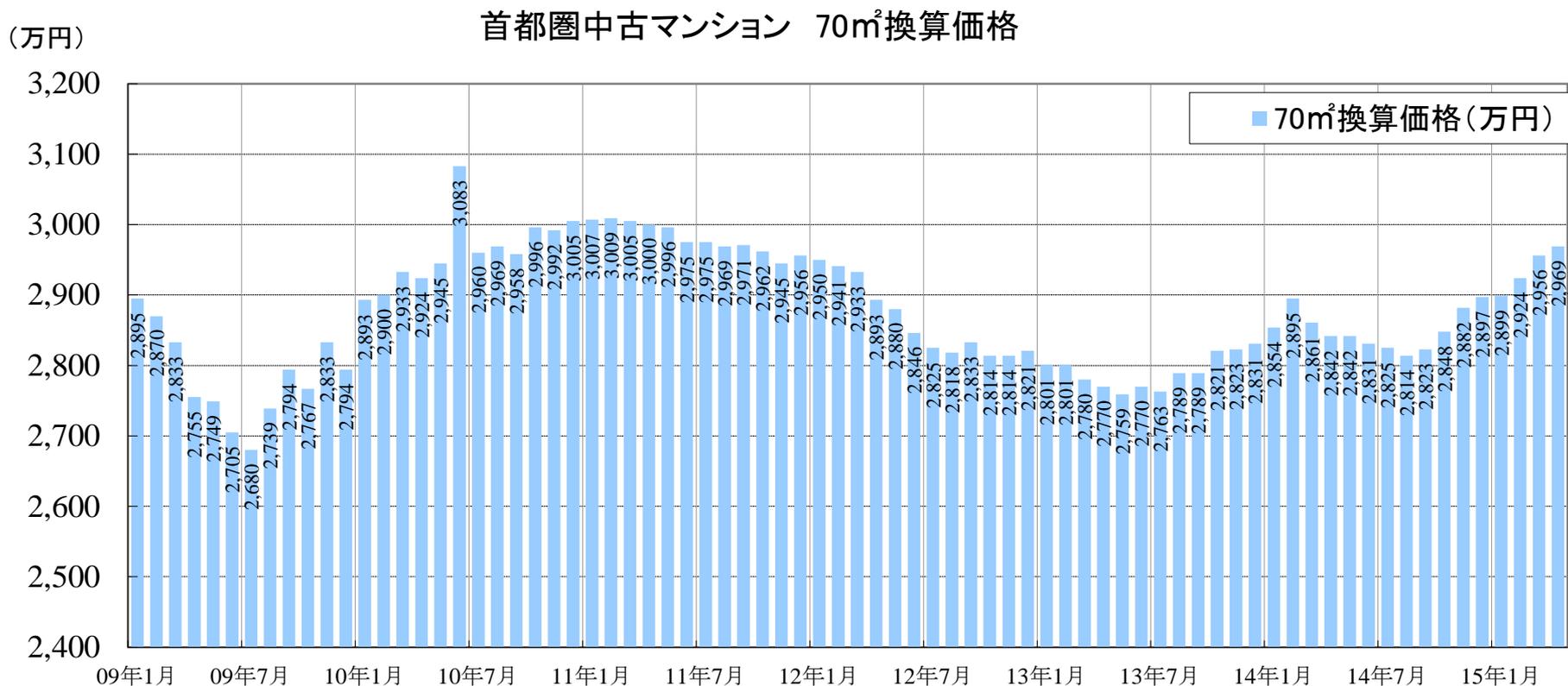
出所:国土交通省

2014年の首都圏戸建着工数は、消費税増税前の駆け込み需要の反動減が長引き、前年比9%減少となった。2015年は、省エネ住宅エコポイント制度、住宅取得資金の贈与税非課税措置などの政府による市場活性化策によって需要喚起されることが期待されており、着工数は増加する見通し



出所: REINSデータをもとに当社作成

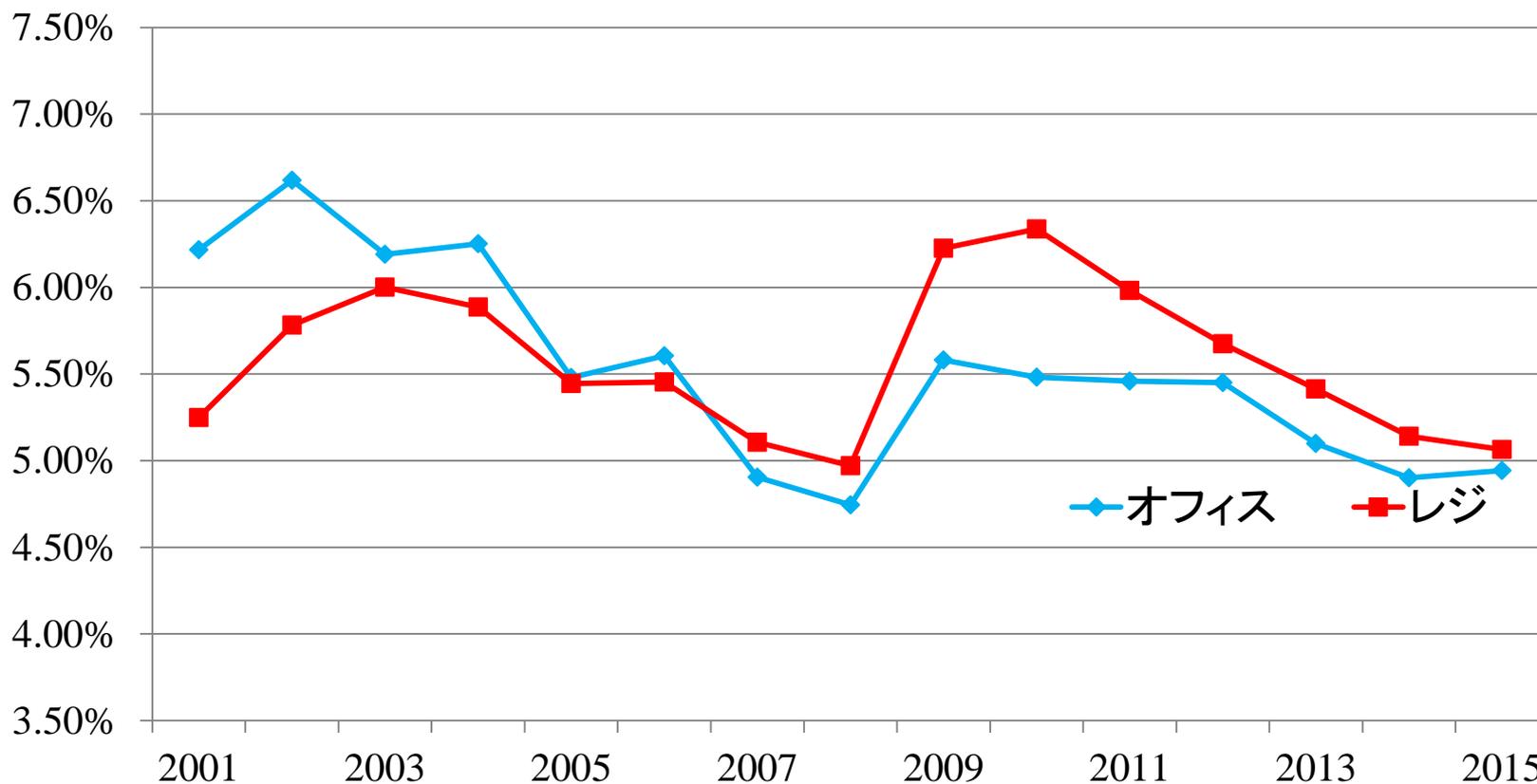
首都圏の中古マンション取引は、2013年に前年比16%増と大きく伸長したこともあり、2014年の成約戸数は前年比7.2%減の33,798戸となった。2015年に入り、4月は前年同月比0.8%増と13ヶ月ぶりに前年を上回り、1月～4月の累計で12,268戸と再び増加傾向となっている。



出所:東京カンテイ

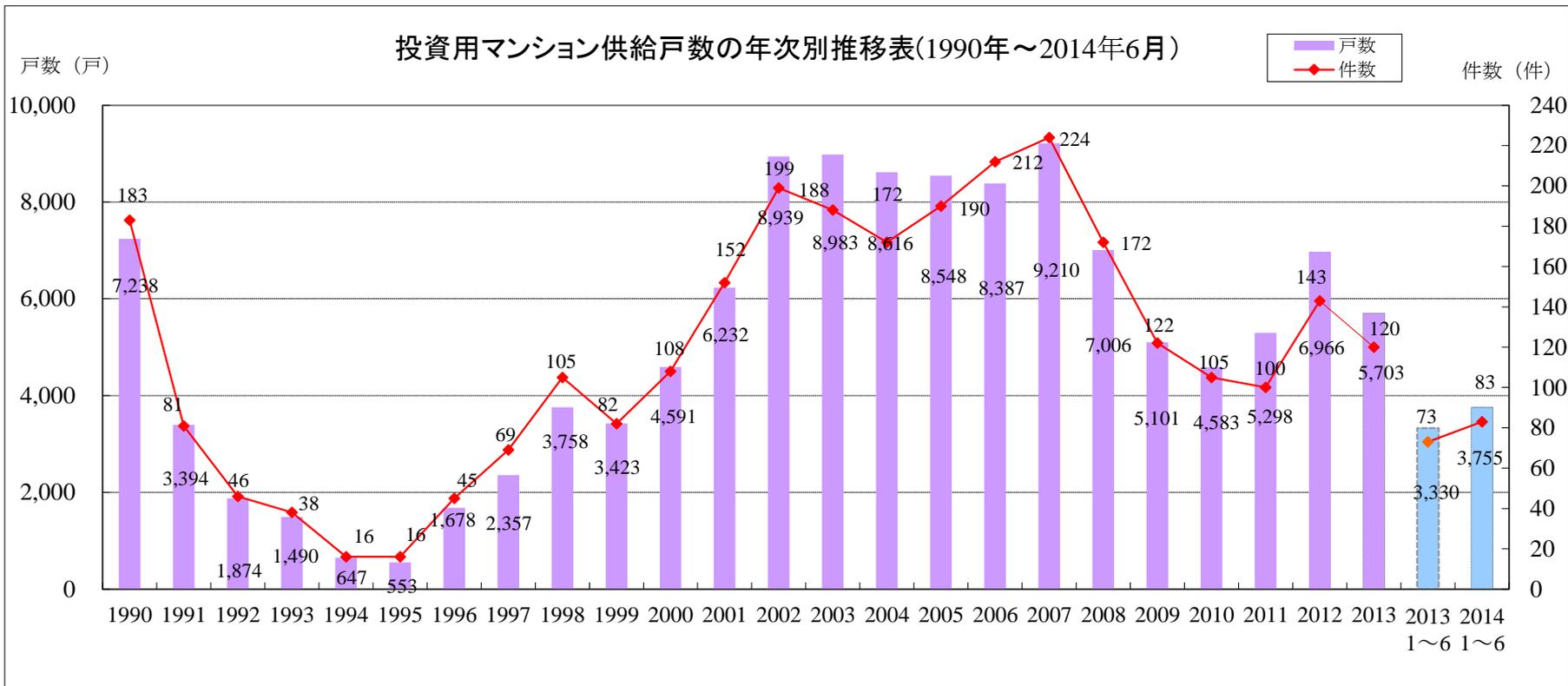
首都圏における中古マンション価格(70㎡換算)は、2013年5月以降緩やかに上昇していたが、2014年前半は消費増税による需要の減退があり、一時上昇基調に一服感が見られた。その後、東京の価格上昇が牽引する形で再び緩やかに上昇傾向が続いている。

# 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

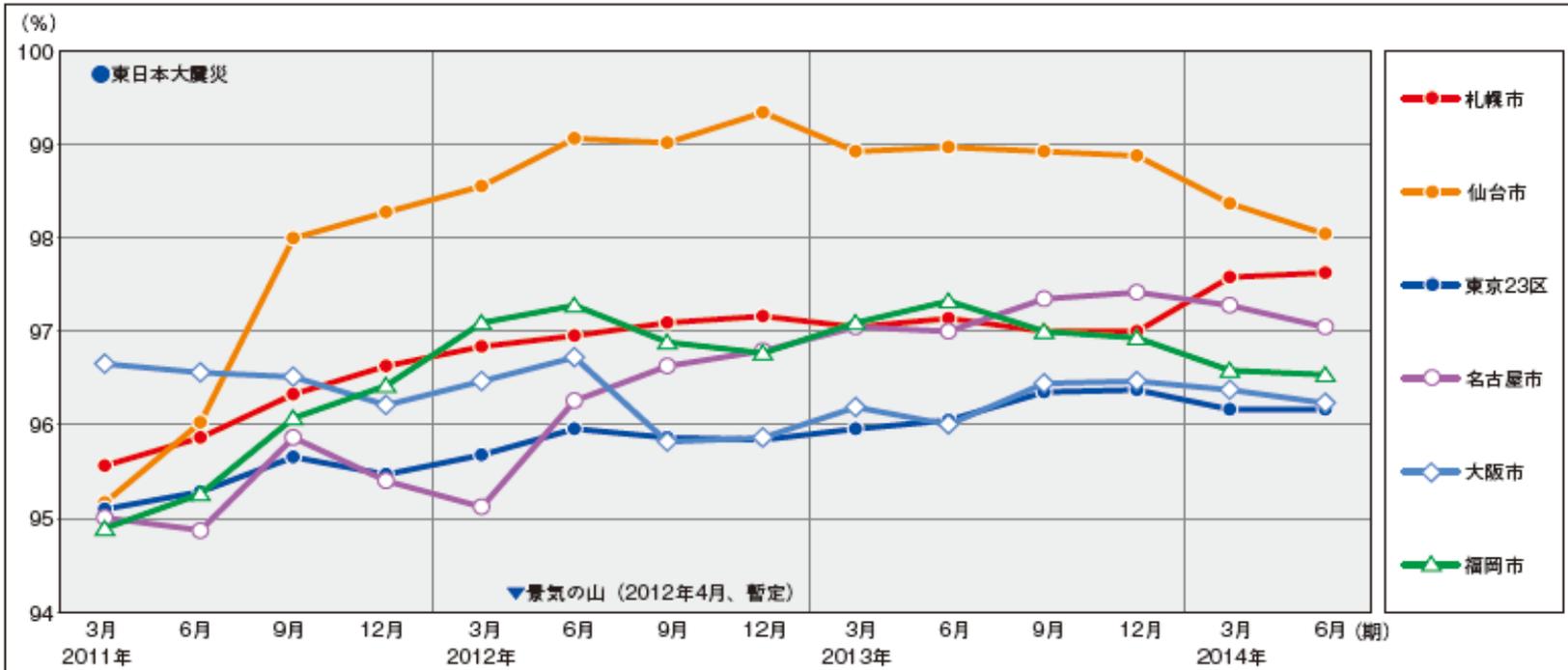
J-REIT取得物件のNOI利回り(23区平均)は、2008年を底にオフィス、レジともに上昇した後、2010年頃より徐々に低下し続け、2015年3月末時点でオフィスは4.94%、レジは5.07%となり取得価格の上昇が顕著となっている。



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、2007年から2010年にかけて大幅下落した後、2011年から再び増加傾向にある。直近の2014年上期(1-6月)は、83物件(前年同期比13.7%増)、3,755戸(同12.8%増)の供給となった。しかしながら、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。

## ■ 六大都市におけるJ-REIT保有賃貸マンションの平均稼働率の推移

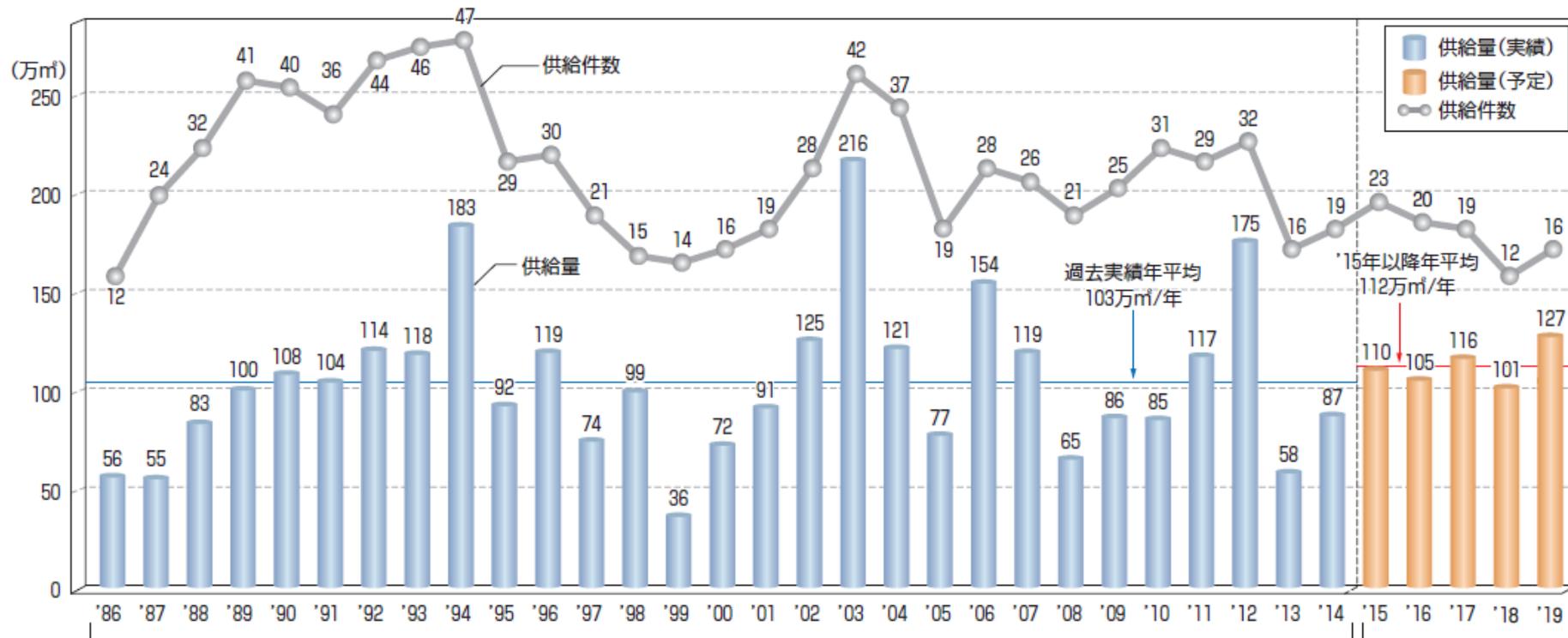


注：集計対象は物件データ数10件未満の期を除外。総額固定賃料および賃料保証型マスターリースの物件を含まない。

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、2010年3月期から全都市で上昇に転じ、2012年6月以降はいずれの都市でも95%を超えて推移している。

23区大規模オフィス(1万㎡以上)の供給量



出所:森ビル

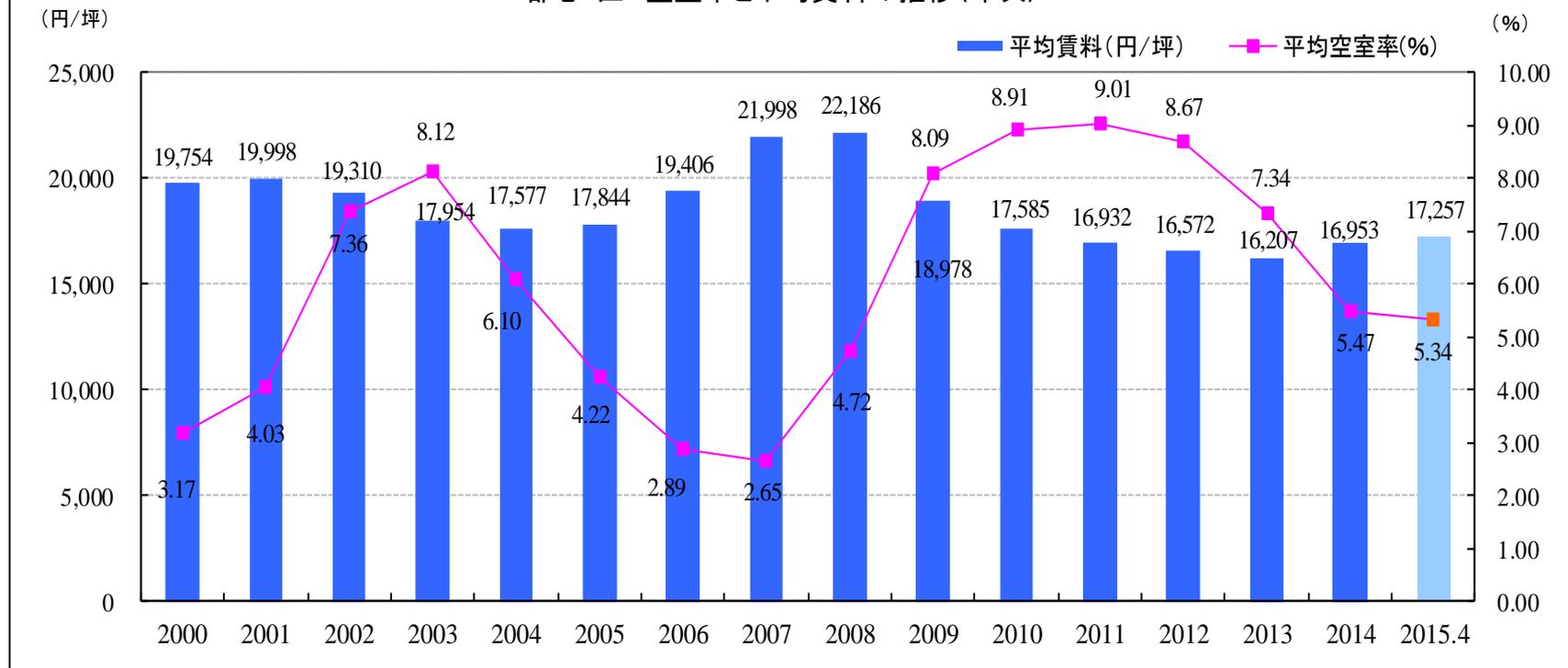
調査時点:2014年12月末  
調査対象:1986年以降竣工ビル(事務所延床面積10,000㎡以上)

1986~2014年までの  
① 供給件数 ..... 819件  
② 総供給量 ..... 2,989万㎡

2015~2019年までの  
① 供給件数 ..... 90件  
② 総供給量 ..... 559万㎡

東京23区大規模オフィスの今後5年間(2015~19年)の平均供給量は、過去平均の103万㎡/年を上回り、112万㎡/年となる見込み。一方、需要も予想を上回るペースで伸張しており、2014年の吸収量は前年比140%増の139万㎡、空室率は前年比1.9ポイント低下の4.3%と改善が進んだ。今後の供給増も十分に吸収できる見通し。

## 都心5区 空室率と平均賃料の推移(年次)



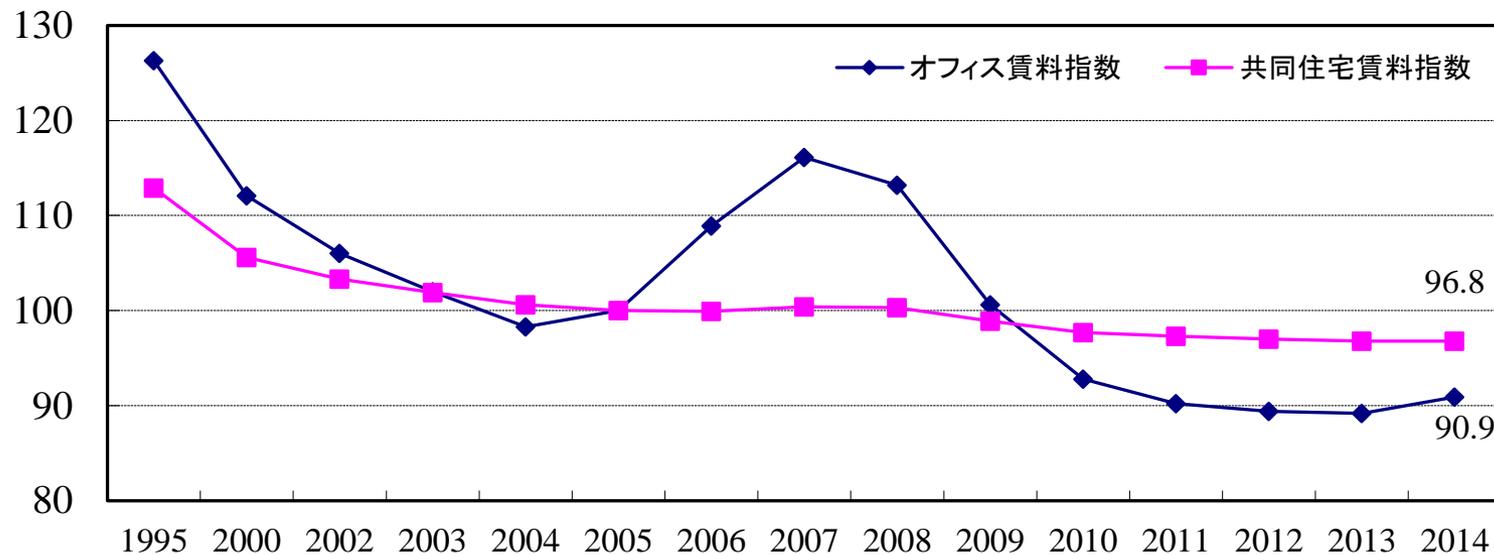
出所: 三鬼商事「東京(都心5区)の最新オフィスビル市況」をもとに当社作成

都心5区の空室率は改善しつつあり、2015年4月末は5.34%となった。

一方、平均募集賃料は17,257円となり、2014年1月より16ヶ月連続で小幅に上昇した。牽引役である新築ビルの賃料上昇に加え、既存ビルにおいても大型空室の需要が高く、在庫解消が進んでいることから、全体的に賃料回復の動きが見られている。

三鬼商事調査(2015年4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) 2,624棟  
延床面積(坪) 12,232,617  
貸室面積(坪) 7,219,123 ①  
空室面積(坪) 385,280 ②  
空室率 ②÷①=5.34%

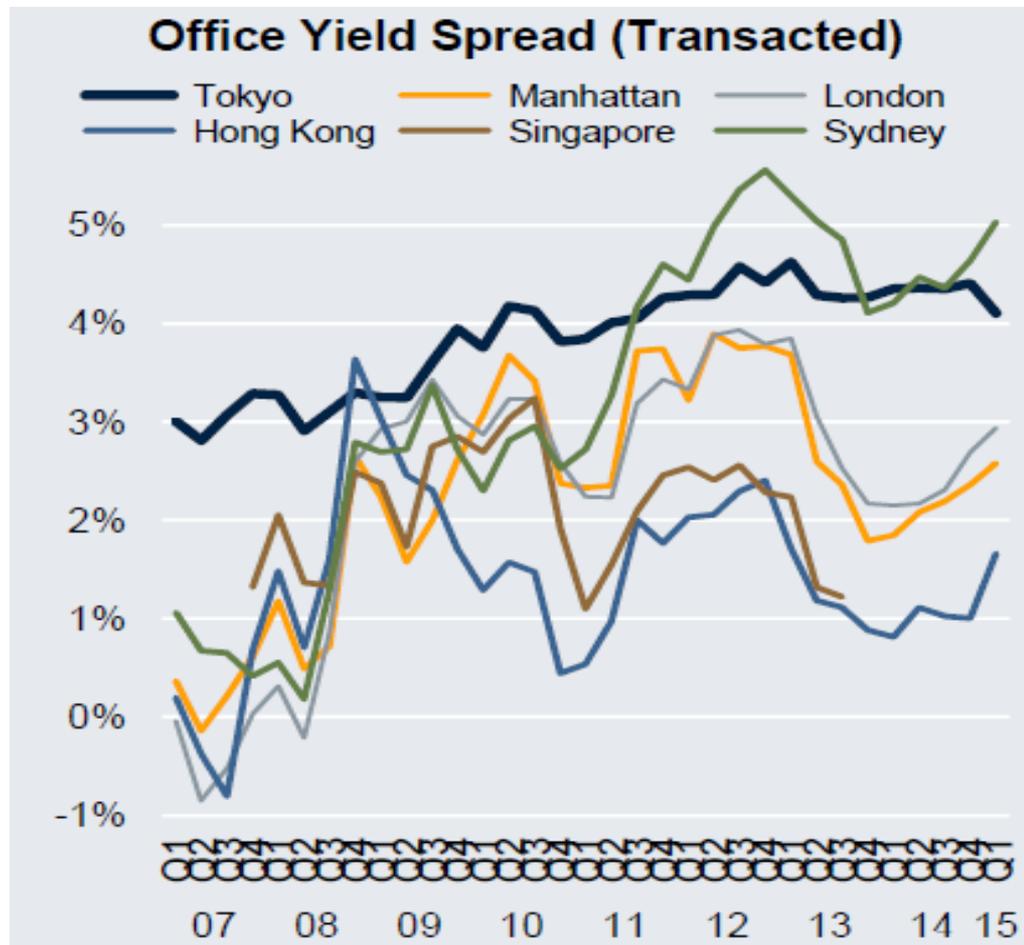
オフィス賃料指数及び共同住宅賃料指数の動向【全国】  
(2005年を100とする指数)



※毎年9月時点の調査結果  
出所：(財)日本不動産研究所

2014年の全国賃料指数動向において、オフィス賃料指数は90.9と前年比で2.0%上昇し、7年振りの上昇転換となった。一方、共同住宅賃料指数は96.8と前年比0.1%の小幅な下落となり、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



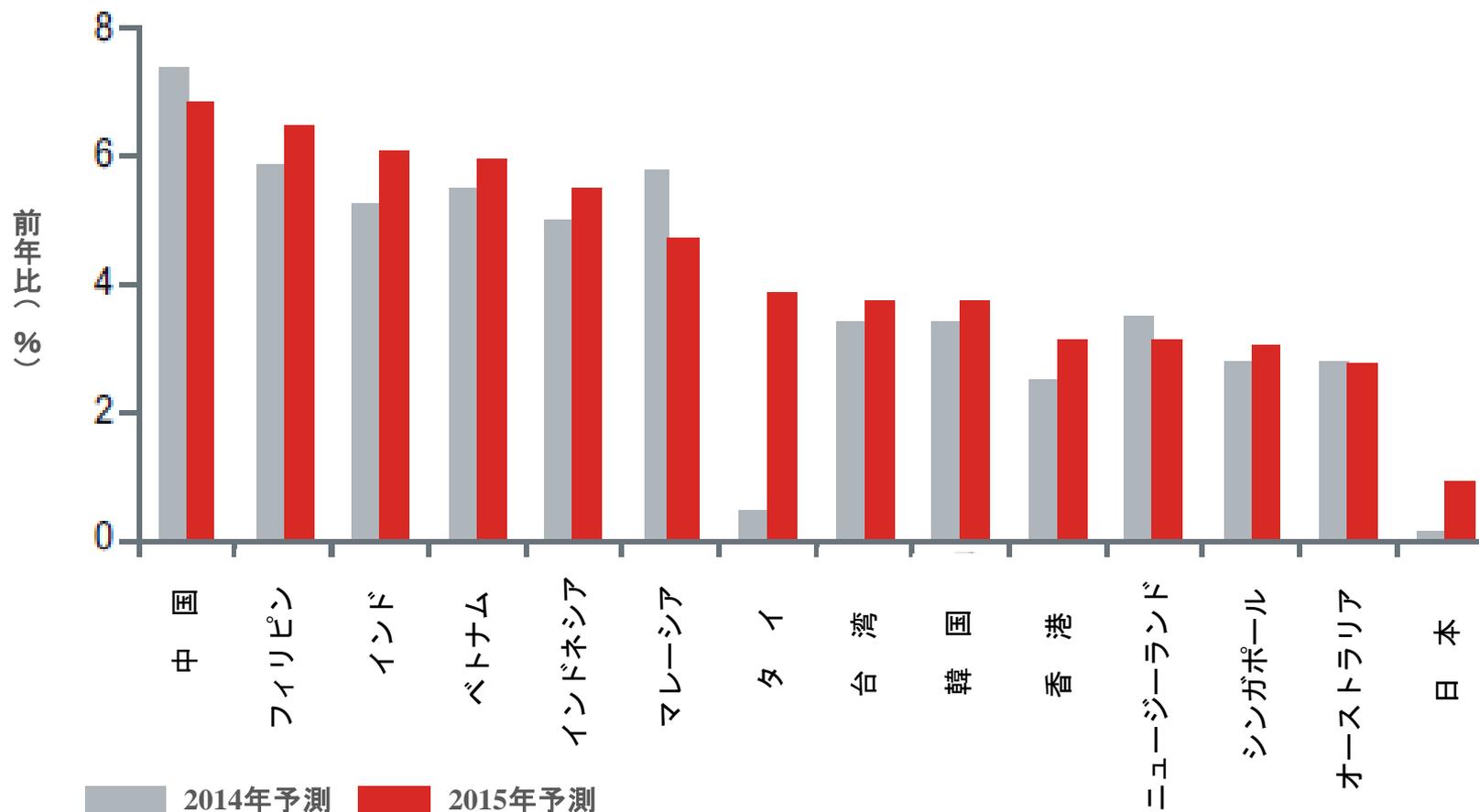
- シドニー
- 東京
- ロンドン
- マンハッタン
- シンガポール
- 香港

各国の10年国債利回り(%) 2015.3.31時点	
オーストラリア	2.33
日本	0.40
イギリス	1.58
米国	1.93
シンガポール	2.27
香港	1.50

出典: Deutsche Asset & Wealth Management

日本を除く主要国の国債利回りが上昇に転じており、シドニーやロンドンのイールドギャップが下落。東京は、他の国際都市に比べ安定的で高い水準を保っており、相対的に魅力が増している状況。

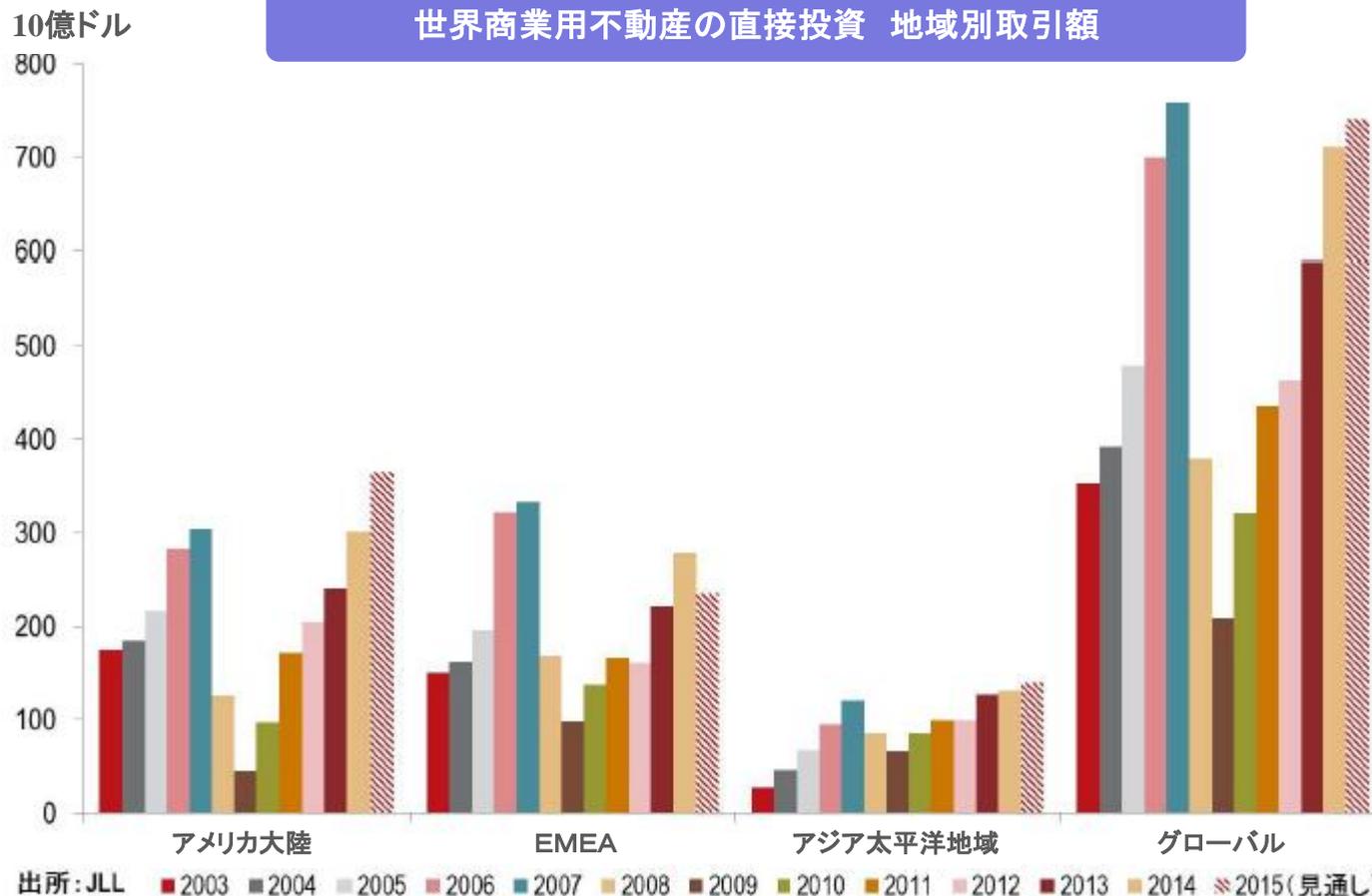
# アジア太平洋地域のGDP成長率



出所: Oxford Economics, February 2015

出典: ジョーンズラングラサール

アジア太平洋地域の経済成長率は、引き続き中国やフィリピンが地域経済をリードしているものの、成長率は各国まちまちな状況であり、2015年は中国やマレーシアなどで若干成長が鈍化する見通し。  
一方、日本では回復が続く、2015年は2014年を上回る見通し。

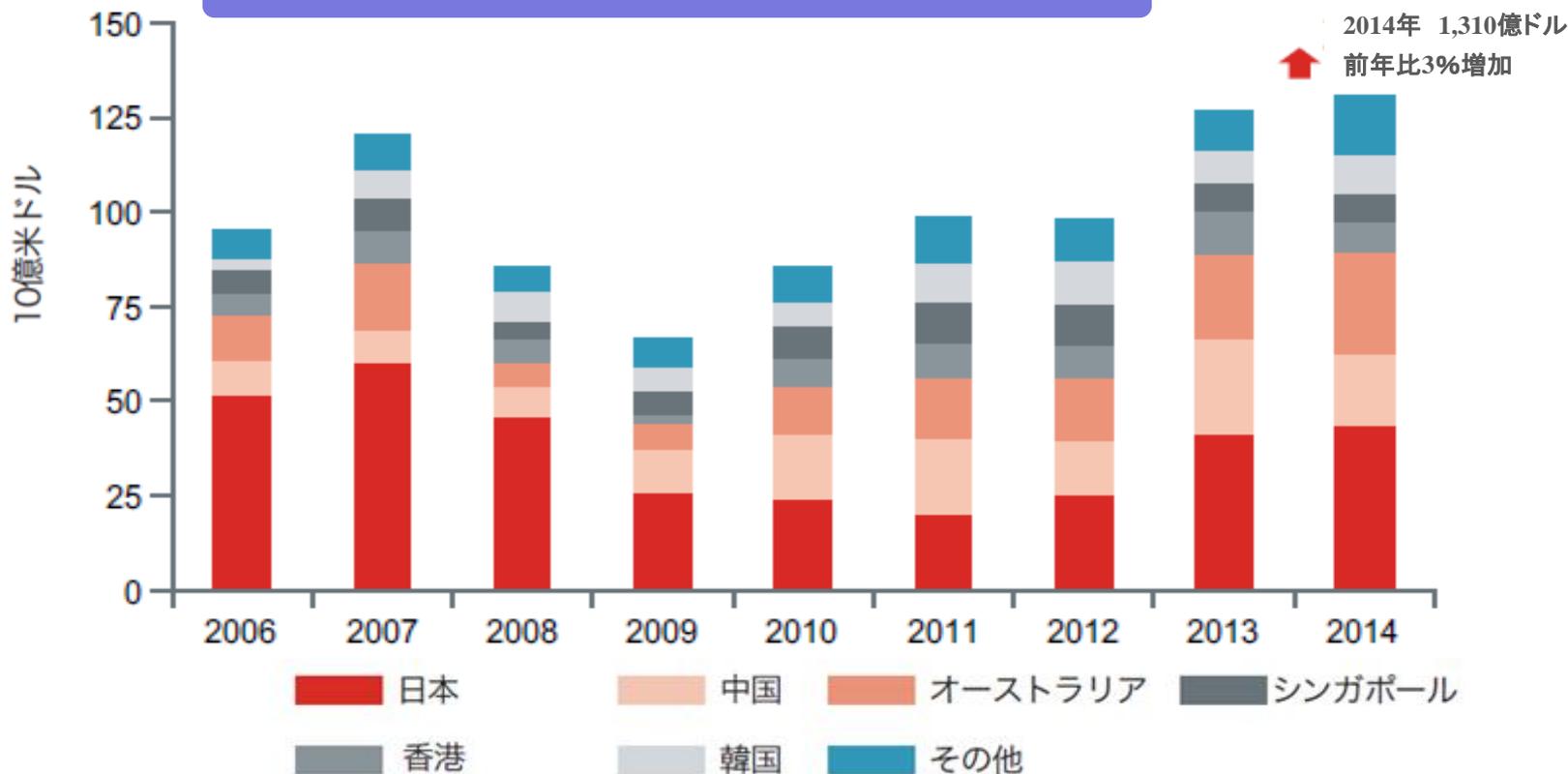


EMEA: Europe, the Middle East and Africa

出典: ジョーンズラングラサール

グローバルな投資市場において、アジア太平洋地域への投資は約2割を占め、2009年を底に上昇傾向が続いている。2014年の世界商業用不動産投資額は前年比21%増の7,100億ドルとなり、2015年の取引額は更に拡大して7,500億ドルと予測されている。

商業用不動産の国別直接投資額推移



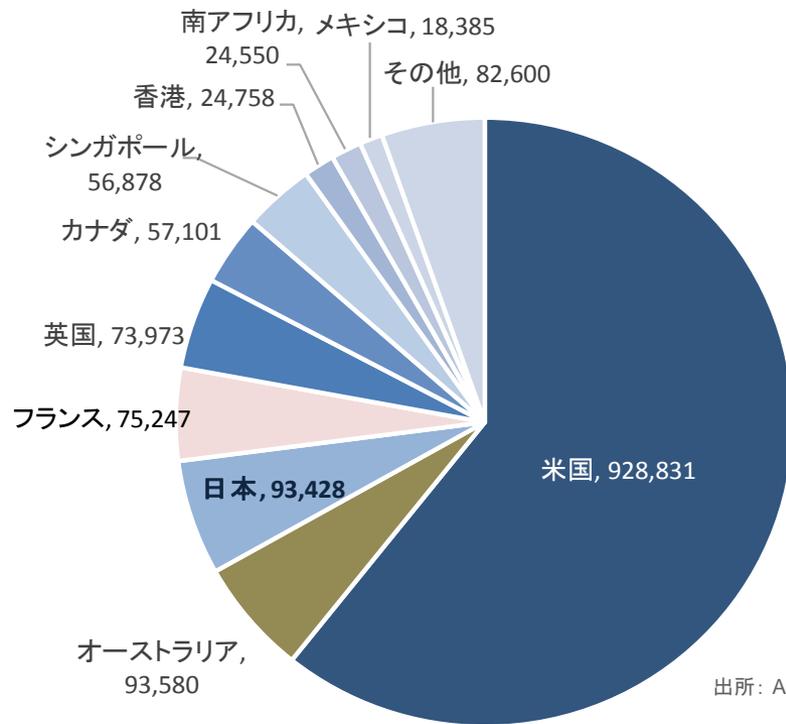
オフィス、リテール、ホテル、インダストリアルのセクターで500万米ドル超の取引を集計  
出所: ジョーンズ ラング ラサール (Real Estate Intelligence Service)

2014年 第4 四半期

出典: ジョーンズラングラサール

2014年におけるアジア太平洋地域の商業用不動産投資額は1,310億米ドルで、日本は435億ドルと3割強を占めて首位に立ち、前年比6%増(円ベースでは17%増)となった。J-REITによる取引額は減少したものの、私募ファンド等による物件取得が取引額を押し上げた。

## 各国REITの状況[時価総額]



単位: 億円  
2014年10月末時点

世界のREIT市場  
時価総額153兆円

出所: ARES不動産証券化ジャーナル

銘柄数 2014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
	46	209	49	32	32	48	38	10	28	8

世界リート市場は拡大を続け、2014年10月末で時価総額153兆円(銘柄数810社)となり、1年前の120兆円(銘柄数742社)から大きく伸長した。日本のリート市場も着実に拡大しており、時価総額で世界第3位の地位を占めている。

今後ともよろしくお願ひいたします。



— IRに関するお問い合わせ先 —

経営企画部

TEL: 03-3435-2864

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。