



2014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. 2014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. 2014年11月期の環境認識と事業展開 —P19
(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 —P30

 - II. 不動産市況の状況 —P35

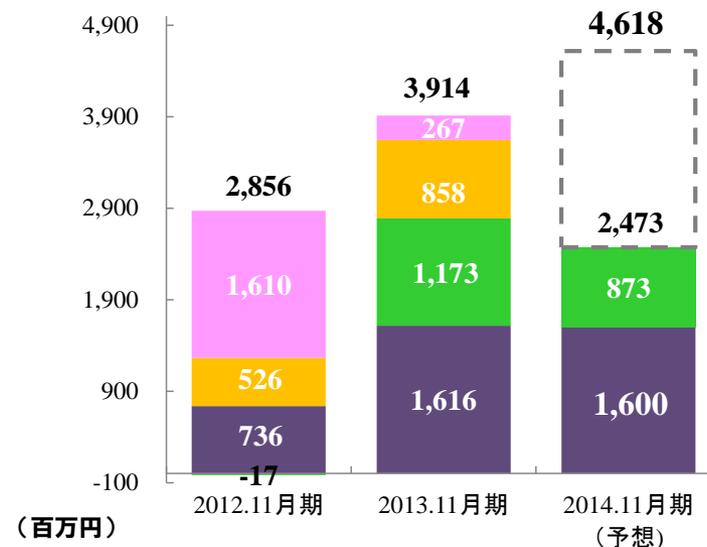
I . 2014年11月期 上半期・第2四半期の決算概要

2014年11月期上半期・第2四半期 業績ハイライト

- ◆ 第2四半期累計期間の売上高は204億円（前年同期比11.4%減）、営業利益は24億円（同10.2%減）、四半期利益は12.8億円（同11.9%減）
- ◆ 売上、利益ともほぼ計画通りに進捗

(百万円)

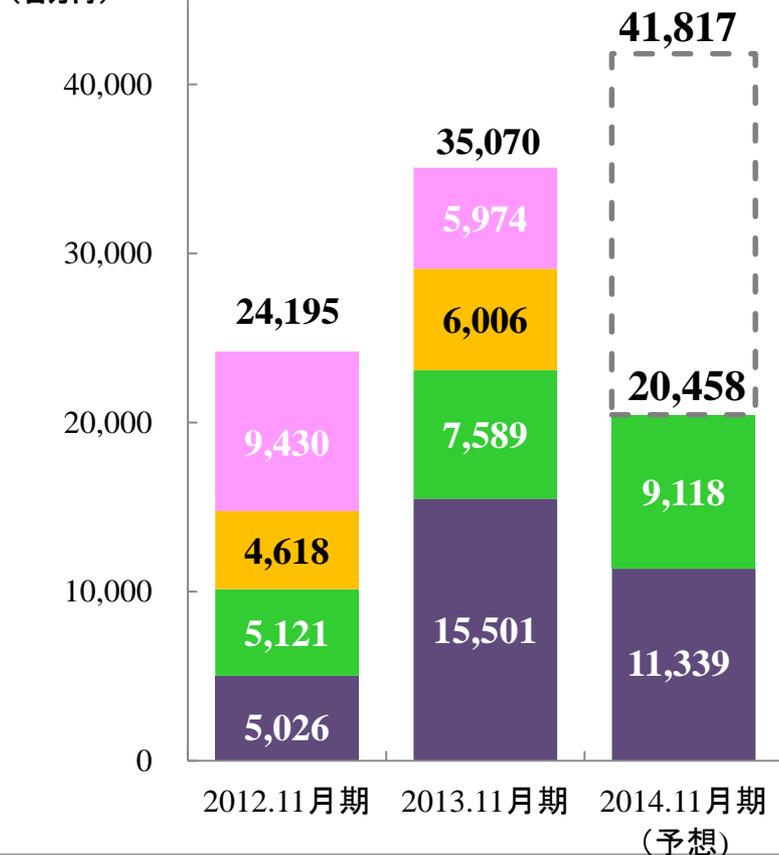
【営業利益】



【売上高】

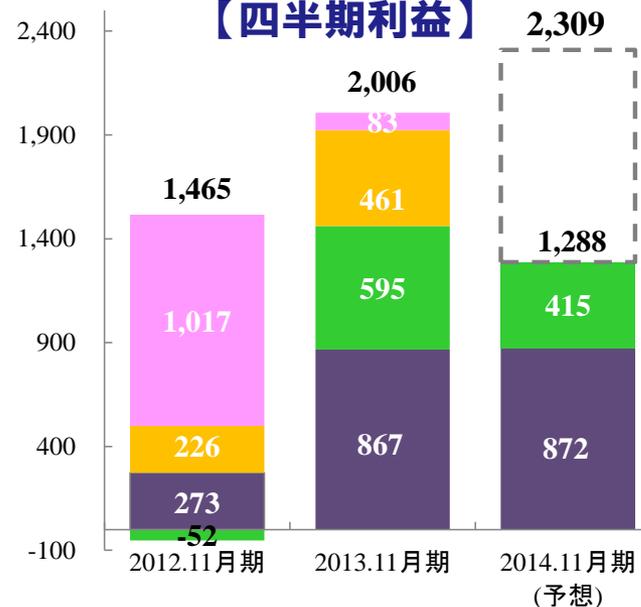
■ 1Q ■ 2Q ■ 3Q ■ 4Q

(百万円)



(百万円)

【四半期利益】



2014年11月期上半期 連結決算概要

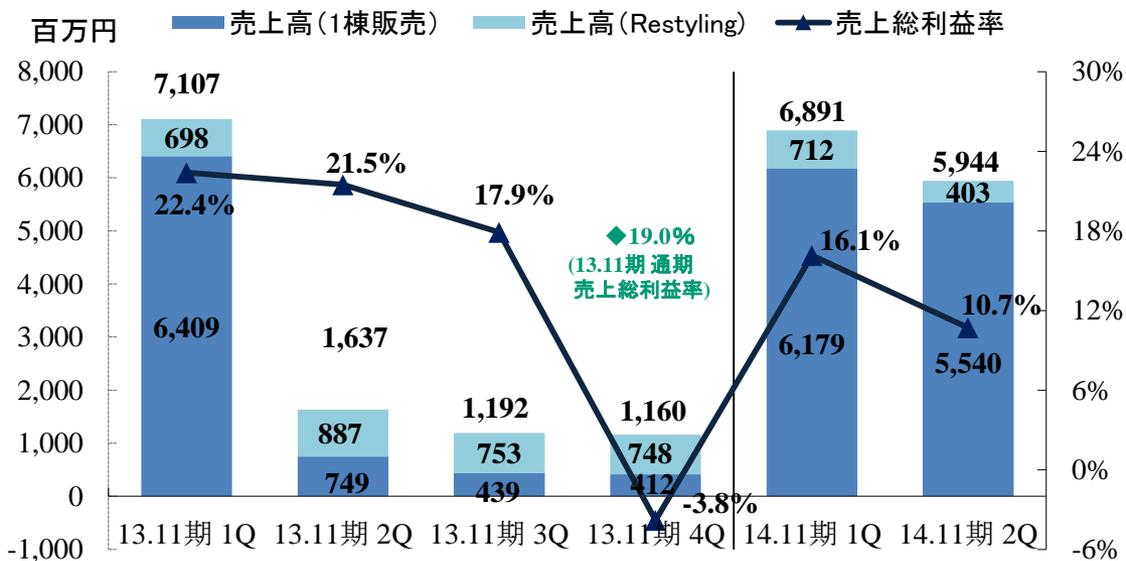
(百万円)

	'13.11期 上半期		'14.11期 上半期		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	23,090	100.0	20,458	100.0	-2,632	-11.4
売上原価	17,665	76.5	15,903	77.7	-1,762	-10.0
売上総利益	5,425	23.5	4,554	22.3	-870	-16.0
販管費等	2,681	11.6	2,148	10.5	-533	-19.9
営業利益	2,754	11.9	2,473	12.1	-280	-10.2
金融収益・費用(純額)	-367	-	-373	-	-5	-7.7
税引前四半期利益	2,387	10.3	2,100	10.3	-286	-12.0
法人所得税	924	-	812	-	-112	-12.1
四半期利益	1,462	6.3	1,288	6.3	-174	-11.9
四半期包括利益	1,468	6.4	1,289	6.3	-179	-12.2
EPS(円)	32.02		26.68		-5.34	-16.7
ROE(%)	5.4		4.2		-1.2P	
ROA(%)	2.3		1.7		-0.6P	

※当期より、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。本資料では、比較のため前期数値を遡及して修正しております。
(各事業セグメント数値等も同様となります。)

- ◆ 1棟販売：“新宿ビル”“大塚四丁目ビル”などの収益オフィスビル、マンションを13棟、“新宿6丁目土地”などの土地4区画を販売
- ◆ Restyling：“ヒルトップ横浜根岸”等10物件で計30戸を販売

売上高・売上総利益率



主な販売物件



新宿ビル



大塚四丁目ビル



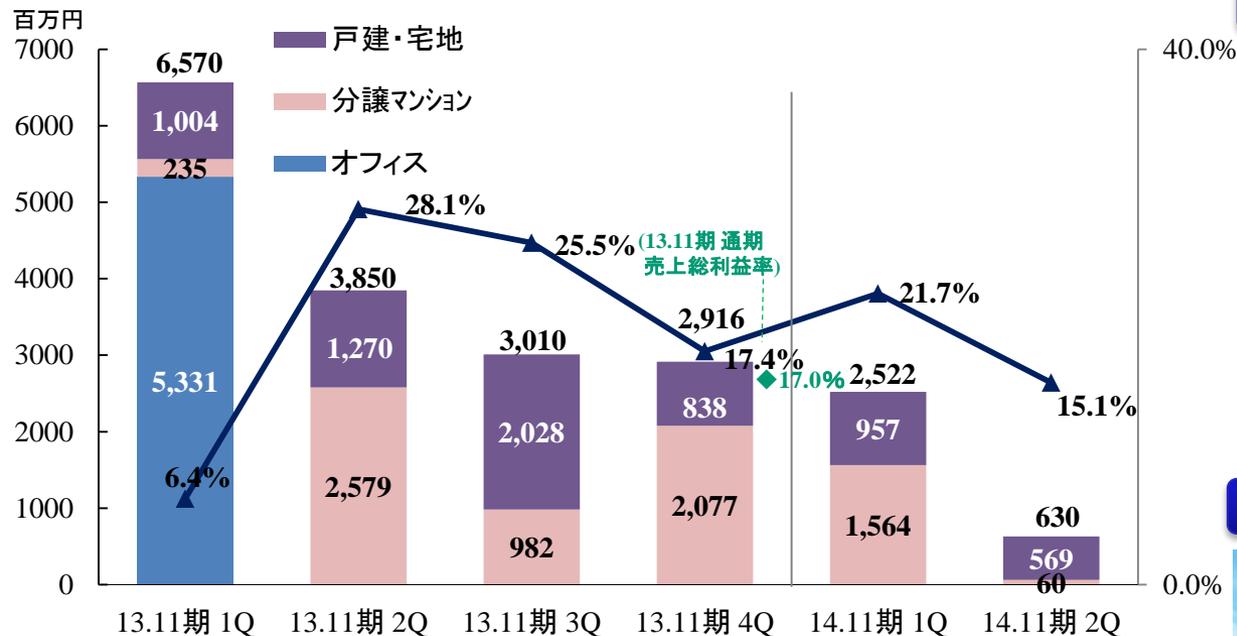
ヒルトップ横浜根岸(Restyling)

(単位:百万円)	'13.11期		'14.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(予想)
売上高	8,745	11,098	12,835	26,093
売上総利益	1,943	2,112	1,748	4,529
営業利益	1,496	1,398	1,269	3,206

※売上総利益は、以下の低価格適用額が売上原価に計上されています。
 【'13.11期】▲284百万円

- ◆ 需要が堅調な新築分譲マンションや戸建住宅の販売に注力
- ◆ 分譲マンション“THEパームス日本橋小伝馬町” 33戸(完売)のほか、“THEパームスコート横濱白楽”など戸建住宅7プロジェクトにおいて28戸を販売

売上高・売上総利益率



(単位:百万円)	'13.11期		'14.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(予想)
売上高	10,420	16,347	3,153	7,419
売上総利益	1,502	2,779	643	1,287
営業利益	702	1,447	289	493

※売上高は、内部売上高を含みます。

主な販売物件

分譲マンション



THE パームス 日本橋小伝馬町(完売)

戸建住宅

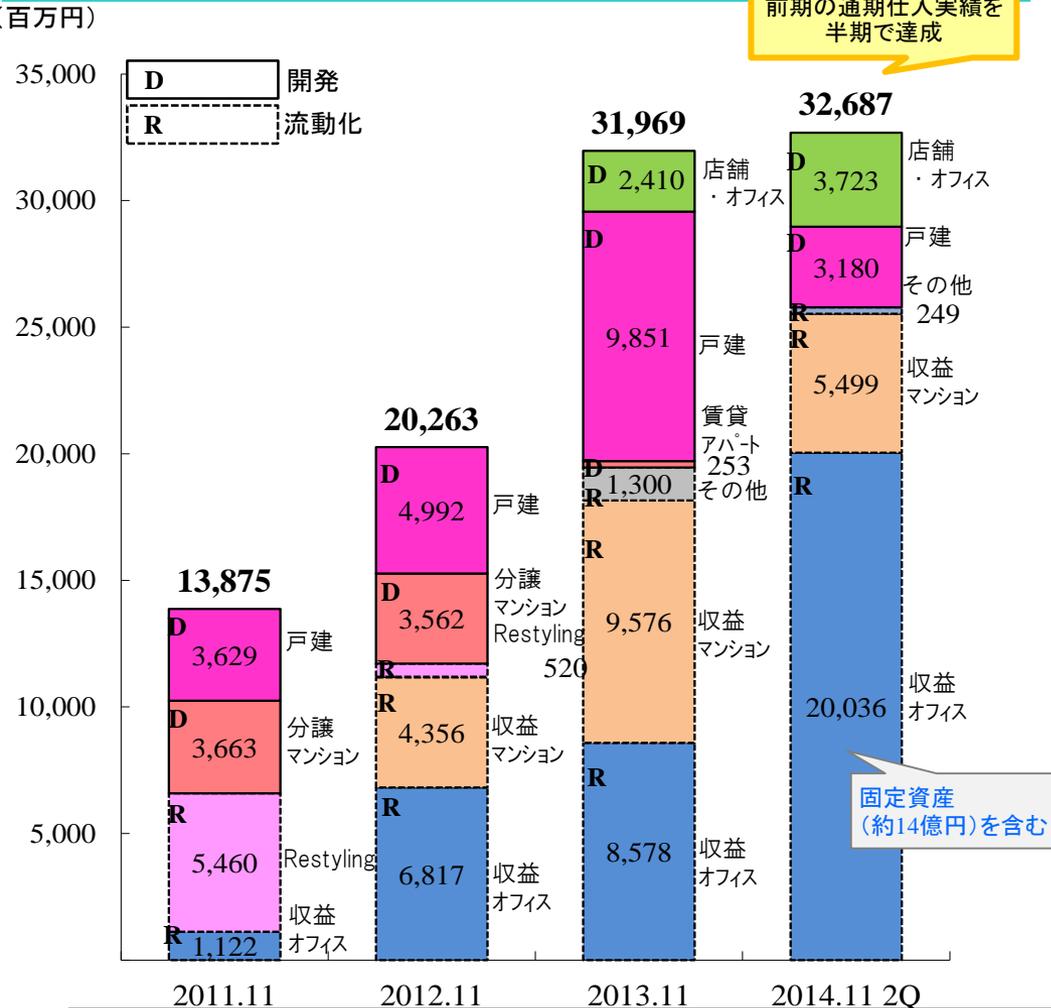


THE パームスコート 横濱白楽

◆流動化:20物件取得 [オフィスビル11件※、収益マンション7件、土地2件] ※固定資産1件含む

◆開発:8物件取得 [店舗1プロジェクト、戸建住宅7プロジェクト]

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)

✓エリア特性や収益性を見極めながら、郊外駅前立地の優良収益物件や店舗・オフィス開発用地等を取得



多摩センタービル



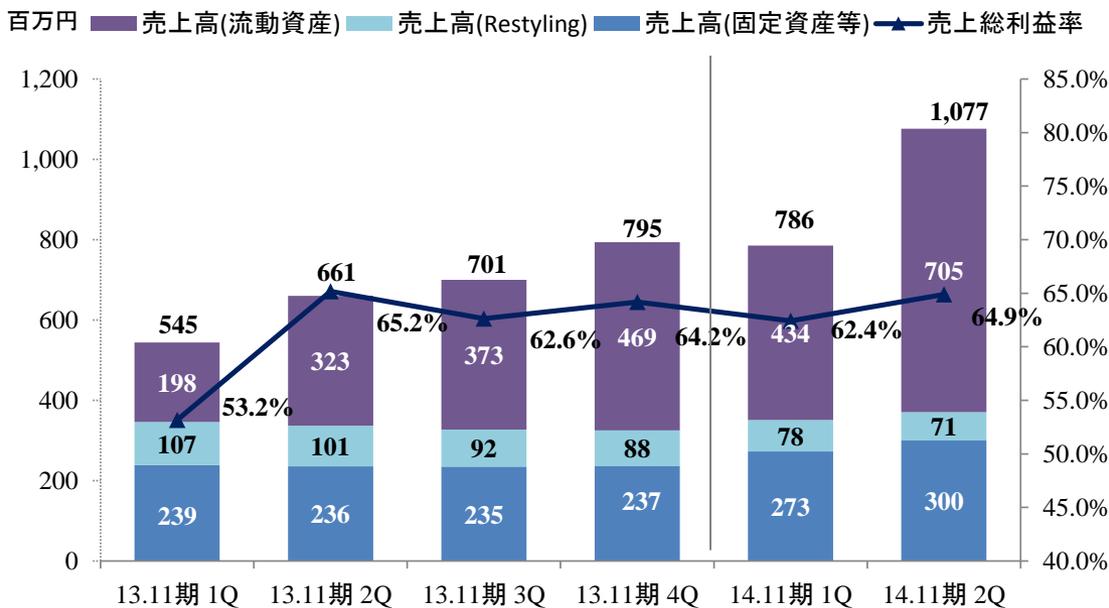
錦糸町ビル

(百万円)

	2012年 期末	2013年 期末	2014年 2Q
店舗・オフィス	18,595	18,497	32,683
マンション	23,476	22,709	22,448
戸建	7,701	13,225	14,929
その他	354	393	3
合計	50,127	54,825	70,064

- ◆ 棚卸資産を12棟売却したものの、新たに収益オフィスビル・賃貸マンション等16棟を取得
- ◆ 収益オフィスビル、マンションの仕入加速にともない、賃料収入が大幅に増加

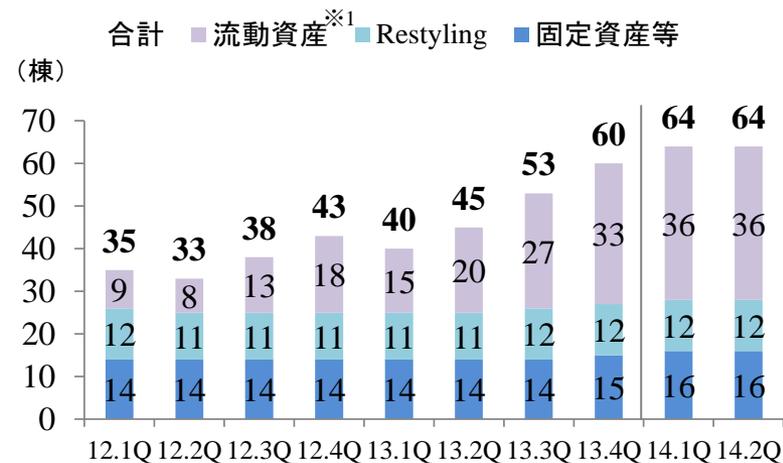
売上高・売上総利益率



(単位: 百万円)	'13.11期		'14.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(予想)
売上高	1,207	2,703	1,863	3,274
売上総利益	721	1,671	1,189	2,028
営業利益	685	1,590	1,151	1,953

保有物件の内訳

オフィス、商業施設 30件
 マンション 29件
 その他 5件

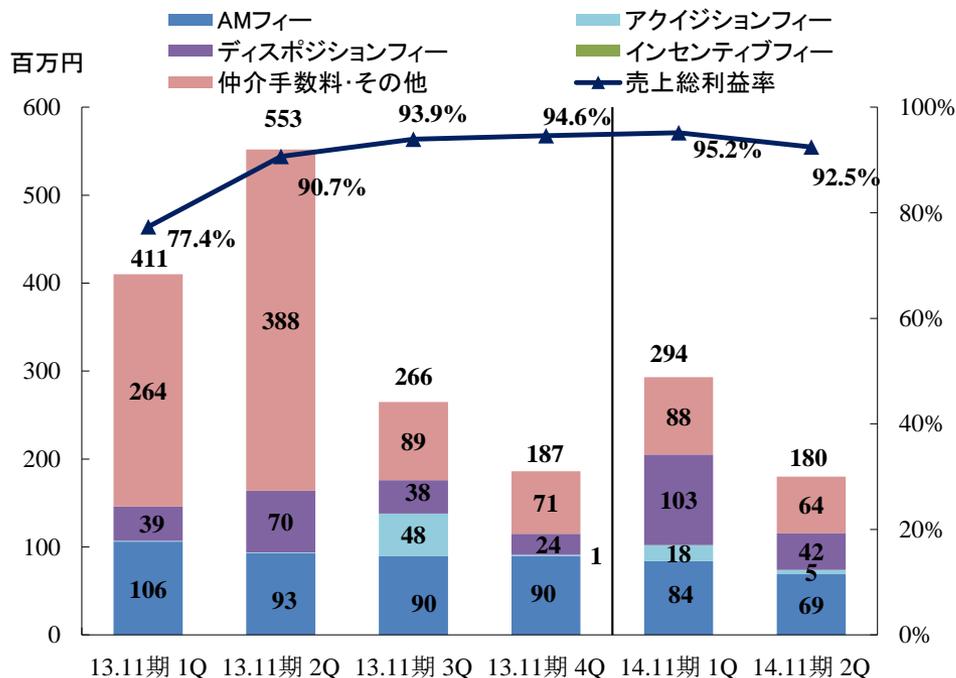


※1 流動資産のうち賃貸収入がある物件

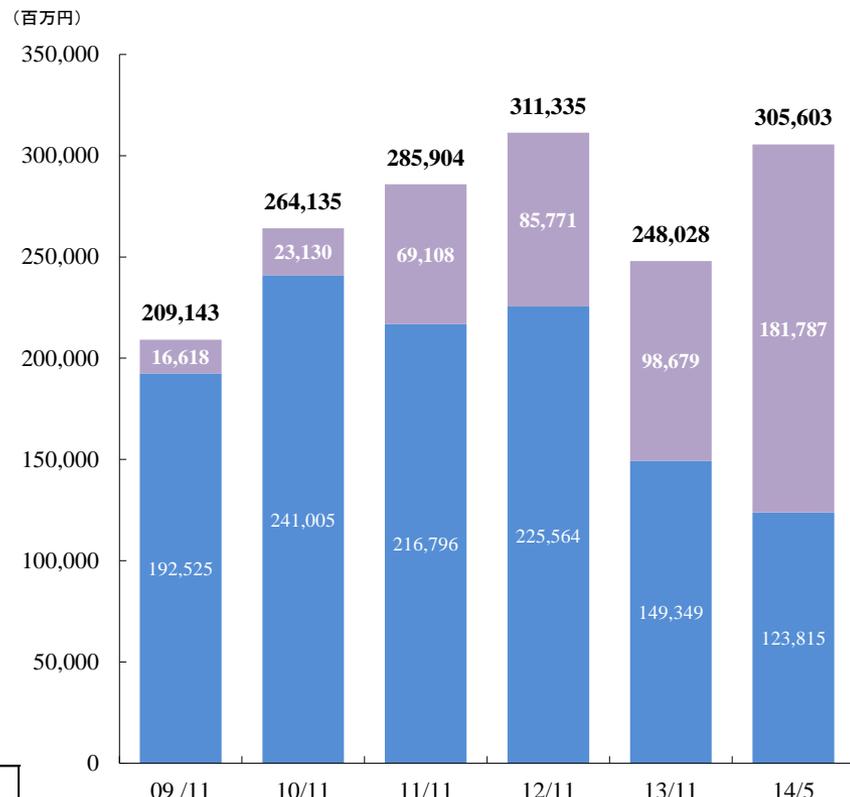
※売上高は、内部売上高を含みます。

- ◆ 受託資産残高の増加要因は新規AM・CRE受託等 (+986億円)^{※1}、減少要因は物件売却 (▲411億円)。
- ◆ 物件売却等に係る手数料収入等が売上に寄与

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 ^{※2}



(単位:百万円)	'13.11期		'14.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(予想)
売上高	965	1,419	475	1,092
売上総利益	820	1,248	447	1,021
営業利益	541	669	108	305

※売上高は、内部売上高を含みます。

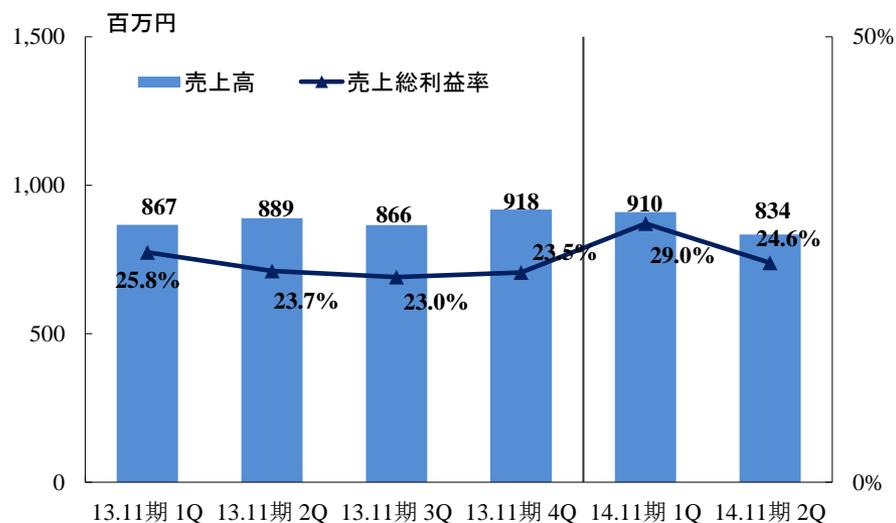
※1 増加分986億円のうち、839億円は従前からのCRE受託案件で、対象不動産の資産評価が入手できていなかったものにつき、今般資産評価の開示を受けたためCRE受託残高として新たにカウントしたものです。よって新規受託による増加は147億円となります。なお、今回のCRE受託残高増加による収益への影響はありません。

※2 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。

不動産管理事業

◆利益率改善・新規業務受託に努め、
安定的な収益を確保

売上高・売上総利益率



(単位:百万円)	'13.11期		'14.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(予想)
売上高	1,757	3,541	1,745	3,750
売上総利益	434	850	469	909
営業利益	68	123	146	156

※売上高は、内部売上高を含みます。

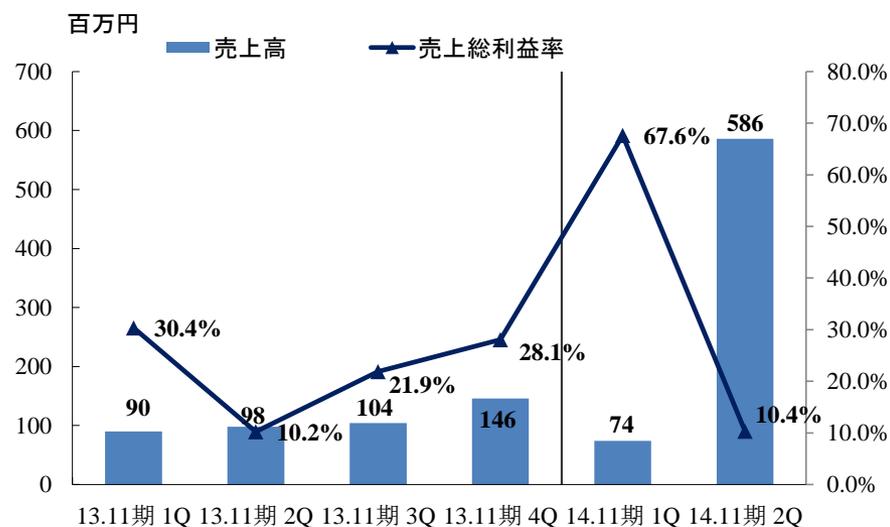
【管理棟数】

	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q	14.1Q	14.2Q
ビル管理	313	324	328	343	348	350
マンション管理	215	215	204	203	205	201
計	528	539	532	546	553	551

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売却により、
大幅に売上を伸張

売上高・売上総利益率



(単位:百万円)	'13.11期		'14.11期	
	上半期	通期	上半期	通期(予想)
売上高	189	440	661	722
売上総利益	37	101	111	132
営業利益	26	73	117	69

※売上高は、内部売上高を含みます。

◆TRIの売上高・経常利益の状況

(単位:百万円)	2013年		2014年	
	上半期	通期	上半期	通期(予想)
売上高	476	1,286	698	1,391
経常利益	36	168	106	134
当期純利益	17	100	76	81

バランスシート要旨(連結)① - 資産の部 -

(百万円)

	2013年 11月末	減少	増加	2014年 2月末	減少	増加	2014年 5月末	6ヶ月累計	
								減少	増加
資産合計	71,283	4,560		75,843	8,766		84,609	+13,326	
現金及び 現金同等物	14,711	50		14,762	-173		14,589	-122	
棚卸資産 (不動産)	38,040	7,741	11,892	42,191	6,337	14,088	49,942	14,078	25,980
投資不動産・ 有形固定資産	16,008	543	1,095	16,560	44	7	16,524	587	1,103
その他資産	2,522	-193		2,328	1,224		3,553	+1,031	

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122百万円の減少でほぼ変動なし

C: 投資不動産・有形固定資産

- 投資不動産・有形固定資産は前期末比516百万円の増加。

B: 棚卸資産の増減

仕入が物件売却を大幅に上回り、棚卸資産は前年期末比119億円の増加

(単位:百万円)		14,11月期 1Q	14,11月期 2Q	2Q累計			
増加要因	新規仕入		10,316	12,549		22,865	
	建築費/VU等		1,075	1,539		2,614	
	振替・その他		500			500	
減少要因	物件売却	▲ 7,741	▲ 6,337	▲ 14,078			
	低価法						
	振替・その他						
計		▲ 7,741	11,892	▲ 6,337	14,088	▲ 14,078	25,980

バランスシート要旨(連結)② - 負債・資本の部 -

(百万円)

	2013年 11月末	減少	増加	2014年 2月末	減少	増加	2014年 5月末	6ヶ月累計	
								減少	増加
負債・資本合計	71,283	4,560		75,843	8,766		84,609	+13,326	
借入金	35,036	9,574	14,583	40,046	4,845	11,994	47,195	14,419	26,578
短期借入金	7,587	3,777	3,965	7,774	1,514	1,887	8,148	5,291	5,853
長期借入金	27,449	5,796	10,618	32,271	3,331	10,106	39,046	9,127	20,724
その他負債	6,154	-935		5,218	1,200		6,419	+265	
資本	30,092	486		30,578	416		30,995	+902	
自己資本比率 (%)	42.2	-1.9		40.3	-3.7		36.6	-5.6	

A: 借入金の増減

・物件の仕入による借入が売却による借入返済を上回ったため、借入金は前期末比121億円増加

・新規仕入28物件※(簿価:約238億円)に対する新規借入として、約208億円を調達 (LTVは約87%)

※固定資産1物件(簿価:約10億円)を含みます

短期	増加要因	新規借入		744
		長期→1年内長期		5,108
		その他借入(借換等)		
	減少要因	売却返済	▲3,486	
		その他返済(借換・約定等)	▲1,167	
		資金長期化等	▲638	
長期	増加要因	新規借入		20,087
		その他借入(借換等)		
		資金長期化等		638
	減少要因	売却返済	▲3,815	
		その他返済(借換・約定等)	▲204	
		長期→1年内長期	▲5,108	
	計		▲14,419	26,577

B: 資本の増減

・利益剰余金の積上げによる増加ならびに配当金の支払による減少の結果、資本は前期末比9億円増加

棚卸資産の状況<内訳>

(百万円)

2014年5月末
棚卸資産残高

49,942 (80件)

想定売上規模

70,064

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	21,091 (24件)	3,182 (3件)	26,549	6,133	32,683
マンション	17,961 (28件)	176 (1件)	22,195	252	22,448
戸建	- (-)	7,527 (24件)	-	14,929	14,929
その他	3 (-)	- (-)	3	-	3
合計	39,056 (52件)	10,886 (28件)	48,749	21,315	70,064

※ 上記売上想定額は、期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、バリュー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>

- ◆仕入が進捗し、棚卸資産(売上想定)は前期末時点から約150億円増加
- ◆物件タイプ別では、2009年度以降5年ぶりにオフィスビルがマンションを上まわる

(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 2Q
オフィス ビル	60,487	31,264	22,251	15,206	18,595	18,497	32,683
マンション	14,327	12,844	30,589	26,627	23,476	22,709	22,448
戸建	—	—	558	3,727	7,701	13,225	14,929
その他	1,672	479	220	1,021	354	393	3
合計	76,487	44,588	53,620	46,581	50,127	54,825	70,064

キャッシュ・フロー計算書要旨(連結)

(百万円)

	13.11月 2①	14.11月 2Q②	増減 ②-①
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,819	※1 -9,545	-15,364
税引前四半期利益	2,387	2,100	-286
減価償却費	86	90	4
棚卸資産の増減額	3,747	-11,344	-92
その他	-401	-392	9
投資活動によるキャッシュ・フロー	90	-1,780	-1,870
有形固定資産の増減額	-1	-8	-7
投資不動産の増減額	-152	-1,094	-941
その他	244	-676	-921
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,363	※2 11,202	13,566
借入金の増減額	-1,727	12,159	13,887
配当金の支払額	-273	-383	-110
利息の支払額	-361	-571	-210
その他	-0	-0	-
現金及び現金同等物の増減額	3,546	-122	-3,668
現金及び現金同等物の期首残高	9,410	14,711	5,301
現金及び現金同等物に係る換算差額等	12	-0	-12
現金及び現金同等物の期末残高	12,969	14,589	1,619

営業活動による

キャッシュ・フロー ※1

当第2四半期累計期間の営業キャッシュ・フローは95億円のマイナスとなった。棚卸資産の増減による▲113億円が主要因。

財務活動による

キャッシュ・フロー ※2

当第2四半期累計期間の財務キャッシュ・フローは112億円のプラスとなった。借入金の純増121億円と配当金支払い▲3.8億円、利息の支払い▲5.7億円による増減が主要因。

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	'13.11期 上半期		'14.11期 上半期		増減	
		構成比		構成比		増減率
合計	23,090	100.0	20,458	100.0	-2,632	-11.4
不動産流動化事業	8,745	37.9	12,835	62.7	4,090	46.8
不動産開発事業	10,420	45.1	3,153	15.4	-7,267	-69.7
不動産賃貸事業	1,207	5.2	1,863	9.1	656	54.3
不動産ファンド・コンサルティング事業	965	4.2	475	2.3	-490	-50.8
不動産管理事業	1,757	7.6	1,745	8.5	-11	-0.7
オルタナティブ・インベストメント事業	189	0.8	661	3.2	471	249.4
内部取引	-194	-	-275	-	-81	-

売上原価	'13.11期 上半期		'14.11期 上半期		増減	
		売上原価率		売上原価率		増減率
合計	17,665	76.5	15,903	77.7	-1,762	-10.0
不動産流動化事業	6,801	77.8	11,086	86.4	4,285	63.0
不動産開発事業	8,918	85.6	2,509	79.6	-6,409	-71.9
不動産賃貸事業	485	40.2	673	36.1	187	38.6
不動産ファンド・コンサルティング事業	144	15.0	27	5.9	-116	-80.8
不動産管理事業	1,322	75.3	1,275	73.1	-46	-3.5
オルタナティブ・インベストメント事業	151	80.1	549	83.2	398	262.6
内部取引	-159	-	-219	-	-60	-

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、%)

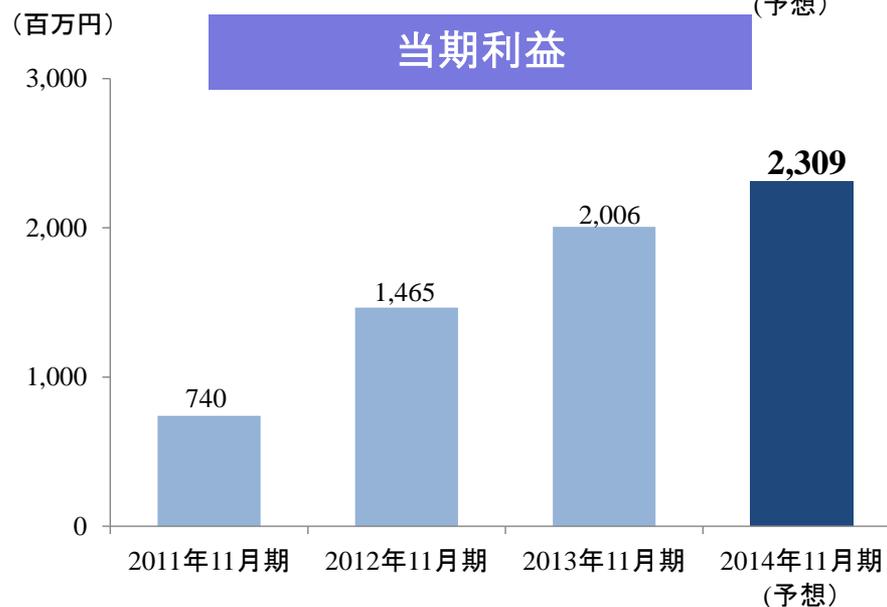
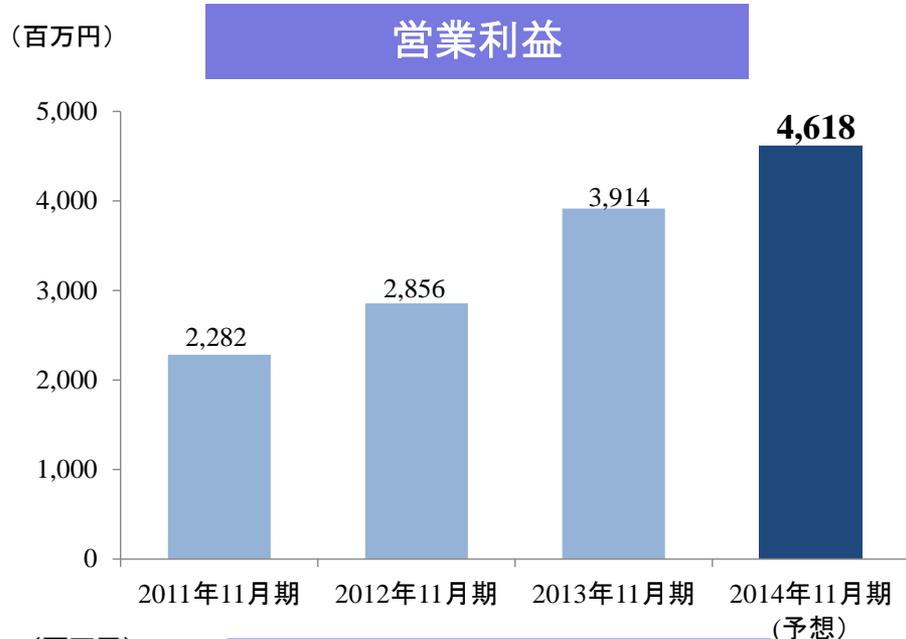
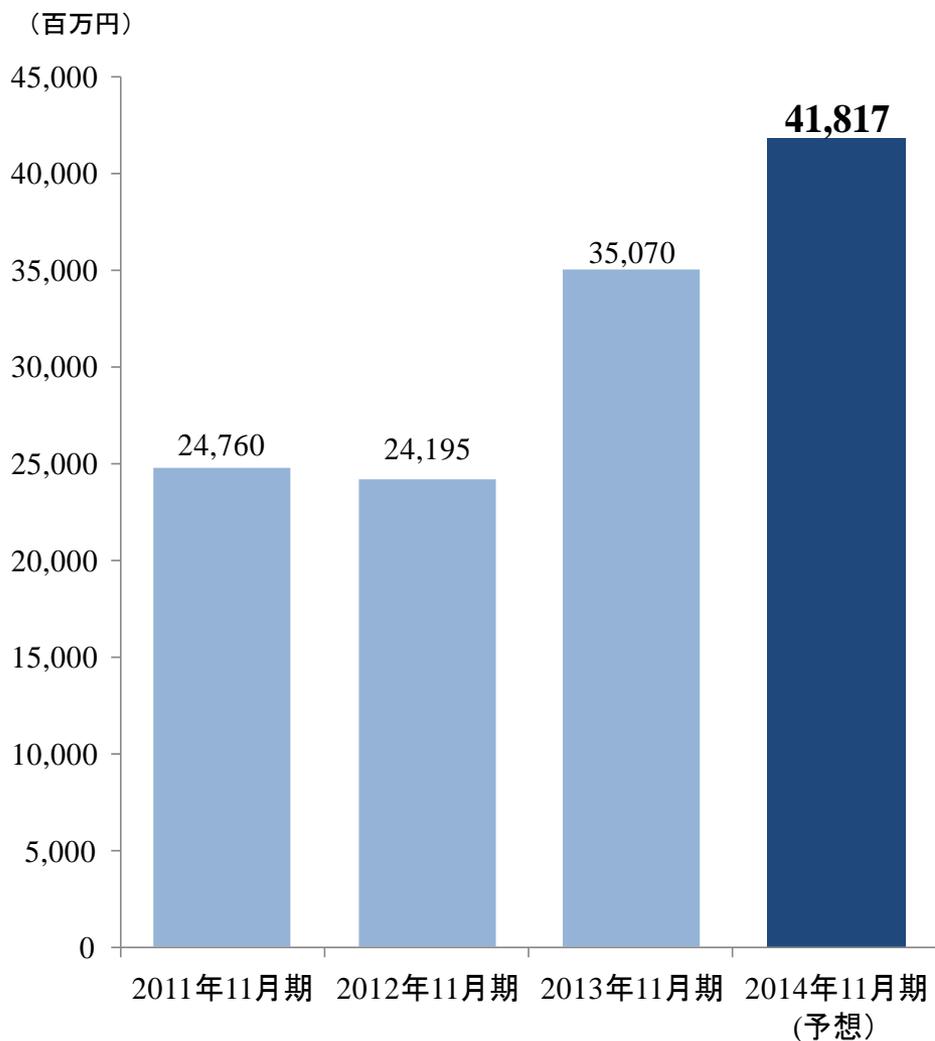
売上総利益	'13.11期 上半期		'14.11期 上半期		増減	
		売上総利益率		売上総利益率		増減率
合計	5,425	23.5	4,554	22.3	-870	-16.0
不動産流動化事業	1,943	22.2	1,748	13.6	-194	-10.0
不動産開発事業	1,502	14.4	643	20.4	-858	-57.1
不動産賃貸事業	721	59.8	1,189	63.9	468	64.9
不動産ファンド・コンサルティング事業	820	85.0	447	94.1	-373	-45.5
不動産管理事業	434	24.7	469	26.9	35	8.1
オルタナティブ・インベストメント事業	37	19.9	111	16.8	73	196.3
内部取引	-35	-	-56	-	-21	-

営業利益	'13.11期 上半期		'14.11期 上半期		増減	
		営業利益率		営業利益率		増減率
合計	2,754	11.9	2,473	12.1	-280	-10.2
不動産流動化事業	1,496	17.1	1,269	9.9	-227	-15.2
不動産開発事業	702	6.7	289	9.2	-412	-58.8
不動産賃貸事業	685	56.8	1,151	61.8	466	68.0
不動産ファンド・コンサルティング事業	541	56.0	108	22.8	-432	-80.0
不動産管理事業	68	3.9	146	8.4	78	114.6
オルタナティブ・インベストメント事業	26	14.2	117	17.7	90	337.3
本社経費等	-766	-	-609	-	157	-

II. 2014年11月期の環境認識と事業展開

2014年11月期の業績予想 ~売上・利益項目概要~

売上高



2014年11月期の業績予想 ～セグメント概要～

	2012年11月期		2013年11月期①		2014年11月期(予想)②		増減(②-①)	
	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比	増減	増減率
売上高	24,195	100.0	35,070	100.0	41,817	100.0	6,747	19.2
不動産流動化事業	5,980	24.7	11,098	31.6	※2 26,093	62.4	14,995	135.1
不動産開発事業	11,259	46.5	16,347	46.6	7,419	17.7	-8,928	-54.6
不動産賃貸事業	2,510	10.4	2,703	7.7	3,274	7.8	571	21.1
不動産ファンド・コンサルティング事業	799	3.3	1,419	4.0	1,092	2.6	-327	-23.1
不動産管理事業	3,500	14.5	3,541	10.1	3,750	9.0	208	5.9
オルタナティブ・インベストメント事業	844	3.5	440	1.3	※2 722	1.7	282	64.1
内部取引	-698	-	-481	-	-535	-	-54	-
売上総利益	6,113	25.3	8,678	24.7	9,831	23.5	1,153	13.3
不動産流動化事業	624	10.4	2,112	※1 19.0	4,529	※1 17.4	2,416	114.4
不動産開発事業	2,422	21.5	2,779	※1 17.0	1,287	※1 17.4	-1,492	-53.7
不動産賃貸事業	1,481	59.0	1,671	61.8	2,028	61.9	357	21.4
不動産ファンド・コンサルティング事業	738	92.3	1,248	88.0	1,021	93.5	-227	-18.2
不動産管理事業	812	23.2	850	24.0	909	24.2	59	7.0
オルタナティブ・インベストメント事業	119	14.2	101	23.1	132	18.4	31	30.9
本社経費等	-84	-	-86	-	-78	-	8	-
営業利益	2,856	11.8	3,914	11.2	4,618	11.0	703	18.0
不動産流動化事業	273	4.6	1,398	12.6	3,206	12.3	1,808	129.3
不動産開発事業	2,197	19.5	1,447	8.9	493	6.7	-953	-65.9
不動産賃貸事業	1,340	53.4	1,590	58.8	1,953	59.6	362	22.8
不動産ファンド・コンサルティング事業	181	22.7	669	47.2	305	28.0	-364	-54.4
不動産管理事業	-11	-0.3	122	3.5	156	4.2	32	26.5
オルタナティブ・インベストメント事業	82	9.8	73	16.6	69	9.6	-3	-5.4
本社経費等	-1,207	-	-1,392	-	-1,566	-	-177	-
金融収益・費用(純額)	-638	-	-692	-	-818	-	-125	18.2
税引前四半期利益・当期利益	2,218	9.2	3,222	9.2	3,800	9.1	578	17.9
法人所得税	753	-	1,215	-	1,491	-	275	22.7
四半期利益・当期利益	1,465	6.1	2,006	5.7	2,309	5.5	302	15.1

(百万円)

は売上総利益率
及び営業利益率

※1 流動化・開発事業の売上総利益

2014年11月期より、流動化・開発事業に係る販売経費の計上区分を「売上原価」から「販売費及び一般管理費」へ変更いたしました。比較のため、前期(2013年11月期)の数値を遡及修正しております。

※2 流動化・オルタナティブ・インベストメント事業の2014年11月期予想 販売物件の内訳に変更があり、売上・利益のセグメント内訳を一部修正いたしました。トータルの数値には変更はございません。

アベノミクス
東京オリンピック
オフィス賃貸市場好転
新築住宅販売好調



不動産市場
回復

J-REIT・ファンド活況
ビル・マンション
建築費高騰
用地取得競争激化

不動産投資市場

- ➡ 資金調達環境改善し不動産取引活性化
- ➡ J-REITなどによる旺盛な不動産取得続く
- ➡ 不動産市況回復による収益拡大期待
- ➡ 特にオフィスは稼働率・賃料上昇傾向
- ➡ 都内大型物件は品薄状態

流動化事業拡大および
将来のファンド組成に向けて、
投資用物件の仕入を拡大。

特に10億～50億レンジの物件取得を目指す

エンドユーザー向け市場

- ➡ リーマンショック後も戸建・マンション共に需要堅調
- ➡ 戸建
 - 建築費高騰の影響少ない
 - 小規模の土地で開発が可能
- ➡ マンション
 - 建築費高騰・労務不足
 - 用地価格上昇

リスク管理の視点から、エンド向け商品を
重要なポートフォリオのひとつと位置づけ。

建築費高騰・増税の影響少ない
戸建開発に注力

オフィス

オフィス賃貸は空室率・賃料ともに回復傾向

- 2012年の大量供給が一服し、既存ビルの在庫解消進む。都心5区の平均空室率は6.6%と回復傾向。
- 中・小型ビルも空室率8~9%程度で推移し、改善進む。
- 都心5区の平均賃料は依然1万7千円を下回っているものの、下落ストップ。小幅に上昇見られ回復傾向
- 今後の大型オフィス供給は過去平均並の105万㎡/年となる見込み

マンション

首都圏収益マンションは稼働堅調も賃料横ばい

- 首都圏では、人口・世帯数ともに増加が続く
- 給与所得上がらず、賃料はほぼ横ばい(J-REIT)
- 稼働は堅調で、95%を超えて推移(J-REIT)
- ワンルーム新規供給は2011年以降上昇傾向

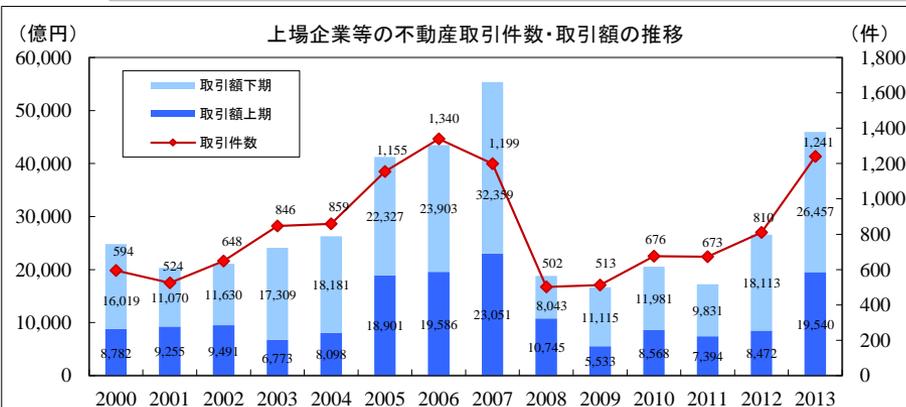
賃貸環境

資金調達環境改善により、不動産取引は活性化

- J-REITや上場企業等による物件取得は2007年に次ぐ水準まで回復。(07年5.5兆円→13年4.6兆円)
- 銀行の不動産業向け・J-REIT向けの融資姿勢は良好。
- 東証REIT指数は、不動産市況回復による収益拡大期待に加え日銀や公的年金による買入れ等の経済政策が奏功し大幅上昇。資金調達環境良好で、2013年のJ-REITの物件取得額は2.2兆円にのぼった。

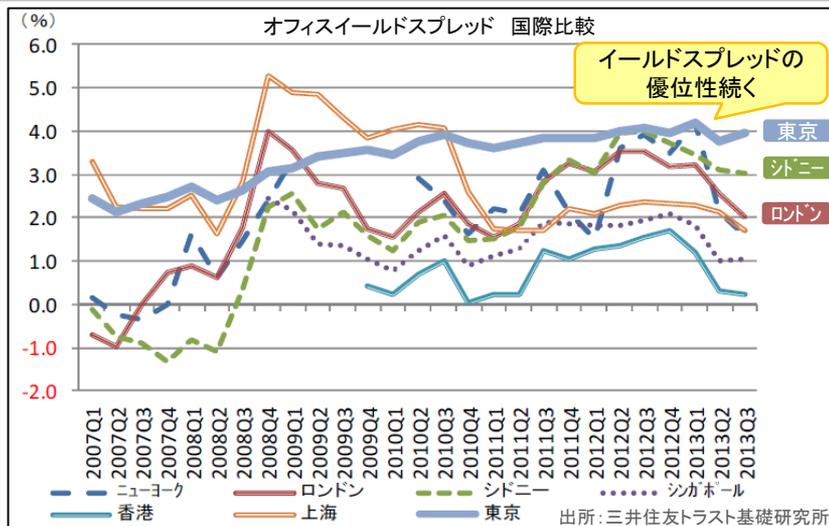
売買環境

投資用市場



出所：都市未来総合研究所

2013年度の取引額は
前年度比73%増の
約4兆6千億円



新築マンション・戸建

政府による住宅取得支援により、消費税増税の影響は限定的

- 住まい給付金、住宅ローン減税など

新築マンションは需給共に堅調。一方、用地費・建築コスト高騰続き、価格転嫁による影響懸念

- 2014年前半は消費税増税の駆込みによる反動減が若干見られるものの、契約率は70%を上回って推移し需給共に堅調。
- 用地費および建築費上昇による価格転嫁必須であるが、面積縮小などで調整し、グロス価格はある程度抑えられる傾向。

新築分譲戸建は建築コスト高の影響少なく、需給も堅調。

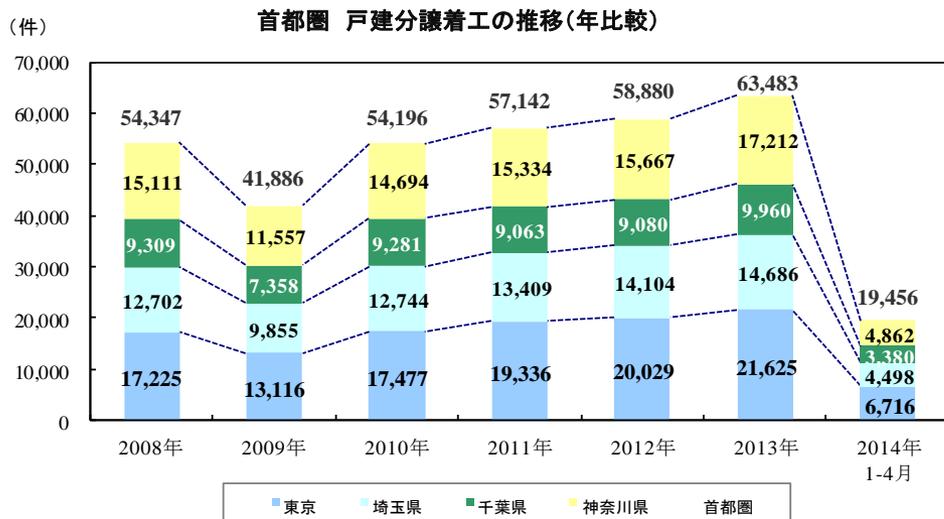
- 2009年を底に着工数は順調に回復。2014年も需給は堅調。

工
建
市
場

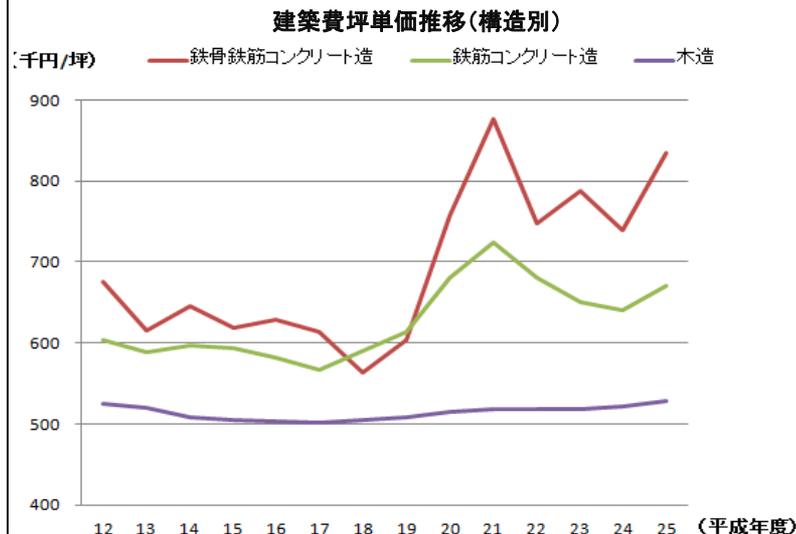
中古マンション

中古住宅再生市場はマーケット拡大傾向ながら、参入企業増加により競争激化懸念

- 新築MS価格上昇により再評価され市場拡大。
(成約戸数:12年3.1万戸→13年3.6万戸)
- 各種税制優遇措置や、金融機関による住宅ローンの拡充に加え、消費者の中古住宅への抵抗感低下。
(住宅ローン減税拡充(リフォーム)、登録免許税優遇等)
- 中古住宅市場の活性化を目指す国土交通省により新たな評価基準作りも進む。
(検査済証の無い中古住宅に対する民間機関による適合証明手続き検討、インスペクションの普及促進の取り組み等)
- 価格は13年6月～14年2月にかけて上昇、現在一服感。



出所:国土交通省



出所:国土交通省

2014年11月期の流動化事業の取組み

【課題認識】

- ・市場活況であるも、20億超の大型アセット不足
- ・マーケット過熱感あり(CAPレート低下)

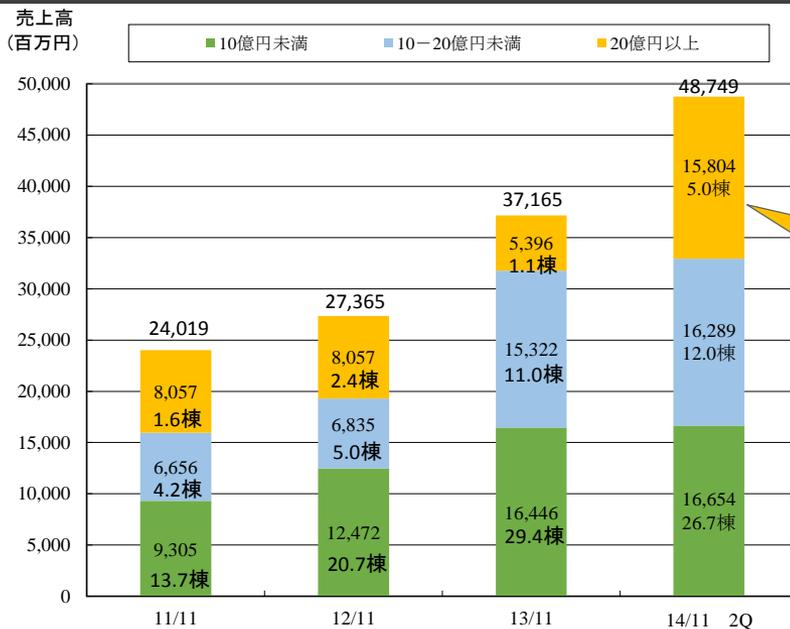
◆豊富な情報量・あらゆる出口戦略を武器に、マーケットを慎重に見極めつつ優良物件の仕入を強化。特に20億円超の大型物件の取得を推進。

- 郊外駅前高利回物件の取得（稲毛海岸ビル、多摩センタービル、富士見市マンション）
- 高利回り借地権付建物の取得（新宿6丁目ビル）
- 当社独自のソリューション（ValueUp、リーシング等）を活かせる物件の取得



借地権付建物(新宿6丁目ビル)

不動産流動化事業 棚卸資産の推移(売上想定規模)



20億超の物件取得を
加速！

郊外駅前物件取得事例



稲毛海岸ビル



埼玉県富士見市マンション

2014年11月期の開発事業の取組み

【課題認識】

- ・大型開発用地：都内競争激化により価格上昇、取得困難
- ・マンション等の1棟開発：建築費高騰。マンションは価格転嫁に限りがある

◆エンドユーザー向け市場は金融危機時にも底堅い需要あり、リスクマネジメントの観点から、当社の重要なポートフォリオのひとつとして位置づけ。
建築費高騰やマンション用地不足を背景に、戸建開発にシフト

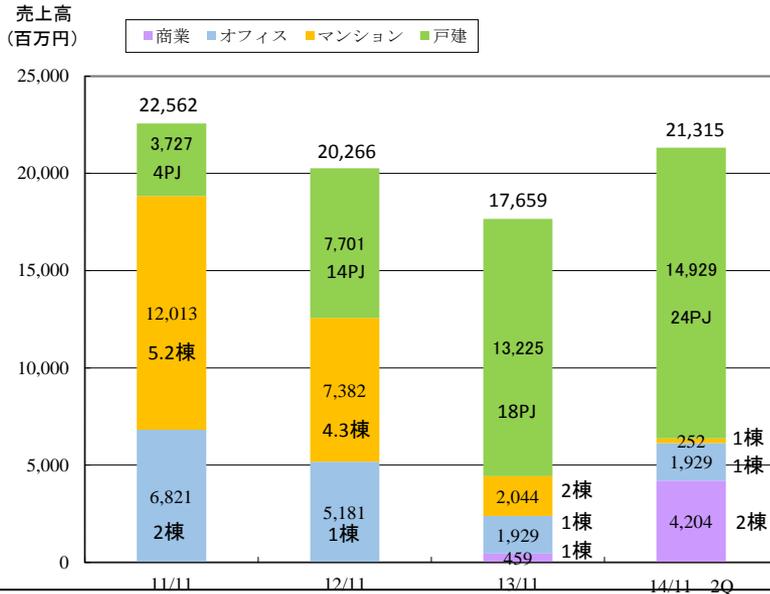
- 競争が少ない都心小規模開発、地方大型開発の二本立て
- 景気に左右されず堅調
- 事業回転率

◆多彩な開発力を活かし、立地・規模に合わせて開発内容を見極め検討。
商業施設開発も5年ぶりに再開



T'S BRIGHTIA 網島

不動産開発事業 棚卸資産の推移(売上想定規模)



開発メニュー拡充の一環として、商業施設開発の再開に加えて賃貸マンションの開発に着手。単身者からDINKSをターゲットとした総戸数29戸の賃貸マンションを開発中。
(平成26年9月完成予定)

トーセイシンガポールにおけるASEAN諸国投資検討

トーセイシンガポールを拠点としてASEAN周辺諸国の投資物件マーケティングを推進



初弾案件はマレーシアの物件への投資方針を決定



Hampshire Residence (レジデンシャル)

目的

将来的にアジアで流動化、開発事業に着手するための準備として、当該エリアのオフィス、マンション等を取得し、不動産管理、運営上の実務を学ぶ

なぜマレーシアか？

①安定的な成長

⇒GDP成長率5%維持、人口も安定的に増加
 予定で暴落リスク低い(人口は約2,900万人)

②不動産情報の透明性高い

⇒トラック情報や登記等の諸制度が整備
 されている

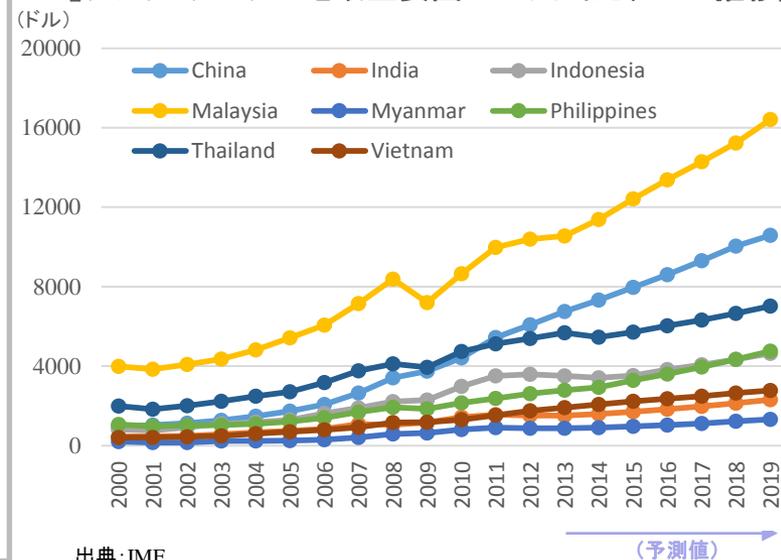
③海外投資の誘致積極的

⇒一定の制限はあるものの外国人による
 不動産取引が活発。ポテンティも少なく、
 不動産価格も比較的安定的

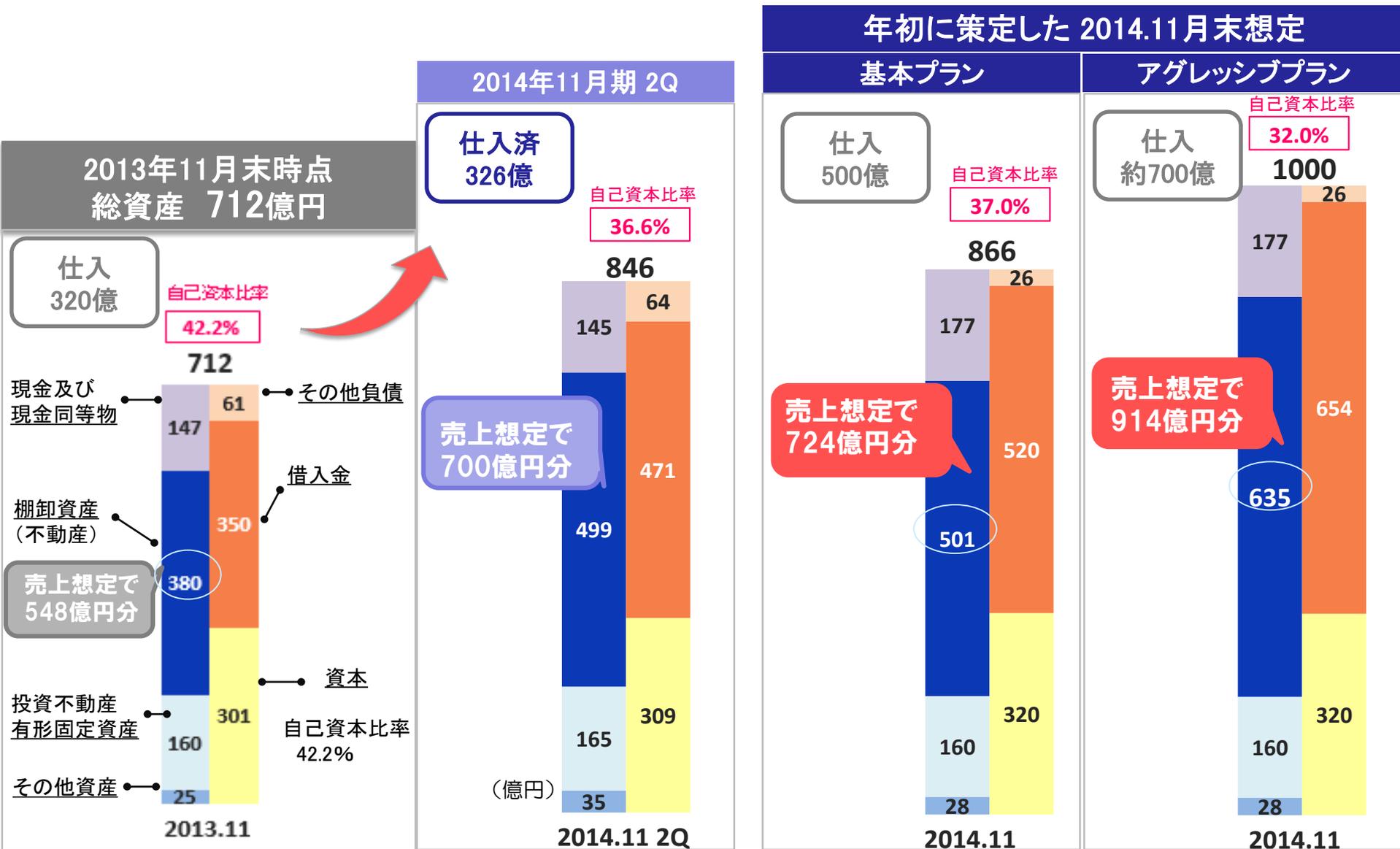
④シンガポール拠点から近い

⇒物件の管理運営上の利点が多い

【アジア・アセアン地域主要国の一人当たりGDP推移】



◆順調に仕入が進捗し、バランスシートは基本プランを上回るペースで推移



株価現状認識

[1] 時価総額 (2014年7月1日時点)	[2] 簿価純資産 (2014年5月末)	[1]÷[2] PBR (2014年7月1日時点)	PER (予想)
362.6億円	309.9億円	1.17	15.70
株価 (同上)	一株あたり純資産 (同上)		
751.00円	641.93円	時価総額は、概ね簿価純資産の1.17倍まで回復	

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 (予想)
一株あたりの 配当金(円)	* 5.00	* 5.00	* 6.00	8.00	10.00
配当性向(%)	51.3	30.4	18.7	18.6	20.9

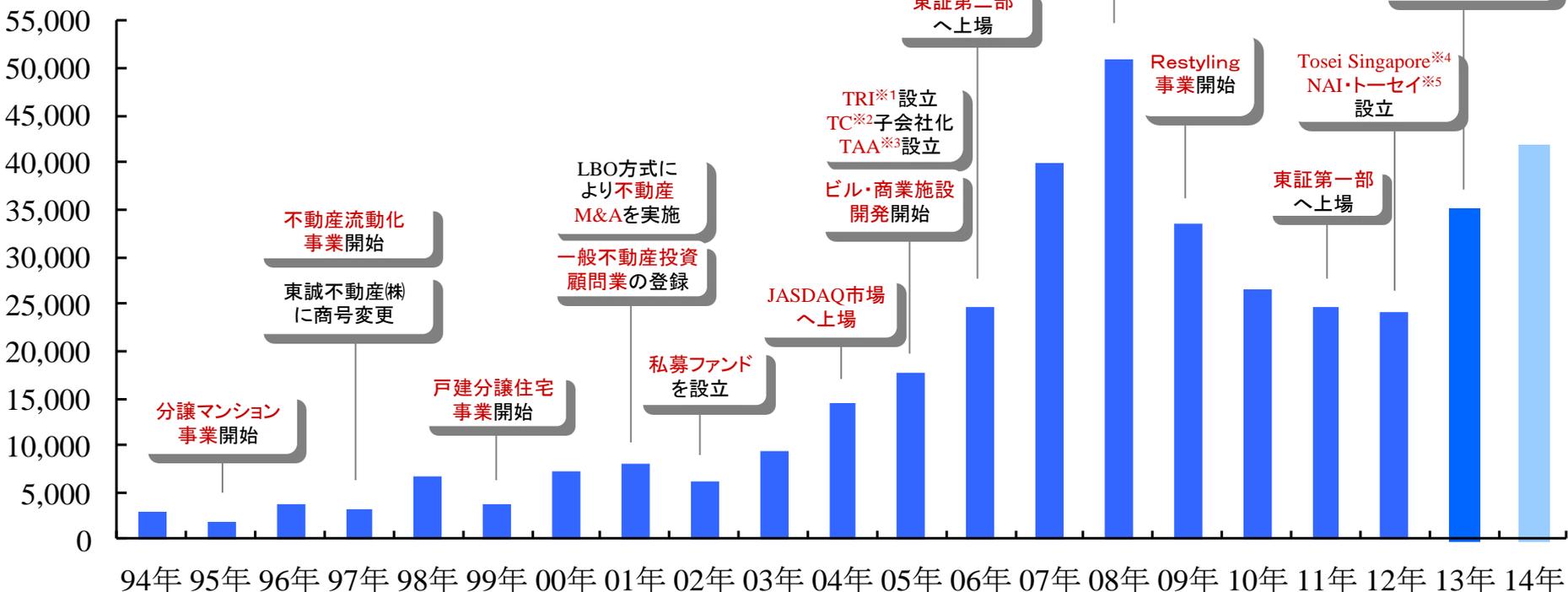
*当社は、2013年7月1日を効力発生日として、1株につき100株の割合で株式分割を行いました。比較のため、2010年11月期の以降の一株あたりの配当金は当該株式分割後の数値にて記載しています。

<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	<ul style="list-style-type: none"> ■発行済み株式総数／ 48,284,000株 ■株主数／ 8,522名 ■所有株数別株主構成比／ <ul style="list-style-type: none"> -個人・その他 48.62% (23,473,397株) -金融機関 16.56% (7,997,300株) -外国法人等 13.45% (6,494,400株) -その他法人等 18.17% (8,773,313株) -証券会社 3.20% (1,545,590株) 		
従業員数	118名(単体) 227名(連結)		
主要な関係会社	<p>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</p>	<p>Tosei Singapore Pte.Ltd. NAI・トーセイ・JAPAN株式会社</p>	

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

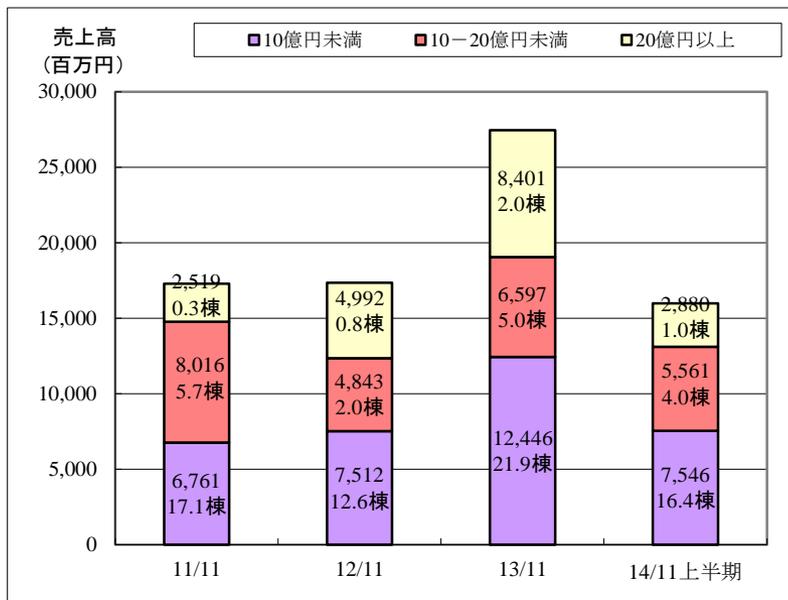
※2 TC⇒トーセイ・コミュニティ株式会社

※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

規模別の状況



➤ 2014年11月期上半期においては、不動産市況の回復を背景に、比較的流動性が堅調な10億円未満の物件に加え、10億以上の物件も5棟販売。

注) 棟数の小数点以下表示について

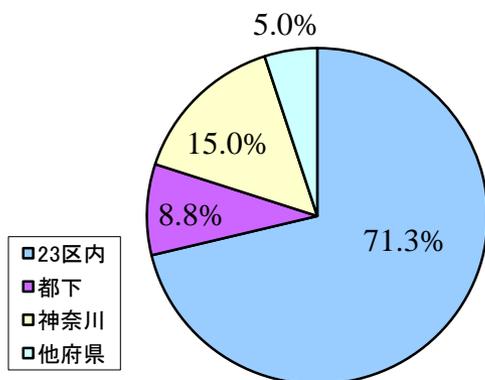
本資料は、物件規模の棟数推移をわかり易くするため、分譲マンション及び分譲戸建は1プロジェクトを1単位としておりますが、期をまたいで販売を行う物件に関しては、各期の残戸数を元に棟数を算出しております。

	2011年11月期		2012年11月期		2013年11月期		2014年11月期(上半期)		14年5月末 棚卸残高 (棟数)
	売上高 (百万円)	棟数	売上高 (百万円)	棟数	売上高 (百万円)	棟数	売上高 (百万円)	棟数	
20億円以上	2,519	0.3	4,992	0.8	8,401	2.0	2,880	1.0	8.0
10-20億円未満	8,016	5.7	4,843	2.0	6,597	5.0	5,561	4.0	15.0
10億円未満	6,761	17.1	7,512	12.6	12,446	21.9	7,546	16.4	44.9
計	17,297	23.1	17,348	15.4	27,445	28.9	15,988	21.4	67.9

保有物件の状況

➤ 取り扱い物件エリアは東京23区が中心

2014年11月期第2四半期末における棚卸資産の総数は80件、そのうち57件(約71.3%)が東京23区内。



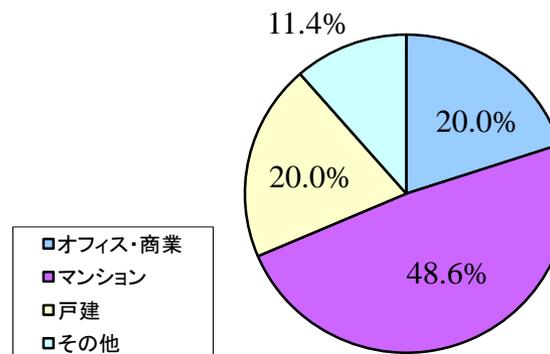
物件所在地	件数	比率
23区内	57件	71.3%
都下	7件	8.8%
神奈川県	12件	15.0%
他府県	4件	5.0%
計	80件	100.0%

販売物件の状況

➤ マンションや戸建など住宅関連不動産を中心に販売

2014年11月期上半期においては、Restyling案件も含めたマンションや戸建等の住宅関連不動産を中心に販売。

※なお、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



物件タイプ	件数	比率
オフィス・商業	7件	20.0%
マンション	17件	48.6%
戸建	7件	20.0%
その他	4件	11.4%
計	35件	100.0%

<資料編>

Ⅱ. 不動産市況の状況

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。

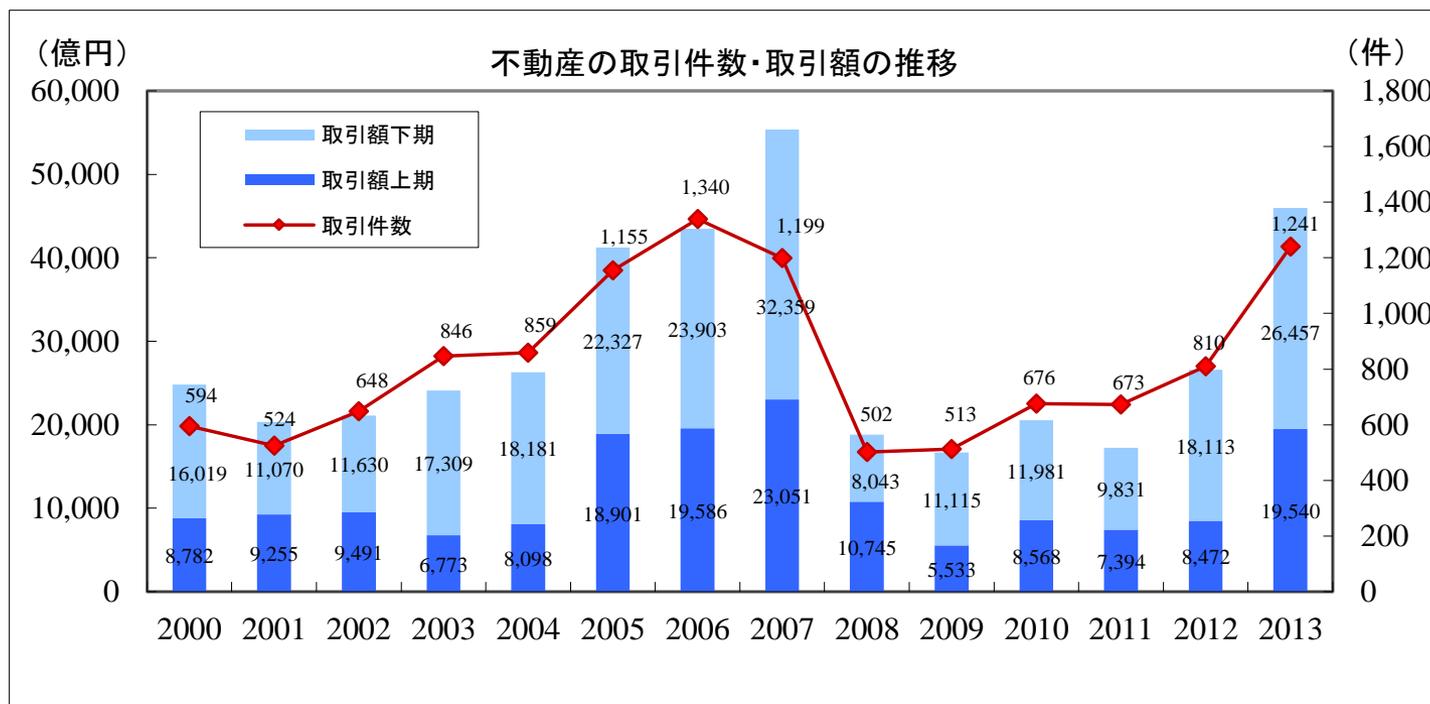
*1 東京都主税局資産税部固定資産税課公表の2013年1月1日現在の「非木造家屋」のうち、「事務所・店舗・百貨店」の棟数及び床面積。

*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。

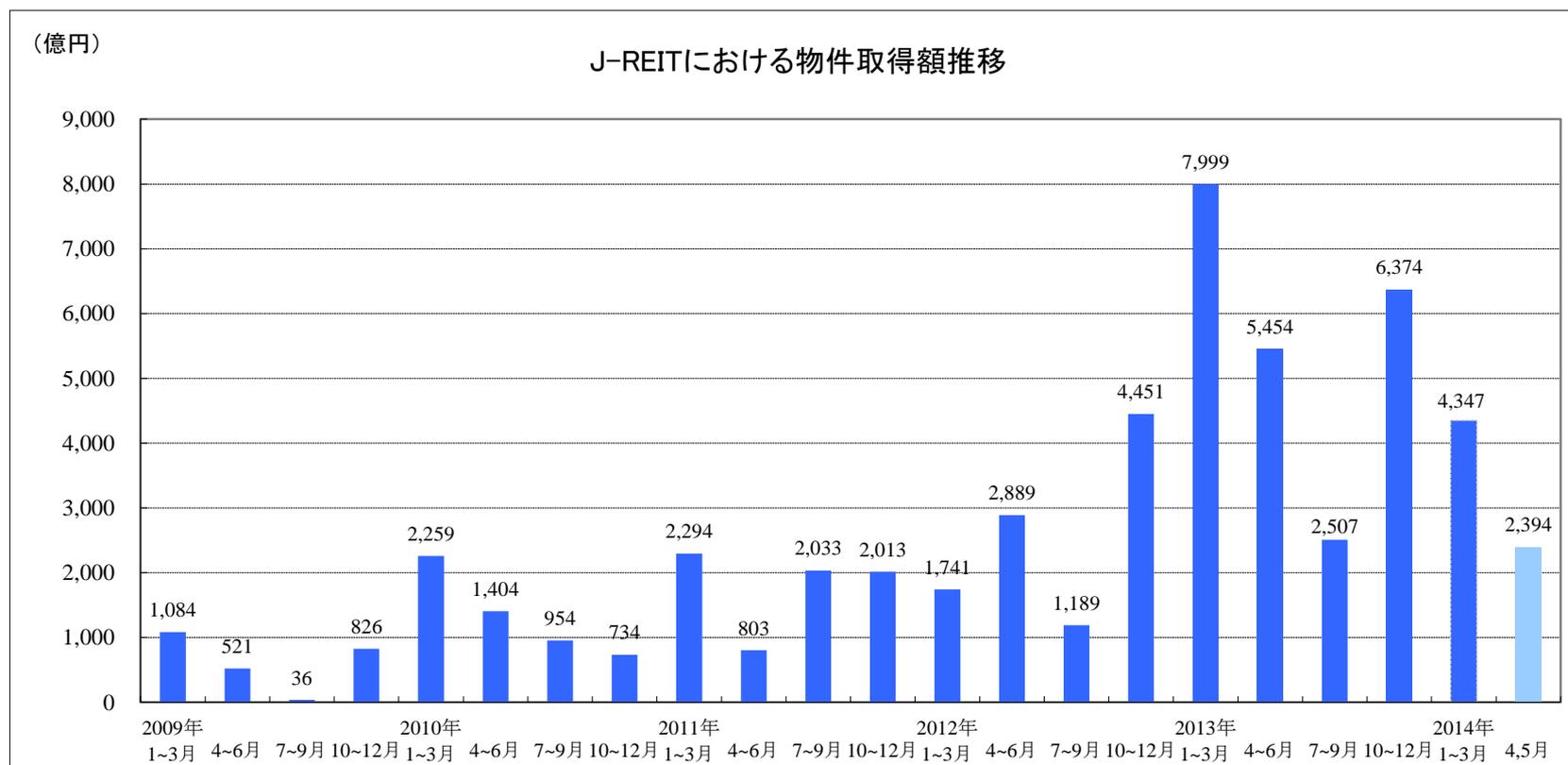
*5 東京都都市整備局による「東京のマンション2009」調査結果を元に推定。



	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
取引額	24,801	20,325	21,121	24,082	26,279	41,228	43,489	55,410	18,788	16,648	20,549	17,225	26,585	45,997
取引件数	594	524	648	846	859	1,155	1,340	1,199	502	513	676	673	810	1,241
平均単価	41.8	38.8	32.6	28.5	30.6	35.7	32.5	46.2	37.4	32.5	30.4	25.6	32.8	37.1

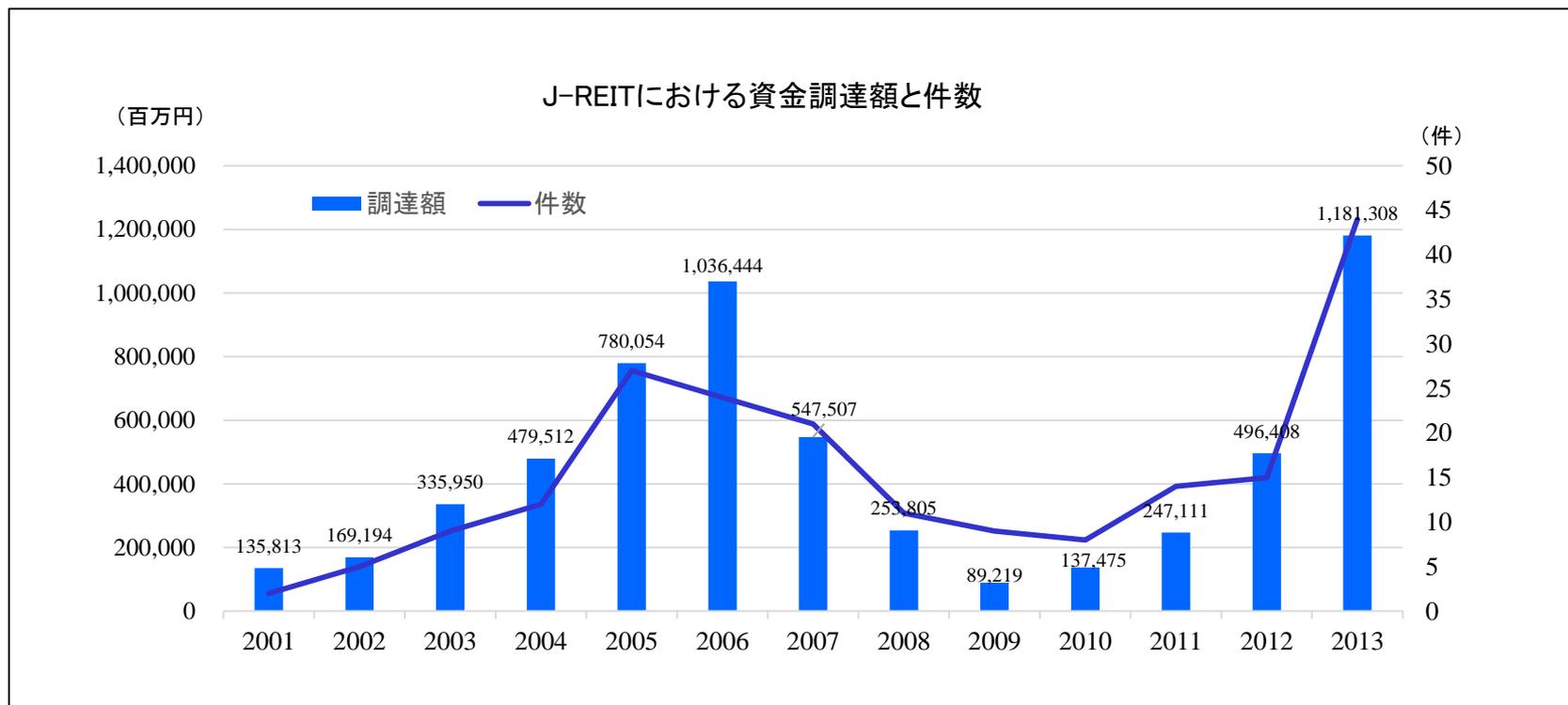
出所：都市未来総合研究所

2013年度の不動産取引件数は1,241件、取引額は前年度比73%増の45,997億円となった。
 J-REITをはじめとする国内不動産ファンドおよび、海外投資家による物件取得増加が大きく寄与し、取引金額は、世界金融危機前の2007年度に次ぐ水準まで回復した。



出所:ARES

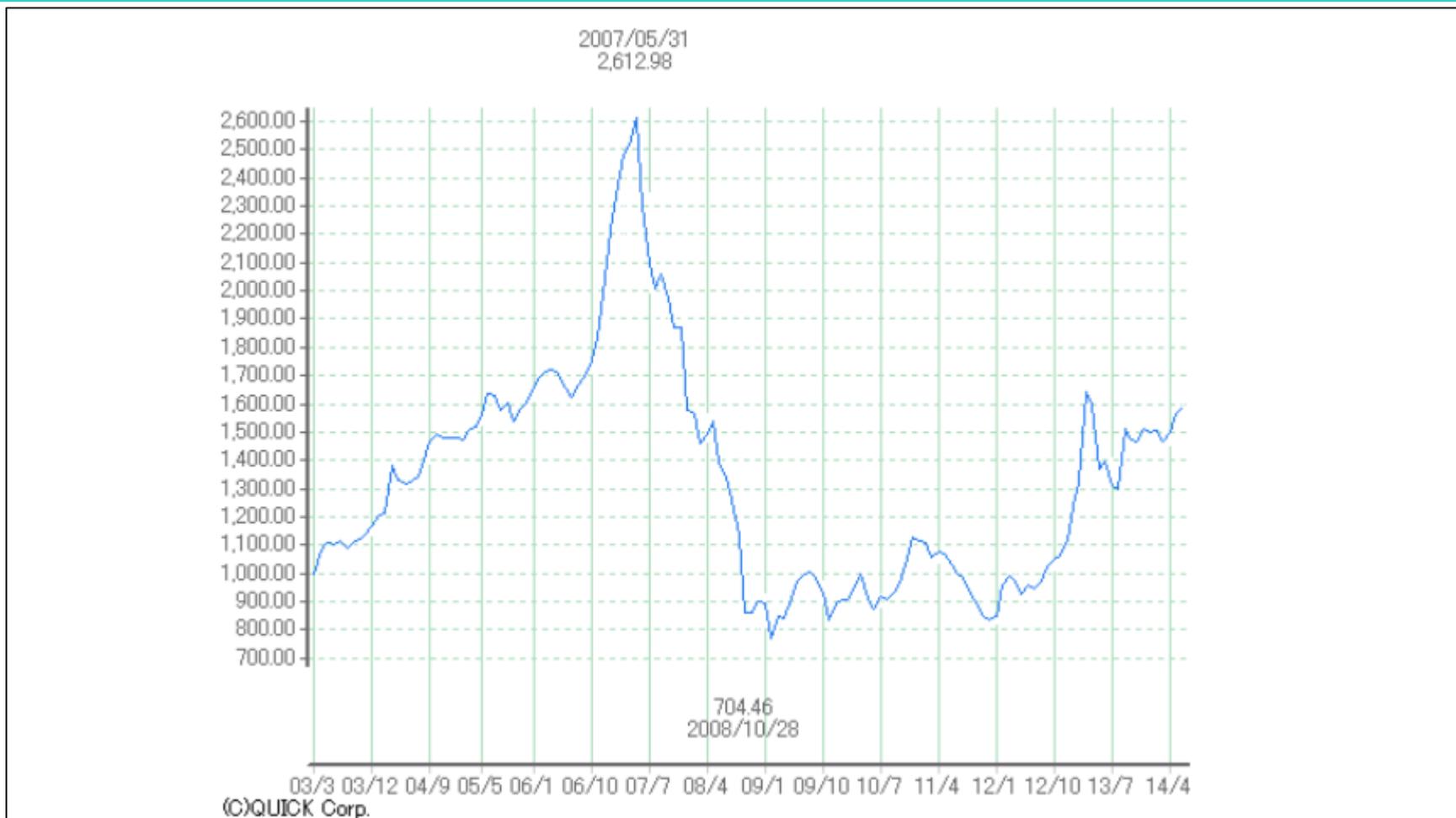
J-REITは、投資口価格の上昇を背景に良好な資金調達環境が続き、新規上場や増資等による物件取得が依然活発に続いている。2013年のJ-REITにおける物件取得額は、累計22,334億円に達し、2012年の年間累計額(10,270億円)の2倍を超える勢いで推移した。



※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

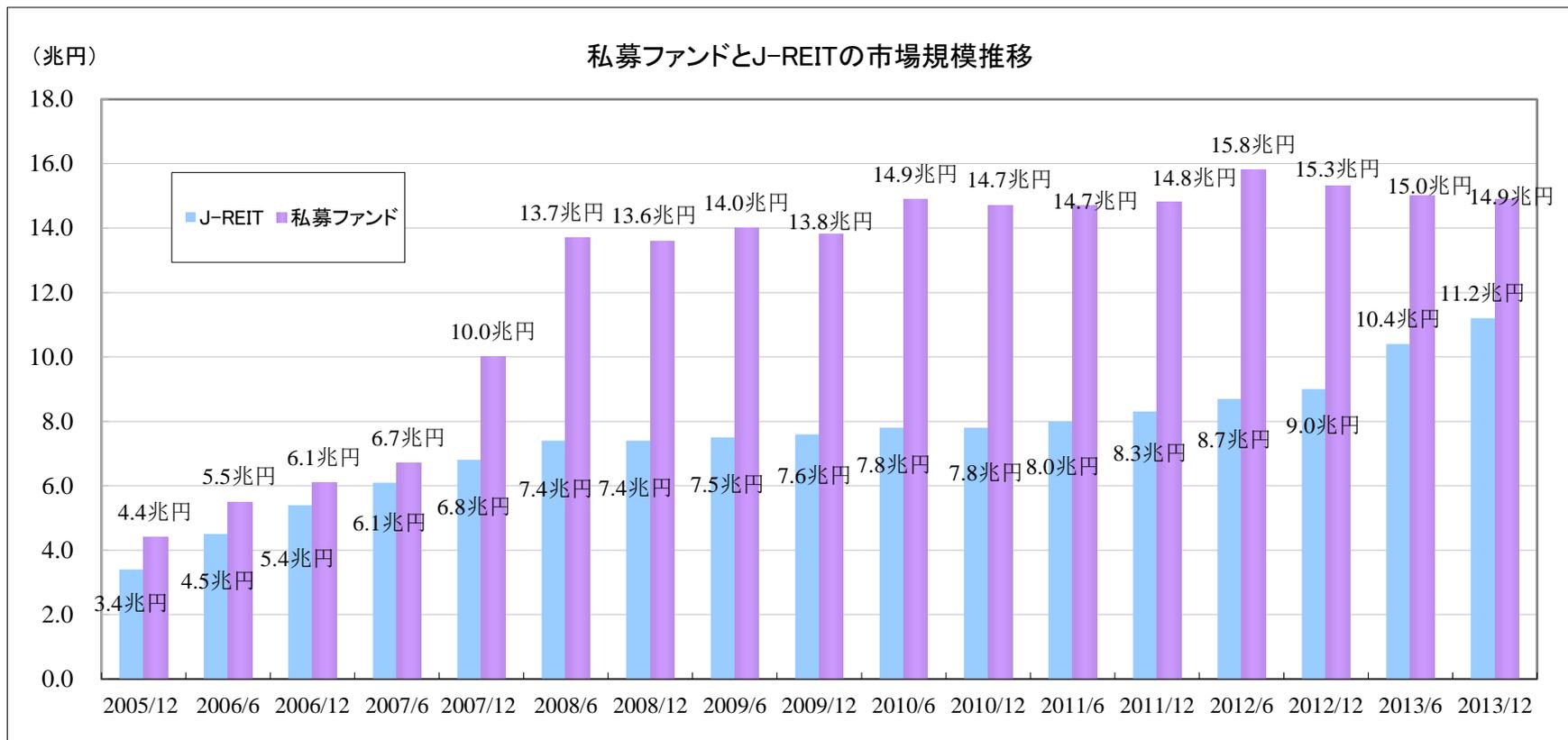
出所:ARES

J-REITにおける資金調達は、資金調達環境の改善に伴ってIPOやPOが相次ぎ、2013年の調達額は総額1兆円超、件数は44件と、J-REIT創設以来の最高額、増資件数となった。
直近年度のIPOは、2012年に4件で2,782億円、2013年に7件で5,226億円であった。



出所: 東京証券取引所

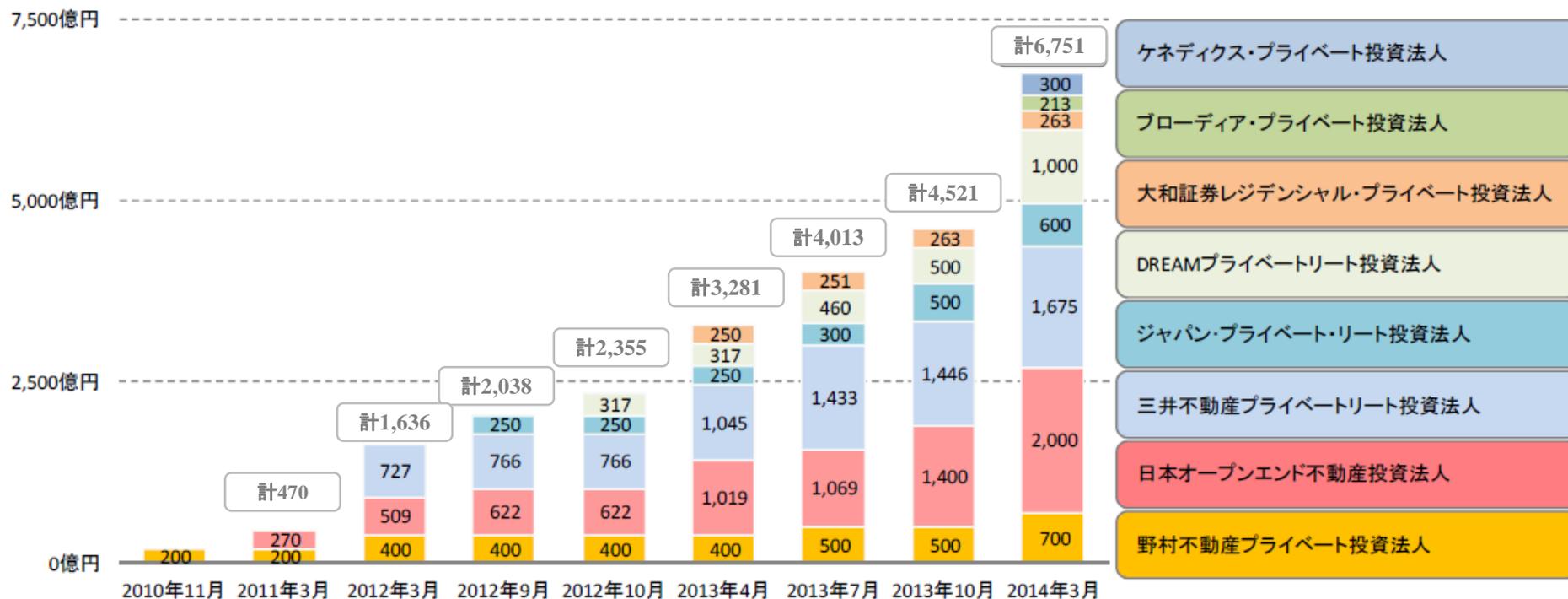
東証REIT指数は2014年3月に一時的に下落したものの4月以降復調し上昇傾向が続いており、2014年5月末時点で1565.2ポイントと年初来高値を更新した。



出所：三井住友トラスト基礎研究所

2013年12月末時点の国内特化型不動産私募ファンド運用資産額は、好調な不動産市況のもと既存ファンドの物件売却が進み、半年前の2013年6月末時点と比べ約6,000億円の減少となる14.9兆円となった。一方、J-REITの市場規模は依然延びており、上記グラフ記載のJ-REITの11.2兆円と国内特化型不動産私募ファンド14.9兆円、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1.2兆円を加算して算出した2013年12月末の不動産ファンド市場規模は27.3兆円となり、昨年末の市場規模26.5兆円を上回る規模となっている。

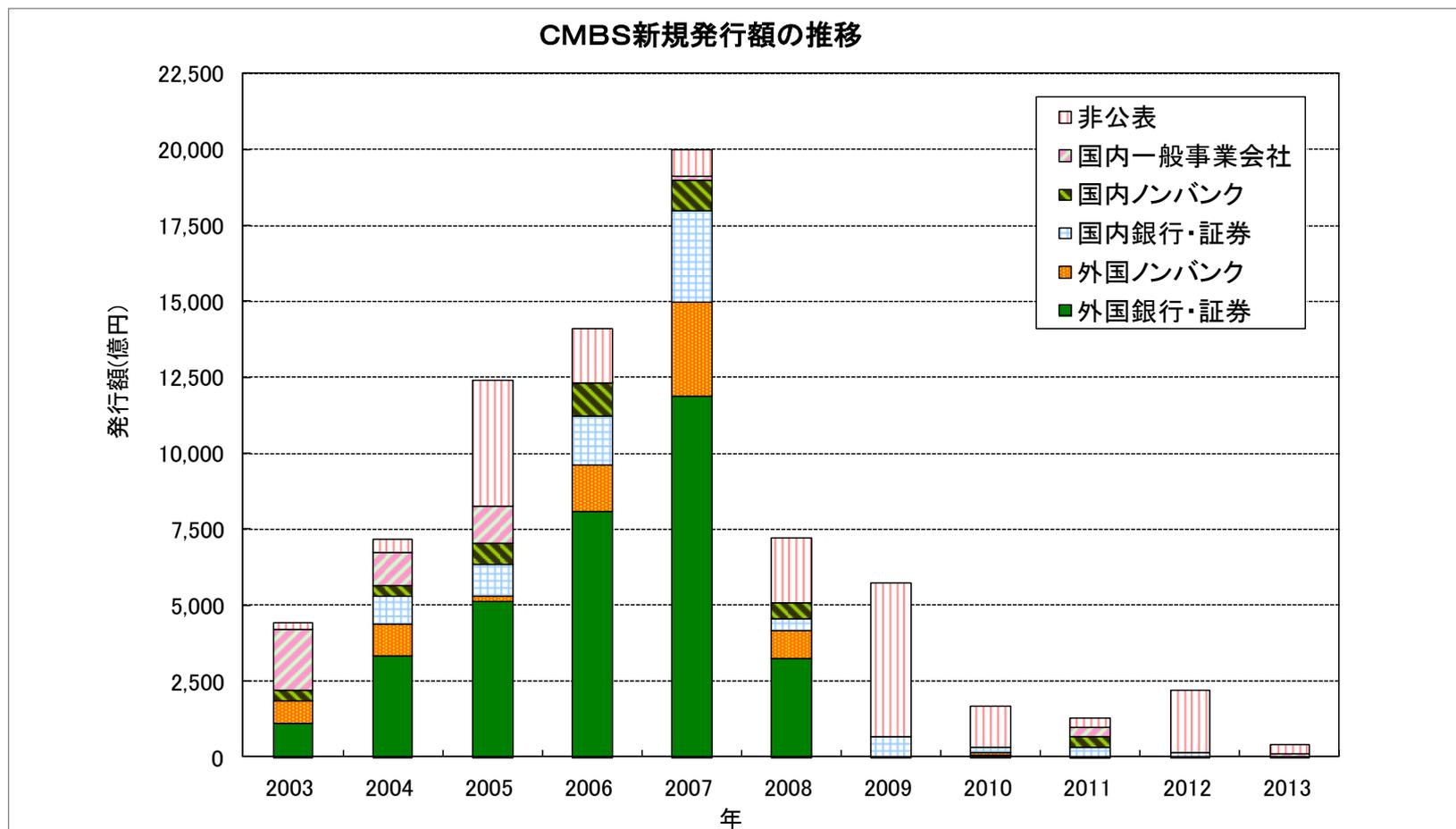
私募REIT運用残高推移



注) 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。2013年10月末時点において6銘柄4,521億円が運用されていたが、2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、2014年3月の私募REITの運用残高は8銘柄、6,751億円となった。今後さらなる拡大が期待されている。

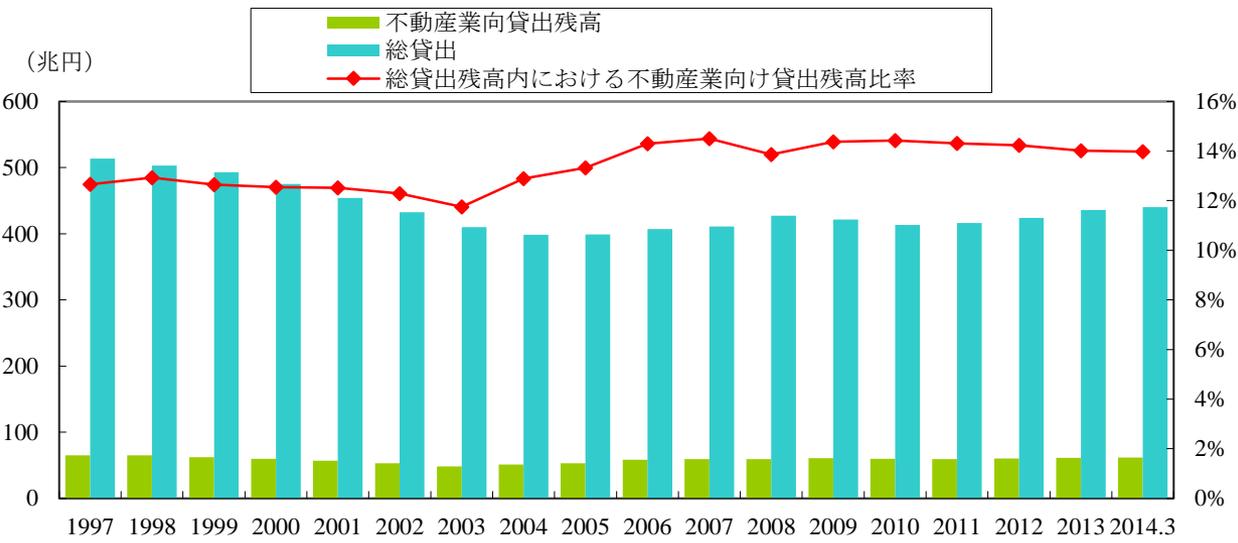


出所: 大和総研

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2013年には過去10年間で最低額の約434億円となった。

国内銀行の不動産業向け貸出残高

不動産業向け貸出残高の推移

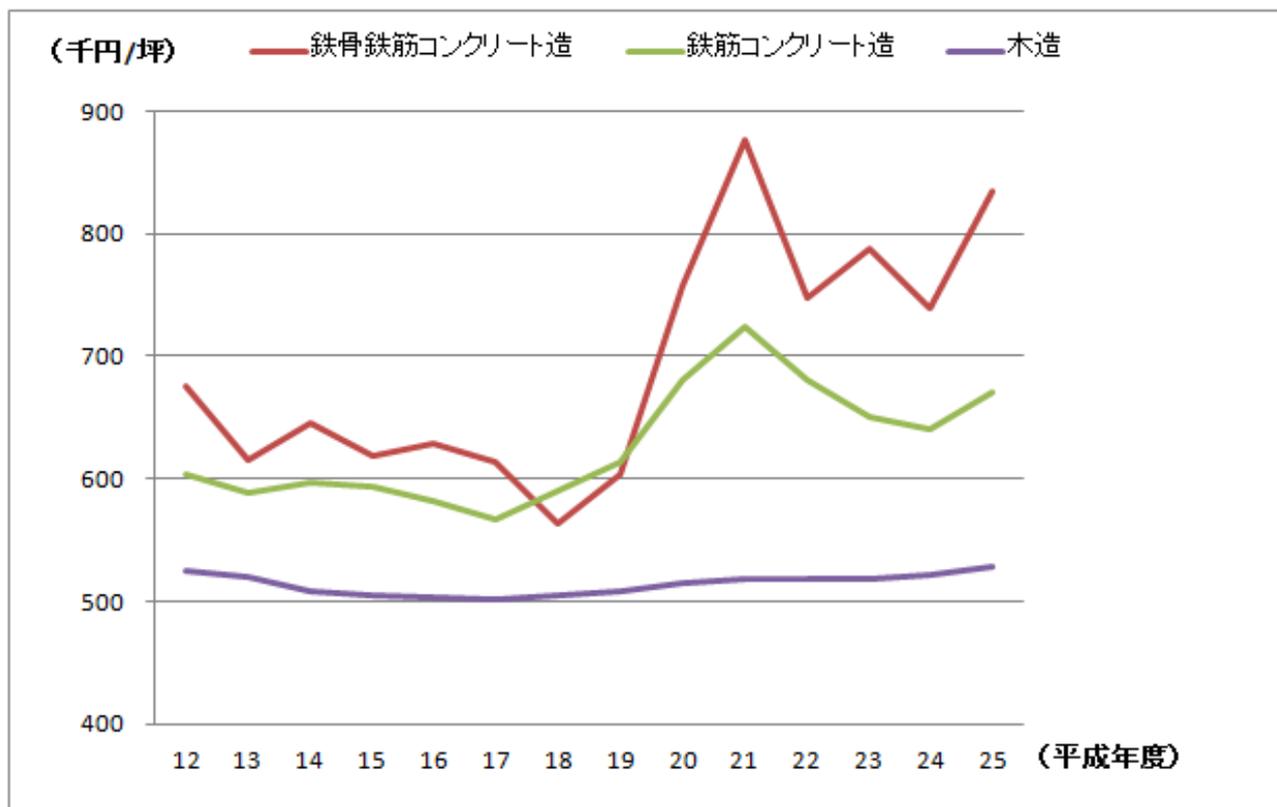


年度	総貸付	不動産業向け	不動産業向け貸出残高比率
1997	513.7兆円	65.0兆円	12.7%
2003	409.9兆円	48.2兆円	11.8%
2010	413.2兆円	59.6兆円	14.4%
2011	416.2兆円	59.6兆円	14.3%
2012	423.9兆円	60.3兆円	14.2%
2013	435.9兆円	61.1兆円	14.0%
2014.3	440.1兆円	61.5兆円	14.0%

出所：日本銀行「貸出先別貸出金」より当社作成

国内銀行の不動産業向け貸出残高は、1997年の65.0兆円をピークに、2003年には48.2兆円まで減少し、回復傾向が続いた。2010年以降は総貸付残高、不動産向け貸出残高ともに緩やかに増加傾向にあり、2014年3月の不動産向け貸出残高は61.5兆円。一般企業向け資金需要が低迷する中、総貸出残高440.1兆円に占める比率は14.0%と依然として高水準にある。

建築費坪単価推移(構造別)

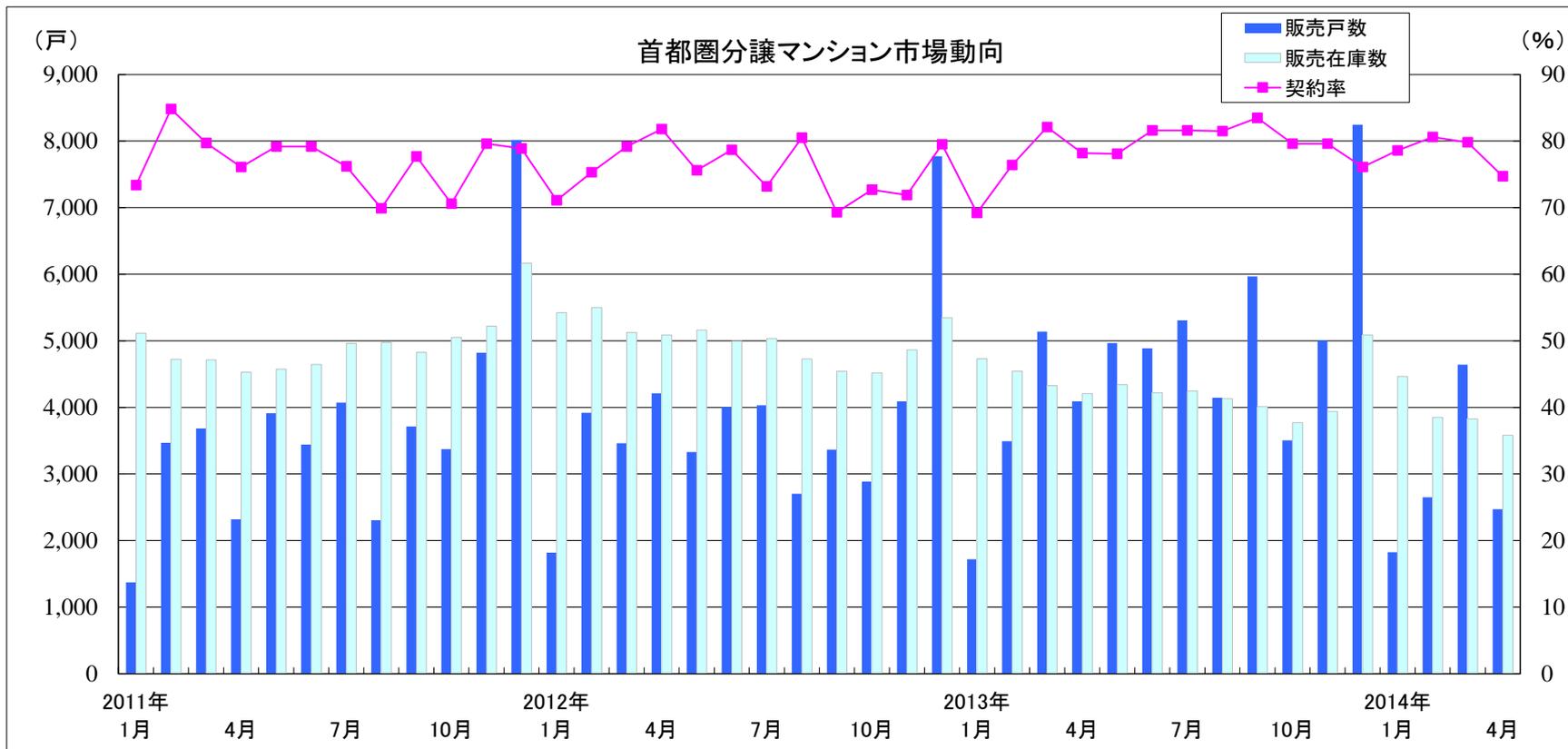


(単位:千円/坪)

平成	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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	834.2
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	670.9
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	528.2

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による人手不足を原因とした労務費高騰により、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。



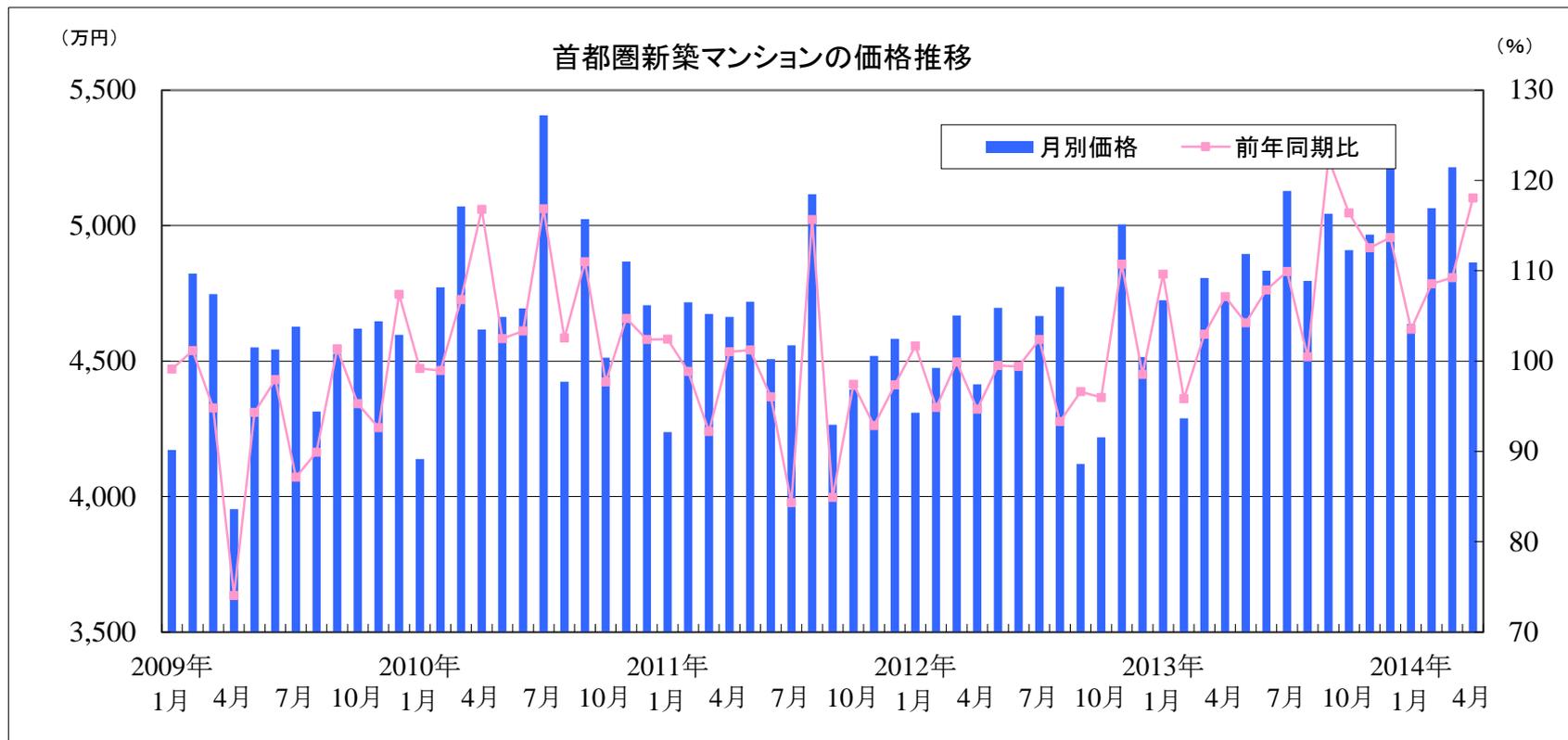
首都圏マンション供給戸数

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014(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	56,000
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	-0.8

2013年12月時点予想
出所: 不動産経済研究所

契約率は、好不調の目安とされる70%をほぼ上回り、堅調に推移している。

一方、2014年1月～4月の首都圏マンション供給戸数は、2013年に好調な販売環境を背景に在庫が前倒しで販売された反動で前年をやや下回って推移しているが、2014年通期では、前年並みの56,000戸供給となる見通し。

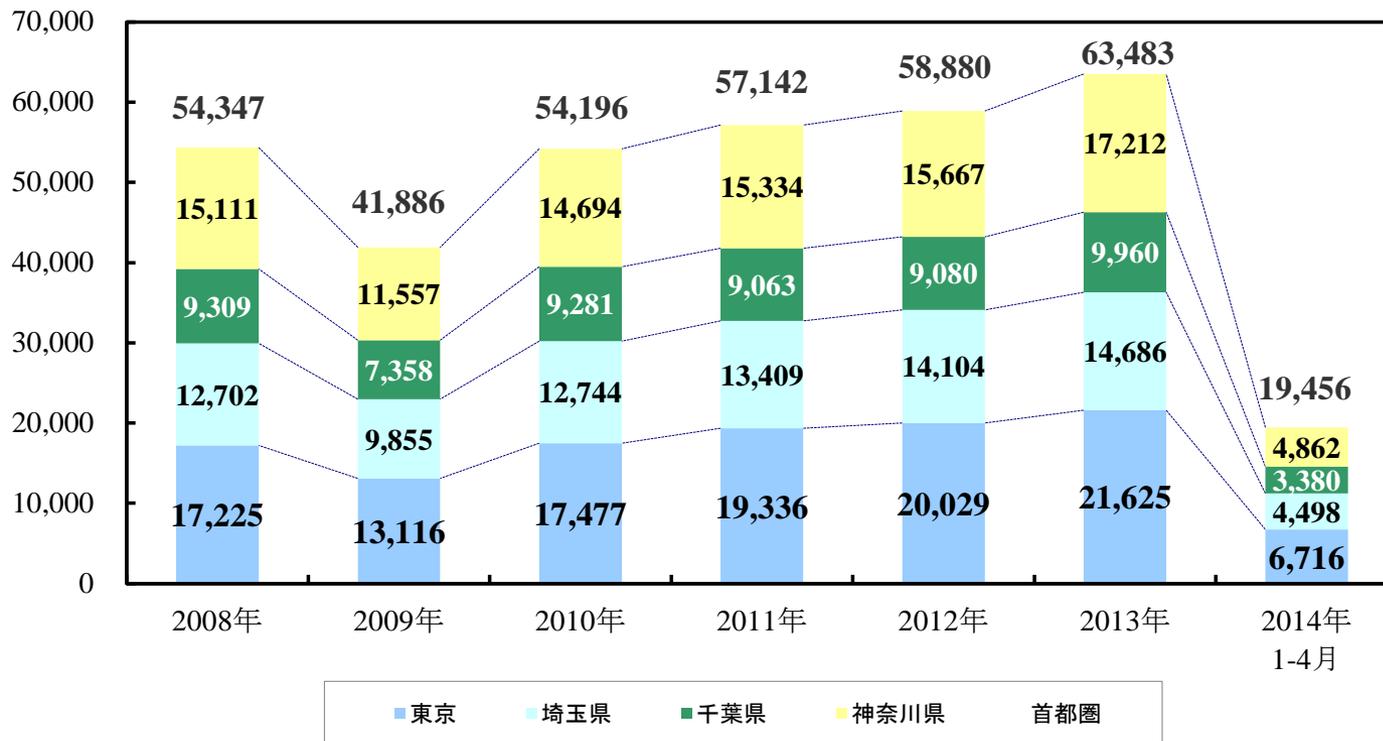


出所: 不動産経済研究所

首都圏新築マンションの価格は2009年を底に2010年は上昇に転じたものの、2011年以降は再度下落傾向にあった。アベノミクス効果により2013年から再度回復に向かっており、人気のある超大型・超高層・駅前再開発物件が市場を牽引し、新築マンション価格は5,000万円前後でほぼ堅調に推移している。用地費及び建築コストは上昇傾向にあるも、グロス価格は抑えられる傾向にあり、メリハリの利いた価格設定により市場は安定の見込み。

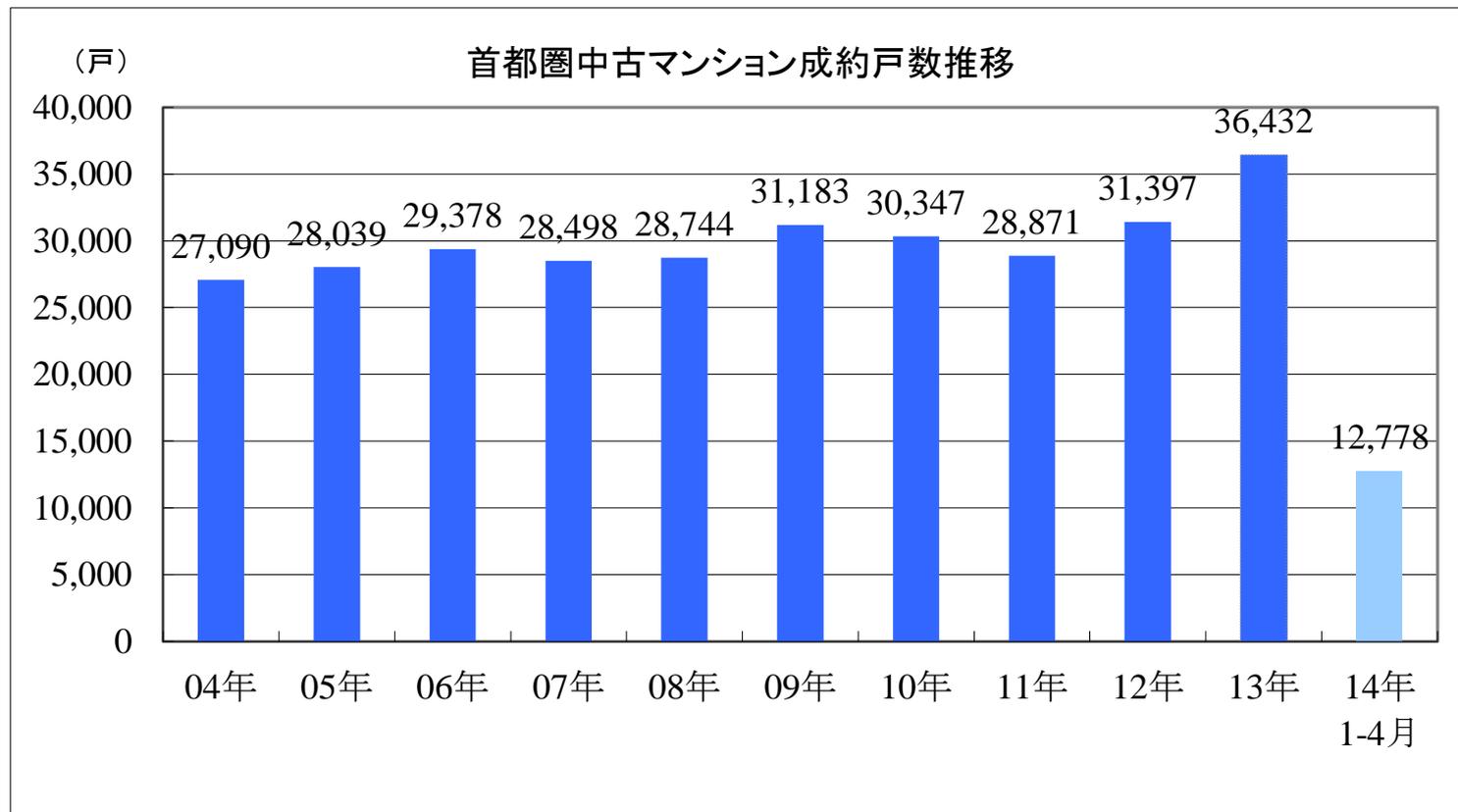
(件)

首都圏 戸建分譲着工の推移(年比較)



出所:国土交通省

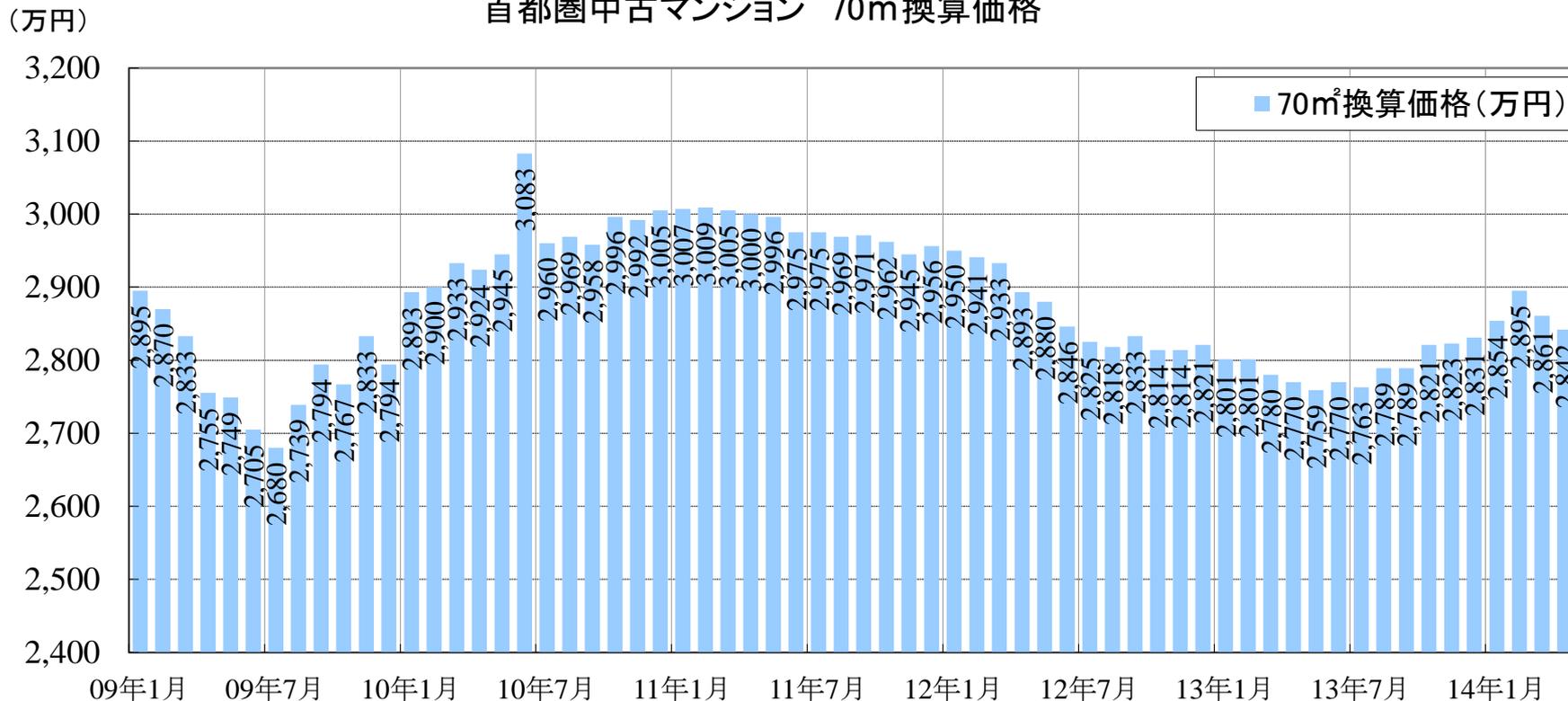
首都圏の戸建分譲着工数は、2009年以降順調に回復を続けている。
販売盛況であった2013年は供給戸数を増やす動きが活発となり、着工数は前年比7.8%増の63,483件と大きく伸張したが、2014年1月 - 4月は駆け込み需要による反動減の影響もあり、前年を若干下回って推移している。



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成約戸数は、流通促進に向けた法制度の整備が進んだことや、新築に比較し安価であること等が見直され、2009年と2010年は2年連続で3万戸を超えて推移した。2011年は東日本大震災があったため減少したが2012年以降再度回復傾向にある。直近の2014年4月は前年同月比10%減となったが、1-4月の累計期間では、ほぼ前年並みで推移している。

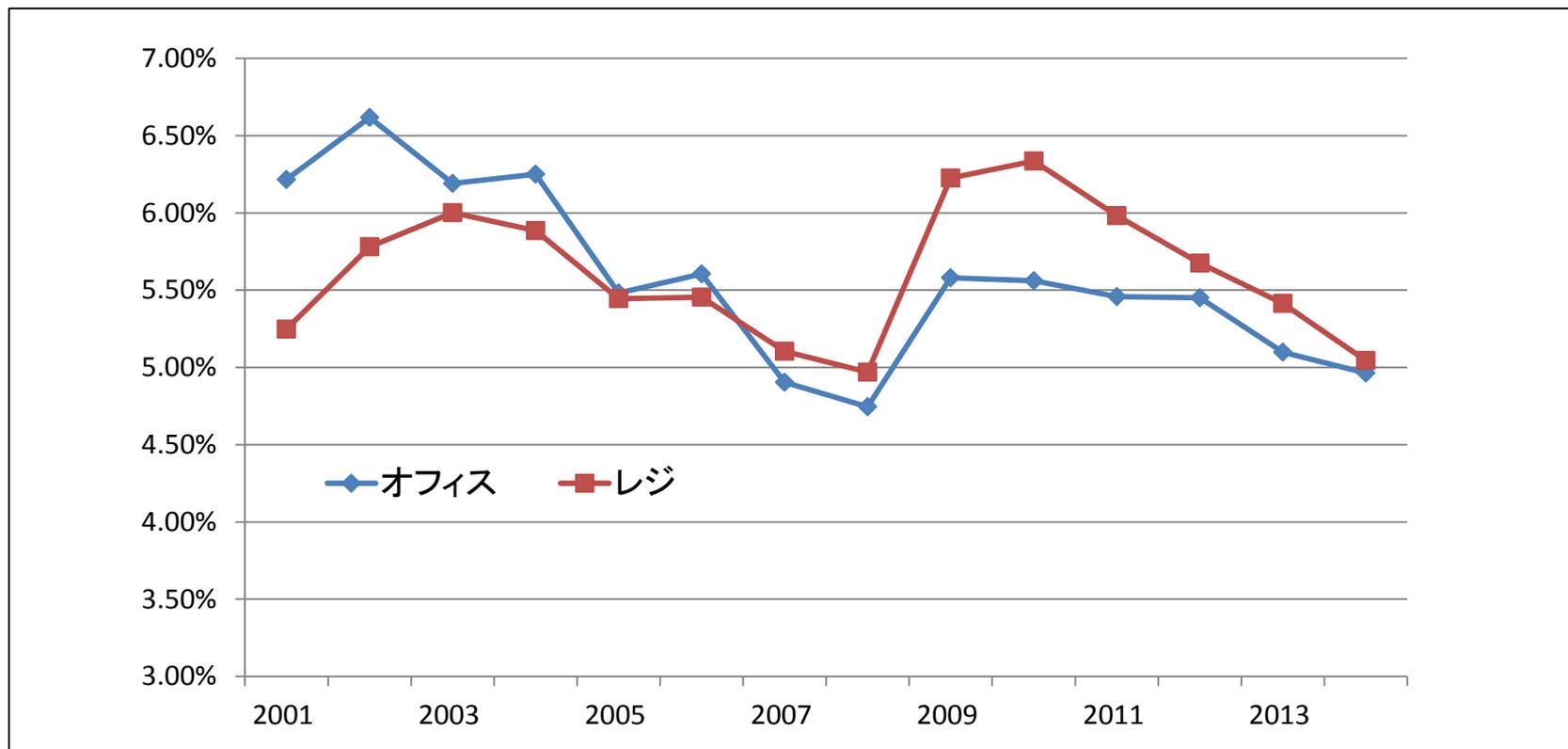
首都圏中古マンション 70㎡換算価格



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、2009年半ばに底打ちし、2011年2月までは上昇傾向にあった。その後、再び下落傾向にあったものの、2013年5月には下落基調に歯止めがかかり、以降緩やかに上昇傾向が続いている。2014年は、消費増税による需要の減退に加え、平均築年数がやや進んだことにより、上昇基調に一服感の傾向が見られている。

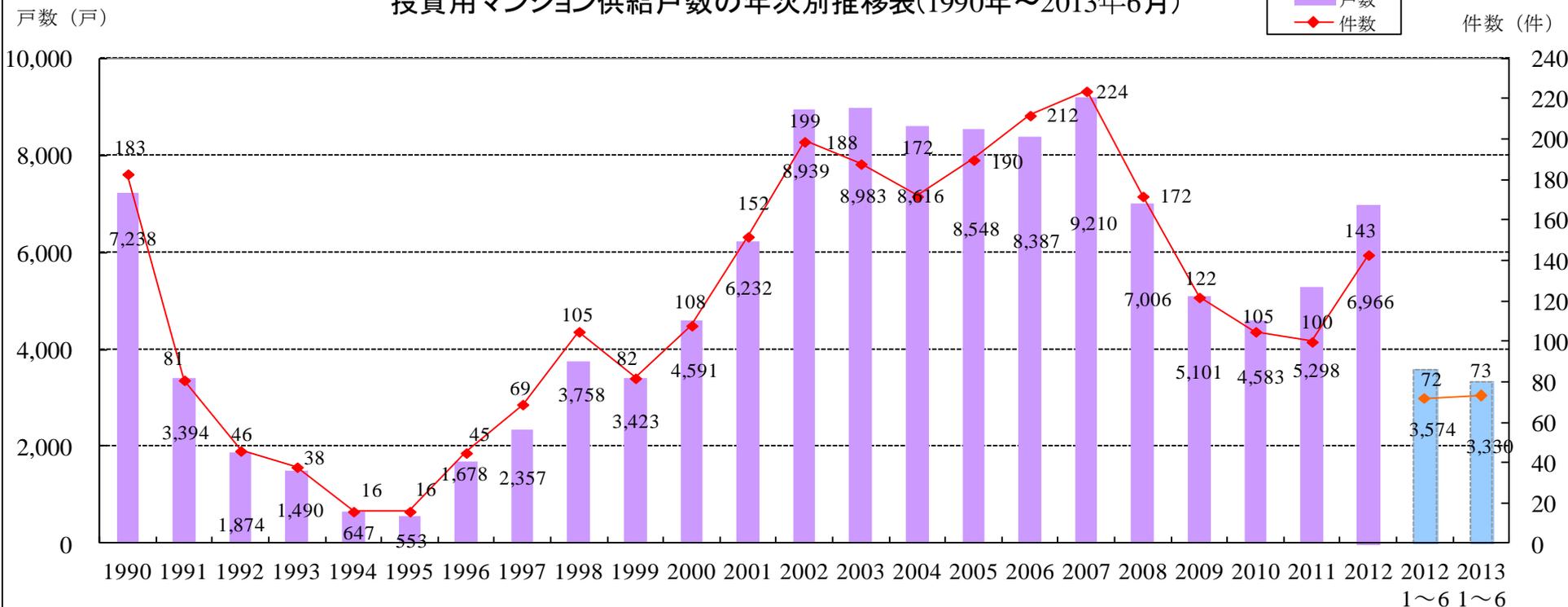
J-REIT取得物件のNOI利回り推移(23区平均)



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2010年頃より徐々に低下し続け、2014年3月末時点でオフィスは4.96%、レジは5.04%となり取得価格の上昇が顕著となっている。

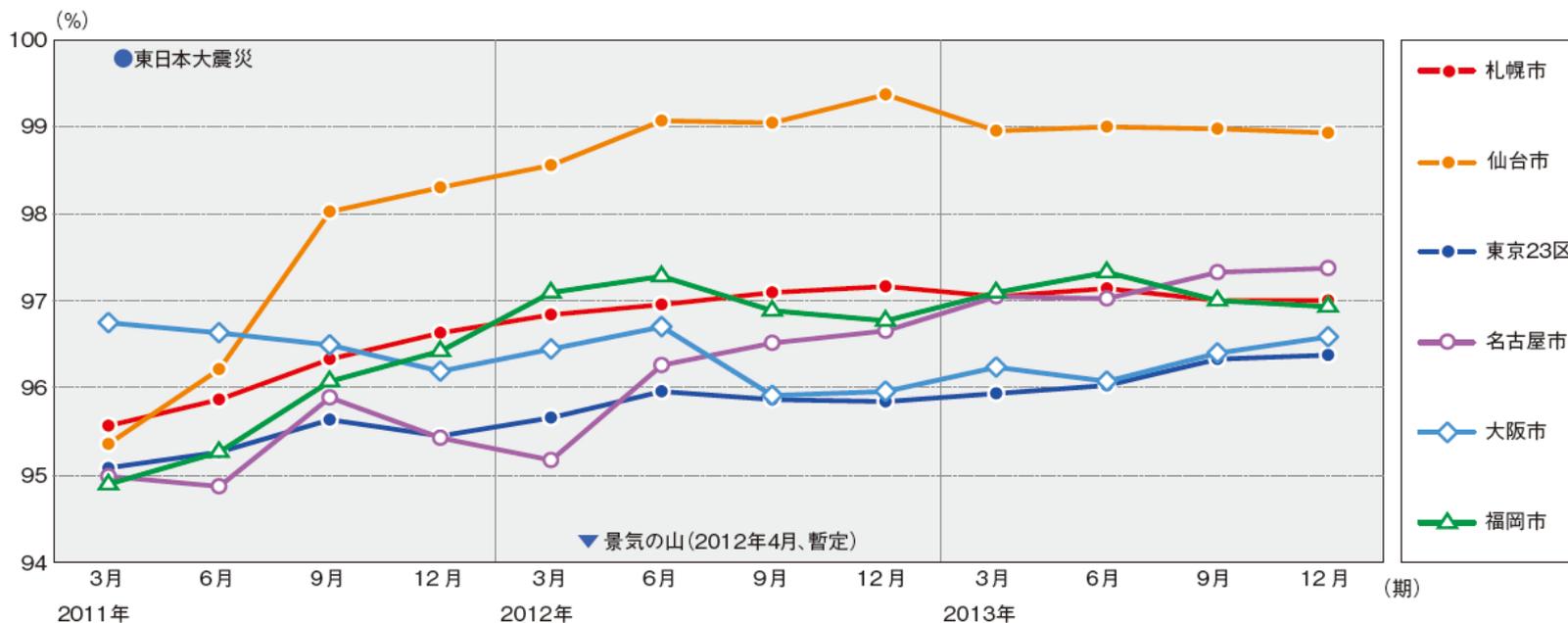
投資用マンション供給戸数の年次別推移表(1990年～2013年6月)



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、超低金利と都心回帰に加え、賃料収入期待のファンドによる購入を背景に2003年まで順調に増加し続けてきたが、2004年に一服後、2007年から2010年にかけて大幅下落に転じた。2011年からは再び増加傾向にあり、直近の2013年上期は前年同期とほぼ同水準で推移し、73件、3,330戸の供給となった。

■ 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

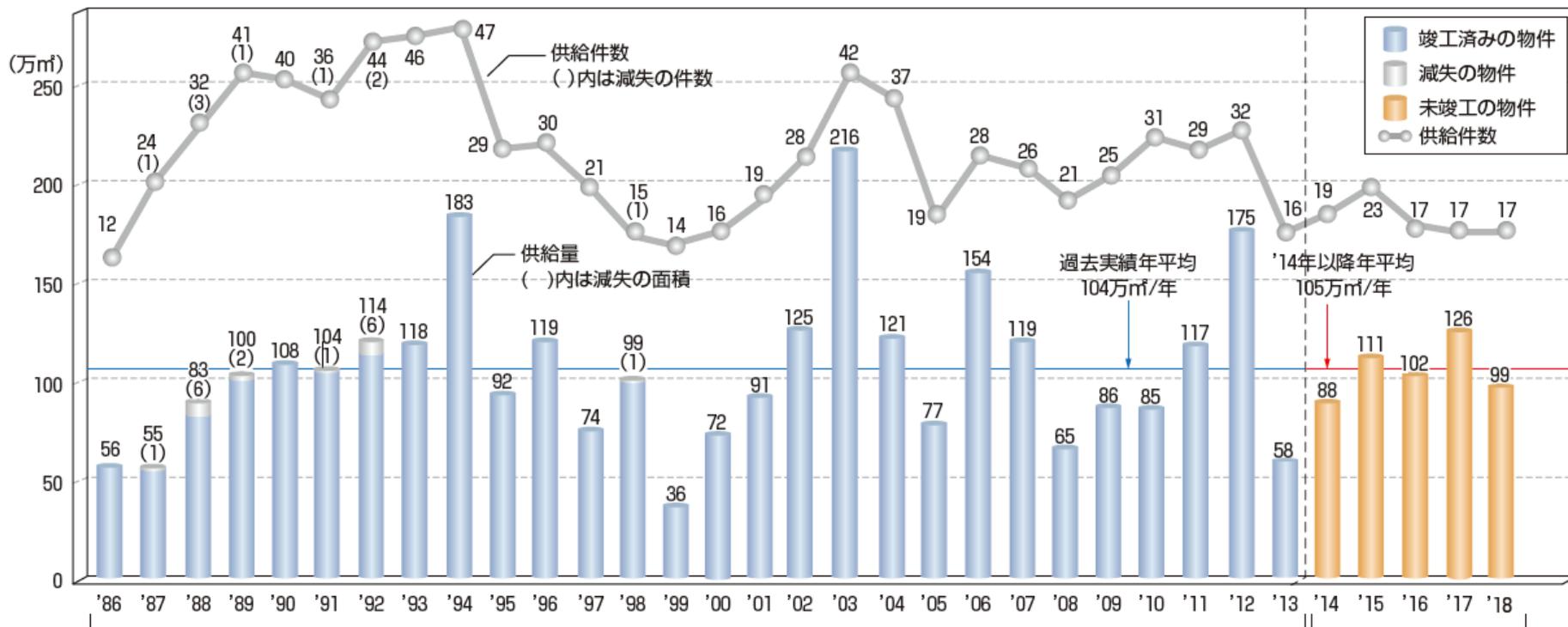


注：集計対象は物件データ数10件未満の期を除外。総額固定賃料および賃料保証型マスターリースの物件を含まない。

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

1986～2013年までの

- ① 供給件数 …………… 816件
- ② 減失件数 …………… 9件
- ③ 総供給量 …………… 2902万㎡
- ④ 総減失量 …………… 17万㎡
- ⑤ 既存ストック …… 2885万㎡

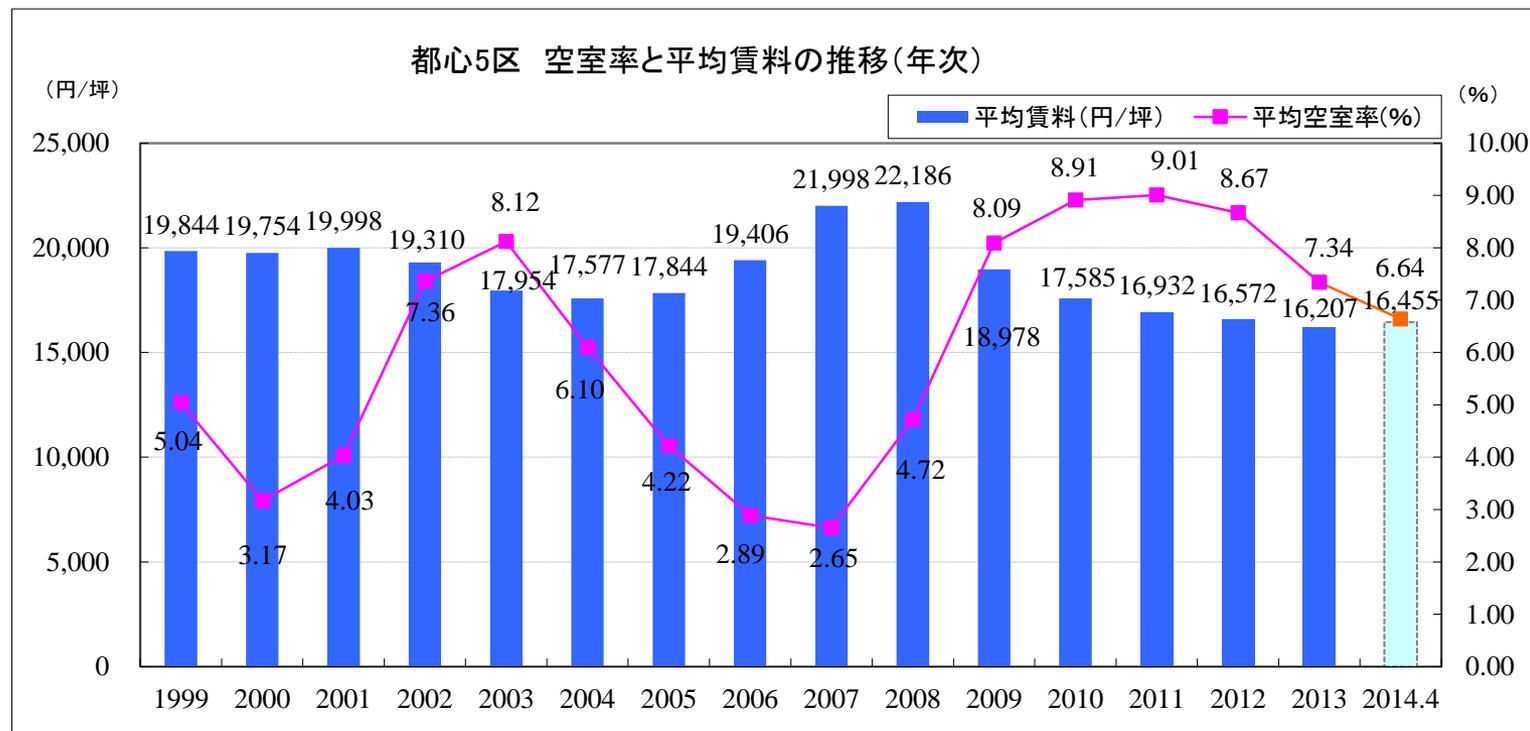
2014～2018年までの

- ① 供給件数 …………… 93件
- ② 総供給量 …………… 526万㎡

東京23区大規模オフィス(1万㎡以上)の2013年の供給量は、58万㎡となった。
2014年～2018年の平均供給量は、1986年以降の過去平均である104万㎡とほぼ同水準の105万㎡となる見込み。

森ビル調査(2013年12月末)

調査対象: 事務所延床面積10,000㎡以上ビル棟数(ストック)807棟
延床面積(㎡) 2885万㎡
(坪換算で8,727,125坪)

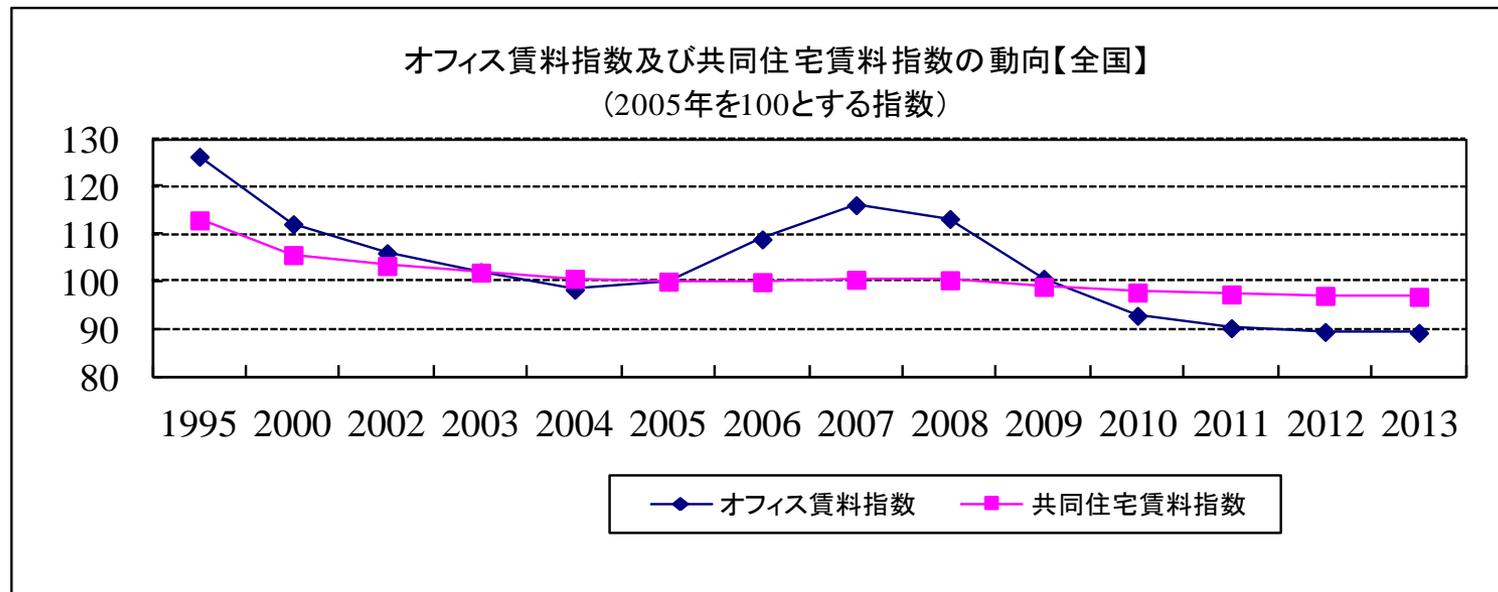


出所:三鬼商事「東京(都心5区)の最新オフィスビル市況」をもとに当社作成

都心5区の空室率は、新築オフィスビルの大量供給が一巡したことを背景に緩やかに回復傾向にあり、2014年4月末は6.64%となった。

一方、平均募集賃料は16,455円となり、2014年1月より4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。

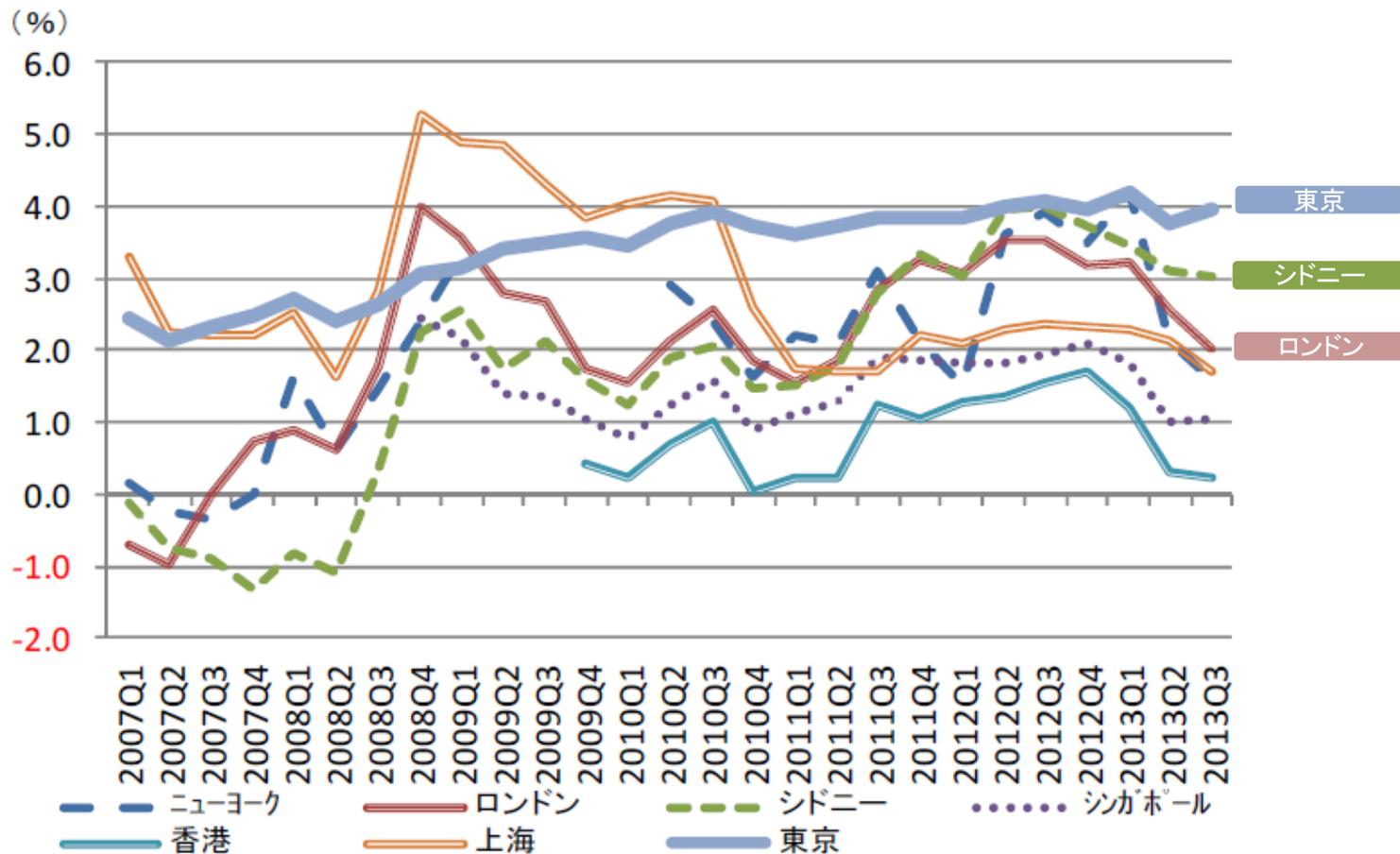
三鬼商事調査(2014年4月末)
調査対象:都心5区の基準階面積が100坪以上の
主要貸事務所ビル
ビル棟数(ストック) 2,635棟
延床面積(坪) 12,021,771
貸室面積(坪) 7,118,179 ①
空室面積(坪) 472,757 ②
空室率 ②÷①=6.64%



※毎年9月時点の調査結果
出所: (財)日本不動産研究所

2013年の全国賃料指数動向は、オフィス賃料指数は89.2で前年比変動率が-0.2%、共同住宅賃料指数は96.8で前年比変動率が-0.2%となり、どちらも下落が続いている。ただし、オフィス賃料指数においては東京圏で上昇に転換しており、今後全国で底打ちの見通し。

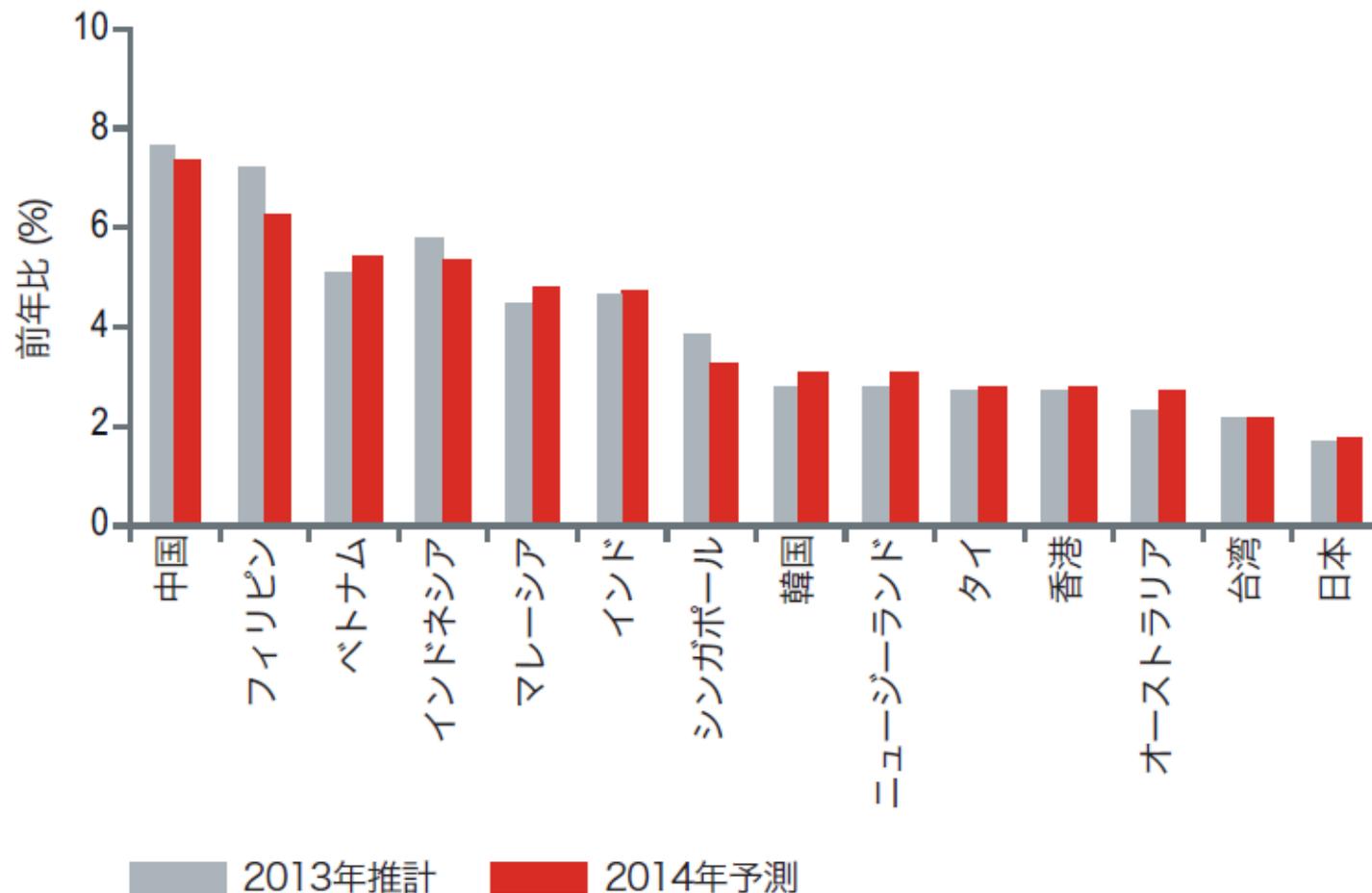
プライムオフィス市場のイールドギャップ各国比較



出典：三井住友トラスト基礎研究所

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に高い水準を保持しており、相対的に魅力度が増している状況。

アジア太平洋地域のGDP成長率

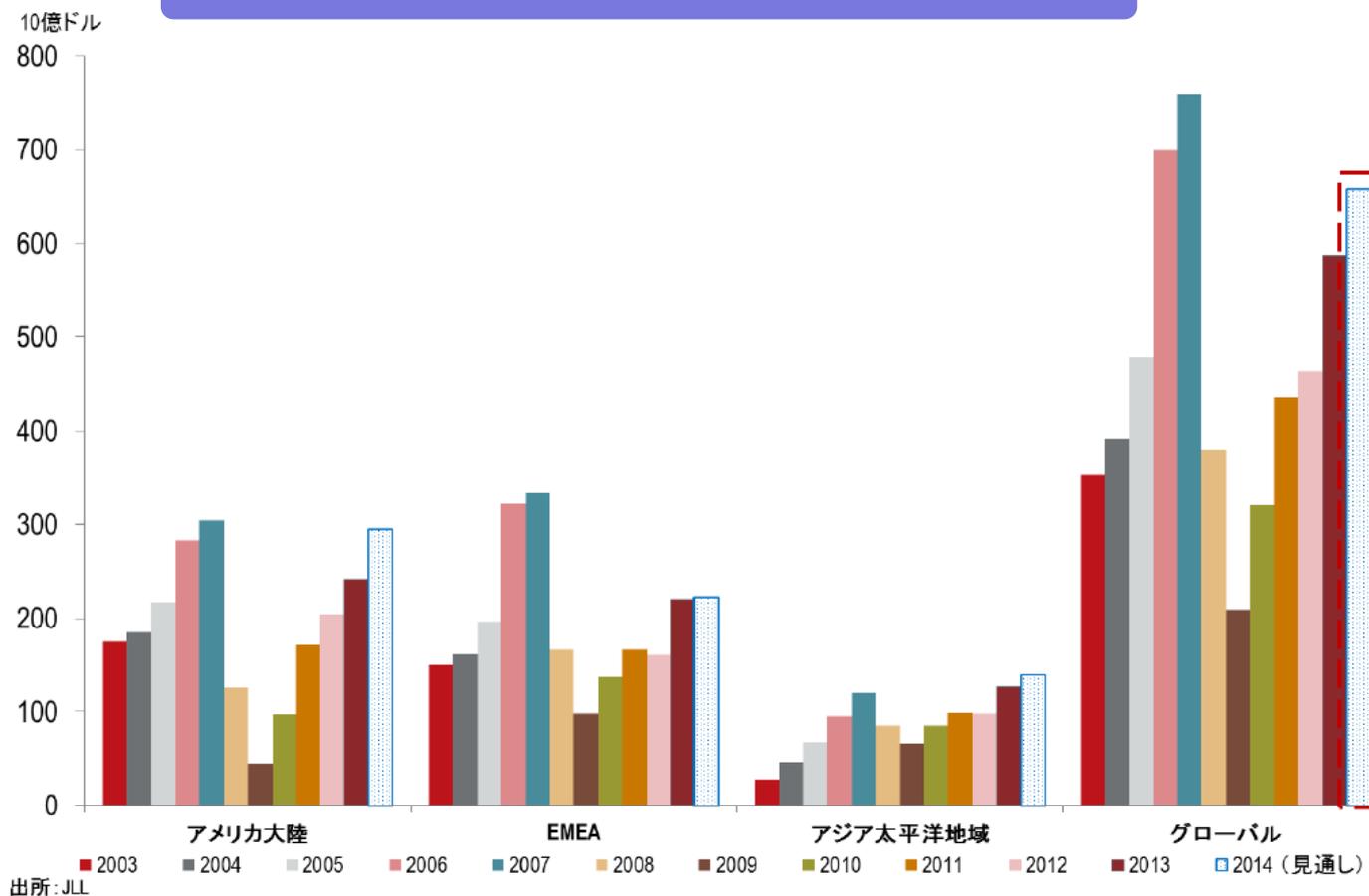


出所: Oxford Economics、2014年2月

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堅調な伸びを見せているものの、各国まちまちな状況。日本は回復が続き、その他も2014年は概ね2013年を上回る見通し。

商業用不動産の直接投資 地域別取引額

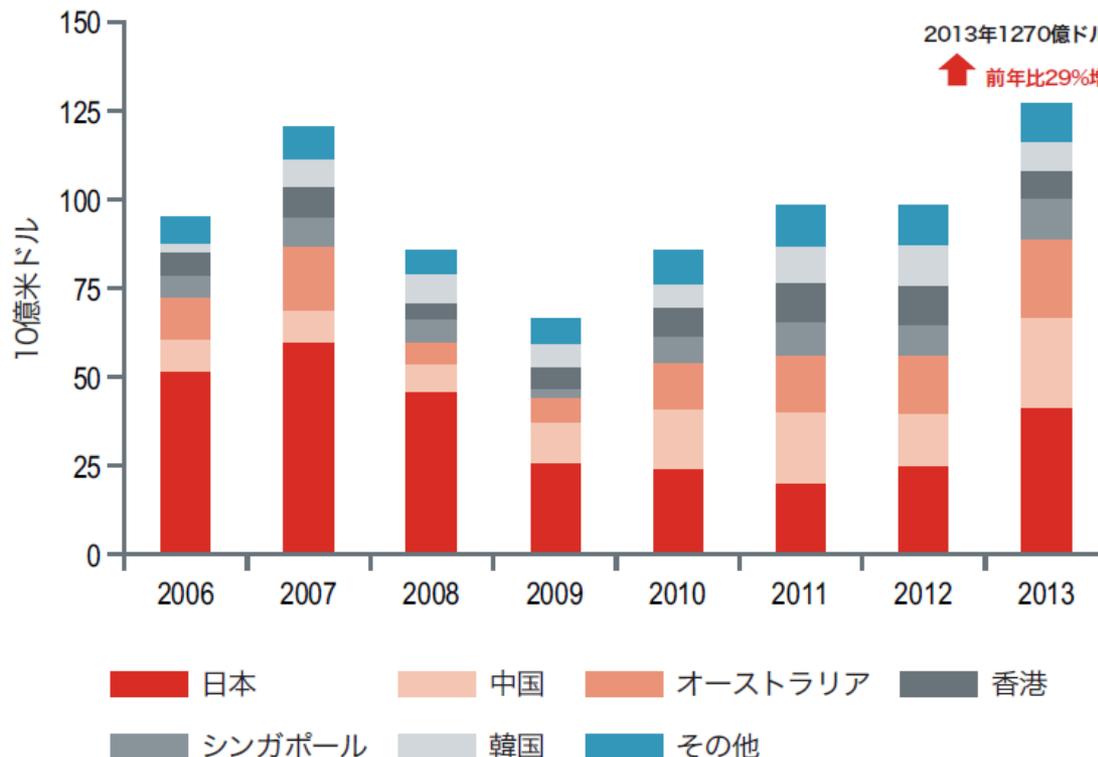


EMEA: Europe, the Middle East and Africa

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割強を占め、2009年を底に上昇傾向が続いている。2013年の世界商業用不動産投資額は前年比21%増の5,630億ドルとなり、2014年の取引額は2013年取引額をさらに15%上回る6500億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

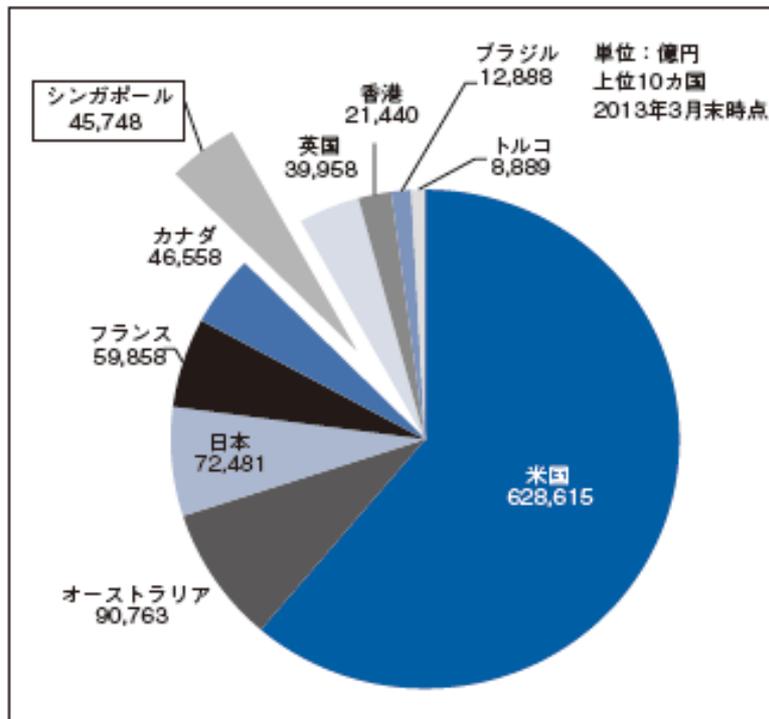


オフィス、リテール、ホテル、インダストリアルのセクターで500万米ドル超の取引を集計
出所: ジョーンズ ラング ラサール (Real Estate Intelligence Service)
2013年第4四半期

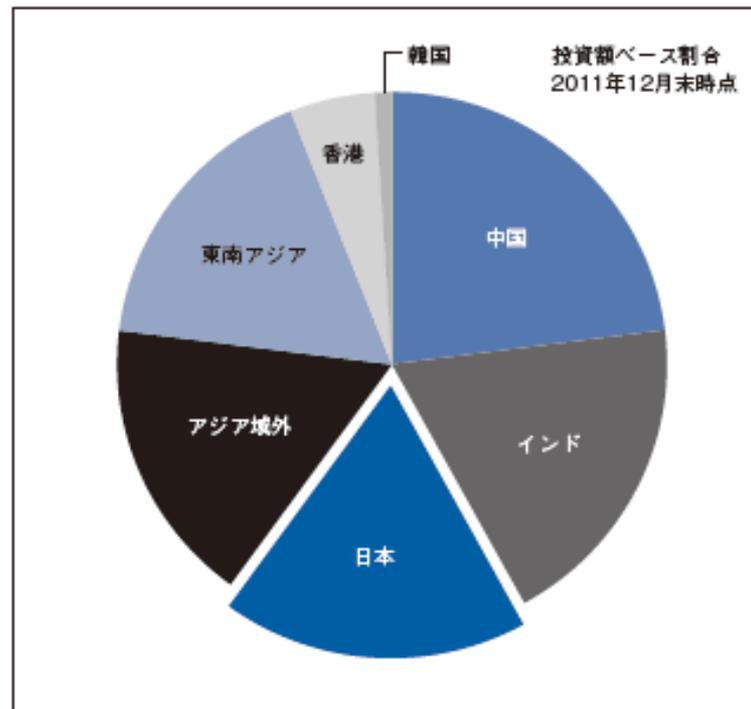
出典: ジョーンズラングラサール

2013年におけるアジア太平洋地域の商業用不動産投資額は1,270億米ドルで、日本はその1/3近くを占めて首位に立ち、前年比67%増(円ベースでは2012年の倍以上)となった。国内外ファンド、J-REITの物件取得が取引額を押し上げた。

各国REITの状況[時価総額・銘柄数]



シンガポールREITの海外投資先



銘柄数 2013年 3月末時 点	日本	米国	オーストラ リア	フランス	カナダ	シンガポ ール	英国	香港	ブラジル	トルコ
	39	180	46	36	34	30	24	8	100	27

出典：みずほ信託銀行／不動産証券化ハンドブック2013

シンガポールREITは時価総額4.5兆円と規模は小さいものの、市場創設以来投資対象を世界に広げており、日本の不動産への投資は全体の18%を占めている。2013年の日本での不動産取得額は約700億円にのぼり、日本の商業施設に特化したREITが新規上場するなど主要な投資先となっている。

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。