

社長スモールミーティング 主な質問と回答

2024.06.12

東急株式会社

※ 本内容は質疑応答のすべてを書き起こしたのではなく、当社が簡潔にまとめたものであることをあらかじめご了承ください。

実施概要

日時 2024年6月12日

スピーカー

取締役社長 堀江 正博

取締役専務執行役員 藤原 裕久

執行役員財務戦略室長 戸田 匡介

財務戦略室 主計グループ 課長 大澤 勇紀

主な質疑と回答

Q1. 今回の中期経営計画を策定する上で、長期経営構想のアップデート等は検討したのか？

A1. 長期経営構想については本中期経営計画を策定する際も一通り議論を行っている。2019年度に公表した長期経営構想では、不変的な前提、所与の条件のもと、2030年度の姿を描いているため、基本的なスタンスは本中期経営計画でも踏襲している。引き続き成長に向けた投資を行い、事業規模の拡大を目指して行く方針に変更はない。一方で、工事費高騰や金利上昇等の外部環境変化を踏まえると、効率性をこれまで以上に意識し、より筋肉質な企業となる必要があると考えているため、本中期経営計画では効率向上、中でも「資本効率向上」を大方針に位置付けている。

Q2. 2023年度の決算発表で、今回の中期経営計画初年度である2024年度の計画数値が修正されたが、2~3年目の修正はなかった。決算説明会で、今後の数値計画のローリングに関する言及もあったが、2025年度や最終年度の2026年度の業績目標を今後どのようにしていくのか。

A2. 本中期経営計画は、各事業において重点施策や成長戦略の議論を行った上で、数値計画を積み上げて策定している。したがって、現時点で目標となる業績指標を変更するタイミングではないと考えている一方で、計画数値は3年間維持するのではなく、今後ローリングを行い、開示していくことも検討している。ローリングについては社内でディスカッション中だが、2024年度決算公表時には2027年度の数値計画の開示を目指していきたいと考えている。

なお、各事業の足元の状況については、鉄道事業の輸送人員はインバウンド需要や景気の回復と連動して増加傾向にある。また、東急新横浜線開通による新幹線利用者や、相鉄線経由のレジャー需要、相鉄線沿線住民の当社路線の利用等、鉄道ネットワークの拡大効果にも期待できる。また、生活サービス事業については、比較的高めの予想となっているが、東急百貨店含め2024年度の出だしは悪くない。ホテル事業はインバウンド需要の動向に左右されるので予測し辛いですが2024年度は稼働率・一室単価（ADR）共に予想を上回る水準でスタートしている。今後は観光需要だけでなくビジネス需要やリピーターをきちんと獲得していきたい。

Q3. 今回の中期経営計画発表後の株価の動きは厳しいものだったが、その要因をどう考えているか。また、本中期経営計画がマーケットに理解されていない内容があるとする、どこが理解されなかったと考えているのか？

A3. 本中期経営計画発表後の株価下落にはいくつか要因があるが、本中期経営計画への期待感等から発表前の2月下旬より当社株価が上昇していたため、調整が入ったと考えている。その上で、本中期経営計画の開示内容については、まず3か年の業績目標が投資家へ弱く映ってしまった。本中期経営計画資料における数値計画ページでは、全体の営業利益と並行して「不動産販売業を除く営業利益」についても開示したが、投資家へ上手く訴求することが出来なかったと考えている。また、資産売却や株主還元についても開示した方針や目標値が投資家にとっては不十分と捉えられたと認識している。
なお、本中期経営計画においては「内部成長」を経営計画の基本方針としているが、「内部成長」を経営計画で打ち出したことは初めてであり、重要なポイントとなっている。

Q4. オフィス賃貸において、渋谷エリアは相対的に優位なポジショニングだが、今後品川や新宿など他エリアでの大規模な再開発が控えている中で、この優位性を保てるのか？

A4. 渋谷エリアは、都心5区の中でもオフィス供給が依然として不足している一方、「ぜひ渋谷にオフィスを構えたい」という指名需要も多く、空室率は低水準を維持している。7月開業予定の渋谷アクシュも稼働100%でスタートするなど、渋谷への注目は高い。また、渋谷はオフィスの集積効果の初期段階と捉えており、今後更に街として発展するポテンシャルは大きいと考えている。また、当社から、詳細はリリース出来ていない他の再開発案件もいくつか控えており、着実に推進させていく。

Q5. 足元で建築費等が上昇傾向にある中、渋谷エリアの再開発のスケジュールや開業後の採算性等への影響はあるか？

A5. 建築費の高騰は、早い時期から念頭において開発案件の優先順位付け等を行ってきた。建築費高騰により、賃料水準が低いエリアでは採算が取れなくなる可能性もあるが、渋谷エ

リアは空室率も低位で安定しているため、採算性が大きく下がることは想定していない。また、当社以外の開発計画についても市場が想定しているスケジュールより遅延してくると考えており、仮に外部環境が一定で新規物件が出てこない場合は、逆に既存物件の空室率が更に下がり賃料も上昇する可能性もあるため、当社としては既存物件にしっかり投資をすることで、利益を支えていきたいと考えている。また、他社の新規物件が出てこない場合は、この環境下で押し進める当社新規案件にとってもプラスになるため、渋谷エリアにおいて計画・推進している開発プロジェクトは、スケジュール感は検討しつつもしっかりと進めていきたいと考えている。

また、当社は不動産事業だけでなく、鉄道・バス等の交通事業や、百貨店・ストア等の生活サービス事業、またホテル事業も展開しているので、新規オフィスを開業することで増加した就業人口が他の事業に貢献することで、インカムゲインの利益規模拡大にも期待が持てる。

Q6. 本中期経営計画資料において、事業ポートフォリオマネジメントに言及があったが、具体的な方針や課題などを教えてほしい。

A6. 当社グループにおいては、2000年代初頭にグループ内で15~16社の上場会社があったが、まちづくりのために必要な事業ポートフォリオか、という観点でグループ再編を行い、現在の事業ポートフォリオを構築しているが、時代に合わせて絶えず見直しは必要であると考えている。なお、事業ポートフォリオの見直しについては、会社単位ではなく、子会社の中でもさらにセグメントで分ける等、細かい事業単位に切り分けて検討を行っている。また、再編時の判断基準としても、単に利回りだけを見て切り捨てるのではなく、利回り低下の原因を明らかにしながら、仮に過小資本が原因等であればリソースを投入するなど、経営層が積極的に介入して立て直しを行っていくスタンスで取り組む。

Q7. 資産ポートフォリオの入れ替えについて、具体的なイメージあれば教えてほしい。

A7. 資産ポートフォリオ全体を評価しながら、より強固なポートフォリオとなるように入れ替えを進めている。その上で、当社が強みを発揮できるエリアか否か等を考慮し、売却対象を選定しており、具体的な対象物件の言及は控えるが、当社の強みを発揮できないエリアの物件や、築年数が古くキャップレートの比較的高い物件を中心に検討している。一方で、渋谷のような今後も成長が期待できるエリアや、当社ビジネスの集積があるエリアには再投資を行っていく予定であり、加えて、複合型の物件については一部スライス売りをしてキャピタルゲインを確保すること等も考えている。

Q8. 一般的に資本効率の向上が難しい鉄道事業と不動産事業を主軸としている中で、今後どのように資本効率を上げていくのか？

A8. ROA など資本効率については、事業ポートフォリオごとに強弱があると考えており、ご指摘のあった鉄道事業をはじめ 10 年~15 年単位で安定したキャッシュフローを提供できる事業に関しては、急激な資本効率向上は想定していない。一方で、不動産事業は、事業全体で必ずしも利回りが低いということではないと考えている。不動産事業については、トータルリターンで考えるべきであり、賃貸業のランニングの ROA は低く見えるが、良い案件に参画し、開発利益を生み出すことで、一部をエクジットした際の利益も含めて、利回りを確保することが可能である。また、販売ビジネスを組み合わせることで、トータルリターンを確保したい。また、循環再投資モデルを推進することで、エリアの価値が向上し、キャップレートを下げることができる。こういった取り組みにより、キャピタルゲインを増やし、トータルリターンを向上させていく。

Q9. 不動産の流動化を目指す会社も増えてきているが、仮に沿線外でネームバリューのある魅力的な物件が売却対象となっていた場合、取得するような考え方はあるか？

A9. 物件取得については、価格目線などよほど良い条件であれば別だが、基本的には当社の不動産事業以外のビジネスへの集積や波及効果が得られるかどうかを重視した上で検討していく方針である。

Q10. 今後の BS コントロールについて方針を教えてください。

A10. まず将来の投資については再開案件を中心に、渋谷エリアで 5,000 億円、沿線エリアで 2,000 億円程度と今後も一定の投資ボリュームがあるため、BS コントロールは重要な課題であると考えている。その上で、有利子負債については現状の水準から更に増やして、財務レバレッジを上げていく考えはない。今後金利マーケットにストレスがかかった時の金利負担抑制に加え、将来の投資機会等をイメージして、一定の投資余力を確保したいと考えている。具体的には、不動産マーケットが悪化したタイミングでは、当社のような中長期での事業を行う会社にとっては物件を仕込むチャンスでもあるため、財務健全性の確保や、資本効率の改善等、BS の改善により、将来の成長・投資余力を確保しておきたい。

Q11. 株主還元の考え方について資料から読み取り切れていない内容を含めて改めて考え方を教えてください。

A11. 株主還元の中長期的な目標については、以前より配当性向 30% を掲げており、この方針に変更はない。その上で、本中期経営計画では総還元性向というキーワードに加え、今回は自社株買いについても踏み込んだ表現をしており、配当と自社株の両輪で対応していくメッセージを伝えている。なお、自社株買いの規模については、自社株買いについても投資対象の一つとなるので、株価水準等も鑑みつつ検討を進めていく。

Q12. 今後の金利上昇を踏まえた、適切な有利子負債水準について考え方を教えてほしい。

A12. 当社の有利子負債は1兆3,000億円程度あり、金利上昇の影響に関しては注視している。一方で約7割は長期固定するなど調達金利の上昇抑制に努めており、今後全体の調達コストが大きく上がることは想定していない。なお、金利について、仮に長期金利1.0%、短期金利0.5%まで上昇した場合、年間20億円程度利息負担が増加する見込みである。当社の現状の調達金利は、全体で平均0.6%半ば程度に収まっており、今後も固定比率上昇と調達年限長期化の推進による調達金利の上昇抑制、市場性調達の活用による調達コストの極小化に努めていきたい。

また、有利子負債の規模については、現状から更に増やして、財務レバレッジを上げていくことは考えておらず、今後金利のマーケットにストレスがかかった時に、しっかりと逆張り投資が出来るような財務体質を構築していきたい。

事業面に注目すると、金利上昇が進む局面では、景気感応度が高い事業を中心に収入が増加していくことも期待できると思う。

Q13. 人材不足に対する東急の対応方針について教えてほしい。

A13. 人材不足について、当社は事業範囲が多いため業種によって差異があるが、全社的に避けては通れない重要な課題である。人材不足への対応について、交通事業については、東急電鉄において、東急新横浜線の開業と合わせて東横線のワンマン運転を開始するなど、更なる効率化を着実に推進している。また、東急バスについては、東急トランセとの合併を4月1日に実施し、営業所の一体運営等を推進していることに加え、魅力的な給与水準を設けることでドライバーを確保している。また、交通事業について、特に鉄道においては、夜業等を行う技術職の人材が足りていない状況なので、幅広い採用活動と給与面のインセンティブ等も含め改善を進めていく。また、ホテル業については、採用の増加に加え人員のマルチタスク化等も推進している。

以 上