

## 2023 年度第 2 四半期決算説明会 主な質問と回答

2023.11.9

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。

**Q1.** ROA についての説明があったが、次期中期経営計画においてどのように考えているか。資本政策を含め、社内で議論をしているポイントがあれば教えて欲しい。

**A1.** ROA をどのように表していくかは中期経営計画策定の中で、社内で検討を進めているが、当社はアセットに依拠したビジネスモデルであるため、今後は事業別での ROA の検証に加え、様々な事業を展開する各エリアの ROA にも着目し、効率性・利回りを向上させていきたいと考えている。

また、ROA 向上の先には、ROE 向上という目的がある。ROE 向上には財務レバレッジとの関係性や、資本の積み上がりとのバランスも考える必要があり、資本政策も組み合わせながら ROE や EPS について、最適な数値を目指していきたい。

また、フィービジネスなど投下資本が少ない事業を拡充していくことも組み合わせ、ROE を上げていきたい。

**Q2.** 営業利益の規模について、コロナ以前には 1,000 億円程度の水準を見込んでいたが、次期中期経営計画における営業利益等の数値目標について、可能な範囲で教えてほしい。

**A2.** 営業利益について、コロナ禍での業績悪化後、まずはコロナ前 2018 年度の営業利益 820 億円、当期純利益 570 億円への復元を目標としていたが、今期この水準までの回復が達成される見通しである。また、コロナ禍以前に目標としていた、営業利益 1,000 億円、当期純利益 600 億円、EPS100 円の水準感についても視界に入ってきていると感じている。

当社は爆発的に利益水準が上がるような業態ではないが、盤石でサステナブルな企業経営を進めていくために社内での議論を進めている。今後の更なるインフレや金利の上昇等の影響も鑑み、トップラインについても今期 1 兆円を超える水準から更に向上させることも目指している。

- Q3.** 沿線人口について、東急は他社と比べると今後も人口の流入が続くと見込まれているが、今後の少子高齢化を踏まえると沿線人口の減少が、いずれ東急沿線でも発生すると思うが、どう考えているのか？
- A3.** 沿線人口については、従来から当社の鉄道・バスを網目状に巡らす交通ネットワーク形成による利便性向上により、郊外エリアはもちろん、都心部と比較しても住みやすいまちづくりを進めてきた結果、優位な状況にあると考えている。今後更に利便性を高めることによって、人口流出を防ぐことに加え、更なる居住人口の増加が期待できると考えている。居住人口については外国人の方もターゲットに含めており、利便性の向上に合わせて外国人の居住者が増えるような施策も考えていきたい。
- また、足元で都心のマンション価格が高騰しており、手の届きにくい水準となっているため、比較的購入しやすい価格帯で、駅からバス等利便性の高い2次交通を利用した立地におけるマンションの供給等も推進している。なお、南町田グランベリーパーク駅前のタワーマンションは、所有権ではなく70年の定期借地権とすることで比較的購入しやすい価格帯で住居を提供している。
- 加えて、東急新横浜線の開業による相鉄線との相互直通に伴う交流人口の増加にも期待している。
- また、高齢化の観点では、日本の元気な高齢者に、より沿線で活動して頂けるような施策、例えば企画乗車券で沿線エリアを移動し、楽しんでもらえるような施策を打ち出していくことも重要であると考えている。また、雇用の創出という観点でも、高齢者も労働参加できるような仕組みを検討することで、高齢者の方が当社沿線で稼いだお金をまた沿線で使って頂き、沿線内の経済活動の活発化を推進していきたいと考えている。
- Q4.** 鉄道事業における「Q SKIP」について、拡張性や可能性についてどう考えているか？企画チケットに加えて、生活サービスなど他の事業と組み合わせることで、ポイントの囲い込みや、データ分析によるサービスの向上等が期待出来るのか？今後の事業の拡大の可能性についてお伺いしたい。
- A4.** 「Q SKIP」については、企画乗車券の提供が従前に比べて非常にやりやすくなる等、大変期待をしている。また、ポイント制度については抜本的なテコ入れが必要であると考えており、交通ポイントと東急ポイントとリンクを行っていきたい。現在のるレージというサービスがあるが、他社に比べて劣後している点もあり、より魅力的なサービスを再現しつつ、「Q SKIP」を連動させていくことで、より使いやすい仕組みになると考えている。
- 沿線以外の施設においても東急ポイントの仕組みを繋げていくことにより、「Q SKIP」の活用で貯まったポイントを東急ホテルで使用する等、各事業への連携も取り組んでいく。

- Q5.** 渋谷エリアの賃料についてお聞きしたい。渋谷エリアのオフィス空室率は1%と引き続き高稼働を維持しており、資料19ページに記載の通り来年開業予定の渋谷アクシュもテナント9割以上内定済と、推進中の開発計画も順調に進んでいると認識している。マーケット全体でも渋谷エリアのオフィス空室率は低位で推移しているが、今後賃料の引き上げの可能性はあるのか？  
リーシング中の渋谷アクシュのテナントについても高い賃料が取れているのか？
- A5.** 渋谷のオフィスについては引き続き需要の積み上がりがあり、低い空室率を維持している。都心5区の中で渋谷のオフィス供給量は未だに劣後している状態であり、潜在的なテナントのニーズ、現在入っているテナントの拡張ニーズに 대응していく必要があるため、今後も継続的な渋谷エリアへのオフィス供給を行っていく。  
物件を定期的に供給し、テナントの潜在需要を取り込み、集積していくことで、新しいコミュニケーションが生まれ、エリア価値が向上し、更に渋谷にオフィスを構えたいくなる需要が生まれる、というような好循環をもたらして行きたい。  
賃料の上昇については、更新賃料が従前の賃料と比べ堅調な水準で上昇しており、過去から入っているテナントと、新規テナントの賃料との間にポジティブなギャップがある物件が多い。  
足元で様々なコストも上昇傾向にあるため、今後は需給のバランスを取りながら、価格転嫁が検討できる物件から対応していきたいと考えている。  
なお、渋谷アクシュについては、ほぼ満室に近い状態で開業を迎えられる予定であり、具体的な数字は申し上げられないが、事業計画時点の賃料よりも好条件で各テナントと契約が出来ている。
- Q6.** 循環型投資について、含み益5,000億円の顕在化という話もあったが、保有物件の売却対象について教えてほしい。含み益がある物件は、簿価ROAは高い一方で、時価ROAは低く、手放しにくい物件であって売却は簡単ではないと理解しているが、渋谷エリアであっても、東急REIT含めある程度関与できる買い手であれば一部売却していく方針なのか。また、東急REIT以外の売却先についてイメージがあれば教えて欲しい。
- A6.** 循環再投資による保有物件の含み益の顕在化については、開発・竣工後、安定的に回り始めた物件に関して、一部持分を売却して資金回収し、再度渋谷等沿線エリアの開発に投資をしていく中で、結果的に含み益が顕在化するというイメージであり、含み益を顕在化し、新たな再開発に利益を投入することにより更に開発利益を得るという、あくまで渋谷・沿線で資金を回していくという考えである。  
REITのように開発というリスクを取れない場合、保有物件と同水準の利回りの物件を仕入れるしかないが、当社は開発利益をとれる案件に投資をすることにより、将来の開発利益を確保していく。  
売却について、具体的な対象物件は地権者との兼ね合いもありお伝え出来ないが、当

社の手掛けてきた物件という理解で問題ない。勿論全て売却という分けではなく、フイービジネス等の収益貢献も留保していく。

また、売却先については東急 REIT だけではなく、例えば生保系の不動産会社や外資の不動産ファンドなどが選択肢としてあるが、当社と一緒に渋谷の価値を上げていくという考えを共有できる先に売却し、共に渋谷エリアの開発を推進していきたいと考えている。

BS コントロールという観点でも、今後の工事費高騰や金利上昇を鑑みると、再開発ニーズの高い渋谷・沿線については、否が応でも循環再投資の仕組みを活用していかなければならない局面が来ていると考えている。

バランスシートのプロポーシオンについては次期中計で定量数値を含め具体的に組み込まれて行くので、期待して欲しい。

**Q7.** 株主還元について、今回期末配当 17.5 円ということで、コロナ前と比較してまだ低い状態だが、今後の株主還元についてお聞きしたい。

**A7.** 今回の 2.5 円の増配と、コロナ前水準の 20 円は見送らせて頂いたが、コロナ禍において、ステークホルダーのひとつである従業員へも相当な負担をかけており、配当を増配すると同時にコロナ前まで給与水準が戻っていない従業員の復元にも充てたいと考えている。特にホテルの従業員は相当厳しい環境で業績を復元しているので、そういったところに報いながら次なる成長を確実にする基盤として備えにしていきたいと考えている。今後の株主還元については、配当のコロナ前水準への回復に加え、発行済み株式数が多いという認識もございますので、自社株式買い入れ等も含めた総還元性向向上の観点からも検討を進めていきたいと考えている。

EPS、配当水準、ROA、ROE の成長を視野に入れながら資本政策を組み合わせたい、具体的には次期中経において詳しくお話しできるかと思っておりますのでよろしくお願い致します。

**Q8.** ホテル事業において、上期はインバウンド需要の取り込み等により稼働率・ADR 共に上昇しているが、下期および来期以降の水準をどう考えているのか？ また、今後のビジネスの方針について教えてほしい。

**A8.** ホテル事業の今後の見通しについて、稼働率・ADR 共に堅調に回復している一方で、インバウンド効果については、エリアごとに差があり、渋谷をはじめ都心エリアでは需要が回復している一方で、一部地方ではまだ苦戦を強いられている店舗もある。また、ブランド別でも東急 REI ホテル等低価格帯のホテルは、宿泊特化型の他ホテルチェーンと競合するところがあり、今後テコ入れが必要であると考えている。ホテル事業については、「食の東急」を謳っているが、レストランのサービスがしっかりできているホテルについては、国内外からの支持を受けており、今後も商品性の向

上、サービスのレベルアップを通じて、ADRに見合うサービスを提供していきたい。また、4月に発表したとおり、今後はマネージメントコントラクトのビジネスも広げていく。それに合わせて、ブランドの再編を行い、MC展開をやりやすいブランドラインナップにしている。従前の、東急ホテルブランド、エクセルブランド、REIブランドの3つに加え、新たなブランド群である「DISTINCTIVE SELECTION」に

「STREAM HOTEL」ブランドを設け、渋谷ストリームエクセルホテルを STREAM HOTEL にリブランドし、12月にオープンする予定。また、札幌に新たに開業するホテルも、STREAM HOTEL ブランドで展開をすることとした。

MCでの受託に当たっても、東急色が前面に出るのを好まないお客様に対しては、東急の名前が入らない STREAM HOTEL ブランドを提供できるほか、既存のお客様のブランドをそのまま引き受けする等、幅広い受託が可能になるブランドラインナップにしている。そういったことも含めて、ホテルビジネスのリスクファクターを抑えながらしっかりアップサイドをとれるようにしていきたいと考えている。

**Q9.** 循環再投資については、資産回轉的な販売を増やすことで沿線価値を行うとともに、ROA も上げていくイメージを持っている。一方、現在の東急沿線の開発を見ると、他社が手掛けるタワーマンション等も増えてきているが、こういった案件には沿線価値向上などの観点から敢えて参画しない判断をしているのか。自社で行うプロジェクトの位置づけなどがあれば教えてほしい。

**A9.** まず、不動産事業の ROA 向上については、販売事業の推進も必要になるが、これと合わせて時価で1兆円を超える既存のポートフォリオの内部成長を実現し、ROA を引き上げていきたい。

沿線のマンション供給については、当社が従前から所有している用地では、当社がベストと考えるタイミングで物件を提供していくのが良いと考えており、最近でも東急新横浜線の開業に合わせて、新横浜でも自社ブランドのドレッセシリーズで提供を行っている。一方、東急線沿線におけるマンション仕入れに関しては、当社のみならず多くの事業者が仕入れに積極的であり、事業としては競争相手が多く非常に大変だが、沿線人口の誘致という観点では、様々な事業者が多様なブランド・価格帯でマンションを提供することで、沿線に幅広い顧客層を獲得できており、当社としてもポジティブに捉えている。

また、沿線の地権者の方とのリレーションについては、田園都市線を中心に蓄積されてきている一方で、東横線沿線については開発から時間が経ち、十分に維持できていないため、再構築を図ることにより、多くの切り口で沿線地権者、事業者との協働ビジネスの開拓に取り組んでいきたい。当社は、長期的な視点を持って各拠点でしっかりビジネスリレーションを深めていくことで、他のデベロッパーにできないまちづくりを推進していきたい。

以 上