

## 2024 年度通期決算説明会 主な質問と回答

2025.5.15

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. 資本効率について、2027 年度までの ROE は 8 %を超えているものの、2025 年度からは下落する見通しとなっており、資本が積み上がる一方、利益の増加が弱いと認識している。現段階では将来の株主還元が決まっていないため、資本の将来予想に反映されていない影響もあるだろうが、今後どのように ROE をコントロールするのか教えてほしい。**

**A1.** ご指摘の通り ROE は 2027 年度にかけて下落する見通しだが、当社の特殊事情として今後 3 年間は大型再開発の工事期間にあたり、建設仮勘定が積み上がる一方で利益を創出しないことが要因だ。ROE のコントロールとして、自己株式取得等資本政策も検討しているが、各事業の利益水準を上げ ROA を向上させることが重要と考えており、中期経営計画で発表した通り、既存事業の内部成長に継続的に取り組んでいく。そのために、グループ全体の社員がクリエイティブな発想を持って新しい提案や、新たな価値を提供することが重要であると考えており、給与面等、従業員の待遇改善を改善し、従業員のモチベーションを引き上げることで、内部成長力を強化して行きたい。  
(事務局より補足)

将来の ROE 数値には、ご指摘のとおり現在決定していない資本施策等は組み込んでいない。2025 年度の予想 EPS についても、5 月 14 日に決議している 100 億円・650 万株を上限とする自己株式取得の影響は含んでおらず、保守的な予想となっており、一定の伸び代があると考えている。

**Q2. 人件費や建築費が高騰している環境下で、どのような考えでコストマネジメントをしているかを教えてほしい。また、建築費が上がると投資利回りが悪化すると思われるが、プロジェクトの妥当性をどのように検証しているのか。その他のコスト増の懸念など現状の考え方を教えてほしい。**

**A2.** コストは人件費、建築費を含め、足元で様々な費用が上昇している。このような事業環境の中で、当社全体としては、良質なサービスやプロダクトを提供すべく、積極的に既存物件への内部成長に資する投資を実施し、適切に価格を上昇させることでコスト増に対応していききたい。例えばセルリアンタワー東急ホテルでは昨年度、タワーズサロンというラウンジアクセスができるフロアの改装を行ったことで、ADR の上昇に大きく寄与している。このような高付加価値商品を提供しながらコスト上昇に対応することが大事であると考えている。

また、建築費に関しても重要な課題と捉えており、再開発案件における直接的な影響に加えて、既存のポートフォリオの修繕費や付加価値向上を目的とした設備投資等にも影響が出ている。建築費上昇については直ちに損益計算書に影響が出るわけではないが、工事費の増加により投資利回りが下がるため、建築費のコントロールを行いつつ、将来的な賃料水準向上を見据えたフロア設計や、既存事業の内部成長を推進することで、新規の再開発物件の建築費高騰をカバーしていきたいと考えている。

また、ROA の低い再開発を実施する理由を問われることがあるが、大型再開発についてはそのエリアにおける就業人口を増やし、そのうち何割かの方に沿線に住んでいただければ、オフィス賃料収入以外の事業での収益機会にも繋がるため、建築費の高騰に対しては各事業にけるトータルリターンの増加により対応していきたい。

なお、他社が手がけている都内の大型再開発案件では、大幅な遅延や再開発を見送るケースも出てきているが、今回当社が公表している渋谷の3プロジェクト（Shibuya Upper West Project、渋谷スクランブルスクエア中央棟・西棟、宮益坂地区第一種市街地再開発）については、公表スケジュールに向け着実に推進して行きたい。他社の開発案件が遅れる分マーケットの需給は逼迫することが想定されるため、新規開業物件については優位性を発揮できると考えている。

**Q3. 鉄道事業について、一度運賃改定を実施しているので、今後費用の水準を上げていくとマージンが下がるリスクもあると思うが、今後をどのように考えているか。**

**A3.** ご指摘の通り、コスト面の上昇は否定できない。鉄道事業は夜間工事等も多く人材確保に一定のハードルがあるため、積極的に待遇改善等を実施することで人材を確保し、中長期的な安心安全の確保に努めていきたい。また、運賃については今すぐ上げることは出来ないため、まずは更なる移動需要を創出し、輸送人員数の増加でコスト増をカバーしていきたいと考えている。例えば、2023年3月に開業した東急新横浜線については、新幹線の利用者増加等に伴い需要が増加しており、今年は大阪万博等もあるので、更なる移動需要の増加を確実に取り込んでいきたい。

また、鉄道以外で、バス業界でも人手不足が深刻化しているが、東急バスでは東急トランセと統合し、業界内でも競争力のある賃金水準まで引き上げたことにより、運転手の確保もスムーズに進んでいる。バス事業については、他社では減便なども出ている状況だが、当社では起きていない。高齢化が進む中では、高齢者が利用しやすいバス需要は無視できない存在であり、鉄道とバスを有機的に組み合わせることによって沿線の移動ネットワークの拡充を行っていきたい。

コスト上昇の影響について、当社の営業利益率は今期の9.8%から2026年度は9.5%程度まで下がる。鉄道事業は固定費の割合が大きいですが、例えばDX化の更なる推進を行うことで、固定費の減少を図り利益率を上げていくという取り組みが必要になると考えている。

**Q4.** 渋谷エリアの再開発について、渋谷スクランブルスクエア中央棟・西棟、Shibuya Upper West Project のスケジュール変更と合わせて、想定投資額も、建築費高騰等に伴い従前公表していた 5,000 億円から 6,000 億円へ上昇しており、その分投資利回りも下がると認識している。建築費高騰への対応として、オフィス賃貸の増賃の話も出ていたが、足元の賃料への価格転嫁の進捗具合について教えて欲しい。  
また、オフィスについては、足元でシェアオフィス等の需要も増えてきているが、賃料上昇施策の一つとして、そのようなオフィス展開は検討しているのか。

**A4.** オフィス賃料については、説明会資料に記載の通り、足元 2024 年度下期においては、複数テナントとの賃料交渉の中で 10%~15%の増賃改定を実施しており、今後も引き続き賃料改定に取り組んでいきたいと考えている。他エリアとの比較では、トップレントの丸の内エリアと渋谷エリアの賃料差は、以前は月坪当たり 1 万円だった差が、足元では 5,000 円程度まで縮まっており、今後は丸の内エリアを超える賃料水準を目指していきたい。そのために、街の付加価値、ビルの付加価値を更に上げていくことで、街の魅力向上と共に賃料水準の上昇を図っていきたい。  
また、オフィス以外の賃貸業における取り組みについては、各テナントニーズに応じて、セットアップオフィスや小回りの利くスモールオフィス等の提供もはじめている。シェアオフィスについては、会員制のシェアオフィスである NewWork を全国 140 店舗、提携店を含めると 500 店舗以上展開しており、おそらく国内のシェアオフィスネットワークとしては最大規模となっている。シェアオフィスがあることで賃貸オフィスのテナントリーシングにおいてもプラスに働いており、今後もシェアオフィスや中小規模の賃貸オフィス、大規模オフィスを組み合わせた幅広いプロダクトのラインナップの展開・販売を推進して行く。  
また、建築費高騰により、再開発ではなく、リノベーションで対応すべきオフィスも出てきており、リノベーションオフィスとセットアップオフィスを組み合わせることで収益力の向上も図っていききたいと考えている。  
なお、渋谷エリアのオフィス賃料について、2019 年度との比較では、12%~高いところでは 20%程度賃料水準が上がっている物件もあり、増賃による賃料収入の増加により足元の建築費の高騰等を一定程度カバーできている。賃料水準については、平均賃料が 4 万円を超える物件も出てきており、このようなハイグレードオフィスを提供できる物件の開発を今後も推進していく。

**Q5.** 不動産販売業について、2024 年度と比較して、2025 年度からの 3 年間の利益が落ち込む見通しである一方で、現中期経営計画期間で 700 億円の資産売却を予定しているが、販売業において今後上振れ余地があるのか。不動産売却の手法など、見通しについて補足してほしい。

**A5.** 前提として、分譲マンションは人口誘致という点において重要であると考えている。その上で、今まで分譲マンションは良好な事業環境が続いていたが、マンション価格の高騰に伴い、今後も需要がついてこられるかを懸念している。その上で、手頃な価格帯の分譲マンションの供給も推進しており、例えば、駅からバスを利用して行けるようなエリアの物件や、ドレッセタワー南町田グランベリーパークの様な長期の定期借地権での物件等、駅前や駅近くの物件と比較して価格を抑えた物件の提供等を推進していきたい。

投資家向けの分譲ビルについては、中小型の案件を手掛ける他、リノベーション案件もニーズがあると聞いている。REIT だけでなく、個人投資家からのニーズにも対応する物件を提供することで、販売業のすそ野を広げていきたい。また同時に、販売をフィービジネスにつなげていくことも重要と考えており、賃貸住宅のスタイリオの事例のように、販売した後もフィービジネスを継続して行えるような相手先に売却していくことで、キャピタルゲインだけでなくそれ以降のフィービジネスの確保につなげ、不動産事業のトータルリターンを上げていく。自社沿線でのブランド力には自負があるので、地元密着型の当社ならではの案件の掘り起こしに積極的に取り組んでいきたい。

以 上