

中期3か年経営計画 投資家向け説明会 主な質問と回答

2024.03.26

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. 資産売却について、3か年で700億円を計画しているが、対象物件の具体的なイメージや、売却物件の選定基準等があれば教えてほしい。

また、マーケットの状況にもよるとは思うが、売却規模が変動する可能性はあるか。

A1. 売却物件について具体的なイメージはあるが、今後の市況や利益水準によって入れ替えを行うこともあり得るため、資産売却700億の規模感も変動の可能性はある。

また、売却対象物件の選定基準については、不動産マーケットの状況やエリア、含み益の規模感など様々な切り口を考慮して検討しており、一概に基準を設けることは難しいが、トータルで資産ポートフォリオを強化していきたい。

なお、従前からお伝えしているように、単純に販売利益を期待するというだけでなく、循環再投資の考え方にに基づき、渋谷や沿線の開発に優良な資金を回したいと考えている。当社のまちづくりに賛同していただけるような投資家に入って頂き、渋谷・沿線の各事業拠点循環的、累積的な投資を行うことで、渋谷・沿線エリアの競争力を加速的に向上させていきたいと考えている。なお、渋谷や沿線のコアな物件については、物件全体の差配を維持し、フィービジネスでも収益貢献することをイメージしているので、物件全体を売却することは考えていない。

Q2. 中計最終年度 ROE8%の目標設定について教えてほしい。交通事業と不動産事業という、一般的に ROE の向上が難しい事業を主力としている中でどのように ROE を向上させていくのか。アセットライトなビジネスの強化等、効率性で貢献できる事業があれば教えてほしい。

A2. まず、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。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。販売ビジネスを組み合わせ、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し、エリアに循環的、累積的に投資を行うことで、エリアの価値が向上し、キャップレートを下げるができる。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。

一方、ランニングでの利回り向上という視点では、他のセグメントと組み合わせたりターンを高めていきたいと考えている。例えば東急ストアやホテル等は、当社へ不動

産賃料貢献した上で、事業からの利益を計上しており、利回り向上に貢献している。加えて投下資本が少ないフィービジネス（不動産管理やホテルでのマネジメントコントラクトでの受託等）を組み合わせ、連結全体での ROA を向上させて行きたい。なお、アセットライトという言葉が出たが、当社では使わない方針だ。アセットヘビーな状況から、アセットライトにする取り組みは、既に 2000 年代に完了している。今後は、アセットオーナーという立場にあるからこそ提案できる、ビジネス、例えば不動産オーナーの立場を理解しているからこそできるホテルのマネジメントコントラクトでの提案など、フィービジネス等も強化していきたい。

Q3. 不動産開発において、金利や建築コストが上昇する状況下では軌道修正をもあり得ることのだが、具体的にどのような軌道修正の手法をイメージしておけばよいか。

A3. 再開発案件については、ゼネコン側の人員不足等もあり、着工したとしても当社が想定した工期から遅れが生じたり、竣工タイミングが後ろ倒しになる可能性等もあると考えている。また、大型再開発では、当社以外の関係者とも協議が必要になり、建築費高騰等の要因で合意形成が得られない場合もあり得る。

再開発にあたっては、新たにパートナーを募る手法も考えられ、その手法については建築段階でパートナーにシェアアウトする手法もあれば、竣工後にシェアアウトする手法もあり、案件に応じて見極めていく。

また、建築費上昇により、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いる。仮に外部環境が一定で新規物件が出てこない場合、既存物件の空室率が下がり、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し、既存物件で利益を支えていきたいと考えている。

Q4. 株主還元について、配当性向 3 割が中長期的な目標ということのだが、現状だと 2 割強という水準であり、実現の目途となる時期を教えてください。

また、自己株式取得について、従来より踏み込んだ言及があったが、配当と自社株式取得のどちらが企業価値に有効と考えているのか。加えて、自己株式の取得は株主配当 400 億とは別枠と考えてよいか。

A4. 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。また自己株式の取得については、2026 年には当期純利益 700 億円を達成することを踏まえ、機動的に実施することで、EPS や 1 株当たり配当を更に向上させて行きたい。なお、自己株式取得については、配当の 400 億円とは別枠でマーケットの状況を見ながら的確に判断していこうと思っているので期待してほしい。株主還元の方法として、配当か自己株式取得のどちらがよいかという点は、株価水準等、様々な状況によって異なってくる。自己株式も投資対象の 1 つであるので、状況により適切に判断していく。

Q5. 発表後の株価について、民鉄の株価としては変動が大きく、マーケットの期待と内容が違ったのではないかと考えている。

マーケットに対してアピールしたい内容があれば教えてほしい。

A5. 本日（3月26日）の株価に関しては、計画発表後ということで、ご心配をおかけして申し訳ない。下落の要因については、足元で期待の高まりもあり、上昇していた株価に、一旦の調整が入っているのではないかと考えている。

アピールしたい内容については、就任以来、利回りや効率性に重きを置くよう強く意識しており、計画指標にもそのような内容を反映している。また、P24以降に記載している数値情報は、これまで以上に細かい情報を提供しており、開示の透明度を高めるとともに、意図を込めて作成しているので、ぜひ確認していただきたい。最後に、金利が上がる時代、物価が上がる時代に入って来たので、付加価値のあるサービスをお客さまに提供して、コストを価格に転嫁できるように取り組むことで、企業価値を向上させていきたい。

Q6. 上場関連会社との関係性について、改めて教えてほしい。

東急不動産 HD との関係について、これまでと変更はあるか。

また、東急建設は ROIC の高い請負業者であり、持分法での貢献を上げるため出資比率を高めるなどの選択肢はあるか。

A6. 東急不動産は渋谷の開発を共同で行う等、重要なビジネスパートナーであるが、TOD型の当社とはビジネスモデルが異なると考えている。

当社は沿線をはじめ長期間にわたる街づくりを行うことにより、街に付加価値を創造していくビジネスである。加えて、当社はホテルやスーパーマーケット等、街づくりに必要な機能を自前で保有しており、東急不動産とは違った強みがあるため、お互いの強みを活かしてビジネスを展開していければと考えている。なお、東急建設も含め、持分法会社について、現時点では持分比率を上げることは考えていない。

Q7. 3か年の経営指標計画について、どのような前提で作成したのか。

不動産販売等の収入面や、コスト面での前提を教えてほしい。

A7. 業績については、2024年度は、2023年度の不動産販売業において、国内の住宅販売が多かった反動等により対前年減益となる。不動産販売業は引き続き市況環境も好調だが、ボラティリティが大きい。P24で営業利益を不動産販売とそれ以外を分けており、不動産販売以外の利益が着実に伸びていることを見てほしい。

コストについて、人件費は春闘の結果も受け連結全体で5%程度の上昇を見込んでいる。電力コストは概ね2023年度並み、工事費等については30%程度の上昇を見込んでいるが、設備投資の中に数字として織り込まれている。

Q8. 2026年度は2025年度比で経常利益100億円、当期純利益120億円増益としているが、ROE8.0%をコミットするために資産売却など特別な要因があるのか。

A8. 固定資産売却については、3か年の中で一定程度織り込んでいるが、2021年度の東急四谷ビル売却のような多額の売却益を織り込んでいるわけではない。一つ一つの事業・会社が着実に利益を積み上げていった結果、P24に記載の通り不動産販売以外の営業利益が着実に伸びていくことによりROE8%を実現できると考えている。

Q9. ホテル事業について、ADRや稼働率の伸びしろはどの程度あるか。

A9. 稼働率に関しては、現状、人手不足もあり70%代後半に留まっており、これを向上させていきたい。客室・料飲部門ともに人材不足の影響が出ているが、計画では採用等も強化することを織り込んでおり、工夫を凝らしていきたい。

ADRの向上については、既存事業への投資が重要となってくる。店舗リノベーション等ゼネコンが入る設備投資に加え、営繕工事も適切に実施し、お客さまに評価されるようにしていく。また、投資に加えレベニューマネジメントの徹底を行い、過去のデータや周辺ホテルの状況から、最適な価格を提示する、究極のダイナミックプライシングにより、各エリアのADRを引き上げていきたいと考えている。その上で、サービス水準が価格に追いついて行かないことには、リピーターが増えて行かないため、インバウンドのお客様を含め、2度3度東急ホテルを訪れてくれるような、質の高いサービスを提供していきたい。

リノベーション事例として白馬東急ホテルの事例を紹介させて頂く。景色が駐車場側に面しており営業面で難しかった客室2室を合わせて1室約68㎡の大きな部屋に改装した上で、内装も山小屋風に改修したこと。これにより、アジアを中心としたインバウンドのお客様ニーズを取り込むことが出来、ADRも元々の一室の倍以上の単価を取れるようになった。このようなマーケットの変化を捉えた投資を積極的に行っていきたい。

以 上