

CFO スモールミーティング 主な質問と回答

2025.12.8

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 2025年12月8日

出席者

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. 株価が低迷しているがどの様に考えているか。

A1. 株価が伸び悩んでいる要因は、足元の業績は良好な一方、将来の成長性に関する開示が不足していることだと認識している。投資家の皆様より、将来の定量数値を示してほしいというご要望を多く頂いており、開示の重要性を認識している。特に足元で推進している渋谷の再開発がどれだけの収益を生むのか、具体的な数値を十分に開示できていないことが課題と捉えている。今後は定性的な内容で期待値のみを膨らませるだけでなく、どの程度のリターンが期待できるのか数値で示したいと考えている。また、これまで3か年で策定していた中期経営計画を、例えば5か年計画に延長することや、長期経営構想のアップデート等も考えていく必要があるだろう。長期的な成長率や定量的な目標を示すことの必要性を認識している。資本市場から頂いたご意見を経営陣含め社内で共有した上で、具体的なアクションの検討を行い、発信していきたい。

Q2. 利益成長率について、現在のインフレ率等を考慮すると最低でも年5%程度必要と考えるが、どの程度の水準を目標として考えているか。また、利益成長を実現するには、よりリスクをとって成長機会に対して投資をしていく必要があるのではないか。

A2. 各事業の成長ストーリーを明確に示していくことが重要であると考えている。鉄道や不動産賃貸業というビジネスは当社にとってコアであり安定的な利益を提供する一方、ホテルや生活サービス、海外事業といったビジネスに伸びしろが大きい。ご指摘の通り、インフレ率を上回る単価上昇を実現できるかが成長の鍵であり、不動産事業では賃料改定、生活サービスやホテル・リゾート事業では販売単価の上昇を通じて、持続的な利益成長を実現していきたい。

Q3. 株主還元について配当性向が他社対比で低い水準にあるがどのように考えているか。また、今後の自己株式の取得についても教えてほしい。

A3. 現在の中期3か年経営計画においては、当初の想定以上に利益が伸びており、株主還元方針の更新が遅れているのは事実だ。今後の業績推移や資本政策の状況を見ながら、還元方針に関して経営陣を含む社内で議論を行っていききたい。

自己株式の取得については、キャッシュをどのようにアロケーションするかが重要だと考えている。成長投資とのバランスを取る必要があるが、持ち合い株式の解消も進んでいくことが想定され、これに対応する手段としても検討していく必要があると考えている。

Q4. 日中関係悪化の影響について教えてほしい。

A4. ホテル事業においては、11月以降も好調を維持しており、中国からのお客様が減少しても、欧米や東南アジアからのお客様で高い稼働率、一室単価（ADR）となっている。なお、中国本土からのお客様の売上割合は全体の7%程度であり、団体のお客様よりも、個人のお客様が多いことが特徴だ。また、空港事業では、広島空港や仙台空港などは中国本土からの航空路線の減便による収益への影響は一定程度あると認識している。小売事業・商業施設事業をはじめ、日本経済全体への影響も少なからずあると考えている。

Q5. 不動産賃貸業について、インフレを上回る賃料増額改定がどの程度継続できると考えているか。また、不動産賃貸業のROAは上がっているのか。

A5. 実績として既存テナントベースでは5年間で15%程度の賃料上昇が行われており、さらにはフリーレントを付与しないケースも増えている。渋谷エリアでは賃料の上昇ペースが強い。千代田区の丸の内や八重洲では10万円程度を目指すという話も聞いている。個人的な感想として、当社の渋谷エリアに関しては、目先では5万~6万円が適正賃料水準であると考えている。今後インフレが更に進んでいけば、さらなる増賃の可能性も考えていきたい。地域のインフレ率を踏まえて、それを上回る水準を目指していくことが重要と考えている。不動産賃貸業のROAについては、賃料上昇を反映し確実に上昇傾向にある。

Q6. 不動産の流動化について、決算説明会では法人税の外部流出懸念等や、含み益による財務健全性の確保に関する説明があり、あまり積極的に推進はしていかない方針と感じたが、この理解は正しいか。

A6. 不動産の流動化については、5月の決算説明会でも言及しているが、戦略的に売却を行っていく考えに変化はない。バランスシートマネジメントや、資産ポートフォリオの戦略からも一定の売却は必要であり、現中期計画においても3か年で700億円の売却を計画している。11月の決算説明会で言及した税負担については、何らかの対応を施さないと売却益の約

30%が流出することになり、これに無策で売却を行うことは企業価値の流出になるため、適切な対応を行いながら進めていく必要があるという意味であり、売却そのものを否定しているわけではない。

Q7. 東急リアル・エステート投資法人（以下、東急 REIT）の投資口を買い増し、持分法投資適用会社化にすることで、当社の物件売却によるキャピタルゲイン確保が進むなど、何か不動産売却の戦略上影響はあるのか。

A7. 東急 REIT 投資口については、不動産事業におけるコラボレーション、スポンサーシップをさらに強化することに加え、市場価格が割安な点も考慮し、追加で持分取得した。当社は、物件売却で得た資金を渋谷や沿線エリアに集中的に再投資する循環再投資を掲げている。物件拋出後も当社の方向性を共有し、良いコミュニケーションができるパートナーとして、東急 REIT は非常に重要な存在であると考えている。東急 REIT の投資対象については、以前はオフィスや商業等の用途に限っていたが、現在は賃貸住宅やオフィス、商業と一体となった複合施設など、多様な用途のアセットが取得可能であり、実際に数年前に当社沿線に所在する賃貸住宅を拋出するなど、連携が進んでおり、今後もさらに連携を深めていきたい。

**Q8. 海外事業のスピード感を上げていくということは考えているか。
また、海外展開にはどのように勝機があると考えているか教えてほしい。**

A8. 海外では成長が見込まれる地域で中長期的なビジネスを進めていく考えだ。
当社沿線は 2040 年まで人口が減らない予測となっているが、国内では少子高齢化により今後大幅な人口の成長は考えづらい。中長期的な成長性が見込まれる地域における海外事業はこれを補完できると考えている。当社では 1970 年代から海外事業を取り組み始めたが、その後 1990 年代にかけて撤退をし、2011 年から新しい形での海外ビジネスにチャレンジをしている。現在は、昨年、開発開始から 50 年を迎えた西豪州と、2011 年秋に投資したベトナムの 2 拠点が大きな軸となっている。両地域とも大規模な土地を所有しており、特にベトナムでは書記長の交代等がありインフラ整備の進展、省庁再編などが活発化していることに加え、投資、事業のスピード感が求められるようになってきていることをポジティブに捉えている。加えて、地価の上昇や為替の恩恵（出資当時約 80 円/ドル）もあり、十分な含み益を有している。また、オーストラリアは鉱物ビジネスが栄えており、移民を多く受け入れるなど、人口の増加も大きく、今後も市場の成長が見込める地域である。これらの事業は短期的な回転型ではなく、長期的な投資ビジョンに基づき、地元の合弁パートナーと長い時間をかけて進めていくプロジェクトのため、事業の成果は次世代にも引き継がれるものだろう。国内で効果を発揮している東急のブランドバリューを海外でも得られるような事業展開を進めていきたい。

Q9. 西豪州での事業展開について、多額の含み益が長期間活用されない状況は正しいのか。他の有望な投資先と比較して西豪州が本当に適切な場所なのかについて考えを伺いたい。

A9. 西豪州は日本の土地の7倍の広さを持ち、オーストラリア全体の経済をリードする地域だ。日本の1人当たりGDPが3万6000ドル、オーストラリア全体で6万5000ドルなのに対して、西オーストラリア州は10万ドルと非常に高い水準だ。人口は現在300万人で、主にマイニングビジネス（鉱山・鉱物資源）が経済を支えている。2024年7月にはパース市内からヤンチェップまでは鉄道が延伸し、当社が得意とするTOD型の開発などポテンシャルはあると感じている。また、多額の含み益を抱える点については、今後の地域成長や事業展開の可能性などを踏まえて、保有している資産を売買市況の破壊をしないように長期的な視点で売却を進めたい。西豪州は立地、政治ともに安定しているので将来を支える利益の源泉になると考えている。

Q10. ホテル事業について、足元で好調とのことだが、今後の成長ストーリーや利益の目標感について、どのように考えているのか。

A10. 今期の営業収益は約1,200億円となっており、コロナ前2018年度の960億円から大きく成長している。ロケーションや物件によって戦略は異なるが、物件ごとに最適な戦略をとることで一室単価を上げていく考えだ。また、現在、客室約12,000室のうち約80%が稼働しており、宴会場においても同様であり、全てのキャパシティを活用しているわけではない。今後は効率化も図る一方、ホスピタリティが重要なビジネスであるため必要な人的資源の投下も進め、サービス品質の向上と供給量を増やすことで、更なる成長が可能だと考えている。

Q11. インバウンド観光客については、政府が2030年に6,000万人を目標としていることを踏まえ、スモールラグジュアリー型やアパートメント型のホテルを展開する企業も増えてきている。様々なビジネスチャンスが考えられる中で、今後のホテル戦略について教えてほしい。

A11. 当社は現在、国内で約45のホテルを運営している。近年では、東急ブランド以外にも、新宿のBELLUSTAR TOKYO や HOTEL GROOVE SHINJUKU、渋谷と札幌で展開しているSTREAM HOTEL ブランドなど、さまざまな要素を加えた新ブランドのホテル展開を進めている。エリア別では、特に当社は首都圏の競争力が強いため、今後も首都圏中心の展開・強化を進めていく方針。また、DXの進化や日本の観光地としての魅力を活かし、提携など多様な戦略も検討している。今後開発する物件に必ずしも自社ホテルを入れることにこだわらず、MC（マネジメントコントラクト）を取得するなど、柔軟な戦略を取っていく。

**Q12. 事業ポートフォリオの最適化について伺いたい。特に、生活サービスの中には百貨店のよ
うに低採算な事業もあるが、どのような基準で見直しを行っているのか教えてほしい。**

A12. 事業ポートフォリオについては、1995年頃から当社主導でのグループ再編を進めており、最大16社存在した上場会社は現在持分法適用会社3社まで減少する等、一定の段階まで完了している。その上で、事業ポートフォリオについても、ROAをより深く分析する等、定量的な指標も考慮し継続して最適化を社内で議論している。その中で、生活サービス事業やホテル事業については、インフレ環境下においては価格転嫁が行いやすく、さらにインバウンド需要を取り込める事業が多いことから、成長余地があると見込んでいる。実際、東急パワーサプライのように非常に高いROAを創出している会社も複数存在しており、今後も経営資源を重点的に投入し更なる成長へとつなげていきたい。

一方で、ご指摘いただいた東急百貨店については、渋谷エリアの再開発に伴う基幹店の閉店などもあり、現在、百貨店業を含めた商業施設機能の一体化を推進している。2025年8月には、グループ一体での商業施設の企画・運営体制の構築を目的に設立した「東急リテールマネジメント株式会社」が本格始動している。

**Q13. 生活サービス分野に伸びしろがあるという話があったが、売上や利益の成長には、
どのように経営資源を揃えていくかが重要と考えている。現状、どの経営資源が不足し
ており、それをどのような時間軸で揃えていく考えなのか教えてほしい。**

A13. 個人的にはDXやデジタル関連の施策の推進が特に不足していると感じる。生活サービス事業の更なる成長には、AIやテクノロジーを使いながら事業の改善に取り組む姿勢が必要だと考えている。例えば、リテール部門では何が売れ筋で、価格転嫁ができるか等のマーケティングに注力しなければいけないが、これを実現するには専門性の高い人材や、DXを推進できる人材の確保が急務だ。また、人材育成だけでは時間が足りないと考えており、一定以上のスキルを持つ人材を確保した上で、外部のIT企業等と連携するなどの取り組みも必要だ。渋谷にはIT企業も多く何らかの提携や協業を進めたい。テクノロジーの導入箇所については、社内で優先順位を決めて取り組む必要がある。スーパーマーケット、ショッピングセンター、ホテル、鉄道などの事業ごとに、DX推進を検討しており、現時点ではまだ明確な答えは出ていないが、今後積極的に取り組んでいく方針だ。

**Q14. DXやデジタル施策をグループ全体に浸透させていく際、現在のグループ会社の数につい
てどのように考えているか。**

A14. グループ会社の数そのものよりも、どこに経営資源を投下するかが重要であると考えている。現在はグループ会社が多く、経営資源の配分先とした優先順位が明確になっていない状況だが、今後は優先順位をつけて経営資源を投下していく必要がある。

以 上