

社長スモールミーティング 主な質問と回答

2026.10.6

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

2026 年 10 月 6 日

出席者

取締役社長	堀江 正博
上席執行役員	梅原 昌弘
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 統括部長	西村 浩彰
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. 現在の株価低迷や PBR1 倍を割れていることについて、マネジメントでどのような議論が行われているか、今後どのように株価を引き上げていくのか教えてほしい。併せて、PBR 等のターゲット設定等を行う考えはあるか。会社からの発信内容は大きく変わっていないので株価を上げるには根本的に何かを変えていく必要があるのではないか。

A1. 現在の株価は非常に残念な水準であり、もっと高い株価であるべきと考えている。インフレによるコストの増加や工事費・金利等の上昇といった懸念に加え、鉄道運賃の改定が、景気に遅行性があるといった点が下押しの要因と考えている。加えて MSCI ACWI からの除外も影響したと捉えている。金利のある時代となったため、従来とは株価に対する評価指標や見方を変えていく必要があると考えており、個人的には EV/EBITDA マルチプルを意識したいと考えている。現在の EV/EBITDA マルチプルは 10 倍程度だが、かつては 15 倍程度の水準であり、現在のバリエーション水準には満足していない。目指す目標水準を新たに設定していきたい。株価を引き上げるためには、成長への期待値を高めマルチプルを増加させることが重要だ。そのためには、成長の期待値の醸成と、EBITDA を確実に増やすことが重要と考えている。加えて、金利上昇を踏まえた有利子負債の適正水準も検討する。

なお、株価については鉄道・不動産セクター全体のアゲインストの影響も大きいが一括りの評価から脱していきたい、例えば、不動産であれば立地やアセットクラスを見極めて取り組んでいること、鉄道事業についても当社沿線は引き続き沿線人口が増加しており、こういった違いがマーケットに十分伝わり切っていないことに課題を感じている。

Q2. 今後の利益成長スピード感や時期を教えてください。

現在進行中の渋谷駅周辺の再開発が竣工を迎える 2030 年頃になると収益貢献が本格化すると理解しているが、それまでの間は中長期的な視点で見守る必要があるか、それとももう少し早い時期から利益の成長が期待できるかを教えてください。

また、大型再開発を含めた成長のキードライバーについて教えてください。

A2. 利益成長について、まずは不動産販売業を除く営業利益を今期の 955 億円の水準から、早期 1,000 億円水準まで引き上げたい。現中期経営計画では、開発などによる外部成長だけでなく、内部成長による収益の拡大も掲げ、インフレを上回る利益成長を実現することを重視している。特に渋谷駅周辺等での再開発については、開発期間中は投資が先行する一方で、収益を生み出さない期間が生じるため、その間は既存事業やアセットの実力を着実に実現することが重要であると考える。

成長ドライバーとしては、オフィス賃料の上昇に加え、商業施設やホテルの売上歩合賃料の向上が挙げられる。また、賃料以外では、東急新横浜線などの鉄道ネットワーク拡充効果や、沿線人口・関係人口の増加に伴う鉄道やバス等の輸送人員の増加により、トップラインを引き上げることが可能だ。沿線における当社のウォレットシェアを高め、収益機会を拡大することも意識する。引き続き沿線人口が増え、ウォレット自体を大きくすることに加えて、当社のシェアをいかに高めていくかという両面の視点で、成長性を示していきたい。

また、当社が渋谷駅周辺で進めている再開発案件の竣工・開業による利益の貢献は 2030 年前後まで待たなければならないとみられているが、2030 年以前に他社が行っている渋谷での再開発プロジェクトが竣工を予定している。渋谷の就業・関係人口の増加が期待でき、商業施設やエンタメ、ホテルの利用増加も期待している。渋谷への来街者の約 3 分の 1 が当社の鉄道、バスを使うというデータもあり、鉄道・バスの利用増や沿線人口の増加も期待でき、当社が営む多様な事業での収益機会の拡大に取り組んでいく。

Q3. 金利上昇により資本コストが上昇する中、これを上回るリターンを獲得していくための事業戦略や考え方を教えてください。

A3. まずは現中期経営計画で掲げた内部成長の取り組みを引き続き推進し、適切な価格政策にも取り組んでいきたい。当社沿線は 2040 年まで人口増加が見込まれる恵まれたエリアであり、このエリアで営んでいる多様な事業において、成長を取り込んでいくことが肝要であると考える。コスト上昇をインフレ並みにマネジメントしつつ、トップラインについては、インフレ率を超えて伸ばすことができるよう、価格戦略などを進め、資本コストを上回るリターン獲得を目指す方針だ。加えて、投下資本が少なく高効率なフィービジネスを伸ばすことで、ROA を引き上げていく方針である。例えば、不動産の一部持分を売却した後に、AM や PM 等のフィービジネスを請け負うことで安定的な収益機会を獲得するとともに、全体の ROA を引き上げる等の取り組みも強化し、インフレに負けない利益を出していく。

Q4. 今後の資金のアロケーションについて、有利子負債の削減、成長投資、株主還元のパランスをどのように描いていくかを教えてほしい。また、株主還元方針に関して、総還元性向の目安を4割と設定しているが、同業他社対比で還元水準が劣後していることをどのように捉えており、次期経営計画での還元拡大について期待してもよいのか教えていただきたい。

A4. 当社は渋谷駅周辺の再開発プロジェクトを始めとして、沿線エリアでも投資機会も多く有している反面、金利の急上昇など外部環境の変化を踏まえて、今後のアロケーションを検討しているところであり、現時点では言及を控えたい。株主還元については前回の決算発表で説明した通り総還元性向4割が基本的な方針だ。株主還元も必要だが、優良な投資機会を有しており成長投資を含めた投資案件へも資金を振り向けたいと考えている。現在進行形で大型投資が進行しており、渋谷エリアのみならず沿線拠点での再開発案件も多く存在する。これらの案件で着実にリターンを上げることで、株主の皆様の期待に応えたいと考えている。

Q5. 3年前に社長に就任されたときに、ROAの向上を目指し、そのために事業ポートフォリオを重視するというメッセージを受け取ったと捉えており期待感を持っていた。約3年経過したが、外から見るとROAは大きく改善しておらず、PBRも1倍を割れてしまっている。就任後の3年間でROA水準を高めるためにどのような資本配分、組織権限、人材配置、評価の仕組みなどの取り組みを変えたか教えてほしい。

A5. 資産効率については、REITでの経験もあり就任前から強いこだわりを持って取り組んでおり、ようやく組織全体に浸透してきていると感じている。現中期経営計画では「内部成長」と「外部成長」の両輪を打ち出しており、外部成長に軸足があった以前の状況から、資産効率や物件価値の最大化等の意識の変化が図られている。資本配分については、細かい事業・資産も含めて入れ替えや追加・新規投資を積み重ねることで、事業ポートフォリオを改善させてきた。組織面では、例えば部長級の社員と直接対峙し意識改革を促すとともに、若手社員を含めて、社長と現場の距離感を近づけ、意思決定のスピードを上げる等、組織全体のマインドチェンジを図っている。

Q6. 金利上昇や建設費高騰といった外部環境の悪化が進む中、渋谷駅周辺等での再投資におけるリターン低下懸念にどのように対処するのか。また、社長就任以降掲げられているコングロマリットプレミアムについて、ビジネスモデルは理解が進んだので、今後は数値を示すことで投資家が織り込んでいけると感じるが、次期経営計画でどのように示していく方針か。

A6. 渋谷をはじめとする東京の優良立地のアセットはキャップレートが低くなるため、案件単体で見れば利回りが低く、全社のROAを引き下げられるように見えるが、開業後に周辺の物件を含む賃料の上昇や、就業人口の増加を享受する不動産賃貸業以外のインカムフローがあることが当社の最大の強みである。実際に渋谷の営業利益の半分は不動産賃貸業だが、残りの半

分は交通、リテール、ホテル等が占めている。

また、渋谷エリアについては、2030 年までの他社物件竣工によっても就業人口の増加が見込まれる。固定費の大きい鉄道事業においては、需要の増加分が利益に直結するほか、周辺のリテール施設での消費にも波及する。こうした効果を可視化するため、エリアやセグメント別の ROA などを出していきたいと考えている。

なお、現在のエリア別の営業利益の構成比を説明すると、当社の沿線エリアから生まれ営業利益が全体の約 8 割であるが、その内訳は渋谷が約 2 割、渋谷を除く沿線が約 6 割という構成になっており、渋谷以外の沿線からの構成が大きいことも含めて説明していきたい。渋谷は開発の推進によるポテンシャルがあるほか、沿線ではウォレットシェア拡大などに取り込み、伸ばしていきたい。

Q7. インフレや、金利のある時代に移行する中で、一般論としてアセットのボリュームが多い企業は、一部の資産を資金化し新たに成長投資に回し企業価値の拡大につなげていくという考えがあると思うが、このような見解を教えてほしい。また、足元 3 兆円あるバランスシート全体の規模感や、金利上昇下にあるものの、キャップレートは引き続き低位安定していることを踏まえた今後のバランスシートマネジメントの考え方を教えてほしい。

A7. 不動産を含むアセットについては、温存しているわけではなく、ポートフォリオの観点から常に資産の入れ替えを含む最適化を検討している。例えば、駅直結で利便性・競争力の高い物件は、今後も引き続き賃料上昇等のバリューアップ、インカムの拡大が期待できるので、バランスシートに残してアップサイドを享受していきたい。一方で、金利上昇下で引き続き低いキャップレートが維持できるかは立地等の条件によって違いが生じる。リスク・リターンや立地などの条件など、バランスシートから外していくことを検討していく物件もある。バランスシートの規模感については、開発案件に加えて、棚卸資産の積み増しもしており、足元では 3 兆円程度となっている。時期によって一定の変動は生じるものの際限なく拡大することではなく、3 兆円程度を一つの目線としていきたい。金利上昇や建築費などの変動要素も大きいので、次期計画策定に向けて、慎重に見極めて適正な資産規模にしていきたい。

Q8. 今後の鉄道運賃改定の考え方を教えてほしい。再度の申請を行う場合、時期や改定幅はどの程度をイメージしているか。また、運賃制度についてどのような制度が望ましいと考えているか、現在の考え方を教えていただきたい。

A8. 当社はコロナ後に他社に先駆けて運賃改定を実施しており、その改定のレビューが 8 月に終わったばかりである。現在の収支は前回改定時から想定線であり、ありがたいことに輸送人員は増加傾向であること、今後の物価上昇や設備投資の水準などパラメーターがたくさんあり、現時点で具体的な時期や改定幅などの言及は難しい。一方で、物価や最低賃金等は上昇しており、相対的に鉄道運賃は割安な状況になっている。また、個人的な見解だが、現在の運賃制度は人口増加による需要の増加を前提に作られた制度であると感じており、国内

全体では人口の減少が始まっている中では継続性に課題がある。安全で快適な鉄道サービスや交通インフラの利便性を沿線に提供するためには、適正な投資やコスト、人員の確保などが不可欠で、適正な利潤を得て、それを沿線に再投資するという、まちづくりの観点をもって、こういった水準が適正であるかを考えていきたい。

Q9. 海外事業について、過去から順調に推移しているが、今後の事業規模や利益規模はどの程度を目指しているのか。また、海外事業をどのように位置付け、事業規模や利益規模に関して現在どのような戦略をお持ちか。

A9. 海外事業のアセットアロケーションは 2025 年度末時点では総資産の 4~5%程度だが、今後は比率を上げたいと考えている。2025 年度の実績では、西豪州の利益規模はまだ大きくないものの ROA は 7%超、ベトナムの ROA は 5%弱だが、今後も利益の拡大など十分な伸びしろを有している。当社が行う海外事業は、現地で得た利益を、同じ地域に再投資を行い街のバリューを上げる、長期視点での面的な開発事業であるため、相応の時間がかかるが、今後の確実な成長が期待できるエリアと認識している。

Q10. 東急不動産 HD との持株比率や関係性に関する見解を教えてください。

A10. 東急不動産 HD との関係について現在の距離感が最適であるという認識に変わりはない。両社は同じ不動産業を営むように見えてもビジネスモデルが大きく異なる。当社は沿線エリアにコミットして再投資を続ける「街づくり会社・街の運営会社」であり、鉄道・バス事業による生み出される外部経済効果を、多様な事業を営むことで内部化し付加価値を高めていく事業モデルとなっている。

一方、ビジネスモデルは違っても、東急不動産 HD は同じブランドを掲げる重要なパートナーだ。例えば、渋谷駅周辺での再開発では、引き続き多くの開発機会があるが、当社単独ですべてを行うことは困難であり、同じ東急ブランドを掲げる東急不動産との戦略的なパートナーであり、エリア全体の価値を向上させていくことが重要であると考えている。こういった観点から現状の関係性が、最適であると認識している。

以 上