

## 個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

東急不動産ホールディングス株式会社（3289）

開催日：2019年9月8日(土)

場所：大和コンファレンスホール（東京都千代田区）

説明者：代表取締役社長 大隈 郁仁

### 1. 会社紹介

- ・当社は、東急不動産、東急コミュニティー、東急リバブルの上場会社3社の経営統合によって、2013年10月に新規上場した総合不動産グループです。持株会社のため、従業員数は52名ですが、東急不動産ホールディングスグループ全体では約2万2,000人、期間限定の社員を含めると3万人の従業員を抱えています。
- ・当社の属する東急グループは「美しい時代へ」をスローガンに掲げ、交通、不動産、生活サービス、ホテル・リゾートなど、幅広い事業を展開しています。私たち東急不動産ホールディングスグループは、東急グループの中で不動産事業を中心とした役割を担っています。
- ・親会社の東京急行電鉄は9月2日に交通部門を子会社に切り離し、東急株式会社となります。我々はこの東急株式会社が株式を約16%保有する持分法適用会社です。
- ・東急不動産ホールディングスグループは、持株会社である当社の下、東急不動産等、主要子会社6社と150社を超える関連会社で構成されています。事業セグメントで見ると、都市事業、住宅事業、管理事業、仲介事業等、大きく分けて7つの事業を総合的に展開しています。
- ・当社グループの原点は、さかのぼること約100年前、1918年に渋沢栄一らによって設立された田園都市株式会社です。住宅不足の時代に、日本初の田園都市計画に基づく理想的な郊外住宅の開発に取り組み、東急東横線の田園調布を開発しました。その後、東京急行電鉄株式会社が誕生しました。
- ・1953年にその不動産部門が独立し、東急不動産が設立されました。初代会長の五島慶太は設立翌年の1954年に「三井不動産、三菱地所等の一流の不動産会社と伍して、大いに事業を拡張し、国家的事業にも進出せしめたい」「渋谷駅付近にさらに4~5本の高層ビルディングを建設する」と演説しています。それから60年経ち、この時に構想していたことが渋谷で起こっているのが現状です。
- ・1970年代以降、オイルショックにより高度経済成長が終焉し、生活水準が高度化した中で、社会、文化、生活を中心に、価値観の多様化が進行しました。当社はそのような社会の変化を見据え、社会課題への対応も図る中で、管理業や仲介業、小売業、スポーツクラブ、リゾート事業などに進出しました。さらに、事業の多角化を推進し、ライフスタイルを創造する「生活総合プロデューサー」に成長しました。現在の中核会社である東急コミュニティー、東急リバブル、東急ハンズもこの流れの中で設立されました。
- ・1990年代以降、経済成長が停滞する中で、少子高齢化が進行した環境下でも、当社は、ホテル事業やシニア住宅事業に参入するなど、ライフスタイルの多様化に対応してきました。

- ・バブル崩壊後、近年にかけては、商業施設やオフィスビルの開発を進め、都市事業での収益基盤強化を図ってきました。2020年に竣工予定の竹芝地区開発計画では、単にハコとしてのオフィスを作るだけでなく、エリア全体のスマートシティ化の取り組みなど、先駆的な試みも行っています。
- ・100年に一度と言われる渋谷駅周辺の大型再開発プロジェクトも今年度から2023年度にかけて、3つのプロジェクトが順次竣工し、五島慶太の目論見である「高層ビルを造る」というステージに立っています。これこそが設立当初から受け継がれる「挑戦するDNA」の姿だと考えています。
- ・当社グループはハコやモノの枠を超えて、ライフスタイルを創造・提案する企業グループを目指しており、時間軸と空間軸の2つから価値創造について捉えています。時間軸の観点から見ると、学生、ビジネスパーソン、ファミリー、シニアとあらゆる世代のお客様のそれぞれのライフステージに応じた商品・サービスを提供しています。さまざまな生活シーンでの新しい住まい方・働き方・過ごし方を提案することが新たなライフスタイル創造に繋がるものと確信しています。
- ・空間軸で見ると、オフィスビルや分譲マンションなど都市生活からリゾートライフまで、不動産開発を起点とした幅広い領域で価値創造を行ってきた結果、管理・仲介・運営など、多様なビジネスモデルを生み出しています。それらは当社グループの収益の源泉になっています。

## 2. 事業紹介

- ・セグメント別の営業収益・営業利益の推移を見ると、ホールディングス化した初年度から昨年度までの5年間で、営業収益は約26%、営業利益は約31%成長しています。
- ・当社グループは、7つの事業で幅広くビジネスを展開しています。そのうち、オフィスビルや商業施設の開発・賃貸を行う都市事業、マンション分譲の住宅事業、マンションやビル等の管理受託を行う管理事業、不動産の仲介業務等を行う仲介事業がコア事業です。さらに、ホテルやシニア住宅の開発・運営を行うウェルネス事業が新たなコア事業として成長しており、これら5事業がコア事業で、特に収益に大きく貢献しています。
- ・各事業のうち都市事業では、主にオフィスビルと商業施設の開発・賃貸を行っています。当社のオフィスビルには3つの特徴があり、1つめは、東京都心に集中して保有しているということです。東急グループの本拠地がある渋谷区を中心に千代田区、中央区、港区の都心4区に当社オフィスビルの約8割が集中しています。2つめは、築年数の浅いビルであることです。2001年以降に竣工した物件が過半数を占めており、旧耐震と言われる築年数の古いビルはほとんど保有していません。3つめは、中規模かつ高スペックなビルが中心ということです。最近では竹芝や渋谷の再開発等、大規模なビルをいくつか竣工・開業していますが、それまではおおむね1~2万㎡の中規模、かつスペックのいいビルを多数保有しています。このようなビルは、テナントが入替わる時の代替のスピードが速い傾向があります。
- ・以上3つの特徴を持つオフィスビルを所有することで、低い空室率を維持し、安定したポートフォリオを形成しています。
- ・商業施設の特徴も3つあります。1つめはプライムロケーションに立地していることです。銀座や渋谷、表参道、大阪阿倍野など、商業立地として繁华性と交通利便性の高い場所に所在している物件を保有しています。2つめは長年の実績です。現在開発中の「渋谷フクラス」の前身は「渋谷東急プラザ」です

が、これは1960年代から他社に先駆け、都心での商業施設開発をスタートさせた物件です。それを今建て替えている、ということで、商業施設の長年の実績を物語っています。3つめは立地に適した多様なブランドを展開しているということです。「渋谷東急プラザ」のような「東急プラザ」ブランドをはじめとし、「キューズモール」「キュープラザ」など、それぞれの立地に合わせた最適な形で展開しています。具体的な物件としては、東京エリアの「東急プラザ銀座」、本年7月に開業した「キュープラザ池袋」、大阪市阿倍野の「あべのキューズモール」など、街の拠点として集客力の高い商業施設を、首都圏と近畿圏を中心に33棟保有しています。

- ・これらの商業施設とオフィスビル全体の空室率は、2019年3月末時点で0.4%と大変低い水準をマークしています。
- ・都市事業では再生可能エネルギー事業も行っています。資産運用ビジネスの一つとして、太陽光発電所や風力発電所に投資しています。2019年3月末では日本全国で開発中案件も含め43案件に関与しています。発電容量の合計は829MWで、一般家庭の電力使用量に換算すると、約28万世帯分です。江東区の世帯数が27万戸なので、それとおおむね匹敵する規模感です。当社は再生可能エネルギー事業の推進により、社会課題に解決を目指したいと考えています。
- ・都市事業では、優良資産を活用して、積極的に不動産運用ビジネスも取り組んでいます。A、B、Cの頭文字で始まる3つのREITに関与しており、AとCのREITが上場しており、オフィスビルや商業施設を主な投資対象とするアクティビア・プロパティーズ投資法人(Activia)、賃貸住宅を主な投資対象とするコンフォリア・レジデンシャル投資法人(Comforia)です。Bは、機関投資家向けの非上場の私募REITであるブロードディア・プライベート投資法人(Broadia)です。これら3つのREITを含む当社グループの関与資産は年々成長しており、2019年3月末では約1兆2,500億円と3年間で倍近くの規模まで拡大しています。
- ・マンション分譲などの住宅事業では、「BRANZ」のブランドで首都圏や近畿圏を中心に年間1,500~2,000戸程度、販売しています。最近の代表物件には、昨年度計上した「ブランズ六本木 ザ・レジデンス」があり、こちらは東京ミッドタウンの近くの好立地物件です。坪単価1,000万円弱、平均価格3億円超のブランズの中でも最高価格帯の物件を供給しました。それから今年度計上予定なのが「ブランズタワー梅田 North」です。大阪・御堂筋線中津駅、徒歩1分、梅田駅からも徒歩圏内のタワーマンションです。現在販売中で2020年度に竣工予定なのが「ブランズタワー大船」です。JR 東海道線大船駅とデッキで直結するタワーマンションのプロジェクトです。
- ・ここ5年間のマンション計上戸数の推移を見ると、マンション価格が上昇する中で、販売状況は物件の個性により二極化が進んでいます。今後もこの傾向は継続すると考えています。当社は好立地や希少性のある物件や商品企画のすぐれた物件に引き続き厳選して取り組んでいきたいと考えています。
- ・管理事業は、東急コミュニティーがマンションやビル管理、公共施設の管理を行っています。マンション管理では着実に管理ストックを積み上げており、業界トップクラスの規模を有しています。マンション以外の分野でも、オフィスビルをはじめとし、議員会館や運動公園、空港などの公共施設の管理もを行っています。あらゆるアセットタイプの管理に対応できる会社として業界No.1のポジションを確立しています。
- ・仲介事業は、東急リバブルが売買仲介を中心とした事業を展開しています。全国180カ所に店舗を持

つほか、海外にも仲介ネットワークをもち、不動産仲介業界では大手3社の一角として、取扱件数も順調に拡大しています。新規マンションの価格上昇に伴い、若干割安感のある中古市場は今後も成長が見込まれており、事業拡大を進めていきたいと考えています。

- ・ウェルネス事業は、当社グループの特徴の一つとも言える事業です。会員制リゾートホテルの「東急ハーヴェストクラブ」やスキー場、ゴルフ場、都市型ホテルの「東急ステイ」、フィットネスクラブの「東急スポーツオアシス」、高齢者向け住宅の「グランクレール」など、同業のデベロッパーではほとんどない当社グループならではの施設運営事業を幅広く展開しています。
- ・足元では特に、インバウンド向けパブリックホテル開発に力を入れています。沖縄県瀬良垣では大型ビーチリゾートホテル「ハイアット リージェンシー瀬良垣アイランド沖縄」を昨年度開業したほか、都市型ホテル「東急ステイ」も拡大し、2019年3月末段階で、24施設、約3,700室の規模となりました。「東急ステイ」は今後も、ビジネス需要の他、インバウンド需要も期待できる金沢、沖縄、函館への出店も計画しています。2020年度には29施設、約4,700室の規模まで拡大する見込みです。

### 3. 大型再開発の推進

- ・当社グループでは、渋谷駅を中心に、青山、恵比寿、代官山などを含むエリアを「広域渋谷圏」と定義し、特に重点投資を行っています。
- ・今年度開業する主な再開発案件では、渋谷駅周辺プロジェクトとして「渋谷ソラスト」や「渋谷フクラス」があります。また来年には JR 山手線浜松町駅東側の「竹芝地区開発計画」も開業予定です。2021年度以降も、九段会館の建て替えプロジェクトである「九段南一丁目プロジェクト」や、渋谷駅前の大規模再開発の「渋谷駅桜丘口地区再開発計画」など、広域渋谷圏の内外でさまざまな大規模再開発プロジェクトの開業を控えています。
- ・都心5区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)の空室率と平均賃料の推移を見ると、空室率は右肩下がりが、平均賃料は右肩上がりになっており、この分野では好調なトレンドが継続しています。その中でも渋谷区はIT企業を中心とした強い需要に支えられ、空室率は都心5区の中でも最も低い1.03%をマークしており、賃料も都心5区の中で上昇率は最大です。
- ・広域渋谷圏3プロジェクトの概要について、「渋谷ソラスト」は今年3月に竣工しました。国道246号線を渋谷駅から西に5分ほどの当社の本社跡地を含むエリアでの建て替え計画です。地上21階建て、延床面積は約4万7,000㎡のオフィスビルで、満室での稼働となりました。
- ・「渋谷フクラス」は、10月竣工予定で、地上18階建て、延床面積は約5万9,000㎡のオフィス・商業複合ビルです。上層階のオフィスビルはGMOインターネットへの一括貸が決定しており、下層階の商業施設は「東急プラザ渋谷」として当社が運営します。路面ではバスターミナルも整備予定で、渋谷の新たな玄関口としての機能も担う予定です。
- ・「渋谷駅桜丘口地区再開発計画」は、延床面積25万㎡を超える渋谷でも最大規模の大型プロジェクトです。2023年度開業に向けて、今年1月から解体工事に着手しています。
- ・広域渋谷圏については、2018年度から2023年度まで合計3,500億円の投資を計画しています。本年3月に「渋谷ソラスト」が竣工し、10月には「渋谷フクラス」が竣工予定、2023年度には「渋谷

「駅桜丘口地区再開発計画」も竣工予定です。それ以外にも、桜丘口の西側で「ネクスト渋谷桜丘口市街地再開発事業」や、代官山駅至近の「代官山町プロジェクト」など、さまざまなプロジェクトに着手しています。

- ・広域渋谷圏の持続的発展に向け、引き続きこのエリアで投資を進めていく方針です。
- ・2020年度開業予定の竹芝地区の開発計画は、オフィス棟からなる業務棟と住宅棟の2棟のプロジェクトで、業務棟は地上40階建て、延床面積は約20万㎡です。「渋谷駅桜丘口地区再開発計画」は、延床面積25万㎡なので、それよりはやや小さめですが、そちらが竣工するまでは当社最大規模のプロジェクトです。
- ・本物件のオフィスはソフトバンクに1棟貸します。ソフトバンクには、このビルをハコとして貸すだけでなく、竹芝エリア全体のスマートシティ化を当社と共同で推進していく予定です。最先端のテクノロジーを街全体で活用し、人の流れや環境データを収集・解析し、迅速な警備体制の構築やエリア内の飲食店の混雑状況の可視化、最適な交通手段の提案など、竹芝エリアを地区の発展や課題解決を実現するスマートシティのモデルケースとすべく取り組んでいます。
- ・「渋谷ソラスト」に私たちは8月に本社機能を移転しました。我々開発案件は基本的に地権者と共同で作ることがベースになっています。今後は地権者の方々と協力しながら、このエリアの魅力を高めていきたいと考えています。

#### 4. 財務・非財務ハイライト

- ・当社の現在の中期経営計画は2020年度までの4年間です。今年5月に見直しを発表しており、最終年度の2020年度の営業利益の目標を950億円、当期純利益を500億円に上方修正しました。併せて、ROE 8%超、EPS 69.53円を株主価値向上の指標とします。昨年は増資による希薄化分がありましたが、これをカバーする水準を目標値として設定しました。
- ・足元の業績について、営業収益は2017年度以降、増収を続け、過去最高を更新中で、営業利益は每期、増益を続けています。中期経営計画の最終年度の営業利益目標値950億円と当期純利益500億円の達成に向けては、渋谷の再開発やその他各事業が、おおむね計画通りに推移しており、現段階では順調な進捗状況と考えています。
- ・バランスシート及び経営指標について、総資産は2018年度末で約2兆4,000億円、純資産は約5,700億円となりました。有利子負債は、渋谷再開発プロジェクトなどの大型プロジェクトへの投資等により、2018年度末には1兆2,900億円、2019年度末も積み上がり1兆3,800億円となる見込みです。
- ・一方、財務健全性の指標であるD/Eレシオ、これは有利子負債残高を自己資本で割った数値ですが、2018年度に2.3倍まで改善しています。今後行う投資についても、D/Eレシオ2.3倍以下にコントロールすることで、財務規律も維持していきたいと考えています。また、2020年度には渋谷再開発プロジェクトや竹芝などが稼働するので、キャッシュフローの増加が見込めます。そのため有利子負債残高を償却前営業利益で割ったEBITDA倍率は、10倍程度の水準に改善する計画です。ROEは公募増資を実施したため、足元は低下していますが、再開発プロジェクトの着実な仕上げや、利益率の高い

管理事業や仲介事業などを成長させることにより、中計最終年度には8%超を目指しています。

- ・非財務の ESG マネジメントについて、E は環境(Environment)、S が社会(Social)、G が企業統治(Governance)の 3 分野での取り組みを指しています。当社グループでは、持続的成長と長期的企業価値向上を実現するために、ESG マネジメントを重要課題として取り組んでいます。環境面では私たちが保有する多くの不動産からの CO2 排出量の抑制、社会面では従業員の健康を意識した働き方改革、企業統治の面では、さらなるコンプライアンス体制の強化などに取り組んでいきます。
- ・ESG マネジメントの意識は世界的に高まっています。世界全体の ESG 投資額は右肩上がりに上昇。2018 年度には世界で約 30 兆ドル、日本円で 3,400 兆円の ESG 投資が行われています。エリアごとでは、最も投資額が多いのは欧州、ついで米国ですが、2016 年から 2018 年への ESG 投資の伸びを見ると、日本は大きく伸びています。カナダや豪州を超える水準まで成長しています。
- ・このような環境の中、当社は現在、Dow Jones(ダウ・ジョーンズ)や FTSE4Good(フィッチ・フォー・グッド)など、社会的責任投資のグローバルインデックスに数多く選定されています。また GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) が採用している MSCI などの ESG インデックスにも選定されています。

## 5. 投資家の皆さまへ

- ・株主還元については、安定的な配当を継続維持し、配当性向の目標を 25%以上とする方針を掲げています。この方針に基づき、2018 年度は年間で 1 株当たり 15.5 円の配当を実施しました。今期は 1 株当たり 16 円と、当期純利益の着実な成長と共に、7 期連続となる増配を計画しています。今後も株主・投資家の皆様と長期的な信頼関係の構築に取り組むべく、2017 年度には経営陣の役員報酬の一部を株式報酬とする株式報酬制度の導入を決議しました。株式価値と取締役等の報酬を連動させることで、当社役員が株主の皆様と同じ目線でリスクを共有していくことを意図しています。
- ・通常の株主優待の内容としては、保有株式数に応じて半期ごとに、当社グループが運営するリゾートホテルやゴルフ場・スキー場、東急ハンズなどで使える優待券を発行しています。
- ・通常の優待制度に加えて、継続保有株主優待制度として、3 年以上継続して保有している株主様に、保有株式数に応じた特製カタログギフトを進呈いたします。2019 年度は 1 株当たり年間 16 円の配当を計画していますが、例えば 1,000 株を保有すると、年間配当金と継続優待を合わせて、2019 年 8 月末の株価 659 円で計算すると、3.2%程度との見込みです。

## 6. 質疑応答

Q1. 経営に携わる際に大切にしているモットーや信条を教えてください。

A1 株主・投資家の皆様をはじめとし、社会や取引先、従業員などのステークホルダーが存在します。私の基本的な考え方は、すべてのステークホルダーの満足度を高めることです。一見すると相反する部分もあると思いますが、株主の満足度を高めるために株主価値を上げること、地域社会が満足することの 2 つのバランスを検討。加えて、お客様や従業員の満足度を上げることを考え、常日頃、経営に臨んでいます。

Q2. 重視している経営指標・財務指標と、その目標水準を教えてください。重視する理由についても併

せてご説明ください。

A2. 利益を成長させることと、財務規律をキチッと守ることにバランスよく取り組むことが重要だと考えています。利益成長のために、今は負債のコストが安いので、借金しながら拡大することに傾きがちです。私たちは業界の中でも借金の比率が高いので、あえて資本コストを意識し、財務規律を守り、それでもきちんと成長していくことを考えています。新しい中計の目標に掲げた ROE 8%以上を意識しながら経営したいと考えています。

Q3. 7年に渡る中長期経営計画「Value Frontier 2020」は残りあと1年半というところまでできましたが、これまでの進捗状況をどのように評価していますか。

A3. この業界は金利が低いことはありがたいことで、フォローの風と考えています。現状はフォローの風が吹いていると考えており、目標の利益水準を上方修正しました。渋谷を含めたマインドがいいことと、想定以上の賃料をいただけていることなどが主な理由です。それに対する今の進捗状況という点では、おおむね順調に推移しています。

以 上