

Section 3

サステナブルな成長

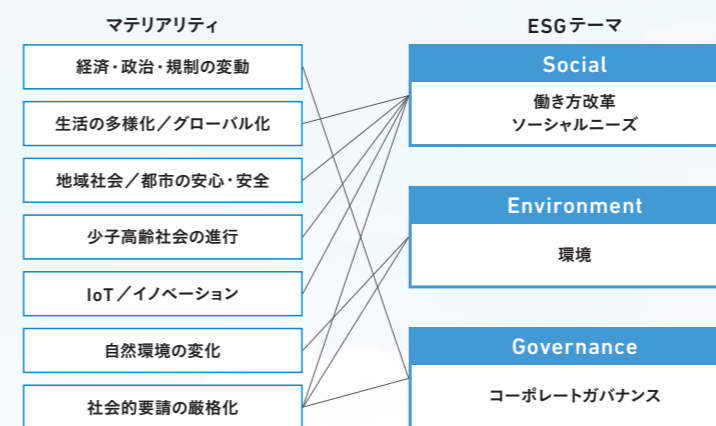
私たちは、事業活動を通じて社会課題を解決し、
ステークホルダーとともに、
サステナブルな社会と成長を実現します。

財務資本戦略

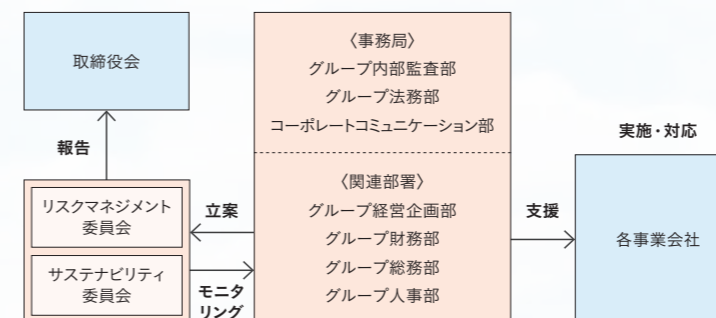
安定した財務基盤は、サステナブルな成長に欠かせないものです。当社グループでは、足元の良好な事業環境や公募増資の実施などを踏まえ、2019年5月に中期経営計画の見直しを行いました。さらなる株主価値・企業価値向上に向け、財務規律を維持しつつ、収益力の強化を図ることで、EPS（1株当たり当期純利益）の成長とROE（自己資本利益率）の向上をめざしています。

ESGマネジメント

当社グループでは、ESGを重要な経営課題と位置づけています。中期経営計画では、グループのマテリアリティ（重要な社会課題）を特定し、ESGの観点から「働き方改革」「ソーシャルニーズ」「環境」「コーポレートガバナンス」の4つのテーマを策定しました。それぞれに2020年度のKPI目標を設定し、PDCAサイクルを回しながら、目標達成に向けた取り組みをグループ横断で進めています。



ESGマネジメント体制



写真：新本社のある「渋谷ソラスタ」屋上からの眺望

サステナブルな成長

財務資本戦略

足元の良好な事業環境や公募増資の実施などを踏まえ、中期経営計画の目標値を見直し、株主価値向上の指標として、ROEおよびEPSの目標を追加しました。今後の株主価値・企業価値向上に向けて、財務規律を維持しつつ、収益力の強化を図ることで、EPSの成長とROEの向上をめざします。

「中期経営計画 2017-2020」の2年目である2018年度の業績は、営業収益9,019億円、営業利益802億円、当期純利益375億円となり、増収増益を達成しました。活況なオフィス市場をはじめとした堅調な事業環境、当初の計画を上回る事業実績、そして2018年10月実施の公募増資などを踏まえ、2019年5月、4カ年にわたる中期経営計画が折り返しを迎えたタイミングで、計画の見直しを行いました。

▶ P32「中期経営計画の見直しについて」参照

見直しの1点目は、計画値の上方修正です。2020年度目標で営業利益は20億円、当期純利益は80億円を積み増し、D/Eレシオは2.3倍程度から2.3倍以下に変更しました。2点目は、新たな目標指標の追加です。株主価値向上の指標として、EPSおよびROEを追加し、2020年度の目標値をそれぞれ69.53円、8%超に設定しました。

今後の株主価値・企業価値向上に向けた基本方針として、財務規律を維持しつつ、収益力の強化を図ることで、EPSの成長とROEの向上をめざします。そのために、当期純利益の成長、ROA（総資産利益率）の向上、財務規律の維持という3つのミッションに取り組みます（図1）。ミッションの達成には、各事業の収益性向上が不可欠であり、全事業を「アセット活用型」「ストック活用型」「戦略事業」の3つに区分した上で、今後の事業ポートフォリオ戦略を検討します。

総資産の約84%を占めるアセット活用型事業では、都市事業を中心とした開発中の大型プロジェクトの稼働、高効率事業の推進、循環型再投資の継続により、収益基盤の強化とROA向上を図ります。高効率事業では、社会的意義の高い再生可能エネルギー事業、住宅の再開発事業、都市型ホテル「東急ステイ」などを積極的に展開していきます。なお、都市事業における固定資産のうち、稼働物件のNOI利回りは約5%となります。今後、広域渋谷圏をはじめとした再

開発プロジェクトの稼働に伴い、ROAの改善を見込んでいます。一方、投資が総資産の約16%にとどまるストック活用型・戦略事業では、利益率改善などを通じて、安定的な利益成長を図ります。

サステナブルな成長には安定した財務基盤が必要であり、財務規律の維持は不可欠です。今後、期間利益による自己資本の増加を踏まえ、D/Eレシオをコントロールしていきます。2018年度は、新規投資などで有利子負債が増加しましたが、公募増資などによる自己資本の拡充で、D/Eレシオは2.3倍に低下しました。2019年度も引き続き渋谷再開発などへの投資により、有利子負債は増加する見込みですが、D/Eレシオは変わらず2.3倍の計画としています（図2,3）。

なお、公募増資や高水準の純利益蓄積による財務改善が評価され、2019年1月、日本格付研究所（JCR）による当社の長期発行体格付は、「A-」から「A」に格上げとなりました。

今後の目標として、D/Eレシオは当面2.3倍以下でコントロールし、EBITDA倍率は10倍水準をめざします（図3,4）。自己資本の増加で創出される投資余力については、広域渋谷圏をはじめとした優良案件に振り向けていく方針です。

資本政策については、株主資本コストを念頭に、2020年度のROEの目標を8%超に設定するとともに、EPSの安定的な成長を通じて株主還元の充実を図っていく方針です（図5,6）。なお、今回の見直しにより、EPSは公募増資前の予想水準を上回り、増資による希薄化分を2020年度には回復する見込みです。

株主還元については、安定的な配当を継続維持するとともに、配当性向25%以上を基本方針としています。2019年度も引き続き過去最高益を見込んでおり、1株当たり配当金は16.0円で、7期連続の増配を計画しています。配当性向は29.5%となる見込みです（図7）。

図2. 自己資本・有利子負債の推移

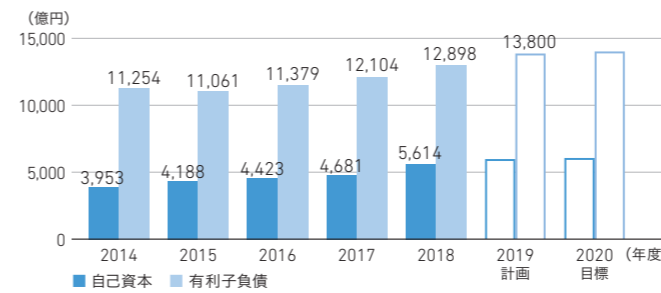


図4. EBITDA倍率の推移

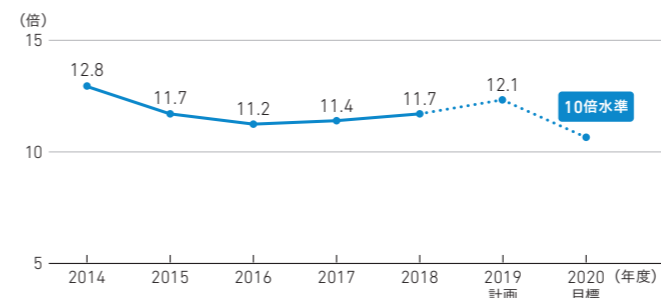


図6. ROEの推移

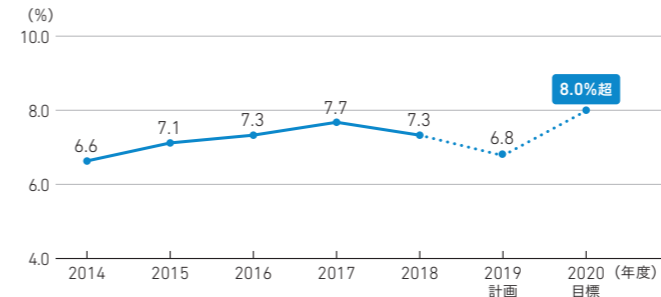


図3. D/Eレシオの推移

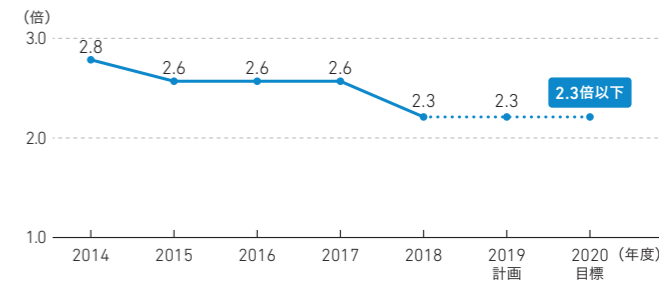
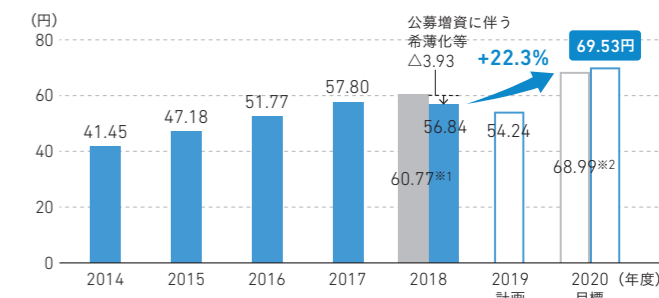
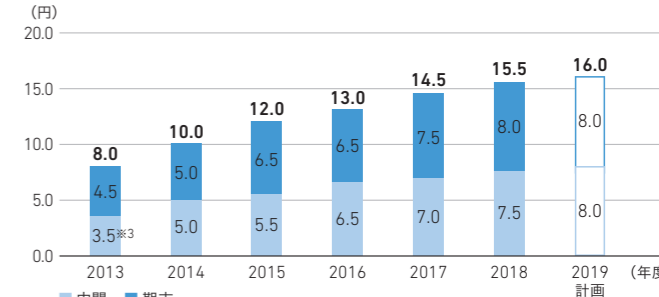


図5. EPSの推移



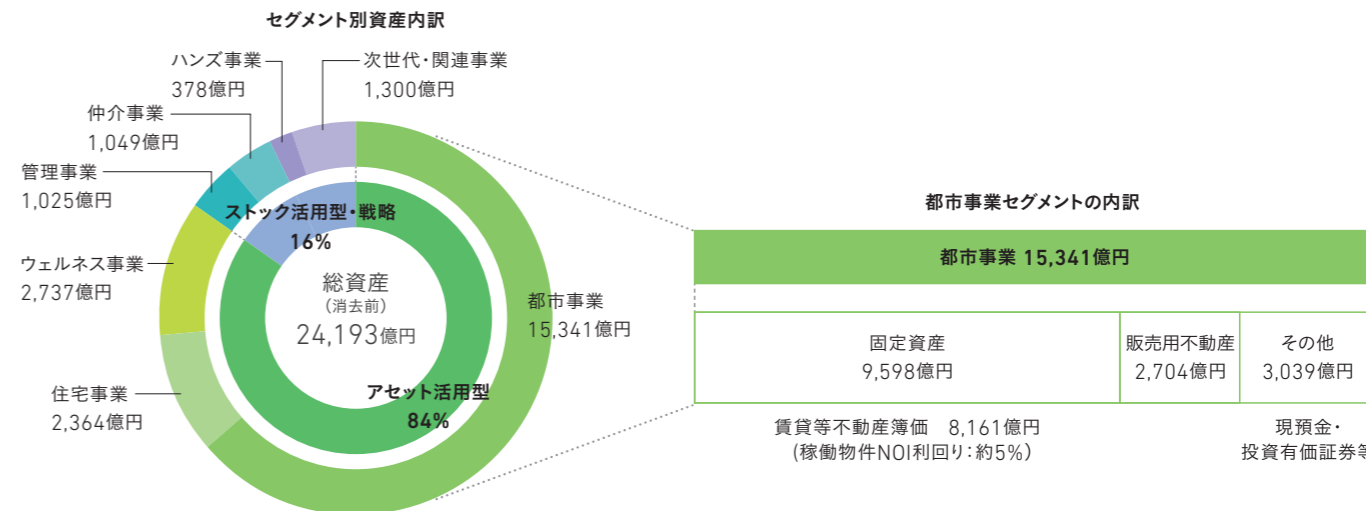
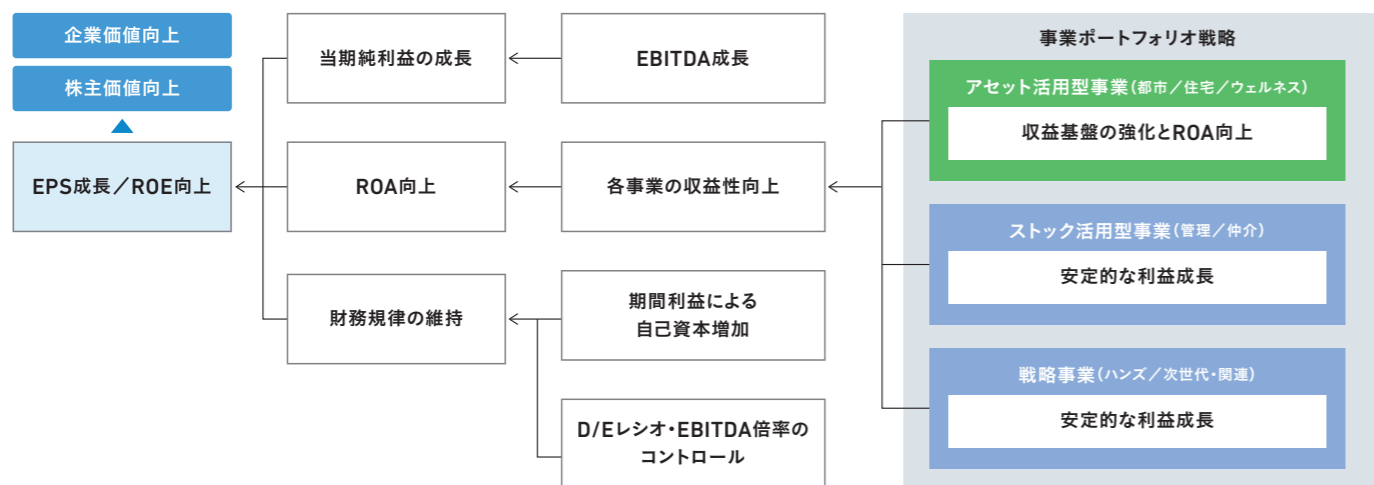
※1. 2018年5月10日時点の当初計画値です
 ※2. 2017年5月11日時点の当初計画値です

図7. 1株当たり配当金の推移



※3. 2013年度中間配当は、東急不動産における配当金を記載しています

図1. 株主価値・企業価値向上に向けた基本方針



サステナブルな成長

財務分析

経営成績

業績の総括

- 2018年度の業績は、営業収益9,019億円(対前年度+4.1%)、営業利益802億円(同+3.5%)、経常利益707億円(同+3.0%)、親会社株主に帰属する当期純利益375億円(同+6.5%)となりました。
- ウェルネス事業セグメントにおける会員制リゾートホテル「東急ハーヴェストクラブ軽井沢&VIALA」の開業に伴う共有持分引き渡し、仲介事業セグメントの好調などにより増収増益となりました。
- 現在のホールディングス体制移行後、6期連続して営業利益・経常利益・親会社株主に帰属する当期純利益の増収増益を達成しています。

	2016年度	2017年度	2018年度	前年度比
営業収益	8,085	8,661	9,019	358
営業利益	732	775	802	27
経常利益	636	687	707	21
親会社株主に帰属する当期純利益	315	352	375	23
EBITDA倍率 ^{※1}	11.2倍	11.4倍	11.7倍	0.3
ROA	3.6%	3.7%	3.5%	△0.1P
ROE	7.3%	7.7%	7.3%	△0.5P

セグメント別営業収益/セグメント別営業利益

- 2018年度のセグメント別実績は、管理事業、仲介事業、ウェルネス事業、ハンズ事業が増収増益、次世代・関連事業が減収増益、都市事業および住宅事業が減収減益となっています。

都市事業 新規物件の稼働や既存物件での賃貸収益の改善があったものの、投資家向けビル等の売却収益の減少や前年度に売却した物件の逸失利益、再開発事業における費用の増加などにより減収減益となりました。

住宅事業 投資家向け賃貸住宅の売却収益の増加はあったものの、分譲マンションの計上戸数の減少に伴い減収減益となりました。

管理事業 マンション・ビルともに管理ストックが拡大したことに加え、ビル等の工事売上増加などにより増収増益となりました。

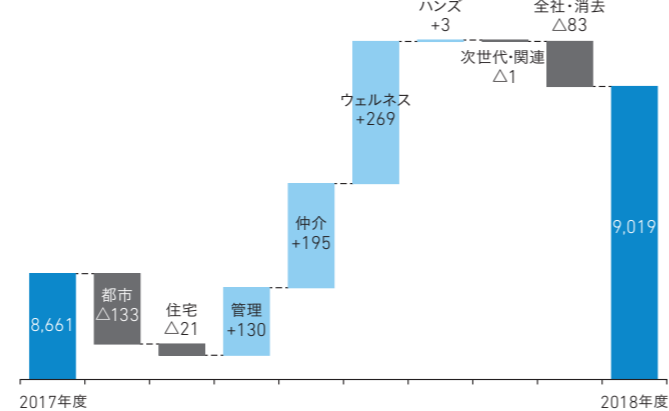
仲介事業 堅調な不動産流通市場を背景に、売買仲介のリテール部門の好調に加え、買取再販事業と投資用一棟レジデンスの計上増加などにより増収増益となりました。

ウェルネス事業 会員制リゾートホテルの共有持分引き渡しや資産の売却に加え、都市型ホテル「東急ステイ」の新規稼働などにより増収増益となりました。

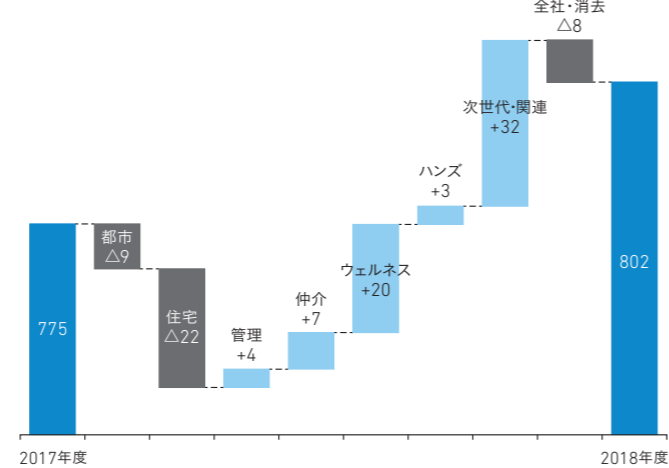
ハンズ事業 新店の開業や費用減少により増収増益となりました。

次世代・関連事業 リフォーム事業の一部を管理事業セグメントに移管した影響などにより減収となったものの、海外事業での物件売却の増加やインドネシアにおける分譲マンションの計上などにより増益となりました。

セグメント別営業収益(億円)



セグメント別営業利益(億円)



※1. EBITDA倍率：有利子負債÷EBITDA(償却前営業利益)

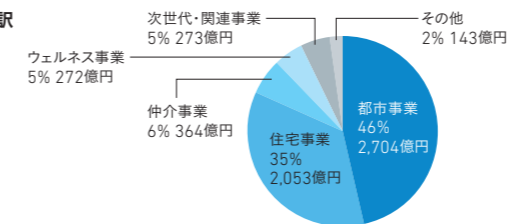
財政状態

資産・負債および純資産

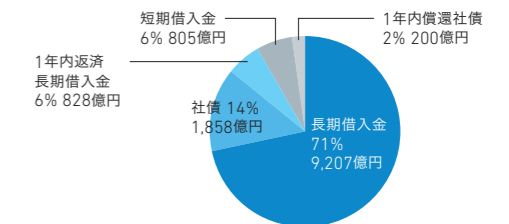
- 2018年度末の総資産は2兆4,052億円で、前年度末から2,320億円増加しました。出金時期のズレや子会社における預り金など、複数の一時的な増加要因の重なりにより現預金(その他に含む)が増加、インフラ関連施設や稼働中の商業施設を中心とした投資により販売用土地建物が増加しています。
- 総負債は1兆8,366億円で、有利子負債の増加などにより、前年度末から1,387億円増加しています。純資産も5,687億円、公募増資などにより、前年度末から934億円増加しました。

	2016年度	2017年度 ^{※2}	2018年度	前年度比
販売用土地建物	4,186	4,737	5,680	943
固定資産	11,641	11,656	11,424	△233
のれん	880	826	771	△54
投融資	2,147	2,581	2,944	363
その他	1,818	1,932	3,233	1,301
総資産	20,672	21,732	24,052	2,320
有利子負債	11,379	12,104	12,898	794
その他	4,830	4,875	5,467	592
総負債	16,208	16,979	18,366	1,387
純資産	4,463	4,753	5,687	934

棚卸資産内訳



有利子負債内訳



賃貸等不動産の時価評価

- 2018年度末のオフィスビルや商業施設などの賃貸等不動産の帳簿価額は8,161億円、その時価評価額は10,615億円、帳簿価額と時価評価額の差額は2,453億円です。なお、開業前計画の物件(2018年度末529億円)は、時価を把握することが困難であることから、期末時価評価額および期末簿価には含めていません。^{※3}

キャッシュ・フロー

- 2018年度は、オフィスビルや商業施設などの固定資産投資などにより、投資活動によるキャッシュ・フローが604億円の資金減少となりましたが、営業活動によるキャッシュ・フローおよび株式の発行や有利子負債の調達など、財務活動によるキャッシュ・フローで充当しています。
- 営業活動によるキャッシュ・フローは、税金等調整前当期純利益のほか、受託販売預り金の増加などにより、前年度より増加しています。

株主還元

- 当社は「中期経営計画2017-2020」において、株主に対する還元を最重要政策のひとつとして考え、業績ならびに今後の経営環境、または中長期開発をはじめとする資金需要などを総合的に勘案し、安定的な配当政策を維持継続しつつ、25%以上の配当性向を目標として利益配分を決定する方針としています。
- 2018年度は、親会社株主に帰属する当期純利益の着実な増益により、6期連続の増配を実現しました。

	2016年度	2017年度	2018年度	前年度比
期末簿価	7,975	7,914	8,161	248
期末時価評価額	9,285	9,371	10,615	1,244
差額	1,310	1,457	2,453	996

	2016年度	2017年度	2018年度	前年度比
営業活動によるキャッシュ・フロー	689	123	445	323
投資活動によるキャッシュ・フロー	△710	△964	△604	360
財務活動によるキャッシュ・フロー	230	824	1,391	567

	2016年度	2017年度	2018年度	前年度比
1株当たり配当金	13.00円	14.50円	15.50円	1.00円
EPS(1株当たり当期純利益)	51.77円	57.80円	56.84円	△0.96円
配当性向	25.1%	25.1%	27.3%	-

※2. 「『税効果会計に係る会計基準』の一部改正」(企業会計基準第28号 2018年2月16日)等を2018年度第1四半期の期首から適用しており、2017年度の主要な経営指標等については、当該会計基準等をさかのぼって適用した後の指標等となっています

※3. 2019年度以降に開業する「渋谷ソラスタ」「渋谷クラス」「神保町北東急ビル」(仮称)竹芝地区開発計画(業務棟)は時価が把握可能となったため、対象としています