

2020年11月期 第2四半期決算説明会 <主な質疑応答>

開催日:2020年7月6日

出席者:代表取締役社長 山口 誠一郎

取締役専務執行役員 平野 昇

※理解促進のため、質問と回答の一部に加筆修正を行っています。

※時間の都合で当日回答出来なかったご質問についても記載しています。

【評価損計上の内容】

Q. 多額の評価損を計上されましたが、すべてのアセットタイプで評価が下がったのでしょうか。

不動産市況はそんなに悪いのでしょうか？

A. 以下の表をご覧ください。

評価損 76 億円の大半は開発ホテル(50 億円)と商業施設(9 億円)です。どちらも集客の戻りに時間がかかると見ており、厳しく評価すべきと考えました。他のアセットタイプについても保守的なシナリオの下、評価損は計上しましたが、大部分はホテル・商業施設となります。

今後、ホテルや商業施設等の稼働状況が戻るなど、コロナ収束後にマーケットの状況が改善すれば、評価の上方見直しを致します。

(単位:百万円)	全物件	評価前簿価	評価損計上			評価後簿価	コロナを踏まえた評価前提		コロナ収束後の評価上方見直し基準	
			物件数	金額	%		買主CAPレートの	賃料・収入		
開発事業	ホテル	6	15,411	5	-5,092	-33%	10,318	+1.0%	稼働率を約90%⇒60%~70%	インバウンド・ビジネス利用等の需要回復による稼働率・CAPレートの改善が見られた場合
	商業施設	4	4,515	3	-910	-20%	3,605	+0.5%	将来賃料△20%	インバウンド・国内消費の回復による賃料回復が見られた場合
	賃貸マンション	3	1,424	2	-218	-15%	1,206	+0.5%		リスクプレミアムの低減によるCAPレートの低下が見られた場合
	戸建・土地	17	6,839	1	-2	-0%	6,837	変更なし		
	分譲マンション	2	1,338	0	0	-	1,338	変更なし		
	物流施設	2	4,920	0	0	-	4,920	変更なし		
流動化事業	収益物件全般	77	40,292	23	-1,457	-4%	38,834	+0.5%		リスクプレミアムの低減によるCAPレートの低下が見られた場合
	計	111	74,742	34	-7,680	-10%	67,061			

Q. 低価法評価におけるホテルの稼働率前提「60%~70%程度」は、もっと厳しくすべきでは？

A. コロナ前の自社ホテルの稼働率は 90%以上の水準でしたが、現在のコロナ禍での足元の稼働率は 20%程度で推移しています。低価法評価におけるホテルの稼働率前提は一定の合理的な前提に基づいた巡航速度での評価であり、当社はコロナが収束して経済活動がある程度正常化した「2~3年後の稼働率」を 60~70%程度と想定しました。なお、将来、ホテルの稼働状況がコロナ前の水準である 90%以上まで戻った場合には、評価の上方見直しを致します。

【2020 年度下期計画】

Q. 流動化事業で下期に利益が出ない理由は何故ですか？

A. 当期の下期販売は、評価損を計上した物件が含まれることを想定しているため、利益が低くなる見込みとしています。

【仕入戦略】

Q. コロナ発生を受けて、新規物件取得の戦略に変更点はありますか？

投資再開のタイミングはいつになりますか？

A. コロナ前は、ホテル開発用地を積極的に仕入れておりましたが、今後はコロナの影響を受けにくい物流施設、レジデンシャル、中小型のオフィスを中心に物件取得を行ってまいります。

現在徐々に仕入活動を再開しています。今後は価格下降サイクルになることを想定し、マーケットの動向を慎重に注視しながら厳選して仕入を行っていく方針です。今回の不動産市場の動揺を機会と捉え、底値圏で仕入を拡大出来るように体制を整えていく所存です。

【不動産市場】

Q. コロナ後、テレワーク普及などでオフィス需要が減退するという見方がありますが、トーセイの得意な都心・B クラスビルの中長期での見方はどうですか？

A. 東京都の事業所は、従業員数 50 人未満の中小オフィスが約 95%を占めること、コロナによる緊急事態宣言下でも中小企業ではテレワークがなかなか進んでないことを踏まえると、都心のオフィス需要が一気に減退するとは思えません。今後、テレワークやサテライトオフィスの活用は一定量増加するでしょうが、影響は限定的で、B・Cクラスビルの需要は継続すると考えます。

Q: 在宅勤務の浸透により、郊外立地の分譲戸建・マンションの需要が増加していますか？

もしくは、景気悪化懸念で、住宅の売れ行きは減速していますか？

A. 在宅勤務浸透により自宅で勤務スペースがとれる郊外戸建が人気を集めるとの新聞報道等がありますが、一定の需要増加があっても影響は限定的で、さほど大きなムーブメントにはならないと考えています。当社販売物件においてもそのような声はごく僅かです。

なお、当社の戸建住宅販売については、コロナによる自粛で 4、5 月は販売事務所を閉鎖し、販売活動が出来ませんでした。6 月の販売再開後からは、徐々にお客様が戻ってきている状況です。

【顧客動向等】

Q. 顧客マインドに変化はありますか？

A. コロナウイルス感染症の拡大により、多くの不動産投資家は様子見ムードでしたが、欧米、中国、韓国、シンガポールなどの機関投資家は、既に新たにリスクプレミアムを設定し、投資再開もしくはその準備を始めた状況です。

一方、個人富裕層や一般事業主様につきましては、銀行の慎重な物件評価とレバレッジダウンにより投資意欲減退が見られており、5億円以下の収益不動産市場はシュリンクしていると認識しています。

Q. コロナ後、金融機関の融資姿勢に変化がありますか？（LTV、金利、融資対象の絞り込みなど）

A. まず、顧客への融資姿勢ですが、個人富裕層向けの収益用アパートメントや5億円以下の小型物件などにおいて、一部慎重な評価が見られます。一方で、ファンドや機関投資家向けの大型物件においては、ほぼ従来通りの融資姿勢が見られています。

なお、当社への融資姿勢には特に変化はありません。今回の迅速な評価損計上に関しても概ね好意的な反応で、当社の堅実的な経営に一定の評価をいただいております。

【回復シナリオ】

Q. 決算説明資料に今後の回復シミュレーションがあり、2021年から2023年に向けてU字回復と示されていましたが、そんなに来期2021年度の事業環境は厳しいのですか？

A. コロナ下でも好調な賃貸事業・ファンドコンサルティング事業・管理事業については、来期以降も一定水準以上の利益を確保し、販管費・金利等を賄う想定です。不動産流動化事業・不動産開発事業については、コロナの収束時期が見通せないなか、来年末まで経済が回復せずに不動産投資市況の冷え込みが継続するワーストシナリオで想定しています。世界的な金融緩和・過剰流動性により、「不動産投資市況は短期間で回復する」とのアナリストの分析もあり、今後のコロナ収束時期や各国金融政策、景気動向、不動産市況次第では、U字回復ではなくV字回復的な上振れも目指せると考えています。

以上