

平和不動産

8803 東証 1 部

<http://www.heiwa-net.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 14 日 (水)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
角田 秀夫

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 日本橋兜町・茅場町再活性化プロジェクトの都市計画 提案は年明け、2017 年 3 月期第 2 四半期は増益決算

平和不動産 <8803> は東京・大阪・名古屋などの証券取引所に対する不動産賃貸からスタートし、現在では大都市のオフィスを中心に商業・住宅も含めた不動産の賃貸・開発・運営管理を行っている。賃貸事業（売上高の 59.7%、2017 年 3 月期第 2 四半期）は、特に大都市圏の金融街を中心に物件を多く所有しており、一棟貸しも多く空室率が低い。不動産ソリューション事業（売上高の 33.7%、同第 2 四半期）は、平和不動産リート投資法人 <8966> を含めたバリューチェーンの中で、安定的な収益を確保する。

2017 年 3 月期第 2 四半期の売上高は 15,425 百万円（前年同期比 10.1% 減）、営業利益 4,209 百万円（同 0.9% 増）と減収増益決算となった。減収要因には、賃貸事業における前期のビル売却売上高の反動減（名古屋丸の内平和ビル、約 27 億円）であり一過性である。営業利益に関しても、賃貸事業における前期のビル売却利益の反動減はあったものの、不動産ソリューション事業の物件売却益が大幅に増加し、増益を達成した。2017 年 3 月期通期の業績予想は、期初の数値を据え置いた。売上高 41,000 百万円（前期比 10.8% 増）、営業利益 8,500 百万円（前期比 2.8% 増）と増収増益を予想する。賃貸事業ではビル売却の反動減の影響を賃貸資産拡大により穴埋めし、さらに不動産ソリューション事業での物件売却及び住宅開発の売上計上などにより業容を拡大する。2016 年 3 月期を業績の底として、2017 年 3 月期以降は成長軌道に乗るシナリオである。

成長戦略の中核である日本橋兜町・茅場町再活性化プロジェクトは、第 1 期の都市計画提案を間近に控えている。前年度（2016 年 3 月期）までに、コンセプト構築、国家戦略特区への追加申請、対象街区内の物件取得などを完了しており、今期は都市計画提案の最終調整を推進している。大きな課題はなく調整が着々と行われているが、地域貢献面（生活の利便性や防災などを含む）での追加検討もあったようだ。都市計画提案のタイミングは当初計画からは多少遅れたが、第 1 期プロジェクトは竣工時期（2020 年度を計画）に変更はない。このような経緯から都市計画提案は 2017 年 1 月以降に行われることが有力だ。

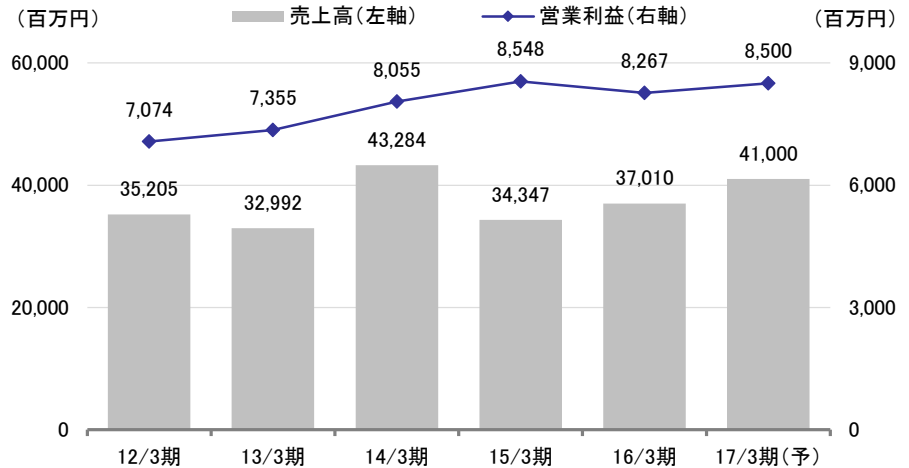
ソフト面での取り組みも順次開始されている。2016 年 3 月に東京証券会館 1 階にオープンした「CAFE SALVADOR BUSINESS SALON（カフェ サルバドル ビジネスサロン）」は、「投資家と企業の交流」や「金融ベンチャーの発展支援」の一環として資産運用会社のセミナーなどが活発に行われ、情報発信拠点として活発に利用されている。同年 10 月には、一般社団法人国際資産運用センター推進機構が設立され、「資産運用ビジネスのスタートアップ支援」や「海外の資産運用会社の誘致プロモーション」を行う枠組みが整いつつある。

同社の屋台骨を支える賃貸事業においては、過去数年にわたり賃貸事業資産の入替えを行ってきたが、これが一段落したため、今後は資産規模の拡大にシフトチェンジする。2016 年 11 月には、賃貸事業資産の拡大を目的に、KDX 日本橋兜町ビル（延床面積 11,705.49 平方メートル）を 124 億円で売買契約を締結した。東京証券取引所や兜町第 1 平和ビルに隣接するこのビルは、当面賃貸収入に貢献することはもちろんのこと、将来的には日本橋兜町・茅場町プロジェクトの第 2 期以降の候補地にもなる（引き渡し日：2017 年 2 月 1 日予定）。

Check Point

- ・日本橋兜町・茅場町再開発の第 1 期プロジェクトの都市計画提案は 2017 年 1 月以降を予定
- ・賃貸資産拡大にシフトチェンジ、KDX 日本橋兜町ビル (124 億円) を取得予定
- ・2017 年 3 月期第 2 四半期は賃貸事業の減収を不動産ソリューション事業がカバーし増益

通期業績の推移



業績動向

2017 年 3 月期第 2 四半期は賃貸事業の減収を不動産ソリューション事業がカバーし増益

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期の業績動向

2017 年 3 月期第 2 四半期の売上高は 15,425 百万円 (前年同期比 10.1% 減)、営業利益 4,209 百万円 (同 0.9% 増)、経常利益 3,599 百万円 (同 7.0% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 2,266 百万円 (同 5.4% 増) となった。売上高の減少要因に関しては、賃貸事業における前期のビル売却売上高の反動減 (名古屋丸の内平和ビル、約 27 億円) が大きかった。営業利益に関しても、賃貸事業における前期のビル売却利益の反動減はあったものの、不動産ソリューション事業の物件売却益が大幅に増加し、増益を達成した。経常利益は金融費用の減少が効いて増益、親会社株主に帰属する四半期純利益は特別損失の減少により増益となり、各利益ともに増益を確保した。

2017年3月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期				
	2Q	2Q		2Q		
	実績	実績	構成比	増減額	前年同期比	
売上高	賃貸事業	12,049	9,206	59.7%	-2,843	-23.6%
	不動産ソリューション事業	4,030	5,198	33.7%	1,168	29.0%
	その他事業	1,069	1,020	6.6%	-49	-4.6%
	合計	17,150	15,425	100.0%	-1,725	-10.1%
営業利益	賃貸事業	4,054	3,727	88.5%	-327	-8.1%
	不動産ソリューション事業	649	1,059	25.2%	410	63.2%
	その他事業	51	69	1.6%	18	35.3%
	調整額	-583	-647	—	-64	
	合計	4,172	4,209	100%	37	0.9%
経常利益	3,363	3,599	23.3%	236	7.0%	
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,150	2,266	14.7%	116	5.4%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

平和不動産

8803 東証1部

<http://www.heiwa-net.co.jp/ir/>

2016年12月14日(水)

通期は期初の増収増益予想を据え置く

(2) 2017年3月期の業績予想

2017年3月期通期の業績予想は、期初の数値を据え置いた。売上高41,000百万円（前期比10.8%増）、営業利益8,500百万円（同2.8%増）、経常利益7,000百万円（同4.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益4,500百万円（同2.1%増）と増収増益を予想する。賃貸事業ではビル売却の反動減の影響を賃貸資産拡大により穴埋めし、さらに不動産ソリューション事業での物件売却及び住宅開発の売上計上などにより業容を拡大する。2016年3月期を業績の底として、2017年3月期以降は成長軌道に乗るシナリオが描かれている。

2017年3月期通期業績予想（連結）

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期			
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比	2Q進捗率
売上高	37,010	100%	41,000	100.0%	10.8%	37.6%
営業利益	8,267	22.3%	8,500	20.7%	2.8%	49.5%
経常利益	6,708	18.1%	7,000	17.1%	4.3%	51.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,408	11.9%	4,500	11.0%	2.1%	50.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

有利子負債残高減少、D/Eレシオ低下など安全性指標が向上

(3) 財務状況及び経営指標

総資産に関しては、前年度末比7,205百万円減の286,816百万円となった。これは有価証券の売却3,503百万円などが原因である。総負債は前期末比7,284百万円減の191,909百万円となった。これは有利子負債が4,470百万円減少したことなどが要因である。

2016年9月末の経営指標は、前年度末からさらに財務基盤が強化された。有利子負債残高が160,232百万円（2016年3月期）から155,762百万円（2016年9月末）に減少し、D/Eレシオ（有利子負債 / 純資産）は1.69倍から1.64倍に低下し、自己資本比率は32.3%から33.1%に上昇するなど、安全性指標が好転した。

連結貸借対照表、経営指標

（単位：百万円）

	16/3月末	16/9月末	増減額
流動資産	33,008	29,659	-3,349
（現預金）	10,983	10,494	-489
（有価証券）	4,503	1,000	-3,503
（販売用不動産）	13,679	15,584	1,905
固定資産	260,584	256,768	-3,816
（有形固定資産）	215,616	214,308	-1,308
総資産	294,021	286,816	-7,205
流動負債	59,658	45,170	-14,488
固定負債	139,536	146,739	7,203
負債合計	199,194	191,909	-7,285
純資産合計	94,827	94,906	79
負債純資産合計	294,021	286,816	-7,205
＜経営指標＞			
D/Eレシオ（有利子負債 / 純資産、倍）	1.69	1.64	-
有利子負債残高	160,232	155,762	-4,470
自己資本比率（自己資本 ÷ 総資産）	32.3%	33.1%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

平和不動産

8803 東証1部

<http://www.heiwa-net.co.jp/ir/>

2016年12月14日（水）

■成長戦略

日本橋兜町・茅場町再活性化プロジェクト第1期の都市計画提案は2017年1月以降を予定

(1) 日本橋兜町・茅場町再活性化プロジェクト

本プロジェクトは、東京都が推進する東京国際金融センター構想の一翼を担う。同社としては、日本橋兜町・茅場町再活性化プロジェクトを起点として、市街地再活性化に展開するという企業ビジョンを掲げており、ビル賃貸事業の資産拡大と収益力向上を目的に、新築ビルの竣工を目指している。

日本橋兜町・茅場町は、言わずと知れた証券街であり、東京証券取引所を始めとする同社の賃貸物件も多く、本店も位置している。東京駅の徒歩圏内であり、地下鉄は5路線が利用可能、日本橋・大手町・丸の内地区とも近く、羽田や成田の両国際空港へのアクセスも良好なエリアである。時代とともに、株式取引の全面システム化やバブル崩壊後の長引く景気低迷、証券会社の移転や統廃合などの要因により、街の賑わいは徐々に失われ、更新されない建物が目立つようになってきたが、再活性化により街の活力を高めていく。新しい街づくり対象エリアは約10万平方メートルに及び、その中でも同社が1stステージ（2014年度－2023年度）の第1期に手掛けるのが平成通りに面する兜町7計画と茅場町1-6計画である。2つのPJは、1) 投資家と企業の対話・交流促進拠点の整備、2) 資産運用を中心とした金融ベンチャー企業等の発展支援の整備をテーマとしている。

2016 年 12 月 14 日 (水)

街づくり対象エリア内の保有資産



出所：決算説明資料より掲載

2015 年度以降 2 つのプロジェクトは大きく進捗した。2015 年 4 月の「投資と成長が生まれる街づくり協議会」の中間提言により街づくりのコンセプトが明確になった。2015 年 6 月には東京圏の国家戦略特区の区域会議において、同社の街づくり対象エリア内である日本橋兜町 7 計画・茅場町 1-6 計画の 2 つのプロジェクトが都市再生プロジェクトに追加申請された。物件の取得が順次行われ、2015 年度に兜町でも好立地にある茅場町共同ビルや兜町第 5 平和ビル、山楽ビル等の取得が行われ、第 1 期に向けた土地の取得は完了した。

2016 年 3 月には再開発の情報発信拠点として、東京証券会館 1 階に「CAFE SALVADOR BUSINESS SALON (カフェ サルバドル ビジネスサロン)」がオープンし、「投資家と企業の交流」や「金融ベンチャーの発展支援」などの取り組みが先行して始まった。資産運用会社のセミナーなどが活発に行われ、順調に滑り出している。2016 年 10 月には、一般社団法人国際資産運用センター推進機構が設立され、資産運用ビジネスのスタートアップ支援や海外の資産運用会社の誘致プロモーションを行う枠組みが整いつつある。

現在 (2016 年 12 月時点)、第 1 期の都市計画提案を間近に控えている。大きな課題はなく調整が着々と行われているが、地域貢献面 (生活の利便性や防災などを含む) での追加検討もあったようだ。都市計画提案のタイミングは当初計画からは多少遅れたが、第 1 期プロジェクトは竣工時期 (2020 年度を計画) に変更はない。このような経緯から都市計画提案は 2017 年 1 月以降が有力だ。

2015 年度以降の進捗状況

2015 年 4 月	「投資と成長が生まれる街づくり協議会」 中間提言公表
2015 年 5 月	茅場町共同ビル (茅場町 1-6 計画街区)、兜町第 5 平和ビル (旧郵船兜町ビル) 取得
2015 年 6 月	東京圏国家戦略特区の都市再生プロジェクトに追加
2015 年 10 月	日本証券業協会、投資信託協会及び日本投資顧問業協会が共催する「東京国際金融センターの推進に関する懇談会」の「資産運用等に関するワーキング・グループ」にオブザーバとして参加
2016 年 3 月	茅場町共同ビル 1 階にて FinTech 関連等のイベントスペース「Fin GATE」の運用開始 「CAFE SALVADOR BUSINESS SALON (カフェ サルバドル ビジネスサロン)」を開設
2016 年 10 月	一般社団法人国際資産運用センター推進機構が設立

出所：会社資料よりフィスコ作成

2016 年 12 月 14 日（水）

賃貸資産拡大にシフトチェンジ、KDX 日本橋兜町ビル（124 億円）を取得予定

(2)ビル賃貸事業のブラッシュアップ

ビル賃貸事業において、賃貸事業資産を入替えることは資産効率を上げるうえで重要である。日本橋兜町・茅場町再開発を円滑にするためにもより強固な収益基盤が必要になる。同社では 2014 年以降に約 160 億円の資産を売却し、約 180 億円を取得することで、ポートフォリオの質を向上してきた。代表的な取得物件は茅場町ブロードスクエア、クアトロ室町ビル、栄センタービル、浜町平和ビルなどである。

ポートフォリオの入れ替えが一段落したため、次のステップは資産の積み増しとなる。2016 年 11 月には、賃貸事業資産の拡大を目的に、KDX 日本橋兜町ビル（延床面積 11,705.49 平方メートル）を 124 億円で売買契約を締結した。東京証券取引所や兜町第 1 平和ビルに隣接するこのビルは、当面賃貸収入に貢献することはもちろんのこと、将来的には第 2 期以降の再開発プロジェクトの候補地にもなる。（引き渡し日：2017 年 2 月 1 日予定）

ビル賃貸資産のポートフォリオ整備の進捗

ポートフォリオの入替えは一巡。厳選取得による賃貸資産の拡大を指向。

ポートフォリオ入替えによる取得物件
4物件合計：約180億円

茅場町ブロードスクエア



栄センタービル



クアトロ室町ビル



浜町平和ビル

賃貸資産拡大を目的とした取得物件
124億円

KDX日本橋兜町ビル



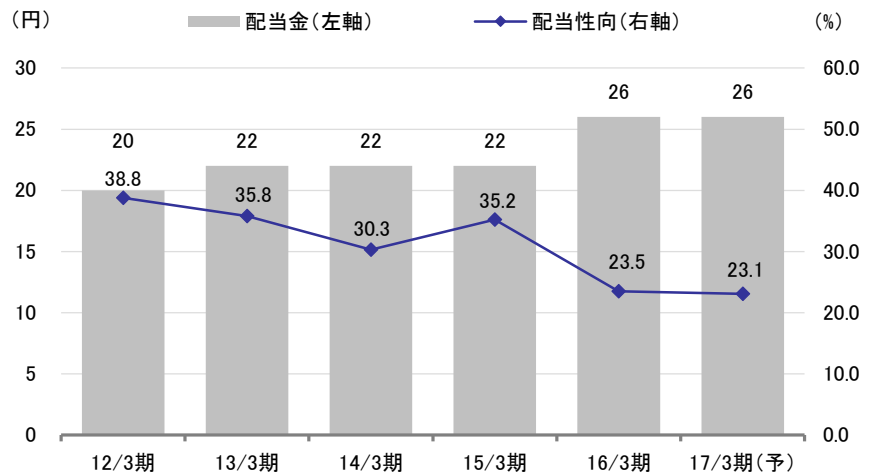
出所：決算説明資料より掲載

■株主還元策

2017 年 3 月期も前期と同水準の配当金（年 26 円）を予想

中長期的な配当性向水準は「30% 程度」の目標であるが、再開発事業や賃貸事業を始めとする長期的な事業の安定成長のために、内部留保がより重要な時期が続く。2017 年 3 月期の配当金は年間 26 円、配当性向 23.1%と、前年度と同水準を予想する。

1株当たり配当金と配当性向



注：2012年10月1日付で普通株式5株を1株とする株式併合を行ったが、2012年の期首に当該株式併合が行われたと仮定して、1株当たり配当金を算定している。

■会社概要

「賃貸事業」と「不動産ソリューション事業」が収益の柱

(1) 沿革

同社は、1947年に日本証券取引所（全国11ヶ所、半官半民の営団組織）が解散するに当たり、新たな証券取引所及び証券業者等に施設を賃貸することを目的として、その財産を現物出資して設立された。その後、オフィスビルの開発及び取得により賃貸資産を増やすとともに、アセットマネジメントや住宅開発などに事業の幅を広げながら業容を拡大してきた。現在、5社の連結子会社を持つ。

(2) 事業概要

同社の事業は、「賃貸事業」と「不動産ソリューション事業」が2本柱であり、売上高の93.4%、営業利益のほとんどがこれらの2事業から生み出される(2017年3月期第2四半期)。

「賃貸事業」は、東京・大阪・名古屋・福岡・札幌・仙台など主要都市を中心に、証券取引所ビル、オフィスビル、商業施設、住宅などの所有不動産（資産額：約2,120億円、2017年3月期第2四半期）を賃貸する事業である。特に、日本の証券業界の中心である日本橋兜町（東京）、北浜（大阪）、栄（名古屋）地区に所有不動産が多い。賃貸事業は同社の中核事業であり、売上高構成比は59.7%（2017年3月期第2四半期）、営業利益の88.5%（同、利益調整前）を稼いでいる。

平和不動産

8803 東証 1 部

<http://www.heiwa-net.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 14 日 (水)

「不動産ソリューション事業」は、1) マネジメントフィー、2) 開発不動産収益等、3) 仲介手数料、4) 住宅開発の 4 つの形態に分類される。1) のマネジメントフィーは、平和不動産リート投資法人（連結外）から受託した資産を運用する平和不動産アセットマネジメント（株）（連結子会社）の事業が中心であり、受託資産の拡大がフィーの増加につながる。2) の開発不動産収益等は、主にリートを出口とする不動産物件の売上高である。毎年売上高としては上下に振れる傾向にあるが、取得後短期間でリートに売却するケースが多いため、営業利益については売上高ほどの変動はない。3) の仲介手数料は、不動産取引全般に関わる仲介手数料である。4) の住宅開発は、首都圏を中心に展開するマンション分譲事業であり、短い事業サイクルが特徴である。不動産ソリューション事業は売上高の 33.7%（2017 年 3 月期第 2 四半期）、営業利益の 25.1%（同、利益調整前）を占める。

事業の内容と構成（2017 年 3 月期第 2 四半期）

事業セグメント	セグメント詳細	売上構成		営業利益構成	
賃貸事業	ビル	57.9%	59.7%	86.7%	88.5%
	住宅	1.7%		1.8%	
不動産ソリューション事業	マネジメントフィー	3.8%	33.7%	24.9%	25.1%
	開発不動産収益等	23.2%			
	仲介手数料	2.4%			
	住宅開発	4.0%			
その他事業	設備管理、改修工事等		6.6%		1.6%
利益調整額	-		-		-15.3%
合計	-		100%		100%

出所：会社資料よりフィスコ作成

(3) 賃貸事業の市場環境と会社のビジネスモデル

賃貸ビル事業の市場環境は改善傾向にある。東京都心 5 区（中央区、千代田区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィスビルの空室率は 9.0%（2012 年 3 月）から 4.3%（2016 年 3 月）に回復している。※賃料相場に関しても、上昇に転じている。同社の所有物件に関しては、空室率は 6.4%（2016 年 9 月、首都圏）になるが、再開発のための貸し止め物件の影響を除くと、0.8%（2016 年 9 月、首都圏）となり、市場を大きく上回る実績である。これは一棟貸しが多い同社の特長を反映している。

賃貸事業はオフィスビル単体で考えるだけでなく、街全体を開発することにより付加価値を上げていく側面がある。同社は大都市の金融街に多くの物件を所有するため、このような“面開発”で強みを発揮する。名古屋（栄地区）での事例では、証券取引所に隣接する地区において 2004 年から約 10 年に渡り再開発を行っており、街並みが整備され、延床面積も 3.5 倍（11,300 平方メートル→ 39,700 平方メートル）に増え、賃料収入も大幅にアップした。今後の日本橋兜町・茅場町再開発も、“面開発”による街づくりの手腕が生きる分野だ。

(4) 不動産ソリューション事業のビジネスモデル

平和不動産リート投資法人を含めたグループ全体としてのバリューチェーンの構築が基本戦略である。同社は平和不動産リート投資法人のスポンサー企業として物件を取得し、空室率改善などのバリューアップをした上で物件供給を行う。その後の運営管理においては、主に連結子会社である平和不動産アセットマネジメントがアセットマネジメント業務を行い、マネジメントフィーを得る。リートへ良質の物件を供給することで資産価値は向上し、リートからの受託資産が増えるとともに安定的なマネジメントフィーも増えるという有機的な成長が収益を生む構造だ。連結の対象外ではあるが、平和不動産リート投資法人は、東京都区部を中心にオフィス及びレジデンスに投資を行い、近年の業績は順調である。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ