

平和不動産

8803 東証 1 部

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

2016 年 7 月 5 日（火）

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 >>>](#)

■ 足元の業績堅調、日本橋兜町・茅場町再開発の先行 2 プロジェクトは 2016 年中の都市計画提案を予定

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、現在では大都市において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 57.5%、2016 年 3 月期）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、空室率が比較的低い。不動産ソリューション事業（売上高の 36.0%、2016 年 3 月期）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。

2016 年 3 月期通期の業績は、売上高は 37,010 百万円（前期比 7.8% 増）、営業利益 8,267 百万円（前期比 3.3% 減）、経常利益 6,708 百万円（前期比 2.1% 増）、当期純利益 4,408 百万円（前期比 76.7% 増）と好決算となった。売上高に関しては、賃貸事業におけるビルの売却収入及び不動産ソリューション事業における物件売却が増加したこと等により増収となった。営業利益は賃貸事業において 2013 年に合意した東京証券取引所ビルの賃料減額（2016 年 3 月期は前期比 12 億円の減額）の影響はあったものの、賃貸事業における前期に取得したビル及び新築ビルの利益貢献並びに不動産ソリューション事業における仲介手数料の増加等により 281 百万円の減益までカバーした。また、経常利益は支払利息の減少等により増益となった。親会社株主に帰属する当期純利益については、特別損失の減少により大幅な増益となった。2017 年 3 月期は、賃貸事業においてビル売却の反動減により減収減益となるものの、不動産ソリューション事業における物件売却の増加等により、会社全体では増収増益を予想する。

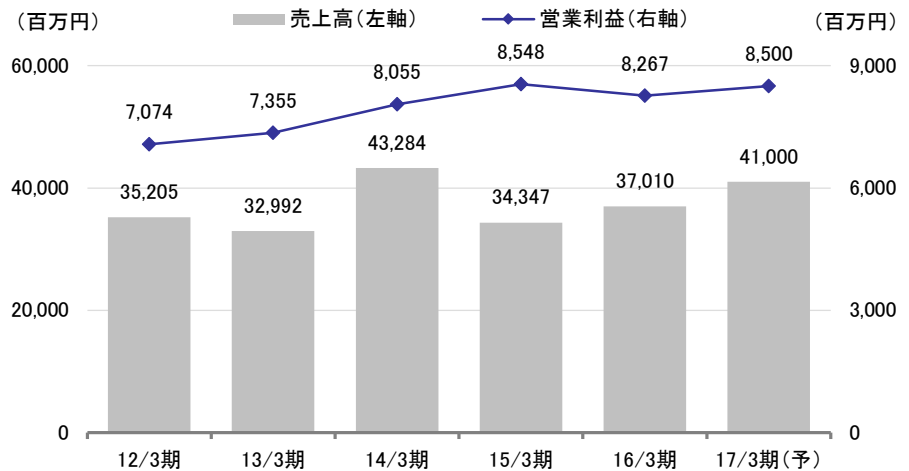
成長戦略の目玉は、日本橋兜町再活性化プロジェクトである。2016 年 3 月期は、コンセプト構築、国家戦略特区の都市再生プロジェクトに追加申請、第 1 期プロジェクト（兜町 PJ、茅場町 PJ）対象街区内の物件取得など大きく進捗した。第 1 期プロジェクトは、2016 年中を目途に都市計画提案を提出し、2020 年度までの竣工を目指す。

財務指標・経営指標の推移から、同社の安全性及び収益性の改善を読み取ることができる。有利子負債残高の減少及び純資産の増加により、D/E レシオ（有利子負債 / 純資産）、自己資本比率などの財務指標が好転した。また、長期借入の比率は 95% 前後を維持し、平均借入金利も低下傾向であり、日本橋兜町再開発の投資に向けた基盤が整ってきた。ROE（当期純利益 / 自己資本）及び ROA（経常利益 / 総資産）がいずれも上昇傾向であり、資本効率・経営効率も上向きだ。2016 年 3 月期の配当金は年間 26 円と 3 年ぶりの増配、配当性向 23.5% となった。2017 年 3 月期も同水準の配当を予想する。

■ Check Point

- ・日本橋兜町・茅場町再開発の第 1 期プロジェクトは年内に都市計画提案予定
- ・有利子負債残高削減、平均借入金利低下で財務基盤強化進む
- ・2016 年 3 月期は東証ビル賃料減額の影響あるも、他でカバーし好決算。次期も増収増益予想

通期業績の推移



業績動向

東証ビルの賃料減額の影響あったが、他でカバーし好決算

(1) 2016 年 3 月期通期の業績動向

2016 年 3 月期通期の売上高は 37,010 百万円(前期比 7.8% 増)、営業利益 8,267 百万円(前期比 3.3% 減)、経常利益 6,708 百万円(前期比 2.1% 増)、当期純利益 4,408 百万円(前期比 76.7% 増)となった。売上高に関しては、賃貸事業におけるビルの売却収入及び不動産ソリューション事業における物件売却が増加したこと等により増収となった。営業利益は賃貸事業において 2013 年に合意した東京証券取引所ビルの賃料減額(2016 年 3 月期は前期比 12 億円の減額)の影響はあったものの、賃貸事業における前期に取得したビル及び新築ビルの利益貢献並びに不動産ソリューション事業における仲介手数料の増加等により 281 百万円の減益までカバーした。また、経常利益は支払利息の減少等により増益となった。親会社株主に帰属する当期純利益については、特別損失の減少により大幅な増益となった。

2016 年 3 月期通期セグメント別業績

(単位：百万円)

	2015/3 期	2016/3 期		
	実績	実績	増減額	前期比
売上高				
賃貸事業	19,365	21,276	1,910	9.9%
不動産ソリューション事業	12,668	13,318	650	5.1%
その他事業	2,313	2,415	102	4.4%
合計	34,347	37,010	2,663	7.8%
営業利益				
賃貸事業	7,616	7,158	-458	-6.0%
不動産ソリューション事業	1,795	2,087	292	16.3%
その他事業	222	144	-77	-34.9%
調整額	-1,085	-1,122	-37	—
合計	8,548	8,267	-281	-3.3%
経常利益	6,568	6,708	139	2.1%
特別損失	2,215	661	-1,554	-70.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,495	4,408	1,913	76.7%

出所：会社資料

2016 年 7 月 5 日（火）

不動産ソリューション事業が牽引し、増収増益予想

(2) 2017 年 3 月期の業績予想

2017 年 3 月期は、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）、経常利益 7,000 百万円（前期比 4.3% 増）、当期純利益 4,500 百万円（前期比 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等により減収減益となるものの、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増収増益が見込まれ、会社全体の業績を押し上げる。

2017 年 3 月期通期業績予想（連結）

	2016/3 期累計		2017/3 期累計		
	実績 (百万円)	対売上比 (%)	会社計画 (百万円)	対売上比 (%)	前期比 (%)
売上高	37,010	100.0	41,000	100.0	10.8
売上原価	24,650	66.6	-	-	-
売上総利益	12,359	33.4	-	-	-
販管費	4,091	11.1	-	-	-
営業利益	8,267	22.3	8,500	20.7	2.8
経常利益	6,708	18.1	7,000	17.1	4.3
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

出所：決算短信

有利子負債残高削減、平均借入金利低下で財務基盤強化

(3) 財務指標及び経営指標

過去 4 年間の財務及び経営に関する指標の推移から、同社の安全性及び収益性の改善を読み取ることができる。有利子負債残高が 1,869 億円（2013 年 3 月期）から 1,602 億円（2016 年 3 月期）に減少したことにより、D/E レシオ（有利子負債 / 純資産）、自己資本比率などの財務指標が好転した。また、長期借入の比率が 95% 前後を維持し、平均借入金利も低下傾向であり、日本橋兜町再開発の投資に向けた基盤が整っていることがわかる。

ROE（当期純利益 / 自己資本）及び ROA（経常利益 / 総資産）がいずれも上昇傾向であり、資本効率・経営効率は高まっている。売上高営業利益率に関しては、東証ビルの賃料減額を経た上で踏みとどまっていることを評価したい。

財務指標、経営指標の推移

	2013/3 期	2014/3 期	2015/3 期	2016/3 期	トレンド (↑、→、↓)
	実績	実績	実績	実績	
< 安全性 >					
D/E レシオ（有利子負債 / 純資産、倍）	2.2	2.0	1.8	1.7	↓
自己資本比率（%）	26.7%	29.0%	31.0%	32.3%	↑
有利子負債残高（億円）	1,869	1,703	1,624	1,602	↓
金融費用（支払金利など、億円）	-	26.4	23.3	19.3	↓
※平和不動産単体					
長期借入比率（%）	-	94.1%	96.0%	95.0%	→
平均借入金利（%）	-	1.42%	1.24%	1.10%	↓
< 収益性 >					
ROE（当期純利益 / 自己資本）	3.1%	3.4%	2.8%	4.7%	↑
ROA（経常利益 / 総資産）	1.5%	1.9%	2.2%	2.3%	↑
ROS（営業利益 / 売上高）	22.3%	18.6%	24.9%	22.3%	→

出所：決算短信、決算説明資料

日本橋兜町再開発の第1期プロジェクトが年内に都市計画提案予定

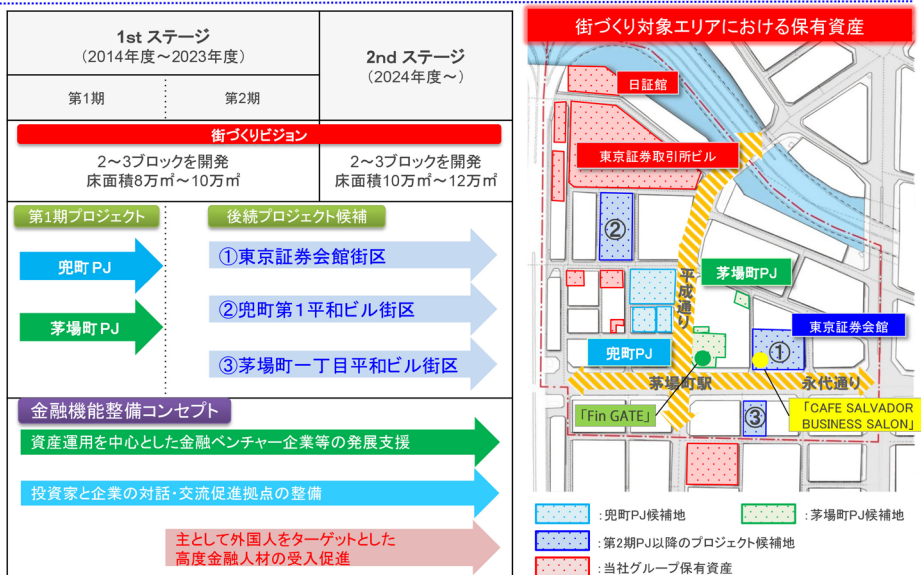
(1) 日本橋兜町再活性化プロジェクト

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、日本橋兜町再開発を起点として、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、同社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PJと茅場町PJである。

プロジェクト候補

連鎖的に日本橋兜町・茅場町の再開発を推進



※ 上記のスケジュールは検討途中段階であり、今後の詳細検討および関係者との協議等により変更となる可能性があります。

出所：会社資料

2015年度に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。日本橋兜町の新しい主役を「資産運用を中心とした金融人」に置き、「金融人材、資産運用を中心とした金融ベンチャー企業や金融専門サービス業者等が“育ち”、“集い”、上場企業等と“交流する”街づくり」というコンセプトが示された。これを受けて、同社では第1期プロジェクトにおいて「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」「投資家と企業の対話・交流促進拠点の整備」をコンセプトに、新興資産運用会社等に適した業務環境の提供や育成施設の整備、投資家・企業家等向けの育成施設や情報発信機能の整備を行っていく。



平和不動産

8803 東証 1 部

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

2016 年 7 月 5 日（火）

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・茅場町一丁目地区の 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。東京都は大手町地区から兜町地区までの永代通り沿いのエリアを「東京国際金融センター」構想を支える金融軸（Tokyo Financial Street）として打ち出しており、国家戦略特区を活用して金融機能を整備するというもので、具体的メリットとしては、容積率の緩和やスピーディな許認可が期待される。

物件の取得が順次行われてきたが、2015 年 5 月には兜町でも好立地にある茅場町共同ビルの取得が完了し、プロジェクトに弾みがついた。2015 年度にはそのほかに、山楽ビル（茅場町 PJ 街区）等の取得が行われ、第 1 期に向けた土地の取得はほぼ完了した。

次のマイルストーンは都市計画提案である。関係者との協議などもあり期日は特定できないが 2016 年中には行いたい考えだ。

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 PJ 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、投資信託協会およ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

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

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）」がオープンした。再開発のコンセプトである「投資家と企業の交流」や「金融ベンチャーの発展支援」などの取り組みを先行して行いノウハウを蓄積する。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。

日本橋兜町・茅場町再開発の情報発信拠点

- 再開発の情報発信拠点として、東京証券会館1階にて「CAFE SALVADOR BUSINESS SALON」(カフェ サルバドル ビジネスサロン)を2016年3月に開業
- 草食投資隊(コモンズ投信、セゾン投信、ひふみ投信)を始めとした資産運用会社などのセミナー・運用報告会などを月20～30回程度開催



出所：会社資料

賃貸物件ポートフォリオの入替え進む、オフィス用途・東京都心3区もしくは同社の支店周辺物件への集約方針

(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4月から2016年3月までの2年間に約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。2016年3月期に取得した代表的な賃貸物件はクアトロ室町ビル（東京都中央区、延床面積 5,351 m²）（同社持分）である。

ビル賃貸資産のポートフォリオ入替えにより、東京エリアの物件がビル賃貸収益としても賃貸可能面積としても増加した（2016年3月期）。東証ビルの賃料減額の影響を除いて考えると東京エリアでは賃料収益が51億円（2015年3月期）から55億円（2016年3月期）に上がり、賃貸可能面積も東京エリアは95千m²（2015年3月期）から100千m²（2016年3月期）に上がった。ちなみに、首都圏は空室率が他エリアに比べて低く、同社の全物件の空室率が1.8%であるのに対して、同社の首都圏物件では1.3%となっている（再開発関連の貸し止め部分等を除いた2016年3月期の空室率）。



平和不動産

8803 東証 1 部

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

2016 年 7 月 5 日（火）

ポートフォリオの入替え実績

2016年3月期にクアトロ室町ビルを取得。2014年4月以降、資産約160億円を売却し、約180億円取得

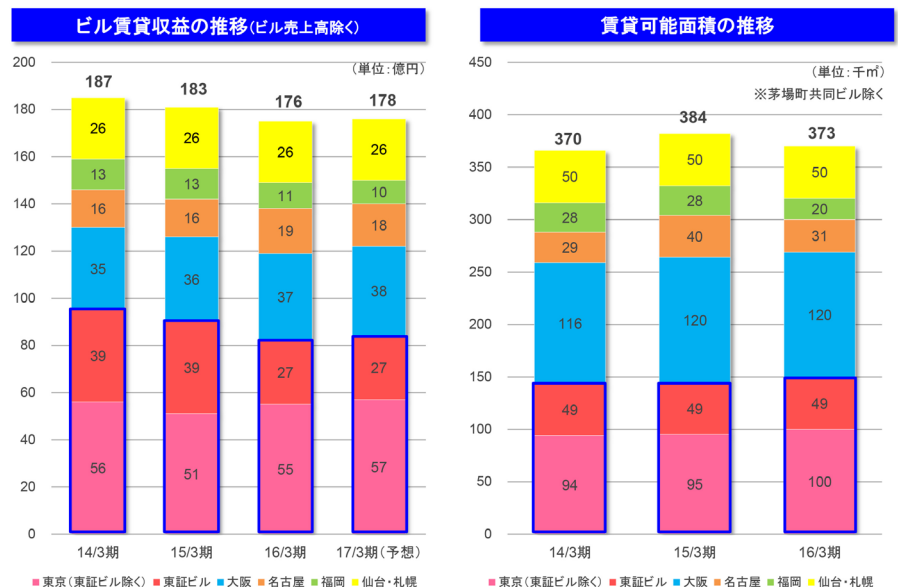
主な 取得資産	茅場町 ブロードスクエア	栄センタービル	浜町平和ビル	クアトロ室町ビル
物件外観				
所在地	東京都中央区	名古屋市中区	東京都中央区	東京都中央区
延床面積	5,895.69㎡	7,337.43㎡	4,241.86㎡	5,351.31㎡
竣工年月	1992年1月	1995年3月	1993年9月	2003年4月
取得年月	2014年12月	2015年2月	2015年3月	2015年12月

主な 売却資産	ミオポルト3棟 (女子学生会館)	名古屋丸の内 平和ビル	天神三丁目平和ビル 、貸地	アンテナ シリーズ4棟
所在地	東京都世田谷区他	名古屋市中区	福岡市中央区	東京都文京区他
延床面積	4,648.97㎡ (3棟合計)	11,412.07㎡	9,167.35㎡	5,895.75㎡ (4棟合計)
竣工年月	1991年3月～1994年3月	1982年1月	1999年4月	1988年4月～2007年3月
売却年月	2015年7月	2015年7月	2015年8月	2016年3月

※面積は当社持分
出所：会社資料

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により、東京エリアの収益・床面積が増加



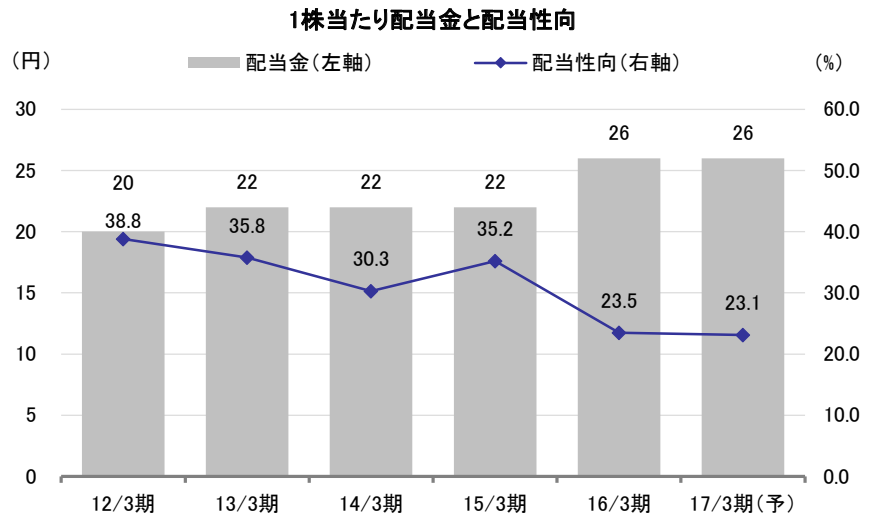
出所：会社資料

2016 年 7 月 5 日（火）

■ 株主還元策

2016 年 3 月期は 3 年ぶりの増配、次期も水準維持を予想

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はじ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。2016 年 3 月期の配当金は年間 26 円と 3 年ぶりの増配、配当性向 23.5% となった。2017 年 3 月期も同水準の年間 26 円、配当性向 23.1% を予想する。



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

証券業界の要請から生まれた不動産賃貸会社

(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、6 社の連結子会社を持つ。



平和不動産

8803 東証 1 部

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

2016 年 7 月 5 日（火）

中核である賃貸事業、リートと連携する不動産ソリューション事業が 2 本柱

(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 93.5%、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（2016 年 3 月期）。

「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 2,142 億円、2016 年 3 月）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 57.5%（2016 年 3 月期）、営業利益の 86.5%（同、利益調整前）を稼いでいる。

「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、不動産取引全般にかか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 36.0%（2016 年 3 月期）、営業利益の 25.2%（同、利益調整前）を占める。

事業の内容と構成

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	55.1%	57.5%	82.4%	86.6%
	住宅	2.4%		4.1%	
不動産ソリューション事業	マネジメントフィー	3.4%	36.0%	25.7%	25.2%
	開発不動産収益等	25.6%			
	仲介手数料	2.8%			
	住宅開発	4.1%		-0.5%	
その他事業	設備管理、改修工事等		6.5%		1.7%
利益調整額	-		-		-13.5%
合計	-		100%		100%

出所：会社資料

※ 16/3 期

※ 16/3 期



平和不動産

8803 東証 1 部

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

2016 年 7 月 5 日（火）

※ 三鬼商事オフィスデータより。

ビル賃貸業の市場環境は良好、“面開発”で実績

(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※。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 4.3%（2016 年 3 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、1.3%（2016 年 3 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。今後の日本橋兜町再開発も、“面開発”による街づくりの手腕が活きる分野だ。

リートを含めたバリューチェーン戦略

(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・表示したのですが、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