

企業名：東急電鉄株式会社（9005）

レポート名：「東急株式会社 統合報告書 2024」

1. この会社が目指している将来の姿が理解できるか

交通ネットワークを軸にした沿線の街を管理する会社としての将来像がよく理解できる。鉄道業界のトレンド通り、減少する人口に伴って衰退する鉄道業のほか不動産分野をさらに拡大し、保有する線の周りを街として不動産収入を得るようなビジネスモデルを構想している。現状の事業ポートフォリオもその野心を映しており、業界の中ではトップ級に不動産収入が占める割合が大きい。今後ともこのトレンドを続け、都心の沿線、特に渋谷を中心とした街にオフィスや商業施設、そして住宅に至るまでの開発を行い、祖業の鉄道に安定した家賃収入と不動産販売収入を主軸としていこう。

数値上の会社の姿だけでなく、構想するビルや街の様子も、現状やイメージ図などを駆使して可視化している。ただ沿線に不動産を増やすだけでなく、人々の生活のハブにする目標を達成するため、保有資産の一体化とシナジー効果の追求を今後とも行なっていくだろう。ゆくゆくは、ある程度の人口をほとんど自社の経済圏に取り込み、生活のほとんど全てを東急が開発したエリアおよび沿線で行えるような投資を続けていくと思われる。

さらに別の軸ではリゾート業にも注力しており、現状収益性は低いが、都市部での利用者や株主に対し、現状の渋谷などのエリア以外でもサービスを提供できるようになり、文字通り生活の全てにおいて東急のサービスを利用できるようにする取り組みを推進していくように思う。東急の理想は、自社が保有する住宅に住み、自社の線で自社が保有するオフィスビルへ出勤し、休日などに近場の東急が持つ商業施設で消費し、さらに旅行は東急が持つホテルの利用をする消費者の囲い込みだろう。そのような経済圏に引き入れることにより、さらに安定した収益源と、リピートが見込める会社の姿へとなっていくだろう。

2. この会社の現在の競争優位性が理解できるか

人口が増え、インバウンド需要も急増する都心部に鉄道を持ち、さらに業界屈指の不動産事業の実績という競争優位性がよく理解できる。前述した通り、鉄道会社による昨今の不動産事業への進出は、鉄道による売上拡大の難易度の高さや、コストを加味した場合に規模拡大が非現実的なことによるものだ。さらに、公共インフラであるがために収益の安定性と引き換えに、容易に価格を上げることができない。そんな中、自社が持つ路線とシナジーを生み出すような住宅や商業施設の建設は、鉄道の利用を促すだけでなく、シナジーと囲い込みによって新たな収益源としやすい特徴がある。東急は鉄道会

社としては圧倒的に不動産事業のノウハウが蓄積され、現状も足許で新たな開発が進行中だ。コロナによる失速はあったものの、インバウンド需要の取りこぼしも不動産事業の拡大実績があったおかげで少なく、業界の中では明らかな優位性を築いていると言える。

3. その競争優位性に持続性があるかどうか理解できるか

現状のトレンドを見ると、東急の路線が通る都心部の人口増加、およびインバウンド需要の拡大を見ると、持続性は十分にあるものと言える。将来的には東京においても人口が頭打ちになることは考えられるが、こと訪日外国人数に限っていうと、円安の効果や発展途上国の所得向上もあり、長期的には拡大していくものと予想される。渋谷をはじめとする都心は多くの場合、訪日外国人の日本での発着点である上に、観光地としての魅力も認められている。災害の危機や、予想できないテロなども起こり得るが、少なくとも地震など災害に関しては日本全国共通の問題であり、東急に限ってのリスクということとはできない。

今後とも不動産事業が安定した収益を上げながら、特に販売事業の安定化と更なる拡大をすることができるかが鍵となる。何度も述べたように、同業他社も不動産事業への拡大を目論み、より多くの消費者を自社の沿線、すなわち経済圏に取り込もうと尽力している。このまま不動産投資の拡大を続け、他社と比較してより魅力的な生活圏を提供できるかが鍵となってくる。とくに、最近上場した東京メトロなどの追随を許すことなく、早期に東急の沿線全てにおいてシナジー効果の発揮できる鉄道以外の事業を展開することが重要となる。そのような途方ない道のりの中で、まずは明らかな成長を続ける渋谷に着目し、主力の経済圏と位置付けて開発を続けている現状は、競争優位性の保持という面で高く評価できる。

4. この会社で自身の人的資本の価値向上を達成できると思うか

個人としての人的資本向上の確実性は不明だ。昨今のトレンド通り、人的資本の重要性に関して東急は大いに理解しており、エンゲージメント向上や人材育成など幅広く尽力している。しかし、基本的には理念の部分のアピールのみに終わり、客観的な数値としては人材育成費やエンゲージメントスコアを他社比較した場合の偏差値などで出している。それらの数値が、最終的に従業員の生産性の向上や、最終的な人的資本としての価値向上にどれほどつながっているかは定かではない。インセンティブ制度の見直しや人材育成の強化といった志しは評価できるため、今後ともその方向性を変えることなく、それらの取り組みが最終的な価値向上にどれほどつながっているかの検証を深く行なってもらいたい。検証を行わずして育成費などを増額しようとも、無駄な出費となり企業お資本効率を低下させる要因になりかねない。

人的資本向上の別の弊害となり得るところとして、東急が業界内で確立した強固な立場も考慮できる。前述した通り、人口やインバウンド需要の継続的な向上が見込まれる都心部のエリアを強みに持ち、現状の目標も沿線部の不動産開発とはっきりしている。業界の性質

上新規参入も難しく、すでに自社が強みに持つエリアを他者と競合することも考えづらい。そのような、他の業界や小さい企業と比べ、競争環境が比較的少ないことも、人的資本の向上の弊害になるのではないかと考える。

5. 報告書のよかった点はどこか、どのような改善余地があるか

良かった点としては、構想の具体性や可視化が挙げられる。現状の目標は明らかでありつつも、イメージ化や方向性が定めづらい点が、特に個人投資家にとっては難点と言えた。不動産投資の強化を継続するという目標において、どのように具体的にアプローチを行うのかがわかりやすかった。そして最終的に、どのような形でシナジーを強化していくのかまで示されており、ただ資産を同地域に持つこと以外の取り組みについても示されていた。

一方で、上記の事業も、新規事業の可能性、例えば他社が行なっているようなポイントカードの活用など、ただアイデアだけでなく事業として具体的な候補を挙げたほうが、今後のイメージにも繋がりやすいと感じた。人的資本の部分でも触れたが、全体として具体的ではありつつも、大きなアイデアや理想の部分で議論が終了してしまっていた印象があった。例えば、「事業間シナジーをクロスセル・アップセルを実現することで高める」といった文言も、自社の事業やサービスを隣接させる以外に促す方法など、いくつか挙げた方が競争優位性をよりレバレッジできている印象を与えることができただろう。