

# 安定成長をもたらした ストック型の 不動産特業化。

Business  
ASPECT

常和ホールディングス

6月23日、久々の不動産会社の株式公開ということで注目を集め、常和ホールディングスが東証2部への上場を果たした。同社はオフィスビルの賃貸事業をコアビジネスとする、ストック型の不動産会社だ。そのため、不動産市況や景気動向に業績が左右されにくい。膨大な含み益を保有し、財務体質も良好だ。同社が築き上げたビジネスモデルから、安定成長を続ける秘訣を探ってみた。

制作・東洋経済広告局企画制作部



## 厳しい環境下なのに 増収増益を続ける理由

東京駅八重洲南口に、みずほ証券本店営業部が入居しているビルがある。ビル前に掲げられている株価ボードはテレビニュースの「常連」だから、見たことがある人も多いだろう。そしてこのビルこそ、常和ホールディングスの連結子会社である常和不動産が所有する「常和八重洲ビル」である。常和ホールディングスグループ（以下常和グループ）は、東京都内を中心にオフィスビル事業を展開している。また都内3カ所および大阪、京都、広島計6カ所でハイグレードビジネスホテル「ホテルユニゾ（HOTEL UNIZO）」チェーンを保有・運営しているほか、千葉県八千代市でパブリックゴルフコース「八千代ゴルフクラブ」を保有・運営している。内外の経済・金融市場は依然として不安定な状況が継続しており、特に不動産業界を取り巻く状況には厳しいものがある。そんな中、常和グループの業績推移を見ると、2009年3月期は増収増益を達成、今期も増収増益が見込まれている。

この強さの要因はどこにあるのだろうか。

なにより、同グループが賃貸事業主体のストック型不動産会社である点が挙げられる。保有資産のうち、オフィスビルなどの賃貸事業比率は72%に達している。残りの28%も、ホテル、ゴルフ場などである。マンション販売や不動産流動化など、いわゆるフロー型（回転型）の資産はまったくない。フロー型の不動産会社とは保有する資産のポートフォリオが大きく異なるわけである。この違いは、利益に直結する。常和グループの直近の営業利益率は実に36.9%にも達するというから驚く。

## 生産性の高い資産を保有 安定した財務体質も特色

ストック型の不動産事業を展開するには顧客に選ばれる生産性の高い資産の保有が不可欠だ。その点でも、常和グループは特長がある。同グループが保有する資産の86%は首都圏に位置する。政令指定都市を含むと91%が大都市にあることになるという（いずれも09年3月現在）。優れた立地に加え、専門特化した

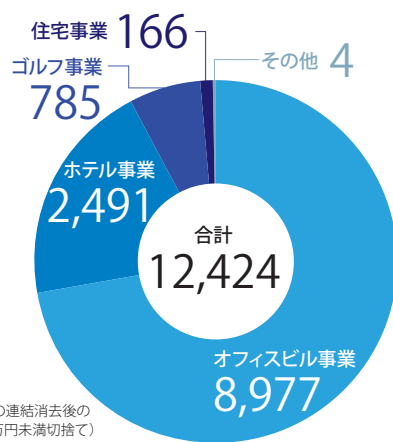
運営会社の質の高いオペレーションにより、オフィス、ホテル、ゴルフ場のいずれもが高い稼働率を誇っている。まずオフィスビル事業では、首都圏のオフィスビルの空室率はわずか0.3%である。同事業の売上は68%を占める上位10社の平均入居年数は16年3カ月になるといいうから、顧客との信頼関係の深さがわかる。ホテル事業については、全ホテルの平均稼働率は86.8%である。都内の3ホテルに限れば稼働率は91%にも達する。高稼働率を背景に、同グループ全ホテルの営業粗利益率（GOP）は48%と、業界平均を大きく上回っている。このほか、ゴルフ事業も、年間来場者数は6万人を超え、首都圏有数の人気コースとしてゴルフファターの支持を集めている（いずれも09年3月期）。

興味深いのはその含み益だ。09年3月末時点の保有資産の簿価は約1099億円だが、外部の鑑定評価会社による時価の鑑定評価（09年1月現在）は1542億円となっている。つまり含み益が443億円もあるわけである。

さらに、メインバンクであるみずほコーポレート銀行、準メインバンク2行に加え、メガバンク、有力地銀、生損保等全18行・社からなる資金調達体制も強固だ。また、総額

事業部門別の連結売上高構成  
(2009年3月期)

●単位：百万円



【注】内部取引の連結消去後の金額（百万円未満切捨て）

100億円のコミットメントラインもある。

日本格付研究所は常和グループの長期優先債務格付けについて、07年6月に「BBB」を、08年11月には「BBB+」を付与している。いわゆるリーマンショック後、不動産マーケットが厳しい環境にさらされている中、「格上げ」になった希少な不動産会社であることは特筆すべきだろう。

## 独自の投資スタンスで さらなる成長を目指す

不動産価格はすでに調整局面に入っており、フロー型の不動産会社には厳しい時代になっているが、逆にストック型の事業を展開する常和グループにとっては、チャンス到来である。といっても、やみくもに投資するのではなく、リスクコントロールを厳格に行い、適正な投資を

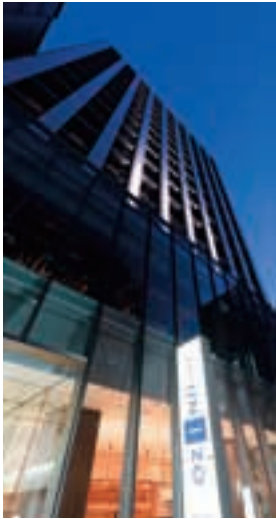


東京の一等地・麹町（千代田区）でスタートしている麹町オフィスビル計画（地上14階）。2011年夏竣工の予定だ



JR新横浜駅至近に位置する「常和新横浜ビル」。地上20階、延床面積4万㎡を誇る

今年4月に開業した「ホテルユニゾ大阪淀屋橋」



都心から至便な立地にありながら、豊かな自然環境でプレーが満喫できる八千代ゴルフクラブ



行っていく考えた。投資物件は、オフィスビル、ホテルに限定し、さらに自己資本比率をにらみ、バランスシートマネジメントを徹底していくという。オフィスビル事業では、既存オ

フィスビルの再開発等を実施することにより、資産のさらなる有効活用を目指す。麹町では具体的な計画がスタートしているほか、八重洲でも再開発の準備を開始している。

ホテル事業では、09年4月に「ホテルユニゾ大阪淀屋橋」をオープン、また、10年6月には渋谷で新たに開業するほか、他のホテルチェーンとのアライアンスにも積極的に取り組んでいく考えた。このほか、エクイティ投資なども進めるが、あくまでもコア事業に関連するストック型の投資に限定していく。

不動産市況に逆風が吹き荒れている今も、しっかりと地に足をつけながら、チャンスを見逃さず成長につなげていきたいという真摯な姿勢がうかがえる。上場を機にストック型不動産ビジネスの次のステップを目指そうとする常和ホールディングスに注目していきたい。



来年6月に開業予定の「ホテルユニゾ渋谷」

代表取締役社長

鈴木孝夫

JOWA



# あくまでストック型で 持続的成長を 目指します。

—— 今回の上場の目的をお聞かせください。

鈴木 おかげさまで東証2部に上場いたしました。これまでご支援いただきました多くの関係者の皆様に厚くお礼申し上げます。

上場の目的は、まずは自己資本の拡充です。私は2003年6月に当社グループのトップに就任しましたが、その当時の自己資本は極めて薄いものでした。その後の6年間で純資産は現在の100億円程度まで拡大しましたが、さらに拡充したいと考えています。具体的には自己資本比率を20%程度に引き上げたいと思っています。

2番目の目的は、より透明性の高い経営を行うことです。04年からは持株会社方式によるグループ経営を行っています。上場により経営陣もさらに緊張感を持って透明性の高い経営に携われると考えています。それに加えて、社会的信用度も上がると考えています。従業員のモチベーションアップにつなげたいと思っています。

—— ストック型事業に特化した投資スタイルは徹底していますね。

鈴木 物件を短期間で売買するような事業は行いません。フロー型の不動産会社とはビジネスモデルがまったく異なります。

投資についても、当社の強みであり、知見のあるオフィスビルやホテルに特化するとともに、お客様に価値を見いだしていただける物件をえりすぐってまいります。

昨今のミニバブルといえる局面では、物件の価格が異常なほど高騰したことからは、無理な入札は一切いたしませんでした。最近では正常な価格に戻ってきており、当社の投資判断基準に合った価格水準で入手できるようにになってきています。実際に、昨年から累計で200億円以上の投資を実施しています。逆に言えば、ようやく時代が当社の価値に追いつ

—— 利益の還元方針を教えてください。

鈴木 当社は、株主の皆様への利益還元を経営の最重要課題の一つと位置付けています。事業展開と経営基盤強化のための内部留保を確保しながら、継続的かつ安定的な配当を実施する方針です。配当性向については、30%をめどとし、今年度から中間配当を実施する予定です。

ぜひたくさんのお投資家の方にご注目いただくとともに、中長期的な視点で、ご支援をいただきたいと思います。

## 持株会社を中心としたグループ経営体制を構築

