# 個人投資家向け会社説明会　ミーティングメモ

## MIRARTH ホールディングス株式会社（8897）

開催日：2023 年 9 月 8 日（金）
場　所：TKP エルガーラホール　8 階　『大ホール』（福岡県福岡市中央区）
説明者：取締役　兼　グループ CFO　兼　常務執行役員　　山本　昌　氏

**1. MIRARTH のこれまでとこれから**

・ 2022 年 10 月に持株会社体制に移行し、株式会社タカラレーベンから MIRARTH（ミラース）ホールディングス株式会社へと商号変更しました。不動産総合デベロッパーからさらなる事業領域の拡大を見据え、未来環境デザイン企業へと進化しました。
2023 年 3 月末時点の従業員数はグループ全体で 1,293 名、本社所在地は東京都千代田区丸の内です。
事業内容は自社ブランドマンション「LEBEN（レーベン）」の分譲を中心に不動産事業全般や、近年、力を入れている太陽光発電を代表としたエネルギー事業を主要な事業としています。2018 年には J-REIT を組成し、REIT 市場にも上場しています。

・ 当社は 1972 年の創業以来、「誰もが無理なく安心して購入できる理想の住まい」をコンセプトとし、時代のニーズに合わせた住まいやサービスを展開し、総合不動産事業を通じて、あらゆる領域で理想の暮らしを実現するために成長してきました。
その他、エネルギー事業への参画やインフラファンド、REIT の上場など事業領域を順次拡大させ、2022 年 9 月 21 日に創業 50 周年を迎えました。昨年 9 月には、タカラレーベン・インフラ投資法人に対して TOB（株式公開買付）を行い、11 月に成立しました。この取り組みは、今後の当社グループの成長をけん引するエネルギー事業の収益構造に大きな変革をもたらす計画となっています。

・ 今回の体制変更に伴い、当社のパーパス（存在意義・Purpose）とバリューズ（価値観・Values）を新たに策定しました。パーパスは「サステナブルな環境をデザインする力で、人と地球の未来を幸せにする。」と定めました。これまでの不動産総合デベロッパーの枠を超え、未来環境デザイン企業へと進化したいという想いを込めています。

・ バリューズを 5 つ掲げました。①情熱・感動「環境創造に情熱を注ぎ、人々と感動を分かちあう。」、②持続可能「人、自然、社会の共存を目指し、サステナブルな世界をつくる。」、③価値創出「スピード感を持って変革を続け、新しい価値を創出する。」、④多様性・共創「一人ひとりのアイデアを大切に、地域社会との共創を進める。」、⑤誠実・信頼「誠実な行動で、人と社会の安全・安心を約束する。」です。

・ グループ経営体制は、株式会社タカラレーベン、株式会社レーベンクリーンエナジー、タカラアセットマネジメント株式会社、タカラ PAG 不動産投資顧問株式会社などで構成されています。
不動産事業はタカラレーベンの新築分譲マンション事業を中心に、流動化事業、戸建分

大和インベスター・リレーションズ㈱（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。
大和インベスター・リレーションズ
Daiwa Investor Relations

譲事業、リニューアル再販事業、賃貸事業、管理事業、海外での不動産事業などを行っています。エネルギー事業はレーベンクリーンエナジーが、アセットマネジメント事業はタカラアセットマネジメントとタカラ PAG 不動産投資顧問の 2 社が担っています。今後、エネルギー事業を第 2 の柱に、アセットマネジメント事業を第 3 の柱として成長させたいと考えています。

・ 近年 ESG への取り組みの重要性が増している中で、投資判断や企業価値にも大きな影響を与えるものと認識しています。当社グループでは、SDGs の目標と紐付けて、サステナビリティ重要テーマを 4 つ設定し、各種方針に沿った 43 個の KPI を設定しています。各 KPI の達成に向けて、グループ全体で取り組んでいます。

**2. MIRARTH の事業概況**

・ 事業戦略は、従来の不動産事業をコア事業としつつも、エネルギー事業やアセットマネジメント事業を第 2、第 3 の柱とし、不動産事業における安定的な成長とエネルギー事業を成長エンジンとして、アセットマネジメント事業での安定収益拡大により、パーパス実現に向けたサステナビリティ経営を推進しています。

・ 不動産事業は、コア事業である新築マンションの分譲や戸建、リニューアル、収益不動産の売却など不動産販売に関する事業と、不動産賃貸、管理、流通の他、建て替えや再開発案件を通じて、地域の活性化に貢献しています。エネルギー事業は、太陽光と風力などの再生可能エネルギーを活用した売電事業となっています。アセットマネジメント事業は、J-REIT や私募ファンドの運用に伴う運用報酬を得る事業です。その他に、ホテルのオペレーションや建築工事の請負等を行っています。

・ 2023 年 3 月期の実績は、売上高が 1,534 億円、営業利益が 70 億 3,000 万円となりました。前期対比で営業減益となっていますが、TOB の実施に伴い、従来行っていたエネルギー事業における発電施設の売却を取りやめたことにより、売り上げが減少したことと、TOB に伴う初期コストが発生したことが主因です。この影響額を除くと、おおむね中期経営計画どおりの進捗でした。2024 年 3 月期以降は、売上高、営業利益とも拡大する計画となっています。

・ 2023 年 3 月期の連結売上高 1,534 億円を事業セグメント別で見ると、90.6%は不動産事業となっています。その中でも新築分譲マンションは、全体売り上げの半分を占めており、グループの主力事業です。今後、エネルギー事業とアセットマネジメント事業を成長させ、特に営業利益ベースで比率を高める予定です。

【不動産事業】

・ 新築分譲マンションの市場動向を見ると、首都圏の平均販売価格は上昇し続け、現在 6,000 万円を超えています。全国の平均販売価格も 6 年連続で上昇しています。2022 年 1～12 月の供給戸数は首都圏で 2 万 9,569 戸、前年対比 12.1%減となっています。コロナ禍以来、2 年ぶりの 3 万戸割れです。近年、3 万戸程度で推移していることから、比

大和インベスター・リレーションズ㈱（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。
大和インベスター・リレーションズ
Daiwa Investor Relations

較的良好な需給バランスが続いています。

全国のマンション供給戸数は、前年から 5.9%減の 7 万 2,967 戸です。マンション分譲のピーク時である 1995 年から 2005 年までは、毎年全国で 17 万戸、首都圏では 8 万戸前後の供給が続いていました。近年はこの半分以下の供給戸数しかありません。販売価格は上昇しているものの、販売戸数は減少しており、需給バランスは良好です。

今後の不動産市況は、販売価格は現状の建築コストの高止まりなどにより高水準が続くものと考えていますが、首都圏の販売戸数は大幅に増加することはないと考えています。この 5～6 年と同様に、おおむね 3 万 5,000 戸以下と予測しています。引き続き、良好な需給バランスが保たれると考えています。駅近など好立地の高価値物件は、今後も価格が上昇すると考えています。

- 少子高齢化の進捗により、総人口は減少し、65 歳以上の人口比率が高まることが確実視されています。それに伴い、近年、住居管理のしやすさにより、シニア世代の戸建てからマンションへの住み替え需要が高まっています。推計では、2023 年まで総世帯数は増加し、その後は人口減少に比べて緩やかな減少となっています。その要因は単身世帯の増加が挙げられます。単身世帯数は 1990 年以降、劇的に増加しています。1995 年を境に、専業主婦世帯と共働き世帯が逆転し、共働き世帯が増加しています。この世帯構成の変化に伴って、ライフスタイルも変化しています。お客様の物件選びの価値観にも変化が見られます。
- 当社グループのマンションは、実際にお住まいいただく実需に向けた供給をメインにしています。実需は、景気動向に左右されにくく、安定的な需要が継続しています。従来のファミリー層だけではなく、共働き、DINKS、単身、シニア世帯とターゲット層が広がっています。これに伴い、1LDK から 2LDK で、広さが 30～50 平米のコンパクトマンションシリーズ「NEBEL（ネベル）」も供給しています。

  2023 年 3 月の新築分譲マンションの業績は、売り上げ戸数が 1,861 戸、粗利益率が 22%です。2024 年 3 月期は、売上高が 927 億円、売り上げ戸数が 2,200 戸を予定しています。
- マンションのエリア展開を全国で進めています。地方都市は、中心市街地のマンションへの住み替え需要が高まっています。特に雪国などでは、雪かきや車の運転の問題などから、中心市街地のマンションニーズは増加傾向にあります。2023 年 3 月期末時点で、全国で累計 3 万 8,807 戸を供給しています。仕入れ済みエリアを含めると、全国 39 都道府県に進出しています。マンション供給は、人口約 10 万人程度の都市を 1 つのターゲットとしており、潜在的なニーズがあると考えています。
- 開発した収益不動産などの売却を行う流動化事業では、近年、収益不動産の開発、購入を積極的に行っています。開発力を生かしたアセットの流動化を基本方針に、長期保有だけでなく、REIT 市場に上場したタカラレーベン不動産投資法人やブリッジファンド、外部顧客への売却など、出口戦略は多様化しています。2023 年 3 月期の実績は、投資額は 244 億円、売却額は 306 億円となりました。2024 年 3 月期は投資額、売却額ともに

大和インベスター・リレーションズ㈱（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。
大和インベスター・リレーションズ
Daiwa Investor Relations

300 億円を予定しています。継続的な投資を行い、安定的な事業拡大を目指しています。

- 新築戸建分譲は、用地を取得してから完成、引き渡しまで約 6 か月程度と、マンションの長期サイクルを補完する、短期サイクルです。2023 年 3 月期の戸建事業は、売上高が 100 億円、売上戸数が 189 戸となり、根強い戸建てニーズにより、販売は順調に進捗しました。その結果、前期比で売上高、粗利益率ともに増加しています。2024 年 3 月期は、売上高は 148 億円、売上戸数は 240 戸を予定しています。
- リニューアル再販事業においては、新築分譲マンションの価格高騰と供給戸数が少ないこと、共働き世帯の増加等を背景に、中古マンションマーケットが活況です。2016 年の首都圏で、初めて中古マンションの成約件数が新築マンションの販売戸数を上回る結果となりました。2016 年以降、連続で中古マンションの成約件数が上回っています。

  当社のビジネスモデルは、賃貸中の住戸を購入し、賃貸物件として保有して賃貸収入を得て、賃借人の退去後にリニューアルを実施し、再販するというものです。1 棟もののリニューアルブランドである「ル・アール」もあります。賃貸中の物件は、購入してから平均 5 年ほどで退去されます。2024 年 3 月期の売上高は 106 億円、期末保有戸数（ユニット数）は 550 戸を予定しています。保有期間中は安定した収入でストックビジネス、退去後はリフォームして再販するというストックとフローの両立をし、安定したサイクルの構築を目指します。
- 不動産賃貸事業では、積極的に収益不動産を取得しており、長期保有の資産はもちろんのこと、レーベントラストによるサブリース事業、レーベンゼストックによるリニューアル再販事業の賃貸収入の増加を含め、売却だけでなく長期保有による安定的なストックビジネスとして連結売上高に貢献しています。2024 年 3 月期は、売上高 60 億円を予定しています。

  不動産管理事業では、マンションの普及に伴い、マンション管理に品質の高いサービスが求められるようになっており、近年、管理会社を変更する動きが増加しています。当社グループの管理会社である株式会社レーベンコミュニティが独自のサービス品質管理システム「SQMS」を開発・運用して、きめ細かいサービスで管理組合と強固な関係を構築しています。管理業務委託契約継続率は 99.5%と高い水準で推移しています。近年では管理から派生する大規模修繕工事や他の管理会社へのコンサルティングなど事業も拡大しています。2024 年 3 月期は、売上高が 94 億円、管理戸数が 7 万 7,000 戸を予定しています。

**【エネルギー事業】**

- エネルギー事業では、継続的に発電施設を増やしており、開発中のものを合わせると既に中期経営計画の目標である 360MW を確保済みです。そのうち FIT（固定価格買取制度）価格の構成比では、高価格が半分を占めています。2023 年 3 月期は TOB の実施に伴い発電施設の売却を取りやめたことにより、発電施設の売却収入はありませんが、売電収入は拡大しています。粗利益も飛躍的に増加する予定です。2024 年 3 月期は、前期

大和インベスター・リレーションズ㈱（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。
大和インベスター・リレーションズ
Daiwa Investor Relations

からの期ずれの施設売却 37 億円と、売電収入 100 億円を予定しています。

・ エネルギー事業の成長ロードマップは、FIT 制度を活用した発電所開発・売電、O&M 事業が基盤となります。現在、ベース収益として、TOB により取得した発電所に既保有分を加えた 260MW を保有しています。今後も FIT のセカンダリー案件の発電所や O&M の拡大により、安定収益の確保を進めます。

Non-FIT 発電所開発・売電は、今後の成長領域です。Non-FIT ビジネスモデルは、相対取引です。再エネ電源の需要家に直接、売電することに加え、電力のオフテイカーと共同開発することで、売却先の確保を進めています。既に複数社と協業の提携が進んでおり、豊富な再エネ需要家に向けた発電所開発を加速させます。太陽光以外の発電電源を確保することで、安定的な電力供給体制を構築します。現在、保有しているのは、風力発電が 2 カ所、バイオマス発電が 1 カ所です。

・ 中小規模の太陽光発電所開発における Non-FIT 開発を拡大する中で、パートナー企業と長期契約のオフテイカーモデルを構築し、オフテイカーを通じて、需要家に再生可能エネルギーを提供します。安定的な売電による収益の拡大を、グループの成長エンジンとして取り組みます。

PPA は FIT 制度に頼らず、発電事業者と需要家との間で直接行われる電力の相対取引です。PPA には、需要家の敷地内に発電施設を設置するオンサイト PPA と、敷地外に設置するオフサイト PPA の 2 種類があります。Non-FIT の発電ビジネスモデルを推進します。

**【アセットマネジメント事業】**

・ 当社グループで運用している資産規模は、2023 年 3 月末時点で、再エネで 779 億円、J-REIT で 1,316 億円、私募ファンドで 398 億円と、合計約 2,500 億円まで積み上がっています。TOB の影響で予定していた取得報酬がなくなったため、前期の売上高は減少していますが、今後も運用資産を積み上げて、運用報酬の拡大を図ります。2024 年 3 月期は、売上高 8 億円を予定しています。

**【その他事業】**

・ その他の事業はホテルのオペレーションや建築工事の請負などです。当社初の自社オペレーションブランド「HOTEL THE LEBEN OSAKA」が 2022 年 3 月に開業しました。部屋の面積は 30～84 平米と、ファミリータイプの広々とした部屋が特徴です。2023 年 3 月期は、売上高が 42 億円となりました。2024 年 3 月期は売上高 85 億円を予定しています。

## 3. Mirai（未来）と Earth（地球）

・ 当社の取り組みには Mirai と Earth の 4 つのポイントがあります。Mirai への取り組みの 1 つ目として、2022 年 3 月期～2025 年 3 月期を対象とした中期経営計画を策定しました。7 本の柱を掲げ、おおむね順調に進捗しています。

大和インベスター・リレーションズ㈱（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。
大和インベスター・リレーションズ
Daiwa Investor Relations

- 2 つ目は、コア事業のさらなる拡大です。従来の新築分譲マンション事業に加え、地域の活性化に向けた再開発事業や建て替え事業、地方都市、地域のサステナブルな環境をデザインしてきました。各方面において実績を積み上げ、進捗中の案件があり、自治体からの相談も増えています。今後も当社が活躍できるフィールドや事業を限定することなく、お客様やパートナー様との新しい価値の創造に向けて取り組んでいきます。
- Earth への取り組みの 1 つ目は、DX、ESG の積極推進です。DX の専門部署を新設し、DX ポリシーの策定を行っています。環境への取り組みとして、TCFD 提言へ賛同し、TCFD コンソーシアムへ参画しています。
- 2 つ目は、地方創生の取り組みです。老朽化や築年数が相当程度経過した集合住宅等の建て替え事業や、再開発事業も推進しています。土地や建物を所有する権利者とともに、建築規制の緩和、補助制度などを活用しつつ、行政ともタッグを組んで、三位一体となって都市を再生します。全国で市街地再開発事業、優良建築物等整備事業を拡大し、地方創生に向けた取り組みを行っています。
- 地方創生における九州エリアの取り組みとして、福岡では 2023 年 4 月に竣工した「レーベン筥松 FRONTIER COURT」と、他 2 物件を合わせて、合計 3 物件が竣工済みです。2024 年 2 月には、当社グループで福岡市内初の供給物件で、創業 50 周年の記念物件である「レーベン福岡天神 ONE TOWER」が竣工します。天神ビッグバン内に立つタワーレジデンスで、福岡市中央区天神の新築分譲マンションは38年ぶりということもあり、当プロジェクトの発表以降、多数のお客様にご来場、お問い合わせを頂いています。既に今年 1 月に完売済です。引き続き、福岡をはじめとした九州エリアでの用地の仕入れに取り組みます。
- 地方創生のエネルギー事業の取り組みとして、牛ふんバイオマスを活用した地域循環型共生圏の構築があります。富士山麓の乳牛農家から産業廃棄物となっている牛ふんを収集し、バイオマスプラントにて処理することにより、処理過程で発生するガスによる発電、処理過程から生まれた液体を肥料として農家やゴルフ場に販売するモデルとなっています。地域の牛ふん処理問題の解決に加え、再生可能エネルギーの創出、脱酸素化、液肥の再循環など、地域環境型共生圏の構築に貢献できるものと考えています。本案件は 2023 年 4 月から稼働を開始しています。

## 4. 業績予想と株主還元

- 本年 5 月 15 日に、中期経営計画の連結業績予想を修正しました。TOB の実施によって発電施設の売却を取りやめたことや、TOB の諸費用により、収益構造に大きな変化が発生したためです。最終年度（2025 年 3 月期）には、最終利益で当初計画から 7 億円の増加を見込み、過去最高益となる 107 億円を予定しています。
- 配当金は、2023 年 3 月期は 1 株当たり中間配当金 4 円、50 周年記念配当金 2 円、期末配当金 16 円で、年間合計 22 円です。TOB の影響を除けば、予定どおりの業績であった

大和インベスター・リレーションズ㈱（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。
大和インベスター・リレーションズ
Daiwa Investor Relations

ため、変更せずに 22 円としました。配当性向は 52.5%です。

2024 年 3 月期は、1 株当たり中間配当金 6 円、期末配当金 18 円、年間合計で 24 円となり、前期より 2 円増配を予定しています。中期経営計画では配当性向の目標を 30～35%とし、利益に応じて配当金を増やし、安定的な配当を行います。引き続き、株主の皆さまには高い還元を行いたいと考えています。

・ 株価は 2021 年 11 月、中間決算発表の際に、売り上げの下期偏重による赤字決算の影響があり、一時的に下落しました。その後、中期経営計画の修正と今期の増益計画により、株価は持ち直して 500 円近くに上がっています。今後も継続的な施策を推進し、企業価値向上に努めます。

近年、中国不動産株から離れて、日本の不動産株に移りつつあるという報道がありますが、当社の株もこの 1 カ月ぐらい、順調に右肩上がりで上昇しています。

以上

大和インベスター・リレーションズ㈱（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。
大和インベスター・リレーションズ
Daiwa Investor Relations