

## 住友不動産株式会社

### 2024年3月期 決算説明会における主な質疑要旨

Q: 配当について、配当性向から見ても更に引き上げる余地がありそうだが、今後の考え方を伺いたい。

A: 六本木五丁目などへの投資もあり、まだまだ持続的な成長を目指す中で資源配分を考えると、持続安定的に増配を続けていくという路線が今の当社にとってベターの選択ではないかと考えております。

一方、おかげさまで一定の成果も出て収益性も上がってきているので、今回、株主様にご理解いただけるよう増配ペースを引き上げさせていただいており、今後も業績動向によっては、今般のような積極的な株主還元を考えていかねばならないと考えております。配当性向につきましても、軽視しているわけではありませんが、ただ今現在の当社には物差しとして目標値を設定するのは適当ではなく、まずは持続安定的な増配の結果で次第に上がっていくものと考えておりますのでご理解ください。

Q: 資本効率について、ROE は資本コストを上回る水準を維持していると思うが、財務が改善する中で低下傾向にある。今後の見通しについて伺いたい。

A: お蔭様で資本も充実してきており、その限りにおいて資本の増加率を上回る利益成長率を出していかなければならないという気持ちは強く持っております。しかしながら、分譲マンション事業では、ふんだんに土地が買えて、いくらでも建てられて売れるという環境ではないため、マンション適地が絞り込まれており、現在の高水準の利益を維持するという政策に切り替えざるを得ない状況で、これが ROE を上げ続けるのを難しくしている要因となっています。

一方、これから賃貸事業の利益成長がコロナの3年間を経て、次期中計からは回復が見込めるということ、また、住宅関連の完成工事事業と不動産流通事業において今年度は最高益を取り戻したいと考えておりますが、既存の住宅ストックを相手にしている事業ですので成長余地は大きいと見ていることから、分子である利益成長を加速できないか挑戦していきたいと思っております。その結果として、ROE が下げ止まって上昇に転じるという方向にすべく努めてまいりたいと考えております。

Q: 今回、政策保有株から一部純投資に振り替えられているが、区分の判断基準をご説明いただきたい。また、政策保有株と同じようなペース、もしくはそれ以上のペースで売却していくのか伺いたい。

A: 現在、2,500 億円で購入した株から毎年 150 億円の配当を得て利回り6%となっており、各社企業努力を積み重ねられて配当が増え続けている状況です。非効率ではありませんが、不動産事業者ですので持つ必要がない株は順次売却することとし、持続的成長に資する方法で売却していきたいと考えております。

毎年、不動産業では解体除却損などいろいろな特別損失が出ますが、せっかく売却できる株式があるので、特別損失を株式売却益でカバーして経常利益の伸びが純利益の伸びに繋がるようにと考え、前年度は特別損益を若干プラスとして決算をしております。今年度は、特別利益 50 億円超過の計画を立てさせていただいており、いくらか出る特別損失は株式売却益でカバーして、今期からお釣りを出そうと考えています。

今後の売却スピードについては、配当や損益の状況などを睨みながら持続的に実施したいと考えております。但し、政策保有でなくなった株について、あたかも政策保有中であるかのように誤解を与えないよう、今年度から政策保有ではなくなり売却を予定する株は、純投資に振り替えて政策保有から外しており、状況を見ながら徐々に売却する考えです。

取得価格ベースで株主資本比率 10%以下にする目標を前倒しましたが、世の中の縮減の動きは続くと思いますので、相手方の事情とよく考え合わせながら、パートナーシップとして一緒にやっていける株は持ち続け、保有意義の無くなった場合は順次見直していき、売却できる株がどのくらい積み上がるかによって、持続的に売却益を出していくペースを都度考えてまいります。

Q: 六本木やインドなど 2 兆 7 千億円の投資を予定しているが資金調達はどうするのか伺いたい。

A: オフィスビル賃貸による安定した賃貸収益を中核として、毎年創出される賃貸キャッシュフローがおおよそ 2,000 億円あり、今後も賃貸料の増加に伴い増えてまいります。従来は、成長投資の資金は借入により賅ってまいりましたが、新規投資は自ら稼ぎ出した賃貸収益で賅える段階になってまいりました。年によっては好球必打で大規模開発の投資もあるため一時的に借入を増やすこともありますが、増資などに頼る必要もなく、また、財務体質を悪化させることもないと考えております。なお、2 兆 7,000 億円のうち 7,000 億円は投資済みであって、インドを含めてこれから出てくる新規の追加投資は 2 兆円となります。年間のキャッシュフローが当期利益から配当金を引いて減価償却費を足しますと、現時点ですでに 2,000 億円を超えておりますので、開発期間が 7~8 年掛かるとして、自己資金で十分賅えるという見立てです。

Q: 2兆円の投資額は建築費高騰でどのくらい増えるのか、その影響をどう考えているのか、今後の見通しを伺いたい。

A: 建築費は、現段階で資材の高騰については落ち着きつつありますが、4月からの働き方改革に加えて特にサブコンさんに代表される熊本の半導体工場など一定のエリアに需要が集中している実態があります。また、人件費についてはゼネコンさん、サブコンさんに限らず、広く一般的なことで、これに起因する物価上昇はあると思いますが、現時点で総投資に織り込むことまでは不要だろうと思っています。

発注の仕方、創意工夫もあると思いますし、万が一アップサイドがあるとしても、出口で回収できると見て着工するわけですし、そういう意味では現時点での投資は2兆円と考えておけば大きな間違いはないと思います。他では都内で着工を見合わせている案件もあると聞いておりますが、需給の関係で着工が減少すれば、建築費アップサイドに対して抑制にもなりますし、物件供給が減れば賃料が上がるということになるかもしれません。

分譲マンションのように、売値との関係で直結する事業は深刻な問題であり、ゼネコンさんやサブコンさんと安定的な関係を持つことで、常識的な人件費上昇について十分価格転嫁できるものは着工できていると思います。一方、同じグレードのものを作る場合、東京都心と地方都市では工事費は同じですから、首都圏と地方の経済、購買力は異なりますので、地方では工事費の上昇分をマーケットが吸収できなくなっているというのはすでに起きているのではないかと考えております。

Q: 5月9日公表のリリースに記載のある、「ビル売却を完全に否定するものではない」とするニュアンスを伺いたい。

A: 当社がビル売却はしないとお伝えしているのは、例えば、会社の利益を嵩上げて数字を作るための売却はしないということです。但し、大規模開発用地の代替えとして保有する小さいビルを提供することなどはビル事業の一環としてこれまでも行っております。また、より利便性の高い、例えば八重洲、日比谷、六本木などにハイスペックのビルができるとすると、その周辺のビルで競争力が低下している物件を処分するという場合でも絶対に売却しないということではないという主旨で記載しております。

保有し続ける意図は、東京のビルの安定性で見ると、例えば三角ビルは今年で竣工 50 年ですが、これまで約 4,000 億円の利益を我々にもたらしてくれております。そういった事業が成立する東京のオフィスビルにおいて、こうした物件を売却してしまった場合、再度入手することは容易ではありません。そういう意味では、保有していた方が株主様にとっても得のある話であると考えている次第です。