

住友不動産株式会社

2025年3月期 決算説明会における主な質疑要旨

Q：インド事業について、今回新たに2物件を追加取得した。1件目を取得した6年前のイメージはローカルプレイヤーが資金不足、海外のプレイヤーも積極的でないと言われる中で、御社が果敢に取得したと記憶している。現在のインド・ムンバイにおける他デベロッパーとの用地取得の競争状況はいかがか。また、御社はインド・ムンバイ以外のエリアでもリサーチしているか。

A：ご記憶の通りと思いますが、当時、海外のファンドも積極的とまでは言えず、インド国内のデベロッパーは、土地代だけで数百億円規模の投資を単体で行えるプレイヤー自体が少なく、ムンバイのBKC 地区にあるビルは殆どが国内の銀行、大企業等の自社ビルとなっております。結果として、2019年に最初に取得したBKC1号物件においては単独での入札となりました。一方で、現在は海外のファンドも含め競合が複数出てきております。そのような意味で、6年前とは異なり、世界的にも成長セクターであるインド、取り分け経済・金融の中心地であるムンバイへの興味関心は高まっていると感じております。

なお、追加の2物件取得のニュースと併せて、来秋稼働予定であるBKC1号物件のテナント募集動向についてもリリースさせていただきました。まだまだ楽観視する状況ではございませんが、国際的な金融機関が内定しました。インド・ムンバイの評価は前述のようにさらに高まっていること、ムンバイでは世界基準のビルが少ないこと等もあり、今後ますますお問い合わせが増えるのではないかと期待しております。

ムンバイ以外の土地のリサーチにつきましては、今後競合が増えることは予想されますが、現時点ではムンバイに集中して投資するのが良かろうと考えております。当社は東京のビル投資と同様に長期保有を前提としておりますので、同じ場所で集中投資の方が効率的であると考えております。今回取得の2物件を加え、BKCで4物件、ワーリーで1物件、合わせて延床45万坪強の床を供給する拠点を確保いたしました。この5物件でオフィスビル、住宅、ホテル、商業も視野に入れて展開していきたいと考えております。

Q：配当について、増配ペースを年 15 円以上に引き上げる旨公表した。背景として財務面で余裕が出来ていることと推察しているが、D/E レシオが何倍以下になれば等、増配ペースを更に上げていく可能性について何か指標があれば伺いたい。

A：指標としては、営業CFがどれだけ成長するか、ということだと考えております。当社は、前中計（九次中計）では、借入金を増やして成長投資を行ってまいりました。一方で、今期から始まる十次中計では、営業CFの増大を背景に、予定されている成長投資、配当を踏まえても手元に残るキャッシュは中計3年間で2,600億円ほどになると試算しております。その2,600億円の使途として、第一弾としてムンバイで2物件の土地を取得した訳ですが、配当につきましても更に還元を強化できるのではないかとということで、累進配当ペースを15円に引き上げさせていただきました。また、経常利益3,000億円を1つの目標としておりましたが、これが十次中計の最終年度ではなく、1年前倒しで達成できそうだとすることもございましたので、年100円配につきましても1年前倒しで達成させていただくことといたしました。

なお、有利子負債につきましても、約4兆円という規模感がありますので、今後どのような金融面の不安定な状況が到来するか分かりませんので、ますます強い資金調達構造に変えていく努力をしていかなければならないと考えております。大きな土地の買い場がいつ訪れるか分かりませんので、その時に負債を増やして土地を買いに出るといふ余地を十分に残しておかなければならないと考えており、財務面の余裕が出てきたことにあぐらをかくのではなく、さらに体制を整備してまいりたいと考えております。

Q：今回追加取得する100億円を含めた自社株取得に係る費用計450億円は十次中計で公表のマネジメントアロケーション2,600億円には含まれてないという認識で相違ないか。同様に、今回のインド追加2物件の取得費用、10円から15円の増配については、2,600億円に含まれるという認識で良いか。また、その他に2,600億円の内数で既に確定している支出はあるか。

A：自社株取得に要した費用は含まれておりません。また、ムンバイの土地取得費用及び10円から15円の増配分は2,600億円に含まれ、概ね500～600億円程度となります。なお、残りの2,000億円強につきましても、現在確定済みの支出はございません。

Q：成長投資について、新規投資はどのようなものが考えられるか。例えば、一般事業会社では資産効率向上のために遊休不動産を売却するなどの動きが見て取れる。御社ではそのようなCREへの取り組みをどのように捉えているか。

A：先ず、基本的な考え方としまして、プライム以外の資産に関しまして、不断の見直しを行うということがございます。従前から取り組んでいることではございますが、用途を変える、売却する等、物件単体で実施することもあります。当社所有物件の周辺を追加で取得して開発することでプライム化を図ることも有り得る選択肢となります。このように、他社さんの売却物件取得も含め、資産性の向上に向けて積極的に取り組んでまいりたいと考えております。

Q：26/3期の政策保有株の売却で得られる資金は25/3期と同様に株主還元に向かう可能性はあるか。

A：十次中計3ヵ年で1,000億円の株式売却を見込んでおりますが、売却資金は先ずは成長投資に充てる方針としております。また、売却益は、原則、営業外損失、特別損失との相殺と考えております。

Q：建築費の高騰について、分譲マンションは着工済み物件含めて1万戸程度の在庫を確保しており、今後について大きな懸念はないとのことであるが、オフィスはどうか。他社では一部着工が遅延する案件があるように見受けられる。

A：再開発を中心とするオフィスビルの着工方針については、創意工夫をしながら進めていくということと変わりなく、工事費高騰により着工を取りやめるということは考えておりません。なお、当然ではございますが、コストに見合う賃料アップというのは目指すべきであると考えております。また、ゼネコンさんとの関係におきましては単純な発注者・受注者という関係ではなく、各会社さんとパートナーとしての関係を築きつつ、合理的な金額に収めてまいりたいと考えておりますし、大規模物件を担当できる現場の所長さんを事前に確保していただくなど、様々な形でゼネコンさんとやり取りしながら着工スケジュールも調整してまいりたいと考えております。

Q：自社株取得は、原則は従業員向けの勤続功労株式報酬制度に資する為という形になると思うが、金額はいつ確定するか。また、残高について、いつ、どのくらいの金額を消却するか。

A：先ず、勤続功労株式報酬制度ですが、バブル崩壊後の再建計画以降に作られた事業部門及び関連会社につきまして、従来の退職金制度はそぐわないとの考えで退職金制度を持たない形でスタートしており、第一弾として、このような従業員の皆さんに対して付与させていただくこととしております。なお、人数にしますと全従業員1.5万人の概ね半分となります。この付与額については、現在金額の精査中ですので、正確な数字につきましては、決定後に公表させていただければと思います。

また、第二弾として、前述の従業員に加え、既に退職金制度のある各部門・各社に対しても導入出来ないかと検討しております。この点は従業員との同意も必要となる等、高いハードルがあるものと考えております。従いまして、現時点では第一弾も未定であり、今後、第二弾が実行できるのかどうかについても不透明であるということから確定した日程、金額は申し上げられないところでございます。

Q：八重洲2丁目南地区の開発は従前拝見した資料によると、25/3期に着工となっていたが少し遅れているとの理解で良いか。

A：大型開発におきましては、許認可の取得など、当社の都合のみで進捗しないことも多くございます。当社は複数の大型案件を抱えておりますので、補いながら進めていくものと考えております。

Q：政策保有株式は28/3期に10%以下という目標を掲げている。その先について、完全になくすのか、取引先との関係上、一定程度は残すのか方針を伺いたい。

A：先ず、当社の政策保有株式の考え方ですが、双方の企業同士がWin-Winの関係になる限りにおいては有効であるとの考えでございます。従いまして、当社の持続的成長に資するものである限りにおいては、残しておいて良いものと考えております。一方で、株式の縮減というのは、個社の関係とは別に、一定の考え方に基づく社会情勢もありますので、それらも含め総合的に考えて進めていきたいと考えております。

Q：今後も賃貸事業を中心とするキャッシュフローを活用して投資を続け、ROE計算上の分子を増やしていくとのことだが、資産効率性についてはどのように考えているか。ROAの考え方について伺いたい。

A：ROEと同様でございますが、大事な指標であるとは認識しております。当社としては、不要な資産を売却することで分母を圧縮する、収益を伸ばすことで分子を拡大することは大変重要な点であり、これまでも意識しておりましたが、今後もどんどん進めていきたいと考えております。例えば、政策保有株式について、現在配当利回りが6%台となっており、ROAの足を引っ張るものではございませんが、資金の効率化という点において、持続的成長に沿う形で計画的に売却していきたいと考えております。なお、デベロッパーの場合、ROAの分子は税引後利益というよりは、非課税キャッシュフローである減価償却費を加えて試算すべきと考えております。26/3期の当期利益が2,050億円、減価償却費が700億円を超えており、この合計2,800億円をベースすると、5%に近いROAとなっております。この数値の更なる改善を追求してまいりたいと考えております。

Q：オフィスの資料改定の直近3か月の状況だが、インフレの影響を転嫁しやすくなり一段加速している等、なにか変化があれば教えていただきたい。

A：オフィス市況の直近の動きとしましては、大きく変わらずに好調であると考えております。現在、1千坪、2千坪単位で本社もしくは本社に準ずる大きさの床を借りようと思うと、先ず選択肢がない状況です。従いまして、需要と供給のバランスで言えば、間違いなく賃料を上げやすい環境に、よりなってきていると感じております。湾岸エリア等、どちらかといえば中高層のマンション開発が進んできているエリアの空室が高いという内容の新聞記事も出ておりましたが、当社がオフィスを展開する都心のオフィス立地ではより需要は高まっていると言えると思います。

なお、賃料改定期については定期借家契約が主となり、契約期間は普通借家契約の一般的な2年に比べれば長期化しておりますが、当社は1,600社を超えるテナントさんがおられ、順々に改定期を迎えてまいりますので、そのタイミングで賃料の増額をお願いしていきたいと考えております。

Q：十次中計期間中は有利子負債を増やさないとの方針だと思う。現在はD/Eレシオなどの水準は低下してきているが、今後も自然体で下げていくのか、現在の水準でコントロールするのか、イメージは持っているか。

A：お陰様で成長投資の為に負債を増やさなければならない時代から、東京のオフィスビルの賃料を中心に生み出されるキャッシュフローで成長投資も還元も賄えるようになってきております。一方で、当社としましては、仮に有利子負債を増やしてでも十年先を見据えて投資をすべきと判断した場合には、積極的に取得に動くべきと考えております。その為にも財務体質は出来る限り強化しておくべきであろうと考えます。

Q：インドについて賃料は東京都心最高水準相当、投資効率は2倍とリリースに記載されているが、賃料単価は@5～6万円、東京のキャップレートが4%程度と想像すると8%程度は期待できると考えて良いか。

A：詳細な数字については、現時点で申し上げられませんが、仮にムンバイで東京と同等のスペックのビルがあれば東京のトップレント並みの賃料がいただけるものと考えております。東京、ニューヨーク、ロンドンハイスペックなビルの供給量が相当数あるわけですが、ムンバイはその点においてはこれから夜が明けていくということだと思います。また、ムンバイの中小規模のオフィスビルは東京のマンションと同様に区分所有化されており、それぞれ複数のオーナーが自らの投資目的で床を所有しております。従いまして、テナントさんがビルを賃借する際は、何人もの異なる区分所有者と契約をしなければならないという事情があります。非常に手間もかかりますし、区分で所有されるオーナーの方がどこまでそのビルのテナントさんに対してサービスを提供するモチベーションを持つかということも問題としてあります。言わばムンバイの賃貸オフィスビルはオーナービルなわけですが、これからはデベロッパーが賃貸事業のために床を貸すという意味で、同じビルに見えても事業の立脚点と言いますか、考え方が違うと考えており、その第1号が当社のビルではないかなと思っています。更に、ムンバイは日本と比べて健全なインフレが進行しており、そういう状況も織り込んで、倍以上の利回りが期待できるものと考えております。

Q：固定資産の売却について、中計では10年間の長期展望の中で順次縮減していくと言及されていたが、その固定資産の売却は今期、あるいはその先の早い段階で出てきそうなのか。若しくは建築費高騰で新規の開発が困難となり、既存物件を活かしていくとの考えから売却の可能性は後退しているのか等、考えを伺いたい。

A：25/3期の決算で固定資産から販売用不動産に約350億円程度振替えを行っております。中計でご説明の通り、プライム資産でない固定資産については、それを精査しながら新しいプライム資産の種地に使えないか、あるいはリニューアルの投資をすることでプライム資産に生まれ変わらせることができないうか、あるいは建て替えて別の用途で事業化できないか。このような検討を随時行いつつ、結果の出たものを順番に販売用不動産に振り替えて売却していこうという考えでおります。但し、現在、販売事業は絶好調でございますので、急いで売却する必要はなく、十次中計で十分に準備をして、十一次中計以降で実らせるべきか等、長期的な時間軸で検討を進めております。

Q：自社株取得について、4月の履歴を拝見するとかなり高いペースで行われており、株価に敏感に反応されて取得を行っているのかなという印象であったが、どのように考えておられるか。また、現状のバリエーションでPNAV、PERなど他社さんとの比較ではかなり劣っていると思うが、そのようなバリエーションも背景に入れた上でのペースなのかどうかを伺いたい。

A：当社の株主還元についての方針の最も根底にあるのは、持続的成長を達成して累進配当で株主の長期保有に報いたいということであります。今回の自社株買いについて、一つの目的は勤続功労株式報酬制度を作るに際し、出来る限り株価が安いうちに取得しておいた方がよいであろうということと、九次中計中に株式売却で余裕資金もあったことから実行させていただきました。従いまして、株価を買い支えるために自社株買いをするという考え方はございません。

また、PERが他社さんよりも低いとの指摘につきましては同じ考えでございます。ぜひ皆さんの分析の結果によって上げていただきたいと考えております。以前は負債が多く、ROEが高いのは財務体質が悪いから当然であると言われてまいりました。現在は格付けも自己資本比率も他社さんから見ても恥ずかしくない水準となっております。ここまで財務体質が安定しましたので、本来のバリエーションからすると当社は過小評価されているのではないかなと危惧しております。ぜひ皆さんのお力で上げていただければと思います。

Q：政策保有株について、時価の純資産に対する比率が20%以下とする水準を意識していると思いますが、今後は20%よりも低い水準で設定されていくのではないかと思う。今後はそのようなガイドラインに沿った形で、継続的に縮小していく考えがあるのかについて伺いたい。

A：お答えが一部重複しますが、当社は簿価の株主資本比率で10%以下にするという目標を設定しており、現在もその目標に向かって順調に進捗しております。株価は変動しますので、時価を目標にすることは適切でないのではないかと、との考えからでございます。けれども、株価が変わらないと仮定するならば、この十次中計中に時価の純資産比率は20%以下になるものと考えております。なお、その先につきましては、ガイドラインは更に下がっていくとは思いますが、当社としましては、持続的成長に寄与する範囲でできるだけ圧縮していくという方針であるということだけは申し上げさせていただきます。