

住友不動産株式会社

2026 年 3 月期 中間期決算説明会における主な質疑要旨

Q: 3月公表の第十次中期経営計画について、計画時点で2,600億円のマネジメントアロケーションがあったかと思う。建築コストの上昇もあり新たなプロジェクトへの関与は厳しい情勢だと思うが、インドなどの成長投資、株主還元など残りの1,700億円ほどの用途をどのように考えているか伺いたい。

A: 成長投資を怠れば企業の成長は停滞するとの考えが基本であり、引き続き好球必打で成長投資を優先するというのが一番かと思います。一方で、賃貸キャッシュフローが更に増えている中で選択肢も同様に増えていると考えています。マネジメントアロケーションの残りについては、都度機動的に検討するというお答えになってしまいますが、投資機会という観点で補足させていただきますと、現在、インドでは5物件で総投資1兆円程度を予定しておりますが、既に土地は手当て済みであり、粛々と事業を進捗させていきたいと考えています。これに加え、やはりインドは様々な観点から非常に有望なエリアであると認識しておりますので、成長に資する投資をする機会はこれまで以上に有り得ると考えています。

Q: 収益分譲型事業に新たに力を入れていくとのことだが、現在の分譲マンション事業が縮小すると見込んで収益分譲型事業を伸ばしていくのか。それとも分譲マンション事業は現在の規模のままで収益分譲型事業を同等程度の規模まで拡大していくのか。また、それであれば、出口としてリートの設立を検討する考えあるか、について伺いたい。

A: 既存の分譲マンション事業は将来に向かって更に成長するマーケットではないと考えておりますが、建築コストの上昇を商品企画などの創意工夫をしながら規模を縮小することなく維持していきたいと考えています。また、収益分譲型事業はこれからのスタートで、数字を申し上げることは時期尚早かと思いますが、非プライム資産2,000億円も活用しつつ、用途、国内か海外かなど含めあらゆる検討を重ねて質の高い事業にしていきたいと考えております。

リートについて、将来にわたりあらゆる選択肢を排除することはいたしません。現在のところ、収益分譲型事業の出口として当社がリートを組成するということは考えておりません。最も物件を高く評価していただける先に売却することが原則と考えております。

Q: 収益分譲型事業は、早いものは本中期経営計画期間中に寄与すると考えてよいのか。

A: 現状有姿で売却する物件が0ではございませんが、多くはデベロッパーとしての加工を施して戦略的に活用してまいりたいと考えております。従いまして、本格的な寄与は次期中期経営計画以降と考えております。

Q: ROE 向上について。当方は、今後も資本に厚みが出るので少しずつ低下していくと予想していた。今後は改善していく見込みか。また、これまでは資本コストの7%、8%を下回らない程度に意識しているというニュアンスを感じていた。今回は、目標とはしないまでもより強い意識を感じた。何か変化があったか。

A: 従前から ROE は経営の重要な指標であるとお伝えしてきたかと思います。座右の銘ではないですが、傍らに常に置いて意識している指標と考えております。重要であるという点において、これまでと考えは変わりません。

コロナ禍におきまして、なんとか純利益の連続増益は継続してきたものの、利益成長率が低下していたのは事実であります。しかしながら、いよいよ賃料値上げが実現するステージになり、これから利益成長率は改善していく見込みです。

保有有価証券の評価差益を控除した自己資本で考えますと、現在も ROE は 10%を上回っておりますが、さらに改善していくように努力することは当社の務めであろうかとも考えております。

なお、今後時価 4,000 億円に相当する有価証券の売却を控えており、含み益は順次分子である利益に寄与していきますし、加えて、売却により分母である評価差益の減少にもつながります。今後も着実な配当増と機動的な自社株取得を合わせて検討してまいります。

Q: 株価について、TOPIX に比してパフォーマンスが良くない。これまでも様々なリリースを出し、あるいは自分たちの考え方を投資家に説明していると思うが、株価とのギャップを見るとあまり理解されていない、浸透していないように思える。

現時点で伝えきれていない考えはあるか。個人的にはスピード感が不足していると感じるが。

A: 結論から申しますと、投資家の皆様をはじめ、すべてのステークホルダーの皆様にご理解いただけるよう、これからも適切な IR 活動を行っていくべきと考えております。これまでは成長のために借金を増やして投資を優先してまいりました。一方で、本中期経営計画からは生み出させる営業キャッシュフローで成長投資も株主様への還元も賄えるステージになっております。従いまして、今後は、現在の自社のポジションと将来の成長の姿に対して投資家の皆様との対話も通じながら、我々なりに取り得る策についてスピード感を持って実行していきたいと考えております。

20 年、30 年と長期に渡って着実に成長し続けることが最も重要であると考えておりますので、その中で様々な政策を実行していく考えです。

Q: 東京のオフィスマーケットは現在絶好調と言えると思う。今後の空室率の見通しはどうか。また、賃料改定について、CPI 連動賃料を導入すると表明している会社もあるが、導入する考えあるか。

また、2030 年頃のトップ賃料は@10 万円/坪という数字が出たりもしている。その点について何か考えあるか。

A: ご指摘の通り、現在の東京のオフィスマーケットは極めて良い環境にあると考えています。新たに大型のフロアを借りたいと考えても空室が全くないことはご承知の通りかと思います。その中で、当社の空室率は契約ベースでは3%台まで下がっております（公表：入居ベース 5.4%）。通常は5%程度の空室率が適正と考えておりますが、大きく下回ることが見えてきております。このような環境下でありますので、着実に賃料を値上げすることが重要となりますが、現在のところ、当社では物価連動型の契約を取り入れる考えはございません。物価連動型の契約は10年などの長期の定期借家契約を締結している場合に有効であろうと推測しておりますが、当社の契約期間は3年前後が中心となることに加え、今後、更に事業を拡大していくようなテナントさんを多く抱えておりますので、個別の交渉を通じて最適な賃料を目指していくべきであると考えております。

なお、当社の契約形態も普通借家契約から定期借家契約への切り替えは相当程度進捗しており、7割8割近くとなっているかと思います。今後はテナントさんへの営業も大きく変わります。現在賃借している貸室についても契約の満了日が確定していることとなりますので、営業の対象となります。出来るだけ早期に提案・交渉を開始し、2年後、3年後の移転を促すという営業が中心になると考えています。

また、@10 万円/坪というトップ賃料については、丸の内だけでなく、八重洲も東京駅前という立地であり、多種多様な店舗や用途を抱えるエリアですので、可能性として十分にあり得る話であろうとは考えています。

Q: オフィス賃料について、3月に中期経営計画を公表されたと思うが、その時点よりも大きく賃料が上昇して利益率が上がっている感触を得ているのではと思う。賃貸キャッシュフローが想定よりも上振れたことに伴い、場合によっては、更なる増配も含めた株主還元増も期待できると理解して良いか。

A: 中期経営計画の策定時点と現在の市況で大きく変化しているとは考えておりませんが、計画の策定に際しては、一定程度確定的な条件を前提に試算しておりますので、その前提と比較すれば市況は上振れていると思います。賃貸キャッシュフローが更に大きく伸張するとの確信が得られれば、更なる株主還元増も含め、検討の選択肢は広がっていくものと考えております。

Q: 非プライム資産 2,000 億円について、本中期経営計画期間中に金額の増減があり得るか。また、建設コストが非常に高い水準にあるが、建設コストがボトルネックになって収益分譲型事業の展開が遅延する可能性はないか。

A: 非プライム資産の増減については事業を取り囲むマーケットによって変わり得るものであると考えております。その意味で 2,000 億円は不断の見直しによって増額されることもあると考えますし、形を変えることで、改めてプライム資産に生まれ変わる可能性もあるかと思えます。マンションを例に挙げますと、ここ数年の東京都心部のマンションの価格は高くなりすぎているのではないかとの声もある一方で、ニューヨークやロンドンのような先進都市の価格によりやうく東京の価格が追いついてきたという見方もあります。どの視点に立つかによって、ビルをマンションに建て替えて分譲した方が良いのではないかなど、プライム資産・非プライム資産の線引きが動く可能性があり得ます。それらを踏まえ、機動的且つ流動的に不断の見直しを実施していくべきと考えているところでございます。

建築コストについては、当社だけでなく全ての建築主のコストが上昇することになります。コストによって事業が進まないと考えるのではなく、新設された本部、部が中心となり、当社なりの創意工夫によって非プライム資産の戦略的活用、開発分譲型事業の拡大が出来ないかを検討してまいります。

Q: インドの新規投資について、BKC1 号物件、2 号物件の収益貢献を待たずに、新たな用地を取得する可能性はあるか。当然好球必打であり、可能性としてはあり得るという回答かもしれないが、相当な手応えを感じているとのことなので、改めて伺いたい。また、取得に当たり、競争環境はどうか。日系企業のムンバイでのプロジェクト参画の話も出ていると思う。

A: 当社では、インド・ムンバイの現状は、昭和 30 年代の東京に近いのでは、と考えています。この時代の東京は、1964 年の東京オリンピック開催に向け、銀行などの金融機関が自社ビルを建設し始めた時代であり、本格的な賃貸ビルの誕生はもう少し先であったかと思えます。まさにインド・ムンバイがその時期であると見ています。更に、その成長スピードは当時の東京よりも遥かに早いと考えており、その意味でも早い段階で瑕疵のない土地を取得できるのであれば取得しておくべきというのが当社の考えです。競争環境については、複数存在する競争相手は、前述の通り金融機関を中心に多くが自社ビル建設を目的としております。自社ビルでは土地、建物を合わせた総投資の規模が日本円で概ね 200~300 億円程度と推定しておりますが、当社が取得する物件は土地代のみで同等の規模です。地元の企業では現在のところ、この規模の投資をして、賃貸ビルを運営するというプレイヤーは出てきておりません。また、日系企業含む外資系企業も最近の名前が挙がりますが、この事業は地元企業への出資というスタイルが主流です。その意味でも、当社のように 10 年、20 年と持続的にテナント獲得が必要となる賃貸オフィスビルを建設するという本質的なライバルは未だ登場していないと言えます。しかしながら、3 号、4 号物件の時には、カナダやシンガポールの資金力豊富な投資会社が、素地にも関わらず入札に参加されていました。やはり、インドの成長に目をつけた企業が以前に比べると明らかに増えてくるとは感じております。

Q: ビルのデパート戦略について、エリアや規模の多様性は変化するか。将来に向かってどのようなポートフォリオにしていくか基本的な戦略を伺いたい。

A: 東京都心ほど、都市インフラが整備されている地域は世界中を探しても存在しないと考えています。その中で、新宿、渋谷、六本木など地域によってそれぞれの特徴、良さがあるとも感じておりますし、小ささまざまな規模のビルを取り揃えることで、企業における事業の拡大局面などのダイナミックな動きに対応することが出来ると考えております。従いまして、特定のエリアに特化するのではなく、都心のあらゆる場所で大小様々な物件を取り揃えるという考えに変化はなく、引き続き東京で60万坪のプライム資産を積み増して、更に飛びぬけたプレイヤーを目指していきたいと考えています。

Q: 今回、機動的な自社株取得が実施され、増配、アセット戦略についても、実際にしなやかに変化しつつあるということが示されたことに好感を持っている。その中で、アセット戦略計画室の新設の話もあったが、ノンプライム資産の分類、物件の見直しなどについて聖域のようなものはあるか。

A: 機動的な自社株買い、増配、業績の上方修正など、評価いただいていることについては改めて感謝申し上げます。

当社の保有資産をどのように分類するかについて、その分類の軸は、良い意味で揺らぐ可能性があると考えております。つまり、マーケットとの対話の中で変化しうるものと感じております。

アセット戦略計画室の役割としては、約2,000億円の非プライム資産の有効活用について、それ自体で相当な金額となりますので、改めて専任部隊を設けて時間軸含めて最有効活用方針を決めていくスタートラインに立ったところです。不動産は発想次第で土が土地になり、土地が土になるという面白い商品です。デベロッパーとしての議論を重ね、結果として株主の皆様のメリットとなるように活用していきたいと考えております。

Q: 計画中の物件について、例えば八重洲南プロジェクトは2024年度着工予定であったと思うが、随分と遅れていると思う。また、六本木五丁目プロジェクトも同様に遅れていると思う。着工の目途はあるか。

A: 先ず、一般論から先に申し上げますと、大型物件は、行政など多くの関係者との協議が必要となります。加えて、特に法定再開発事業については、事業主体は再開発組合であり、スケジュール自体をデベロッパーが決められるものではないということです。例えば八重洲南計画は首都高との協議など、非常にセンシティブな協議が伴います。また、六本木五丁目西計画は地権者さんも相当な件数となり、現時点は都市計画決定段階ですから、まだ当然に反対されている方もおられると聞いています。その中で、再開発組合が出されているスケジュールについて、当社が不用意な発言をする訳にはまいりませんが、当社としましては、事業をやりきるという点において、いささかの変化もございません。