

## 三井不動産株式会社

2026年5月22日実施 CEO ミーティングにおける主な質疑

Q. 足元の株価についての認識を教えてください。

また、ROE 目標の見直しを含む追加的なメッセージを発信する可能性を教えてください。

A. 足元の株価水準については、極めて好調な業績や我々の今後の成長性を踏まえると極めて低い水準であり、不本意かつ遺憾に受け止めています。

当社の成長性の基礎には、「事業機会の獲得能力」、「高付加価値な街・施設・サービスを創造する力」、そして「その付加価値をマネタイズする力」があります。加えて、豊富な開発パイプラインを有するとともに、インカムゲイン・キャピタルゲイン・マネジメントを柔軟に組み合わせるバランスの取れた事業構造を有しており、中長期的に安定した利益成長を実現できる基盤があります。さらに、単一アセットとしての利益創出にとどまらず、商業施設と東京ドームを含むアリーナ事業ではアセット間のシナジーが顕在化しつつあり、当社の成長余地は一層広がっています。

これらの成長性に加え、資産価値の観点では、「販売用不動産」等の含み益も踏まえた実質的な1株当たりNAVは約2,550円であると認識しています。もともと、当社には、稼働前物件や個人向け住宅分譲物件、マネジメント事業の付加価値など、数値に反映し切れていない価値もあり、このような点を踏まえると、当社のフェアバリューはさらに高い水準にあり、足元の株価は著しく割安と考えています。

今後も商業施設や東京ドームを含むアリーナ事業、ホテル事業等を中心に業績の上方修正を目指してまいりますし、期中における追加の自己株式取得の公表の検討などを含め、マーケットに対してメッセージを発信する具体的な時期や内容を引き続き検討してまいります。

Q. 2030年度前後のROE10%目標の達成について、利益成長によって実現していくのか、大規模な自社株買いの実施により達成していくのかなど、具体的な道筋をお聞かせください。

A. 分子となる「利益の拡大」および分母である「自己資本のコントロール」の両面からアプローチし、ROE10%の実現に向けて取り組んでいきます。

当社は事業ポートフォリオの幅が広く、また、マーケットよりも高い収益を獲得できる「引き出し」を複数有しています。

例えば、新築オフィスでは複数の10万円/月・坪の契約を含めて高水準の賃料単価での成約が進捗しており、既存オフィスについても全国平均+2桁%での増賃改定を実現する方針です。

このように、長期経営方針における前半戦では、将来に向けた投資を継続しながら、分子である足元の稼ぐ力を着実に高めてきました。

そして後半戦では、引き続き稼ぐ力を着実に高めつつ、分母である自己資本のコントロールを一段と重視していきます。

投資有価証券の売却、固定資産・販売用不動産をトータルで捉えた資産回転、総還元性向50%以上の還元や自己株式取得などを組み合わせ、財務健全性を維持しつつ、資本効率を高めることで、ROE10%以上を当然に達成していきます。

Q. 中東情勢の悪化に伴う、業績への影響について教えてください。

A. 現時点では、中東情勢における供給停滞による工事進捗への影響や、商業施設・ホテルにおけるインバウンド需要への影響など、当社事業への影響は確認されていません。

住宅においては、昨今の中東情勢等の影響により、建築資材の調達状況等に変化が生じる可能性について案内を実施していますが、これは将来的なリスクに備えた極めて予防的な対応であり、現時点において、資材調達の問題等により引渡しが遅延している事実は確認されていません。

2026年度は、中東情勢の影響等、昨今の不透明な状況も考慮し、ある程度バッファを持たせた業績予想としていますが、事業全体への中長期的な影響については、引き続き注視していきます。

Q. 事業特性上、毎年一定の「成長痛」が生じ、本業の利益成長が吸収される懸念もありますが、そのような成長痛を織り込んだうえでも、力強い利益成長により ROE の改善を実現していくことは可能かお聞かせください。

※「成長痛」とは、物件竣工に伴い、フリーレントなどにより収益が発生しないなかでも建物維持管理コストや減価償却費等が先行して発生することによる費用負けやリニューアルに伴う賃貸利益の剥落など、不動産業界では不可避免的に発生する将来の利益創出のために必要な一過性の減益要素を指します。

A. テナントの増賃や商業施設の売上拡大などによりトップラインを伸長させつつ、フィージネスを活用していくことで成長痛を乗り越えられる力強い利益成長を実現することが可能だと考えています。

当社の利益成長を支えているのは、バランスよく収益を生み出す事業ポートフォリオです。特定の事業に過度に依存せず、それぞれの領域で競争力を発揮していることが、安定した岩盤利益につながっています。

その土台のうえで、足元ではデカップリングの取り組みも進んでいます。例えば、オフィスでは物件の価値を丁寧にご説明しながら、ほぼ全てのテナント様と増賃合意にいたるなど、賃料改定交渉を進めています。

また、商業施設とスポーツ・エンターテインメントを組み合わせ、モノ消費に加えて、別次元で大きく成長しているコト消費・トキ消費の需要まで取り込むことで、施設全体の売上拡大につなげています。

固定資産・販売用不動産をトータルで捉えた資産回転に加えて、投資家・事業会社との共同投資など第三者資金の活用を進めながら、当社が開発・運営等を通じて付加している価値をフィーとして収益化していき、利益成長とフィージネスの合わせ技で、ROE 向上に引き続き取り組んでまいります。

Q. 事業特性を踏まえますと、ROE10%以上を継続的に実現していくには、現行の事業ポートフォリオ・ビジネスモデルの延長線上だけでは一定の難しさもあると考えています。フィービジネスなどへのシフトや他人資本の活用を進めていくことの必要性について、どのようにお考えでしょうか。

A. ROE10%を一時的に達成するだけでなく、継続的に実現していくためには、利益成長と資本効率の双方を意識した事業モデルへの進化が必要だと考えています。

その具体的な取り組みとして、固定資産・販売用不動産をトータルで捉えた資産回転に加えて、投資家・事業会社との共同投資など第三者資金の活用を進めながら、当社が開発・運営等を通じて付加している価値をフィーとして収益化していくことは、利益の拡大と自己資本のコントロールの両面で、ROE向上に有効だと考えています。

当社は、ミッドタウンシリーズや日本橋をはじめとする街づくりを通じて、開発力、運営力、実績に裏打ちされた信用力を着実に積み上げてきました。

また、アリーナや東京ドームのように、当社グループの卓越した運営力・企画力が求められる領域も広がっています。

今後は、従来型のマスターリースのような形にとどまらず、当社が提供する価値を正当にマネタイズし、フィービジネスとして収益化していくことが、ROE10%以上を継続的に目指すうえで必要だと考えており、このような収益を拡大させてまいります。

Q. 海外事業において、投資家資金を活用したファンド型の運営を行うことで、BSをコントロールしながら収益を拡大していく考えはありますでしょうか。

A. 現時点で具体的な形を申し上げる段階ではありませんが、海外事業における資産回転やフィービジネス化については、以前から検討してきており、引き続き重要な検討テーマです。当社に対する国内外の投資家からのクレジットは十分にあると認識しており、一からファンドを組成するのか、あるいは現地プレイヤーのM&Aを含めて対応するのかなど、さまざまな選択肢を議論しているところです。

Q. 建築費高騰・金利上昇・割安な株価水準を踏まえて、成長投資・株主還元・有利子負債返済について、今後どのようにバランスを取りながら経営を進めていくお考えでしょうか。

A. まずは、成長のための投資が最優先事項であると考えております。

当社には十分なリターンが見込める、成長のための投資機会が多くあります。

金利や建築費が上がる不透明な環境下では、投資採算をより厳しく見る必要があるため、将来、花開く自信のある投資機会を選別しながら投資を進めていく方針です。

一方で、株価が低い局面では、自己株式取得も有効な投資になり得ることは十分認識しており、年間を通じてキャッシュの状況や株価の状況を見ながら時期・規模を判断してまいります。

Q. 安価な建築費、低金利の中で高い利益成長を続けてきましたが、高建築費・高金利の環境となってきた中で、どのように優位性を活かし利益成長を実現していくお考えでしょうか。

A. 建築費や金利が上昇する環境では、コストコントロールに加えて、マーケットからデカップリングした付加価値を創出することが重要です。

当社は、日本橋をはじめとする街づくりに関するノウハウの蓄積や、ミクストユース開発、テナントリレーション、運営力を組み合わせ、多様な付加価値を生み出すことでマーケットとのデカップリングを実現していく考えです。こうした付加価値創出力を活かし、建築費・金利上昇を乗り越える利益成長を目指していきます。

建築費の上昇に対して、一気に解決できる「打ち出の小槌」があるわけではなく、地道な積み重ねが重要だと考えています。当社には、長年培ってきたゼネコンさんとの信頼関係があります。投資判断の段階からコスト上昇リスクを慎重に織り込み、早い段階からゼネコンさんにも参画いただくことで、VE/CD や有効率の改善など、コスト面・設計面での工夫を積み重ねて建築費高騰に対応していきます。

また、金利についても、金融マーケットの情勢を見ながら、資金調達が多様化や固定・変動金利のバランス管理などを通じて、金利リスクを適切にコントロールするとともに、継続的に資金調達コストの抑制に努めていきます。

Q. 産業デベロッパーとして取り組んでいるインダストリアルアセット等について、収益性や今後の利益貢献に関し、現時点での手応えをお聞かせください。

A. インダストリアルアセット等の取り組みは、現時点では、第1の道、第2の道における収益機会につながっていると考えています。例えば、ライフサイエンス、宇宙、半導体といった分野では、日本橋にある当社ビルに入居いただくなど、企業の集積が進み、日本橋に拠点を置くことの重要性がより高まっていると感じています。

こうした動きは当社の場合、場づくりやコミュニティ形成、産業理解を活かした支援が、事業推進上の付加価値として評価されていることの表れであると考えていますし、テナント企業との継続的なリレーションにつながっており、結果として、当社物件の競争力や収益性の向上、デカップリングにも寄与していると考えています。

また、半導体分野では、半導体関連企業に三井リンクラボシリーズへご入居いただいている実績が出てきています。

さらには、世界的半導体企業の集積が進む熊本エリアで、半導体関連企業や研究機関の皆様と連携しながら、生産、研究、物流といったさまざまな企業活動の場はもちろん、産学連携を通じた人材育成や研究開発の促進の場を創出すべく、「くまもとサイエンスパーク」プロジェクトを始動しました。今後、当社の宅地造成のノウハウを活かした「イノベーション創発エリア」の整備・分譲や、半導体関連企業のコミュニティである「RISE-A」などのネットワークを活かしたR&D施設の開発・運営などを担ってまいります。既に、国内外の企業から非常に強い引き合いを頂いております。

このように、インダストリアルアセット等の取り組みは、第1の道の「市場からのデカップリング」や第2の道の「新たなアセットクラスへの展開」にもつながり、当社利益の安定性・成長性にも貢献し始めていると強く実感しています。

こうした手応えを踏まえ、引き続き、「産業デベロッパー」として当社が関与すべき新事業領域の探索を進めてまいります。

以 上