

三井不動産株式会社

2025年3月期第2四半期（中間期）決算説明会における主な質疑

Q. 国内事業が好調な一方、海外事業においては、一部で売却損等の計上が見込まれているとのことですが、来期以降に向けて、長期経営方針で掲げた定量目標の達成に影響がないか教えてください。

A. 長期経営方針「& INNOVATION 2030」の策定にあたっては、海外事業における一定のリスクバッファも考慮するなど、様々なシミュレーションを行ったうえで、2026年度および2030年度における定量目標を設定しています。

また当社は、国内を中心とした賃貸事業の伸長、国内住宅分譲や投資家向け分譲の含み益、施設営業の成長余力、有価証券の売却益など、多くの利益の「引き出し」を有しています。つまり、毎期における一定程度の上振れ下振れに対応できる体力を持ち合わせています。

当社としては、短期的な業績のアップダウンで投資家の皆様が一喜一憂しないように、長期経営方針において3年間の定量目標をお示ししており、今回の件も、長期経営方針の定量目標への影響はなく、引き続き定量目標の達成に向けて強い自信を持っております。

当社は、景気や市況の波があっても、多様なアセット・エリア・稼ぎ方といった「総合力」によって安定・継続的な成長が可能です。これからも、投資家の皆様には、長期的な視点をもって、当社の成長を見守っていただければ、と考えています。

なお、今期の海外事業における損は、投資効率の観点から海外のポートフォリオ全体を棚卸しし、物件固有の事情により将来キャッシュフローのアップサイドが限定的な物件について、このまま保有を継続するよりも、今のうちに早期売却による回収によってBSコントロールを進めておくことが妥当と判断したことにより生じたものですが、この損は、国内の投資家向け分譲の上振れ等によって十分にカバーできるものと考えており、今期の業績予想の達成についても、強い自信を持っています。

また、当社資産のうち約2兆円分が北米における資産となっておりますが、このうちの約半分（約1兆円分）が50 Hudson Yardsや55 Hudson Yards、1251 Avenue of the Americaといったニューヨークの旗艦オフィス3物件となっております。これらの稼働率は高く、テナントとの契約期間も長いことから、海外事業の岩盤利益となっているうえに、このようなトロフィー物件において約8,000億円もの含み益を有しているなど、優勝劣敗のマーケットにおける勝ち組となっております。

これらに加え、今後のさらなる利益伸長にむけて、当社は、現在 サンベルトを中心とした賃貸住宅の回転アセット事業にも力を入れており、当社の多様な資金調達手法をもって、特に優良な物件をチェリーピックしながら投資を決定してきています。サンベルトエリアの賃

貸住宅の供給マーケットを見渡してみますと、足元の供給は多いものの、今後は、コンストラクションローンが付かないなどの理由で事業断念する他社物件の影響などもあり、次第に供給量は落ち着いてくる見込みです。また、当社の開発している賃貸住宅は、成長力の高いサンベルトの中でも、特に成長が期待できる都市の都心物件であり、足元のリーシングも全体として堅調な状況です。なお、サンベルトにおける売買マーケットでは、キャッシュフローの安定している賃貸住宅が4%台のキャップレートで取引される事例も複数確認されていることから、当社の物件群も、安定稼働後はしっかりと利益貢献していくと考えています。

今後も、物件単位で見れば、国内外の様々な事業において、多少の上振れ・下振れ要素が生じる可能性はありますが、海外事業全体としては、長期的にみて継続して利益を出していけると考えておりますので、これからも全体感として安心して見守って頂きたいと考えています。

Q. 施設営業セグメントは非常に好調に見えますが、通期業績予想の事業利益 300 億円という目標に対して、上振れを期待できるか教えてください。

A. 業績予想に対する事業利益ベースの進捗率は、「マネジメント 57%」「施設営業 65%」と期初想定よりも好調に推移しています。

なかでも、三井ガーデンホテル等の国内の宿泊主体型ホテルの足元の予約状況は、ADR・RevPARともに昨年度を超えて推移しており、この活況が継続すれば通期業績予想を上回る可能性は十分にあると考えています。

Q. 国内外の金利動向が不安定な中、その影響を受けると考えられる「投資家向け分譲」において、どのようにして継続的な成長を達成していくのか、国内と米国に分けて教えてください。

A. 日本の不動産マーケットは、景気の波がある中でも、これまで長きに渡り安定した賃貸キャッシュフローが得られてきていることから、安定的な投資利回りが享受できるコアな投資先として世界から認められるマーケットになっていると考えています。

このような中で、当社は、物件を投資家に売却した後も、マネジメント(運営管理・資産運用)という事業形態で継続的に物件に関与し続け、テナントや投資家の皆様とのきめ細やかなコミュニケーションを通じて、とりわけ安定的なキャッシュフローを実現できています。このため、当社の物件は、投資家の皆様からの評価が高く、その引き合いの強さから、今後も継続的な成長を実現できると考えています。

米国においては、ローカルデベロッパーとの協業を基本として取り組んでおり、事業パートナーの選定にあたっては、物件のクオリティだけでなく、竣工後の管理・運営体制なども含め、当社と親和性が高い企業であるかどうかを確認しています。このような事業パートナーとともに、日本における取り組みと同様、きめ細やかなテナントコミュニケーションを行う

ことで、安定的なキャッシュフロー、ひいては流動性の高さを実現し、継続的な成長を達成してまいります。

- Q. オフィス事業において、貴社が賃料を上げ続けることが出来る理由を教えてください。
- A. 現場レベルから経営レベルまで、複層的にテナント企業様やテナント候補企業様との関係性が構築できていることや、プレゼンテーションでもご紹介した&well や&BIZ 等のソフトサービスを含めた様々な当社の取り組みを、テナント様から付加価値としてご評価いただけていることにより、賃料増額についてもご理解いただけているものと考えています。

- Q. 建設費高騰に伴い、オフィス市場における新規供給量が一時的に減少する可能性があります。これは貴社にとっては賃料増額のチャンスと考えられるかどうか教えてください。また、今後の着工予定物件における建築費高騰への対応策を教えてください。
- A. 既存物件については、ご指摘のとおり相対的に価値が向上するという見方もあると考えています。

なお、今後の着工予定物件における建築費高騰は、事業推進上、重要な課題と認識しており、施工会社とのコスト交渉はもちろんですが、有効率の向上を意識した設計変更や VE 提案に加え、より最適な設計・施工体制の検討なども含めた様々な工夫を行っています。

また、最近では、事業会社や機関投資家の方々などからも「大規模な街づくり型の再開発物件の持分を一部取得したい」といったご相談をいただくこともありますので、場合によっては、当社の付加価値創造力をご理解いただける方々に対して、早期に一部を売却する等の工夫も検討してまいります。

このように、これからも、あらゆる手段を講じて、建築費高騰に対する事業性能の維持向上に努めてまいります。

- Q. 前期に続き、今期も米国において資産売却を実施していますが、現在の米国の不動産売買マーケットや買い手の状況を教えてください。また、来期以降の海外資産の売却について、考え方を教えてください。
- A. 米国において、「不動産」は投資商品として確立した地位を築いていますが、このような成熟した奥深いマーケットだからこそ、様々なプレーヤーが存在していると認識しています。高金利状態が継続する足元の米国経済においても、競合が少ない現状を好機と捉えて不動産に投資する投資家も存在します。また、今後は、さらなる景気上昇や借り入れ環境の回復等の好材料が見えてくることによって、一気に不動産売買マーケットが活況を呈してくる可能性も十分にあると考えています。

来期以降も、売買マーケットを引き続き注視し、売却適時をスマートに見極めてまいります。  
なお、米国の賃貸住宅については、竣工済の営業活動が終了した物件は安定的に稼働していることから、インカムゲインを享受しながら、焦らずに売買市況を見定めていく方針です。

Q. リース会計基準の改正による、バランスシートのサイズやROAに対する影響をどのように見ているか教えてください。

A. 新たなリース会計の基準が公表されたばかりであり、現在、こういったものがリース会計に該当するかの前提条件について、監査法人と協議している段階です。

国内の借地物件・借家物件に関するリース取引が新規にバランスシートに計上される等、財務指標への影響が一定程度はあるものの、ROEについては大きな影響はないと考えています。  
今後、投資家・金融機関・格付機関の皆様と丁寧に対話してまいります。

Q. 建築費高騰等の影響により、新規投資に遅れが発生した場合、その余剰キャッシュを株主還元に向けられる可能性があるか教えてください。

A. 足元において、期初設定した今期の販売用不動産および有形・無形固定資産の投資見込みに対し、進捗率は6割程度と順調に投資が進んでいる状況です。

また、長期経営方針「& INNOVATION 2030」においては、総還元性向50%「以上」（配当35%程度、自己株式取得15%「以上」）を掲げている中で、前年度の利益還元分として設定した自己株式取得額400億円の取得は既に完了しておりますが、今年度の利益還元分としての自己株式取得については、今後、財務状況や株価状況等を総合的に勘案したうえで、柔軟かつ機動的に決定してまいります。

Q. 千葉県船橋市のららぽーと TOKYO-BAY の開発事例のように、アリーナなどの周辺開発を行うことで、商業施設の売上を向上させる取り組みは、他の施設でも展開していこうと考えているのか教えてください。

A. ららぽーと TOKYO-BAY の周辺開発に限らず、当社は、近年開業したららぽーと堺、ららぽーと福岡、ららぽーと門真・三井アウトレットパーク大阪門真や MIYASHITA PARK 等においても、スポーツ・エンターテインメントとのコラボレーションにより、施設来場者数および施設売上を向上させる取り組みを行っています。商業とスポーツ・エンターテインメントとの親和性は高く、買い物以外の目的でも当社商業施設にご来館いただき、スポーツやイベントを楽しみつつ、あわせて買い物もしていただくという当社の戦略は一定の成果を上げていると認識しております。

さらに、直近でも三井アウトレットパークマリニピア神戸は、敷地を拡張し、水辺空間にお

けるアクティビティも楽しんでいただける施設として建替え・再開業いたします（2024年11月26日オープン予定）。

今後も、施設周辺を含めた開発や施設自体に付加価値をつけることなどにより、施設売上伸長に向けた取り組みを進めてまいります。

以 上