

三井不動産株式会社

2025 年 3 月期 決算説明会における主な質疑

Q. 長期経営方針「& INNOVATION 2030」に掲げられた 2026 年度の事業利益・純利益・ROE 目標の達成確度や達成への自信、また目標を超えていくことに対する想いを教えてください。

A. 2026 年度の各定量目標の達成には、強い自信を持っています。

「& INNOVATION 2030」で掲げた、マーケットからのデカップリングの意識が当社グループ社員全体に浸透し、付加価値を価格に反映する意識改革が進んでおります。

その結果として、まず、事業利益について、「マネジメント」と「施設営業」のセグメントは、「& INNOVATION 2030」策定時よりも足元のマーケット環境が好調であることも追い風となり、定量目標を超過する可能性がある状況です。

また、「賃貸」「分譲」セグメントについても、オフィス賃料やマンション分譲価格を向上させることができます。

一方で、不動産事業固有の特徴として、新規物件が竣工・開業する際には、開業費や減価償却費が発生し、一時的に利益を押し下げる、いわば「成長痛」のようなものがあります。2025 年度・2026 年度は、米国のサンベルトエリアにおける賃貸住宅の竣工もあり、このような費用増が発生しておりますが、このような費用増を織り込みながらも、全体としては「& INNOVATION 2030」の目標達成に向けて順調に進捗しています。

しかしながら、トランプ政権の通商・関税政策が世界経済に与える影響については、見通しが立てづらい状況にもありますので、まずは「& INNOVATION 2030」に掲げた 2026 年度目標をしっかりと達成するように鋭意事業を推進してまいります。

また、ROE については、2024 年度期初時点における 2024 年度末の見込みは 7%台中盤でしたが、力強い利益成長により 8.0%へと改善しました。2025 年度も利益成長等に伴い 8%台前半への改善を見込んでいます。引き続き、2026 年度の「8.5%以上」の目標達成、そして更なる向上に向けて、「成長・効率・還元」を三位一体で捉え、ROE の分子である利益の拡大とともに、機動的かつ継続的な自己株式の取得や、每期総還元性向 50%以上の還元を実行することで、分母である自己資本のコントロールを行ってまいります。

Q. 海外事業は、2024 年度に引き続き 2025 年度においても損失を計上する見込みとのご説明でしたが、海外事業の方針や戦略を変更する可能性があるか教えてください。

A. ご指摘のとおり、今期の業績予想のなかでリスクバッファーとして一定の損失を織り込ませて頂いております。これは、コロナ禍の影響は物件・エリアによりデッコミ・ヒッコミありますが、その一つとして、米国西海岸エリアの賃貸住宅について、人々の行動変容によりリターン・トゥ・オフィスが進まない状況が続いていることや、また、いずれは低下してくると見ていた大幅に上昇した金利・Cap Rate が足元で高止まりしていることを踏まえ、今期も、資産回転などに伴うリスクバッファーとして、一定の損失を織り込ませて頂くこととしたものです。ただし、これはコロナ禍という特異な事象の影響と考えております。

一方で、海外事業全体としては、順調に進められていると考えています。当社の総資産約 10 兆円のうち約 3 兆円が海外の資産であり、このうちの約 2 兆円が米国の資産、更にこのうち約 1 兆円が、50 Hudson Yards・55 Hudson Yards・1251 Avenue of the Americas などの東海岸のオフィス資産ですが、この旗艦物件である 3 物件は、約 9,000 億円の含み益を有しており、世界でも最も成功した不動産投資の一例だと考えています。

また、日本において少子高齢化が進むなか、海外のダイナミズムを取り込むことは、当社の経営における重要なテーマと考えています。特に、米国の不動産投資市場は、世界全体の不動産投資の半分を占める規模であるため、当社の持続的な成長のためには取り込まなくてはならないマーケットであると考えています。このようなことから、長期的な視点で海外事業を進めていく方針に変わりはありません。

今後も、金融環境・売買マーケットの状況を注視しながら、地球儀を俯瞰し、売り時・買い時をスマートに判断し、利益の顕在化に努めてまいります。

Q. オフィス賃貸事業において、今後インフレが見込まれる中で、金利や建築費等のコスト上昇を上回る増額賃料改定を実現できる見込みかどうか教えてください。

特に、足元では米国のトランプ大統領の関税政策によって、業績が不安定となるテナント業種も想定されますが、現行の増額賃料改定のペースを維持できる見込みかどうか教えてください。

A. オフィス賃貸事業につきましては、テナント企業とのリレーションなど長期的な視点を重視しながらも、健康経営に資するプログラムやワークスタイリングなども含めた当社の付加価値創造力をご評価頂くべく賃料増額交渉を進めています。

2024 年度は、賃料改定合意した首都圏の案件について 8 割以上が増額改定に合意して頂いています。なお、残りの 2 割弱も建替予定のオフィスのビルテナントや足元の商業区画のテナントなど特殊性の高い案件ですので、基本的にほとんどのテナントとの間で、増額での賃料改定を合意させて頂いています。

改定率については、10～15%超での増額合意案件も積みあがっています。

2024 年度をふり返ると、上期と下期では増額賃料改定の合意件数・改定幅ともに増加していますが、今後も原則として、全てのテナントにおいて、高い賃料改定率での改定を目指して交渉を進め、実現してまいります。

また、費用面についても、インフレ等によるコスト上昇等の課題もありますが、業務効率化・高度化の検討などを進めることで影響を最小限に抑えてまいります。

米国の関税政策による当社事業への影響は、現時点では生じておりません。オフィステナントの業績悪化による賃料収入の減少といった事態も考えられはしますが、当社のテナント企業 3,000 社は、偏りのない多様な業種で構成されており、輸出関連企業が際立って多いという状況ではないこと、また、当社の保有する好立地・高スペックな物件には引き合いが多いという状況からも大きな影響はないと考えています。

(参考)当社オフィステナントの構成 [AnalystMeetingPresentation2311j.pdf](#) (P.7 参照)

Q. 長期経営方針のアップデートや期末以外のタイミングでの自己株式の取得公表など、株価にポジティブなサプライズ施策を出すことに対して、どのように考えているか教えてください。

A. 株価については常に意識していますが、株価向上のためには、まずは「& INNOVATION 2030」に掲げた「成長・効率・還元」を三位一体で捉えた経営を着実に実行し、利益目標・成長性指標・効率性指標をはじめとした各定量目標をしっかりと達成していくことが重要だと考えています。

なお、「& INNOVATION 2030」において、総還元性向は每期 50%「以上」の定量目標を掲げており、自己株式の取得は、「機動的・継続的」に行う方針としていることから、「成長・効率・還元」の三位一体でのそれぞれの「向上・改善・強化」のため、必要と判断する場合には、事業環境や投資機会の獲得状況、株価の水準や財務健全性などを総合的に勘案しつつ、これまで以上に機動的なアクションも検討してまいります。

Q. EPS 成長率の推移（2024 年度実績：+13.7%/年、2025 年度予想：約+9.6%/年・CAGR）は、「& INNOVATION 2030」の目標に対し、予定どおりの進捗と考えているか教えてください。

また、確認的な質問ですが、純利益について、每期+8%/年の成長を目指しているということではないのか教えてください。

A. 当社は多岐にわたる事業を展開しており、年度ごとに様々な事象が発生するため、毎期の利益成長ペースには一定の強弱が発生します。

このようなことから、成長性指標である EPS 成長率については、「& INNOVATION 2030」では、2023 年度の業績予想 EPS の 78.5 円を起点として、2024 年度から 2026 年度の 3 年間の「CAGR（年平均成長率）」で+8%/年以上の目標を掲げているところです。

そして、足元の EPS 成長率の推移（2024 年度実績：+13.7%/年、2025 年度予想：約+9.6%/年・CAGR）を踏まえると、この目標に対して順調に進捗していると認識しています。

なお、目標については+8%/年・CAGR「以上」としておりますので、この「以上」を十分に認識し、より高い成長を目指して今後も努力を続けてまいります。

Q. 「聖域なき売却」に該当する具体的な物件のイメージを教えてください。

A. 「& INNOVATION 2030」に掲げた「聖域なき売却」については、エリア・築年数による聖域を設けず、アセット戦略・エリア戦略に応じて物件の資産回転を行っていく方針をお示ししたものです。

この方針に基づき、資産回転の実施に当たっては、販売用不動産だけでなく、固定資産もトータルで捉え、日本橋を含む都心 S クラス物件や、海外の旗艦物件も対象に含めて検討を行っています。

なお、2025 年度についても、固定資産・販売用不動産をトータルで捉えた資産回転を行うことにより、「投資家向け・海外住宅分譲等」のセグメントにおいて 800 億円の利益計上を予定しておりますが、すでにその約 8 割が契約済みとなっています。

Q. 建築費高騰の長期的な影響として、将来的には事業機会の減少が想定されるかと思いますが、どのように対応する予定が教えてください。

また、今後国内オフィスの新規供給が先細っていく場合には、既存オフィスの賃料を更に伸ばしていくことは可能かどうか教えてください。

A. 当社の手掛ける物件において、現在、建築費高騰の影響により中止が見込まれる物件はありません。一方、世間では建築費高騰に伴い、事業の延期や中止が決定された事例も散見されるように、オフィスや分譲住宅の供給が今後減少する可能性はあり得ると考えています。

今後着工予定の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」といったご相談を頂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頂ける方々に対して、早期に一部を売却する等の工夫も検討してまいります。

なお、再開発事業においては、個人の地権者含め長期間にわたり検討してきたものが、一時の建築費高騰により実現できないというようなことがないよう、行政と一体となって取り組んでまいりたいと考えています。

既存オフィスについては、ご指摘のとおり、相対的に価値が向上し、賃料が上昇することは理屈としては生じうると考えています。

以 上