

三井不動産株式会社

2026年3月期決算説明会における主な質疑

Q. ROEについて、2025年度の実績は8.7%でしたが、2026年度は業績見通しをベースに計算すると8.5%程度に低下してしまうように見えます。長期経営方針「& INNOVATION 2030」に掲げられた2030年度前後のROE10%の目標を達成するという強いコミットを示されていますが、2026年度のROEのアップサイド余地やROE向上への意気込みについて、教えてください。

A. ROEの分子について、2026年度は、中東情勢悪化による影響を考慮し、一定程度のバッファを持たせた業績見通しを公表しています。中東情勢が落ち着けば、このバッファについてはアップサイドになり得ます。

また、事業別にみると、売上によって賃料が変動する商業施設賃貸事業や、ホテルや東京ドームなどの施設営業事業などが、期中の変動要素となり得ます。

加えて、ROEの分母については、2026年度は今回決定の400億円に加え、期中での追加の自己株式取得を検討すると申し上げています。

1円でも多く稼ぐという意識をもって、全社を挙げて、分子となる利益の伸長を目指すとともに、期中の自社株買いも検討することで、前期を上回る水準を目指して取り組んでまいります。

Q. 米国サンベルトエリアにおける賃貸住宅のリーシング進捗状況と売却の見通しについて、教えてください。

A. サンベルトエリア全体としては、一時的に賃貸住宅の供給が多かった時期もあり、なかにはリーシング状況が芳しくない物件があることも承知しています。一方で、当社はリーシング力にも定評のあるローカルデベロッパーとともに、各都市の中心部に位置する高品質・ハイエンド向けの優良物件の開発に取り組んでいるため、当社物件のリーシングは順調に進捗しています。

2024年度竣工の3物件については、昨年11月時点で5～8割程度であったリーシング進捗率が、半年間で1～2割程度進捗し、現在は7～9割程度となっています。2025年度竣工物件についても順調にリーシングが進捗しています。

米国金利は、高い水準が想定以上に継続していますが、サンベルトエリアの賃貸住宅については、足元でも4%台のキャップレートで取引される事例が複数確認されています。このため、当社の想定利回りを踏まえると、現状の金利・キャップレート水準でも売却可能であり、十分な利益の確保も可能と考えています。

- Q. 「& INNOVATION 2030」の2026年度の利益目標・ROE目標を1年前倒しで達成したなかで、この5月に定量目標の見直しや新たな将来目標の公表を行わなかった理由を教えてください。
- A. 「& INNOVATION 2030」策定時からの外部環境の変化も踏まえ、しっかり議論をしたうえで、然るべきタイミングで公表したいと考えています。

- Q. プレゼンテーション（資料P.6）において、賃貸セグメントの「稼ぐ力の向上」が2026年度は約130億円あるとのことですが、内訳の「国内オフィス増賃等」の増益額の幅が小さいように感じます。改めて、約130億円の内訳とアップサイド余地について教えてください。

- A. 賃貸セグメントにおける2026年度の「稼ぐ力の向上」約130億円の内訳は、①国内の前期開業の商業施設および既存の商業施設の売上・賃料の増加、②海外オフィス・商業施設の稼働・売上向上等、③国内オフィスの増額賃料等で、金額感のイメージは、おおよそプレゼンテーション資料のグラフの色分けのとおりの見通しです。

既存オフィスの契約更新・増賃協議は、契約更新時期の1年ないし1年半以上前から協議を開始し、条件合意・契約に至ります。そして、条件合意・契約から約半年ないし1年後の契約更新時期から新しい条件での賃料が発生します。したがって、2026年度の増賃効果額は、未だ増賃モメンタムが今ほどには強くなかった時期に条件合意・契約に至ったものが中心となっています。

2025年度は、10%以上の増額合意をしたテナント数が2024年度と比較して3倍となり、20%から30%超の増額合意に至った案件が複数あるなど、増額賃料改定のモメンタムは加速しましたが、その効果が通期で顕れるのは、2027年度以降となる見通しです。

商業施設については、テナントの店舗売上の増加が賃料に一定程度反映される仕組みとなっており、比較的速やかに収益へ反映される構造となっています。このため、期中での売上が想定以上に好調に推移した場合には、アップサイドが期待できると考えています。

Q. プレゼンテーションにおいて、販売用不動産等を考慮した1株あたりNAVを新たに開示いただき（資料P.3）、その他にも数字に反映させきれていない価値があるとの説明がありました。が、資本市場にどういった点を評価してほしいと考えているか、教えてください。

A. まず第1に、「バランスの取れた事業ポートフォリオ」です。

オフィス・商業施設・物流施設・ホテル・住宅事業それぞれにおいてトップクラスの事業機会獲得・開発・リーシング・運営・分譲能力を持っていると自負しています。

そして、それは当社の豊富なパイプラインにも現れていると考えています。プレゼンテーションでもご説明させて頂いた通り、新規事業も多く獲得できています。

第2に、「利益成長の高さ」です。

成長性指標であるEPS成長率について、2023年度の業績予想EPSの78.5円を起点とした2025年度までの実績は、2年間のCAGRで+13.4%と高い成長となりました。2030年度前後の目標であるCAGR+8%の目標の達成に向け、引き続き鋭意努力してまいります。

Q. 「& INNOVATION 2030」の定量目標のうち、BS総資産・有利子負債は目標水準よりも膨張しています。金利が急騰し、純金利負担は増加していくなかで、今後のBSや有利子負債のコントロール方針について教えてください。

A. 「& INNOVATION 2030」策定時は、為替は円高に向かうことを想定していましたが、足元では円安が継続しています。

BS総資産は、2026年度に9兆円程度の目標に対し、約1兆円増加していますが、その約半分程度が為替（円安）による影響です。残りは投資進捗による資産の積み上がりや、売却による縮減が進捗する一方で株価が上昇した投資有価証券などが影響しています。

同様の理由で、有利子負債についても、2026年度に4.5兆円程度の目標に対し、2026年度の予想は4.8兆円となっています。

純金利負担については、足元の円金利の上昇や、外貨金利の高止まり、有利子負債増加の影響を受けて、増加しています。一方、デカップリング戦略により稼働力は向上し、賃料や物件価値の上昇など、トップラインは「& INNOVATION 2030」策定時の想定以上に伸長していることから、純金利負担の増加は、収益面で十分吸収可能な範囲と考えています。

為替のコントロールはできず、その変動要素はありますが、販売用不動産・固定資産・投資有価証券をトータルで捉えた資産回転を継続し、BSコントロールを推進するとともに、資金調達の多様化や固定・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し、外部環境の変化にも対応できる財務運営に努めてまいります。

Q. 八重洲二丁目中地区で複数の 10 万円/月・坪の契約が実現したことによるオフィス新規営業・賃料増額協議への波及効果について、教えてください。

A. 当社は、単なるオフィスではなく、ミクストユースの街づくりや、数々のソフトサービスやコミュニティづくりといったソフト面での付加価値も提供することによって、経営者とワーカーから選ばれる「行きたくなる街にある、行きたくなるオフィス」の提供を進めています。

八重洲二丁目中地区では、東京駅至近の立地に加えて、オフィス・商業施設・劇場・インターナショナルスクールといった機能を備えるミクストユース物件であること、ワーカーホスピタリティを高めた商品企画、八重洲・日本橋エリア全体で街づくりが行われていることによる将来への変化の期待感などをご評価いただき、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います。

こうした街づくりやソフトサービスを含めた総合的な価値提供を賃料として評価いただけるようになっており、その実績が、当社のブランド力のような形で、オフィス新規営業や賃料増額協議において、強い効果を発揮していると考えています。

Q. オフィスの CPI 連動条項の契約への導入状況を教えてください。

A. 新規テナント企業との契約については、2025 年 7 月に導入すると決定して以降、ほぼ全ての契約で CPI 連動条項を導入頂けています。

また、既存テナント企業との契約の更新改定における導入は 2025 年 12 月から進めていますが、増額賃料改定に加えて、CPI 連動条項を導入頂けています。

以 上