

三井不動産株式会社

2018年3月期第2四半期決算説明会における主な質疑

Q. 米国の不動産マーケットは既に高値圏にあると感じていますが、海外の投資環境をどう捉えているか教えてください。

A. 既存物件を取得する場合は、多分に、足元の不動産マーケットの影響を受けるところが大きいと認識しています。一方、当社が注力している開発型のプロジェクトは、投資時点で一定のリスクはありますが、マーケット動向や周辺のリーシング状況をしっかりと把握し、迅速な投資判断を行うことで、期待を上回る収益性を実現しています。たとえば、55ハドソンヤードのリーシングは既に8割以上進捗しているとともに、成約賃料は当初想定以上の水準となっています。50ハドソンヤードは、55ハドソンヤードの好調なリーシング状況や、既に3割程度のテナント内定率に鑑み、リスクが低いと判断し投資を決定しましたが、早期に意思決定を行ったことにより比較的好条件で取得することが出来たと考えています。今後は、海外事業の拡大に伴い、既存物件の取得も視野に入れていくことも必要と考えていますが、足元のマーケットを前提とした、高い水準での取引は慎重に行う必要があると考えています。

Q. 貴社の株主還元方針について教えてください。

A. すでに国内・外で多くの大型プロジェクトを有していることや、将来成長に資する新たな投資機会を常に検討していることから、引き続き旺盛な資金ニーズがあると考えています。このような見通しのもと、現中期経営計画では、配当性向は連結当期純利益の25%を目途としています。なお、株主還元方針は、当社グループの成長戦略とならぶ重要な経営課題と認識しており、次期の経営計画策定に向けて議論を行っているところです。

Q. 国内、海外における今後の投資水準や、回収の見通しについて教えてください。

A. 国内、海外を問わず、既存のパイプラインを豊富に有していることから、今後も高水準の投資が継続する見込みです。一方、海外では、英国のテレビジョンセンター再開発計画における分譲住宅をはじめ、米国の賃貸住宅も一部売却を想定しており、一定程度の回収が進む予定です。

Q. 貴社は「グループ経営の進化」を標榜・推進していますが、そのなかで三井ホームについては、どのように考えていますか？

A. 三井ホームは、当社グループが住まいに関するワンストップのサービスを提供するうえで、重要な役割を担う会社との認識に変わりはありません。今年4月に「すまいとくらしの連携本部」を新設し、三井ホームをはじめとする住宅グループ会社の連携強化にむけて、取り組みを進めています。

Q. 建設現場における週休二日制の導入など、建築コストのさらなる上昇が懸念されていますが、見通しについてどう考えていますか？

A. 足元の建築コストは高止まりしている状況が続いていますが、如何に対応していくかは、デベロッパーの能力次第と考えています。また、建築業界における働き方改革の推進は、発注者側の協力が不可欠ではありますが、加えて、建設現場においては、作業の機械化や効率的な工法の採用、適正な工期の設定など、一層のコスト削減に向けて建設会社と協力し、取り組むことが重要と考えています。

Q. J-REIT 市場の低迷が続いていますが、長期化した場合に、貴社の投資家向け分譲事業に影響を及ぼす懸念はありませんか？

A. 当社は「投資家共生モデル」を標榜し、J-REIT と共に成長していくことを経営戦略としています。よって、適正な価格水準であれば、引き続き J-REIT へ物件売却を進めていく方針に変更はありませんが、足元は、私募ファンドや事業法人など J-REIT 以外の投資家の購入意欲も強く、売却活動に懸念はありません。

Q. 横浜市所在のマンションの施工不具合に関して、三井不動産レジデンシャルが現時点で仮払いしている金額を教えてください。また、これら費用の負担についてはいつごろ確定するとみればよいのでしょうか？

A. 仮払い金の開示は行っておりませんが、マンションの建替え費用や建物工事期間中の仮住まい費用など、発生費用の総額が 390 億円程度であることは決算短信に記載のとおりです。現在、杭施工を行った三井住友建設、旭化成建材、日立ハイテクノロジーズの 3 社とは、様々なやり取りをしているところですが、発生する費用の全額について 3 社に求償していくという方針に変更はありません。今後事態が進捗し、公表すべき状況になれば、適切に開示をさせていただきます。

Q. 高水準の投資が今後も継続するということですが、財務バランスをどうお考えでしょうか？

A. D/E レシオは、今後の投資計画にもよりますが、現状の 1.2 倍から 1.5 倍程度でコントロールできるものと考えております。財務バランスについては、常に検討すべき課題であると認識しており、現状の利益水準に鑑みても、財務の健全性が損なわれるような状況は想定しておりません。

Q. ハドソンヤードのプロジェクトなど、海外事業の収益性について教えてください。

A. 国内の都心型再開発プロジェクトの場合、ハードルレートとして、NO I 利回りは 4.5% から 5.0% 程度としていますが、海外においてはリスクや金利等の違いもあり、基本的には国内を上回るハードルレートを設定しています。既に竣工済みの英国のプロジェクトは、出来上がりで 7~8% 程度の NO I 利回りを確保しており、また、米国で推進中の 55 ハドソンヤードでも、想定以上の賃料で成約が進んでいることから、当初のハードルレートを上回るリターンを実現できると考えています。また、先日取得した 50 ハドソンヤードにおいても、計画時点で国内を上回るハードルレートを設定していますが、既存のプロジェクト同様に、想

定以上のリターンが得られるものと期待しています。なお、個別プロジェクトの収益性については開示を控えさせていただきます。

Q. 貴社の都心複合型プロジェクトにおける、オフィス床の割合は一般的なオフィスに比べてどの程度か、教えてください。

A. 延床面積に占めるオフィスの貸付面積の割合（有効率）は、一般的なオフィスビルでは約7割程度になりますが、当社が進めるミクストユースのプロジェクトでは、5割から6割程度、場合によっては5割に満たないプロジェクトもあります。

Q. 11月1日にオープンした、リアル店舗共生型ECモール「& mall（アンドモール）」について、今後は、貴社の物流施設事業とのシナジー効果も期待できますか？

A. 今年の9月より、MF L P船橋 I 内に I C T ラボを開設し、物流施設のテナントに対するソリューション提供を開始しています。そこで紹介している物流ロボット等は、在庫管理を必要とするアンドモールのテナントにも提供できる等、物流施設事業とのシナジーが発揮できる領域は多いと考えています。

Q. 住宅分譲事業について、2018年度の計上戸数および分譲利益の見通しについて教えてください。

A. 2018年度の計上戸数は3,000戸台半ば程度となる見込みです。しかしながら、なかには都心エリアで収益性の高いプロジェクトが含まれていることや、海外では、英国のテレビジョンセンター再開発計画の住宅分譲利益の計上が見込まれています。また、投資家向け分譲等においても、著しい環境の変化がない限りは、今期と同等程度の利益を計上することは可能とみており、これらの要素により2018年度の分譲セグメント利益が構成される予定です。

Q. 高水準な投資を背景に、今後はD/Eレシオが上昇することが想定されますが、格付機関の評価とのバランスについてどのようにお考えでしょうか。

A. 一定のレバレッジの水準のなかで、将来の成長に資する投資を行うことが当社の戦略であるため、現状に比べて一時的にD/Eレシオが上昇するような局面もあるかも知れませんが、コントロール可能だと考えております。格付機関に対しては、適切に評価いただけるよう、丁寧に説明をしていきたいと考えています。

Q. 首都高速道路の地下化によって、貴社の日本橋エリアの再開発方針に影響はありますか？

A. この11月に、国土交通省、東京都、中央区、首都高速道路による検討会が始まりましたが、日本橋上空に青空を取り戻すという地元の悲願に対し、具体的な第一歩を踏み出したところと捉えています。今後、交通アクセスの体系や景観、環境問題、工法やそれに伴う工事期間など、幅広い議論が必要と認識しており、その議論が進んだ段階で、当社としての対応を検討することになりますが、用途別の比重に多少の変更はあり得るものの、ミクストユースという従来の方向性に変更はありません。

以上