

三井不動産株式会社

2022年3月期決算説明会における主な質疑

Q. 総還元性向を35%から45%へ引き上げた背景について、キャッシュフローの改善、成長投資と株主還元の両立、ROEへのインパクト等を含めて教えてください。

A. 今回、総還元性向の強化に至った背景の1つは、このまま総還元性向35%を継続していくと、将来の資本の積み上がりによって、当社が想定する財務レバレッジの適正な幅を下回ってしまう可能性があるためです。不動産業は、多額の有利子負債の活用と多くの資産の保有等により、金利上昇リスクや資産価値の変動リスクにさらされやすいため、財務レバレッジを高めすぎないように、当面はD/Eレシオを1.2から1.5程度のレンジで想定し、このたびの総還元性向の強化を決めています。

また、従来より投資家のみなさまから寄せられていた「不動産業界および当社に対する株主還元強化への期待」といった声も意識しています。2019年度において、当社は営業利益・純利益ともに過去最高を計上し、その時点で総還元性向を35%から40%程度に強化することを検討していましたが、同年度末からの新型コロナウイルスの感染拡大を受け、同検討を一時中断せざるを得ませんでした。その後、約2年が経過し、新型コロナウイルス影響による経済活動の制約が徐々に縮小に向かい、回復が見えてきたことも背景の1つです。

加えて、コロナ禍を経てもキャッシュフロー創出力が落ちず、寧ろ今後は伸びていく、という点も挙げられます。商業施設の売上減少やホテルの稼働率の低下がみられた際にはキャッシュフローを心配したこともありましたが、2022年度の業績予想ではホテルを中心にコロナ影響が残ることを織り込みながらも、過去最高の営業利益・純利益を計上できると見込んでいます。

なお、株主還元の強化により、将来の成長投資が抑制されるのではないかとのご心配もいただきましたが、当社としてはそのようなことはなく、引き続き株主還元と成長投資の両立を進めていくことが可能と考えています。

以上のように、当社としては、利益やキャッシュフローの成長などにより株主還元の強化を進めても成長投資を継続できると確認ができたこと、資本の積み上がりによってD/Eレシオが想定以上に低下するため将来のROEへの影響等も踏まえて還元強化を図るべきと考えられることなどから、今般、総還元性向45%程度への強化を決定しました。

Q. 昨年度は、固定資産から販売用不動産に振り替えたオフィス資産などの売却もみられま

したが、このような資産の振替を含めた不動産の売却戦略について教えてください。

- A. 現在のような「保有・開発・マネジメント」というビジネスモデルがなかった時代には、主にオフィス等を売却するという概念がなかったため、オフィス等への投資は基本的に固定資産としていました。

現在は、BSコントロールのもと、固定資産といえども聖域なく、オフィスなども含めて、持つべき資産と持たない資産を整理し、持たない資産は、売却予定の資産として販売用不動産に振り替えることで資産回転を進めています。なお、長期にわたって持つべき資産の例としては、竣工後も当社が追加投資等により主導的な役割を担っていくことで今後の経年優화가図れるもの等が挙げられます。

これからも、固定資産と販売用不動産の全体の中で、何を持ち続け、何を売却すべきかを判断していくことが重要と考えており、それらの資産売却については、売却タイミングやマーケット状況等を総合的に勘案し、適時適切に実施してまいります。

- Q. オフィスに対するソフトサービスの強化等の取り組みによるテナントからの評価や競合他社との差別化などについて教えてください。

- A. 例えば、日本橋室町三井タワーにおいては、地下にコジェネレーションシステムを配備しており、非常時に外部電力が寸断された場合でも、地域に熱とエネルギーが安定的に供給されるため、BCPの観点でテナントから高い評価を得ています。

また、本年竣工予定の東京ミッドタウン八重洲では、グリーン電力の供給、顔認証による入退館や入口の自動ドア化等による接触感染対策、テラス空間の設置によるオープンワーキングスペースの提供などを進めています。同オフィスのリーシングにおいては、リアルオフィスならではの新しい働き方に加え、パンデミック対策、電力のグリーン化、BCP、サイバーセキュリティ対策などがテナントから高い評価を得ており、着実に差別化に結びついていると実感しています。

- Q. 今後、収益貢献が期待できそうな新たな事業分野と、収益の実現タイミングについて教えてください。

- A. オフィスビル賃貸の形も時代に応じて徐々に変化する中、従来の拠点型オフィスから賃料を得るだけでなく、シェアオフィスの使用料もあわせて獲得することは、これからの当社の新しい収益機会になると認識しています。当社グループのシェアオフィス事業であるワークスタイリングでは、2022年度から黒字転換のうえ利益貢献をしていくことになると思います。

また、ロジスティクス事業は、2012年から事業に取り組んでいますが、既に相当な利益貢献をしています。データセンター、都心型ロジスティクスなど事業ウイングをさらに広げることで、今後の収益拡大のドライバーになると考えています。

加えて、スポーツ・エンターテインメントという観点において、東京ドームにも期待しています。2022年度は一部コロナ影響が残りながらも利益貢献できると見込んでおり、先般に完了したリニューアルの効果や、当社グループ内におけるビジネス連携等により、将来に向けてさらなる貢献を期待しています。

Q. VISION2025の営業利益3,500億円の達成に向け、ニューヨークのハドソンヤードや投資家向け分譲の拡大など、今後の海外事業の成長見通しを教えてください。

A. 3,500億円のうち、海外では概ね3割となる1,000億円程度を目指したいと考えています。なお、2022年度の海外事業利益は、業績予想における営業利益3,000億円の約2割に相当する600億円弱程度を見込んでいます。1,000億円に向けてパイプラインの仕込みは順調に進捗しており、2022年度に竣工するニューヨークの50ハドソンヤードや、今後の未竣工パイプラインの利益貢献等を考慮すると、海外事業利益の1,000億円は十分に達成可能と考えています。

Q. 貴社の業界内での位置付けとして、例えば国内住宅分譲における1億円以上の住宅販売や、総合的な営業利益の計上額が業界トップであることなどが挙げられますが、コロナ禍を経て、業界内での競争力向上・強み発揮ができている事業について教えてください。

A. まず、貸し駐車場事業であるリパークが挙げられます。リパークは、これまで事業の拡大を優先するあまり、高い地代を支払い事業地の確保していたケースもあり、それらが結果的に損益分岐点を押し上げていました。今般のコロナ禍を機に、そのような事業地からの撤退等を含めた事業構造改革を徹底的に推進したことにより、売上は未だコロナ以前の水準には回復していないものの、利益はコロナ以前を超える水準に伸ばしています。このように、リパークはコロナ禍を契機に競争力を高めた良い例であると考えています。

また、商業施設事業においても、コロナ禍を契機として、テナントリレーションを強めることができたと考えています。新型コロナウイルスの感染拡大の初期において、行政等の要請を受け、当社商業施設では2か月弱の休館を実施しましたが、その際の商業テナントにおける家賃減免等により、テナントとのリレーションが大変強化されました。現在、商業施設の売上が回復基調にある中、多くの良質なテナントが営業を継続で

きていることは、当社商業施設の競争力の強化につながっていると感じています。

ホテル・リゾート事業においても、ビジネスモデルを再考するよい契機となりました。これまでのビジネスが、マーケットの上昇トレンドやOTA（オンライン・トラベル・エージェント）による送客に大きく依存していたことを反省し、自らの営業により顧客を獲得するモデルへの切り替えが必要と考え、ホテルとシェアオフィスとの連携やサブスクリプションプランの導入等による新たな滞在需要の取り込み策を既にスタートさせています。さらに、リパーク同様、不採算拠点の整理、他用途への転換を含めた事業構造改革、オペレーションの合理化等による収益体質の改善も進めています。ホテル業界は、コロナ禍の2年間を経て、競合他社も大きな影響を受け、各社とも競争力が低下しています。そのような中、当社のホテル・リゾート事業は、オフィスや住宅分譲といった当社基幹事業による支え等により、現在も約1万3,000室の事業規模を維持できており、マーケット回復時には、業界での相対的なプレゼンスを高めることができると考えています。まだ道半ばではありますが、コロナをチャンスに変え、業界内での競争力強化、差別化につなげていかなければならないと考えています。

Q. ROE目標8%は、2025年頃までを想定した目標と考えてよいのでしょうか。また、将来的な目標が8%をさらに上回る可能性はありますか。

A. 財務レバレッジ、未稼働資産および都市資産の比率、保有・開発・マネジメントによる想定利益割合など、デベロッパーとして意識すべき様々な要素について、一定の前提条件をおいたうえでのROE目標8%は、当社の重要な経営指標のひとつとして認識しており、2025年頃までの目標としてしっかり掲げていきたいと考えています。

また、2025年以降のROE目標については、さらなる高みを目指していきたいと考えています。

Q. ROE目標8%を設定した背景として、保有・開発・マネジメントによる利益の割合を4:4:2程度で想定しているとのことですが、例えば、他人資本の活用などを通じて保有の割合を4割より減らしつつ経年優化的街づくりを進めることで、さらなるROE向上にチャレンジできる可能性はありますか。

A. ROEは8%を超えてさらなる高みを目指すことは十分可能であると考えています。

当社は、キャッシュフローや利益成長における安定性の観点から、今後も賃貸資産の保有割合が一定程度は必要であると考えていますが、例えば、これまで自社で行っていた経年優化的ための追加投資や、街づくりを通じた社会課題の解決のための実証実験等につい

て、第三者を説得して実施することができるようになれば、保有の割合をもう少し低下させることができるのではないかと考えています。

また、現時点での実現可能性は未知数ですが、保有する未稼働資産を当社に代わって保有していただける第三者としての投資家を探索していくようなアイデアも含めて、ROEのさらなる向上を考えていきたいと思えます。

Q. 建設コストの上昇が今後の投資の意思決定に影響を与える可能性はありますか。

A. 建築コストの上昇は、今後の投資の意思決定に影響を及ぼすと考えています。例えば、首都圏のマンションマーケットにおいて、かつては年間8万戸も供給していた頃と比較すると、近年では年間約3万5,000戸程度の供給となっていますが、これは建築コストの高騰による影響を顕わしているひとつの例と考えられます。過去からのマーケット推移でみたマンション供給量の減少は、マンションに対する需要が弱いわけではなく、建築コストの高騰によって相応の土地代を捻出できる土地が少なくなっていることに起因していると考えられるため、今後さらに建築コストが上昇すると、用地取得の難易度がさらに上がるものと考えています。

また、資材価格の上昇を受けて、今後、デベロッパーとゼネコン等との間でコスト協議が相当過熱していく可能性が考えられますので、建築コストへの警戒感を一段と高めてまいります。

Q. 低炭素資材の活用等による建設コストの増加をどのように吸収する想定ですか。

A. 低炭素資材の活用による建築コストの上昇については、デベロッパー業界においても、建築業界においても、その吸収方法が今後の大きな課題になると感じています。

最終的には、カーボンニュートラルを目指すためのコストは、広く社会全体で負担するしかないと考えており、ゼネコンだけでなくデベロッパーも含めてコストアップを一部負担しつつ一部は価格転嫁によりお客様にもご負担いただくといったように、世の中全体で対応していく流れになるのではないかと考えています。

Q. コストプッシュインフレは、貴社にとってポジティブ・ネガティブどちらの影響を与える可能性がありますか。それを踏まえ、どのような企業行動を想定していますか。

A. コストプッシュという観点において建築費を意識した場合、いかにこれをネガティブにしないかがポイントになると考えています。すなわち、ゼネコン等と協働し、資材調達や工程の精査や、効率設計を踏まえたVE（バリュー・エンジニアリング）の推進によるコストコントロールをしっかりと行うとともに、場合によっては、お客様にも、ある

程度の価格転嫁をしていくことも視野に入れてまいります。例えば、投資家向けの分譲においては、不動産資産はインフレヘッジになるとの考えから、コスト上昇分を価格に転嫁できる可能性は十分にあると思っています。一方、個人向けの住宅分譲は、低金利や夫婦共働きによる住宅ローンのもとで成立しているマーケットのため、建築コスト上昇分をこれ以上販売価格に転嫁することは難しい可能性もあります。そのような場合は、建築費だけでなく用地取得価格を調整するなど、より重点的なコストコントロールを行っていく必要があると考えています。

Q. 総還元性向45%はいつ頃まで継続する想定ですか。将来、さらなる強化の可能性はありますか。

A. 総還元性向45%の継続は、概ね2025年頃までを想定しています。それ以降の将来については、その時点での金融環境や、財務レバレッジの水準など、様々な要素を考慮して判断していく必要があると考えています。

Q. 貴社の海外事業における為替変動・金利上昇による影響について教えてください。

A. 為替変動については、原則、現地通貨建てによる資金調達を行うことにより、いわゆるナチュラル・ヘッジを効かせています。

金利上昇については、国内海外ともに資金調達における長期・固定化を進めることで、金利上昇リスクに強い構造としています。また、2022年度は米国における大型物件の新規竣工という特殊影響が織り込まれるため、業績予想において、米国の純金利負担の増加が見込まれていますが、そもそも米国はインフレによってオフィスや賃貸住宅などの賃料も上昇していくため、今後も金利上昇をカバーできるだけの十分な賃貸収益の上昇を見込めると考えています。

以 上