

2025年2月14日

Q.海外事業の投資計画について、2025年度の600億円はある程度見えているものなのか。また、中長期的にどのくらいの投資・回収規模を想定しているのか、メジャーシェアや単独投資でのプロジェクト参画も考えているのか、中長期での海外事業の展開を教えて欲しい。

A. 海外事業への投資に積極的に取り組んでいくことについては、中期経営計画でご説明したとおり。今期計画している600億円のうち、約500億円が新規投資となるが、水面下では様々な案件が進んでいる。特に米国については、マーケットが大きいこと、金利が大分上がっていることから資金ニーズが高まっており、投資機会は豊富にある状況。今期の600億円については十分に達成できる状況で、できることなら良質な案件があればさらに上積みを図っていきたい。投資スタンスについては、当面はマイナー出資をメインに展開し、着実にノウハウを積み上げていくというスタンスに変わりない。中長期的な海外事業の利益水準についても、2030年の長期ビジョンのスタンスと変わらず、全体の事業利益の10%程度を目指していく。

Q.金利について。これまでは、金利は大きくは上がらず、売却環境も当面は悪くならない前提での話をする方が多かったが、人によっては政策金利が2%まで引き上げられる可能性があるという話も聞くようになった。今後金利が上がった場合の不動産投資マーケットへの影響や御社の財務状況・利益成長への影響についてコメントが欲しい。

A. 政策金利の見通しが従来の見通しよりも早く上がってきているというメディアの基準を見かけるようになった。金利については元々保守的に織り込んでおり、現状の長期金利に数十ベース上乗せした水準で資金調達の計画を立てている。CAPレートもある程度切りあがっていくことを念頭に計画をしているため、現時点で慌てて計画を見直す状況ではない。

Q.投資回収の回転速度について、国内における投資回収のスピードが高まらない場合は、海外事業への投資回収で補うことになるのか。

A. 国内の投資回収スピードが高まらない心配はあまりしていない。売買環境は極めて良好で、国内外相当の資金が流入している中で、売却について何か障害がある状況では全くない。投資についても、これまでの実績を踏まえれば十分実現できると思っており、どちらかというともう一段上乗せできないかを検討している状況。当然、マーケット環境がスピーディーに変化することもありうるので、その際は単純に国内から海外へシフトするということではないが、アセットタイプも含めて、より機動的かつ柔軟に対応していきたい。

Q.八重洲PJのリーシングについて、1-2年前と比較して環境が良化しているのかどうかを教えて欲しい。

A. 端的に言えば良化した。具体的な話は3月以降ご説明できるタイミングでさせていただきます。

Q.物流施設の規模が大きくなる中で、今後の物流施設の出口戦略について教えて欲しい。

A. 物流施設の上場リート組成は将来を見据えると捨てがたい選択肢。一方で出口戦略は様々あると思

っており、私募リート・私募ファンド・外部売却等、幅広に選択肢を持ちながら、どれを選択するのが望ましいかをじっくり見定めていきたい。また、当社の物流施設は現状ほぼ満室稼働の状態、キャッシュフローは潤沢に生み出している状況なため、焦って売却先を直ちにを見つけなければならない状況でもないということをつけ加えたい。

Q. リートへの出口戦略について。上場リート組成以外にも、既存のリートを買う、既存の総合型リートに物流施設を売る、単にリートに売るだけではなくリートが要らないオフィスを買う、といった選択肢があると思う。小澤社長はリートのマネージャーや IR の経験があるので、どういった検討ができるのか伺いたい。

A. 物流の出口戦略について、様々な選択肢が考えられることはご指摘の通りだと思う。現時点では具体的にお話できる状況にないが、我々としても色々な可能性を模索している。

Q. 海外事業について、先行投資により赤字が続くという話があったが、例えばアメリカの金利が 4% を切ってきて不動産売買マーケットが動いた際に、前倒しで売却をして利益を出せるような種はあるのか教えて欲しい。

A. 2025-2027 年の 3 年間は先行投資でコストが先行し、2028 年以降に利益が顕在化してくる見込み。海外事業においては、長期保有する想定はなく、基本的には安定稼働したら速やかに売却をしてキャピタルゲインを取っていく方針。現状、前倒しで利益を顕在化できる状況ではない。

Q. 賃貸ポートフォリオについて、前社長の時にオフィスだけでなく色々なアセットクラスを組み入れていきたいという話があったが、今回固定資産を 3 物件販売用不動産に振り替える等の動きがあった中で、今後どのようなポートフォリオの構築を考えているのか教えて欲しい。

A. 様々な観点があるが、インフレをしっかり享受できるかどうか、マーケットの変動の中でも安定的な収益を期待できる利益特性かどうか、NOI（収益性）の水準などの要素を組み合わせながら、ポートフォリオを形成していきたいと思っている。1 点お伝えしたいのが、これらを出来るだけ柔軟にやっていきたいということ。最初からシェアを決めてその割合で永続的に走るような考え方ではなく、オフィスを中心に、先ほどの観点を踏まえた組み合わせをマーケットの状況を鑑みながら機動的に柔軟にシなやかに対応していきたい。

Q. 自社株買い 30 億円について、この 30 億円という数字は何から導き出されたものなのか。今期も 75 億円特別利益を計上予定な中で、それがまた自社株買いに繋がってくる可能性はあるのか。

A. 昨年末 260 億円程度の政策保有株売却益を計上したタイミングで増配を発表したが、その前の時点で配当性向は 34% 台となる見込みであったことと、一方で配当については累進的に継続して増配していきたいという想いがある中で、バランスを調整して 30 億円の自社株買いを決定した。今後についても、キャッシュポジションや株価の状況等を総合的に勘案し、機動的に判断していきたい。

Q. 中期経営計画期間中に固定資産と政策保有株式を合わせて 1,300 億円売却をするという方針は、それぞれの規模感や売却による効果が分かりづらい。どのようなところを見ればよいのか教えて欲しい。

A. 固定資産と政策保有株式の売却を合わせて表現した理由は、含み益を顕在化し活用していくスタンスを伝えるため。大半は固定資産の売却となるが、政策保有株についても純資産の10%以内に縮減していく方針としていることについては、一定の評価を頂きたい。固定資産売却については、より利益の顕在化と成長投資、あるいは株主還元への展開を前面にだして資本効率向上を図っていくという意思からだしたもので。実際に具体化させて、いかに利益成長や株主還元につなげていけたか、あるいはROEの目標10%をしっかりと実現できたかという観点で評価を頂きたい。

Q. 今回の中期経営計画では投資を倍増させる計画のようだが、どうやって倍増させるのか。

A. 前回と今回の中期経営計画での投資金額を比較すると急に倍増させるように見えるが、実際には年毎に着実に成長させてきており、ノウハウの蓄積やネットワークの広がりにより、このような計画をお示しできている。例えば分譲マンション事業においては、Brilliaブランドをずっと継続する中で、相当の評価を頂いており、用地情報の量もかなり拡張拡大している。こうした中で安定的な2,000戸体制は我々としては十分に実現できると思っている。分譲マンション以外の資産回転型事業においては、例えば物流施設はかなり後発だったが、今では相当のストックが積み上がり、組織体制も拡充できている。

Q. インフレによるポジティブな効果について、アセットタイプ毎にインフレ勝ちしているのかどうかを教えてください。不動産株に人気がない理由は、インフレ負けしているのではないかという懸念があることも原因だと思っている。

A. 個別物件で見ると、明らかにインフレには勝っている案件がある。物件売却以外のビルセグメントの事業利益は良化しており、賃料改定においては全テナントのおよそ3割が賃料改定期を迎え、そのうち3割程度で5-10%の増額改定が実現している。その他のアセットタイプについて、物流施設ではインフレをなかなか享受できないという話があるが、実際には計画段階で想定している設定賃料よりもかなり高い賃料でリーシングができている。ものによっては10-20%高い賃料を取れているものがある。一方で、昨年一年間は建築コストがものすごく上がっており、急激な建築費の高騰に対しては、何とか吸収して計画を保っている状況。分譲住宅においては、販売価格が非常に上がっていて、建築費を吸収して余りある物件もあれば、若干計画対比で劣化した物件もあるというのが、昨年のパフォーマンスだったと思う。建築費はまだ上昇基調が続いているものの、どこかで落ち着きどころを見せるという期待もあり、コストよりも収益が勝つ展開を各アセットタイプで展開できないか模索していきたい。

Q. 海外事業について、マーケットの大きいアメリカでは投資機会は豊富にあると思うが、単純に利回り5%で買って4%で売れば儲かるという考えの会社は軒並み大きな損を抛出しているため、御社が中長期的に発揮できる強みについて教えてください。

A. 海外事業における非常に大事な要素はパートナー企業だと感じている。良質なパートナー企業をいかに探索するかに苦心してきた。中国の万科さんはかなり長期にわたって継続した関係となっている。より良質な案件をパートナー企業としっかり協議しながら厳選して展開することに尽きると思っている。

Q. アセットサービス事業について。中期経営計画では注力分野として挙げられていたが、仲介や駐車場の分野は今後伸ばしていけるのか。

A. 2024 年度にセグメント間取引による利益計上があり、2025 年度は昨年対比で若干減益の計画となっている。中期経営計画の期間およびその先の 2028 年度以降、仲介や駐車場は更に伸ばしていきたいと考えている。駐車場の車室数については年間 5,000-6,000 車室拡張していくことを考えていきたい。仲介については法人仲介における売買ボリュームの拡張とリテール仲介における Brillia の二次流通を伸ばしていくことを模索していきたい。

Q. 中期経営計画発表後の株価が冴えない中、公表内容に対し株価が反応しない理由をどのように分析しているか、PBR1 倍を超えていくために何をやっていくか、逆に投資家にはどのように会社を見て欲しいか等、PR 頂きたい。

A. 資産回転型事業における蓋然性や、固定資産売却をどこまで本気でやっていくのか等、まだまだ十分に我々としてのメッセージが伝えきれていないと正直感じている。今後私自身も投資家・アナリスト・株主の皆様と積極的に直接対話をさせて頂きながら、皆さまの声をしっかりと聞いていきたいし、我々の考えもしっかりとお伝えしていきたい。ROE10%を掲げたことは 1 つのアピール材料として出したつもりだったが、もしかすると更に上といったことも期待されているのかもしれない。これについては現時点では蓋然性をもってお伝えできる状況ではないが、皆さんの期待値をしっかりと捉えながら、計画に織り込んでいきたい。

Q. 金利が 1%から 2.5%程度になるような状態となり、買い手側が思い通りに買えない状況が訪れた場合、総還元性向や配当性向は維持されるのか。

A. 我々の事業形態やアセットタイプはかなり引き出しが多い認識で、マーケットの影響で全てが一律に悪化していくことは考えづらい。特定のアセットタイプや一部の買い手に負荷がかかることでうまく回転が回らなくなるといった程度の影響であれば、配当性向・水準を積み増していくスタンスは維持していきたいと考えている。固定資産の売却とは裏返しになるが、持っている固定資産にはかなりの含み益が積みあがっており、この含み益を最も有効に活用しながら、成長あるいは株主還元に向けていきたい。一方、含み益にはリスクバッファという側面もあるため、最適なバッファの水準についても常に検証を繰り返しながら見定めていきたい。

以上