

2026 年 2 月 16 日

Q. 投資家向け物件売却事業について、2025 年 12 月期は物件売却時の利益率が上振れたとのことだが、今期以降における利益率の見通しや売却額の規模感について、物件の仕入れの状況とあわせて教えてほしい。

A. 投資家向け物件売却事業においては、賃料上昇およびホテルの ADR 向上により各物件の NOI が想定以上に高まったことで、粗利益額が伸びている。粗利益率については 50%を超えることは珍しくなく、当期は 80%を超える物件もあった。今期売却を予定している投資家向け売却用物件については、実際に売却プロセスに進むまで具体的な金額は分からないが、引き続き良好な価格水準での取引が期待される。現在販売用不動産のストックも順調に積み上げていることから、2027 年度以降も相応の売却額を計上できる見通しで、賃貸利益とのバランスや NAV の有効活用等の観点から適切な売却の進め方を検討していく。また、分譲マンションの計上戸数は 2027 年度以降は増加していく想定。物件取得について、2025 年 12 月期の投資額は計画を若干下振れたが、分譲マンションの用地を中心に良質な案件を確保できている。

Q. 資材価格・労務費の上昇を背景に建築費が上昇しているなか、今後取得していく物件の利益率はどうのような見通しか？

A. 当社では投資の意思決定段階で NOI の伸びを必要以上には盛り込んでおらず、当期の売却実績を鑑みると、一定程度の売却利益の上積みは期待できると考える。

Q. 大規模再開発が今後も控えるなかで、中長期的な配当性向の方針を教えてください。

A. 次期経営計画における主要なテーマとなるので、議論したうえでお示ししたい。

Q. 2026 年 12 月期の ROE はどの程度の見込みか。ベースレートの上昇等、外部環境の変化を鑑みて、今後の水準に関する考え方もあわせて教えてください。

A. 当社では、今後、賃貸分野において TOFROM YAESU をはじめとした賃貸収益の上昇が見込まれる。また、分譲・売却分野においては NOI の伸びを背景に投資家向け物件の売却価格上昇が見込まれるほか、分譲マンションについても、2027 年以降は Brillia Tower 乃木坂を筆頭に相応の利益寄与が期待できる。さらに、海外事業はアメリカを中心に、2028 年以降利益貢献を想定している。

次期経営計画においては、呉服橋プロジェクト等の再開発案件の進捗もふまえ、事業ポートフォリオおよび資産ポートフォリオの構成をどのように設計するか、その上で、持続可能な水準として EPS の年平均成長率および ROE をどこまで高められるかを重要なテーマとして議論し、指標をお示していく考えである。また、2025 年 12 月末時点の NAV には足元の NOI 成長が十分に反映されていないと認識しており、今後も NAV の継続的な拡大が期待できる。この NAV の拡大をいかに活用して成長ストーリーを描いていけるかがポイントになると考えている。

Q. 海外事業における損失は当期で出し切ったという理解で良いか。また、今後の海外事業の利益見通し・リスクについても教えてください。

A. 今期計上した中国における持分法投資損失は、第 3 四半期時点では想定しておらず、決算を策定していく過程で監査法人とも協議し、保守的に織り込んだもので一時的に発生した損失と理解いただきたい。一方で海外事業全体としてリスクが無いとは言えないが、投資は順調で現在投資している案件は 2028 年以降に利益貢献してくる想定であり、上振れも期待できる。2027 年までは投資・費用が先行するが、概ね計画どおりに進んでいる。

Q. 次期経営計画は何年間を想定しているか。TOFROM YAESU をはじめとした大規模再開発の利益貢献の想定とあわせて教えてください。

A. 現時点で次期経営計画の期間は固まっていない。EPS の年平均成長率や ROE の水準について具体的にお話しできる段階にはないが、従前よりお示ししている 2030 年の定量目標を上回る水準とする予定。次期経営計画についても、現場とコミュニケーションを取り実態を反映して策定していくので、ご期待いただきたい。

Q. TOFROM YAESU は 2028 年に利益寄与することだが、それまではどのような利益推移を想定しているか。

A. 2026 年 12 月期は、ビル事業セグメントにおける新規稼働物件の影響で▲70 億円を見込んでいるが、ほとんどが TOFROM YAESU の影響である。また TOFROM YAESU 単体では来期も赤字となる予定で、黒字転換は 2028 年を予定している。

Q. 固定資産のまま物件を売却することで、事業利益と営業利益に差が生じることとなるが、この差は今後開いていくのか。

A. 一部の物件については税制上の判断や新規投資との組み合わせ等を鑑み、固定資産のまま売却することがあり、今後も同様の工夫を行っていく予定。

Q. 他社では YNK エリアで 10 万円/月・坪での契約事例が出てきているとのことだが、これは特殊要因によるものか、若しくは付加価値次第では実現可能な水準か？

A. 足元の賃料上昇スピード、東京駅前のオフィス需給のタイトさを鑑みると、非現実的な水準ではないと感じている。TOFROM YAESU では同水準の契約事例がまだ無いが、当社子会社のエキスパートオフィスが手掛けるプレミアムレンタルオフィスでは、サービス面等の高い付加価値により 10 万円/月・坪を大きく上回る契約事例が出ている。付加価値とのバランス次第だが、賃料 10 万円/月・坪という水準を将来的に見通していきたい。

Q. 2026 年 12 月期およびそれ以降の調達金利、金利コストの想定について教えてください。

A. 当社は長期固定金利での資金調達を基本としていることから、足元の金利上昇の影響をすぐには受けず、借り換え分から影響が顕在化してくる。今期は 70 億円弱のコスト増を見込んでいるが、来期以降も資金調達ボリュームに合わせたコストの推移を見込んでいる。

Q. 10 年国債の利回りが 2%を上回る中で、不動産に投資をしている投資家のインセンティブは何か？
インフレを踏まえたリスクヘッジとしての投資や、賃料上昇を見込んだ投資という考え方があると思うが、
お考えを教えてください。

A. 都心オフィス、ホテルの選好度が高いことから、投資家は賃料上昇を見込んだ投資をしているもの
と考えている。多様な投資家がいるため一概には言えないが、例えば当社においては物流施設でも強い
ニーズを感じており、インフレに対するリスクヘッジとしての投資も行われていると感じる。ただ、総じて賃
料上昇を期待している方が大宗を占めているという印象。

Q. 呉服橋プロジェクト・京橋三丁目プロジェクトにおいて、建設コストは市場平均よりも低く発注でき
るか。また、賃料の上振れは期待できるか。

A. 建設コストについては、市場平均と比較して低い水準で発注できているということはない。一方で建設
会社各社とは協議を重ね、設計者も交えながら VE・CD といった様々な工夫をしている。賃料水準に
ついては、TOFROM YAESU のリーシング状況を鑑みると、高い水準が期待できる。呉服橋プロジェ
クトは今年から本格的にリーシングを開始する予定で、現時点で明確な水準はお示しできない。

Q. 分譲マンション価格動向について、中長期的にどういう考えを持っているか？支払能力の向上や 50
年の住宅ローンをはじめとした金融機関の貸し出し姿勢というポジティブな側面、住宅ローン金利が上
昇する等のリスク面も鑑みて教えてください。

A. Brillia をはじめとして、当社が取り組んでいる案件の販売状況について、現時点で陰りは見えていな
い。一方で、一般的に言われているとおり、郊外部の一部エリアによっては、実際の購買力を上回る価
格水準となっている案件において販売がスローペースになってきているケースもあると認識している。その
ため、当社としては投資段階において、エリアの選別に十分留意して投資を行っているのが実態であ
る。当社は昨年に引き続き都心部を中心とした投資を行っているが、足元の需給環境をふまえると、
都心部においてマーケットが急速に悪化する状況は現時点では想定していない。なお、変動金利は現
時点で大きな上昇は見られておらず、金利の影響は限定的であると認識している。

Q. D/E レシオについて中長期的にどういった考えか教えてください。

A. 今後も長期金利の上昇が継続していくリスクに備え、財務規律をしっかりとコントロールしていく。現在
における当社のバランスシートの規模や調達額のボリュームを鑑みると、D/E レシオは中期経営計画で
掲げた水準の範囲内に収まると考えている。一方、中長期的な D/E レシオについては、今後資産規
模が拡大していくことを踏まえ、資金調達のボリュームにも留意し、引き続き規律ある管理を行ってい
きたい。

Q. 現中期経営計画において、2030年の事業利益目標 1,200 億円に占める賃貸分野の割合を 50%（600 億円）から 30%（360 億円）に見直しているが、賃貸利益が 600 億円規模に達する時期はいつ頃か？また、今後も分譲・売却分野の構成比が上がっていくことに対する考えについても教えてほしい。

A. 従前からお伝えしているとおり、建築費高騰等により、大規模再開発の竣工時期が後ろ倒しになっており、賃貸分野の利益貢献が遅れている。一方で物件売却が想定よりも好調に推移したこともあり、事業利益の構成比を見直した。現在もこの傾向に変化は無いが、事業利益の分類、事業ポートフォリオについては、次期経営計画策定に向けて今後議論し、再開発計画の進捗等も踏まえて決めていきたい。

Q. 保有するアセットタイプの多様化を検討しているとの話があったが、現在の検討状況を教えてほしい。

A. 従前は当社が保有を続けるアセットクラスはオフィスが中心であったが、オフィス以外のアセットでも保有方針に切り替える事例が出てきている。資産ポートフォリオの構成については、各アセットクラスの特徴や市況を踏まえ、多様化も含めて引き続き検討していく。

以上