

野村不動産ホールディングス株式会社
2025年3月期 決算および経営計画説明会（2025年4月24日開催）
主な質疑応答

日時 : 2025年4月24日(木) 17:00~18:30
登壇者 : 代表取締役社長 グループCEO 新井 聡
代表取締役副社長 グループCOO 松尾 大作
執行役員 グループCFO 塚崎 敏英

【経営計画】

<質問>

今後3年間に計上する分譲住宅の、戸数や単価、利益率の見通しは。建築費の高騰の影響もある中、分譲住宅の利益を伸ばせるのか。

<回答>

28/3期までの計上分の用地取得はほぼ完了しており、年間3,500~4,000戸の計上を見込む。マーケット次第だが単価も上がっていくだろう。また再開発のストックは約9,000億円分あるが、うち70%は着工済み、10%は着工の目途がついており、約7,000億円分の計上は確実視している。29/3期以降も、愛宕や西麻布、赤坂薬研坂のような都心エリアの物件の計上が予定されている。マーケットが変動しない限りではあるが、30/3期、31/3期においても十分な事業機会は確保している。住宅部門全体としては分譲住宅が引っ張るが、賃貸住宅、シニア住宅、ホテルについても用地取得は堅調である。ホテル事業については、都市開発部門から住宅部門に移管して1年経ったが、住宅事業とホテル事業の親和性は高く、今後も伸びていくと考えている。建築費については半期に1度ハードルレートや予備費の基準を変更する等、繊細に対応しており、建築費が高騰する中でも問題なく用地が取得できており、事業の精度は今後大きくは変動しないと見ている。(COO 松尾)

(参考: 都心エリアでの分譲マンションの供給数を拡大 <https://www.nomura-re-hd.co.jp/cfiles/news/n2025042306212.pdf>)

<質問>

収益不動産の売却は今後3年間でどれくらいの規模になる想定か。建築費が高騰する中で採算性を維持しながら、取得・売却の回転のボリュームを増やせるか。

<回答>

住宅・都市開発部門ともに十分なストックがある。都市開発部門では主に、物流施設とオフィスを取得できており、特に物流施設は目標を大きく上回る用地を取得できている。物流施設はマーケット全体の空室率が高いが、当社は空室率が低いエリアの優良で大規模な案件も取得できている。(松尾 COO)

前中長期経営計画のフェーズ I（23/3 期～25/3 期）では、グループ全体として業績が良い中で売却量は抑えており、今回の経営計画ではそれを踏まえ進めていけることで、計画の達成に向けて自信を持っている。（CEO 新井）

収益不動産の売却益について、フェーズ I では住宅部門が年約 50 億円、都市開発部門が約 300～350 億円の実績だった。今後 3 年は、住宅部門が年 100 億円強、都市開発部門も年 400～500 億円の売却益を見込んでいる。一方賃貸収益は、26/3 期は一時的に落ち込む。BLUE FRONT SHIBAURA TOWER S の竣工に関連し、既存ビルの収入が無くなるが、TOWER S はまだ賃料収入より償却費が大きい段階。それをカバーするためにも収益不動産売却を増やしていく考え。今後賃貸収益は TOWER S の安定稼働に伴い増加し、その後は日本橋一丁目中地区の安定稼働も控えているので、これらの動きを見ながら売却量をコントロールしていく。（CFO 塚崎）

<質問>

今回開示された長期経営方針の財務指針は前・中長期経営計画の財務目標から大きな変化がないように見える。既に高い水準の目標であるということかと思うが、財務指針の指標の中で特に重視する、若しくは達成の難易度が高いものはあるか。また、株主還元に関して今後の自己株式の取得はどう位置付けているか。

<回答>

前中長期経営計画フェーズ I（23/3 期～25/3 期）で掲げていた目標は全て達成し、新たな財務指針の達成に取り組む。ただし過去 3 年と比較すると金利を高い水準で想定していく必要があり、決して達成が簡単な指針ではないと認識している。25/3 期の自己資本比率は 27.9%に低下した。長期で事業量を確保した上で、財務規律を維持していく難しさがあるが、今後も自己資本比率 30%水準を指針としてバランスシートをコントロールしていく。自己株式の取得については従来の考え方から変更はない。主に、株価水準や各期の利益水準、投資機会等を考慮しながら機動的に判断していく。（CEO 新井）

<質問>

経営計画 P.29 の野村グループとの連携について、これまでの収益貢献の実績と今後の収益貢献が想定される事業を教えてください。

<回答>

個々の案件や成果は非開示。実績としては、住宅事業では高額な分譲マンションの販売で協業している。野村証券とお取引のある富裕層のお客様は都心エリアの高額マンションを求めるニーズが高い。今後供給する西麻布や愛宕などの物件での販売連携も十分に期待できる。（CEO 新井）

仲介・CRE 部門では、野村証券を経由した売買仲介取引高が直近 3 年で倍増した。リテール事業では、相続や資産整理関連の案件が増加、ミドルやホールセール事業でも、事業法人や金融法人の資産のオフバランスや取得ニーズ、地方からの首都圏の不動産取得ニーズを獲得できている。資産運用部門では 2023 年に野村リアルアセットインベストメントを設立したが、野村証券の幅広い顧客層と当社の不動産の知見がマッチした協業の事例。さらに、REIT や不動産トークンなどの証券化商品だけでなく、信

託を活用した現物不動産への投資スキームが今後の事業機会と見ており、事業化を検討している。
(COO 松尾)

<質問>

経営計画 P.20 の投資・回収計画によると、都市開発部門の回収額が 23/3 期～25/3 期の 3,100 億円から 26/3 期～28/3 期の 7,000 億円に増加しており、物件売却が倍増する計画に見えるが、売却する物件の種類や、売却先のファンドの投資家属性を教えてください。不動産の流動性は常に一定ではないため、売却を倍増することにはリスクもあると見ているが、7,000 億円を売却する蓋然性は高いのか。

<回答>

都市開発部門における物件売却は年間 2,000 億円強、3 年で 7,000 億を見込む。グループの運用ファンド中心に売却することは前中長期経営計画と同様。ただ、これまでは国内機関投資家向けのファンドへの売却がメインだったが、個人の富裕層や外国人投資家にも売却先の対象を拡大させ、目標を達成していく。売却対象となる物件のラインナップはこれまでと大きく相違無いが、固定資産についても、保有前提ではなく、最適な時期に売却していく。(CFO 塚崎)

<質問>

物件の売却先として個人富裕層や海外投資家も検討との事だが、具体的にどうやって売るのがか。

<回答>

グループにおけるファンド運用の知見を活かし、海外投資家向けにセパレートアカウントを立ち上げ、そこに売却することのほか、個人富裕層向けには、野村リアルアセットインベストメントとの協業チャンス等があると考えている。(CFO 塚崎)

今後個人富裕層や海外投資家への売却がメインになるわけではなく、あくまで私募 REIT と私募ファンドへの売却がメインとなる。(COO 松尾)

<質問>

経営計画 P.20 の投資・回収計画において、今後 3 年間の戦略投資が 1,000 億円と、23/3 期～25/3 期から 500 億円増やしているが、特にどのような分野に振り向ける予定か。M&A ならどの領域をイメージしているか。

<回答>

経営計画 P.31 に記載のデベロップメント事業、運営・サービス関連ビジネス、新領域ビジネスは、どれも取り組んでいく。金額の大きい順であれば、投資領域の可能性という意味で上記の順番になるだろう。また、M&A については常に様々な領域を検討しており、お話しできる段階になれば発表する。(CEO 新井)

【26/3 期 業績予想】

＜質問＞

26/3 期の事業利益は 1,350 億円、前期比+98 億円と大きく伸びているのに、経常利益は+12 億円、当期純利益は+1 億円とほぼ横ばいの理由を教えてください。また、28/3 期の事業利益は 1,600 億円を予想しているが、その際の純利益の見通しは。

＜回答＞

経常利益と当期純利益それぞれで要因が異なる。まず、事業利益+98 億に対し、純利益+1 億円の大きな理由は、BLUE FRONT SHIBAURA TOWER N の着工に向けて、既存の浜松町ビルディングを解体する可能性があり、特別損失を見込んでいることが影響している。また、これ以外に金利コスト増の影響等も一部（営業利益+30 億円と経常利益+12 億円の差分相当）ある。

次に事業利益+98 億円に対して経常利益+12 億円と差が大きい理由は、26/3 期は海外部門における収益不動産の売却を想定する中、この売却益が特別利益と事業利益両方にカウントされることの影響。海外部門の収益不動産では、物件を保有する SPC の株式をもって売却するが、この売却益の扱いとして、会計上は経常利益の下で特別利益として計上されると共に、当社の定義する事業利益にもカウントされるため、事業利益と経常利益に差が生じる。

28/3 期の純利益に関して、事業利益は年平均 8.5%成長の 1,600 億円に対して、純利益は金利コスト上昇の影響は受ける。ただ金利コスト等を加味しても 8%近い水準の成長はできると見込んでいる。（CFO 塚崎）

＜質問＞

26/3 期は特別利益と特別損失をどう見込んでいるか。事業利益で海外部門における物件売却益が入るとのことだが、それはどれくらいの金額か。それらの物件売却益は、事業利益ではなく営業利益に計上することはできないのか。

＜回答＞

特別損益に関し、具体的な数字の回答は差し控える。26/3 期は事業利益が 98 億円増えるが、金利コストの上昇に伴う費用等が 18 億円見込まれるため、税金等調整前当期純利益は 80 億円増加する。これに芝浦に関連するコストが生じる見込みであるが、前期水準の当期純利益は確保するという考え。

海外部門におけるプロジェクト会社の持分売却に関しては、会計的に営業利益ベースでの計上は難しいと判断している。会計上は特別利益として計上した上で事業利益にカウントすることとなる。（CFO 塚崎）

【BLUE FRONT SHIBAURA】

＜質問＞

BLUE FRONT SHIBAURA TOWER Nの着工に向けて、浜松町ビルディングの解体工事の発注は済んでいるか。簿価は75億円だが、解体費用はどれくらいの金額になるか。

＜回答＞

BLUE FRONT SHIBAURAは元ツインタワーの計画であり、TOWER Sに続き、TOWER Nも竣工させるという計画は変更していない。TOWER Sが竣工し、浜松町ビルディングはこれから意思決定して解体していく。解体の発注はまだ行っていないが、予定通り進めるためには近いうちに意思決定しないといけない。具体的な金額はお伝えできないが、簿価と解体費用を合わせたものが特別損失として計上される見込みである。（CEO 新井）

【株主還元】

＜質問＞

28/3期までの配当性向の見通しを教えてください。配当性向の水準は高まるのか。

＜回答＞

従前の株主還元方針である、総還元性向40～50%と年間配当金DOE4%下限とする方針は変えない。従来の配当と自己株式取得をミックスした株主還元から、DOEを意識しつつ配当を重視する方針にシフトしている。足元の株価が徐々に上がっていけば、自己株式取得より事業投資の方が相対的に望ましくなる場合もあると考えている。配当性向はここ数年徐々に高めており、今後はROE10%であればDOE下限4%として40%水準がターゲットになる見通し。（CFO 塚崎）

【住宅部門】

＜質問＞

25/3期の住宅部門の増益にホテル事業が貢献したと認識しているが、御社は同事業をどのように位置付けているか。また現状のホテルマーケットをどのように認識しているか。

＜回答＞

当社グループにおけるホテル事業は、「NOHGA HOTEL（ノーガホテル）」というブランドで直営ホテルの開発から始まった。その後、「庭のホテル」もグループに加わり、約700室を運営してきた。25/3期にUDS社が新たに加わり、現在では約2,500室の客室を保有もしくは運営している。ホテル事業全体として事業利益換算で約50億円を25/3期に計上した。引き続き事業の拡大に取り組む。今後は、収益不動産として売却していくことも想定しており、インカムゲインとキャピタルゲインの両面で貢献していく。

足元の環境としては、インバウンド需要が旺盛なこと等を背景に、高い稼働率と高い客室単価で推移している。今後、従来取り組んできたホテルタイプに加えて、新たなホテルタイプに取り組み、バリエーションを増やしながら事業拡大していくことに取り組む。(CFO 塚崎)

【都市開発部門】

<質問>

賃貸等不動産の含み益が 24/3 期時点から約 21%拡大した背景を教えてください。

<回答>

主な要因は BLUE FRONT SHIBAURA TOWER S が竣工したこと。他の物件については、個々に変動はあるものの、全体感としてキャップレートが低位安定した状況が継続している。(CFO 塚崎)

(参考：BLUE FRONT SHIBAURA TOWER S 竣工 <https://www.nomura-re.co.jp/cfiles/news/n2025030602605.pdf>)

<質問>

25/3 期に収益不動産用地として取得したオフィス 4 棟は、どのようなタイプ・ブランドの開発を想定しているか。建築費が高騰する中でオフィスを事業化することは難しくなっているか。横浜ビジネスパークで取り組むラボオフィスに関しては、今後事業を拡大していくのか。

<回答>

顧客ニーズを捉え、当社は進化して商品やサービスを開発していかなければならない。ラボオフィスに関して、実際に顧客のニーズは十分に確認できており、今後も開発を継続していく。(新井 CEO)

用地取得にあたり建築費高騰の影響は出ている環境下、当社グループでは PMO や H¹O を中心に開発しているが、特に H¹O は相対的に高い賃料単価を獲得できる状況。住宅やオフィスを単体として事業化していくことは難しくなっており、複合型で開発するなどに取り組んでいる。この取り組みは今後も広がると考えており、当社の強みを活かせる領域だと考えている。横浜ビジネスパークのラボオフィスは極めて引き合いが強い。数年前から事業展開を検討しており、本物件以降も事業化に取り組む。(COO 松尾)

(参考：ラボオフィスの開発事業拡大 <https://www.nomura-re-hd.co.jp/cfiles/news/n2025042206210.pdf>)

<質問>

オフィスの空室率が下がっているが、賃料増額改定の足元の状況を教えてください。経営計画で影響をどれだけ想定しているか。

<回答>

当社としても業界全体としても空室率は低下傾向。増額改定による賃料も新規の賃料も上がっている。増額したテナントにおける増額率は約 5%。新規のリーシングも計画を上回り、全般的に改善傾向。

(COO 松尾)

【海外部門】

＜質問＞

海外部門の26/3期の事業利益50億円の確度をどう見れば良いか。計上予定プロジェクトの契約状況などを知りたい。また、28/3期は事業利益110億円と高い水準だが、26/3期と同様に主にはベトナムが利益貢献するのか。利益が110億円以上に上振れる期待ができるのかも知りたい。

＜回答＞

26/3期の主な計上案件は、グランドパーク第3期、ロイヤルアイランド（共にベトナム）、ザ・シーズンズレジデンス（フィリピン）。契約も進み、事業利益50億円が大きく変動する可能性は少ない。また、28/3期まではベトナムが利益構成のメインであることは変わらないが、ロンドンやアメリカの収益不動産売却が寄与することも見込んでいる。ただ、収益不動産売却は物件単位で見れば計上期が動くことはあり得る。海外事業を中期的に見ればフィリピンのFNGでの案件が利益寄与してくる。（COO 松尾）現在のプロジェクト数はまだ多くない。単年の事業利益で見るとまだボラティリティは出てしまう。3年程度のタームで海外事業は判断してほしい。（CEO 新井）

（参考：英国での賃貸住宅事業に参入 <https://www.nomura-re-hd.co.jp/chtml/news/6204.html>）

＜質問＞

海外部門の事業利益達成に向けたリスクファクターをどう見ているのか。ベトナムではアメリカの相互関税が46%と高い。短期的には影響は限定的だと思うが、製造業が中心の国のため、中長期には影響が避けられないだろう。今回の経営計画にどう織り込んでいるのか。

＜回答＞

トランプ関税について日々情報を注視しているが、2025年4月24日時点ではまだ不確定要素が大きい。当社としては、海外部門の利益構成をベトナムだけに依存させず、イギリスやフィリピンなど他の国に分散させるよう取り組んでいく。（COO 松尾）

以上