

野村不動産ホールディングス株式会社

2024年3月期 第2四半期決算説明会（2023年10月26日開催）

主な質疑

- Q. 英国のファンド運用子会社ロスベリー社に関する特別損失の内訳と今後の方策を教えてください。**
- A. 第2四半期時点で、特別損失63億を計上した。その内、ロスベリー社関連が54億円で、その他は芝浦や福岡における建替え関連損失。ロスベリー社関連については、2018年に同社へ投資したことに伴いBSに計上していた無形固定資産およびのれんを今回全額減損したものの、この半年間で投資家からの解約請求が増加したことがその背景である。当社は英国でオフィスビルのリノベーション事業も行っており、国内同様、不動産の開発と運用を両輪としてビジネスを進めている。当該開発にはロスベリー社も関与しており、その関係性は継続する。そして開発を進める中で、新規ファンドの組成も検討する。
- Q. ロスベリー社におけるAUMはどのくらい減少するのか。**
- A. AUMの内、大半が解約される見込みである。解約時期に応じて物件売却等を進めるが、今期末でのAUMの見通しについては回答を控える。ロスベリー社の運用するファンドにおいては、2023年5月に、投資家からの解約請求への対応を停止しており、約1年間は返金が制限されている。その期間内で物件売却を進めていく。AUMが急激に大きく減少することは想定していない。
- Q. ロスベリー社の投資家への返金について、物件売却で対応できない部分は、御社が資金を拠出してサポートするという規約はないか**
- A. 当社がファンドに資金を入れて投資家の解約に応えることはない。
- Q. 金利上昇により、私募REITや私募ファンドに対する機関投資家の投資意欲に変化が無いか。**
- A. 金利上昇の影響はゼロではないが、私募REITや私募ファンドへの需要は強く、エクイティ調達において、投資家の需要超過が続いている。今後、金利がどう投資意欲に影響するかは注視していく。
- Q. 中長計においては、どの程度金利上昇を見込んでいるのか。仮に長期金利が1.5%になったら、計画を見直す必要はあるか。金利上昇を受けて、今後投資の配分や財務戦略を変更する可能性はあるか。**
- A. 調達金利へ影響が出ていることは事実だが、長期固定化を進め借入先も分散しており、年間のリファイナンス金額は年間数百億円であり、影響は限定的。仮に概算で、今後数年のリファイナンスが約1,000億円、新規借入れが約1,000億円、合計で年間約2,000億円を調達するとすれば、金利が今より1%上がることによる影響額は年間約20億円程度と試算されるが、中長計に掲げる利益成長が実現できれば、これは充分吸収できる。すでに金利コストの抑制のため、借入先の多様化やサステナブル・ファイナンスなどにも取り組んでいる。また8月に格付が上昇したことで、今後のコス

ト抑制に効果があると考えている。

Q. いつ頃竣工する案件から建築費上昇の影響が出るのか。上昇にはどのように対応していくのか。

A. 分譲住宅は 26/3 期の計上予定分の約 7 割、都市開発部門における収益不動産については、物流施設を除き、26/3 期の竣工予定分のほぼ全てが、既にゼネコンと請負契約を締結済で、大きな影響が出るのは 27/3 期以降の竣工分だと考えている。物流施設は一般的に工期が短く、他セクターと比べると、発注済の案件が少ない。ただし、建築費の上昇を受け、用地取得時の事業計画を保守的に見るなどの対応をしている。これにより用地取得が難しくなるのではと懸念する方もいるかもしれないが、当社は多様な手法を活用し、収益性を満たす用地を確保できると考えている。

Q. 国内住宅分譲事業において、販売価格が上がっているが、需要の動向に変化は無いのか。

A. ローン利用者の 9 割が変動金利の利用者であり、変動金利は大きく動くことはないという想定の下で、顧客の住宅需要が旺盛な状況は変わらない。また仮に 7,000 万円のローンを借り入れているお客さまがいると仮定した場合、金利が 0.1% 上昇しても、月々の支払額は約 3 千円の上昇なので、そこまで影響が大きいとは思えない。

Q. 現在販売中のマンションについて、建設コストの上昇分は価格転嫁できているか。

A. 現在販売中の物件の多くは、2022 年以降急激に建築費が上がる以前に工事を発注した物件が多い。また、競争力の高い商品づくりに取り組むことで高い水準での価格設定ができており、大きな障害はない。

Q. 第 2 四半期で住宅分譲の用地取得が進んだが、案件の概要を教えてください。

A. 土地区画整理事業の大規模案件や、当社の得意分野である市街地再開発・建替の案件を取得できている。建築コストの上昇を加味しても、収益性を確保できる案件である。

Q. 期初想定していなかった特別損失を計上した一方、通期の業績予想は変えていないが、収益不動産売却を拡大するのか。

A. 都市開発部門における収益不動産の売却に加え、固定資産の含み益の実現化や住宅部門の増益などを通じて、業績予想を達成する計画である。

Q. 芝浦 PJ や PMO を含む、オフィス需要の状況と今後の見通しを教えてください。

A. 徐々に空室率は改善しており、賃料もほぼ予算通りである。芝浦 PJ の S 棟は 2025 年 2 月に竣工するが、リーシングは順調であり、想定通りの賃料で契約出来ている。PMO は増床移転などのテナントの動きが活発化している。

Q. 第 2 四半期に、物流施設用地を取得したが、御社が期待する利益率を満たす価格で取得出来たのか。

A. 物流施設は現状首都圏中心に立地しているが、いわゆるトラックドライバーに関する「2024 年問題」の影響で、首都圏以外のエリアでもテナントニーズが増えてきている。今回取得したのもそのような案件であり、建築コストの上昇分を織り込んだ上で取得できている。

Q. 商業施設の用地を数年ぶりに取得したとのことだが、どのような案件か。

A. 具体名は控えるが、都心の希少な立地で用地を取得した。サービス系テナントが入居する施設を想定している。飲食業をはじめ、商業テナントの状況は回復傾向にあり、今後も用地取得を進められると考えている。

Q. 海外部門においては、第 2 四半期時点で 4 億円の事業損失を計上したが、第 3 四半期以降の見通しは。

A. 今期はベトナムの住宅分譲案件の計上が中心となり、事業利益 50 億円の達成を見込んでいる。一方で、2022 年から 2023 年前半にかけて、住宅ローン金利が 10%を超える水準まで上昇したことにより顧客マインドが冷え込み、販売スケジュールがやや遅れている。これにより計上期を見直す可能性も想定している。ただし足元では住宅ローン金利は低下しており、販売は回復傾向にある。

Q. 海外事業について、新規案件の取得は進んでいるのか。

A. 検討中も含め複数の案件があり、主にフィリピン、ベトナム、タイにおける投資を今後も拡大する。また、アジア以外ではロンドンでのオフィスビルや、アメリカでの賃貸住宅の開発も進めている。ただし海外事業の特性として、用地取得や利益計上のタイミングについてボラティリティが大きいことはご理解いただきたい。

Q. ホールセール事業における売上の減少の理由を教えてください。

A. 前年同期に大型の案件の計上があった反動。

Q. 70 億円の自社株買いを発表したが、前期実施した 95 億円よりも金額が小さく、総還元性向の見通しも昨年の 47.6%より低いのはなぜか。今後追加還元の可能性はあるか。

A. 中長計フェーズ I の期間は、総還元性向を 40~50%とする方針を掲げており、その方針に沿って還元政策を決定した。特別損失は発生したものの、期初の業績予想を達成できる見込みが一定程度立ったため、今回、自己株式の取得を決定した。前期は第 3 四半期決算発表時に、株価が大きく下落していたため、自己株式の取得額を増やした経緯がある。追加還元については、今後の進捗次第で実施の可能性が無いわけではない。

Q. NMF の投資口の追加取得について、現時点での効果をどのように評価しているか。

A. 追加取得の決定以降、NMF の投資口価格は REIT 指数をアウトパフォームしており、一定の評価はしている。NMF は開発物件の主要な買主であり、バリューチェーンの強化を進めていきたい。

以上