

野村不動産ホールディングス株式会社
2025年3月期 第2四半期 決算説明会（2024年10月25日開催）
主な質疑応答

日時：2024年10月25日（金） 17:00～18:00

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

【連結業績、通期計画】

<質問>

第2四半期までの利益が順調に進捗しているが、通期計画を見直さなかった理由について教えてほしい。海外や住宅などが力強い結果が出ているように見える。株価も弱いので、強気のメッセージがあっても良かったと思っている。

<回答>

海外部門については、第2四半期累計で事業利益40億円まで進捗した。一方で通期計画は20億円に変更していない。これは、主に、ベトナムのエコパークの販売が堅調に推移したことを受けて、今後、JVパートナーに対するインセンティブ報酬の支払や、街区内の共用部について工事原価の計上が予定されていることを織り込んでいる。その他部門について、通期計画に対して概ね順調に進捗している。

（塚崎 CFO）

【株主還元】

<質問>

2025年3月期初時点での株主還元方針は配当重視とのことだったが、今回の追加還元は自己株式の取得であった。今回の判断は足元の株価が3,700円台と下がっている事が要因か。それとも、配当性向40%超に設定することに抵抗があったのか。また、株式分割として5分割を判断したのは個人株主を増やしたいためか。

<回答>

期初時点では配当重視の考え方のもと40.7%の配当性向をお示しした。現在でもその還元姿勢は変わっていないが、足元の株価を考慮して自己株式の取得を判断した。期初時点の株価は4,000円を超えており、PBRも1倍を超えていたが、足元の株価はPBRが1倍を割っていて、株価は割安水準と判断している。

株式分割については個人投資家にも投資しやすい環境を整えることを目的として判断した。不動産デベロッパーの長い期間をかけて開発をするビジネスモデルに共感いただき、長期間株式を保有する投資家層を歓迎したい狙いがある。新 NISA を通じた個人投資家にも買っていただきやすい環境にするため、実施を判断した。(塚崎 CFO)

<質問>

業績が堅調の中で、株主還元も積極的に実施していると認識している。一方で事業成長のために投資を拡大しても良いのではないかと。御社なら様々な方法で資金調達をすることもできるだろう。次期中計に向けてどのような議論をしているか。手元のキャッシュが足りないから成長できない、という考えはあるか。

<回答>

事業成長やキャッシュの使い方については、次期中長計に向けて議論を進めている。

現在は総還元性向 40~50%を基本方針としているが、それを超えて 50%以上を還元することは、今のところは想定していない。利益の半分は株主に還元し、残りを成長投資に向けていくのが良いと考えている。

事業成長に関しては、これまでのように不動産に関連にしたものだけでなく、M&A を活用していくことも考えている。直近では UDS 社のケースがあるように M&A の模索・検討はこれまで以上に進めている。

(新井 CEO)

【中長期経営計画】

<質問>

現中長計において、フェーズⅡ以降も年平均 8%の成長をさせる計画としているものの、コンセンサスやアナリスト予想はそれを下回っており、投資家からは達成が難しいと見られている。達成するために、どこをドライバーに成長させていくのか。中長計策定時より建築費が高騰しており、達成の難易度が高まる中で 8%成長を続けるのか。

<回答>

現在、社内で侃々諤々、次期中計について議論している最中であるため、ここでは考え方についてお答えする。確かに、2022年4月に現中長計を発表した際と比べて、外部環境が変わっていることは、皆さまと当社の見方に認識相違はない。足元の建築費の急騰はマイナスの変化ではある一方で、住宅価格が大幅に高騰しており、当社は分譲住宅マーケットにおいて強いポジションを築いている。インフレが明らかに進んでいる中で、例えばオフィス等での賃料改定において増額改定の件数も増えている。当社業績に対してプラスとマイナスの影響を与える変化がある中で、どれだけ高い成長率を維持していけるのか、議論をまとめて皆さまにお示ししたい。(新井 CEO)

短期的には建築費高騰の影響は大きくない。建築費に関わる予備費の設定ルールは、昨年以降、複数回見直しており、一定のコストを計画に織り込むことにしている。一方で、中長期的には、一定の規模

があり、かつ施工に長期の時間が掛かるものを中心に一部影響が出ると認識している。ただし、これら長期の案件は、中長計フェーズⅢ以降のものが多く、新規に取得する案件や、既存案件の計画変更等で調整が可能。大きな意味で成長が失速することはないと考えている。（松尾 COO）

【建築費】

<質問>

今後工事を発注する BLUE FRONT SHIBAURA の N 棟は、現在建設中の S 棟と比較して、建築費が高くなると思うが、収益性はどの程度低下するのか。収益性が確保できない場合、工事を延期する可能性はあるか。

<回答>

N 棟の工事については、現在ゼネコンと協議中。S 棟と比較して建築費が上昇することは間違いない。ただし、当社としては S 棟と N 棟を合わせた街区全体で、一つのプロジェクトと見ている。S 棟は現状の相場よりも低い建築費で発注できており、プロジェクト全体の収支は十分確保できる見通し。また、中期的にはオフィスの賃料が上昇に転ずるという見通しもあり、先行きは決して悲観していない。規模が大きく、工期も長いので、今後の建築費を見極めにくい案件の一つであることは間違いないが、現状では想定スケジュール通りの着工を予定している。（松尾 COO）

<質問>

2024 年 3 月期の有価証券報告書によると、BLUE FRONT SHIBAURA の S 棟の投資予定額は、土地・建物合算で 2,281 億円と記載されている。現在の情勢を考えると、N 棟の投資額はそれより 1,000 億円以上は増えると思うが、それでも N 棟は着工するのか。

<回答>

N 棟が竣工する時期におけるオフィス賃料の見通しや、S 棟と N 棟の一体の事業としての収益性を鑑みて、N 棟の建築費の上昇を一定程度は許容できる。ただし、着工はまだ先の話であり、現在は工事費の概算を協議している状態である。計画通りの 2031 年 3 月期の竣工を想定し、引き続き建築費や着工時期について、ゼネコンと協議を続けていく。（松尾 COO）

<質問>

BLUE FRONT SHIBAURA の N 棟のような、大規模・長期の案件について、着工するか否かの判断をする際の基準は何か。建築費の上昇による収益性の低下が見込まれる一方、東京で多くの新築ビルの工事が停滞すれば、供給の制約により賃料の上昇も期待できると思うが、御社はどう考えるか。

<回答>

ご認識の通り、建築費と賃料の先行きを見極めながら、事業開始の意思決定を行う。インフレによる建築費の上昇はネガティブだが、今後の賃料上昇の兆しは BLUE FRONT SHIBAURA にとって、また既存ビルもとって、ポジティブな要因として考えている。(松尾 COO)

<質問>

建築費の上昇が、今後の開発プロジェクトの数にどう影響するのか。収益性を維持することを前提とすれば、今後 5～10 年の間、推進できるプロジェクトが減るのではないか。

<回答>

用地取得の際に、建築費の予備費を充分に見込む対応は既に実施しているため、建築費が上昇したとしても、収益性を維持できるプロジェクト数が減ることや、収益性が大きく下がるという懸念はしていない。また、新たな用地を取得できなくなるというご心配もあると思うが、高い提案力を活かした大学用地などの公共用地の活用、プラウドブランドを評価いただく中での等価交換事業等を通じ、順調に用地は取得出来ている。会社全体で建築費上昇に対するリスクはコントロール出来ており、まだ開発の総量を増やす余地はあると考えている。(松尾 COO)

【金利】

<質問>

金利上昇により、理論上は株主資本コストも上がるが、フェーズⅡ・フェーズⅢの ROE 目標を前倒して達成することは考えていないのか。

<回答>

金利上昇による株主資本コストへの影響はまだ限定的と見ている。当社が認識する株主資本コスト 7～8%に対するスプレッドを考慮して、ROE を 10%と設定しており、まだ ROE の中長期的な目標を修正する段階ではないと思っている。ただし、今後外部環境が変わり、リスクフリーレートがさらに上昇すると資本コストを見直す可能性はあるかもしれない。(塚崎 CFO)

【住宅部門】

＜質問＞

住宅分譲の 25/3 期の通期計画を 4,000 戸から 3,800 戸に下げた一方、粗利益率が 25% から 26% 台に上がることを踏まえ、来期以降の見通しを教えてください。従来の見通しよりも来期以降の粗利益率は上昇するのか、計上戸数の見通しに変化はあるのか。

＜回答＞

今期は粗利益率 26% 台での着地を見込んでいる。来期以降については、商品ラインナップによるが、用地ストックは十分に確保できており、中長計で定めた利益計画に則り、収益性は確保できる見通し。

(松尾 COO)

＜質問＞

成長分野であるホテル事業に関して、どのような戦略や打ち手を考えているか。

＜回答＞

2024 年 4 月に、ホテル事業を住宅部門に移管した。また、既存の NOHGA HOTEL と庭のホテルに加えて、今期から UDS 社が加わった。UDS 社はユニークな会社であり、現在そのユニークさと当社の強みをコラボレーションさせて進めている案件もある。ホテル事業においても当社グループの強みを発揮できる取り組みができると考えている。(松尾 COO)

【都市開発部門】

＜質問＞

BLUE FRONT SHIBAURA S 棟のリーシング状況に進捗はあるか。また野村不動産グループ移転後の新宿野村ビル[®]のリーシングの見通しはどうか。

＜回答＞

BLUE FRONT SHIBAURA S 棟の進捗率は約 7 割で変化はないが、引き合いも強く、賃料水準を維持しながらリーシングする方針であり、進捗として懸念はない。新宿野村ビルは、一部リーシングを開始しているが、すでに引き合いもあり、無理せず後継テナントに入居いただけそうという感触を持っている。

(松尾 COO)

<質問>

今期は既に収益不動産としてオフィス 2 件と物流施設 3 件を取得しているが、どのような物件を取得したのか、今までと同様の利益率を想定できているのか。住宅分譲事業は 2026 年 3 月期より粗利益が約 20%台となり、現在ほどの水準は維持できないと以前に説明があったが、収益不動産も同様に粗利益率が低下するのか。

<回答>

オフィスは主に PMO と H¹O を展開しているが、スタートアップ企業などを中心に、H¹O の需要が強くなっている。1 室当たりの執務スペースが小さい特徴を活かし、土地負担力が高くなる傾向があるため、H¹O での取得が直近は増えている。物流施設については、2023 年は供給が一時的に多かったこともあり空室率が上昇したが、今後も EC 事業を中心に物流需要が続く見込みであるとともに、2024 年問題を受けて首都圏と地方の中間拠点での物流ニーズも高まっている。当社としても物流施設の取得は今後も強化する。

今後の収益性の見通しについては、賃料の上昇傾向やキャップレートが低位安定していることに加え、建築費上昇に対しても収益性確保を前提にした用地取得を厳選して進めているため、一定の収益性は維持できると見ている。(松尾 COO)

(参考：[PMO 公式ウェブサイト](#))

(参考：[H¹O 公式ウェブサイト](#))

(参考：[Landport 公式ウェブサイト](#))

<質問>

オフィスの増額改定はどの程度実施できているのか。2025 年 3 月期第 1 四半期時点ではさほど前向きなコメントがなかった印象だが、マーケットは変わってきているのか。

<回答>

増額改定の割合は、改定を迎えたテナントのうち約 2 ~ 3 割。全般的に移転や拡張などの動きが活発である。過去数年は、空き床を埋めることに注力する状態だったが、足元では既存・新規ともに賃料が上がっていく兆しを感じている。(松尾 COO)

【海外部門】

<質問>

今期はベトナムのエコパークが好調だが、ベトナム以外の国も含め、各国の状況はどうか。

<回答>

ベトナムでは、大規模案件としてグランドパークプロジェクトが続いている。またエコパークとグランドパーク以外でも、新規で収益性の高い物件にも参画済みであり、今後も堅調に伸びていこう。フィリピンでは、現地の財閥企業と合弁会社を作り、30 年かけて、既に取得済の用地を開発していく。これらは中長計におけるフェーズ II、III で利益貢献してくる見込み。タイでは、他国ほど事業規模は大きくないが、堅実に事

業を進めていく方針である。アジア全体としては、短期的にはベトナム、中長期的にはフィリピンが成長してくると考えている。また、アメリカで賃貸マンション事業をスタートさせたほか、ロンドンでも当社の強みを活かした住宅系の事業を仕掛中である。（松尾 COO）

（参考：プレスリリース「[The Senique Hanoi](#) [\[に参画\]](#)」）

【中野四丁目新北口駅前地区第一種市街地再開発事業】

＜質問＞

中野区が 2024 年度内を目途に計画を見直すとの報道があった。中野の再開発事業の収益インパクトは限定的だと思っているが、今後の再開発の方向性としてはシンボリックな事象であると捉えている。今後の対応の選択肢として、補助金を増やすのか、容積率を増やすのか、資金回収が早い分譲マンションの割合を増やすのかなど、どのような選択肢が考えられるのか。

＜回答＞

中野区と協議中で具体的な内容はこれから詰めていく。建築費が上昇した中でも、収益性を確保できる事業とすることが重要で、そのための協議をしている。（松尾 COO）

以上