

**野村不動産ホールディングス株式会社**  
**セルサイドアナリスト向け CEO スモールミーティング（2024年12月16日開催）**  
**質疑応答**

日時 : 2024年12月16日（月） 13:00~14:30

参加者数 : 8名

登壇者 : 代表取締役社長 グループCEO 新井 聡

**<質問>**

**PMO や Landport など棚卸資産への投資と回収のスピードについて、年々回転が早まっている印象だが、今後もその傾向が続くことを見込むか。**

**<回答>**

意識して回転を速めてはいないし、回転を加速させていく意思もなく、BS全体のバランスを見ながら売却ボリュームを考えている。昨今、特に住宅分譲事業が好調で今期の粗利率は26%台の見込みであることや、仲介・CRE部門の業績が好調なことなどもあって、計画を上回るペースで収益不動産を売却する必要は無い。（新井）

**<質問>**

**収益不動産の売却ボリュームを抑えるとすると、事業利益8%成長は達成できるのか。**

**<回答>**

現中計策定時の想定よりも、特に住宅分譲事業の業績が好調であり、その他の様々な事業に無理をすることなく対応できている。結果として、収益不動産売却の量を大幅に拡大することなく、事業利益を伸ばすことが出来ている。新中計でどのような収支計画にするかは議論中だが、期待される水準の事業利益の成長が可能だと思っている。（新井）

**<質問>**

**海外ではベトナムとフィリピンが大きくなっていくとお聞きしている。フィリピンでの今後の案件は開示されているが、ベトナムの今後の見通しをお聞きしたい。**

**<回答>**

海外事業の利益については、今後約5年間は、ベトナムの計上が中心で、長期ではフィリピンの計上も増えてくる。ただし海外事業では、現中計策定時の想定から大きく状況が変わった。フィリピンやベトナムでは一部の物件において、利益計上が想定よりやや遅れている。一方で海外事業のポートフォリオのバランス向上に意識して取り組んでおり、現在イギリスでは3案件に参画済で、今後の検討案件もある。アメリカでは既存2案件以外に、具体的に参画検討中の物件がある。（新井）

**<質問>**

**ベトナムは中長期的にも利益貢献すると想定しているのか。**

**<回答>**

ベトナムは人口も増えており、今後も成長を想定しているため、チャンスがあると考えている。（新井）

**<質問>**

**アメリカの事業は、JV 先から共同での開発を持ちかけられる案件と、既存案件のシェアを引き受ける案件、どちらが多いのか。それらは開発利益を狙っているのか。**

**<回答>**

案件の種別としては両方のタイプがある。今期ジョージア州アトランタでは、稼働率の高い、既稼働の賃貸住宅のリノベーション案件のシェアを取得した。現在、土地から新規で開発する案件への参画も検討している。何れも売却による開発利益を目指している。米国での事業はまだ始めたばかりなので、今後、戦略が変わっていく可能性はある。（新井）

**<質問>**

**株価が割安なので投資家に御社の株式を推奨したいとは思っているが、何を差別化要因とすれば良いか。同業他社と比較した時に、昨今では野村不動産の特徴が薄まってきていると感じる。住宅分譲は御社が強かったが、他社も高額物件をはじめ利益を伸ばしている。回転ビジネスや海外事業、海外でのリノベーションも各社やっている。当然あえて儲からない事業をやる必要も無いと思うが、新井 CEO の目から見て、CEO に就任して 1 年以上が経過し、どのような事業に注力していくのが良いと考えるのか。御社には大型オフィスでの強みはあまり感じていないので、住宅の回転スピードをさらに早めるとか、芝浦 N 棟の住宅を全部分譲にするとか、もっと特徴を出しても面白いのではないか。**

**<回答>**

土地を買って、開発して、売却するというバリューチェーンモデルだけで成長を続けられるのか、特に国内だけでどこまでボリュームを拡大できるのかという点は、社内でも議論になっている。これまでの当社は、「土地を仕入れてくる」ことから事業が始まるという思いが強かったが、それ以外の視点も必要かと思う。既存の物件を買ってきたり、外部から資金導入して開発型ファンドを組成したりすることなどを通じて、従来型の開発だけではなく、何らかの形で関与する不動産の量を増やすことによって全体としての事業量を拡大していくことを考えたい。これについては、今後議論を進めていきたい。（新井）

**<質問>**

**海外でいうフィーデロップを志向する方針なのか。**

**<回答>**

フィーデベになろうということはないが、自社での投資にこだわらずに開発を行うという観点で、フィーデベに似た事業モデルも考えたい。今のところ、用地取得においてさまざまな工夫をすることによって、概ね計画通りの投資が出来ているが、将来的に買える量には限界もあるはずなので、成長していくためには事業モデルを柔軟に検討する必要がある。最近、当社が関与する案件毎の投資額も大きくなってきているので、

単独での開発リスクを抑制したいケースもあるし、事業会社による大型の保有資産売却などに対応するためにも、外部資金も活用することは必要になってくると思う。(新井)

<質問>

**事業利益 8%成長、ROA5%、ROE10%、総還元性向 40~50%を現状達成できているように見えるが、次期中計ではそれ以上の成長率や株主還元を考えているのか。**

<回答>

金利や建築費の状況をふまえると、これまでと比べて今後3年間の8%成長の達成難易度は上がっているが、現状では8%程度の成長への道筋を新中計の策定において議論している。一方で、8%を超えてさらに高い成長率を目指せるかという、今の事業環境を鑑みると容易ではないが、どうしたら可能になるかを検討している。なお、BSについては芝浦がアセットに加わるので、ROA5%、ROE10%が短期的に低下することも考えられるが、長期的に高めていきたい。(新井)

<質問>

**イギリスでロスベリーの減損はあったが、資産運用事業をどう成長させるのか。**

<回答>

資産運用事業を内外で拡大していきたいと考えて、ロスベリーへの投資を行ったが、結果的には上手くいかなかったため、海外での資産運用事業へ戦略を見直し中である。国内においては、上場REITを立て直さないといけないと考える。自分としても運用会社等への接触を増やすことによって資産運用事業へのコミットを高めていく。(新井)

<質問>

**建築費の上昇に対し、中野サンプラザで報道があったように、開発における住宅用途の割合を増やして影響を吸収する動きがあるが、住宅以外の用途でも工夫して対応することは可能なのか。物流ではテクラムのような高付加価値なサービスを提供したりしているが、そのような事例はあるか。**

<回答>

住宅とホテルは価格の上昇により、建築費上昇の影響に対応できている。とは言え、住宅でいうと価格を上げられるのは東京都心部が中心であり、エリアや事業計画をよくよく精査しながらやっていく必要がある。オフィスのPMOは想定以上にリーシングが順調。他社も同様なコンセプトの物件をやっているのは理解しているが、当社としてブランド力をつけてきていると捉えている。H<sup>1</sup>Oのリーシングも好調。PMOやH<sup>1</sup>Oだけでなく都心のオフィス賃料については上げ余地があると思っているので、引き続き工夫と努力をしていく。(新井)

<質問>

**セットアップオフィスが好調という報道もあったが、PMOでもセットアップ型を増やしてくるのか。**

<回答>

直近でリースアップしたPMOでも、一部フロアをセットアップ仕様とした。今後もそのようなニーズは増えてく

と思うので、それに対応していく。H<sup>1</sup>O ではサービスが付帯しているが、これもニーズが強く、賃料が取れている。リージャスやウィークとは似ているが若干商品性が違う。今一番土地を買えているのも H<sup>1</sup>O であり、H<sup>1</sup>O については相対的に土地負担力の高い商品に育ってきている。(新井)

**<質問>**

**分譲マンションのストックをさらに増やす方針は。現在約 2 万戸のストックで、年間約 4,000 戸計上で換算すると、約 5 年分のストックと認識しているが、もっとストックを積み増しても良いのでは。**

**<回答>**

現中計においては年間 4,000 戸前後の計上を目標に掲げており、今のところ、これを大きく増やすという考えはない。好調な市況もあって現状の計上戸数レベルでしっかりと利益を出すことが出来ていることから、現在の計上目標及び約 5 年分のストック量は十分な水準と考えている。(新井)

**<質問>**

**用地の取得価格については、住宅の需要や市況の蓋然性などを考えると、5 年先の竣工案件だと高く感じるが、7 年先であれば割安という案件もあるだろう。さらに長期案件の取得も狙って良いのでは。**

**<回答>**

戸数を増やすことを追求するよりも、お客様のニーズに応えながら、売上高や利益をどう確保するかが重要だと思っている。住宅ストックの質について言えば、主戦場の首都圏のみならず地方においても好立地物件を選定できている。例えば、福岡・大手門の案件はおそらくマーケットで一番優れた物件になるだろう。地方でもマーケットをリードする物件の取得はできている。(新井)

**<質問>**

**統合レポートの取締役鼎談において、サクセッションプランを開示されているが、チャレンジ精神が CEO の要件と記載されている。前任の杳掛 CEO は海外事業の成長を打ち出して実行したと認識しているが、新井 CEO が取り組んだチャレンジにはどのようなものがあるか。**

**<回答>**

CEO 就任からは、外部環境が大きく変化していることから、守りにエネルギーを割かれているというのが正直なところ。一方で、難しい環境になっているが、事業利益 1,180 億円の見通しを示しているだけでなく、今後の成長余力を高めることが出来ている。今後はもう少し攻めにも軸足を置きたいと考えている。(新井)

**<質問>**

**今後海外事業の利益額は増えると思うが、利益率は上がるのか。会社としての成長に繋がるのか。**

**<回答>**

海外事業を再開して約 10 年であり、まだまだ環境変化によって利益が変動してしまう段階。現中計では、2031 年 3 月期に全社利益の 15%以上を海外部門からという目標を掲げており、海外を成長ドラ

イバーとする考えに変わりはない。(新井)

**<質問>**

**海外事業の期待リターンはどの程度か。**

**<回答>**

国や事業の内容、期間等によって差はあるが、国内で基準としている純利益率、IRRに加えて、海外事業ではより高い利益率を見ている。(新井)

**<質問>**

**効率性として ROE10%は現実的だが、EPS8%成長は各社難しくなってくると思う。目標として EPS8%成長を求めるのは高すぎるのでは。EPS 成長率を押さえて、株主還元を増やす方が株価上昇につながるのでは。**

**<回答>**

当社として現中計では EPS ではなく、事業利益の 8%成長を目標に掲げている。第 2 四半期の決算説明会でもお伝えしたが、現状では将来の成長への備えも必要であることから、50%を超えて還元していくことは想定していない。70~80%還元して株価が上がるなら検討すべきという声もあるかもしれないが、中長期の成長戦略とのバランスが大事だと考える。(新井)

**<質問>**

**建築費が上がっている中で、新規開発ができずに苦しい事業会社も増えている。事業会社と手を組んでノウハウ提供するような事業機会を得ることはできるのでは。東急不動産は JR と手を組んで事業機会を得ている。**

**<回答>**

様々なビジネスパートナーとの連携については、常に検討しながら、お互いに有益なものについては具現化していきたい。(新井)

**<質問>**

**金利上昇懸念で REIT 市場に元気がない。REIT 投資家も減っていると感じる。REIT 自身で開発ができないため、開発の規制緩和も期待しているが、デベロッパーで REIT の位置付けを議論しているのか。また、REIT 市場をどう見ているのかを聞きたい。**

**<回答>**

投資口価格が割安に放置されている銘柄が多いと感じている。足元の状況は金利だけが影響しているとは思えないので、引き続き REIT マーケットを良くしていく地道な努力を行っていく。(新井)

**<質問>**

**御社は過去に東芝不動産を取得し、三越伊勢丹とも業務提携をした実績があるが、野村証券と組んで他に CRE 系で出来ることは無いか。**

<回答>

野村証券に対しては CRE での連携を強化すべく働きかけている。事業会社には不動産に関する様々な課題があると認識しているので、私自身もニーズの掘り起こしに繋げるべく企業トップへの外交を行っている。(新井)

<質問>

**野村 HD が仮に大株主から抜けると、もう少し自由に事業が出来たりするのか。御社の大株主としては、もっと投資期間が長い年金ファンドなどが良いのではないか。**

<回答>

現状では、野村 HD が大株主であることにデメリットは感じていない。野村 HD はプライベート領域でのビジネス拡大を目指していることから、当社とビジネスで協力していく姿勢が強まっており、現場としては協業がしやすくなっていると思う。また、当社グループとしても富裕層への商品・サービスの提供を強化していきたいので、豊富な顧客層を抱える野村 HD は重要なパートナーとなる。(新井)

<質問>

**金利が上がっていく中で、住宅や都市開発の利益はこれからも成長していくのか。デベ以外の事業会社でも不動産売却を加速させると、売却物件が飽和しそうに感じる。今後のマーケットリスク要因等をお聞きしたい。**

<回答>

これまでのところ、金利上昇の影響はキャップレートに波及していない。日本の個人金融資産が 10 年前の 1,500 兆円から現在 2,000 兆円超まで膨らんでいることから、個人の不動産への需要は堅調さが続くことを見込んでいる。さらにアジア圏の投資家からも日本の不動産に投資したい声が強まっていると感じている。各事業計画においては必要に応じてキャップレートの上昇を織り込んではいるが、あまり心配はしていない。リスク要因としては金利上昇よりもグローバル株式市場の停滞が挙げられる。(新井)

以上