

野村不動産ホールディングス株式会社
CEO スモールミーティング（2025年12月15日開催）
質疑応答

日時 : 2025年12月15日（月）
第一部 13:00～14:30（セルサイド向け）
第二部 15:30～17:00（バイサイド向け）
参加者数 : セルサイド 9名、バイサイド 5名
登壇者 : 代表取締役社長 グループCEO 新井 聡
野村不動産(株) 経営役 住宅事業本部 ホテル事業部長 中野 康光

【第一部：セルサイド向け】

冒頭、中野からホテル事業について説明。

■ホテル事業

<質問>

経営計画で掲げる、3か年で約1,000億円の投資計画の数字の内訳は。

<回答>

明確な内訳は公表していないが、年約6棟取得していく方針。総投資額は意思決定ベースでは年間約550億円を目標としている。（中野）

<質問>

ホテル事業の開発利回りは5.5%ぐらい、売却キャップレートは4.5%ぐらいのイメージか。

<回答>

利回りは東京ではもう少し低い。2029年3月期以降、本格的に売却益が貢献する想定。（中野）

<質問>

用地取得を検討する際は、ホテルだけを狙いに行くのか。他のアセットを開発することを検討しないのか。例えばNOHGA HOTEL 新宿御苑は、住宅でも検討できたのではないか。

<回答>

土地の特性や収益性、規模感を考慮して最適なアセットを選択している。ホテルはインバウンド需要をターゲットにしているため、それが見込めるエリアでは住宅よりホテルが有利となる。（中野）

例えばNOHGA HOTEL 上野の土地は住宅には難しいかもしれないが、外国人が好むホテルには適した土地だと判断した。新宿御苑はホテルでもマンションでも収益性は出せるだろう。（新井）

<質問>

UDS と野村不動産の連携の実績の実例はあるか。

<回答>

BLUE FRONT SHIBAURA のカフェや TOMORE 品川中延のほか、新たな取り組み分野のホテルでは UDS がデザイン監修を担っている。(中野)

<質問>

マンション事業とホテルの連携はできるか。

<回答>

ホテルはまだ棟数が少ないので、現状はそこまで具体的に実践できていない。ただし NCC 会員にホテル利用の特典を提供した実績はある。今後広げていきたい。(中野)

<質問>

中国人観光客は減少しているか。今後ホテル需要に影響を与えるか。

<回答>

NOHGA HOTEL の宿泊者のうち中国籍の方は 5%~15%。直近のニュースはあったが、数ポイント程度しか下落しておらず、他国のお客様にて代替されている状況。情勢が長引くと春節時期の訪日客は減るだろう。団体客を中心に影響が広がる可能性はある。(中野)

<質問>

他社のホテル事業は、部屋数を 1 万室以上には拡大していない。野村不動産はどれくらいの室数まで増やす想定か。

<回答>

まずは 3,000~4,000 室程度まで拡大を進める。その先に 1 万室まで広げるかは現状検討していない。規模を追うよりも、ライフスタイル系のように、施設としての特長を出していくことを重視する。(中野)

<質問>

ラグジュアリー系ホテルは、オペレーションを先方に任せて、賃料をもらうビジネスという認識。御社が今後高グレード系やリゾート系に取り組むと仮定した場合、オペレーションは自社で行うのか。

<回答>

高グレード系はライフスタイル系の延長として直営を考えているが、リゾート系は外部オペレーターとの連携も含め検討するイメージを持っている。(中野)

<質問>

ラグジュアリー系ホテルは、現状フェアモント、西麻布、福岡のみか。

<回答>

現状お伝えできるのはその 3 つ。西麻布も福岡も住宅と組み合わせた物件。組み合わせることで住宅の

価値を上げることができる。(新井)

<質問>

直営ホテルは開発も運営も御社が包括して行っているが、他社からホテルを買う可能性はあるか。

<回答>

開発と運営を包括して行うスキームが絶対と決めているわけではない。オペレーターチェンジができるチャンスがある既存ホテルも取得可能性はある。(中野)

■フリーディスカッション

<質問>

同業他社は直近決算期で売却益が多く出たため業績予想の上方修正を発表した。野村不動産は海外の利益が一部来期にズレた場合に、来期の数字も再来期にズラすのか。他社のように計上時期をズラさずに株価を上げる考えもあると思うが。

<回答>

経営計画で打ち出した数字を実現していくことに変わりはない。来期の売却計画は、今後議論していくが、株価を上げるためだけを目的として物件売却をすることは考えていない。(新井)

<質問>

今年 1 年間の株価は、同業大手 7 社の中で一番弱い。直近数年で見ても弱いのが、どう分析しているか、どう対策するか。

<回答>

株価が低迷していることには忸怩たる思いがある。直近 1 年以前は開発利益や還元が評価され、当社株の評価も現状より良かった。不動産業界全体で見ると、アクティビストの影響もあるかもしれないが、還元を引き上げている企業もあり、当社への評価は相対的に落ちていると認識している。

株式の評価改善に向けては、麻布や愛宕などの都心の高額物件が収益貢献してくる 2029 年までだけでなく、2030 年以降の成長シナリオを見せないといけない。

前中計は成長領域を海外事業としていたが、足元では海外事業に懐疑的な見方もあるだろう。国内の注力分野では直近、新たな用地取得もできているので、それをアピールしていきたい。(新井)

<質問>

長期の目線ではなく、比較的短期の住宅分譲の先行きへの懸念が株価に反映されているのではないか。2029 年まで市況が持つか、マンション価格は加熱気味ではないか、外国人の購入抑制はどうなるかなど。アフォーダブル住宅への着手や、ファンドへの出資と運営など、利益が出ることを示せば理解は得られるだろう。現在の住宅市況をどう見ているか。

<回答>

業界全体で供給数が増えることは無いだろうし、一方で個人金融資産は膨大であり、またその半分が預

貯金というデータがある。購入意欲は依然強いだろう。よって価格はこれまで程ではないが強い状況が続くと見ている。懸念は金融市場が低迷し、住宅の購入希望者層が減少すること。転売規制は需要に大きく影響するとは考えていない（新井）

<質問>

アフォーダブル住宅に参入する狙いは何か。

<回答>

当社がロンドンで取り組む賃貸住宅案件での経験も踏まえ、アフォーダブル住宅のようなプロジェクトに取り組むことが新たな用地取得や開発の機会を得ることにつながると認識している。国や行政が主導するプロジェクトにも参画できる可能性が高まる。利益は大きいわけではないが、将来の成長機会を得るためという側面がある。（新井）

<質問>

他社も含めて 2030 年頃に高額分譲マンションの開発が固まっている。どのような販売方法を検討しているか。

<回答>

超高額物件は金融機関による顧客紹介も活用して販売していく。開発時期が固まっているとはいえ、当社の麻布、愛宕、薬研坂は合計しても戸数としては 1,000 戸程度なのでそこまで難しくは感じていない。（新井）

<質問>

2Q 決算発表時、市場からは自社株買いを期待されていた。住宅部門や仲介・CRE 部門などの足元の業績は強く、今後当期利益の見込みも固まれば、自社株買いの実施有無も判断できるという認識か。

<回答>

総還元性向の 40～50%の範囲の中で、配当と自社株買いの比率を 2Q 時点では決めていなかった。配当と自社株買いのバランスについては機動的に判断していく。（新井）

<質問>

野村証券との連携は今後収益拡大に繋がっていくか。

<回答>

これまで連携はしており、また最近では、例えば仲介・CRE 部門での連携は増えている。野村証券としても不動産に関する提案ができ、野村不動産としてはお客様を紹介頂けるので win-win だと考えている。今後も伸びていくポテンシャルはある。（新井）

<質問>

BLUE FRONT TOWER N で高級賃貸住宅を開発した場合、どれほどの賃料が見込めるか。

<回答>

東京 23 区でも、最高水準の賃料になると想定している。眺望は唯一無二。(新井)

<質問>

現状割安な株価について、P/NAV を 1 倍超に向上させるには投資量を増やして開発利益を伸ばすのか、保有物件の含み益を実現するのか。

<回答>

BS をコントロールしながら、開発利益を実現する方針に変わりはない。(新井)

<質問>

現在のようなインフレ環境では、物件を売却せずに保有しても良いのでは。

<回答>

開発利益を実現していく方針を変えることはない。(新井)

【第二部：バイサイド向け】

冒頭、中野からホテル事業について説明。

■ホテル事業

<質問>

当ミーティングでホテル事業をトピックとして取上げた背景や狙いは。

<回答>

住宅、オフィス、物流施設に比べて、ホテルの発信はこれまで少なかった。成長領域と位置付ける中でホテルの成長を紹介したいと考えた。（新井）

<質問>

一般論としてホテル事業のIRRを知りたい。ラグジュアリー系とアフォーダブル系で投資とリターンは異なるのか。

<回答>

明確な数値はお答えできないが、ラグジュアリー系はオペレーターフィーも発生するし、プロジェクトマネジメントは複雑であり、利益率は出しにくい。一方、当社が運用するライフスタイル型は付加価値を提供することでADR上昇が期待できる。（中野）

<質問>

中国人の渡航減少の影響は。

<回答>

ホテルによるが、宿泊者のうち中国籍の方は5%～15%。渡航減少のニュース以来、数%程度の減少であり影響は限定的。（中野）

<質問>

ホテル事業のKPIは何か。他社と違うジャンルで戦うなら、違うKPIを設定しているのでは。

<回答>

お客様からの口コミを細かく分析している。総合評価だけでなく設備や接客、清潔感などを重視している。（中野）

<質問>

OTA（Online Travel Agent）をどの程度活用しているのか。

<回答>

海外からのお客様はOTA経由が多い。直接予約が取れるように検討・準備している。（中野）

<質問>

デベロッパー各社がホテルに注力しているが、事業継続するためのボトルネックは何か。

<回答>

人材の確保。スタッフからは、ライフスタイル型ホテルならではの街や地域住民と一緒にイベントを行う点などが魅力だと評価されている。処遇改善も進めており、処遇は業界でも高い水準としている。(中野)

<質問>

人材確保は新卒が中心か。

<回答>

新卒とキャリアを両方とも採用している。地域密着のライフスタイル型のホテルは宿泊客の接客だけでなく、イベント企画なども経験できるので、スタッフのキャリア形成につながると考えている。(中野)
例えば NOHGA HOTEL 上野では、宿泊客とともに地元のお祭りへ参加するなど、ならではの経験がきている。(新井)

<質問>

用地取得の際、ホテル前提で取得するのか、複合的な用途で取得するのか。

<回答>

オフィスや賃貸住宅なども含め、収支が最も良いアセットの用途で取得する。現状はホテルの ADR が改善する中、ホテルでの取得がしやすくなっている。インバウンド需要が大きい浅草や上野はホテルで取得しやすい。H10 赤坂のように複合アセットでの取組み実績もあり、様々な選択肢の中から最適解を決めていける。(中野)

<質問>

ライフスタイル型で他社が真似できない強みはあるか。他社も追随して普及すると競争優位性が希薄化する。どの程度まで増やしたら希薄化しないと考えるか。

<回答>

他社は現状ライフスタイル型にそこまで取り組めていないと見ている。地域連携を打ち出したとしても、運営上は実行できていないことが多い。NOHGA HOTEL は東京中心に 20 棟程度の展開をまず目指している。(中野)

■フリーディスカッション

<質問>

株価が同業他社比でアンダーパフォームしている。理由として株主還元が同業他社比で弱まっていると言われているが、コストが上がる中で売却中心のビジネスモデルの転換期に来ている側面も感じる。

<回答>

当社は従来から開発利益を実現しながら、総還元性向 40～50%の範囲の中で株主還元を行っている。金利が上がる中でさらに借入れを増やして事業を進めるのは必ずしも正しいとは言えない。当社は今後 3 年間の利益成長の確度は高いが、その先の見通しが充分示せていないことが課題。今後に向けては、新規の開発だけでなく、既存物件を取得してバリューアップするビジネスも、取得直後からキャッシュフローが発生するという観点から、良い手段だと思っている。（新井）

<質問>

物件を売却して税金を払い、還元を続ける回転型では、いつかは成長のサイクルがストップしてしまう懸念がある。自ら新規で土地を買って開発することに拘らなくても、既存物件の取得や既存物件を持つ会社を買収する判断もあるのでは。

<回答>

土地から買うと資産効率は悪くなる。当社はこれまでは新規の開発にこだわっている部分はあったが、今後は既存物件のバリューアップも検討していく。（新井）

<質問>

例年 2Q 決算発表で自社株買いを発表してきたが、今回 2Q での自社株買いを実施しなかったのは、どのような背景か。他社がポジティブな中で、御社だけがネガティブに見えた。

<回答>

株主還元と投資のバランスで判断している。毎期、総還元 40～50%の範囲の中で必ず還元するとは伝えている。（新井）

<質問>

大型の開発は中止や検討し直しになると再開が困難になる。鉄道会社などの大型開発も苦戦している。御社は大型の開発以外に、こういった事業の種をまいていくのか。

<回答>

都内ではプランニング次第でまだ事業機会があるし岡山や広島などの地方主要都市でも事業を推進できている。都内では、水面下で進行している案件を 5～10 年スパンで複数抱えている。また、H¹O など、中小型案件でも工夫して事業量を確保している。（新井）

<質問>

バリューアッド事業を行うためのネックは人材か、ノウハウか。

<回答>

当社は建築系の人材が多いためノウハウは充分ある。ただこれまではスクラップ&ビルド型の事業が中心であったため、バリューアッド系の事業の優先度がまだ低い。（新井）

<質問>

野村不動産の特長は野村 HD との関係性にある。新井 CEO が就任して、そのカラーは強まっているが、もっとその特長をもっと打ち出せないか。

<回答>

野村証券からの顧客紹介は増えているし、まだ伸ばせるポテンシャルがある。中長期的なリレーション向上に向けて、マネジメント同士も会話している。(新井)

<質問>

分譲マンションの先行きをどう見ているのか。都心で築古オフィスを高額分譲マンションにする事例が増えているが、そういった取得も進めていくのか。

<回答>

長期的には分譲マンションの供給は減少傾向になる。築古オフィスを買ってバリューアッドのオフィスにする、分譲マンションにする、などの選択肢もあるかもしれない。(新井)

<質問>

NMF 保有のオフィスでも賃料が伸びない物件もあるだろうが、そこから買い戻してバリューアッドすることも検討するのか。

<回答>

NMF の戦略にまで言及できないが、NMF の物件も玉石混交。これまでも物件を買い戻して建て替えるなどの事例はあった。

<質問>

野村 HD とのシナジーを定量的に開示できないか。手数料や紹介件数など。

<回答>

物件紹介や仲介手数料など全体から占める割合は、大きくはない。開示の可否を今後検討する。(新井)

<質問>

これまでは私募 REIT、私募ファンドが売却先として中心だったが、未来永劫に売却パイプラインになり得ないだろう。上場 REIT の今後をどう考えているのか。

<回答>

今の投資口価格では PO は難しいかもしれないが、P/NAV1 倍付近になれば検討できる。当社グループの私募 REIT は増資に対して需要が旺盛。半期前の増資よりも倍率が高かった。(新井)

以上