

総合不動産大手5社の24/3期決算の注目点

総合不動産大手5社（野村不動産ホールディングス、東急不動産ホールディングス、三井不動産、三菱地所、住友不動産）の24/3期決算および25/3期業績予想を踏まえ、JCRの現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

1. 業界動向

東京ビジネス地区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のオフィス平均空室率（三鬼商事調べ）は、24年4月末5.38%となった。新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受け、20年2月末の1.49%をボトムとし21年10月末の6.47%まで継続して上昇。以降はおおむね6%台で推移したが、24年1月以降は6%を切り改善する方向にある。一方、平均賃料についても下げ止まりつつある。20年7月末の23,014円/坪をピークに23年11月末の19,726円/坪までほぼ一貫して低下したが、24年4月末では19,825円/坪となっている。「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査（森ビル調べ）」（24年5月23日公表）によると、23年のオフィスの新規供給量は125万㎡であった。過去実績平均（1986年～2023年）の103万㎡/年を上回った。しかし、24年は61万㎡と大きく減少するうえ、24年～28年の5年でみると年平均82万㎡程度にとどまるとしている。リアルなコミュニケーションの場としてオフィスの重要性も再認識されており、24年以降も需給バランス改善が継続するか注目していく。

23年の首都圏マンション発売戸数（不動産経済研究所調べ）は、26,886戸（前年比9.1%減）と2年連続で3万戸割れとなった。東京23区以外のエリアがいずれも減少した。販売価格は記録的な高値となり、東京23区では平均1億円超となった。一方、初月契約率は月平均70.3%と好不調の目安とされる70.0%超を維持した。24年の新規発売戸数は31,000戸（前年比15.3%増）になると不動産経済研究所では予想している。東京23区周辺の近郊エリアで供給が拡大するとしている。

2. 決算動向

24/3期5社合計の売上高は6.69兆円（前期比7.1%増）、営業利益は1.10兆円（同4.9%増）となった。22/3期以降増収増益基調を維持し、ともに3期連続の過去最高水準となった。事業セグメント別では、コロナ禍の影響を受けてきたホテル運営などの不動産事業以外の業績が大きく回復した他、主力である賃貸事業、分譲事業などが業績拡大をけん引した。

個別企業で見ると、三菱地所を除く4社が営業増益となったことに加え、それぞれ過去最高益を更新した。増益となった企業の内、野村不動産ホールディングス（前期比12.6%増）、三井不動産（同11.2%増）の2社が二桁増益となった。三菱地所は前期に計上した海外のオフィスビル売却収入の反動等により減益となったが、高水準の利益を確保した。

財務構成は安定している。23/3期末5社合計のD/Eレシオは1.59倍（前期末1.64倍）であった。高水準の投資に伴い有利子負債が大きく増加したものの、純利益の蓄積などが自己資本の増加に寄与した。賃貸等不動産の含み益は5社合計で12.9兆円（同12.2兆円）と12期連続の増加となり財務バッファの厚みが着実に増している状況である。

個別企業で見ると、東急不動産ホールディングス、三菱地所、住友不動産の3社はD/Eレシオが改善したものの、野村不動産ホールディングスと三井不動産はやや悪化した。

3. 業績予想における格付上の注目点

総合不動産大手5社合計の25/3期売上高は7.11兆円（前期比6.3%増）、営業利益は1.15兆円（同4.1%増）と4期連続で増収増益となる計画である。オフィスビル賃貸に加え、マンション分譲や投資家向け分譲事業が底堅く推移する計画となっている。

業績面に対する懸念点は小さい。オフィスビル賃貸が堅調に推移する見込み。空室率、賃料水準ともにコロナ禍の影響等を脱しつつあり、足元では堅調に推移している。分譲マンションの契約も期初の段階で順調に進捗しており、投資家向け分譲も引き続き好調である。今後は建築コストや金利上昇等による国内の不動産市況への影響を注視していく。

財務構成を維持できるか注目している。これまで継続的に改善の方向性を示してきたが、国内だけでなく海外でも高水準の投資が見込まれる。このため、資金回収状況によっては、財務構成が悪化する可能性がある。各社の規律の目線や運営方針に変化はないか引き続き注視していく。

（担当）窪田 幹也・里川 武

（図表1）総合不動産大手5社の業績推移

（単位：億円、%）

		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	親会社株主に 帰属する 当期純利益	前期比
野村不動産 ホールディングス (3231)	23/3期	6,547	1.5	996	9.2	941	14.0	645	16.6
	24/3期	7,347	12.2	1,121	12.6	982	4.4	681	5.5
	25/3期予	7,900	7.5	1,140	1.7	1,000	1.8	700	2.8
東急不動産 ホールディングス (3289)	23/3期	10,058	1.7	1,104	31.7	996	36.7	482	37.3
	24/3期	11,030	9.7	1,202	8.9	1,104	10.9	685	42.0
	25/3期予	11,300	2.4	1,300	8.2	1,175	6.4	700	2.2
三井不動産 (8801)	23/3期	22,691	8.0	3,054	24.7	2,654	18.0	1,970	11.3
	24/3期	23,833	5.0	3,397	11.2	2,679	1.0	2,246	14.0
	25/3期予	26,000	9.1	3,400	0.1	2,600	▲2.9	2,350	4.6
三菱地所 (8802)	23/3期	13,778	2.1	2,967	6.4	2,718	7.1	1,653	6.6
	24/3期	15,047	9.2	2,786	▲6.1	2,412	▲11.3	1,684	1.8
	25/3期予	15,960	6.1	3,000	7.7	2,520	4.5	1,730	2.7
住友不動産 (8830)	23/3期	9,399	0.1	2,413	3.2	2,367	5.1	1,619	7.6
	24/3期	9,677	3.0	2,547	5.6	2,531	7.0	1,772	9.4
	25/3期予	10,000	3.3	2,670	4.8	2,650	4.7	1,900	7.2
5社合計	23/3期	62,474	3.7	10,534	12.9	9,675	12.6	6,370	11.2
	24/3期	66,934	7.1	11,053	4.9	9,708	0.3	7,068	11.0
	25/3期予	71,160	6.3	11,510	4.1	9,945	2.4	7,380	4.4

（出所）各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 総合不動産大手 5 社の財務推移

(単位：億円、倍)

		自己資本	有利子負債	D/E レシオ	EBITDA	有利子負債 /EBITDA	営業キャッ シュフロー	投資キャッ シュフロー
野村不動産 ホールディングス (3231)	22/3 期	6,187	10,247	1.66	1,104	9.28	527	▲ 462
	23/3 期	6,533	11,215	1.72	1,203	9.32	▲ 428	▲ 628
	24/3 期	6,909	11,927	1.73	1,328	8.98	709	▲ 836
東急不動産 ホールディングス (3289)	22/3 期	6,317	14,427	2.28	1,330	10.85	764	▲ 317
	23/3 期	6,846	14,829	2.17	1,606	9.23	947	▲ 1,200
	24/3 期	7,501	15,901	2.12	1,710	9.30	1,565	▲ 1,782
三井不動産 (8801)	22/3 期	27,964	37,131	1.33	3,638	10.21	2,714	▲ 2,100
	23/3 期	29,007	40,485	1.40	4,391	9.22	2,977	▲ 4,220
	24/3 期	31,101	44,304	1.42	4,830	9.17	2,417	▲ 2,870
三菱地所 (8802)	22/3 期	20,032	27,386	1.37	3,810	7.19	2,800	▲ 3,137
	23/3 期	21,575	28,702	1.33	3,987	7.20	2,699	▲ 3,120
	24/3 期	24,011	31,366	1.31	3,865	8.12	3,072	▲ 3,620
住友不動産 (8830)	22/3 期	16,340	35,605	2.18	3,073	11.59	1,929	▲ 2,099
	23/3 期	17,993	39,380	2.19	3,219	12.23	1,651	▲ 4,897
	24/3 期	20,506	39,616	1.93	3,480	11.38	2,320	▲ 3,107
5 社合計	22/3 期	76,840	124,796	1.62	12,955	9.63	8,734	▲ 8,115
	23/3 期	81,954	134,611	1.64	14,406	9.34	7,846	▲ 14,065
	24/3 期	90,028	143,114	1.59	15,213	9.41	10,083	▲ 12,215

(注) 野村不動産ホールディングス、東急不動産ホールディングス、三菱地所の自己資本および有利子負債は劣後債および劣後ローンの資本性評価前

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：野村不動産ホールディングス株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

発行体：東急不動産ホールディングス株式会社

長期発行体格付：A 見通し：ポジティブ

発行体：三井不動産株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

発行体：三菱地所株式会社

長期発行体格付：AA+ 見通し：安定的

発行体：住友不動産株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル