

総合不動産大手5社の22/3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22/3期決算および23/3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、22年4月末6.38%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。21年11月以降は、6.2%~6.4%台で高止まりしている状況である。平均賃料は引き続き低下方向にある。20年7月末の23,014円/坪をピークに22年4月末には20,328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）」（21年5月27日公表）によると、オフィスの新規供給量は21年61万㎡、22年49万㎡としており、過去実績平均（1986~2020年）の105万㎡/年と比較するとかなり低水準となったもよう。しかし、23年は145万㎡と過去実績平均を大きく上回る供給量が予想されている。コロナ禍によってテレワークが浸透するなどオフィスの需要に変化がみられるため、23年以降の需給バランスの動向を注視していく必要がある。

21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、33,636戸（前年比23.5%増）と2年ぶりに3万戸を超える水準となった。20年前半は、モデルルームの休止など営業活動自粛を余儀なくされるなど新型コロナウイルス感染症拡大の影響を大きく受けたが、年後半からは需要が回復。21年も好調な需要が続いた。初月契約率は月平均73.3%（前年は66.0%）と好不調の目安とされる70.0%を上回った。一方、21年12月末の販売在庫数は6,848戸となり、前年同月末の8,905戸から減少している。22年の新規発売戸数は34,000戸（前年比1.1%増）になると不動産経済研究所では予想している。コロナ禍で引き続き郊外での需要が伸びることに加え、都心部の人気は一段と顕著になるとしている。

2. 決算動向

22/3期5社合計の売上高は6.0兆円（前期比7.2%増）、営業利益は9,326億円（同19.6%増）となった。前期はコロナ禍の影響で減収減益となったが、売上高、営業利益とも回復に転じただけでなく、ともに20/3期以来の過去最高水準となった。事業セグメント別では、引き続きコロナ禍によってホテル運営などの不動産事業以外の業績は本格的な回復をみせていないが、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、5社全社が営業増益となった。とりわけ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3社は過去最高益を更新した。一方、最高益に届かなかったものの、三井不動産は前期比20.2%の大幅な増益、住友不動産は21/3期の減益幅が小さかった上、22/2期も同6.7%の増益となった。

財務構成は引き続き改善した。22/3期末5社合計の自己資本比率は30.9%（前期末29.9%）、D/Eレシオも1.58倍（1.70倍）であった。高水準の投資に伴い有利子負債は増加したものの、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11.6兆円（前期末11.0兆円）と10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、自己資本比率が横ばいにとどまった野村不動産ホールディングスを除く4社は、自己資本比率、D/Eレシオがともに改善した。

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23/3期売上高は6.2兆円（前期比3.7%増）、営業利益は約1兆円（同8.5%増）と2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。分譲マンションの契約も順調に進捗している上、投資家向け分譲も好調である。オフィスビル賃貸についても、空室率がコロナ禍前よりも上昇しているが、懸念される水準ではなく堅調に推移しており、短期的に悪化する可能性も低いとみている。ただ、中期的にみると、コロナ禍を契機にオフィスの需要構造に変化が出る可能性あり、テナントリーシング状況等を注視していく必要がある。

財務構成を維持できるかも注目される。コロナ禍の中でも継続的に改善の方向性を示している。投資については国内だけでなく海外でも高水準が見込まれる。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)	21/3期	5,806	▲ 14.2	763	▲ 6.8	659	▲ 9.7	422	▲ 13.7
	22/3期	6,450	11.1	912	19.5	825	25.2	553	31.1
	23/3期予	6,800	5.4	905	▲ 0.8	850	3.0	570	3.1
東急不動産 ホールディングス (3289)	21/3期	9,077	▲ 5.8	565	▲ 28.7	466	▲ 31.0	217	▲ 43.9
	22/3期	9,890	9.0	838	48.3	728	56.4	351	62.1
	23/3期予	10,000	1.1	900	7.4	760	4.3	370	5.3
三井不動産 (8801)	21/3期	20,075	5.3	2,037	▲ 27.4	1,688	▲ 34.7	1,295	▲ 29.6
	22/3期	21,008	4.6	2,449	20.2	2,249	33.2	1,769	36.6
	23/3期予	22,000	4.7	3,000	22.5	2,600	15.6	1,900	7.4
三菱地所 (8802)	21/3期	12,075	▲ 7.3	2,243	▲ 6.8	2,109	▲ 3.9	1,356	▲ 8.6
	22/3期	13,494	11.8	2,789	24.3	2,537	20.3	1,551	14.4
	23/3期予	14,160	4.9	2,910	4.3	2,710	6.8	1,650	6.3
住友不動産 (8830)	21/3期	9,174	▲ 9.5	2,192	▲ 6.4	2,099	▲ 4.8	1,413	0.3
	22/3期	9,394	2.4	2,338	6.7	2,251	7.2	1,504	6.4
	23/3期予	9,500	1.1	2,400	2.6	2,350	4.4	1,600	6.3
5社合計	21/3期	56,207	▲ 4.1	7,800	▲ 14.9	7,021	▲ 16.3	4,703	▲ 16.1
	22/3期	60,236	7.2	9,326	19.6	8,591	22.4	5,729	21.8
	23/3期予	62,460	3.7	10,115	8.5	9,270	7.9	6,090	6.3

（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)	20/3 期	5,501	8,722	1.6	1,019	8.6	566	▲ 304
	21/3 期	5,833	10,106	1.7	965	10.5	▲ 635	▲ 557
	22/3 期	6,187	10,227	1.7	1,104	9.3	527	▲ 462
東急不動産 ホールディングス (3289)	20/3 期	5,832	13,810	2.4	1,177	11.7	▲ 66	▲ 1,472
	21/3 期	5,966	15,011	2.5	1,026	14.6	1,004	▲ 1,160
	22/3 期	6,317	14,217	2.3	1,330	10.7	764	▲ 317
三井不動産 (8801)	20/3 期	24,086	34,964	1.5	3,798	9.2	870	▲ 5,328
	21/3 期	25,558	36,417	1.4	3,088	11.8	1,878	▲ 1,310
	22/3 期	27,964	36,672	1.3	3,638	10.1	2,714	▲ 2,100
三菱地所 (8802)	20/3 期	17,344	24,298	1.4	3,365	7.2	3,417	▲ 2,774
	21/3 期	18,519	25,261	1.4	3,334	7.6	2,074	▲ 2,973
	22/3 期	20,032	27,368	1.4	3,785	7.2	2,800	▲ 3,137
住友不動産 (8830)	20/3 期	12,949	34,418	2.7	2,949	11.7	2,304	▲ 2,901
	21/3 期	15,030	35,620	2.4	2,888	12.3	2,259	▲ 3,366
	22/3 期	16,340	35,599	2.2	3,073	11.6	1,929	▲ 2,099
5 社合計	20/3 期	65,712	116,212	1.8	12,308	9.4	7,091	▲ 12,779
	21/3 期	70,906	122,415	1.7	11,301	10.8	6,580	▲ 9,366
	22/3 期	76,840	124,083	1.6	12,930	9.6	8,734	▲ 8,115

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：安定的

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+p 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で行っております。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