

2025 年 6 月 27 日

総合不動産大手 5 社の 25/3 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 25/3 期決算および 26/3 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、25 年 5 月末 3.56%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 月に 6%を切るとその後も改善傾向が続いている。一方、平均賃料は、20 年 7 月末の 23,014 円/坪をピークに 23 年 11 月末の 19,726 円/坪まではば一貫して低下したが、その後は上昇に転じ、25 年 5 月末で 20,776 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）」（25 年 5 月 22 日公表）によると、24 年のオフィスの新規供給量は 43 万㎡と過去実績平均（1986 年～2024 年）の 101 万㎡/年に比べて少なかった。25 年の供給量は 132 万㎡と増加する見通しだが、25 年～29 年の 5 年で見ると供給量は年平均 92 万㎡程度と過去実績平均を下回る見込みである。また、森ビルが 24 年 12 月に発表した「東京 23 区オフィスニーズ調査（主に東京 23 区に本社が立地する資本金上位約 1 万社が対象）」によれば、新規賃借予定のある企業の約 6 割が賃借面積の拡大を予定している。25 年以降も需給バランスの改善が継続するか注目していく。

24 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、23,003 戸（前年比 14.4%減）と 3 年連続の減少となり調査開始の 1973 年以降で最少となった。特に東京 23 区の発売戸数が前年比 3 割減と大幅な減少となった。また、初月契約率は月平均 66.9%と好不調の目安とされる 70%を 4 年ぶりに下回った。一方、販売価格は前年からは低下したものの高値が続いており、東京 23 区では前年に続き平均 1 億円超となった。25 年の新規発売戸数は 26,000 戸（前年比 13.0%増）になると不動産経済研究所では予想している。

2. 決算動向

25/3 期 5 社合計の売上高は 7.1 兆円（前期比 6.5%増）、営業利益は 1.2 兆円（同 9.8%増）となった。22/3 期以降増収増益基調を維持し、ともに 4 期連続の過去最高水準となった。事業セグメント別では、インバウンド需要の拡大などでホテル事業の業績が伸長したほか、主力の賃貸事業、分譲事業などの業績も堅調に推移した。

個別企業で見ると、5 社全てが営業増益となり、それぞれ過去最高益を更新した。東急不動産ホールディングス（前期比 17.1%増）、三菱地所（同 11.0%増）の 2 社が二桁増益と高い伸びとなった。

財務構成は安定している。25/3 期末における 5 社合計の D/E レシオは 1.58 倍（前期末 1.59 倍）であった。高水準の投資が続き有利子負債は増加したが、純利益の蓄積などにより自己資本も増加した。賃貸等不動産の含み益は 5 社合計で 13.6 兆円（同 12.9 兆円）と 13 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、三井不動産、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東急不動産ホールディングスは悪化した。

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 26/3 期売上高は 7.7 兆円（前期比 9.3%増）、営業利益は 1.2 兆円（同 4.7%増）と 5 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。オフィスビル賃貸は、空室率、賃料水準がともにおおむね改善傾向にあり、収益が堅調に推移するとみられる。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、投資家向け分譲も好調である。引き続き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）里川 武・山口 孝彦

（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)	24/3 期	7,347	12.2	1,121	12.6	982	4.4	681	5.6
	25/3 期	7,576	3.1	1,190	6.2	1,067	8.6	748	9.8
	26/3 期予	9,400	24.1	1,220	2.6	1,080	1.2	750	0.2
東急不動産 ホールディングス (3289)	24/3 期	11,030	9.7	1,202	8.9	1,104	10.9	685	42.1
	25/3 期	11,503	4.3	1,408	17.1	1,292	17.0	776	13.2
	26/3 期予	12,700	10.4	1,530	8.7	1,315	1.8	850	9.5
三井不動産 (8801)	24/3 期	23,833	5.0	3,397	11.2	2,679	1.0	2,246	14.0
	25/3 期	26,254	10.2	3,727	9.7	2,903	8.4	2,488	10.8
	26/3 期予	27,000	2.8	3,800	2.0	2,850	▲1.8	2,600	4.5
三菱地所 (8802)	24/3 期	15,047	9.2	2,786	▲6.1	2,412	▲11.3	1,684	1.9
	25/3 期	15,798	5.0	3,092	11.0	2,630	9.0	1,894	12.4
	26/3 期予	18,500	17.1	3,250	5.1	2,700	2.7	1,950	3.0
住友不動産 (8830)	24/3 期	9,677	3.0	2,547	5.6	2,531	7.0	1,772	9.4
	25/3 期	10,142	4.8	2,715	6.6	2,683	6.0	1,917	8.2
	26/3 期予	10,300	1.6	2,900	6.8	2,800	4.4	2,050	6.9
5 社合計	24/3 期	66,934	7.1	11,053	4.9	9,708	0.3	7,068	11.0
	25/3 期	71,273	6.5	12,132	9.8	10,575	8.9	7,823	10.7
	26/3 期予	77,900	9.3	12,700	4.7	10,745	1.6	8,200	4.8

（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)	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
	25/3 期	7,500	15,453	2.06	1,402	11.02	▲1,338	▲2,034
東急不動産 ホールディングス (3289)	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
	25/3 期	8,225	17,478	2.13	1,975	8.85	474	▲1,400
三井不動産 (8801)	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
	25/3 期	31,468	44,161	1.40	5,250	8.41	5,993	▲3,220
三菱地所 (8802)	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
	25/3 期	25,636	33,370	1.30	4,207	7.93	3,241	▲3,615
住友不動産 (8830)	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
	25/3 期	21,681	38,919	1.80	3,668	10.61	2,532	▲1,436
5 社合計	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
	25/3 期	94,510	149,381	1.58	16,502	9.05	10,902	▲11,705

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+ 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