

## 総合不動産大手5社の26/3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26/3期決算および27/3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、26年5月末2.07%となった。旺盛なオフィス需要が継続しており、空室率は低水準で推移している。また、平均賃料は、26年5月末で22,845円/坪と上昇傾向が続いている。「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）」（26年5月29日公表）によると、25年のオフィスの新規供給量は117万㎡と過去実績平均（1986年～2025年）の102万㎡/年に比べて多かった。一方、26年の供給量は99万㎡と減少する見通しであり、26年～30年の5年間の供給量は年平均82万㎡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25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。こうした需給動向を踏まえると、当面、大きな需給バランスの悪化は見込まれない。

25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、21,962戸（前年比4.5%減）と4年連続の減少となり調査開始の1973年以降の最少を更新した。一方、販売価格は、戸当たり平均、㎡単価ともに最高値を更新した。東京23区の戸当たり平均価格は1.3億円超となり前年から2割程度上昇した。なお、26年の新規発売戸数は23,000戸（前年比4.7%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

26/3期5社合計の売上高は7.7兆円（前期比8.1%増）、営業利益は1.3兆円（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5期連続の過去最高水準となった。事業セグメント別では、賃貸事業、分譲事業などの業績が引き続き堅調に推移した。また、ホテル事業についても、好調なインバウンド需要もあり、稼働率・ADR（客室平均単価）ともに高水準で推移した。

個別企業でみると、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18.6%増）、野村不動産ホールディングス（同16.2%）、住友不動産（同10.2%増）の3社は2桁増益と高い伸びとなった。

財務構成は安定している。26/3期末における5社合計のD/Eレシオは1.54倍（前期末1.58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14.8兆円（同13.6兆円）と14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。

個別企業でみると、三井不動産、三菱地所のD/Eレシオは若干悪化したもののほぼ前期並みの水準となり、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、住友不動産はD/Eレシオが改善した。

### 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27/3期売上高は8.3兆円（前期比8.4%増）、営業利益は1.4兆円（同7.4%増）と6期連続で増収増益となる計画である。賃貸事業の業績は引き続き堅調に推移する見通しであり、マンション分譲や投資家向け分譲事業も底堅く推移する計画となっている。

業績面で大きな懸念はみられない。オフィスビル賃貸は、高稼働率と賃料上昇が継続する可能性が高い。また、分譲マンションは期初段階での契約が順調である。投資家向け分譲事業も、良好な不動産市況が続く中で、順調に進捗するとみられる。引き続き建築コストや金利の上昇等による不動産市況への影響に注目していく。また、中東情勢による各社の業績への影響についてもフォローしていく。

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、%）

	期	売上高 /営業収益	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)	25/3	7,576	3.1	1,189	6.1	1,067	8.6	748	9.8
	26/3	9,425	24.4	1,382	16.2	1,248	16.9	828	10.8
	27/3E	10,800	14.6	1,400	1.3	1,250	0.2	860	3.9
東急不動産 ホールディングス (3289)	25/3	11,503	4.3	1,407	17.1	1,291	17.0	775	13.2
	26/3	12,460	8.3	1,668	18.6	1,478	14.4	966	24.7
	27/3E	14,000	12.4	1,900	13.9	1,610	8.9	1,000	3.4
三井不動産 (8801)	25/3	26,253	10.2	3,727	9.7	2,902	8.4	2,487	10.8
	26/3	27,097	3.2	3,977	6.7	3,133	7.9	2,786	12.0
	27/3E	28,000	3.3	4,100	3.1	3,150	0.5	2,850	2.3
三菱地所 (8802)	25/3	15,798	5.0	3,092	11.0	2,629	9.0	1,893	12.4
	26/3	17,461	10.5	3,297	6.6	2,730	3.9	2,225	17.5
	27/3E	20,000	14.5	3,700	12.2	2,950	8.0	2,350	5.6
住友不動産 (8830)	25/3	10,142	4.8	2,715	6.6	2,683	6.0	1,916	8.2
	26/3	10,577	4.3	2,991	10.2	2,892	7.8	2,125	10.9
	27/3E	10,700	1.2	3,200	7.0	3,000	3.7	2,230	4.9
5社合計	25/3	71,273	6.5	12,132	9.8	10,574	8.9	7,822	10.6
	26/3	77,022	8.1	13,317	9.8	11,482	8.6	8,933	14.2
	27/3E	83,500	8.4	14,300	7.4	11,960	4.2	9,290	4.0

（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)

	期	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)	24/3	6,909	11,927	1.73	1,327	8.99	708	▲836
	25/3	7,500	15,453	2.06	1,401	11.03	▲1,337	▲2,033
	26/3	8,013	15,993	2.00	1,679	9.53	449	▲590
東急不動産 ホールディングス (3289)	24/3	7,501	15,901	2.12	1,709	9.30	1,564	▲1,781
	25/3	8,225	17,478	2.12	1,974	8.85	474	▲1,399
	26/3	8,980	18,269	2.03	2,422	7.54	1,294	▲1,644
三井不動産 (8801)	24/3	31,100	44,304	1.42	4,830	9.17	2,416	▲2,869
	25/3	31,468	44,160	1.40	5,250	8.41	5,992	▲3,219
	26/3	32,775	46,325	1.41	5,595	8.28	1,452	▲1,790
三菱地所 (8802)	24/3	24,011	31,366	1.31	3,864	8.12	3,072	▲3,620
	25/3	25,635	33,369	1.30	4,206	7.93	3,241	▲3,615
	26/3	26,894	35,819	1.33	4,519	7.93	5,089	▲4,414
住友不動産 (8830)	24/3	20,505	39,615	1.93	3,480	11.38	2,320	▲3,106
	25/3	21,681	38,919	1.80	3,668	10.61	2,531	▲1,436
	26/3	24,707	39,759	1.61	3,956	10.05	1,272	▲1,543
5 社合計	24/3	90,028	143,114	1.59	15,212	9.41	10,083	▲12,215
	25/3	94,510	149,381	1.58	16,501	9.05	10,901	▲11,704
	26/3	101,370	156,166	1.54	18,174	8.59	9,558	▲9,983

※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