



住友不動産

2026/10/22

同社を取り上げた理由

01 金利上昇を受けて不動産株全体が下落傾向にある

02 500年近い歴史を誇る「住友」の考え方を体現する企業

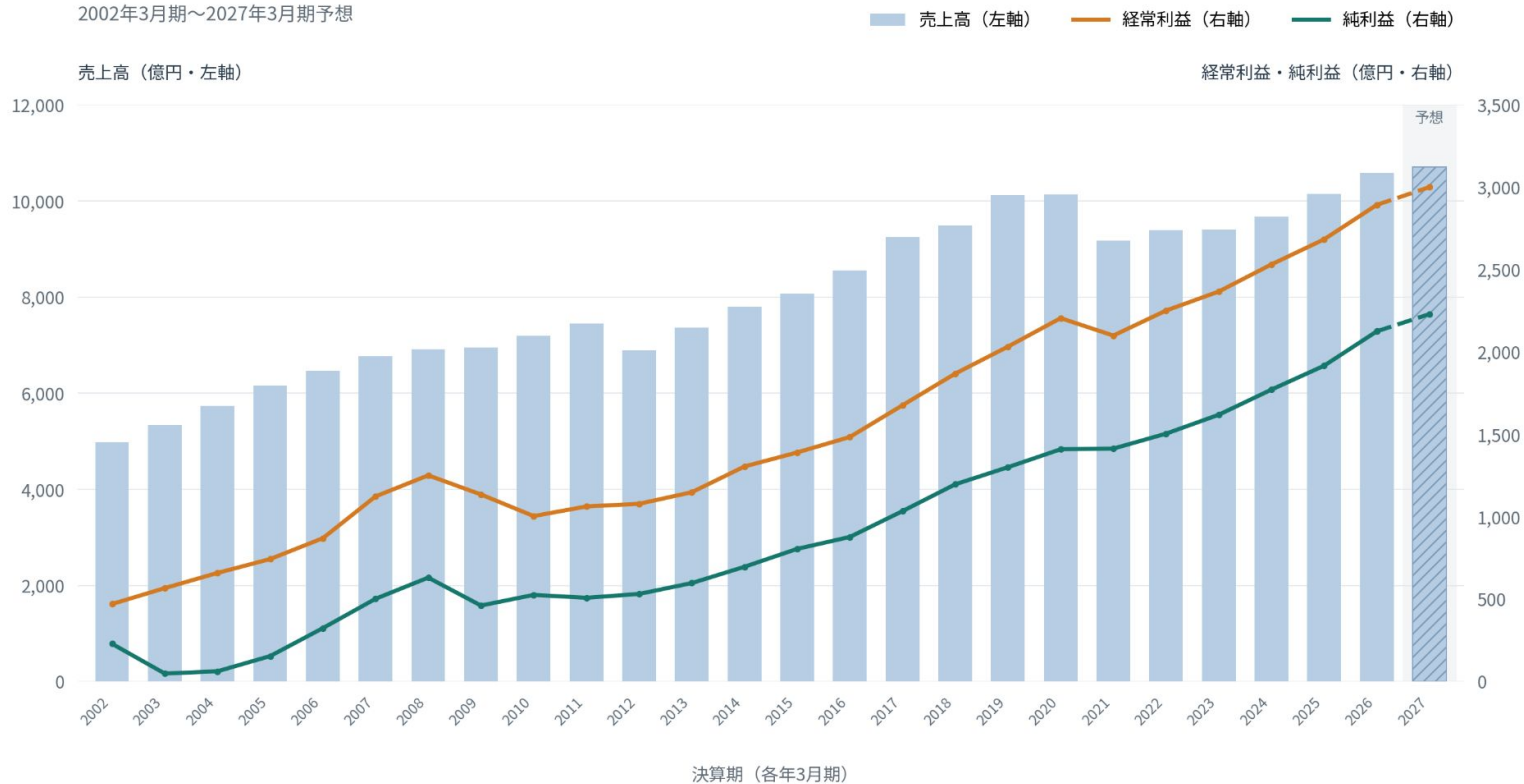
03 足下の不動産市場の状況が追い風になる可能性

04 時価純資産を考慮すると大きく割安感がある

05 ろくすけさん、エルさんが購入していると耳にした

住友不動産の業績推移

2002年3月期～2027年3月期予想



出所：添付画像。百万円単位の数値を億円で換算。2027年3月期は画像記載の予想（斜線の棒・破線）。

「住友」とは？

01 歴史とルーツ

500年近い歴史

- 17世紀初頭の銅山開坑から発展した日本を代表する企業グループ
- 長年にわたり日本の産業発展と社会基盤を支えてきた伝統

02 住友の事業精神

「自利利他 公私一如」

自らの利益だけでなく、社会全体の利益と一致させる理念

「浮利を追わず」

目先の軽率な利益を追わず、信用と着実な経営を最重視する教え

03 住友不動産との関係

理念と伝統を強固に体现

- 旧「住友本社」(財閥の本体)を継承する直系企業
- 住友の堅実・長期視点に基づいた事業経営を色濃く反映
- 都心好立地オフィスの長期保有と安定した賃貸ビジネスを中心に高い含み益と収益力を実現

住友不動産の経営方針

住友の事業精神

430年の歴史「住友の事業精神」を継承した経営理念

「信用を重んじ、浮利を追わない」
「自身を利するとともに社会を利する」

『より良い社会資産を創造し、
それを後世に残していく』

東京都心に特化したオフィスビル開発

賃貸オフィスビルポートフォリオ

95% 東京23区

84% 東京都心部
(都心7区)

東京は世界最大、最優良のオフィス市場

- ・大企業が集結、多様な産業が揃う世界に類例のないマーケット
- ・充実した都市交通インフラゆえ、都心の希少価値が揺るがない
- ・構造的・継続的な人口流入

「住友の事業精神」による「持続的成長戦略」

資産売却による一時的な利益を追わず、開発用地を自ら創り出してビルを開発、
保有賃貸して長期安定的な賃貸利益を蓄積する

不動産市況における機会とリスク

— 都心オフィス・マンション・金利動向の光と影 —

1. 東京都心オフィス市場

需要堅調と供給・金利の注視

空室率約2.0%・賃料堅調

堅調な需要 vs 供給増・調達コスト

【プラス面(機会)】

- ・ 出社回帰・都心集結により高品質オフィスの需要は極めて堅調。
- ・ 需給逼迫を背景とした継続的な賃料改定・引き上げ力。

【マイナス面(リスク)】

- ・ 今後予定される特定エリアでの大量供給による競合激化懸念。
- ・ 金利上昇に伴う借入金調達コスト(支払利息)の増加。

2. 分譲マンション市場

価格高騰と購買力の限界

新築供給絞り込み × 価格高水準

資産価値維持 vs 建築費・金利上昇

【プラス面(機会)】

- ・ 都心物件の希少性と強固な富裕層需要による高価格維持。
- ・ 原価確定済み完成在庫の活用による高粗利益率の確保。

【マイナス面(リスク)】

- ・ 建築費・人件費高騰による新規開発の原価圧迫。
- ・ 住宅ローン金利上昇による実需層の購買力低下・アフターダビリティ限界。

3. 金利・インフレの影響

資産価格上昇と金利負担

インフレ耐性 vs 利息・評価リスク

実物資産含み益 vs キャップレート拡大

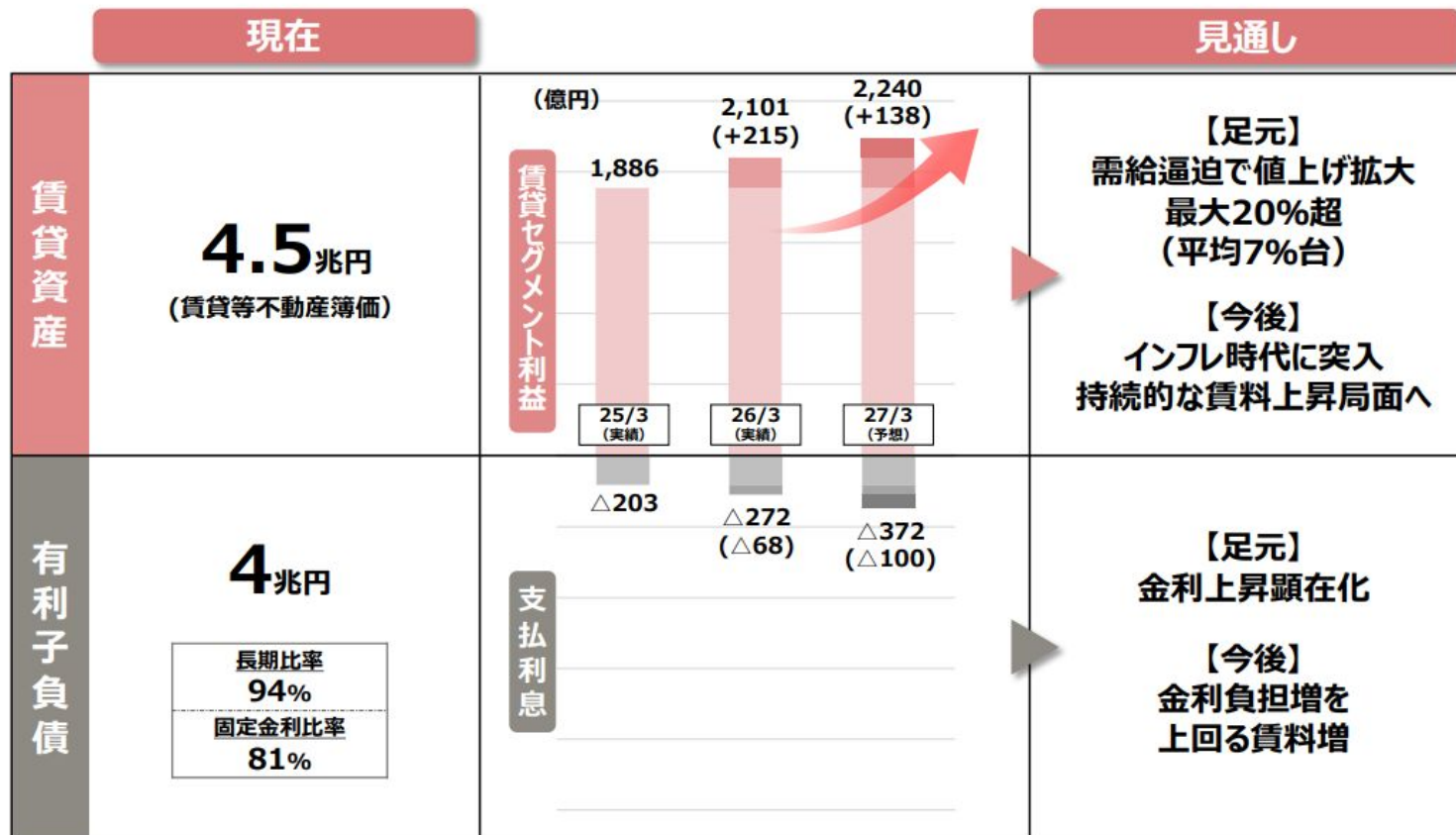
【プラス面(機会)】

- ・ インフレに伴う再調達価格の上昇とプライム資産含み益の拡大。
- ・ 価格改定力(賃料・価格転嫁能力)による高インフレ耐性。

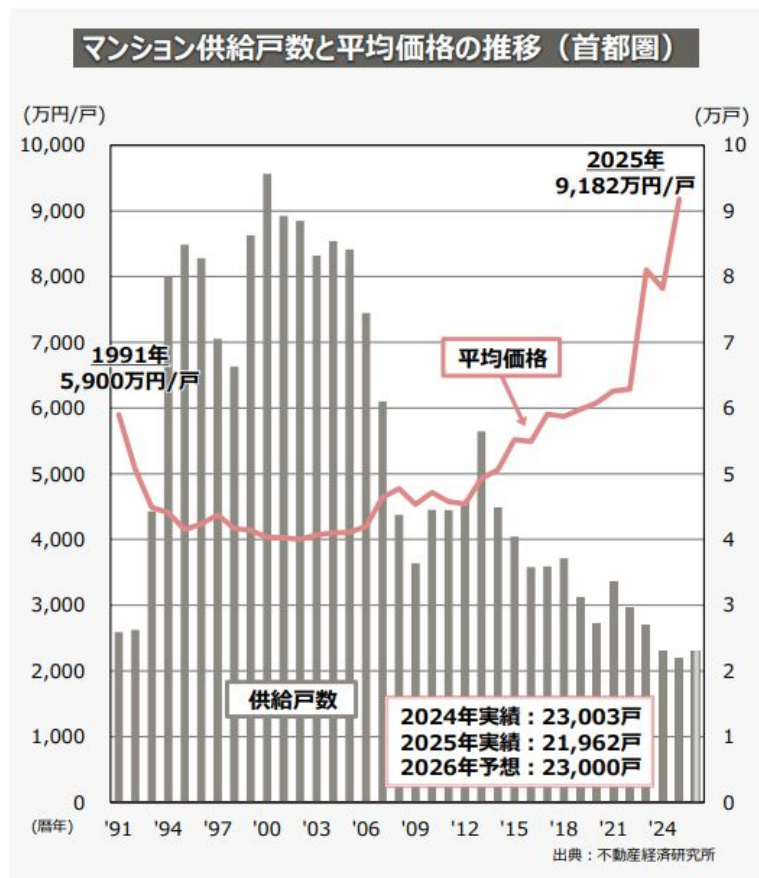
【マイナス面(リスク)】

- ・ 有利子負債の借換・金利上昇に伴う支払利息負担の増加。
- ・ キャップレート(還元利回り)上昇による資産評価下落リスク。

■ オフィスの需給逼迫とインフレ突入による「持続的賃料上昇」で、金利上昇は吸収可能



■ 約3年分、6,000戸超の完成“財”庫が今後の安定的な供給と利益の支えに



住友不動産の販売方針

建物竣工後も安易な値引きはせず、
時間をかけて大切に販売

完成在庫は売れ残りでなく、
むしろ財産

竣工完売が業界の常識であった
20年以上前から実践

住友不動産のNAV倍率推移 & 大手比較

過去のNAV倍率の推移(2013年～現在)と業界大手7社の倍率比較

1. 大手7社のNAV倍率比較

税考慮後NAV倍率(低いほど割安水準)



※住友不動産は大手中で最も割安な NAVディスカウント水準

2. 住友不動産 NAV倍率の推移

2013年3月末～2026年10月(現在)



エリオットの要求事項

株主価値向上に向けたエリオット・マネジメントからの主要提案（ 4点）

エリオットの基本主張：東京都心のオフィス資産と安定収益力を高く評価する一方、現在の株価ディスカウントは会社自身の資本政策にも要因があると指摘。

01

総還元性向を直ちに50%以上へ

- ・大幅な増配の実施
- ・機動的かつ継続的な自社株買いの推進

02

政策保有株式の段階的縮減

- ・中期経営計画終了時までの達成を要望
- ・時価ベースで純資産の**10%未満**へ圧縮

03

ROE目標を10%以上に設定

- ・資本効率を重視した経営目標の揭示
- ・成熟資産から成長分野への資本再配分

04

コーポレートガバナンスの改善

- ・独立社外取締役の増員
- ・指名委員会・報酬委員会の設置・強化

第十次中期経営計画 目標実現のために

1 金利上昇に負けないオフィスビルの賃料改定ができるか

- 需給逼迫で最大20%超、平均7%台の値上げ実績
デフレ時代からインフレ時代へ転換、持続的な賃料上昇局面へ移行

2 建築費上昇や工期長期化への対策はあるか

- ゼネコンさんサブコンさんとのパートナー関係を活かし、合理的な建築費と工期を目指す

3 新築分譲マンション事業環境の見通しとその対策はあるか

- 環境先行き不透明だが、約3年分の完成財庫で安定した供給と利益を実現

4 インド・ムンバイ事業の具体的進捗状況

- BKC1号：工事順調で予定通り今秋稼働開始。利回り10%超実現へ

5 両立を目指す成長投資と株主及び従業員への還元、並びにガバナンス改革の進捗

- 還元 ①株主:26/3期年9円増配(35円→44円)、②従業員:臨時の株式ポイント付与
- 2027年監査等委員設置会社へ移行⇒「本年」株主総会に付議
- 売却+「信託組入れ」で政策保有株縮減に目途 (簿価/株主資本10%以下達成)

リスク・懸念点

主要な事業・市場リスクおよび考慮すべき懸念事項(6点)

01

金利上昇

有利子負債利払い負担の増加および不動産市況への影響リスク

02

地震等の災害

保有資産(オフィス・マンション等)の毀損および稼働中断リスク

03

今後の建築費高騰

資材価格・人件費上昇に伴う開発プロジェクトの利益率悪化

04

インド事業の失敗

海外展開における規制・市場環境変化や投資回収遅延リスク

05

ガバナンス改革が進まない

株主提案や市場要請への対応不徹底によるディスカウント継続

06

バリュートラップ

割安水準が放置され資本効率・株価再評価に繋がらない懸念

ディスカッション:住友不動産の評価と課題

独自ポジションの強みと、市場評価(NAV倍率)向上のための論点整理

01

独自の事業モデル

- ・賃貸中心&「竣工即完売」を追わない方針
- ・「住友の精神」に基づく安定業績の積み上げ
- ・インフレ局面で実を結ぶ期待

02

NAV低評価の要因

- ・物件売却を行わず含み益を実現しない傾向
- ・政策保有株式が純資産の20%以上を占める
- ・売却への慎重姿勢がコーポレートファイナンス改善流に逆行

03

再評価シナリオ & リスク

- ・政策株売却等が進めば低評価見直しの可能性大
- ・首都直下型地震を除き事業基盤は盤石
- ・株価下落局面ほど投資魅力を増す構造



討議ポイント

「独自方針による安定成長」と「資本効率・ガバナンス改善による株式再評価」のバランス、および今後の株価シナリオについて皆さんはどう考えますか？