

**住友林業グループ 2025 年 12 月期第 2 四半期決算
アナリスト・機関投資家向け説明会 質疑応答**

開催日時: 2025 年 8 月 8 日(金) 13:00~14:30

回答者: 住友林業株式会社 代表取締役 執行役員社長 光吉 敏郎

住友林業株式会社 取締役 常務執行役員 大谷 信之

質問

期初配当計画からの減額の背景について教えて欲しい。中期経営計画で発表した配当方針通りの下限配当となっているが、政策保有株の追加売却、財務健全性、来期の米国住宅事業の業績回復の見通しなど、下限配当となった議論の内容を教えてください。

回答

中期経営計画の計画期間における配当方針として、「原則、配当性向 30%以上」と定めるとともに、下限を 50 円(分割前は 150 円)に設定している。25/12 期の配当金額については、米国市場の混乱が今期中は継続すると見ていること、自己資本比率 40%以上およびネット D/E レシオ 0.7 倍程度といった財務規律の維持など様々な要素を議論し決定した。政策保有株の売却による配当資金の捻出については、現時点では相手との交渉や時間的な面もあり、すぐには難しいと考えているが、引き続き縮減を検討していく。

今回は当期純利益が期初計画から下振れしたため下限での配当となるが、今後利益が上振れた場合は、配当性向 30%以上という方針を適用し配当も増額することを明示する意味も含めて、最終的に判断した。

質問

米国住宅事業における需要の見通しを教えてください。これまでの説明では、ミレニアル世代の人口増加なども含めた需給ギャップによって、住宅購買層が一定数存在しているという説明だったが、この前提に変化はあるのか？例えば、住宅購入ではなく賃貸住宅への志向の変化、ライフステージの変化とともに住み替えをする意識の変化など住宅需要に関する構造的な変化はあるのか？

回答

米国ではリーマンショック以降アンダービルドの状況が長く続いたことから、住宅需要に対応するためには戸建住宅、集合住宅含めて年間 160~170 万戸の着工が必要だと言われている。現在 400~600 万戸が不足している状態であり、深刻な金融危機や戦争状態に巻き込まれることなどが無い限り、長期的に住宅需要があるという状況は変わらない。ただしトランプ政権発足以降の関税交渉をめぐる経済の不透明感、コロナ禍以降の住宅価格の急上昇、7%近くで高止まりしている金利などが、アフォーダビリティを悪化させ、心理的な不安を引き起こしており、米国の住宅市場が厳しい状況となっている。

住宅市場の回復のトリガーとしては、政策金利および 10 年国債の利回りの安定化が挙げられる。また米国経済が安定した状況が続くと判断されることも 2 つ目のトリガーとなるが、まだ時間がかかると見ている。そのため、25/12 期の米国における戸建住宅の引渡戸数を期初計画から引き下げ、連結経常利益を 1,700 億円に見直した。

ライフスタイルの変化については、この 2 年間はロックインエフェクトにより中古住宅の流通量が落ち込んだことから、住み替えのサイクルが伸びていると言われている。また、戸建住宅需要のファンダメンタルズは強いと見てはいるものの、賃貸住宅の需要も一定程度増えている。当社は米国においてディベロッパー 2 社により年間約 4,500 戸の集合住宅を着工する規模で不動産事業も展開しており、戸建住宅事業とともに住宅需要に対応していく。

質問

米国住宅事業の通期計画の経常利益の予想を下方修正した要因は、足元の住宅ローン金利が 7% 近い水準で年末まで続くと予想されていることだと思われる。仮に住宅ローン金利が 6% 前半に下がれば業績は上振れる可能性はあるか。

回答

2023 年は、住宅ローン金利が 6% 前半台の水準に戻ったことにより、トラフィック（住宅展示場への来場者数）が改善され、需要は急速に回復した。当社は住宅ローン金利が 6% 前半に下がることが需要回復の一つのターニングポイントとして見ている。一方、30 年固定型住宅ローン金利は FRB の金利政策だけではなく、長期の国債利回り及びインフレ見通しなどにも影響されており、非常に読みにくくなっている。また、足元では一次取得者向けの住宅市場の競争が激化しており、大手ビルダーを中心に利益率を下げて販売戸数を確保する戦略にシフトした動きも見られる。このような厳しい市況の中ではあるが、当社は価格競争に巻き込まれず、展開エリアごとの販売戦略を進める。インセンティブの積極的付与や価格調整により販売促進を行うことに加えて、きめ細かな着工ペースのコントロール及びコミュニティごとのアブソープション・レート※に着目しながら、利益率を確保していく。

※アブソープション・レート (Absorption rate) とは、住宅市場において、特定の期間内に市場に出ている物件がどの程度のペースで売れているかを示す指標

質問

米国住宅事業において、販売状況に合わせて住宅着工を抑制しているとの説明があったが、来年度以後の業績計画については修正されていない。仮に住宅需要が戻る局面になれば、着工抑制は来年の業績計画の達成に影響が出るか。

回答

人口や世帯数と住宅戸数とのバランスから、米国住宅市場では、戸建と集合住宅を合わせて年間で約 160 万戸の住宅着工が必要と言われている。その内、戸建住宅は年間で約 100 万戸が必要。足元では米国の年間新設住宅着工戸数は低水準で推移しているため、比較的

手頃な価格で、木材をはじめとする建築資材の調達および施工労働力の確保が可能となっている。その市場動向を背景に、当社は市場回復時の販売拡大チャンスに対応できるように適切な在庫管理に取り組むことに加えて、長期滞留在庫が発生しないように販売強化対策を講じていく。

質問

米国戸建住宅事業の経常利益率について、上期の15.2%から下期は11%程度まで下がる原因や背景を教えて欲しい。

回答

当社は米国ビルダーグループ会社の各支店・各マーケット状況をエリア毎に細かく分析している。メリーランドなど東海岸のマーケットでは利益率が安定しているものの、テキサス州の一部の分譲地では、販売戸数を追って値引き等のインセンティブを積極的に使用している大手ビルダーと競合することで、6～7%台まで経常利益率が低下しているケースもある。これら全米の状況を平均した結果として、下期は11%台まで経常利益率が低下する見通し。一方、当社グループのBloomfield社は土地を素地から購入、造成・開発しており、住宅販売の利益に加えて、土地の開発利益を上乗せできているなど、当社グループビルダーの中でもそれぞれの戦略を推進することで、経常利益率には差が生じている。

質問

米国住宅事業の潜在需要について、展示場の来場が増加している、もしくは反対に様子見姿勢の顧客がより増加しているなど、潜在需要に関する直近の動向を教えてください。

回答

米国住宅事業の展示場への来場者数が増加している、もしくはレートバイダウンなどのインセンティブを付与しなくなっているなど、住宅市場改善に関する情報はまだない。ただし、米国での追加関税に関する交渉が収束しつつある中で、今後は住宅取得支援策に関する議論が進むと考えている。例えば、これまで話題になっている住宅売却時におけるキャピタルゲインタックスの優遇や住宅取得に関する補助金、国有林を伐採し宅地としての開発を進めるなど、これらの施策が住宅の潜在需要を掘り起こすきっかけになる可能性がある。

質問

米国住宅事業における25/12期第2四半期の受注戸数の前年同期比△13%について、インセンティブを積極的に付与したが前年同期に比べて減少した、もしくは厳しいマーケットの状況と比較すれば問題はない水準など、受注戸数に対する評価や減少の要因を教えてください。

回答

スプリングシーズンに向けて昨年末からスペック物件を積み上げていたが、金利が想定よりも下がらず様子見姿勢が続いたことから、25/12 期第 2 四半期はスペック物件を売るのに注力した。これによりプリセールの受注が進まず、受注戸数は前年同期比△13%となった。通期では 10,000～11,000 戸の受注になると見込んでいるが、第 3～4 四半期で積み上げを図る必要がある。また収益性に関しては、スペック物件はプリセールと比べて 3%ほど利益率が低くなる。25/12 期下期はスペック在庫の売却を進めることから、経常利益率は 11.7%に低下する見通し。

マーケット全体としては、米国大手ビルダーの 25/12 期の経常利益は 24/12 期と比べて平均で 25%超悪化する見通しとなっている。当社の米国戸建住宅事業の 25/12 期経常利益は円高の影響も含めて前期比△24.8%の見通しであり、利益額の確保という観点では厳しい状況の中でも健闘していると考えている。

質問

米国不動産事業における業績の下方修正について、今期想定している物件売却数、不動産投資残高の状況、売却遅れによる損失発生の可能性、賃料や稼働率の水準などを教えてほしい。

回答

米国不動産事業における 25/12 期の物件売却は、期初計画の 20 件から 9 件に見直した。ただし案件は継続して進行しており、利益の源泉となる物件を着実に積み上げている。キャピタルマーケットが正常化し投資家が資金調達しやすい環境となれば、健全な価格で売却できると想定している。一部の商業施設に関しては減損のリスクもあるものの、集合住宅については稼働率も堅調で安定した状態であると考えている。

回答

事業化済案件数は、24/12 期末の 80 件に対し 25/12 期第 2 四半期末時点では 91 件に増加している。また米国不動産事業 4 社の総資産額は 24/12 期末の 3,421 億円に対し、25/12 期第 2 四半期末で 3,468 億円となった。

稼働率については、集合住宅の場合、入居率が 90%を超えると安定稼働としパートナーと売却のタイミングを検討し始める。現時点で安定稼働済の物件は 6 件、安定稼働到達前の物件は 12 件である。賃貸開始年別の物件数と平均稼働率については、2023 年以前に賃貸開始した物件は 6 件で 86%、2024 年に開始した物件は 6 件で 55%、2025 年に開始した物件は 3 件で 25%である。

米国不動産市場においては、金利の低いコロナ禍に多くの物件が着工開始したことから今期が供給のピークとなると予想され、今後の稼働率向上が期待される。

質問

米国戸建住宅事業の受注戸数について、今期は 10,000～11,000 戸程度を目指しているため、達成に向けて下期は月平均 800 戸程度の受注が必要になると思われる。手元に 7 月の受注状況が分かれば教えてほしい。また、足元の受注状況を鑑みると、下期に約 5,500 戸を販売するのはハードルが高いと感じる一方で、下期の利益率は保守的な水準のように見えるが、考え方をより詳しく教えてほしい。

回答

7 月度受注戸数は約 760 戸。通期目標の達成に向けて 8 月以後、月平均 800～900 戸の受注戸数が必要。今後は住宅ローン金利などによるターニングポイントが来ると予測している一方で、市場回復には約 1 年かかると見ているため、今回米国住宅事業の通期経常利益予想を下方修正した。また、販売戦略として約 3,800 戸の完成及び工事中スペック物件を活用することが重要と見ている。一方でスペック物件の販売には効果的なインセンティブ付与が必要で、利益率を約 3%低下させる可能性がある。これが通期の利益率見込を低下させた一因である。下期では販売動向と在庫回転率のバランスに意識しながら、利益率を確保していく。

質問

メリーランドなど東海岸の住宅市場は安定しているとのこと説明はあったが、販売環境が悪化するエリアが今後拡大していく見通しはあるのか。また、中古住宅市場動向も含めて、今後新築住宅の販売価格が低下するようなリスクはあるのか。

回答

住宅市場について、ローンのフォーベアランス(支払い猶予)、デリクエンシー(支払い遅延)、およびフォークロージャー(資産の差押)の指標を常にチェックしている。これらの指標は依然として低水準(健全な水準)を維持しており、融資に関連する危険信号は現れていない。また、現状では中古住宅の流通量は増加しつつあるが、価格は大きく下がっていない。そのため、現状では住宅市場に大量の中古住宅が急激に出回り住宅の販売価格が崩壊し、新築住宅の販売価格にも影響を与えるというような状況にはならないと見ている。

以上