

# 積水ハウス株式会社

## 2025 年度決算および第 7 次中期経営計画説明会

### 質疑応答要旨

開催日時	:	2026 年 3 月 5 日 (木) 16 : 00 ~ 18 : 00	
出席者	:	代表取締役兼 CEO 社長執行役員	仲井 嘉浩
		代表取締役 副社長執行役員	田中 聡
		取締役 専務執行役員	石井 徹
		常務執行役員 財務部門担当	藤田 徹
		業務役員 IR 部長	川畑 弘幸

### <質疑応答要旨>

(注) 決算資料や適時開示資料にて説明済の内容は割愛しております。

#### 質問

- ・ 今期 (2026 年度) の米国戸建住宅事業は、前期 (2025 年度) に計上した販売用不動産の評価損 135 億円の反動に加え、買収時の投資差額の内、棚卸資産の原価に計上されるものが減少することが増益要因と考えられるが、これらを踏まえた今期の利益前提について。
- ・ 米国戸建住宅事業は 3 年間で大きな利益成長を計画しているが、回復が想定より遅れた場合の対応として、都市再開発事業のパイプラインによってある程度カバーできることを織り込んだ上での計画なのか。

#### 回答

- ・ 今期の米国戸建住宅事業について、のれん等償却及び連結調整を除く営業利益の想定は、前期と同じく 230 百万米ドルとフラットにみている。前期の数字には評価損が含まれているため、その分が今期の増益要因となりうるが、今期の減益要因としては、バイダウンの抑制により金融事業の自社獲得率が下がる見込みであることや、前期の土地売却による利益貢献が剥落することなど。加えて、テクノロジーの移転等に向けた現地への派遣人員増など経費面で少し余裕を見ていることもある。買収に伴う投資差額の償却については、前期は MDC に加えて Chesmar なども含めた棚卸資産の原価計上が約 210 億円発生したが、今期は約 80 億円に減少する見込み。のれんについては定期償却のため一定 (為替影響あり) となる。
- ・ 都市再開発事業について、資産残高は当社が望ましいと考える 3,000 億円からは減少しているが、まだ約 2,000 億円の潤沢なポートフォリオを保有しており、これらの資産は適宜出し入れしながら活用していきたい。

#### 質問

- ・ 米国戸建住宅事業について、前期では、MDC が苦戦する一方で既存ビルダーは下期に持ち直し、前年並みを確保した点が対照的となったが、MDC 不調の要因として、一次取得者層比率の高さ以外の要因はあるか。また、利益率が中期経営計画 3 年目に V 字回復する計画だが、現状の事業構造からどのような変化を想定しているのか。
- ・ 米国戸建住宅事業について、中長期的な人口増や住宅不足を背景に集中投資をされていると思うが、このシナリオが崩れるような市場の構造変化が生じる可能性やリスク、構造変化が生じても競争力を維持するための戦略や考え方について。

#### 回答

- ・ MDC については、エントリー層向けの土地比率が高かったことに加え、前期の 15,000 戸への回復に向け足元で仕入れた土地の原価が高く、利益率を圧迫したという二重の要因が存在する。但し、これは全体ではなく一部の土地の問題であり、それらを粛々と販売しながら、中高級路線の土地に変えていく。現在、One Company でオプションを含め約 52,000 区画の土地を保有しており、足元の Entry40%、Move-up45%、Elite15%という比率を 3 か年で Entry20%、Move-up60%、Elite20%の土地構成に変えていく。
- ・ 日本の高度経済成長期に見られた「住宅すごろく」のような住み替え構造の終焉を米国が迎えるのかは大きな論点だが、当社としては、仮にそのような構造変化が起きた場合でも、長期にわたり価値が落ちない高品質な住宅の提供を軸とした戦略を進めている。現状、米国では土地重視で建物の価値はあまり評価されていないが、将来、建物の品質を重視する時代が到来した際に優位に立てるような戦略を立てている。また、近年の市場変動を踏まえても、高品質な住宅は富裕層向けに売れるということは日本で実証済みであり、市場環境に左右されない住宅をどのように売るかということ、この 3 年間でしっかり準備していきたい。

中期経営計画資料の 34 ページに記載している 2025 年度の売上総利益率 16.5%という数字は底であるとみている。1-2 月の受注は、インセンティブを抑え気味にしているが計画に対し好調であり、自然体で販売していけば、売上総利益率は改善していくものと考えている。

#### 質問

- ・ 米国戸建住宅事業の受注について、昨年 10-12 月の推移の評価と足元の受注状況について。
- ・ 中期経営計画の最終年度において、オペレーティングリースのオンバランス化が D/E レシオ・債務償還年数等の財務指標に与える影響をどう見ているか。また、それらの自己株式取得に与える影響について。

#### 回答

- ・ 昨年の第 4 四半期については受注の調子は悪かった。1-2 月の受注戸数は、計画比では約 10%上回る好調な結果となったものの、前年同月の戸数を上回るには至っていない。今期の販売計画に関しては、5 月と 10 月が販売の山と考えており、ここで戸数を稼いでいきたい。
- ・ リース会計に関しては、まだ監査法人と協議中であり、どのぐらいのインパクトになるかは未確定。オンバランス化されれば会計上の財務指標は悪化するが、格付機関が健全性を測る際に用いる債務償還年数についても、EBITDA への影響やネット有利子負債にリース負債を含めるかが不明。会計上のバランスシ

ートは膨らむことは間違いないが、実質的なリスクが変化するものではないため、それをどのように評価されるか、引き続き監査法人や格付機関との議論していかなければならないと考えている。自己株式取得については、格付機関が使う債務償還年数がどのような基準になるかによるが、実態としてのリスクが変わらないのであれば格付には影響がないということを期待しており、リース会計基準の適用前後にかかわらず、その時点の財務健全性の状況を踏まえて機動的に対応するという事に尽きる。

#### 質問

- ・ 米国戸建住宅事業の今年1-2月の販売について、計画している売上総利益率17%に対して、実績はどの水準で推移しているのか。また、今期の売上総利益率の見通しとして、年間を通じて17%前後で安定的に推移するのか、それとも時期によってある程度の波を見込んでいるのか。
- ・ 今期の当期純利益が減益となる計画について、一過性の要因と捉えているが、具体的にはどのような要因か。

#### 回答

- ・ 今年1-2月の売上総利益率については現在精査中であり、現時点での明確な回答は控えさせていただきたいが、昨年はMDCのスペック住宅販売戦略と市場とのミスマッチがあったことで、今期は完成在庫が多い状況でスタートしていることから、利益率については、今期前半は厳しいが、後半は戦略変更後の契約が増えてくるため改善してくるものと考えている。
- ・ 前期は国内の開発物件売却により多額の持分法投資利益が計上されたが、今期はそれが剥落することが当期純利益の主な減益要因。

#### 質問

- ・ 米国戸建住宅業界において、積水ハウスがゲームチェンジャーになるという方針について、何をもちょうゲームチェンジと見なしているのか。そのうえで、ゲームチェンジの実現にNew 2×4はどのような役割を果たすのかについて。
- ・ 米国賃貸住宅開発事業の投資残高について、2025年度の0.7兆円から2028年度には0.4兆円へ減少する前提だが、投資残高縮小の背景について。

#### 回答

- ・ 最も大きな要素はやはり商品であり、通常の2×4とNew 2×4の違いによってゲームチェンジャーになりたい。この違いの一番の要素は施工品質だと考えており、日本基準の竣工検査を通過した完成品として引き渡す。このような商品は米国では少なく、ここで圧倒的な優位性を確保できると考えている。また、訴訟社会であるため、非常に慎重に考える必要があるが、日本で長期保証をしているようなレベルまで将来的にはもっていける可能性はある。そのような長期的に品質を維持できる商品を提供することによって、中古住宅流通が盛んな米国市場において、住宅転売時の優位性も発揮できることにもつながる。二つ目は設計品質。日本で培ってきた間取りやユニバーサルデザインのようなきめ細かな設計技術は米国の住宅に不足しており、大きな武器になる。

三つ目は部材品質。外からは見えない木材について、SHAWOOD で使用する A ランク材と違い、米国では C-D ランク材が普通に使われており、部材品質レベルからの差別化が図れる。

四つ目は、高耐久・メンテナンスフリーの技術。外壁材や屋根材をはじめ、日本の高耐久技術は米国と比較して大きな優位性を持っている。

総じて、日本の住宅技術は米国のものと比較してかなりレベルが高いため、その技術を移植するだけでもゲームチェンジャーになり得ると考えている。

- ・ 米国賃貸住宅開発事業については、完成物件が増えてきており、売却のタイミングとしては非常に良い時期を迎えている。財務健全性を踏まえながら、順次売却を進めていきたい。一方で、良い案件が出てくればこれまでのノウハウを活かして取得もしていきたいと考えているが、前中期経営計画の反省点として、出口を確実に回していく機能が非常に重要と捉えており、出口戦略と仕込みのバランスをしっかりと考えながら進めていきたい。

#### 質問

- ・ 2027 年度から 2028 年度にかけて、米国戸建住宅事業の引渡戸数が伸び、営業利益率も 4.4%から 8.2%へ大きく改善する前提として、高付加価値提案以外の要因。また、新中期経営計画期間における金利等の市場環境の想定について。
- ・ 国内の建築・土木事業について、新中期経営計画の見通しに対する考え方。また、中長期的な収益性や市場環境の見方について。

#### 回答

- ・ 営業利益率の前提について、特段新たな事象が起きることを想定している訳ではなく、利益率の低い在庫を肅々と販売し Build to Order 方式の比率を高めることや、1 棟当たり単価を上昇させることによって売上総利益率が徐々に改善すると想定している。販売戸数についても、1 桁台の緩やかな回復を想定しており、急激な V 字回復は見込んでいない。市場全体についても同様に推移すると見ている。
- ・ 鴻池組の前期の営業利益は 220 億円と一時的に大きく見えるが、これは大型物件の引渡しと物価上昇スライド獲得などの要因。工事の大小などにより多少ボラタイルになる面もあるが、工期も長く受注の状況から、年間 170 億円程度の営業利益を安定して生み出せる体制になっているということ。工事力との兼ね合いもあり、急激な成長は見込んでいない。

#### 質問

- ・ 米国戸建住宅事業の 3 年目に大きく業績が伸びる前提のなか、New 2×4 が利益寄与をするタイミングについて。また、New 2×4 はその特徴である高い品質や効率性によって、利益率が高くなるという認識か。
- ・ 株主還元について、キャッシュアロケーションに記載されている 3,000 億円という数字は、利益計画と配当性向から概ね配当で消化されるように見えるが、どのような状況になれば自己株式取得の可能性が高まるのか。

## 回答

- ・ 2028年度はNew 2×4のモデルルームがオープンして間もない段階にあり、具体的にNew 2×4がどこまで販売できて、本格的に業績へ貢献するかどうかは未確定。New 2×4は施工品質が鍵となるため、検査を担える現場監督の人財育成と比例するところがあり、それにはあと1-2年程度を要する見込み。急激にNew 2×4が売上に大きく寄与するフェーズにはないと考えている。ただし、人財育成が想定以上のスピードで進む場合には、New 2×4の販売が加速する可能性もある。
- ・ 自己株式取得については機動的に実施するという方針であり、その趣旨から、キャッシュアロケーションの中に敢えて組み込むことはしていない。一方で、国際事業の比率が3-4割へと高まり、従来よりも業績の振れ幅の大きい決算となる可能性が高いと認識しており、現在想定している計画においては、自己株式取得を実施するケースは考えにくいと考えているが、想定以上の大きな上振れがあった際の自己株式取得の可能性を否定する必要もなく、その時々マーケットや投資家の方々の反応を踏まえながら検討したい。

以 上