

企業価値向上に向けた取り組み

－資本コストや株価を意識した経営の実現－

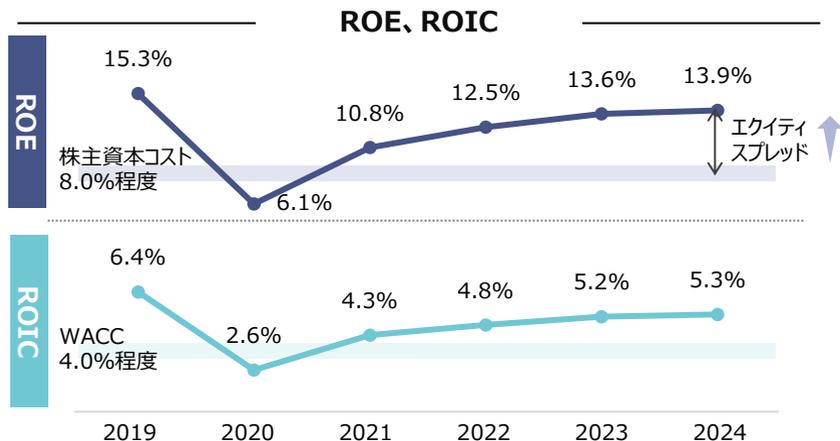
(2025年1月10日更新)

※本資料は、2025年1月10日付公表の「2024年11月期決算説明資料」を抜粋・一部編集したものです。

企業価値構成要素の現状認識

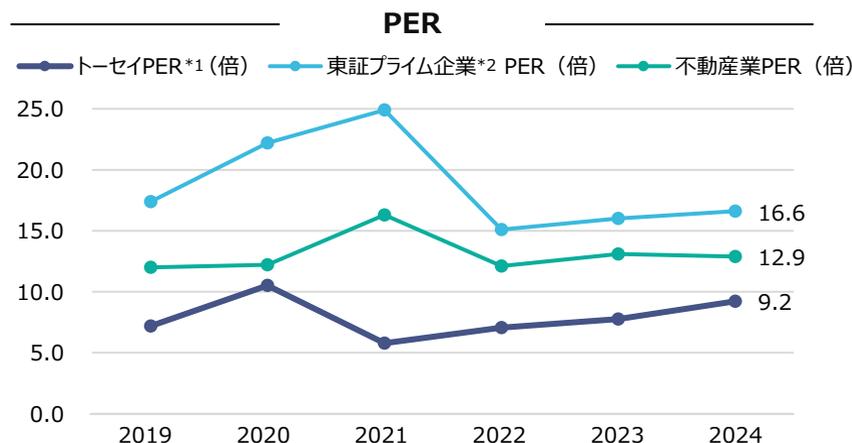
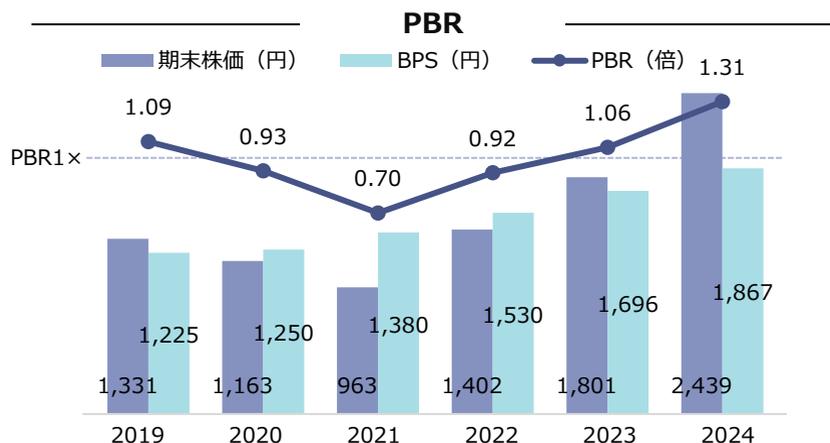
- ▶ ROEは、CAPMに基づく当社認識の資本コスト（8%程度）を上回り、計画に対しても上振れの13.9%で着地
- ▶ 足元のPBRは1.3倍程度に上昇。成長性と、資本コスト・株価を意識した経営により、一層の株価評価向上を目指す
- ▶ PERは9.2倍と、東証プライム企業・不動産業のPERに対して低位だが、ポートフォリオ経営への理解浸透により、更なる向上を目指す

▶ 詳細はP3



* 当社認識の株主資本コストおよびWACCは、CAPMに基づき自社で算定

* 自社算定に使用した数値は以下のとおり。リスクフリーレート；各年度末時点の日本の10年国債利回り、β値；対配当込みTOPIX5年週次、マーケットリスクプレミアム；6.0%、有利子負債コスト；支払利息/各期首期末の有利子負債合計の平均



*1 PERは、各期末時点の株価と翌期初公表の予想EPSにて算出しています。

*2 2021年以前は市場一部のPERを掲載しています。

出所：日本取引所グループ「規模別・業種別PER・PBR（連結・単体）一覧」

PERの現状認識

- ▶ 東証プライム企業のPERは16.6倍、不動産業は12.9倍（2024年11月末日時点）に対し、当社のPERは9.2倍と低位
- ▶ 少子高齢化やGDP低成長などのマクロ環境のもと、不動産業の期待成長率が低いことや、売買事業は業績のボラティリティが高いとの懸念が要因のひとつであると推察。不動産業の水準及び当社安定事業比率に鑑み適当と思われるPER13倍程度への向上を目指す

売買事業の安定した高成長

- ▶ コロナ禍でのホテルアセット等の評価損計上により一時的に影響を受けるものの、比較的短期間で回復
- ▶ 足元の建築費高騰に対しても、再生事業と開発事業のバランスをとり、売買事業として継続的に成長

当社対応

当社の強みを活かし、売買事業で安定的に高い利益成長を実現していく



PERと安定事業比率の相関

- ▶ 不動産業では賃貸や管理などの安定事業比率が高い企業のPERが高くなっている
- ▶ 当社の安定事業比率は50.5%（FY2024）であり、安定事業比率の高さへの認知度が低いのではないかと史料

当社対応

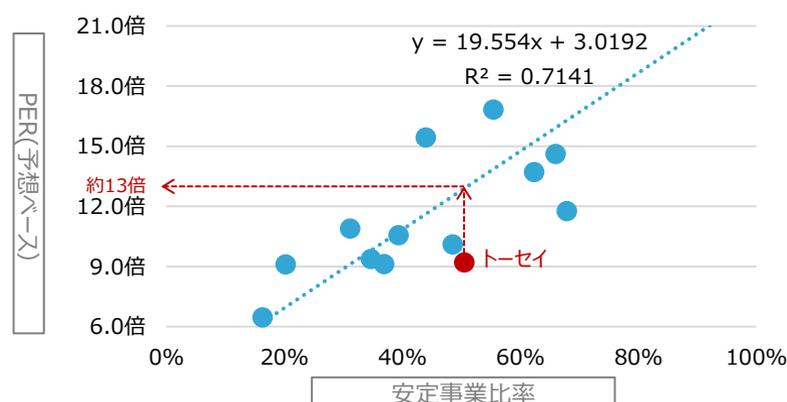
当社の売買事業と安定事業からなるポートフォリオ経営への理解浸透を図る

売買事業（再生事業+開発事業）の営業利益



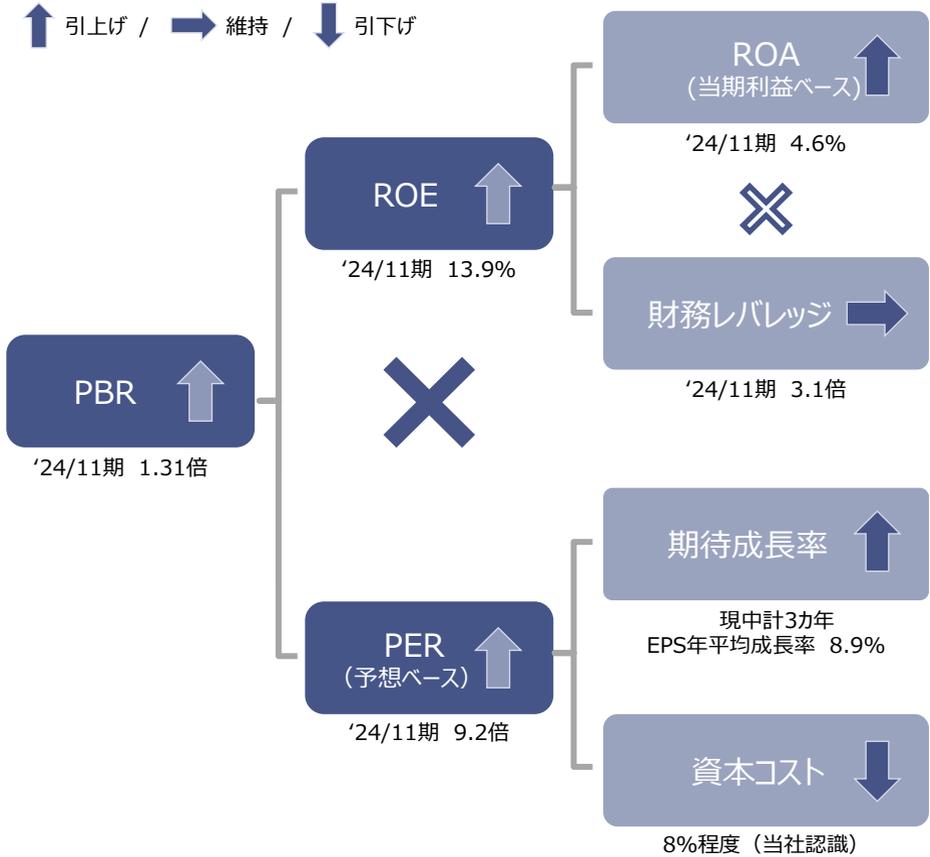
コロナショック

不動産業におけるPERと安定事業比率の相関



*1 リフィニティブデータ（2024/12/25時点）および各社有報を参考に当社試算
 *2 不動産業における類似企業の賃貸や管理など売買を除く事業を安定事業として集計
 *3 類似企業の決算等の情報は必ずしも十分な情報を得られておらず、当社が試算したPERマルチプルが正しい保証はありません。また、当該試算は参考として計算したものであり、当該試算のとりの株価評価がなされることを保証するものではありません。

企業価値向上に向けた取り組み



取組施策

- 事業ポートフォリオマネジメントの推進 ▶ P6-7
- 成長事業への投資継続、利益率向上
- DX推進による業務効率化
- 事業間シナジーの向上 ▶ P8
- 棚卸資産の在庫コントロール
- 財務レバレッジのコントロール
- 適切なキャピタルアロケーション ▶ P9
- 経営陣の中長期的なコミットメント強化
- 利益還元の推進
- NAVの向上 ▶ P10
- 財務規律を維持 ▶ P9
- 安定事業で固定費をカバー
- IR活動の強化 ▶ P10-11

FY2024実績

- ▶ 営業利益率上昇 (FY2023) 20.5%→ (FY2024) 22.5%
- ▶ 配当性向の引上げ (FY2023) 30.0%→ (FY2024) 31.9%
- ▶ NAVの増加 (FY2023) 1,221億円→ (FY2024) 1,458億円
- ▶ 財務規律の維持
自己資本比率 32.7% (35%程度を維持)
ネットD/Eレシオ 1.45倍 (1.4倍程度を維持)
- ▶ 安定事業比率の向上 (FY2023) 49.2%→ (FY2024) 50.5%

主な取組内容

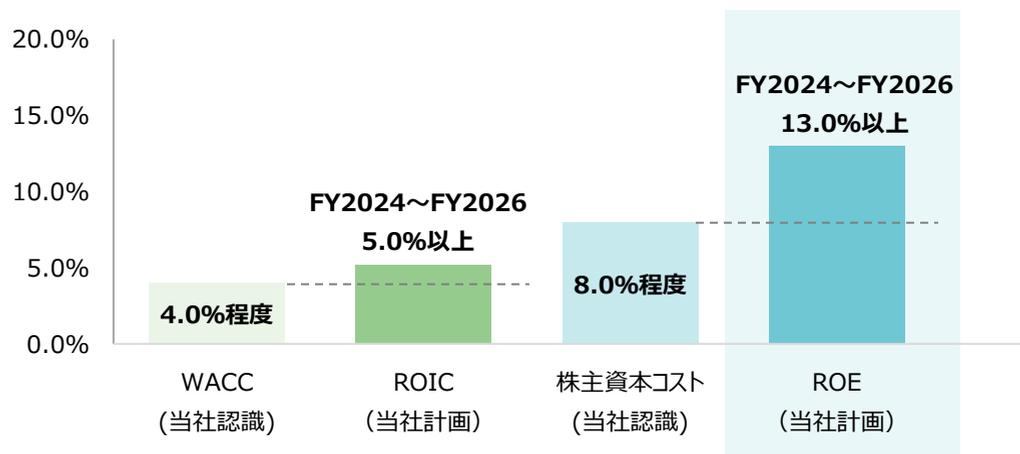
- ▶ ファンド事業と再生事業の連携 (ファンド投資家への物件供給実現)
- ▶ 成長投資と株主還元強化の両立
- ▶ 取締役に対する株式報酬制度の導入
- ▶ 統合報告書発行、IR面談の増加

目標水準/取組方針

資本コストを上回る 資本収益性を維持 ROE13.0%以上 ▶ P5	WACCを上回る 資本効率を維持 ROIC 5.0%以上	財務規律の維持 自己資本比率 35%程度 ネットD/Eレシオ 1.4倍程度
-------------------------------------------------	-------------------------------------------	-----------------------------------------------------------

ROE 資本収益性の維持・向上

- ▶ 市場の期待リターンである資本コストを上回る資本収益性を維持
- ▶ 財務健全性や資本効率を追求しつつ、売買事業・安定事業のポートフォリオバランスを継続しながら成長を目指す



TOPICS ROE目標の引上げ

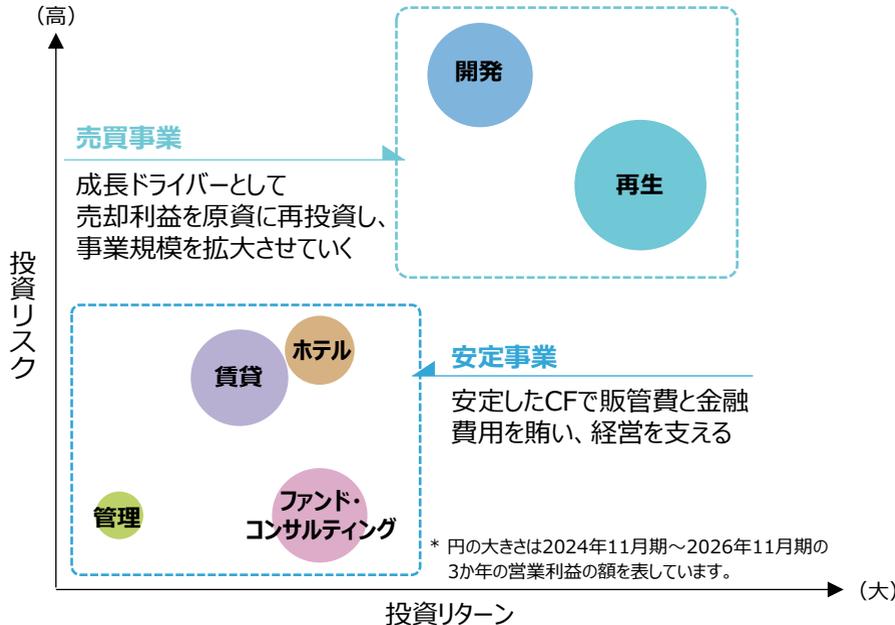
- ▶ 売買事業およびホテル事業の収益力向上により、現中計のROE目標を上方修正

	ROE目標	FY2024	FY2025 計画	FY2026 計画
中計公表時	12.0%以上	13.0%	12.7%	12.5%
今回修正	13.0%以上	13.9% (実績)	13.5%	13.2%

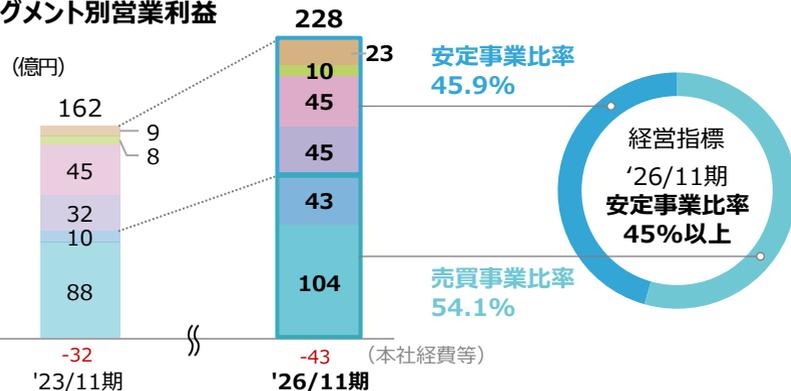
企業価値向上に向けた取組施策 - 事業ポートフォリオマネジメントの推進 -

- 事業特性の異なる複数事業のポートフォリオでリスクを分散し、それぞれを成長させていく
- 不動産市況の変化に応じて、保有する不動産ポートフォリオを柔軟に、スピーディーに変化させていく

ROE 事業ポートフォリオマネジメント



▶ セグメント別営業利益



事業別ROICと考え方

▶ オンバランス事業の事業別ROICと各事業の考え方

	売買事業		安定事業	
	再生	開発	賃貸	ホテル
ROIC*当社認識	10%程度	5%程度	2.5%程度	5%程度
事業期間	0.5～1.5年	1～4年	長期	

* 売買事業（再生・開発）は保有期間中の賃貸収益を含めて算出。賃貸事業は固定資産のみで算出

売買事業

- ▶ 「再生事業」と「開発事業」を組み合わせ、市況・在庫状況を踏まえて計画的に販売
- ▶ アセットタイプ・立地等を分散してリスク低減
- ▶ M&Aなどをはじめとした多様な仕入手法の活用と需要に沿った不動産ソリューションにより利益率を維持・向上

安定事業

- ▶ **賃貸**
賃貸事業（固定資産）は、売買事業と比べてROICが低いが、自社での改修やリーシングにより資産価値を引上げ、含み益を創出
▶ 固定資産を計画的に売却することで、含み益を顕在化
- ▶ **ホテル**
ホテル事業は、資本効率性を維持しつつ事業規模を拡大（一部ホテルのオフバロ化や他社ホテルの運営受託も視野）

固定資産の簿価と含み益の推移



* 上記の公正価値は、「不動産鑑定評価基準」を参考にした方法等により自社で算定。

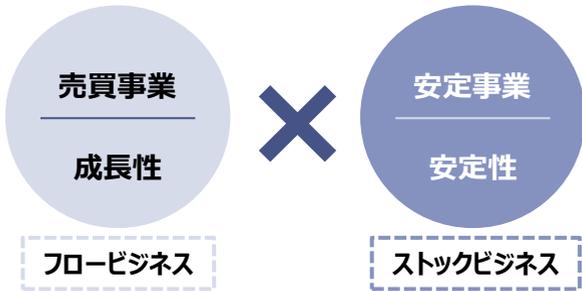
企業価値向上に向けた取組施策 - 事業ポートフォリオマネジメントの推進 -

再生事業、開発事業を通じて高い収益性を追求するとともに、賃貸事業、ファンド・コンサルティング事業、管理事業、ホテル事業から安定的な収益を確保し、**安定事業利益により固定費をカバー**

ROE PER 成長性と安定性の両立

売買事業 再生 開発

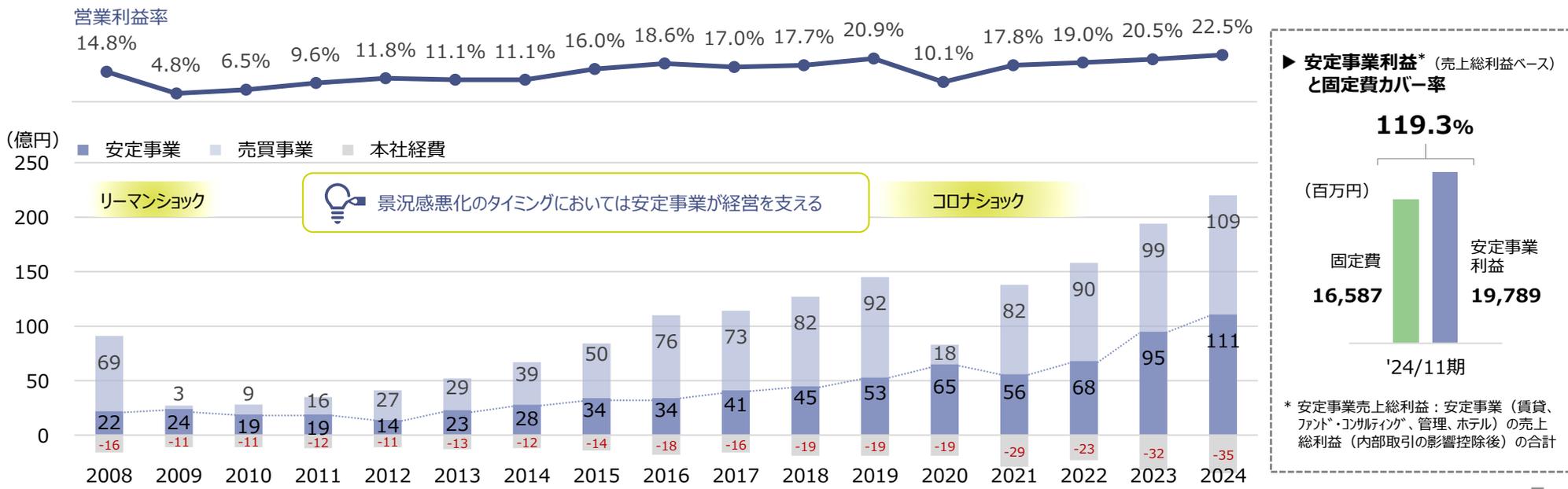
中古不動産及び土地を取得し、バリューアップした再生不動産や新規開発の新築不動産を販売する事業。
高い収益性を獲得できる成長ドライバーである一方、物件の個別性や不動産市況等の影響を受けやすい。



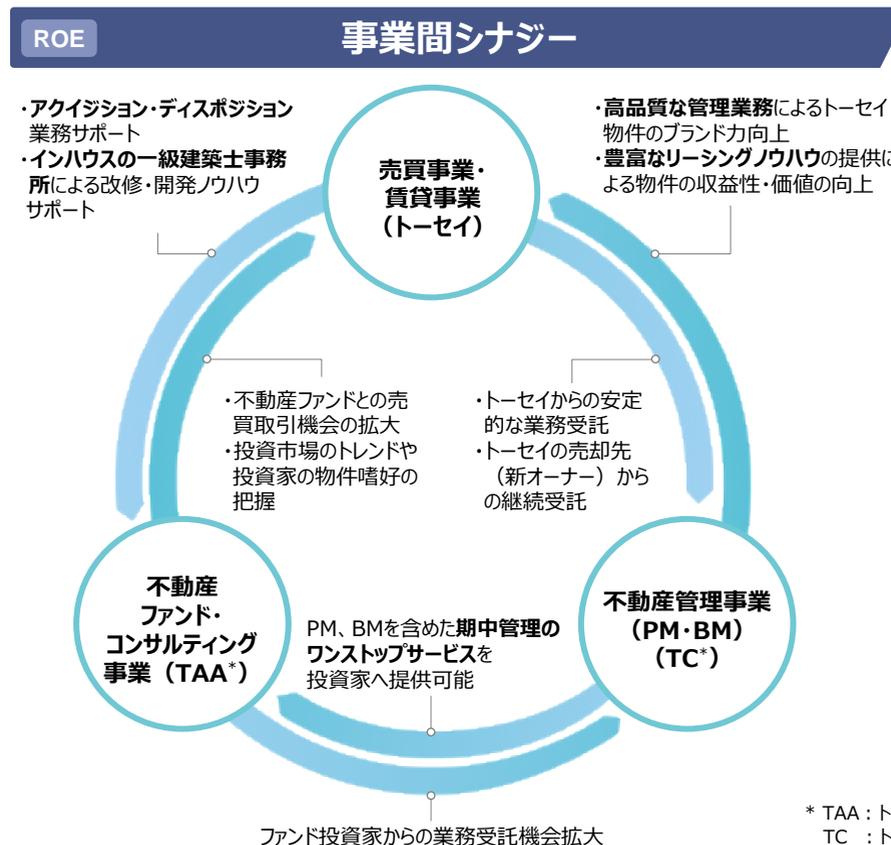
安定事業 賃貸 ファンド 管理 ホテル

賃料収入やアセットマネジメントフィー、PM/BMフィーなど不動産関連のサービス提供により安定したフィー収入を得る事業。
相対的に不動産売買市況の影響を受けにくく、継続的な収益が見込まれる。

営業利益構成の推移



- 不動産ファンド・コンサルティング事業及び不動産管理事業は、売買事業とのシナジーにより、トーセイグループの持続的成長を支える中核事業となっている
- トーセイがベストオーナーとして機能し、事業間シナジーを以て、各事業のキャッシュ創出力を持続的に向上させていく



* TAA : トーセイ・アセット・アドバイザーズ株式会社、
TC : トーセイ・コミュニティ株式会社

Point グループシナジーにより、不動産の取得から売却まで投資家へワンストップのソリューションを提供



物件取得

収益最大化・期中運営

物件売却



- ・開発
- ・バリューアップ

- ・アセットマネジメント
- ・プロパティマネジメント
- ・ビルメンテナンス

- ・コンサルティング
- ・仲介

企業価値向上に向けた取組施策 - 適切なキャピタルアロケーションと財務規律の維持 -

- 事業から創出されるキャッシュをベースに、成長投資と株主還元の強化を両立する
- 財務規律を維持しつつ、成長に向けて資金調達力を強化（自己資本比率35%、ネットD/Eレシオ1.4倍程度を目標）
- 安定収益の基盤となる固定資産と棚卸資産を積み上げ、BSの拡大を図る

ROE PER キャピタルアロケーション Update

フリーキャッシュフロー*1 (FCF) アロケーション

(中期経営計画3か年分)

事業からの
キャッシュ創出
2,558億円

営業CF 435億円
物件売却 1,621億円
資金調達 501億円

成長投資
2,444億円

・優良資産への投資

株主還元*2 113億円

*1 3年間のフリーキャッシュフローは、借入金等の資金調達によるキャッシュフロー、物件売却により回収したキャッシュフロー、棚卸資産の増減を控除した営業キャッシュフローの合計にて自社で算出しています。

*2 自己株式の取得は機動的に検討する予定ですが、上記数字には含めていません。

(億円)	現中計	前中計
成長投資 (簿価ベース)	2,444	1,903
棚卸資産	2,229	1,722
再生	1,718	1,200
開発	510	522
固定資産	215	181
株主還元	113	66
計	2,558	1,969

注力アセットタイプ：レジ> オフィス> ホテル> 物流施設
注力エリア： 都心10区や、首都圏の郊外駅近立地の物件

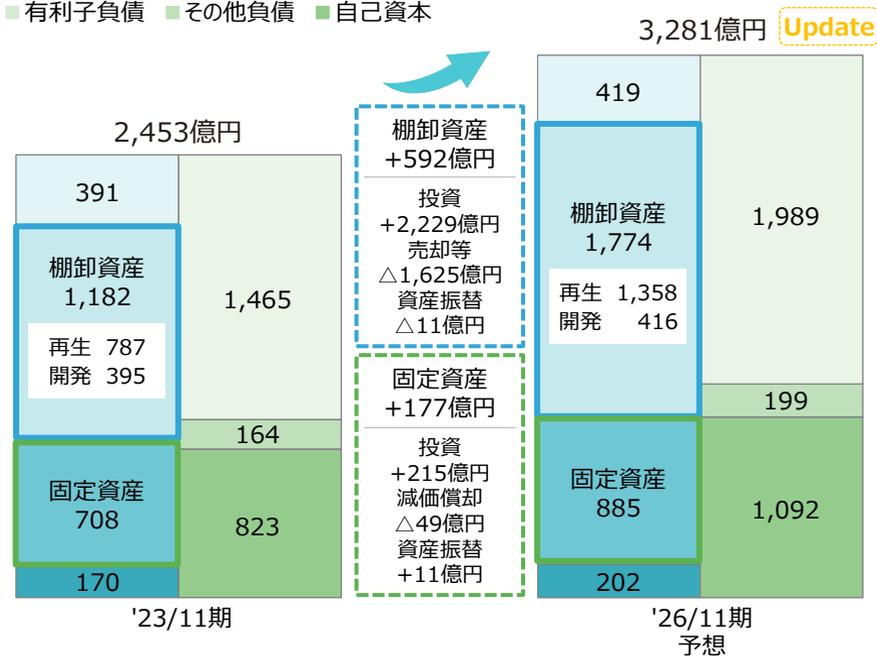
- ・建築費高騰の中、開発事業から再生事業にシフト
- ・開発においては、相対的に建築コストが低い木造アパートや、高価格帯アセットに注力

配当性向を35%まで引き上げ株主還元を強化

ROE PER BSシミュレーション

成長投資によるBSの拡大

- 現金及び現金同等物
- 棚卸資産
- 固定資産
- 其他資産
- 有利子負債
- 其他負債
- 自己資本



▶ 自己資本比率 33.4%

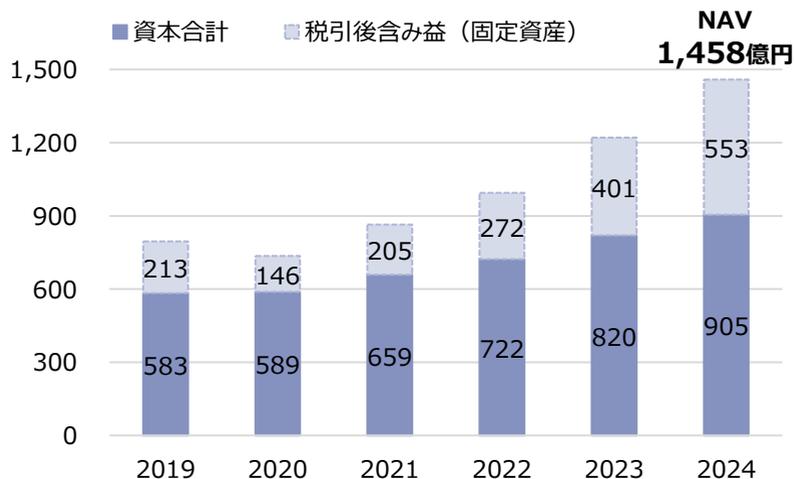
▶ ネットD/Eレシオ 1.31倍

▶ 自己資本比率 33.2%

▶ ネットD/Eレシオ 1.44倍

PER NAVの向上

- ▶ 利益成長による資本の積上げと、優良固定資産の取得や資産価値の引上げによりNAVを向上



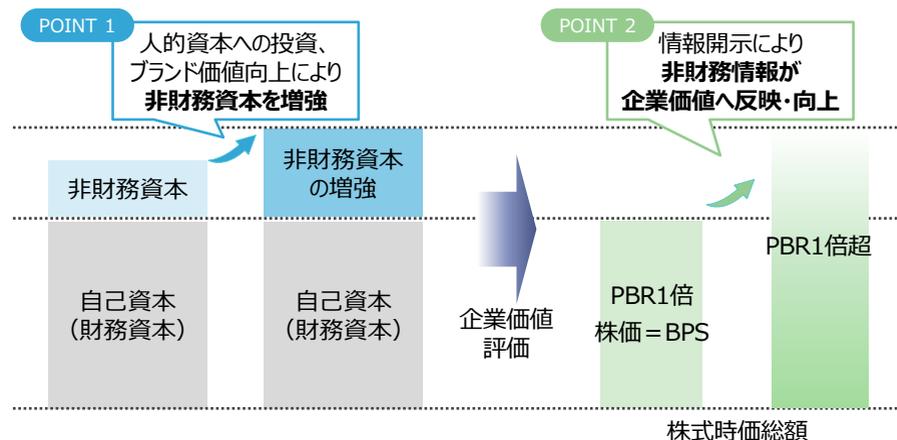
(2024年11月末時点)

連結純資産 (資本合計*)	税引後含み益	Net Asset Value
905.0億円	553.3億円	1,458.3億円
1株当たり連結純資産 (BPS)	1株当たり税引後含み益	1株当たりNAV
1,867.49円	1,141.94円	3,009.42円

* 資本合計は親会社の所有者に帰属する持分合計を記載しています。

PER 非財務資本の増強と積極的な情報開示

- ▶ 人的資本への投資やブランド価値向上により非財務資本を増強
- ▶ 積極的な情報開示により企業価値の評価向上につなげる



▶ [統合報告書2024](#) (初回発行)



▶ [ESGレポート2023年11月期](#)



- 当社は会社の成長および企業価値向上に向けて、積極的に株主との対話を実施
- 株主との対話において把握した株主の意見や要望等について、取締役会に報告

PER

株主・投資家との対話

－ 直近事業年度における対話実績

	2024年11月期	
決算説明会	2回	
スモールミーティング	4回	
国内投資家との個別面談	52回	116回
海外投資家との個別面談	37回	
アナリストとの個別面談	27回	

－ 対話における主なテーマ・関心事項

	主な対話のテーマ
中期経営計画	<ul style="list-style-type: none"> ・ ビジネスモデルと成長戦略 ・ 資本コスト経営 ・ 資本政策、株主還元方針 ・ ESGの取組み
内外環境・業績動向	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不動産市況（金利・建築費・仕入環境）、不動産金融市場の動向 ・ ファンドマーケット、ファンド投資家動向 ・ 各セグメント進捗と成長戦略
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・ 名古屋鉄道との資本業務提携の進捗 ・ ガバナンス体制（取締役会構成、取締役株式報酬等）

当社の株主・投資家との対話の方針および対話の実績の詳細については、[ホームページ](#)に開示しています。



- IRに関するお問い合わせ先 -

経営管理本部 IR部

TEL : 03-5439-8807

FAX : 03-5439-8809

URL : <https://www.toseicorp.co.jp/>

E-mail : ir-tosei@toseicorp.co.jp

当資料取り扱い上の注意

当資料に記されたトーセイ株式会社の現在の計画・見通し・戦略等のうち歴史的事実でないものは、将来の業績に対する見通しであります。将来の業績に対する見通しは、将来の営業活動や業績に関する説明における「確信」、「期待」、「計画」、「戦略」、「見込み」、「予測」、「予想」その他これらの類義語を用いたものに限定されるものではありません。これらの情報は、現在において入手可能な情報から得られたトーセイ株式会社の経営者の判断に基づいております。実際の業績は、様々な重要な要素により、これらの業績見通しとは大きく異なる結果となる場合があります。このため、これらの業績見通しのみで全面的に依拠して投資判断されることは、お控えいただくようお願いいたします。また、新たな情報、将来の事象、その他の結果にかかわらず、常にトーセイ株式会社が将来の見通しを見直すとは限りません。

当資料は、あくまでトーセイ株式会社をより深く理解していただくためのものであり、必ずしも投資をお勧めするためのものではありません。