

企業価値向上に向けた取り組み

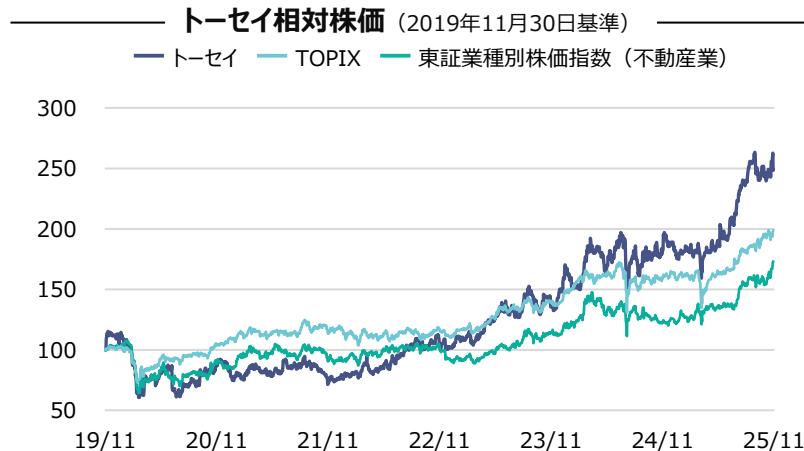
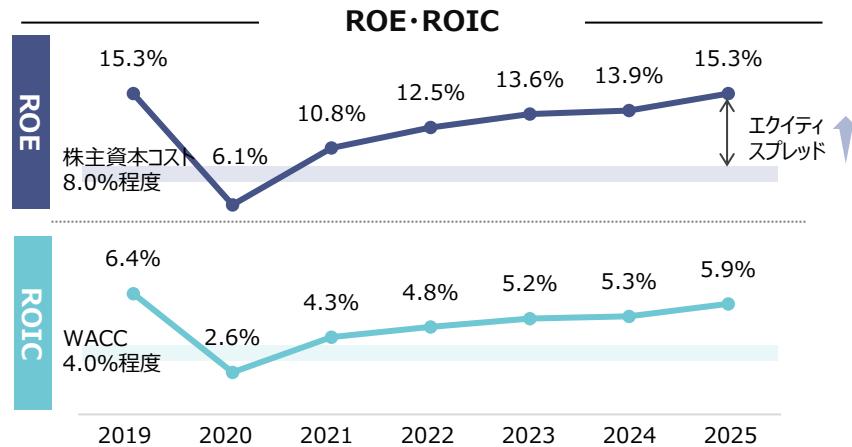
–資本コストや株価を意識した経営の実現–

(2026年1月23日更新)

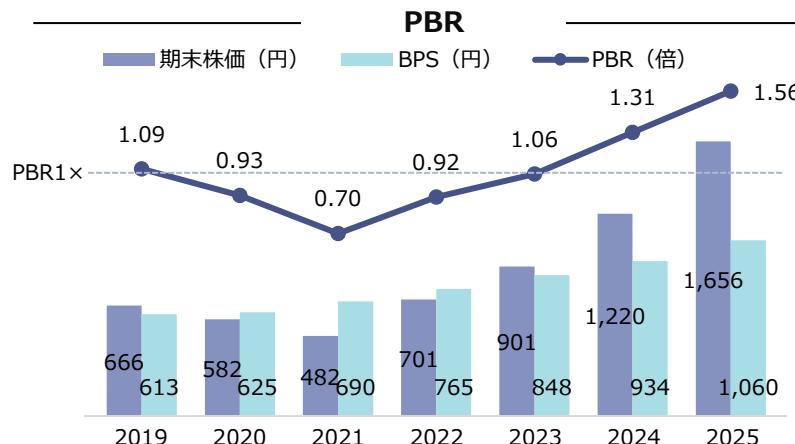
※本資料は、2026年1月14日付公表の「2025年11月期決算説明資料」を抜粋・一部編集したものです。

企業価値の構成要素の現状認識

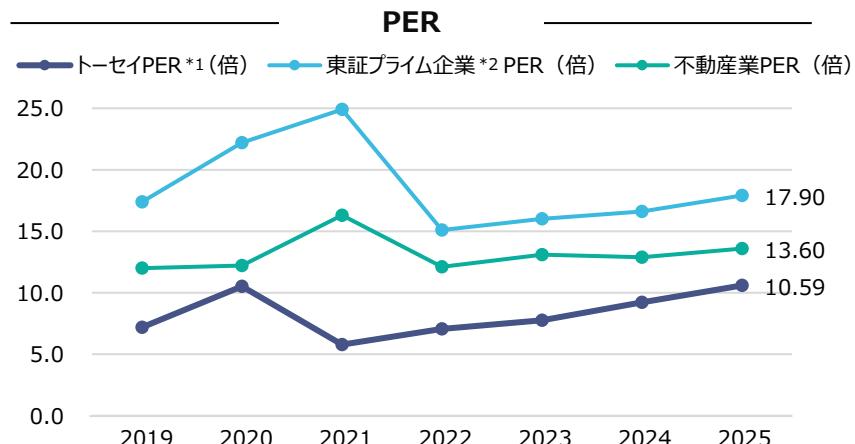
- ▶ ROEは、CAPMに基づく当社認識の資本コスト（8%程度）を上回り、計画に対しても上振れの15.3%で着地
- ▶ 足元のPBRは1.56倍まで上昇。成長性と、資本コスト・株価を意識した経営により、一層の株価評価向上を目指す
- ▶ PERは10.59倍と、東証プライム企業・不動産業のPERに対して低位だが、ポートフォリオ経営への理解浸透により、更なる向上を目指す



* 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



* 2025年12月1日効力発生の株式分割（2分割）を踏まえ、株式分割後基準の数値を記載



*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。

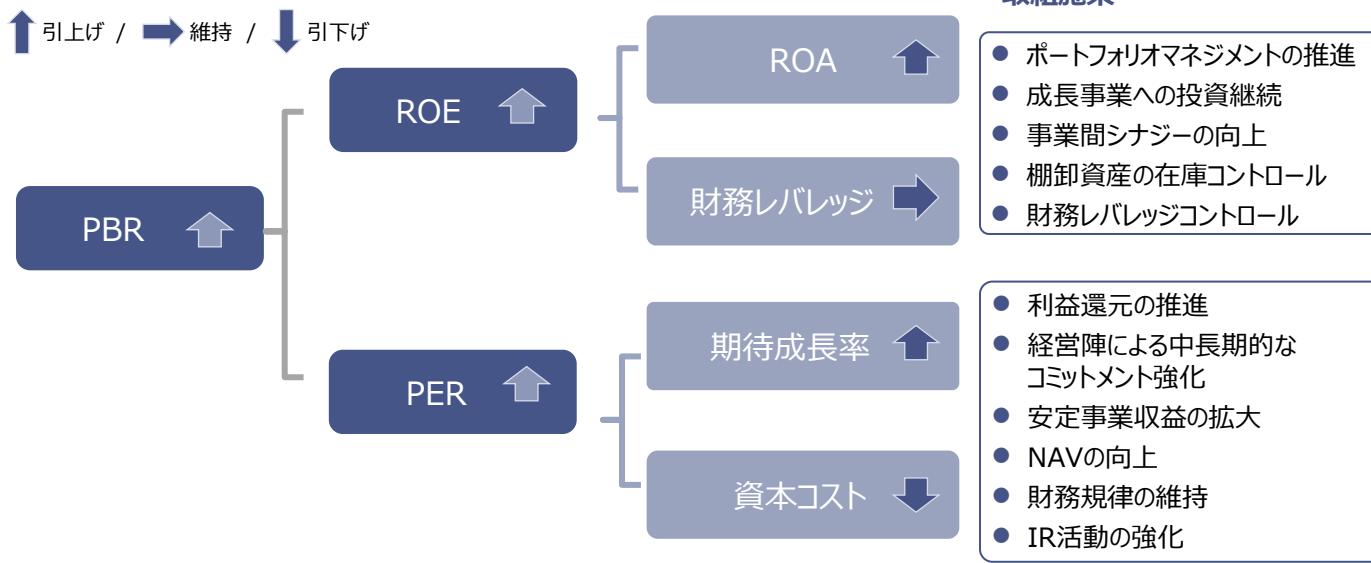
*2 2021年以前は東証一部のPERを掲載しています。

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」

企業価値向上に向けた取り組み

- ▶ PBR向上に向けたロジックツリーを活用し、ROEやPERなどの各構成要素を改善する取組施策を推進

PBR向上に向けたロジックツリー



現中計における主な取り組み実績

- ▶ 成長投資と株主還元強化（配当性向引き上げ）の両立
- ▶ 事業間シナジーの創出
 - 私募ファンド投資家への自社物件供給
 - 充実したPM・BMによる資産価値の向上
 - 一級建築士によるコンストラクションマネジメント支援
- ▶ 安定事業の成長（ファンドAUM増、ホテルPJ増）
- ▶ 取締役に対する株式報酬制度導入によるコミットメント強化
- ▶ 統合報告書発行、積極的なIR活動実施などによる株価向上施策の充実

ROE

資本収益性の維持・向上

- ▶ 財務健全性を維持しながら、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し、成長を加速させていく

自社の資本コスト認識を踏まえた目標水準

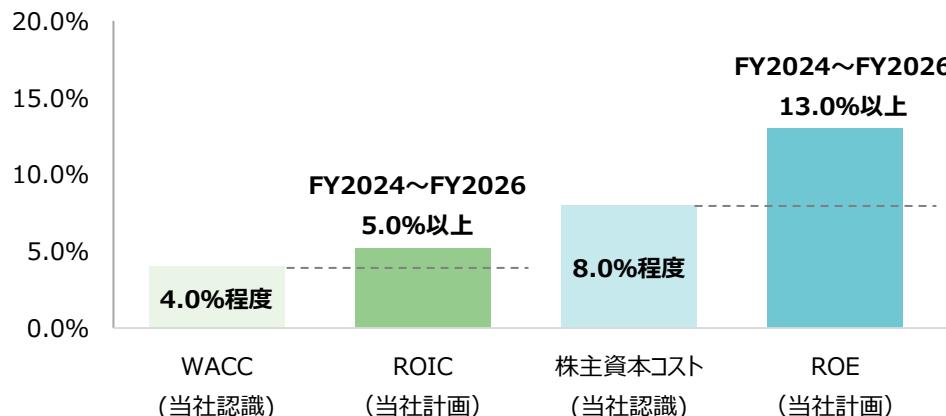
資本コストを上回る
資本収益性の維持
ROE
13.0%以上

財務規律の維持
自己資本比率
35%程度

財務規律の維持
ネットD/Eレシオ
1.4倍程度

現中計における実績

	FY2024	FY2025
ROE	13.9%	15.3%
自己資本比率	32.7%	33.4%
ネットD/Eレシオ	1.45倍	1.39倍



TOPICS FY2026 最新ROE計画

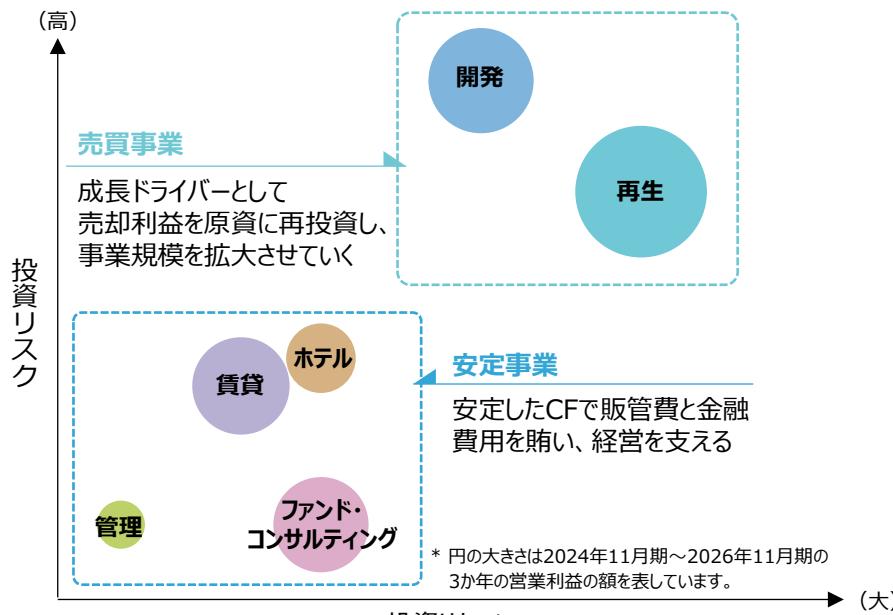
- ▶ 中計最終年度となるFY2026 のROE計画として公表時 12.5%から 14.0%への引上げを見込む

	中計期間中の ROE目標	FY2024	FY2025	FY2026 計画
中計公表時	12.0%以上	13.0%	12.7%	12.5%
最新計画	13.0%以上	13.9% (実績)	15.3% (実績)	14.0%

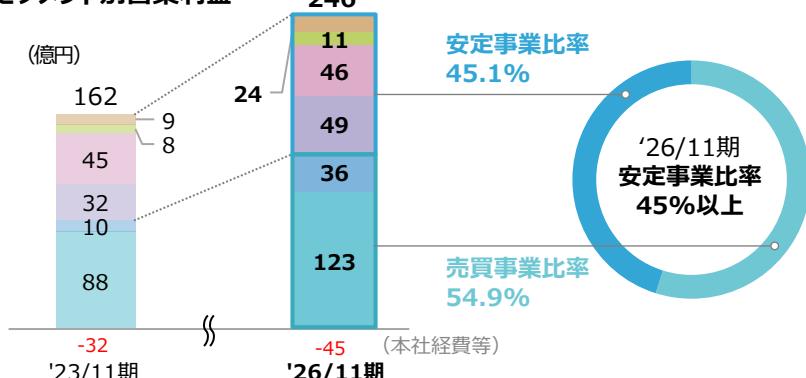
事業特性の異なる複数事業のポートフォリオでリスクを分散し、それぞれを成長させていく

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

事業ポートフォリオ



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 開発

- 「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（一部ホテルのオーバラ化や他社ホテルの運営受託も視野）

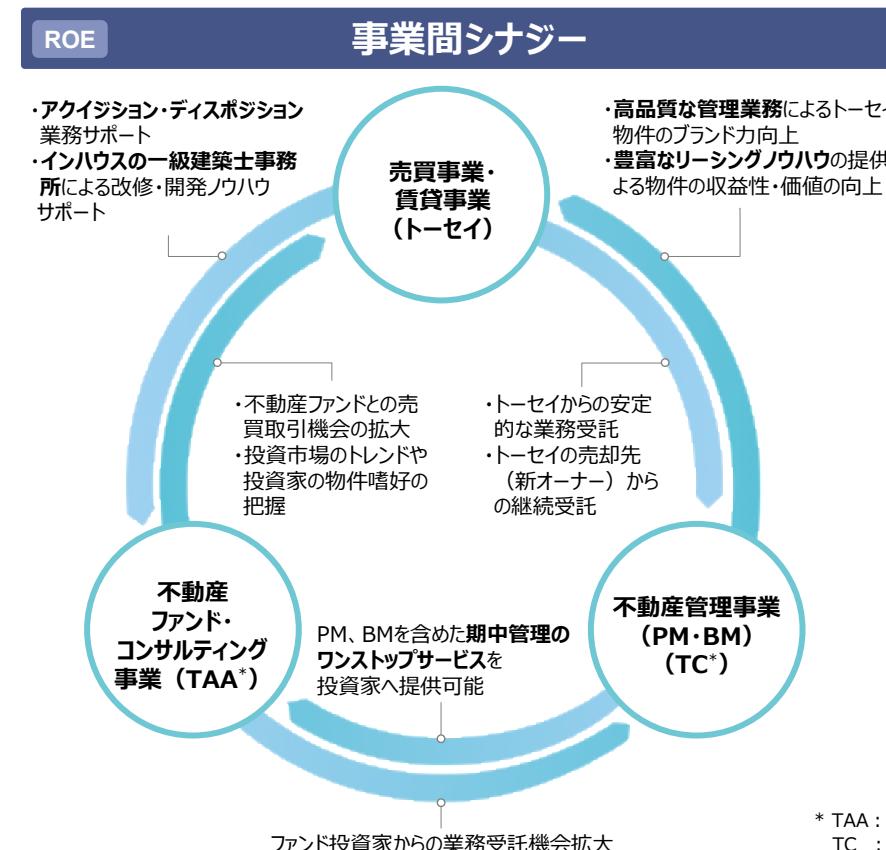
ファンド

管理

- 資本の投下を伴わない事業の為、事業別ROICの考え方からは除外

【ROE】資本収益性の維持・向上 -事業間シナジーの向上-

- 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

- 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

物件売却

- コンサルティング
- 仲介



【ROE】資本収益性の維持・向上

-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倍程度を目指す）

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

キャピタルアロケーション

フリーキャッシュフロー^{*1} (FCF)

(中期経営計画3か年分)

事業からの
キャッシュ創出
2,434億円

営業CF 467億円
物件売却 1,518億円
資金調達 449億円

アロケーション

成長投資
2,316億円

・優良資産への投資

株主還元^{*2} 118億円

*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。

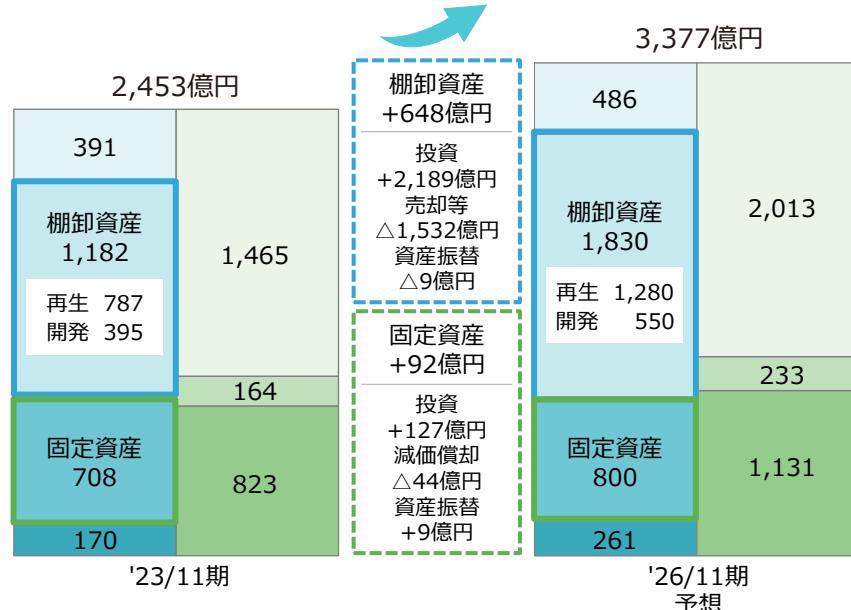
(億円)	現中計	前中計
成長投資（簿価ベース）	2,316	1,903
棚卸資産	2,189	1,722
再生	1,660	1,200
開発	529	522
固定資産	127	181
株主還元	118	66
計	2,434	1,969

- 注力アセットタイプ：オフィス、レジ、ホテル
- 注力エリア：都心10区や、首都圏の郊外駅近立地の物件
- ・建築費の高止まりを受け、開発事業から再生事業にシフト
- ・開発においては、建築コストの価格転嫁に期待ができるホテルや、相対的に建築コストが低い木造アパートに注力
- 配当性向を35%まで引き上げ株主還元を強化

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 その他資産
有利子負債 その他負債 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 33.5%

▶ ネットD/Eレシオ 1.35倍

PER

PERの向上

- ▶ 東証プライム企業のPERは17.9倍、不動産業は13.6倍（2025年11月末日時点）に対し、当社のPERは10.59倍
- ▶ 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PER14倍程度への向上を目指す。

売買事業の安定した高成長

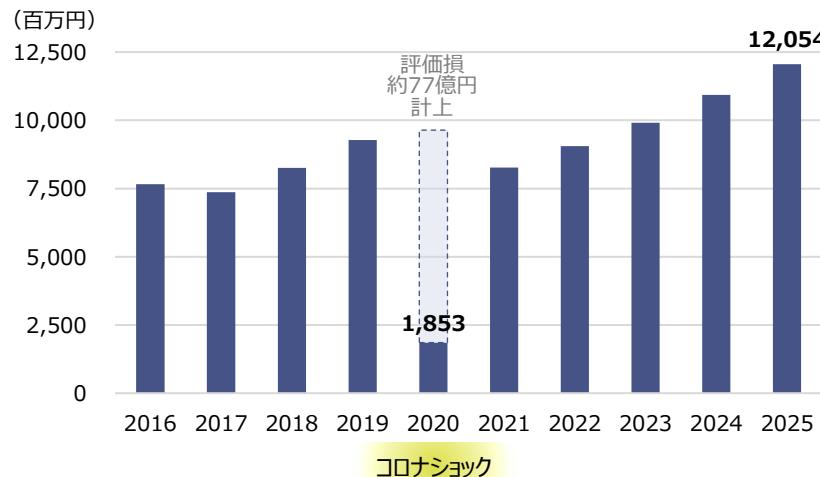
- ▶ コロナ禍でのホテルアセット等の評価損計上により一時的に影響を受けるものの、比較的短期間で回復
- ▶ 足元の建築費高騰に対しても、再生事業と開発事業のバランスをとり、売買事業として継続的に成長

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



売買事業（再生事業+開発事業）の営業利益



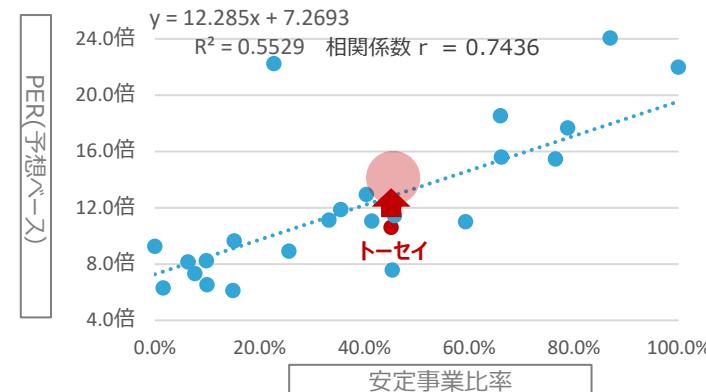
PERと安定事業比率の相関

- ▶ 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の高さへの認知度を一層高め、更なるPERの向上を目指す

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

不動産におけるPERと安定事業比率の相関



*1 リフィニティデータ（2025/12/25時点）および各社有報を参考に当社試算

*2 不動産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、当該試算のとお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。

- フロービジネスである売買事業とストックビジネスである安定事業を組み合わせた事業ポートフォリオで、成長性と安定性を両立
- 安定事業から得る利益で固定費をカバー

PER

成長性と安定性の両立

売買事業

再生 開発

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。

売買事業
成長性



安定事業
安定性

安定事業

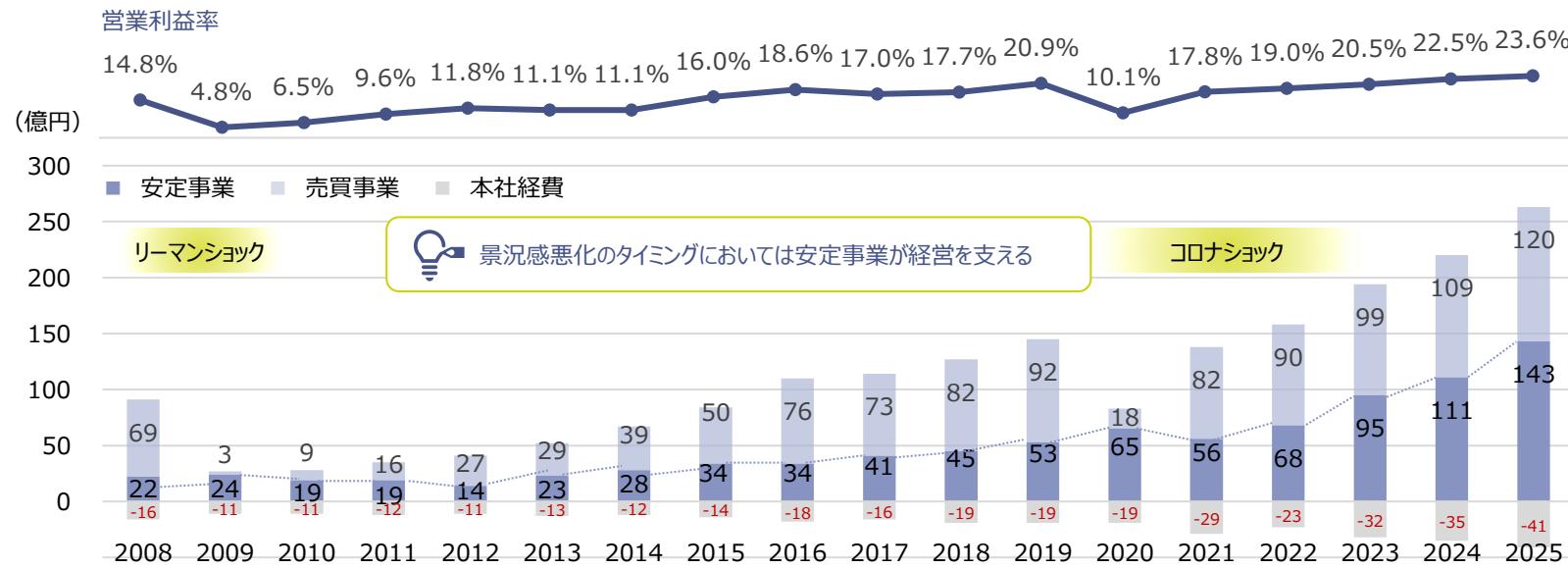
賃貸 ファンド 管理 ホテル

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。

フロービジネス

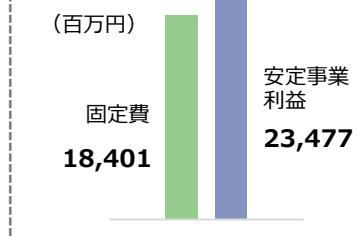
ストックビジネス

営業利益構成の推移



▶ 安定事業利益*1 (売上総利益ベース) と固定費カバー率

127.6%



*1 安定事業利益：安定事業（賃貸、ファンド・コンサルティング、管理、ホテル）の売上総利益（内部取引の影響控除後）の合計

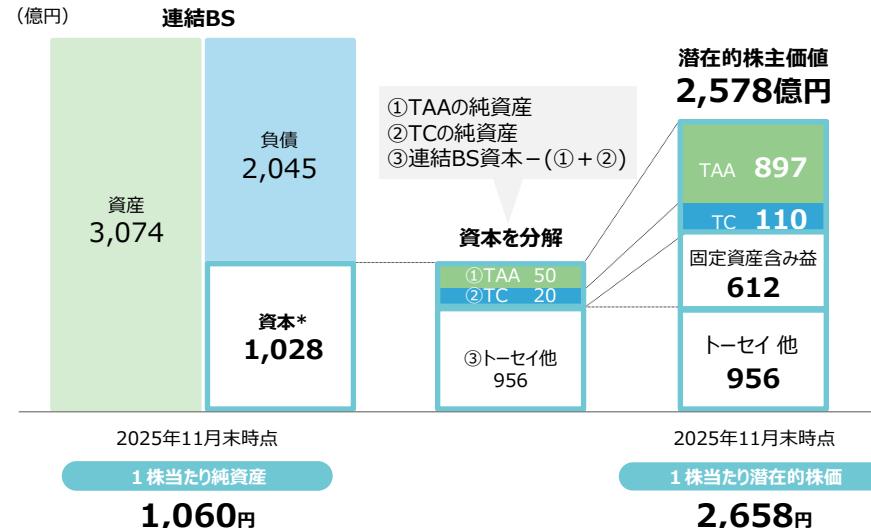
TA (ファンド・コンサルティング事業)、TC (不動産管理事業) の潜在的株主価値と、固定資産の含み益を考慮すると、トーセイグループの潜在的株主価値は2,578億円相当と試算

トーセイグループの潜在的株主価値

TAA・TCの潜在的株主価値算定における想定

(単位：億円)	EBITDA*(A)	EBITDAマルチプル(B)	潜在的株主価値(A)×(B)
TA	44.8	20 倍	897
TC	11.0	10 倍	110

* EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 (2025年11月期の数値)



* 資本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。

*1 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・コミュニケーションズ株式会社

*2 このページに記載した財務数値については未監査です。また、固定資産の含み益、EBITDA、想定企業価値に関する数値は監査法人による監査やレビューの対象ではありません。本試算に関する説明、その他特記事項は以下となります。

i 一般的に企業価値算定の方法は、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチ、コスト・アプローチに大別されますが、本資料では客観性担保の観点や各事業の特性を鑑みマーケット・アプローチ（類似会社比較法）を採用しています。

ii EBITDAマルチプルは、不動産アセットマネジメント業務または不動産管理業務を営む類似企業の公表された決算等をもとに、当該類似企業のEBITDAマルチプルを試算したうえで、当該類似企業とTAAおよびTCとの比較を踏まえ、当社において設定したものです。ただし、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、よって当社が試算したEBITDAマルチプルが正しい保証はありません。また、そのような類似企業に関する試算に基づき設定した当社の各事業のEBITDAマルチプルは、各事業の株主価値を必ずしも正確に反映するものではない点にご留意ください。

iii 固定資産含み益は、「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した固定資産の公正価値と、2025年11月末時点における簿価の差額として計算したものから、法人税率33%を控除したものです。

iv 当該試算は、当社グループの包含する株主価値をより深くご理解頂くため、様々な仮定のうえでご参考として計算したものであり、当該試算のとおりの株主価値の評価がなされることを保証するものではありません。また、本資料は、当社株式に対する投資をお勧めするためのものではありません。

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



(2025年11月末時点)

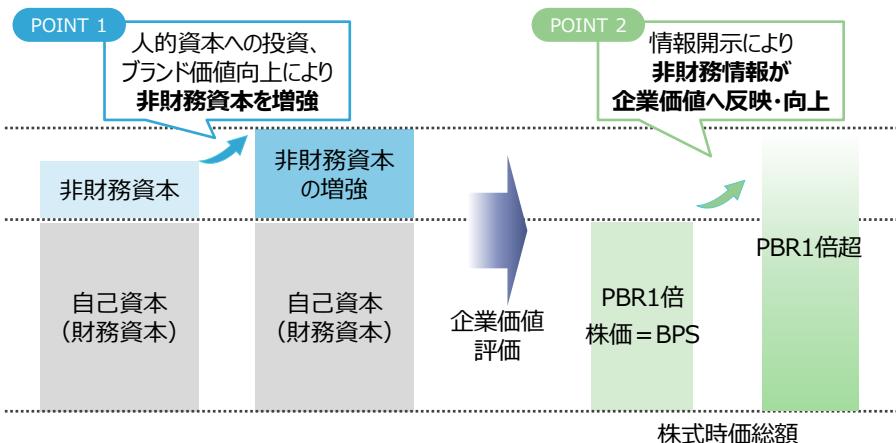
連結純資産 (資本合計*)	税引後含み益	Net Asset Value
1,028.0億円	612.8億円	1,640.8億円
1株当たり 連結純資産 (BPS)	1株当たり 税引後含み益	1株当たり NAV
1,060.18円	631.99円	1,692.17円

* 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2025



▶ ESGレポート2024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

2025年11月期	
決算説明会	2回
スモールミーティング	8回
海外IR	2回
国内投資家との個別面談	44回
海外投資家との個別面談	36回
アナリストとの個別面談	27回
個人投資家向け説明会	2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
内外環境・業績動向
その他

- 中期経営計画
 - ビジネスモデルと成長戦略、計画進捗
 - 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
 - 不動産金融市場の動向
 - 事業における機会とリスク、対応策（金利・建築費、インフレ進行、賃料引き上げ等）
 - ファンドマーケット、ファンド投資家動向
 - 各事業セグメントの成長戦略および業績進捗
- その他
 - 名古屋鉄道(株)との資本業務提携の進捗
 - 株価向上施策
 - ガバナンス体制（取締役会構成、取締役株式報酬、サクセションプラン等）

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 -

経営企画本部 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に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、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。