



## トーセイ株式会社

2024年11月期決算説明会

2025年1月10日

※ご理解いただきやすいように、一部で表現の変更や加筆修正を行っております。

あらかじめご了承ください。

## イベント概要

---

[企業名]	トーセイ株式会社
[企業 ID]	8923
[イベント言語]	JPN
[イベント種類]	決算説明会
[イベント名]	2024 年 11 月期決算説明会
[決算期]	2024 年度 通期
[日程]	2025 年 1 月 10 日
[ページ数]	43
[時間]	16:00 – 16:56 (合計：56 分、登壇：48 分、質疑応答：8 分)
[開催場所]	インターネット配信
[会場面積]	
[出席人数]	
[登壇者]	2 名 代表取締役社長 執行役員社長 山口 誠一郎 (以下、山口) 常務執行役員 経営管理本部担当 藤原 宣人 (以下、藤原)

---

### サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



## 登壇

---

**司会：**皆様、本日はご多用の中、トーセイ株式会社 2024 年 11 月期決算説明会にご参加いただき、誠にありがとうございます。

今回の説明会は、Zoom によるライブ配信形式の WEB 決算説明会とさせていただきました。視聴中に配信が途切れる、映像が固まるなどの不具合が発生した場合は、少し時間を置いてから再度アクセスをお願いいたします。また映像や音声に不具合などがあり、十分に視聴ができなかった等ございましたら、後日当社ホームページに動画を掲載いたしますので、そちらをご覧くださいますようお願いいたします。

ここで、本日の進行についてご案内いたします。はじめに、資料に沿って弊社よりご説明申し上げます、その後、質疑応答を行います。ご質問は画面下の Q&A 機能より、ご説明開始後より随時受け付けております。お送りいただく際は、会社名、氏名のご記載をお願いいたします。質問内容は、ほかの参加者には非公開に設定されており、運営側にて代読いたします。

説明資料は弊社ホームページに掲載しておりますので、そちらをご覧くださいますようお願いいたします。なお本日の決算説明会は、17 時頃の終了を予定いたしております。

続きまして、本日の当社出席者をご紹介します。代表取締役社長、山口誠一郎。続きまして常務執行役員、藤原宣人。以上、2 名でございます。

それでは、決算説明資料の 3 ページから始まります 2024 年 11 月期の決算概要を、常務執行役員の藤原よりご説明申し上げます。お願いいたします。

**藤原：**ただ今ご紹介いただきました、常務執行役員の藤原でございます。

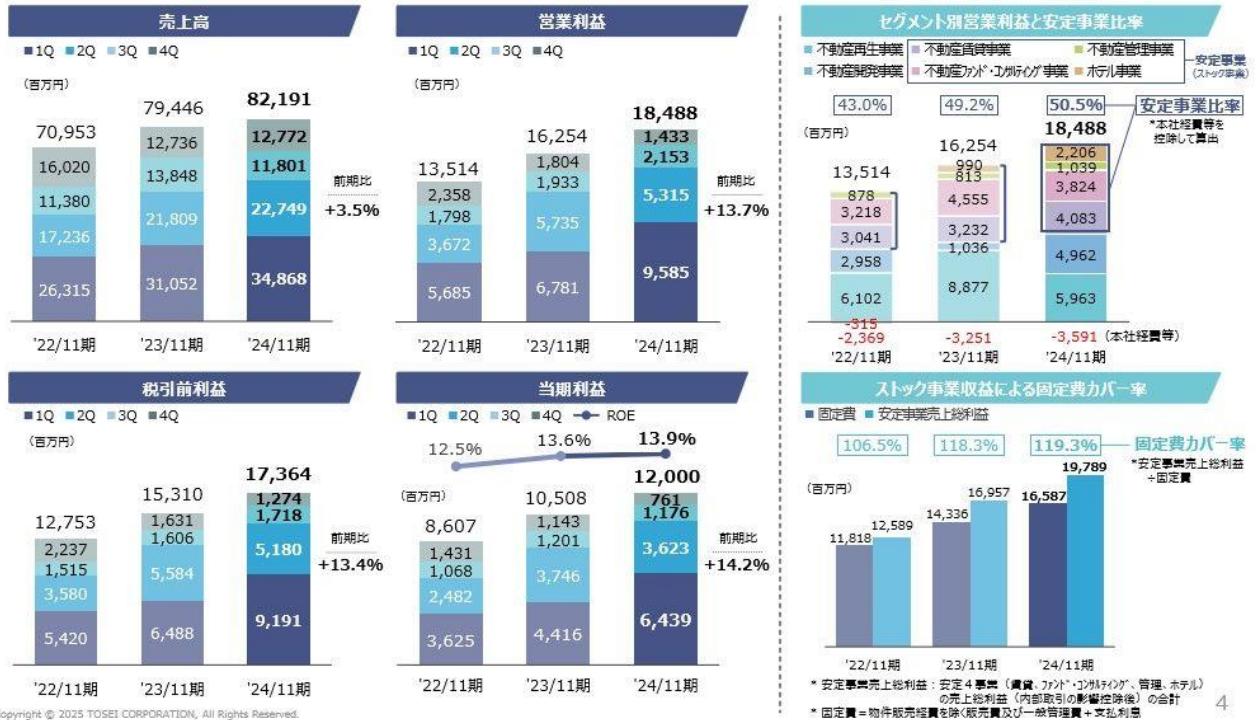
---

### サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



売上高821億円（前期比+3.5%）、税引前利益173億円（同+13.4%）、当期利益120億円（同+14.2%）  
 期初予想を上回って着地し、売上高・利益ともに3期連続で過去最高を更新



2024年11月期の決算の概要についてご説明申し上げます。4ページをご覧ください。

2024年11月期の業績ハイライトでございます。売上高・利益の棒グラフが過去3年分並んでおります。左上から売上高、営業利益、それから左下、税引前利益、当期利益となっております。売上高は821億円、前期比3.5%増、税引前利益は173億円、同13.4%増となりました。

期初予想の税引前利益は165億円で、昨年11月に上方修正を行い172億円という開示をいたしました。その修正予想を若干上回る173億円で着地しました。また当期利益の棒グラフの上にROEを記載してございますが、こちらも期初計画の13.0%を上回る13.9%にて着地しました。

またページ右側にてセグメント別営業利益と安定事業比率という棒グラフを書いております。この後、セグメントごとに個別にご説明いたしますが、こちらのページで当社事業における24年11月期の全体像を簡単にご説明したいと思います。

24年11月期の営業利益184億円のうち、棒グラフ一番下の59億円が再生事業の営業利益となっております。左隣にある前期の88億円と比べますと減益に見えますが、棒グラフ一番下の再生事業と下から2番目の開発事業を合わせた売買事業一体で見いただきますと前期から10億円増益、10%の利益成長となっております。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

過去3年間を見ていただきましても、売買事業全体では、開発事業の案件が少ないときは再生事業を多く、開発事業の案件が多いときは再生事業を若干抑制する形で安定的に成長できるような組み立てとなっております。

また当社は、不動産の価格変動の影響を直接受けにくい事業を、安定事業と位置付けてございます。こちらでも簡単にご説明申し上げますと、薄紫色部分の不動産賃貸事業は40億円ということで、期初計画を上回る利益でございました。また緑色部分の不動産管理事業は、10億円となり、こちらでも期初計画を上回る結果となっております。

それからピンク色の38億円は不動産ファンド・コンサルティング事業でございますが、こちらは前期45億円からの減益となっております。前期に大型の大手町プレイスや物流ファンドの大型案件がございました反動で、当初から前期を下回る計画を立ててございました。期初計画の営業利益は39億円でございましたので、若干下回りましたが、ほぼほぼ計画通りでございます。

最後に茶色部分のホテル事業でございますが、営業利益22億円ということで、昨年の9億9,000万円から倍増しており、好調な推移でございました。

安定事業比率は45%以上を中計目標で掲げてございますが、2024年11月期は50.5%と、利益の半分は安定事業の利益となったところでございます。

---

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



構成比率  
営業利益  
27.0%

- 売上高372億円（前期比▲21.7%）、営業利益59億円（同▲32.8%）
- 開発事業が前期比で大きく伸長したため、戦略的に再生事業の物件販売時期を延期
- トーセイ・リート向け2件を含む、1棟物件40件を売却（同▲5件）、区分マンション110戸を売却（同+4戸）



\* 売上総利益には、以下の低値法適用による評価損および評価損の戻入を含む  
 ['22/11期 通期]+32百万円 ['23/11期 通期]+365百万円 ['24/11期 通期]+39百万円

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

それでは6ページにお進みください。不動産再生事業でございます。売上高は372億円となり、前期比21.7%減。営業利益は59億円となり、前期比32%減となりました。

ご案内のとおり、開発事業が前期比で大きく伸長する計画だったため、再生事業については今期やや抑制する計画でした。さらに、期中に、戦略的に販売時期を翌期に延期した物件もあります。また、粗利率は左側の折れ線グラフで24.7%となりました。当初計画では20%と見ておりましたので、非常に好調に売却ができ、高い粗利率を獲得できたことで戦略的に翌期以降に販売時期を見送った物件もあったところでございます。

販売物件としましては、右側の写真にあるような物件でございますが、一棟物件ではトーセイ・リート向けに2棟、一般向けに38物件売却しました。棒グラフの黄色部分は区分マンションでございまして、124億円の売上高となっております。グループ会社のプリンセススクウェアが営む区分マンションの売買でございますが、粗利率も好調に推移しているところでございます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com





構成比率

営業利益

22.5%

売上高166億円（前期比+129.9%）、営業利益49億円（同+378.9%）  
1棟販売では、物流施設1件・商業施設1件・木造賃貸アパート2件を売却  
ハイエンド向け11戸を含む、分譲戸建等32戸（同▲20戸）を販売

売上高・売上総利益率

■ 戸建・宅地・請負	販売物件の売上総利益率内訳*	
	'23/11期 通期	'24/11期 通期
■ 分譲MS	27.2%	29.9%
■ 1棟販売（賃貸MS・商業施設・物流施設等）	31.9%	38.4%
■ 売上総利益率	29.4%	36.7%
	合計	37.2%

\*1 低價法適用による評価損および戻入等を除く  
\*2 分譲マンション・戸建等



(百万円)	'22/11期	'23/11期	'24/11期
売上高	13,792	7,246	16,659
売上総利益	4,463	2,133	6,200
営業利益	2,958	1,036	4,962
引渡（戸建等）	110戸	52戸	32戸
引渡（分譲MS）	93戸	21戸	-
引渡（1棟販売）	1棟	2棟	4棟

\* 売上総利益には、以下の低價法適用による評価損および評価損の戻入を含む  
【'22/11期 通期】+544百万円 【'23/11期 通期】+5百万円 【'24/11期 通期】+361百万円

売却物件の一例



T's Logi青梅  
(物流施設)

T'S BRIGHTIA自由が丘  
(商業施設)



T's Cuore 浮間舟渡 I  
(木造賃貸アパート)



THE パームコート上野賀  
(分譲戸建)

\* 開発/イブライ（竣工済保有中/竣工予定物件一覧）については P31をご参照

7

7 ページをご覧ください。不動産開発事業でございます。売上高は 166 億円となり、前期比 129% 増、営業利益は 49 億円となり、前期比 378% 増となりました。

下の売上高の棒グラフの黄色部分の 1 棟物件は 133 億円と、大きく伸長してございます。

右側の写真、自社開発の物流施設である T's Logi 青梅や自由が丘の商業施設等を、海外のファンド、あるいは他社のクラウドファンディング業者等の多様な投資家様に売却することができました。また、期初計画には入っていなかった木造賃貸アパート 2 棟を売却してございます。木造アパートの売上高は 1 棟あたり 3 億円内外というところではございますが、竣工後、非常に速やかにリーシングも進みまして、投資家様に早期に売却することができたところでございます。

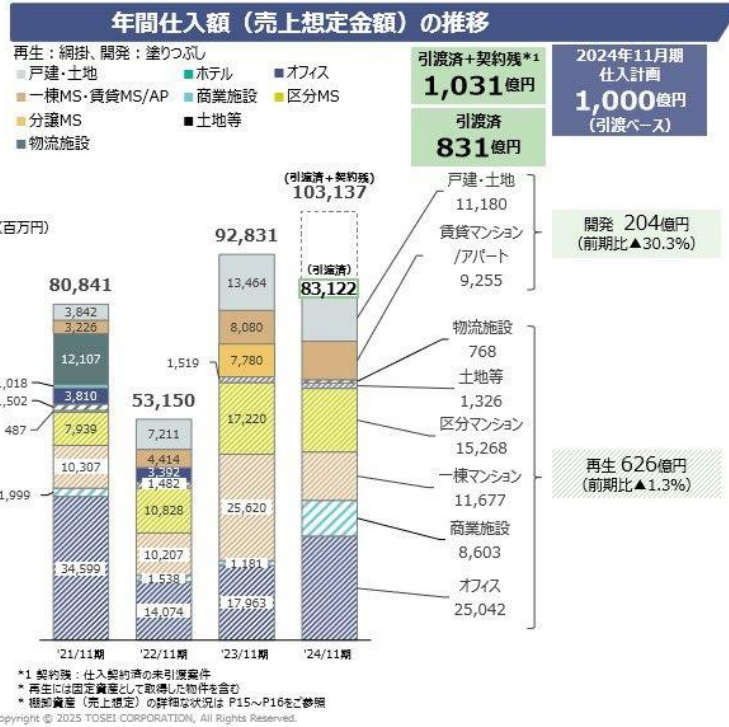
また、売上高棒グラフに紺色で示しているところは分譲戸建等の販売で、33 億円となっております。分譲戸建の販売ペースはやや落ちていますが、ハイエンド向けの戸建住宅にも着手しており、学芸大学や田園調布などのエリアで 1 億 7,000 万円、1 億 5,000 万円といった戸建を販売しております。粗利率は、これまで手がけてきた戸建の粗利率が 20% 内外に対して、ハイエンド向け戸建では 30%~35% ということで、非常に好調に売却できているところでございます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

## 仕入進捗 – 仕入額・在庫の状況 –

- 引渡済分では、売上想定金額で831億円相当を仕入（1棟物件 63件、区分MS 88戸、戸建開発用地 133戸分）
- 契約残\*1 200億円相当を含めると、1,031億円相当を仕入
- 事業承継支援を通じた物件仕入では、通期で収益オフィス等計25件（売上想定換算：129億円）を取得



8 ページをご覧ください。ただ今申し上げました不動産再生事業、不動産開発事業の仕入の進捗状況でございます。今期仕入れ、引渡済のものは、売上想定金額で 831 億円でございます。今期の仕入目標としましては引渡ベースで 1,000 億円でございますが、契約はしましたがまだ引渡しを受けていない物件が 200 億円ほどございまして、この未引渡分も合わせますと 1,031 億円という進捗でございます。

また、事業承継支援を通じた物件仕入、あるいは M&A を通じた仕入に注力してございまして、今期の事業承継支援を通じた物件仕入は収益オフィス等 25 物件、売上想定換算で 129 億円でした。仕入合計のうち、約 15%を事業承継支援や不動産 M&A などの金融手法の駆使によって仕入れることができているというところでございます。

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



構成比率

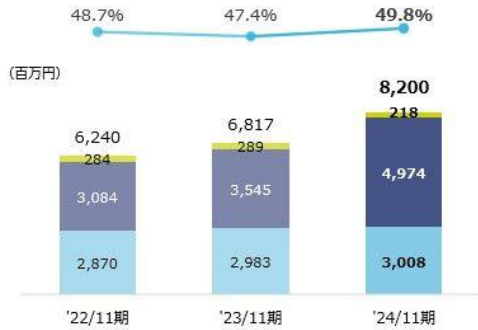
営業利益

18.5%

- 売上高82億円（前期比+20.3%）、営業利益40億円（同+26.4%）
- 棚卸資産の販売時期見直しや2Qに取得した高利回り物件が寄与し、賃貸収益が増加
- 4Qに投資不動産として荒川区の商業施設（簿価：23億円）を取得

売上高・営業利益率

■ 固定資産\* ■ 棚卸資産 ■ サブリース ◆ 営業利益率  
\* 固定資産：投資不動産および有形固定資産



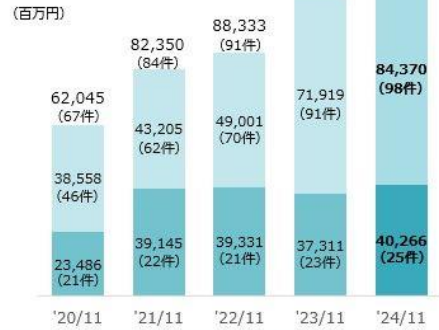
(百万円)	'22/11期	'23/11期	'24/11期
売上高	6,240	6,817	8,200
売上総利益	3,281	3,546	4,457
営業利益	3,041	3,232	4,083
営業利益率	48.7%	47.4%	49.8%

\* 売上高はセグメント別売上高を含む

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

賃貸物件\*の内訳（簿価・件数）

■ 投資不動産 ■ 棚卸資産



'24/11期 賃貸物件\*の増減



\*1 保有物件のうち賃貸収入がある物件（区分マンションを除く）

\*2 M&A等による取得には事業承継支援による取得も含む

9

9 ページをご覧ください。こちらが安定事業と位置づけております、不動産賃貸事業でございます。売上高は 82 億円となり、前期比 20%増。営業利益は 40 億円となり、前期比 26%増となっております。こちらは棚卸資産の販売時期を見直したことや、2Q に事業承継支援等で取得した高利回りの物件等が寄与しまして、賃貸収益が増加しております。

下の売上高の棒グラフに、固定資産から入ってくる賃料収入と、棚卸資産から入ってくる賃料収入を分けて記載してございますが、棚卸資産のほうは不動産再生と不動産開発の物件を保有している間に入ってくる賃料は賃貸事業に計上しまして、不動産再生事業、不動産開発事業には売買収益だけを計上する形になってございます。

右側に賃貸物件の内訳の推移を書いておりますが、その下の賃貸物件の増減のところに前期の賃貸物件 114 物件から新規取得が 17 物件、M&A 等による取得が 19 物件、それから売却による 31 棟の減少等々がございまして、期末時点の賃貸物件は 123 物件であったという推移を書かせていただいております。

サポート

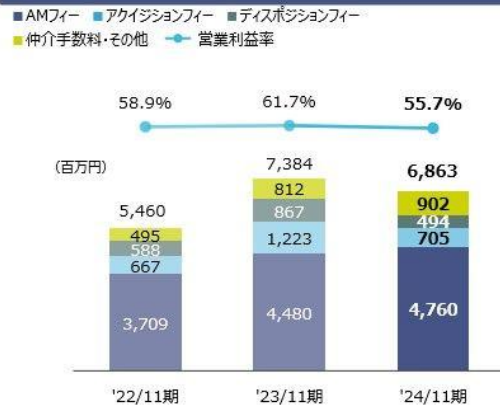
日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

構成比率

営業利益  
17.3%

売上高68億円（前期比▲7.1%）、営業利益38億円（同▲16.1%）  
活発な売買により、新規受託は3,012億円（期初計画：3,500億円）、売却は2,098億円（同：1,500億円）となり、受託資産残高（AUM）は2兆4,438億円（前期末比+913億円）

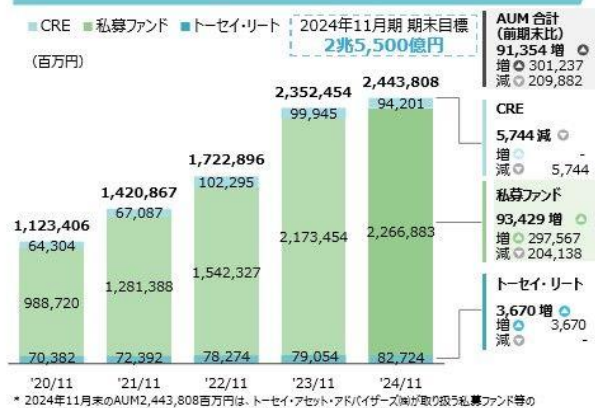
売上高・営業利益率



(百万円)	'22/11期	'23/11期	'24/11期
売上高	5,460	7,384	6,863
売上総利益	5,296	7,040	6,441
営業利益	3,218	4,555	3,824
営業利益率	58.9%	61.7%	55.7%

\* 売上高はセグメント別売上高を含む

AUMの推移



\* 2024年11月末のAUM2,443,808百万円は、トーセイ・アセット・アドバイザーズ㈱が取り扱う私募ファンド等の受託残高 2,353,612百万円と、トーセイ㈱が取り扱うCRE等の受託残高 90,196百万円で構成

TOPICS 国内機関投資家と協働したESG投資の推進

国内機関投資家から出資を受け、省エネ改修により建物1棟全体におけるGHG排出量の大幅な削減を目指す「Green×Value Upレジファンド」の第2弾物件を取得

環境負荷軽減

- 環境配慮型設備の導入
- 太陽光パネルの設置

収益力向上

- 集客場のコンバージョンによる居産化
- プレイロット（遊り場）の整備

収益力向上に加え、建物全体のGHG排出量を大幅削減

新潟市 収益マンション

10ページをご覧ください。不動産ファンド・コンサルティング事業でございます。売上高は68億円となり、前期比7.1%減。営業利益は38億円となり、同16.1%減でございます。こちらは冒頭申し上げましたとおり、昨年、大手町プレイスや物流ファンド等のホームランディールがございました反動で、減益の計画を立てていまして、ほぼ計画通りの数字で着地しました。

ただAUM残高でございますが、新規受託は3,012億円となり、期初計画3,500億円に対し、約85%の達成率でございます。売却は2,098億円となり、期初計画1,500億円を超過して売却が進んだことで、AUMは2兆4,000億円となりました。期初計画では前期末からネットで2,000億円増と見ておりましたが、売却が進んだことで前期比913億円の増加にとどまっております。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

構成比率  
営業利益  
4.7%

売上高86億円（前期比+10.9%）、営業利益10億円（同+27.7%）  
2Qに事業承継支援を通じて、事業会社の管理事業を引き継いだことなどを背景に、管理受託棟数は963棟と大幅に伸長（前期末比+105棟）

売上高・営業利益率

■PM・BM報酬等 ■スポット工事・手数料等 ▲営業利益率

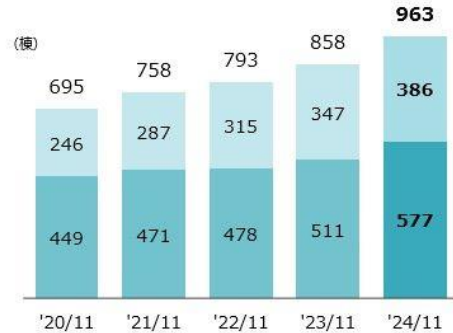


(百万円)	'22/11期	'23/11期	'24/11期
売上高	7,546	7,796	8,647
売上総利益	2,662	2,754	3,130
営業利益	878	813	1,039
営業利益率	11.6%	10.4%	12.0%

\* 売上高はセグメント別売上高を含む

管理受託棟数の推移

■オフィス・商業施設・ホテル・物流施設等 ■1棟マンション（分譲・賃貸）



管理受託物件の一例



Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

11 ページをご覧ください。不動産管理事業でございます。売上高は 86 億円となり、前期比 10% 増。営業利益は 10 億円となり、同 27% 増となっております。管理棟数は、事業承継支援等を通じて事業会社の管理事業を引き継いだことなどにより 105 棟増えまして、963 棟となっております。

また、売上高の棒グラフのところでございますが、PM・BM 報酬等は管理受託棟数が好調に増加したことで伸長し、加えて、お取引先様に設備改修の提案営業も活発にしており、それによってスポット工事やリーシング手数料といったスポット収入を確保できておりました、業績は堅調に推移しているところがございます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



構成比率  
営業利益  
10.0%

売上高63億円（前期比+51.4%）、GOP 33億円（同+63.9%）、営業利益22億円（同+122.8%）  
平均客室単価（ADR）上昇に加え、「築地銀座プレミア」が通年稼働となったことで売上・利益ともに過去最高を更新  
保有する全ホテルの通期累計の稼働率は86.8%

売上高・営業利益率



(百万円)	'22/11期			'23/11期			'24/11期		
	運営	賃貸	通期	運営	賃貸	通期	運営	賃貸	通期
売上高	1,821	115	1,936	4,054	126	4,180	6,263	65	6,329
売上総利益	1,770	44	1,815	3,978	57	4,036	6,145	52	6,197
GOP	510	-	510	2,045	-	2,045	3,352	-	3,352
営業利益	-357	41	-315	942	47	990	2,162	44	2,206
営業利益率	-16.3%			23.7%			34.9%		

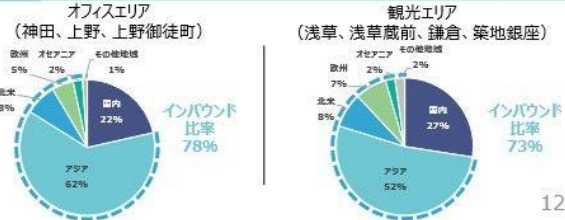
\* 売上高はセグメント別売上高を含む \* GOP: ホテル売上総利益-運営経費 (減価償却費等を除く)  
Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION; All Rights Reserved.

保有ホテル一覧 (2024年11月末時点)

名称	客室数	平均稼働率		
		'22/11期	'23/11期	'24/11期
1 トーセイホテル ココネ神田	111	90.6%	91.7%	91.9%
2 トーセイホテル ココネ上野	126	83.7%	92.6%	90.0%
3 トーセイホテル&セミナー 幕張	137	59.2%	82.2%	81.9%
4 トーセイホテル ココネ浅草蔵前	130	69.7%	84.6%	87.4%
5 トーセイホテル ココネ上野御徒町	171	82.7%	94.5%	92.9%
6 トーセイホテル ココネ浅草	80	64.4%	85.2%	89.8%
7 トーセイホテル ココネ鎌倉	73	85.4%	90.0%	89.0%
8 トーセイホテル ココネ築地銀座プレミア	203	-	55.9%	77.7%
全ホテル	1,031	76.4%	87.0%	86.8%

\* 多摩市収益ホテル (他社へ賃貸) は2024年3月に賃貸終了  
\* 「トーセイホテル ココネ築地銀座プレミア」は2023年9月に開業後、2024年6月にフィットネス施設を新設したことにより205室から203室に変更

'24/11期 当社が運営する都市型ホテルの地域別宿泊者比率



12 ページをご覧ください。ホテル事業でございます。売上高は 63 億円となり前期比 51%増、GOP は 33 億円となり同 63%増、営業利益は 22 億円となり、同 122%増となっております。

ページ右側に記載の通り、神田、上野、幕張、浅草など計 8 ホテルを現在運営してございますが、全てのホテルで平均客室単価（ADR）、稼働率ともに目標を達成してございます。また築地銀座プレミアが通年稼働となりましたことで、売上、利益ともに過去最高を更新してございます。

築地銀座プレミアは、客室数が 203 部屋で、カウンター付きのレストランや宴会場、会議室、サウナ付きの浴場などを備えた通常のココネブランドの一つ上のクラスのホテルとしてチャレンジしております。2023 年 11 月期は 9 月にオープンしたばかりで、開業後 3 カ月間の平均稼働率は 55%でしたが、2024 年 11 月期は 80%近い稼働率となり、この築地銀座プレミアの通年稼働や稼働率向上が大いに寄与しまして、ホテル事業は非常に好調に推移したところでございます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

資産合計は2,768億円（前期末比+314億円）

棚卸資産は1,468億円（同+285億円）、投資不動産・有形固定資産は730億円（同+22億円）

(百万円)	'23/11末	増減	'24/5末	増減	'24/11末	累計
資産合計	245,329	+9,134	254,464	+22,350	276,815	+31,485
現金及び現金同等物	39,197	+533	39,731	-4,856	34,874	-4,323
棚卸資産（不動産）	118,252	+5,768	124,020	+22,796	146,817	A +28,565 +69,139 <sup>(*)1</sup> -40,574 <sup>(*)2</sup>
固定資産 （投資不動産・有形固定資産）	70,823	-632	70,190	+2,849	73,040	B +2,216 +3,756 <sup>(*)3</sup> -1,540 <sup>(*)4</sup>
その他資産	17,056	+3,466	20,522	+1,561	22,083	+5,027

**A** 棚卸資産の増減

物件仕入等により前期末比285億円の増加（増加：691億円、減少：405億円）

(百万円)	上期	下期	通期
物件仕入（不動産M&A含む）	+29,943	+26,570	+56,513
建築費/VU	+6,942	+5,265	+12,208
事業M&A	-	-	-
固定資産から振替	-	-	-
その他	+282	+135	+417
計	+37,168	+31,971	+69,139 <sup>(*)1</sup>
物件売却	-30,819	-7,729	-38,549
固定資産へ振替	-	-1,122	-1,122
その他	-580*	-322	-902
計	-31,400	-9,174	-40,574 <sup>(*)2</sup>
増減	+5,768	+22,796	+28,565

\*保有物件にて除却損を計上したことによる減少（559M）を含む

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

**B** 固定資産（投資不動産・有形固定資産）の増減

物件取得や棚卸資産からの振替等で前期末比22億円の増加（増加：37億円、減少：15億円）

(百万円)	上期	下期	通期
物件取得	-	+2,320	+2,320
VU・その他の資産取得	+131	+182	+314
棚卸資産から振替	-	+1,122	+1,122
計	+131	+3,624	+3,756 <sup>(*)3</sup>
減価償却・その他	-764	-775	-1,540
棚卸資産へ振替	-	-	-
計	-764	-775	-1,540 <sup>(*)4</sup>
増減	-632	+2,849	+2,216

13

各事業セグメントの説明は以上になりますが、13 ページからはバランスシートのご説明になります。バランスシートは総資産が 2,768 億円、前期末から 314 億円の増加となっております。主なものとしては、棚卸資産にて売却よりも仕入が進んだことで、+285 億円の 1,468 億円となり、固定資産も若干増加したところでございます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



自己資本比率32.7%、ネットD/Eレシオ1.45倍

(百万円)	'23/11末	増減	'24/5末	増減	'24/11末
負債・資本合計	245,329	+9,134	254,464	+22,350	276,815
負債合計	163,010	+2,016	165,026	+20,922	185,948
有利子負債	146,587	+675	147,263	+18,637	165,900
短期有利子負債	13,783	+1,829	15,612	+5,173	20,786
長期有利子負債	132,804	-1,153	131,650	+13,463	145,114
その他負債	16,422	+1,340	17,762	+2,284	20,047
資本合計	82,319	+7,118	89,438	+1,428	90,866
自己資本比率 (%)	33.4	+1.5	35.0	-2.3	32.7
ネットD/Eレシオ (倍)	1.31	-0.10	1.21	+0.24	1.45

累計	
	+31,485
	+22,938
A	+19,313
	+7,002
	+12,310
B	+8,547
C	-0.8
	+0.14

\* 自己資本比率、ネットD/Eレシオは、親会社の所有者に帰属する株分合計（90,500百万円）にて算出

**A 有利子負債の増減**

新規・追加借入 (①) により借入金が595億円増加  
物件売却による返済、約定弁済 (②) で401億円減少

(百万円)	上期		下期		通期		
	短期	長期	短期	長期	短期	長期	長+短
増加要因							
物件仕入等による借入	+4,323	+23,944	+4,105	+23,291	+8,428	+47,235	+55,664
追加借入 (建築費等)	-	+2,677	-37	+1,138	+37	+3,816	+3,853
その他借入 (借換等)	-	+4,115	-	+5,365	-	+9,480	+9,480
長期→短期へ振替	+9,248	-	+9,381	-	+18,630	-	+18,630
リース業務	+248	+24	+166	+3	+415	+27	+443
計	+13,820	+30,762	+13,690	+29,798	+27,511	+60,560	+88,072
減少要因							
物件売却等による返済	-6,072	-20,857	-3,204	-3,579	-9,276	-24,437	-33,714
約定弁済	-2,962	-282	-2,868	-282	-5,830	-564	-6,394
その他返済 (借換等)	-2,749	-1,118	-2,303	-2,920	-5,052	-4,039	-9,092
長期→短期へ振替	-	-9,248	-	-9,381	-	-18,630	-18,630
リース業務	-208	-407	-141	-170	-349	-578	-928
計	-11,991	-31,915	-8,517	-16,334	-20,508	-48,250	-68,759
増減	+1,829	-1,153	+5,173	+13,463	+7,002	+12,310	+19,313

**B 資本合計の増減**

利益の積み上げ+120億円、剰余金の配当▲31億円 ▶ 前期末比 85億円の増加

**C 財務健全性**

自己資本比率 前期末比 0.8ポイント低下 ▶ 32.7%

ネットD/Eレシオ 前期末比 0.14ポイント上昇 ▶ 1.45倍

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

14 ページは負債・資本の状況でございます。有利子負債が棚卸資産の増加に伴いまして193億円ほど増えまして、1,659億円となりました。また資本合計は908億円となり、利益の積み上げにより120億円増えまして、配当等を引きましてネットで85億円の増加となっております。

自己資本比率は前期から0.8ポイントダウンし32.7%、ネットD/Eレシオは1.45倍となっております。自己資本比率32.7%については、十分に財務健全性を維持しているところであり、今後、自己資本比率をもっと下げていく、よりレバレッジをかけていくというよりは、現状の自己資本比率35%内外の水準が適正と考えております。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

保有する棚卸資産は簿価1,468億円（前期末比+285億円）、当社想定売上は2,222億円（同+390億円）に相当

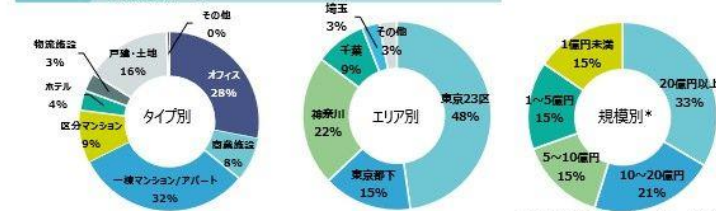
<b>簿価</b> 2024年11月末	<b>146,817</b> 百万円 202件、604戸	<b>完成時予定簿価</b>	<b>173,221</b> 百万円	<b>想定売上額</b>	<b>222,216</b> 百万円
------------------------	---------------------------------	----------------	--------------------	--------------	--------------------

物件タイプ別内訳	簿価				完成時 予定簿価
	不動産再生		不動産開発		
オフィス	38,937	44件	5,664	4件	44,602
商業施設	10,425	14件	3,425	3件	13,850
一棟マンション/アパート	29,444	40件	17,008	40件	46,452
区分マンション	16,007	218戸	—	—	16,007
ホテル	2,782	1件	636	1件	3,419
物流施設	603	1件	4,319	1件	4,923
戸建・土地	4,553	23件	12,095	386戸	16,649
その他	912	30件	—	—	912
合計	103,667	153件 218戸	43,150	49件 386戸	146,817

想定売上額		
不動産再生	不動産開発	合計
53,622	8,728	62,350
13,292	4,083	17,376
38,254	32,320	70,575
20,797	—	20,797
4,202	3,802	8,005
768	6,500	7,268
8,075	26,667	34,742
1,099	—	1,099
140,113	82,102	222,216

\* 不動産開発事業の「一棟マンション」には、賃貸マンション開発、分譲マンション開発の双方のプロジェクトを含む  
\* 不動産開発事業の分譲マンションの件数は、1プロジェクトにつき1件とカウント

想定売上基準



<b>想定売上総利益</b>	<b>48,994</b>
<b>想定売上総利益率</b>	<b>22.0%</b>

\*上記売上想定額は、期末現在において入手可能な情報から得られた当社の判断に基づいており、実際の業績は様々な要素により大きく異なる結果となる場合があります。

(参考) 実績売上総利益率*	25.9%
----------------	-------

\*過去3期（22/11~24/11期）の不動産再生、開発事業の総利益率。借入金運用による評価損及び戻入を含む

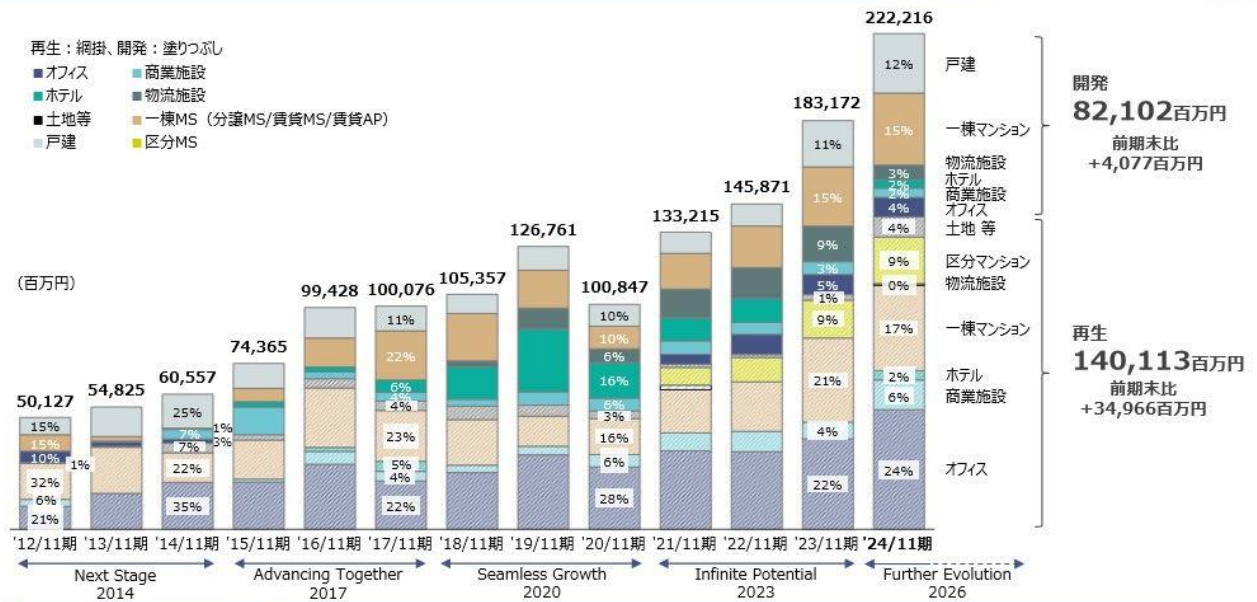
15 ページをご覧ください。将来の収益の源泉である棚卸資産の状況の開示でございますが、保有する物件の簿価1,468億円、物件数でいきますと202件、ユニットで604戸を保有してございまして、オフィス・商業・マンションなどのアセットタイプと、不動産再生、不動産開発の事業ごとの内訳を記載してございます。

保有する物件の簿価に対しまして、今後の建築費用や改修費用を加えまして、完成時の予定簿価は1,732億円。これをまた売却した際に、2,222億円相当の売上になる想定をしてございます。こちらの売上総利益率の想定が22%となっており、その下に過去3年間（22/11~24/11）の実績売上総利益率の平均が25.9%ということで、十分保守的で実現性のある利益水準を設定しているところでございます。

また左下のところに、パイチャートでアセットタイプ別、エリア別、規模別のグラフを出してございますので、ご参照ください。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasia.com



棚卸資産と売上高のバランス

(百万円)	'23/11期	'24/11期	'25/11期 (計画)
期初棚卸資産 <sup>*1</sup>	145,871	183,172	222,216
売上高 <sup>*2</sup>	54,782	53,881	71,597
売上高÷期初棚卸資産	38%	29%	32%

3年分の売上高（不動産再生事業・不動産開発事業）に相当する棚卸資産を保有

<sup>\*1</sup> 売上想定換算  
<sup>\*2</sup> 売買事業（不動産再生事業・不動産開発事業）の売上高

16 ページは棚卸資産の推移の棒グラフでございます。2017 年頃から、ホテル・物流施設・区分マンションなど、マーケットに応じてアセットタイプを多様化してございまして、順調に残高を伸ばしているところでございます。



## 固定資産の状況

- 固定資産（不動産）は37物件+2戸、簿価705億円に対して公正価値1,531億円（当社想定）
- 保有ホテルのGOP向上によりホテル含み益は411億円に増加、固定資産全体の含み益は825億円（前期末比+227億円）

簿価 2024年11月末		70,527百万円 37件+2戸	公正価値		153,123百万円
(百万円)		簿価合計 (A)		公正価値 (B)	
物件タイプ別内訳					
オフィス		37,033	16件	73,139	
商業施設		10,375	10件	14,589	
マンション		—	—	—	
ホテル		21,733	8件	62,911	
物流施設		868	1件	1,932	
土地・その他		517	2件+2戸	550	
合計		70,527	37件+2戸	153,123	

	'24/11末 含み益 (B-A)	'23/11末 含み益
	36,106	31,774
	4,213	3,323
	—	—
	41,178	23,769
	1,064	1,022
	33	—
	82,596	59,890
法人税*1	-27,256	-19,763
税引後含み益	55,339	40,126

\*1 試算上、法人税率は33%で計算  
 \* 上記の「土地・その他」には、区分マンションを含む（2戸）  
 \* 上記の簿価には、使用権（リース）資産、工具器具備品などの簿価（2,512百万円）は含まず  
 \* 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

### 税引後含み益を加算した場合の資本合計額

	'24/11末	
	1株当たり	
資本合計	90,500百万円	1,867.49円
含み益（税引後）	55,339百万円	1,141.94円
合計	145,839百万円	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表示

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

### 固定資産簿価（投資不動産・有形固定資産）の推移



17

17 ページは固定資産の状況でございます。固定資産では 37 物件・簿価 705 億円ございまして、公正価値を 1,531 億円と試算してございます。

前期からの変化としましては、保有ホテルの GOP が向上したため、GOP 実績をもとに評価を見直した結果、ホテルの含み益が大きく増えたところでございます。

2024 年 11 月末の含み益が 825 億円となっておりますが、仮に売却した場合、法人税が控除された税引後では 553 億円となります。左下のところは資本合計と含み益を 1 株当たり引き直したもので、1 株当たり資本合計は 1,867 円、1 株当たりの含み益は 1,141 円で、合計がいわゆる NAV となりますが、3,009 円と試算してございます。

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

日銀の金融政策正常化に伴い調達金利は上昇、平均借入金利は1.321%となり、前期末比0.247ポイント上昇  
棚卸資産の平均借入期間は5.8年、固定資産の平均借入期間は15.8年



\*1 各期末時点の借入残高に対する加重平均借入金利



\*2 各期末時点の借入残高に応じて、当初借入日から借入期日までの期間を加重平均した借入期間

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.



\*3 借入残高にはリース債務を含まず

18 ページは金融機関の借入の状況でございます。日銀の金融政策の正常化に伴いまして、調達金利が上昇しており、平均借入金利が1.321%と前期末から0.247ポイント上昇しております。

平均借入金利のグラフは各期末時点の全借入残高に対する加重平均借入金利でございますが、実際に期中に支払った利息を期中平均有利子負債残高で割ったものである実質金利では、前期が1.15%、終わった期が1.27%ということで、金利の実質負担としては+0.12ポイント程度の影響ございました。

昨年の3月にマイナス金利が解除になりまして、7月に政策金利が0.25%になり、その後、短期プライムレートも引き上げになったことで、段階的に各種金利が上がっていますので、当社の借入金利も上昇しているところでございます。

また、平均借入期間については、固定資産が15.8年、棚卸資産は5.8年となっています。ページ右側では借入残高の推移を記載させていただいております。当社は事業をするのに十分な借入期間と金額を金融機関からお借りすることができているところでございます。

それでは、私の説明は以上となります。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



司会：ありがとうございます。続いてのページより、代表取締役社長の山口よりご説明申し上げます。

山口：皆さん、こんにちは。ご紹介いただきました、山口でございます。私からは2025年11月期の事業展開および2026年11月期までの中期経営計画の修正についてを中心にご説明申し上げたいと存じます。

## 中期経営計画の上方修正

TOSEI  
TOSEI CORPORATION

- 初年度は、再生事業において高利益率での物件販売を実現したことや、ホテル事業が好業績で推移したことで、当初計画を上回る利益、ROEで着地
- 初年度の業績動向や事業環境の見通しを踏まえ、2年目、3年目の計画値を以下の通り利益を上方修正

当初計画（2024年1月12日公表）				修正計画（2025年1月10日公表）			
	FY2024	FY2025	FY2026	FY2024 実績	FY2025	FY2026	
売上高	921億円	1,178億円	1,232億円	821億円	<b>1,020億円</b>	<b>1,230億円</b>	
税引前利益	165億円	177億円	190億円	173億円	<b>188億円</b>	<b>202億円</b>	
ROE	13.0%	12.7%	12.5%	13.9%	<b>13.5%</b>	<b>13.2%</b>	
		12%以上			<b>13%以上</b>		
安定事業比率		45%以上		50.5%	<b>45%以上</b>		
自己資本比率		35%程度		32.7%	<b>35%程度</b>		
ネットD/Eレシオ		1.4倍程度		1.45倍	<b>1.4倍程度</b>		
配当性向	31.5%	33.0%	35.0%	31.9%	<b>33.7%</b>	<b>35.0%</b>	

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

23

早速でございますが、23ページをお開きください。中期経営計画の上方修正でございます。左側が当初計画、右側が今回の修正計画でございます。

まず上段の売上高でございますが、左側の当初計画は921億円から2026年度1,232億円へとという計画を、前期実績821億円から最終年度1,230億円になる計画へと今回修正していますが、最終年度の売上高はおおむね同額ぐらいで据え置いてございます。2段目の税引前利益でございますが、当初計画では165億円で始まり190億円となる計画を、右欄の通り、前期実績は173億円、そして当期は188億円、最終年度は202億円と、上方修正をさせていただきました。

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

SCRIPTS  
Asia's Meetings, Globally

3 段目の ROE につきましても、左側の当初計画では、初年度 13% から、その後 12.7%、12.5% と、12% 以上という計画を立ててございましたが、修正計画では前期実績が 13.9%、そして 13.5%、13.2% と、13% 以上を維持する計画に上方修正をさせていただきました。

最終年度に向けて若干 ROE の比率が下がってございますけれども、3 年目の売買事業の利益率を過去平均よりコンサバに見ていることが理由となっております。

あと 4 段目の安定事業比率につきましても、目標としては 45% 以上と同じでございますが、前期実績は、藤原から説明があったとおり、50.5% となっております。

その他自己資本比率、ネット D/E、配当性向につきましては記載のとおりでございますので、ご参照ください。

## 中期経営計画の上方修正 - 詳細 -



### 3か年P/Lシミュレーション

(百万円)	'23/11実績		'24/11実績		'25/11予想		'26/11予想	
		構成比 利益率		構成比 利益率		構成比 利益率		構成比 利益率
売上高	79,446	100.0%	82,191	100.0%	102,078	100.0%	123,074	100.0%
不動産再主事業	47,535	59.8%	37,221	45.3%	46,656	45.7%	63,495	51.6%
不動産開発事業	7,246	9.1%	16,659	20.3%	24,940	24.4%	26,879	21.8%
不動産賃貸事業	6,817	8.6%	8,200	10.0%	8,847	8.7%	9,007	7.3%
不動産ファンド・コンサルティング事業	7,384	9.3%	6,863	8.4%	7,290	7.1%	8,037	6.5%
不動産管理事業	7,796	9.8%	8,647	10.5%	9,349	9.2%	10,192	8.3%
ホテル事業	4,180	5.3%	6,329	7.7%	6,529	6.4%	6,988	5.7%
内部取引	-1,515	-	-1,730	-	-1,537	-	-1,527	-
売上総利益	30,285	38.1%	35,196	42.8%	39,095	38.3%	43,008	34.9%
不動産再主事業	11,183	23.5%	9,203	24.7%	10,675	22.9%	14,120	22.2%
不動産開発事業	2,133	29.4%	6,200	37.2%	7,438	29.8%	6,182	23.0%
不動産賃貸事業	3,546	52.0%	4,457	54.4%	4,690	53.0%	4,980	55.3%
不動産ファンド・コンサルティング事業	7,040	95.3%	6,441	93.9%	6,950	95.3%	7,697	95.8%
不動産管理事業	2,754	35.3%	3,130	36.2%	3,416	36.5%	3,637	35.7%
ホテル事業	4,036	96.6%	6,197	97.9%	6,375	97.6%	6,829	97.7%
内部取引	-410	-	-434	-	-451	-	-440	-
営業利益	16,254	20.5%	18,488	22.5%	20,639	20.2%	22,893	18.6%
不動産再主事業	8,877	18.7%	5,963	16.0%	7,369	15.8%	10,411	16.4%
不動産開発事業	1,036	14.3%	4,962	29.8%	5,857	23.5%	4,345	16.2%
不動産賃貸事業	3,232	47.4%	4,083	49.8%	4,326	48.9%	4,581	50.9%
不動産ファンド・コンサルティング事業	4,555	61.7%	3,824	55.7%	4,074	55.9%	4,525	56.3%
不動産管理事業	813	10.4%	1,039	12.0%	1,033	11.1%	1,095	10.8%
ホテル事業	990	23.7%	2,206	34.9%	2,092	32.0%	2,331	33.4%
本社経費等	-3,251	-	-3,591	-	-4,113	-	-4,397	-
税引前利益	15,310	19.3%	17,364	21.1%	18,800	18.4%	20,200	16.4%
法人所得税	4,802	-	5,364	-	5,993	-	6,453	-
当期利益	10,508	13.2%	12,000	14.6%	12,806	12.5%	13,746	11.2%
EPS (円)	219.74		247.43		264.27		283.68	
ROA	6.7%		6.7%		6.4%		6.3%	
ROIC	5.2%		5.3%		5.2%		5.3%	
ROE	13.6%		13.9%		13.5%		13.2%	

\* 緑の部分は、売上総利益率、営業利益率を表示しております

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

24

24 ページは中期経営計画のセグメント別のシミュレーションとなっておりますので、ご参照いただければと存じます。各セグメントにつきまして、次ページ以降でご説明申し上げます。

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



初年度業績サマリー

- ▶ 不動産売買で高利益率を実現したほか、ホテル事業をはじめとした各事業も好調に推移し、税引前利益は173億円（前期比13.4%増）と3期連続で過去最高益を更新
- ▶ ホテル事業は、旺盛なインバウンド需要を取り込み、営業総利益（GOP）は33億円（前期比63.9%増）と大幅増益を達成
- ▶ 物件仕入は、1,000億円の計画に対して引渡ベースで831億円、引渡済+契約残では1,031億円と高水準を維持  
上記のうち、M&A関連で2案件の事業承継支援を実行し、25棟・129億円分の優良物件の仕入を実現
- ▶ 不動産ファンド・コンサルティング事業の受託資産残高（AUM）は、2.44兆円まで拡大（前期末比+913億円）

トピックス

- ▶ **名古屋鉄道株式会社と資本業務提携契約を締結** ▶ 詳細はP47  
⇒両社のシナジー発揮に向けて業務提携推進委員会を設置し、協議開始  
⇒共同プロジェクト第1弾として、「TREC12号 名古屋市中区マンションファンド」を計画中（1月中旬募集開始予定）
- ▶ **不動産DXでは、デジタルを活用した新たな収益モデルの創出に向けた取り組みを推進** ▶ 詳細はP54  
⇒不動産セキュリティ・トークンの発行、国内での流通に向けて「ODX」で取扱開始  
⇒TREC FUNDINGは組成累計10ファンドとなり、着実に実績を積み上げ
- ▶ **サステナブルな社会の実現への貢献と自社の成長に向けたサステナビリティ経営を推進** ▶ 詳細はP10、51  
⇒不動産環境認証取得や、「Green × Value Upレジファンド」第2弾物件の組み入れなど、環境に配慮した取り組みを推進  
⇒柔軟な働き方の実現に向けた環境整備や、若手・中堅社員の活躍推進のための処遇見直し、人材育成施策等を推進  
⇒GPIFがESG投資のベンチマークとして採用している、「MSCI日本株ESGセレクト・リーダーズ指数」の構成銘柄に選定  
（FTSE Blossom Japan Index、FTSE Blossom Japan Sector Relative Index、JPX日経中小型株指数に続く採用）

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

25

25 ページでございます。現在、中期経営計画 2 年目となりますが、その進捗でございます。

上段、初年度業績サマリーにつきましては、先ほど藤原がご説明したとおりで、特に税引前利益につきましては前期 173 億円と、3 期連続で最高益の更新となりました。

下段のトピックスでございますが、ポイントのみ申し上げますと、まずは昨年、名古屋鉄道さんと資本業務提携契約を締結しました。既にこの業務提携の効果が出ておりまして、名古屋鉄道グループが保有する名古屋物件を組み入れたクラウドファンディングを組成し、今月にローンチ予定というところでございます。

また、中段、DX も推進しているところございまして、前期におきましてはセキュリティ・トークンについて、ODX（大阪デジタルエクスチェンジ）での取り扱いを開始しました。シンガポールのデジタル証券取引所で、既にセキュリティ・トークンを 2 号発行しておりますが、シンガポールに加えまして、大阪デジタルエクスチェンジでも取り扱いが開始したところでございます。またクラウドファンディングについても、順調に 10 ファンドまで積み上げているところでございます。

サポート


日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



下段でございますけれども、サステナブル経営の推進をしているということでございまして、BELS や DBJ、CASBEE など、さまざまな不動産環境認証を取得しているほか、Green×Value Up レジファンドなど、エコファンドの推進もしているところでございます。

また、働き方改革として、柔軟な働き方の実現に向けてさまざまな施策を打っています。最下段でございますけれども、GPIF が ESG 投資のベンチマークとして採用しています、MSCI 日本株 ESG セレクト・リーダーズ指数に組み入れられました。これまでに FTSE Blossom や FTSE Blossom Relative Index、また JPX 日経中小型株指数にも選定されていますので、合計 4 インデックスに組み入れられております。

2025年11月期 事業環境認識 – マクロ –



事業環境認識

好材料

- ・相対的な低金利環境により、国内外不動産投資家の積極投資が継続
- ・インフレ局面となり、賃料引上げにより不動産収益力の向上と資産価値の向上が期待される
- ・日本観光への関心の高まりや円安環境、ビザ免除措置などにより、インバウンド需要はさらに拡大見込み
- ・グローバル運用資産残高は約1.9京円まで増加し、そのうちオルタナティブ資産への投資割合は20%程度
- ・GPIFのオルタナティブ投資割合は5%目標に対し未だ1.5%弱と、国内年金においても投資拡大が期待される

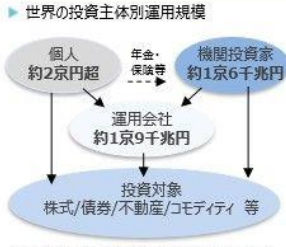
懸念材料

- ・世界主要国における政局不安による世界経済の混乱
- ・追加利上げの加速によるイールドスプレッドの縮小
- ・建築費高騰は収束見通せず
- ・住宅ローン金利上昇によるエンドユーザーの購入意欲の低下

当期戦略・注力事項


- ・不動産投資プレイヤーの投資姿勢や市況動向を注視しつつ、販売・仕入を推進
- ・建築コスト高は当面継続すると見込み、新築開発物件は高価格帯アセットや木造住宅・アパートに注力
- ・拡大する私募ファンド市場の投資ニーズに応えるべく、AM受託体制を強化
- ・「トーセイホテル ココネ蒲田（仮称）」の開業準備（開業予定は2026年11月期）、新規ホテル取得検討
- ・名古屋鉄道株式会社とのシナジー発揮に向けた案件検討

世界の投資主体別運用規模




出所：徳江リサーチ&アドバイザー資料より当社作成

GPIFのオルタナティブ資産運用額



出所：厚生労働省「オルタナティブ投資について」より当社作成

建築費坪単価



出所：国土交通省「建築費工統計」より当社作成

26 ページは当期の事業環境認識ということで、ポイントのみご説明申し上げます。

まず事業環境の好材料でございますけれども、昨年の日銀のゼロ金利解除、および政策金利の0.25%への引き上げで金利上昇局面ではございましたが、上昇スピードや上昇幅は非常にモデレートだったことで、国内外投資家の投資姿勢は非常にアグレッシブな状況が継続していると思っております。

**サポート**

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



それに加えてインフレ局面で賃料が上がってきているところがございます、賃料上昇が金利上昇をオフセットできればいいという期待値が、投資家の中で広がっているところだと思います。

また好材料の4つ目でございますけれども、現在、グローバル運用資産残高が1.9京円と膨大な運用資産残高がある中で、グローバルトレンドとしてオルタナティブ投資の比率は20%程度ということでございますので、不動産、PE、ヘッジファンドというオルタナティブ投資の中でまさに不動産への資金流入という点で追い風でございます。

また当社が取り扱うファンド事業の海外投資家様のドライパウダー、投資未実行の待機資金についても多く積み上がっている状況が見られていますので、当期についてはポジティブと考えておるところでございます。

また5つ目でGPIFのオルタナティブ投資の状況を見ましても、不動産セクターにはポジティブではないかなと考えているところがございます。

下段の懸念材料、グローバルの政局不安懸念につきましては計り知れないところもございますので、注視するというところでコメントを控えますけれども、業界での目先一番の懸念点は建築費の高騰でございます。鋼材等の一部では上昇が一服していますけれども、全体的な建築費の高騰はまだ収束しておらず、注視が必要だと思っております。

---

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



- マンション・ホテル市場は引き続き好調に推移、弱含んでいたオフィス市場は好転
- 日銀の利上げ動向や建築費動向には引き続き注視が必要

タイプ	現在 (2024年11月時点)			
	前回	足元	環境認識	
オフィス			事業拡大等に伴う旺盛なオフィス需要を背景に、空室率は低下し、賃料は上昇傾向。 2025年には2023年と同程度の約119万㎡の大量供給が予定されており、空室率・賃料動向に注視が必要。	
賃貸マンション			分譲マンション価格の高騰や住宅ローン金利上昇等を背景に、賃貸マンション需要は堅調に推移。 平均募集賃料は高水準を維持しており、稼働率は足元でさらに上昇している。	
分譲マンション			開発用地不足・建築費高騰による計画先送りなどにより、デベロッパーの発売戸数は減少傾向が続く。 供給抑制や建築費の価格転嫁等により、分譲マンション価格は引き続き高水準で推移。	
分譲戸建			2024年1月-10月の着工数は44,452戸（前年同期比9.4%減）と、2022年以降減少が続く。 東京都を中心に平均価格は高値圏で推移しているが、住宅ローン金利の上昇に伴う購買意欲低下が懸念される。	
ホテル			強いインバウンド需要を背景に、2024年の東京都の延べ宿泊者数は過去最高を更新する見込み。 2024年1-9月の東京都のビジネスホテル稼働率は81.8%（前年同期比3.4ポイント上昇）。	
商業施設			旺盛なインバウンド需要や実質賃金の上昇などを追い風に国内消費は回復傾向。 都心商業エリアを中心にテナントの出店意欲は強く、賃料の上昇傾向は続くとみられている。	
物流施設			需給緩和の継続やリーシング長期化の影響により、空室率は8.6%（2024年10月時点）まで上昇。 エリアごとで需給バランスに強弱があり、空室率・賃料動向に格差がみられている。	
ファンド市場	私募			国内私募ファンドの市場規模は、2024年6月時点で38.6兆円（前年同月比5.2兆円増）と大幅に拡大。 相対的な低金利環境下に加えて、欧米投資家の投資意欲が回復傾向にあることなどから、国内不動産への旺盛な投資は続くとみられている。
	J-REIT			運用資産総額は2024年10月時点で23.4兆円（前年同月比0.8兆円増）と緩やかに増加。 増資による外部成長が難しいなか、主に物件入替による取得が行われており、物件取得は低水準で推移。
融資環境			金融機関の不動産業向け融資は131兆円となり、総貸出残高762兆円に対する比率は17.2%（2024年9月時点）まで上昇。金融機関の融資姿勢の厳格化はみられていないが、日銀の利上げ動向に注視が必要。	

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

27

次、27 ページの不動産マーケットの天気予報でございますが、かいつまんでご説明申し上げます。

ポイントは、まず上段のオフィスです。コロナの収束以降、かなり回復しておりますが、一応足元、晴れと小さい曇りマークを付けさせていただきました。曇りマークを付けたのは、2025年は2023年以来の119万平米、35万坪の大量供給があるということで、若干の供給過多を加味したということでございます。ただ、実際2023年の大量供給ではマーケットは吸収していますので、私としては2025年の大量供給も楽観的に考えているところでございます。

その他、晴れマークは賃貸マンション、インバウンド需要や円安環境で追い風のホテル、そして下段の私募ファンドでございます。私募ファンドは先ほど申し上げたオルタナティブ投資の活性化もございまして、昨年も東京の不動産投資ボリュームが1位だったというレポートも出ていました。中国マーケットの減退もあり、APAC ファンドの中では東京、あるいは日本が選ばれる可能性が非常に高いことで、ポジティブに捉えているところでございます。

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

(百万円)	'24/11実績		'25/11予想		前期比	
	[A]	構成比 利益率	[B]	構成比 利益率	[B] - [A]	成長率
売上高	82,191	100.0%	102,078	100.0%	+19,886	+24.2%
不動産再主事業	37,221	45.3%	46,656	45.7%	+9,434	+25.3%
不動産開発事業	16,659	20.3%	24,940	24.4%	+8,280	+49.7%
不動産賃貸事業	8,200	10.0%	8,847	8.7%	+647	+7.9%
不動産ファンド・コンサルティング事業	6,863	8.4%	7,290	7.1%	+427	+6.2%
不動産管理事業	8,647	10.5%	9,349	9.2%	+702	+8.1%
ホテル事業	6,329	7.7%	6,529	6.4%	+200	+3.2%
内部取引	-1,730	-	-1,537	-	+192	-
売上総利益	35,196	42.8%	39,095	38.3%	+3,898	+11.1%
不動産再主事業	9,203	24.7%	10,675	22.9%	+1,472	+16.0%
不動産開発事業	6,200	37.2%	7,438	29.8%	+1,237	+20.0%
不動産賃貸事業	4,457	54.4%	4,690	53.0%	+233	+5.2%
不動産ファンド・コンサルティング事業	6,441	93.9%	6,950	95.3%	+509	+7.9%
不動産管理事業	3,130	36.2%	3,416	36.5%	+285	+9.1%
ホテル事業	6,197	97.9%	6,375	97.6%	+178	+2.9%
内部取引	-434	-	-451	-	-16	-
営業利益	18,488	22.5%	20,639	20.2%	+2,150	+11.6%
不動産再主事業	5,963	16.0%	7,369	15.8%	+1,406	+23.6%
不動産開発事業	4,962	29.8%	5,857	23.5%	+894	+18.0%
不動産賃貸事業	4,083	49.8%	4,326	48.9%	+242	+5.9%
不動産ファンド・コンサルティング事業	3,824	55.7%	4,074	55.9%	+249	+6.5%
不動産管理事業	1,039	12.0%	1,033	11.1%	-5	-0.5%
ホテル事業	2,206	34.9%	2,092	32.0%	-114	-5.2%
本社経費等	-3,591	-	-4,113	-	-522	-
税引前利益	17,364	21.1%	18,800	18.4%	+1,435	+8.3%
法人所得税	5,364	-	5,993	-	+628	-
当期利益	12,000	14.6%	12,806	12.5%	+806	+6.7%
EPS (円)	247.43		264.27		+16.84	
ROA	6.7%		6.4%			
ROIC	5.3%		5.2%			
ROE	13.9%		13.5%			

\* 緑の部分は、売上総利益率、営業利益率を表示しております

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2025年11月期の計画

- ▶ 売買事業が売上・利益を牽引し、増収増益の計画
- ▶ 税引前利益は過去最高の188億円（年成長率8.3%）、ROEは13.5%となる計画

【再生事業】

- 1棟物件は、20億円未満の中・小型物件を中心に販売  
粗利率は25%程度を見込む
- 区分MSは、都心3区を重点エリアとし、107戸を販売予定  
一部郊外物件が含まれることから、粗利率は保守的に17%程度を見込む
- 建築費の嵩止まりが継続する前提で、再生案件の仕入に注力

【開発事業】

- 1棟物件は、リーシングが完了した賃貸MS/商業施設等を9棟販売予定  
⇒9棟中8棟はすでに売買契約締結済
- 戸建は87戸を販売予定で、1戸1億円超のハイエンド向け戸建に注力
- 建築コスト動向を見つつ、慎重に開発計画を検討

【ファンド・コンサルティング事業】

- 国内外投資家による大型取引が増加傾向にあることを踏まえ、新規AM受託に向けた体制整備を推進
- AUMの当期末目標は2.65兆円に設定
- AMフィーはAUMの増加に伴い拡大、成果報酬は例年並みの想定

【ホテル事業】

- インバウンド需要の拡大が続く中、ADR・稼働率の高水準での維持に努める
- 自社運営ホテル「トセイホテル ココネ蒲田（仮称）」の開業準備（開業予定は2026年11月期）  
⇒当期中にオフィスからホテルへのコンバージョンが完了するため、開業費として1億円を見込む

28

28 ページから、当期の通期業績予想のご説明をさせていただきます。真ん中の欄が 2025 年 11 月期の予想で、売上高については 1,020 億円強、営業利益も 206 億円、税引前利益も 188 億円ということで、上方修正をさせていただきました。

いよいよ売上高 1,000 億円企業になるということでもございますし、営業利益も 200 億円を突破というところで、新しいステージに入って成長していきたいと思っております。

その詳細につきましては、次ページ以降でご説明申し上げます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasia.com

- 流動性の高い中小物件を中心に47棟（333億円）、区分マンション107戸（133億円）を販売予定
- 引き続き、当社が強みとするバリューアップ力で物件価値を高めた物件を提供していく

売上高・通期販売計画



(百万円)	'24/11期	'25/11期 予想	'26/11期 予想
売上高	37,221	46,656	63,495
売上総利益	9,203	10,675	14,120
営業利益	5,963	7,369	10,411
引渡 (区分MS)	110戸	107戸	-
引渡 (1棟販売等)	40物件	47物件	-

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2025年11月期の事業戦略・施策

- 1棟物件は中・小型物件を中心に、47物件 33,316百万円の販売計画
- 区分マンションの売買市況は、都心と郊外で二極化が起きていることを鑑み、郊外物件の想定利益率を保守的に設定
- 仕入は建築費高騰のため、開発から再生へ戦略的にシフト  
⇒1棟物件550億円、区分マンション150億円の仕入を目指す
- 区分マンション仕入は、都心3区（千代田、中央、港）+ 豊洲エリアの高価格帯大規模物件・タワーマンションを中心に取り扱い
- ファンド事業とのシナジーをさらに発揮し、「Green × Value Upレジファンド」向け物件の仕入・供給を推進

当期販売予定物件の一例



川崎市 収益マンション

江東区 収益マンション

八王子市 収益オフィス

29

29 ページは主力事業の不動産再生事業でございます。当期につきましては前期 372 億円から、466 億円に売上高がジャンプアップするところでございます。

当社は、この不動産再生事業と開発事業を合わせた、売買事業全体でのレベニューコントロール、あるいはプロフィットコントロールをしている会社ですが、当期につきましては再生事業もジャンプアップする計画でございます。

当期が始まり、まだ2カ月足らずでございますけれども、不動産マーケットも私どもの事業も非常に堅調でございます。第1四半期では、年間販売計画のおおむね4割程度の契約が見込めるのではないかとということで、業績達成に向けて、非常に堅調に推移しているところでございます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



- 当期は、リーシングが完了した物流施設や賃貸マンションなどの1棟物件を9棟、戸建等87戸を販売予定
- 12月末時点で1棟物件は8棟（売上高約170億円超）を売却契約済であり、好スタート

売上高・通期販売計画



(百万円)	'24/11期	'25/11期 予想	'26/11期 予想
売上高	16,659	24,940	26,879
売上総利益	6,200	7,438	6,182
営業利益	4,962	5,857	4,345
引渡 (戸建・土地)	32戸	87戸	-
引渡 (1棟)	4棟	9棟	-

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2025年11月期の事業戦略・施策

- 建築費は今後も上昇する見通しの下、開発計画は慎重に検討  
⇒RC造は特に価格高騰しており、価格競争力のある案件のみに限定
- ⇒木造（賃貸アパートや1戸1億円超のハイエンド向け戸建）に引き続き注力し、顧客訴求力の高い商品を企画・販売
- データセンターや冷凍冷蔵倉庫など、大型アセットの開発に向けた研究を継続

当期販売予定物件の一例



T's Logi 佐野



THE PALMS 千葉中央



THE PALMS 柏

30

続きまして、30 ページは当社の不動産開発事業でございます。こちら真ん中の棒グラフ、前期166億円から249億円へジャンプアップする計画でございます。特に当期249億円のうち、棒グラフの黄色い部分の173億円分は1棟物件を9棟販売する計画となっております。この9棟のうち既に8棟が契約済みでございますので、あとは戸建を確実に販売していくことが、当期のミッションでございます。

1棟物件はすでに8棟が契約済みでございますので、こちらの業績達成確度もかなり蓋然性があるのではないかと考えております。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



開発パイプライン（竣工済保有中/竣工予定）

竣工済保有中		2025年11月期	2026年11月期	2027年11月期以降	棟数 想定売上額
物流施設	・T's Logi 佐野				1棟 6,500百万円
分譲マンション				・横浜市 反町マンション計画	1棟 4,459百万円
賃貸マンション	・THE PALMS 柏 ・THE PALMS 千葉中央 ・THE PALMS 西調布 ・THE PALMS 鏡糸町 ・THE PALMS 町田Ⅱ ・THE PALMS 東大井 ・THE PALMS 横浜磯子	・三高市 上達釜マンション計画 ・三高市 上達釜マンション計画Ⅱ ・さいたま市 与野マンション計画 ・江東区 大島マンション計画	・練馬区 豊玉北マンション計画 ・荒川区 東尾久マンション計画	・町田市 原町田マンション計画 ・中野区 中野賃貸マンション計画 ・川崎市 富崎マンション計画	16棟 22,591百万円
賃貸アパート	・T's Cuore 四ツ木 ・T's Cuore 浮間舟渡Ⅱ	・大田区 萩中アパート計画 ・調布市 上石原アパート計画 ・杉並区 高円寺南アパート計画 ・中野区 野方アパート計画 ・豊島区 長崎アパート計画 ・大田区 穴守権荷アパート計画 ・北区 志茂アパート計画 ・西東京市 柳沢アパート計画 ・横浜市 南太田アパート計画	・葛飾区 柴又アパート計画 ・新橋区 上落合アパート計画 ・目黒区 自由が丘アパート計画 ・豊島区 南長崎アパート計画 ・世田谷区 代田アパート計画 ・横浜市 石川町アパート計画 ・横浜市 ニッ塊アパート計画	・足立区 南花畑アパート計画 I-IV ・大田区 中馬込アパート計画	23棟 5,269百万円
賃貸オフィス /商業施設	・千代田区 麹町トーセイビル ・江東区 門前仲町トーセイビル ・T'S BRIGHTIA 吉祥寺Ⅱ ・T'S BRIGHTIA 尾山台 ・T'S BRIGHTIA 自由が丘Ⅱ	・台東区 浅草ビル計画 ・町田市 森野ビル計画			7棟 12,811百万円
ホテル				・中央区 入船ホテル計画(新富町)	1棟 3,802百万円
分譲戸建					386戸 26,667百万円
					49棟 + 386戸
合計					82,102百万円

\*名称は変更になる可能性があります  
\*戸建の開発計画は記載していません

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

31 ページは、開発事業のパイプラインを記載しています。物流から分譲戸建まで、一番右下の合計欄で売上想定額にして 821 億円相当のパイプラインを確保できているところがございます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

## 仕入目標・戦略

仕入目標 **1,000**億円 (引渡ベース、売上想定換算)

- 再生事業：700億円 (うち、区分MSは150億円)
- 開発事業：200億円
- 固定資産：100億円



## ▶ 注カセットタイプ・エリア

- ・ レジ> オフィス> ホテル> 物流施設
- ・ 流動性が高く、価格競争力のある都心10区や郊外駅近立地の物件
- ・ 区分MSはマーケットの変化を見極めつつエリア設定  
⇒ 重点エリアは、都心3区 (千代田、中央、港) + 豊洲エリア

## ▶ 建築コスト高騰への対応

- ・ 当面は、再生物件> 開発案件に注力
- ・ 開発案件は厳選して取得 (木造> RC造)

## ▶ 仕入機会創出

- ・ 不動産M&Aや事業承継支援を積極的に活用
- ・ ソリューション力を武器に、あらゆるアセットタイプを柔軟に検討  
⇒ 新たなアセットタイプや販売手法の研究も推進  
(データセンター、冷凍冷蔵倉庫、小口信託受益権化など)

## TOPICS M&amp;A実績

不動産M&A等の過去実績 **17**案件 **88**物件 \*下線は事業承継支援

2001年	H社	収益BL 3物件取得	2022年	Y社	収益MS等 5物件を取得
2006年	G社	戸建用地 1件取得		T社	収益MS等 2物件を取得
2007年	T社	収益BL 3物件取得	2023年	M社	収益MS等 12物件を取得
2014年	C社	スポーツジム 1物件取得		U社	収益MS 1物件を取得
2016年	K社	複合BL等 7物件取得		D社	収益MS 1物件を取得
	F社	収益BL等 6物件取得	2024年	C社	収益BL等 23物件を取得
2017年	K社	複合BL等 7物件取得		S社	複合MS等 2物件を取得
	F社	複合BL 1物件取得			↓現在進行中の案件
	M社	MS開発用地等 9物件取得	2025年		横浜市所在の不動産保有会社
2018年	S社	収益BL等 4物件を取得			渋谷区所在の不動産保有会社

事業会社/事業取得実績 **4**案件

- 2015年 戸建分譲会社2社**  
戸建分譲・請負・仲介等を行う2社をM&A (現：町田事業部)
- 2019年 宿泊研修施設運営事業**  
研修施設の運営事業を譲受 (現：トーセイホテル&セミナー専張)
- 2021年 中古区分MS買取りノバ再販会社5社**  
都心エリアに強みを持つプリンセスグループ5社をM&A
- 2023年 株LIXILリアルティの資産流動化事業**  
吸収分割の手法を用いて事業・人材を承継

事業承継に関連するコンサルティングM&A実績 **9**案件

32

32 ページは当期の仕入計画でございます。前期は引渡額で831億円の仕入ができ、当期はこの棒グラフにあるとおり1,000億円、2026年度は1,055億円の仕入計画を立てているところでございます。

トピックスとしましては、右側のM&Aの実績でございます。上段の不動産M&Aにつきましては17案件の実績があり、今は2案件で優先交渉をいただいて、実行しているところでございます。

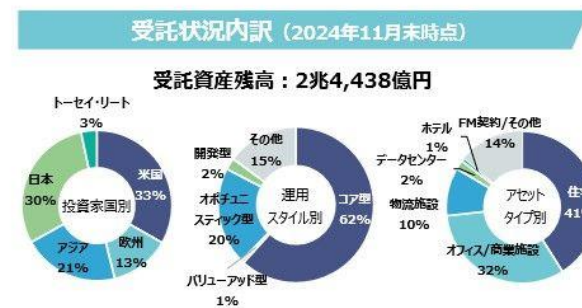
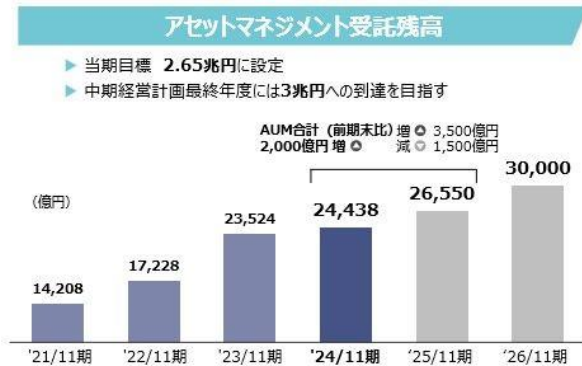
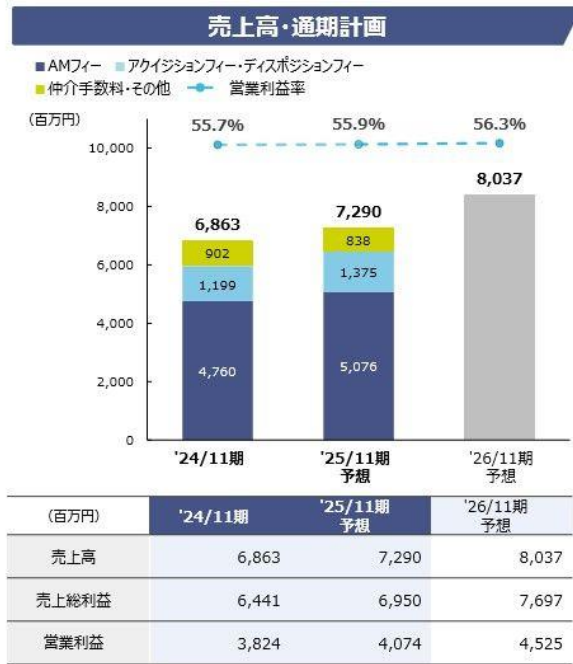
また、真ん中の欄は、事業会社のM&Aについてですが、4案件の実績となっております。こちらには、今も業績に貢献しているプリンセスグループや、LIXILさんの事業ポートフォリオの見直しによって当社が取得させていただいた、LIXILリアルティの資産流動化事業の承継も含まれているところでございます。

その他最下段では、事業承継に関連するコンサルティングM&Aで、こちらは9案件を実施しています。これらの合計では、進行中も含めまして32案件の実績となり、トーセイのM&Aの実行能力や知見が良い評判になってマーケットに浸透してきていますので、さらに情報を取り込んでまいりたいと思っております。

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

- 欧米投資家の投資需要が回復し、大型投資案件の増加等により国内私募ファンド市場はさらに拡大する見込み
- DXを活用した業務効率化や新規受託に向けた体制強化等によりAM獲得に繋げる



Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

33 ページは不動産ファンド事業でございますが、左側の棒グラフのとおり、前期の 68 億円の売上から 72 億円へという計画でございます。

右欄に、アセットマネジメント受託残高のグラフがございます。当期目標も新規受託 3,500 億円と売却 1,500 億円ということで、ネットで 2,000 億円増やす AUM 計画になっております。

昨年は、3,500 億円の増加目標に対し 3,000 億円の新規受託、売却が 2,000 億円ということで、およそ 1,000 億円弱の AUM の積上げでしたが、当期についてはネットで 2,000 億円の増加ということでございます。

今はまだ第 1 四半期の途中でございますけれども、契約できたものと契約予定のものを見積もりますと、既に新規受託が 2,000 億円を突破しているところでございます。当期の 3,500 億円の目標につきましては、しっかりと達成してまいりたいと考えているところでございます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

不動産賃貸事業

- 保有在庫の積み上げにより増収増益の計画
- 期中に竣工する1棟開発案件のリーシングを推進



(百万円)	'24/11期	'25/11期 予想	'26/11期 予想
売上高	8,200	8,847	9,007
売上総利益	4,457	4,690	4,980
営業利益	4,083	4,326	4,581
棚卸資産*1	98棟	-	-
稼働率*2	89.8%	-	-
固定資産*1	25棟	-	-
稼働率*2	94.4%	-	-

\*1 棟数は棚卸資産および固定資産のうち賃借収入が認められる物件をカウント \*2 稼働率は面積ベース

不動産管理事業

- グループ外からの新規受託を強化し、増収増益を目指す
- スポット工事受託の獲得を推進



(百万円)	'24/11期	'25/11期 予想	'26/11期 予想
売上高	8,647	9,349	10,192
売上総利益	3,130	3,416	3,637
営業利益	1,039	1,033	1,095
管理棟数	963棟	-	-

34

34 ページは、安定事業の不動産賃貸事業、不動産管理事業でございます。左側の不動産賃貸事業の売上高は前期 82 億円から当期 88 億円に増収というところでございます。また右側の管理事業につきましても、着々と管理受託を増やしてきておりますので、前期 86 億円から当期 93 億円への増収としております。この 2 事業につきましても一步一步、成長させてまいりたいと考えています。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com



- インバウンド需要の取り込みを強化し、平均客室単価（ADR）および稼働率の高水準での維持に努める
- 9棟目の自社運営ホテル「トーセイホテル ココネ蒲田（仮称）」の開業準備に着手（開業予定は2026年11月期）

売上高・通期計画



Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2025年11月期の事業戦略・施策

稼働率想定：90%程度  
ホテル営業利益(GOP)予想：3,400百万円

- ・海外OTAでのプロモーションを強化し、インバウンド需要の取込を強化
- ・レバニューマネジメントシステム導入などによる、収益力の向上を目指す
- ・感動価値(エモーショナルバリュー)提供に向けた研究と差別化戦略を推進
- ・安定的なホテル運営体制の確保のため、人材採用・育成を強化
- ・新規ホテル開業に向け、許認可申請やプロモーション施策等の準備に着手  
⇒「トーセイホテル ココネ蒲田（仮称）」のコンバージョン工事が当期完了予定  
開業費計上の一部が先行し、当期は1億円の費用発生を見込む

**TOPICS 自社運営ホテルブランド トーセイホテル ココネ**

- ▶ “心地よさ”を追求した、和モダンコンセプトの宿泊特化型ホテル
- ▶ 東京圏を中心に、7棟を自社運営  
(上記の他、ホテル兼研修施設“トーセイホテル&セミナー”1棟を自社運営)
- ▶ インバウンドの更なる取り込みに向け、ホテル運営数の拡大を目指す

トーセイホテル ココネ鎌倉      トーセイホテル ココネ築地銀座プレミア

35

35 ページはホテル事業でございます。こちら棒グラフの通り、前期 63 億円の売上から、当期 65 億円と、微増でございます。ホテル事業は堅調ではございますけれども、当期は新規オープンを見込んでいないため、今オープンしている 8 ホテルの中での売上増ということでございます。

売上増の要因としては、築地のホテルでさらなる ADR の上乘せ、および稼働率上昇の期待値が高いということで、見直しをさせていただいております。

新規ホテルについては、12 月に蒲田のコンバージョンホテルのオープン予定もありますが、一歩一歩ホテルの数を増やしてまいりたいと考えております。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

- 1株当たり配当金予想は89円（前期比+10円）
- 利益成長の成果を株主に還元。配当性向を中期経営計画期間3か年で段階的に35%まで引き上げる予定
- 自己株式の取得は、経営環境、株価動向、株主価値向上等を総合的に判断し実施検討



	'18/11期	'19/11期	'20/11期	'21/11期	'22/11期	'23/11期	'24/11期	'25/11期	'26/11期
当期利益*1 (百万円)	6,852	8,447	3,602	6,721	8,607	10,507	12,000	12,806	
1株当たり当期利益	141.36円	176.40円	76.05円	142.56円	181.66円	219.74円	247.43円	264.27円	
1株当たり配当金	30円	42円	19円	38円	51円	66円	79円	89円	
配当性向	21.2%	23.8%	25.0%	26.7%	28.1%	30.0%	31.9%	33.7%	
自己株式の取得実績	-	10億円	5億円	5億円	8.9億円	1.1億円	-	-	
総還元性向*2	21.2%	35.5%	38.8%	34.5%	38.3%	31.5%	31.9%	-	

配当性向を段階的に35%まで引き上げる予定

\*1 親会社所有者に帰属する当期利益  
\*2 総還元性向 = (配当総額 + 自己株式取得総額) ÷ 当期利益で計算。自己株式処分については考慮していません。

以上が事業のご説明でございますが、36 ページより株主還元方針ということで、配当について一言申し述べたいと存じます。

当期につきましては、配当を前期 79 円から 89 円、配当性向も 33.7%と、中計でお約束させていただいている来年度 2026 年の配当性向 35%に向けて、着々と進んでいるところでございます。

以上が当期と中計の説明となりますが、37 ページ以降は、株主の皆様からの関心も高く、私どもも大変意識をしている企業価値向上に向けた取り組み、資本コストと株価を意識した経営の実現というコラムをつくらせていただいておりますので、ご説明を申し上げたいと存じます。

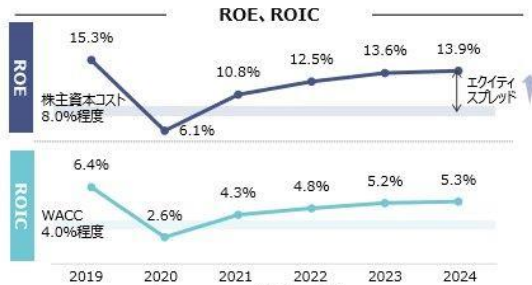
## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

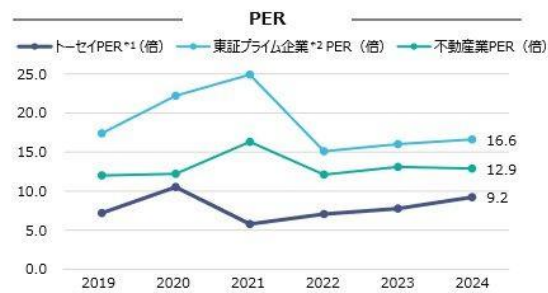
企業価値の構成要素の現状認識

- ▶ 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P41



\* 当社採算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：対応当込みTOPIX5年連続、マーケットリスプレミアム：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会計の平均



\*1 PERは、各期末時点の株価と監期初公表の予想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程別・業種別PER・PBR（連結・単位）一覽】

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

38 ページをご覧ください。資本コストに関連する経営指標についての現状認識を記載してごさいます。

まず、左上に ROE、ROIC のグラフを掲載しています。当社の資本コストにつきましては、CAPM に基づき 8%程度という試算をさせていただきます。ROE については昨年度 13.9%ということで、株主資本コストを上回っており、ROIC につきましても 5.3%ということで、WACC4%を上回っている状況でございます。

左側下段の PBR につきましても、2024 年 11 月期末で 1.31 倍でございます。

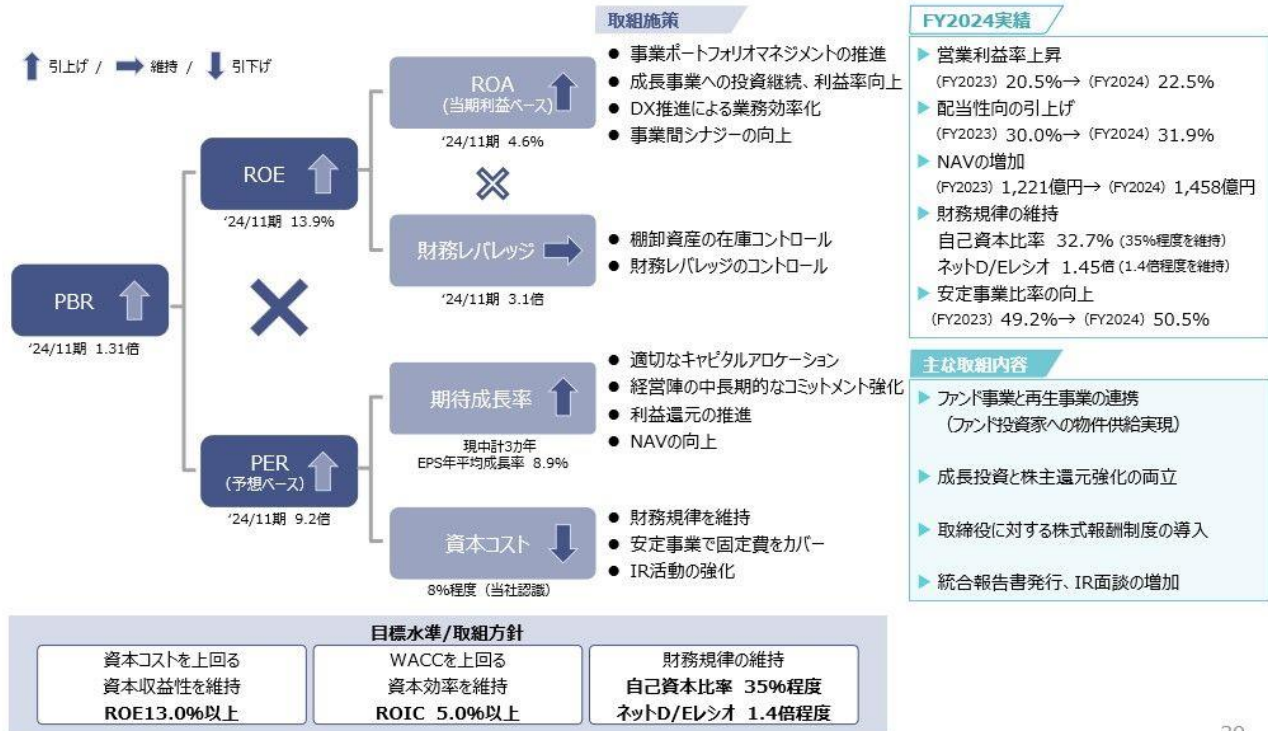
右側上段はトーセイ相対株価でございます、トーセイ株価は、対 TOPIX、あるいは対東証の不動産業種別指数においても上回って推移しています。

右下の PER については課題認識をもってございまして、前期末のプライム企業の PER 平均が 16.6 倍、不動産業が 12.9 倍に対して、トーセイは 9.2 倍でございます。PER の改善については後ほどご説明したいと存じます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

企業価値向上に向けた取り組み



39 ページでございます。こちらは企業価値向上に向けてのロジックツリーでございます、ROE、ROA を引き上げていくことなどにより PBR、PER の向上につなげていきたいと考えています。ご参照いただければと存じます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



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



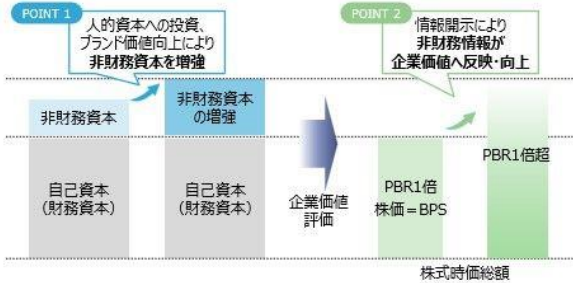
TOPICS ROE目標の引上げ

- ▶ 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	FY2026
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%

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



Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

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



40

40 ページでは、再度の説明になりますが、ROE につきましては資本コスト 8%を、ROIC につきましては WACC を、いずれも上回る計画でございます。また、右側にありますとおり、ROE 目標については従来の 12%以上から、13%以上を維持するような経営を目指すということで今回上方修正をさせていただきます。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

PER

PERの向上

- ▶ 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

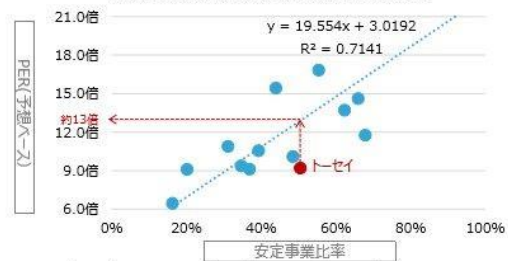
- ▶ 不動産業では賃貸や管理などの安定事業比率が高い企業のPERが高くなっている
- ▶ 当社の安定事業比率は50.5%（FY2024）であり、安定事業比率の高さへの認知度が低いのではないかと懸念

**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



不動産業におけるPERと安定事業比率の相関



\*1 リフィニテチャー（2024/12/25時点）および各社有価証券を参考に当社試算  
 \*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、当該試算のとおり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。

Copyright © 2025 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

続いて、41 ページに進んでいただければと存じます。先ほど申し上げたとおり、PER は業界平均の 12.9 倍を下回って 9 倍程度でございます。こちらの当社分析としましては、売買事業のボラティリティが高いとの懸念により、PER が伸びていないのではないかと考えております。

この点に関しては、左下を見ていただきますと、当社の売買事業は非常に安定的で、着実に営業利益を出しているという歴史カルレコードがございます。2020 年だけコロナショックで評価損を 77 億円、そのうち主にホテルで 50 億円超を計上しましたがけれども、既にその物件評価額は簿価以上になっています。当社の投資技術や投資判断による売買事業の着実な営業利益成長について、マーケットの皆さまへの理解を促進し、より高い PER を目指してまいります。

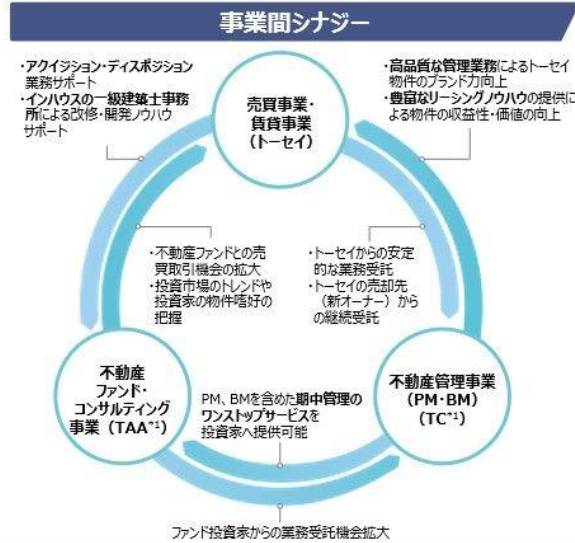
重ねて、私どもは賃貸、ホテル、ファンド、管理という安定事業のフィービジネスで 50% 程度の営業利益を得ております。その点を鑑みますと、右下に分析してございますように PER13 倍程度の水準は確実に目指せるのではないかと懸念しておりますので、当社のポートフォリオ経営についてもしっかりとマーケットにアピールしてまいります。

サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptasia.com

# 企業価値向上に向けた取り組み — トーセイグループの事業間シナジーと潜在的株主価値 —

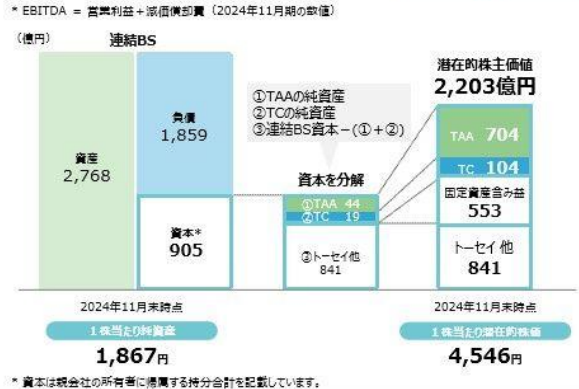
- 不動産ファンド・コンサルティング事業及び不動産管理事業は、売買事業とのシナジーにより、トーセイグループの持続的成長を支える中核事業となっている
- トーセイがベストオーナーとして機能し、事業間シナジーを以て、各事業のキャッシュ創出力を持続的に向上



## トーセイグループの潜在的株主価値

TAAと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)
TAA	35.2	20 倍	704
TC	10.4	10 倍	104



\*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・コミュニティ株式会社  
 \*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。  
 ① 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、本資料では信頼性担保の観点や各事業の特性を踏みマーケット・アプローチ（類似会社比較法）を採用しています。  
 ② 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信頼性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ありません。  
 ③ 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、2024年11月末時点における簿価の差額として計算したことから、法人税率33%を控除したものです。  
 \* 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参考として計算したものであり、当該試算のとおり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。

最後になりますが、42 ページをご説明させていただきます。当社のグループシナジーと、グループの潜在株主価値についてでございます。

当社グループは、トーセイ本体、ファンドのTAA、管理・PMのトーセイ・コミュニティ (TC) との間で連携して、グループ間事業シナジーをもってグループ全体の利益を高めています。その中で、重要な関係会社であるTAAとTCについて、潜在的な株価を試算したものが右上の表でございます。

上段TAAにつきましては、EBITDAで35.2億円、マルチプル20倍で704億円。TCにつきましてはEBITDA10.4億円、マルチプル10倍で104億円の価値があるだろうという試算してございます。

下段に移りまして、連結バランスシートの資本、白い欄を見ると当社資本が905億円で、そちらを分解しますと、真ん中の欄、TAAとTCの資本が44億円、19億円となり、その潜在的価値が、先ほど申し上げた704億円、104億円あると試算しています。つまり、905億円の資本は一番右の欄のように、2,203億円の潜在的価値があるという試算でございます。こちら1株当たりに戻しますと4,546円の価値となります。

### サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
 フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

こちらの事業間シナジー、潜在的価値につきましても、マーケットの皆さまにご理解を賜れるよう、一生懸命アピールしてまいりたいと考えているところでございます。

以上、駆け足でございますが、私の説明とさせていただきます。ご清聴ありがとうございました。

---

#### サポート

日本	050-5212-7790	米国	1-800-674-8375
フリーダイヤル	0120-966-744	メールアドレス	support@scriptasia.com





## 質疑応答

---

**司会 [M]**：それではお時間となりましたので、ただ今よりご質問に回答させていただきます。代読させていただきます。

**質問者 [Q]**：まず、一つ目のご質問です。不動産ファンド・コンサルティング事業の成長について、欧米投資家はかつてほどの旺盛さが見られていないようですが、投資家の動向はいかがでしたでしょうか。競争環境に変化があればご教示ください。また、今期計画達成の蓋然性はいかがでしょうか。

**山口 [A]**：ご質問ありがとうございます。欧米投資家の投資意欲につきましては、一昨年は様子見の状況が見られ、COVID 後の投資環境はどうか、日銀の利上げ姿勢は FED と比べてどうか、日本の不動産の流動性は確保されるのか等のチェックをしていたようなところがあり、一昨年は一部の投資家が慎重姿勢でございました。

昨年からは打って変わって、ほとんどの欧米投資家さんが積極的になったと思っております。従いまして、競争環境としては、投資意欲が旺盛な方が多くいらっしゃるにより、優良物件の開拓が難しくなることが一つのリスクになるのではないかと考えております。

あと、今期の計画達成の蓋然性というご質問につきましては、まだ期初から2カ月あまりでございますが、目標としている3,500億円の新規受託に対し、契約済および上期の契約予定が2,000億円を突破している状況でございますので、達成の蓋然性は高いと考えているところでございます。

以上、ご回答申し上げます。

**質問者 [Q]**：二つ目のご質問です。ホテル事業がとても好調なようですが、今後はどのくらいのペースでホテルを増やす計画でしょうか。また新規のホテルはどのようなホテルタイプ、エリアを検討されていますか。

**山口 [A]**：ご質問ありがとうございます。現在の新規パイプラインとしては、先ほど申し上げたオフィスからのコンバージョンとなる大田区蒲田のホテルと、新規開発となる中央区新富町のホテルと神奈川県茅ヶ崎市のホテルがございます。

当期も来期も、このパイプライン3棟に限らずに、年1~2棟の新規投資をしていきたいと思っておりますが、建築費の高騰が止まっておりませんので、当社が得意とするコンバージョンタイプのホテルの仕入ができれば良いと考えております。

---

### サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



今後のホテルタイプですけれども、例えば茅ヶ崎は、観光で人気の湘南エリアであり、サザンオールスターズの聖地でもあるので、温浴施設やバーに加えて、茅ヶ崎ならではのコンテンツでホテルでの滞在を楽しんでいただけるような Stay purpose ホテルも検討しております。また、新富町では、過去に無いかたちのインバウンドファミリー向けプランとして、1部屋40平米以上で4-5人が泊まれて料理も出来るようなプランも検討中でございます。

以上、ご回答申し上げます。

**質問者 [Q]**：続いてのご質問です。仕入目標が横ばいとなっておりますが、仕入れのスタンスは慎重に転じたのでしょうか。また2024年11月期は再生事業のオフィスを多く取得されていますが、2025年11月期の仕入戦略について、前期との違いも含めてご教示ください。

また、2024年11月期末の自己資本比率やネットD/Eレシオは、貴社の中計における基準値よりもややストレッチした水準となっておりますが、御社としてはBSの状況をどう見られていますか。

**山口 [A]**：ご質問ありがとうございます。仕入目標は、前期831億円に対し、当期は1,000億円、来期は1,055億円と微増でございます。大幅ストレッチした目標を掲げることは簡単ですが、今の状況を鑑みても、1,000億円程度の目標が皆様の期待値を裏切らない適正值であると考えてございます。

その背景は、ご質問にあるとおり、自己資本比率、ネットD/Eレシオ等々を含めて総合的に考えております。自己資本比率は、自社の基準値の35%程度を33%程度までは若干ストレッチしても良いと考えておりました。長期借入比率も増えているため、財務健全性においてはなんら問題もないと考えているところでございます。

以上、ご回答申し上げます。

**司会 [M]**：ありがとうございます。続いてのご質問が最後となります。

**質問者 [Q]**：名古屋鉄道株式会社との資本業務提携によるシナジー効果として、共同プロジェクトや名古屋圏での不動産投資などが挙げられていますが、進捗のアップデートをいただけますでしょうか。

**山口 [A]**：ご質問ありがとうございます。共同プロジェクト実現に向けて業務提携推進委員会を設置し、定例会議を毎週開催しているところでございます。

---

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



名古屋圏のアセットは既に 30 物件内外を検証していますが、現時点では確実に投資しようとする具体的な案件はございません。日々、投資案件の検証をしておりますので、今期中には共同投資ができたらいなと思っております。

また名古屋鉄道さんとは、互いのエクイティ投資の出資額に関するガイドラインの策定を 12 月に終えたところがございますので、ぜひ共同プロジェクトを実行できるように、頑張ってもらいたいと考えているところでございます。

以上、ご回答申し上げます。

**司会 [M]**：ありがとうございます。以上、ご回答させていただきました。こちらで質疑応答は終了とさせていただきます。皆様、多数のご質問をありがとうございました。

それではこれもちまして、トーセイ株式会社、2024 年 11 月期決算説明会を終了させていただきます。本日はご多用の中ご参加いただきまして、誠にありがとうございました。

[了]

---

## 脚注

1. 音声不明瞭な箇所については[音声不明瞭]と記載
2. 会話は[Q]は質問、[A]は回答、[M]はそのどちらでもない場合を示す

---

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com



## 免責事項

本資料で提供されるコンテンツの信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性等について、SCRIPTS Asia 株式会社（以下、「当社」という）は一切の瑕疵担保責任及び保証責任を負いません。

本資料または当社及びデータソース先の商標、商号は、当社との個別の書面契約なしでは、いかなる投資商品（価格、リターン、パフォーマンスが、本サービスに基づいている、または連動している投資商品、例えば金融派生商品、仕組商品、投資信託、投資資産等）の情報配信・取引・販売促進・広告宣伝に関連して使用してはなりません。

本資料を通じて利用者に提供された情報は、投資に関するアドバイスまたは証券売買の勧誘を目的としておりません。本資料を利用した利用者による一切の行為は、すべて利用者の責任で行っていただきます。かかる利用及び行為の結果についても、利用者が責任を負うものとします。

本資料に関連して利用者が被った損害、損失、費用、並びに、本資料の提供の中断、停止、利用不能、変更及び当社による利用者の情報の削除、利用者の登録の取消し等に関連して利用者が被った損害、損失、費用につき、当社及びデータソース先は賠償又は補償する責任を一切負わないものとします。なお、本項における「損害、損失、費用」には、直接的損害及び通常損害のみならず、逸失利益、事業機会の喪失、データの喪失、事業の中断、その他間接的、特別的、派生的若しくは付随的損害の全てを意味します。

本資料に含まれる全ての著作権等の知的財産権は、特に明示された場合を除いて、当社に帰属します。また、本資料において特に明示された場合を除いて、事前の同意なく、これら著作物等の全部又は一部について、複製、送信、表示、実施、配布（有料・無料を問いません）、ライセンスの付与、変更、事後の使用を目的としての保存、その他の使用をすることはできません。

本資料のコンテンツは、当社によって編集されている可能性があります。

---

## サポート

日本 050-5212-7790 米国 1-800-674-8375  
フリーダイヤル 0120-966-744 メールアドレス support@scriptsasias.com

