

# 2023年11月期第3四半期 決算説明資料

## トーセイ株式会社

東京証券取引所 プライム市場 証券コード: 8923

シンガポール証券取引所 証券コード: S2D

2023年10月5日

|                           |          |
|---------------------------|----------|
| 2023年11月期第3四半期 サマリー       | …P 3     |
| 2023年11月期第3四半期 業績ハイライト    | …P 4     |
| 2023年11月期第3四半期 累計P/L      | …P 5     |
| 2023年11月期第3四半期 セグメント別業績進捗 | …P 6     |
| 不動産再生事業                   | …P 7     |
| 不動産開発事業                   | …P 8     |
| 仕入進捗 <仕入額・在庫の状況>          | …P 9     |
| 不動産賃貸事業                   | …P 10    |
| 不動産ファンド・コンサルティング事業        | …P 11    |
| 不動産管理事業                   | …P 12    |
| ホテル事業                     | …P 13    |
| バランスシート要旨(連結) ①資産の部       | …P 14    |
| バランスシート要旨(連結) ②負債・資本の部    | …P 15    |
| 棚卸資産の状況                   | …P 16,17 |
| 固定資産の状況                   | …P 18    |
| 金融機関借入の状況                 | …P 19    |
| セグメント別業績概要(連結)            | …P 20,21 |
| キャッシュ・フロー計算書要旨(連結)        | …P 22    |
| 株主還元                      | …P 23    |
| 株価認識                      | …P 24    |
| <トピックス> トーセイグループの潜在的株主価値  | …P 25    |
| 資料編 トーセイグループの概要           | …P 26～   |

## トピックス

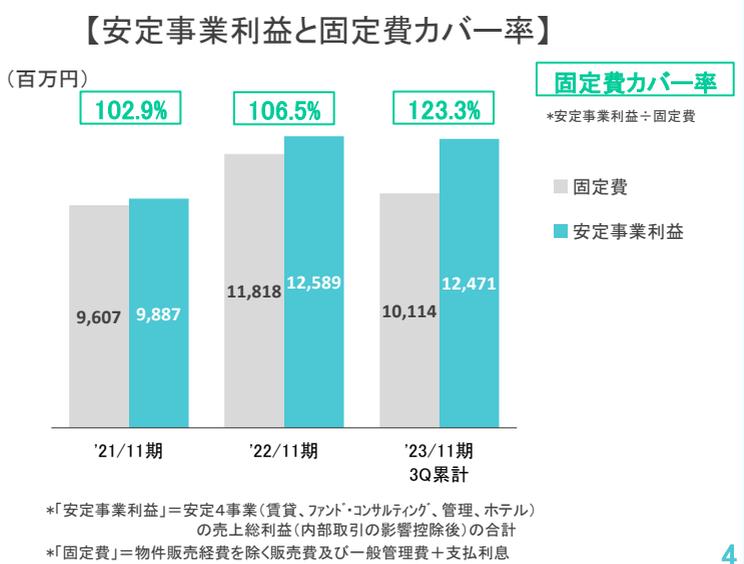
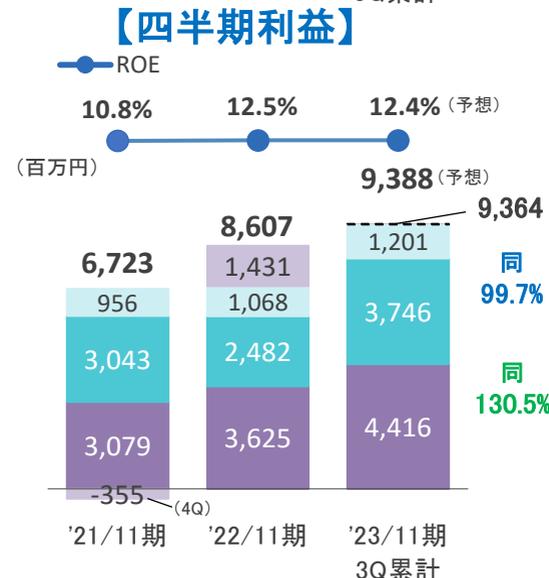
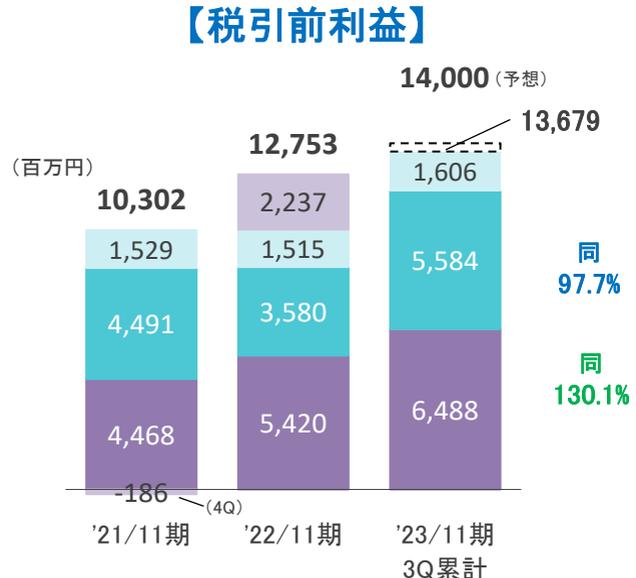
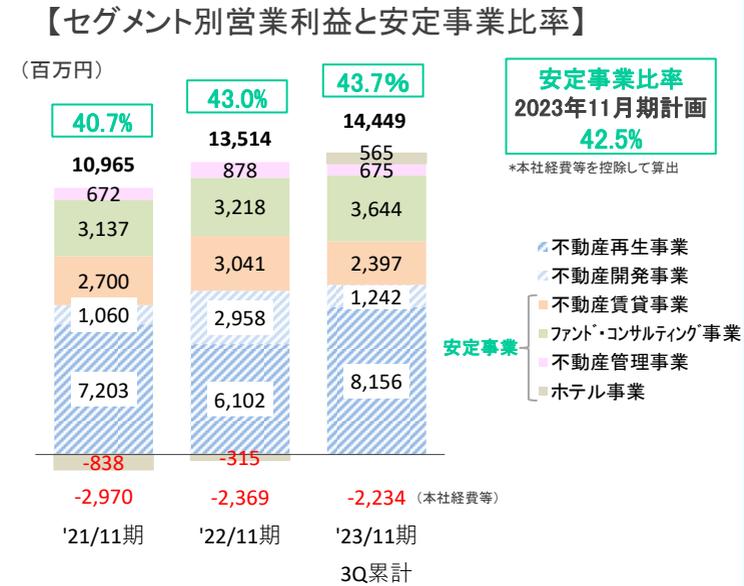
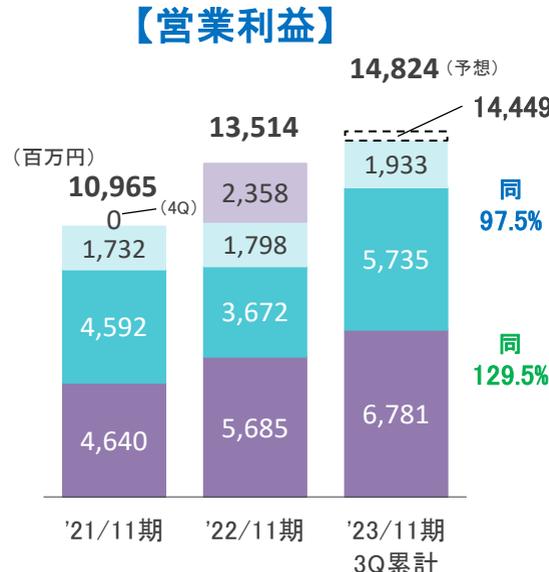
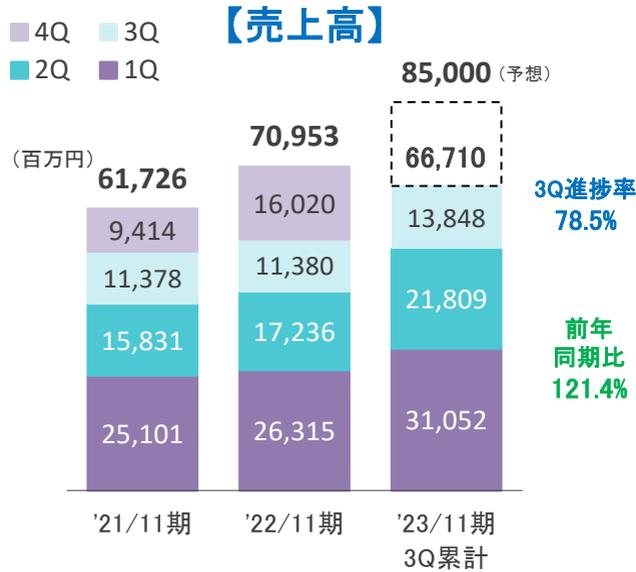
- ◆ 仕入が順調に推移し、引渡済ベースで624億円相当となり通期計画比76.1%まで進捗  
(売上想定換算)
- ◆ 「トーセイ不動産クラウド TREC FUNDING」第6号ファンド運用開始
- ◆ 不動産DXを担う新会社「トーセイ・プロップテック株式会社」を設立

## 業績サマリー

- ◆ 不動産再生事業が売上、利益を牽引し、税引前利益は通期計画の97%まで進捗
- ◆ 不動産ファンド・コンサルティング事業における受託資産残高(AUM)は2.3兆円超
- ◆ 第3四半期累計のホテルGOPは13.6億円(前年同期比+8.5億円)

# 2023年11月期第3四半期 業績ハイライト

- ◆ 3Q累計 売上高667億円(前年同期比+21.4%)、税引前利益136億円(同+30.1%)、四半期利益93億円(同+30.5%)
- ◆ 税引前利益の対通期予想進捗率は97.7%、四半期利益の同進捗率は99.7%



# 2023年11月期第3四半期 累計P/L

(百万円)

|                  | '22/11期 3Q累計 |        | '23/11期 3Q累計 |        | 増減     |         |
|------------------|--------------|--------|--------------|--------|--------|---------|
|                  |              | 売上高比   |              | 売上高比   |        | 増減率     |
| 売上高              | 54,933       | 100.0% | 66,710       | 100.0% | 11,777 | 21.4%   |
| 売上原価             | 35,567       | 64.7%  | 42,197       | 63.3%  | 6,630  | 18.6%   |
| 売上総利益            | 19,365       | 35.3%  | 24,512       | 36.7%  | 5,146  | 26.6%   |
| 販売費および一般管理費      | 8,553        | 15.6%  | 10,201       | 15.3%  | 1,647  | 19.3%   |
| (うち 物件販売経費)      | 1,015        | 1.8%   | 1,055        | 1.6%   | 39     | 3.9%    |
| (うち 物件販売経費を除く費用) | 7,538        | 13.7%  | 9,145        | 13.7%  | 1,607  | 21.3%   |
| その他の収益           | 349          | 0.6%   | 216          | 0.3%   | -132   | -37.9%  |
| その他の費用           | 5            | 0.0%   | 78           | 0.1%   | 73     | 1354.5% |
| 営業利益             | 11,155       | 20.3%  | 14,449       | 21.7%  | 3,293  | 29.5%   |
| 金融収益             | 190          | 0.3%   | 197          | 0.3%   | 7      | 3.7%    |
| 金融費用             | 830          | 1.5%   | 968          | 1.5%   | 137    | 16.6%   |
| 税引前利益            | 10,516       | 19.1%  | 13,679       | 20.5%  | 3,162  | 30.1%   |
| 法人所得税            | 3,340        | -      | 4,314        | -      | 973    | -       |
| 当期利益             | 7,175        | 13.1%  | 9,364        | 14.0%  | 2,189  | 30.5%   |
| (うち 親会社の所有者)     | 7,175        | -      | 9,364        | -      | 2,189  | -       |
| (うち 非支配持分)       | -            | -      | 0            | -      | 0      | -       |
| 当期包括利益           | 7,537        | 13.7%  | 9,627        | 14.4%  | 2,089  | 27.7%   |
| EPS(円)           | 151.28       |        | 196.51       |        | 45.23  | 29.9%   |

# 2023年11月期第3四半期 セグメント別業績進捗

| (百万円、%)            | '22/11<br>実績  |        | '23/11<br>予想  |        | 増減            |        | '22/11期<br>3Q累計 |        | '23/11期<br>3Q累計 |        | 対前年同期<br>増減率 | 対通期計画<br>進捗率 |
|--------------------|---------------|--------|---------------|--------|---------------|--------|-----------------|--------|-----------------|--------|--------------|--------------|
|                    | 【A】           | 構成比    | 【B】           | 構成比    | 【B-A】         | 増減率    | 構成比             | 構成比    | 構成比             | 構成比    |              |              |
|                    |               | 利益率    |               | 利益率    |               |        |                 |        |                 |        |              |              |
| <b>売上高</b>         | <b>70,953</b> | 100.0% | <b>85,000</b> | 100.0% | <b>14,046</b> | 19.8%  | <b>54,933</b>   | 100.0% | <b>66,710</b>   | 100.0% | 21.4%        | 78.5%        |
| 不動産再生事業            | 37,477        | 52.8%  | 51,928        | 61.1%  | 14,451        | 38.6%  | 33,897          | 61.7%  | 41,596          | 62.4%  | 22.7%        | 80.1%        |
| 不動産開発事業            | 13,792        | 19.4%  | 9,944         | 11.7%  | -3,848        | -27.9% | 6,524           | 11.9%  | 7,014           | 10.5%  | 7.5%         | 70.5%        |
| 不動産賃貸事業            | 6,240         | 8.8%   | 6,913         | 8.1%   | 673           | 10.8%  | 4,603           | 8.4%   | 4,953           | 7.4%   | 7.6%         | 71.7%        |
| 不動産ファンド・コンサルティング事業 | 5,460         | 7.7%   | 6,276         | 7.4%   | 815           | 14.9%  | 3,959           | 7.2%   | 5,624           | 8.4%   | 42.0%        | 89.6%        |
| 不動産管理事業            | 7,546         | 10.6%  | 8,189         | 9.6%   | 642           | 8.5%   | 5,757           | 10.5%  | 5,723           | 8.6%   | -0.6%        | 69.9%        |
| ホテル事業              | 1,936         | 2.7%   | 3,164         | 3.7%   | 1,228         | 63.4%  | 1,344           | 2.4%   | 2,841           | 4.3%   | 111.4%       | 89.8%        |
| 内部取引               | -1,500        | -      | -1,416        | -      | 83            | -      | -1,153          | -      | -1,044          | -      | -            | -            |
| <b>売上総利益</b>       | <b>25,267</b> | 35.6%  | <b>29,211</b> | 34.4%  | <b>3,944</b>  | 15.6%  | <b>19,365</b>   | 35.3%  | <b>24,512</b>   | 36.7%  | 26.6%        | 83.9%        |
| 不動産再生事業            | 8,205         | 21.9%  | 11,248        | 21.7%  | 3,042         | 37.1%  | 8,185           | 24.1%  | 9,928           | 23.9%  | 21.3%        | 88.3%        |
| 不動産開発事業            | 4,463         | 32.4%  | 3,108         | 31.3%  | -1,355        | -30.4% | 1,973           | 30.2%  | 2,100           | 29.9%  | 6.4%         | 67.6%        |
| 不動産賃貸事業            | 3,281         | 52.6%  | 3,347         | 48.4%  | 65            | 2.0%   | 2,455           | 53.3%  | 2,626           | 53.0%  | 7.0%         | 78.5%        |
| 不動産ファンド・コンサルティング事業 | 5,296         | 97.0%  | 5,982         | 95.3%  | 685           | 12.9%  | 3,833           | 96.8%  | 5,374           | 95.6%  | 40.2%        | 89.8%        |
| 不動産管理事業            | 2,662         | 35.3%  | 2,924         | 35.7%  | 261           | 9.8%   | 2,014           | 35.0%  | 2,036           | 35.6%  | 1.1%         | 69.6%        |
| ホテル事業              | 1,815         | 93.7%  | 3,023         | 95.5%  | 1,208         | 66.5%  | 1,254           | 93.3%  | 2,738           | 96.3%  | 118.2%       | 90.6%        |
| 内部取引               | -457          | -      | -422          | -      | 35            | -      | -350            | -      | -293            | -      | -            | -            |
| 販売費及び一般管理費、その他収益費用 | 11,752        | 16.6%  | 14,386        | 16.9%  | 2,633         | 22.4%  | 8,210           | 14.9%  | 10,062          | 15.1%  | 22.6%        | 69.9%        |
| <b>営業利益</b>        | <b>13,514</b> | 19.0%  | <b>14,824</b> | 17.4%  | <b>1,310</b>  | 9.7%   | <b>11,155</b>   | 20.3%  | <b>14,449</b>   | 21.7%  | 29.5%        | 97.5%        |
| 不動産再生事業            | 6,102         | 16.3%  | 8,597         | 16.6%  | 2,495         | 40.9%  | 6,569           | 19.4%  | 8,156           | 19.6%  | 24.2%        | 94.9%        |
| 不動産開発事業            | 2,958         | 21.4%  | 1,789         | 18.0%  | -1,168        | -39.5% | 1,013           | 15.5%  | 1,242           | 17.7%  | 22.6%        | 69.4%        |
| 不動産賃貸事業            | 3,041         | 48.7%  | 3,062         | 44.3%  | 20            | 0.7%   | 2,286           | 49.7%  | 2,397           | 48.4%  | 4.9%         | 78.3%        |
| 不動産ファンド・コンサルティング事業 | 3,218         | 58.9%  | 3,670         | 58.5%  | 451           | 14.0%  | 2,415           | 61.0%  | 3,644           | 64.8%  | 50.9%        | 99.3%        |
| 不動産管理事業            | 878           | 11.6%  | 893           | 10.9%  | 14            | 1.7%   | 811             | 14.1%  | 675             | 11.8%  | -16.7%       | 75.6%        |
| ホテル事業              | -315          | -16.3% | 49            | 1.6%   | 365           | -      | -316            | -23.5% | 565             | 19.9%  | -            | 1134.1%      |
| 本社経費等              | -2,369        | -      | -3,239        | -      | -870          | -      | -1,624          | -      | -2,234          | -      | -            | -            |
| 金融収益・費用            | -760          | -      | -824          | -      | -63           | -      | -639            | -      | -770            | -      | -            | -            |
| <b>税引前利益</b>       | <b>12,753</b> | 18.0%  | <b>14,000</b> | 16.5%  | <b>1,246</b>  | 9.8%   | <b>10,516</b>   | 19.1%  | <b>13,679</b>   | 20.5%  | 30.1%        | 97.7%        |
| 法人所得税              | 4,146         | -      | 4,611         | -      | 464           | -      | 3,340           | -      | 4,314           | -      | -            | -            |
| <b>当期利益</b>        | <b>8,607</b>  | 12.1%  | <b>9,388</b>  | 11.0%  | <b>781</b>    | 9.1%   | <b>7,175</b>    | 13.1%  | <b>9,364</b>    | 14.0%  | 30.5%        | 99.7%        |
| 親会社の所有者            | 8,607         | -      | 9,388         | -      | 781           | 9.1%   | 7,175           | -      | 9,364           | -      | -            | -            |
| 非支配持分              | -             | -      | -             | -      | -             | -      | 0               | -      | 0               | -      | -            | -            |
| EPS(円)             | 181.66        |        | 198.66        |        | 17.00         |        |                 |        |                 |        |              |              |
| ROA                | 6.3%          |        | 6.3%          |        |               |        |                 |        |                 |        |              |              |
| ROE                | 12.5%         |        | 12.4%         |        |               |        |                 |        |                 |        |              |              |

\*オレンジ枠の部分は、売上総利益率、営業利益率を表示しております

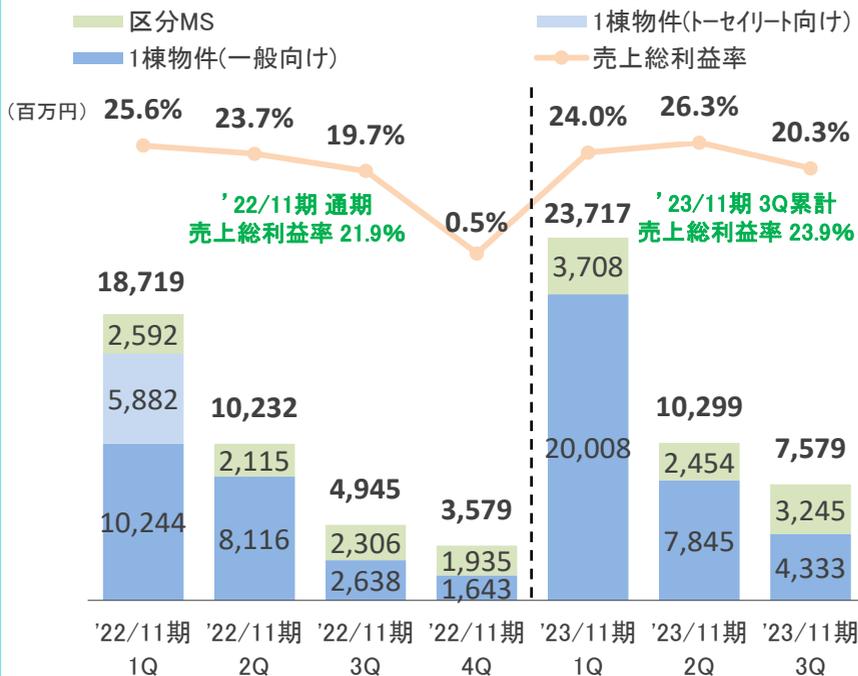
# 不動産再生事業 -2023年11月期 第3四半期-

## 構成比率

売上高  
62.4%

- ◆ 売上高415億円(前年同期比+22.7%)、営業利益81.5億円(同+24.2%)
- ◆ 営業利益は通期予想の94.9%まで進捗
- ◆ 1棟物件 36件を売却(前年同期比+2件)、区分マンション90戸を売却(同▲11戸)

## 売上高・売上総利益率



### 売上総利益率 内訳

\*低価法適用による評価損及び戻入を除く

'22/11期 通期

区分MS: 13.3%

1棟物件: 24.7%

'23/11期 3Q累計

区分MS: 16.3%

1棟物件: 25.0%

## 売却物件の一例



大田区 収益マンション



稲城市 収益マンション



豊島区 収益オフィス



世田谷区 空オフィス

| (百万円)     | '22/11期 |        | '23/11期 |        |
|-----------|---------|--------|---------|--------|
|           | 3Q累計    | 通期     | 3Q累計    | 通期予想   |
| 売上高       | 33,897  | 37,477 | 41,596  | 51,928 |
| 売上総利益     | 8,185   | 8,205  | 9,928   | 11,248 |
| 営業利益      | 6,569   | 6,102  | 8,156   | 8,597  |
| 引渡(区分MS)  | 101戸    | 127戸   | 90戸     | 136戸   |
| 引渡(1棟販売等) | 34物件    | 38物件   | 36物件    | 55物件   |

\*売上総利益には、以下の低価法適用による評価損または評価損の戻入が含まれています。【'22/11期 通期】+32百万円 【'23/11期 3Q 累計】+345百万円

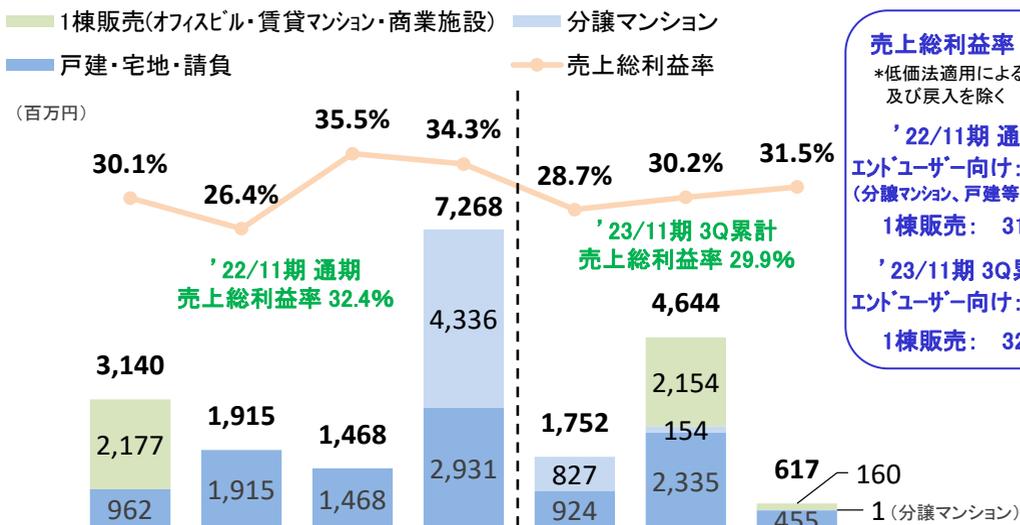
# 不動産開発事業 -2023年11月期 第3四半期-

## 構成比率

売上高  
10.5%

- ◆ 売上高70億円(前年同期比+7.5%)、営業利益 12億円(同+22.6%)
- ◆ 2Qに賃貸マンション「THE PALMS町田」、3Qにて賃貸アパート「T's Cuore西荻窪」を売却
- ◆ 分譲戸建49戸を販売(前年同期比▲19戸)

## 売上高・売上総利益率



'22/11期 1Q '22/11期 2Q '22/11期 3Q '22/11期 4Q '23/11期 1Q '23/11期 2Q '23/11期 3Q

| (百万円)    | '22/11期 |        | '23/11期 |       |
|----------|---------|--------|---------|-------|
|          | 3Q累計    | 通期     | 3Q累計    | 通期予想  |
| 売上高      | 6,524   | 13,792 | 7,014   | 9,944 |
| 売上総利益    | 1,973   | 4,463  | 2,100   | 3,108 |
| 営業利益     | 1,013   | 2,958  | 1,242   | 1,789 |
| 引渡(戸建等)  | 68戸     | 110戸   | 49戸     | 64戸   |
| 引渡(分譲MS) | -       | 93戸    | 21戸     | 21戸   |
| 引渡(1棟販売) | 1棟      | 1棟     | 2棟      | 3棟    |

\*売上総利益には、以下の低価法適用による評価損の戻入が含まれています。  
【'22/11期 通期】+544百万円 【'23/11期 3Q累計】+33百万円

## 売却物件の一例



THE PALMS町田  
(賃貸マンション)



T's Cuore西荻窪  
(賃貸アパート)



THEパームス戸田マスターグレイス  
(分譲マンション、全戸引渡済み)



Comodo CASA八王子みなみ野  
(分譲戸建、ZEH仕様)



# 不動産賃貸事業 -2023年11月期 第3四半期-

## 構成比率

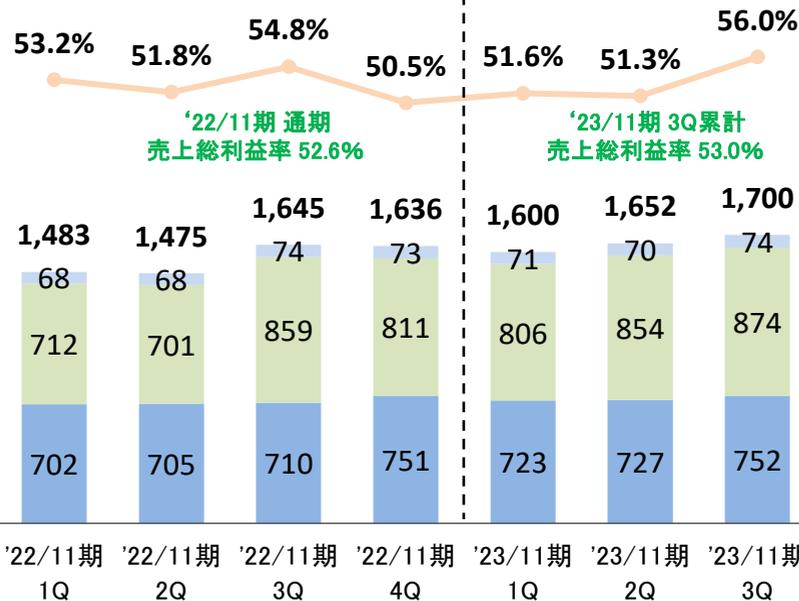


- ◆ 売上高49億円(前年同期比+7.6%)、営業利益23億円(同+4.9%)
- ◆ 低稼働物件や開発が完了した物件の稼働率向上に向け、リーシング活動を推進中

## 売上高・売上総利益率

サブリース 棚卸資産 固定資産 売上総利益率

(百万円)



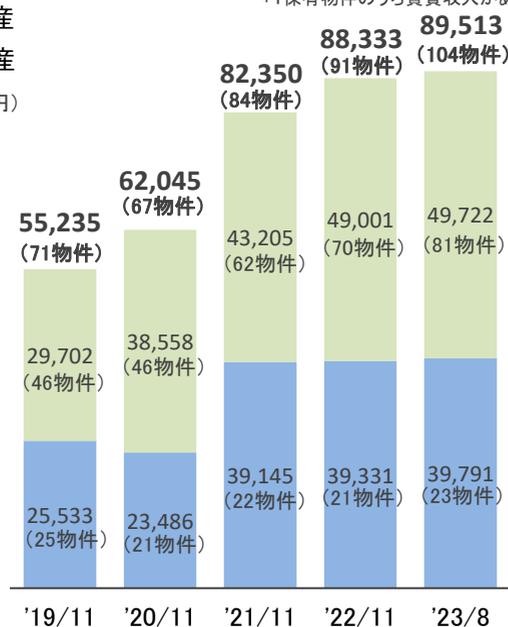
| (百万円) | '22/11期 |       | '23/11期 |       |
|-------|---------|-------|---------|-------|
|       | 3Q累計    | 通期    | 3Q累計    | 通期予想  |
| 売上高   | 4,603   | 6,240 | 4,953   | 6,913 |
| 売上総利益 | 2,455   | 3,281 | 2,626   | 3,347 |
| 営業利益  | 2,286   | 3,041 | 2,397   | 3,062 |

\*売上高はセグメント間売上高を含む

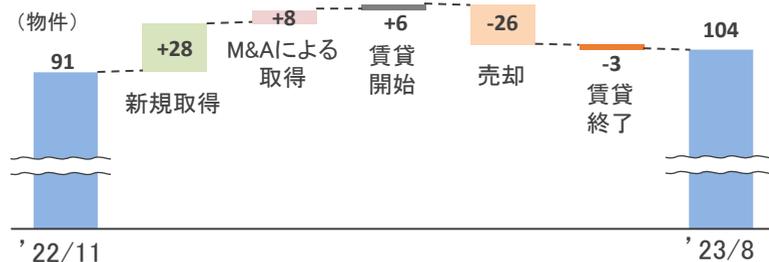
## 保有物件\*1の内訳(簿価・件数)

\*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)

棚卸資産  
固定資産  
(百万円)



## 2023/11期 3Q 保有物件\*1の増減



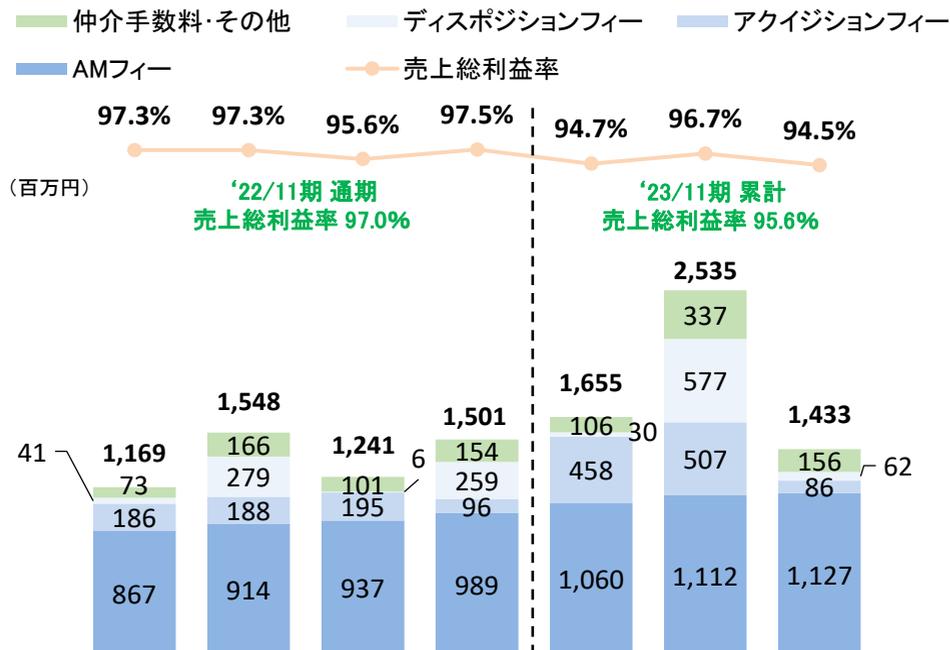
# 不動産ファンド・コンサルティング事業 -2023年11月期 第3四半期-

## 構成比率

売上高  
8.4%

- ◆ 売上高56億円(前年同期比+42.0%)、営業利益36億円(同+50.9%)
- ◆ 受託資産残高(AUM)は通期目標2兆2,900億円を上回り、2兆3,431億円まで伸長

## 売上高・売上総利益率

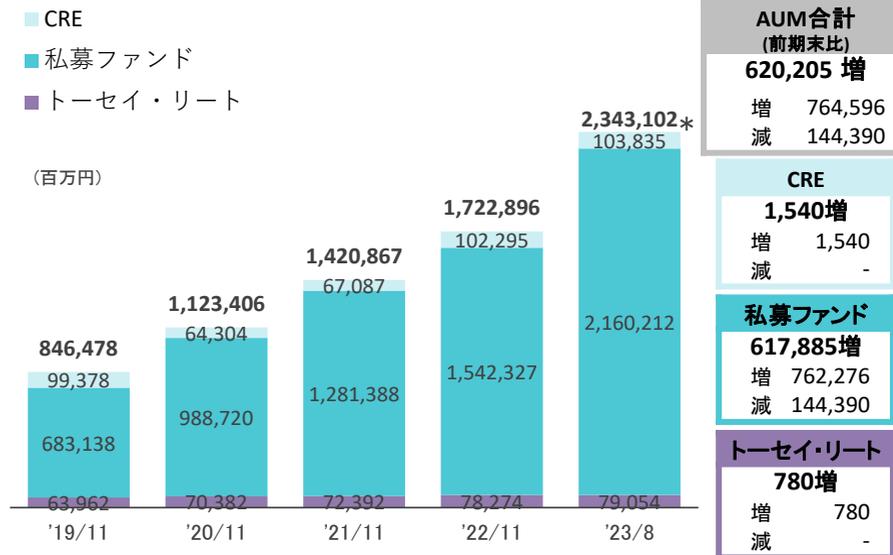


'22/11 1Q '22/11 2Q '22/11 3Q '22/11 4Q '23/11 1Q '23/11 2Q '23/11 3Q

| (百万円) | '22/11期 |       | '23/11期 |       |
|-------|---------|-------|---------|-------|
|       | 3Q累計    | 通期    | 3Q累計    | 通期予想  |
| 売上高   | 3,959   | 5,460 | 5,624   | 6,276 |
| 売上総利益 | 3,833   | 5,296 | 5,374   | 5,982 |
| 営業利益  | 2,415   | 3,218 | 3,644   | 3,670 |

\*売上高はセグメント間売上高を含む

## AUMの推移



\* 2023年8月末のAUM残高2,343,102百万円は、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 2,307,946百万円と、トーセイ㈱が取り扱うCRE等の受託残高 35,156百万円で構成されております。

## トーセイ不動産クラウド TREC FUNDING

### ★「TREC 6号 区分マンションファンド横浜東寺尾」運用開始

#### <TREC 6号ファンド概要>

- ✓ 物件種別 : 区分マンション8戸
- ✓ ファンド総額 : 190,000,000円
- ✓ 予定分配率(年率) : 4.20%
- ✓ 予定運用期間 : 約3年



# 不動産管理事業 -2023年11月期 第3四半期-

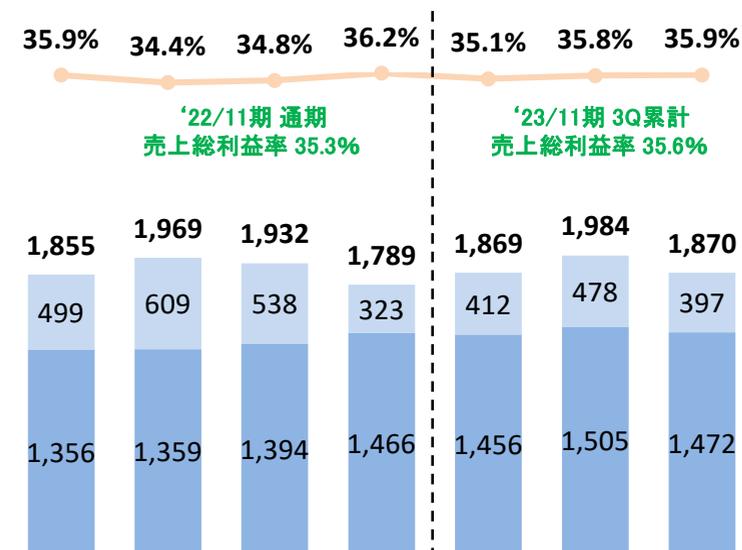
## 構成比率

売上高  
8.6%

- ◆ 売上高57億円(前年同期比▲0.6%)、営業利益6.7億円(同▲16.7%)
- ◆ マンションやオフィス等の管理受託が順調に増加し、管理受託物件は842棟(前期末比+ 49棟)まで伸長

## 売上高・売上総利益率

■ スポット工事・手数料等 ■ PM・BM報酬等 ● 売上総利益率  
(百万円)



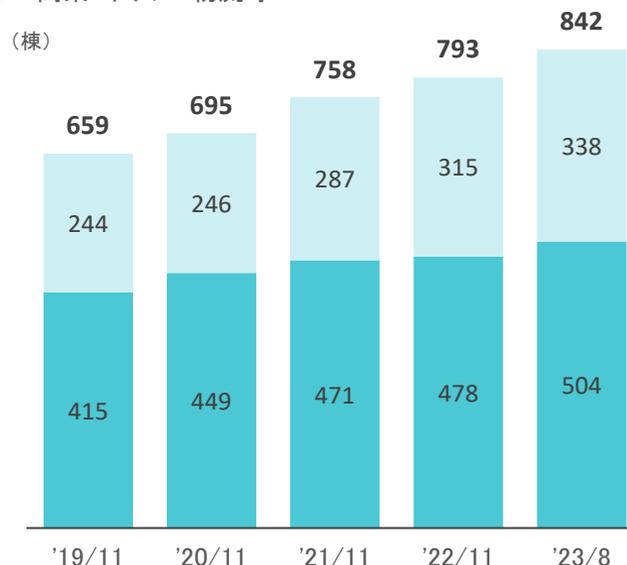
'22/11期 1Q '22/11期 2Q '22/11期 3Q '22/11期 4Q '23/11期 1Q '23/11期 2Q '23/11期 3Q

| (百万円) | '22/11期 |       | '23/11期 |       |
|-------|---------|-------|---------|-------|
|       | 3Q累計    | 通期    | 3Q累計    | 通期予想  |
| 売上高   | 5,757   | 7,546 | 5,723   | 8,189 |
| 売上総利益 | 2,014   | 2,662 | 2,036   | 2,924 |
| 営業利益  | 811     | 878   | 675     | 893   |

\*売上高はセグメント間売上高を含む

## 管理受託棟数の推移

■ マンション \* 区分マンションを除く  
■ オフィス・商業・ホテル・物流等



## 管理受託物件の一例



オフィスビル マンション 商業施設 ホテル 物流施設

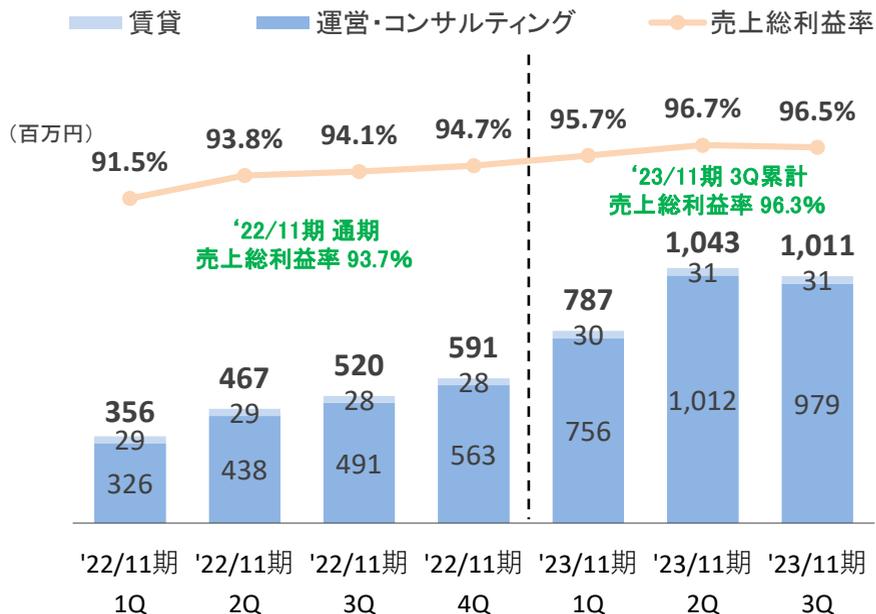
# ホテル事業 -2023年11月期 第3四半期-

## 構成比率

売上高  
4.3%

- ◆ 売上高28億円(前年同期比+111.4%)、営業利益は5.6億円(前年同期は▲3.1億円の営業赤字)
- ◆ 3Qにホテル開業費の支出があったものの、GOPの対通期予想進捗率は112.8%まで到達
- ◆ 9月にココネシリーズ初のプレミアを冠する「トーセイホテルココネ 築地銀座プレミア」が開業

## 売上高・売上総利益率



| (百万円) | '22/11期 |         |           |       | '23/11期 |         |           |       |
|-------|---------|---------|-----------|-------|---------|---------|-----------|-------|
|       | 3Q累計    |         |           | 通期    | 3Q累計    |         |           | 通期予想  |
|       | 運営<br>① | 賃貸<br>② | 合計<br>①+② | 合計    | 運営<br>① | 賃貸<br>② | 合計<br>①+② | 合計    |
| 売上高   | 1,257   | 87      | 1,344     | 1,936 | 2,748   | 93      | 2,841     | 3,164 |
| 売上総利益 | 1,220   | 34      | 1,254     | 1,815 | 2,696   | 41      | 2,738     | 3,023 |
| GOP   | 302     | -       | 302       | 510   | 1,366   | -       | 1,366     | 1,211 |
| 営業利益  | -347    | 31      | -316      | -315  | 526     | 39      | 565       | 49    |

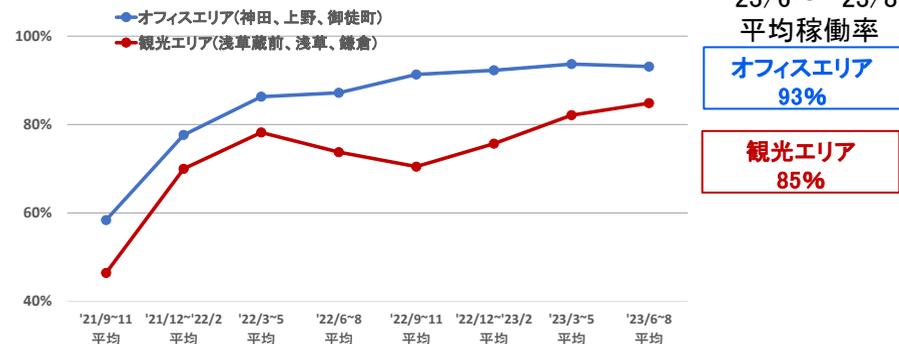
\*GOP=ホテル売上総利益-運営経費(減価償却費等を除く)

\*売上高はセグメント間売上高を含む

## 保有ホテル一覧

| 名称                    | 客室数          | 平均稼働率                   |                       |
|-----------------------|--------------|-------------------------|-----------------------|
|                       |              | 前年同期<br>( '21/12~'22/8) | 今期<br>( '22/12~'23/8) |
| 1 トーセイホテルココネ 神田       | 111          | 89.6%                   | 91.5%                 |
| 2 トーセイホテルココネ 上野       | 126          | 82.2%                   | 92.6%                 |
| 3 トーセイホテル&セミナー 幕張     | 137          | 53.6%                   | 81.6%                 |
| 4 トーセイホテルココネ 浅草蔵前     | 130          | 71.5%                   | 82.7%                 |
| 5 トーセイホテルココネ 上野御徒町    | 171          | 79.5%                   | 94.5%                 |
| 6 トーセイホテルココネ 浅草       | 80           | 67.3%                   | 82.7%                 |
| 7 トーセイホテルココネ 鎌倉       | 73           | 83.2%                   | 91.1%                 |
| 8 トーセイホテルココネ 築地銀座プレミア | 205          | 2023年9月 開業              |                       |
| 9 多摩市収益ホテル (他社へ賃貸)    | 138          | -                       |                       |
| <b>全ホテル</b>           | <b>1,171</b> | <b>74.9%</b>            | <b>88.4%</b>          |

## ▶ 当社が運営する都市型ホテルの平均稼働率推移



'23/6~ '23/8  
平均稼働率

オフィスエリア  
93%

観光エリア  
85%

# バランスシート要旨(連結)① -資産の部-

- ◆ 資産合計は2,306億円(前期末比+9.3%、+196億円)
- ◆ 現金及び現金同等物は418億円(前期末比+101億円)
- ◆ 棚卸資産は1,076億円(前期末比+123億円)、投資不動産・有形固定資産は644億円(前期末比+16億円)

| (百万円)        | '22/11末        | 増減             |         | '23/5末         | 増減            |         | '23/8末         | 累計             |         |
|--------------|----------------|----------------|---------|----------------|---------------|---------|----------------|----------------|---------|
|              |                | 減少             | 増加      |                | 減少            | 増加      |                | 減少             | 増加      |
| <b>資産合計</b>  | <b>210,955</b> | <b>+13,597</b> |         | <b>224,553</b> | <b>+6,048</b> |         | <b>230,601</b> | <b>+19,645</b> |         |
| 現金及び現金同等物    | 31,767         | +12,277        |         | 44,044         | -2,166        |         | 41,878         | +10,111        |         |
| 棚卸資産(不動産)    | 95,303         | +5,879         |         | 101,183        | +6,470        |         | 107,653        | +12,350        |         |
|              |                | -30,678        | +36,557 |                | -6,501        | +12,971 |                | A -37,179      | +49,529 |
| 投資不動産・有形固定資産 | 62,827         | +548           |         | 63,375         | +1,061        |         | 64,437         | +1,610         |         |
|              |                | -881           | +1,430  |                | -387          | +1,449  |                | B -1,269       | +2,879  |
| その他資産        | 21,057         | -5,108         |         | 15,949         | +682          |         | 16,631         | -4,425         |         |

## A: 棚卸資産の増減

物件の売却で369億円減少したが、物件の仕入や建築費で491億円増加したことにより前期末比 123億円の増加

| (百万円) |                | 上期(1Q+2Q) |         | 3Q     |         | 3Q累計    |         |
|-------|----------------|-----------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 増加要因  | 物件仕入(不動産M&A含む) |           | +28,939 |        | +8,352  |         | +37,292 |
|       | 建築費/VU・その他     |           | +7,273  |        | +4,581  |         | +11,854 |
|       | 固定資産から振替       |           | -       |        | -       |         | -       |
|       | その他            |           | +344    |        | +37     |         | +382    |
| 減少要因  | 物件売却           | -30,447   |         | -6,501 |         | -36,948 |         |
|       | 固定資産へ振替        | -227      |         | -      |         | -227    |         |
|       | その他            | -3        |         | -      |         | -3      |         |
| 計     |                | -30,678   | +36,557 | -6,501 | +12,971 | -37,179 | +49,529 |

## B: 投資不動産・有形固定資産の増減

減価償却等により12億円減少したが、投資不動産の取得やバリューアップ、使用权(リース)資産の取得等で28億円増加し、前期末比16億円の増加

| (百万円) |             | 上期(1Q+2Q) |        | 3Q   |        | 3Q累計   |        |
|-------|-------------|-----------|--------|------|--------|--------|--------|
| 増加要因  | 物件取得        |           | +397   |      | -      |        | +397   |
|       | VU・その他の資産取得 |           | +805   |      | +1,449 |        | +2,254 |
|       | 棚卸資産から振替    |           | +227   |      | -      |        | +227   |
| 減少要因  | 減価償却・その他    | -881      |        | -387 |        | -1,269 |        |
|       | 棚卸資産へ振替     | -         |        | -    |        | -      |        |
| 計     |             | -881      | +1,430 | -387 | +1,449 | -1,269 | +2,879 |

# バランスシート要旨(連結)② -負債・資本の部-

◆ 自己資本比率35.2%、ネットD/Eレシオ1.12倍と、財務健全性は維持

| (百万円)        | '22/11末 | 減少      | 増加      | '23/5末  | 減少      | 増加      | '23/8末  | 累計      |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|              |         |         |         |         |         |         |         | 減少      | 増加      |
| 負債・資本合計      | 210,955 | +13,597 |         | 224,553 | +6,048  |         | 230,601 | +19,645 |         |
| 負債合計         | 138,665 | +6,309  |         | 144,974 | +4,265  |         | 149,240 | +10,575 |         |
| 有利子負債        | 124,847 | +4,229  |         | 129,077 | +3,727  |         | 132,805 | +7,957  |         |
|              |         | -39,052 | +43,281 |         | -11,180 | +14,908 |         | -50,232 | +58,190 |
| 短期有利子負債      | 13,739  | +1,030  |         | 14,769  | +2,190  |         | 16,959  | +3,220  |         |
|              |         | -11,658 | +12,689 |         | -3,703  | +5,893  |         | -15,361 | +18,582 |
| 長期有利子負債      | 111,108 | +3,199  |         | 114,307 | +1,537  |         | 115,845 | +4,737  |         |
|              |         | -27,393 | +30,592 |         | -7,477  | +9,015  |         | -34,870 | +39,608 |
| その他負債        | 13,817  | +2,079  |         | 15,897  | +537    |         | 16,435  | +2,617  |         |
| 資本合計         | 72,290  | +7,288  |         | 79,578  | +1,782  |         | 81,361  | +9,070  |         |
| 自己資本比率(%)    | 34.3    | +1.1    |         | 35.4    | -0.2    |         | 35.2    | +0.9    |         |
| ネットD/Eレシオ(倍) | 1.29    | -0.22   |         | 1.07    | +0.05   |         | 1.12    | -0.17   |         |

## A: 有利子負債の増減

新規・追加借入(①)により借入金が397億円増加し、物件売却による返済、約定弁済(②)で331億円減少

|      | (百万円)      | 上期(1Q+2Q) |         | 3Q      |         | 3Q累計    |         |        |        |         |         |         |         |
|------|------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
|      |            | 短期        | 長期      | 短期      | 長期      | 短期      | 長期      |        |        |         |         |         |         |
| 増加要因 | 物件仕入等による借入 | +3,317    | +23,881 | +869    | +7,244  | +4,187  | +31,125 |        |        |         |         |         |         |
|      | 追加借入(建築費等) | +2,598    | +766    | +937    | +165    | +3,535  | +931    |        |        |         |         |         |         |
|      | その他借入(借換等) | +17       | +5,222  | -       | +544    | +17     | +5,766  |        |        |         |         |         |         |
|      | 長期→短期へ振替   | +6,554    | -       | +3,949  | -       | +10,504 | -       |        |        |         |         |         |         |
|      | リース債務      | +200      | +722    | +136    | +1,061  | +337    | +1,784  |        |        |         |         |         |         |
| 減少要因 | 物件売却による返済  | -4,243    | -20,067 | -2,218  | -2,975  | -6,461  | -23,042 |        |        |         |         |         |         |
|      | 約定弁済       | -2,129    | -272    | -1,169  | -121    | -3,299  | -393    |        |        |         |         |         |         |
|      | その他返済(借換等) | -4,982    | -314    | -202    | -342    | -5,184  | -656    |        |        |         |         |         |         |
|      | 長期→短期へ振替   | -         | -6,554  | -       | -3,949  | -       | -10,504 |        |        |         |         |         |         |
|      | リース債務      | -303      | -183    | -112    | -90     | -416    | -274    |        |        |         |         |         |         |
| 計    |            | -11,658   | +12,689 | -27,393 | +30,592 | -3,703  | +5,893  | -7,477 | +9,015 | -15,361 | +18,582 | -34,870 | +39,608 |

## B: 資本合計の増減

利益の積上げ +93億円、有価証券評価差額等 +2.6億円、剰余金の配当 -24億円、自己株式の処分 +16億円等により、前期末比90億円の増加

## C: 財務健全性

自己資本比率は35.2%  
(前期末比0.9ポイント上昇)  
ネットD/Eレシオは1.12倍  
(前期末比0.17ポイント低下)

\*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持分合計にて算出

# 棚卸資産の状況①

◆ 保有する棚卸資産は簿価1,076億円、売上高1,613億円に相当(当社想定)

|                |                             |             |            |            |            |
|----------------|-----------------------------|-------------|------------|------------|------------|
| 2023年8月末<br>簿価 | 107,653百万円 (157件)<br>(403戸) | 完成時予定<br>簿価 | 130,924百万円 | 想定<br>売上規模 | 161,370百万円 |
|----------------|-----------------------------|-------------|------------|------------|------------|

| 物件タイプ別<br>内訳 | 簿価                              |                                | 簿価合計           | 完成時<br>予定簿価                | 想定売上規模        |               | 想定売上規模<br>合計 (百万円) |
|--------------|---------------------------------|--------------------------------|----------------|----------------------------|---------------|---------------|--------------------|
|              | 不動産再生                           | 不動産開発                          |                |                            | 不動産再生         | 不動産開発         |                    |
| オフィス         | 21,716 (38件)                    | 4,050 (5件)                     | 25,766         | 追加費用<br>(改修・建築費)<br>23,270 | 29,228        | 9,096         | 38,325             |
| 商業施設         | 5,884 (8件)                      | 4,369 (4件)                     | 10,253         |                            | 7,441         | 5,367         | 12,808             |
| 一棟マンション      | 23,900 (39件)                    | 11,383 (22件)                   | 35,284         |                            | 30,172        | 25,754        | 55,927             |
| 区分マンション      | 8,353 (129戸)                    | - (-)                          | 8,353          |                            | 10,660        | -             | 10,660             |
| ホテル          | - (-)                           | 8,867 (1件)                     | 8,867          |                            | -             | 10,695        | 10,695             |
| 物流施設         | - (-)                           | 10,863 (2件)                    | 10,863         |                            | -             | 13,847        | 13,847             |
| 戸建・土地        | 932 (14件)                       | 6,892 (274戸)                   | 7,824          |                            | 1,357         | 17,257        | 18,615             |
| その他          | 440 (24件)                       | - (-)                          | 440            |                            | 490           | -             | 490                |
| <b>合計</b>    | <b>61,227 (123件)<br/>(129戸)</b> | <b>46,426 (34件)<br/>(274戸)</b> | <b>107,653</b> |                            | <b>79,351</b> | <b>82,018</b> | <b>161,370</b>     |

\*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が含まれます  
\*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件とカウントしています

|          |        |
|----------|--------|
| 想定売上総利益  | 30,445 |
| 想定売上総利益率 | 18.9%  |

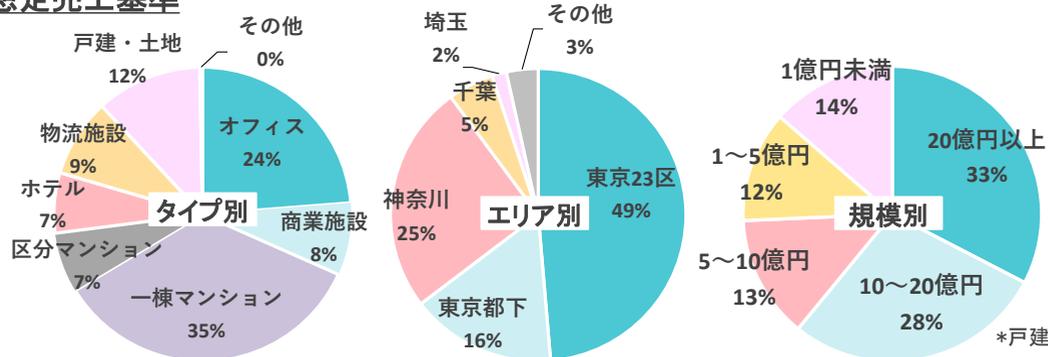
\*上記売上想定額は、期末現在において入手可能な情報から得られた当社の判断に基づいており、実際の業績は様々な要素により大きく異なる結果となる場合があります

## ご参考

|             |       |
|-------------|-------|
| 過去実績 売上総利益率 | 19.3% |
|-------------|-------|

\*過去3期('20/11~'22/11期)の不動産再生、開発事業の粗利実績

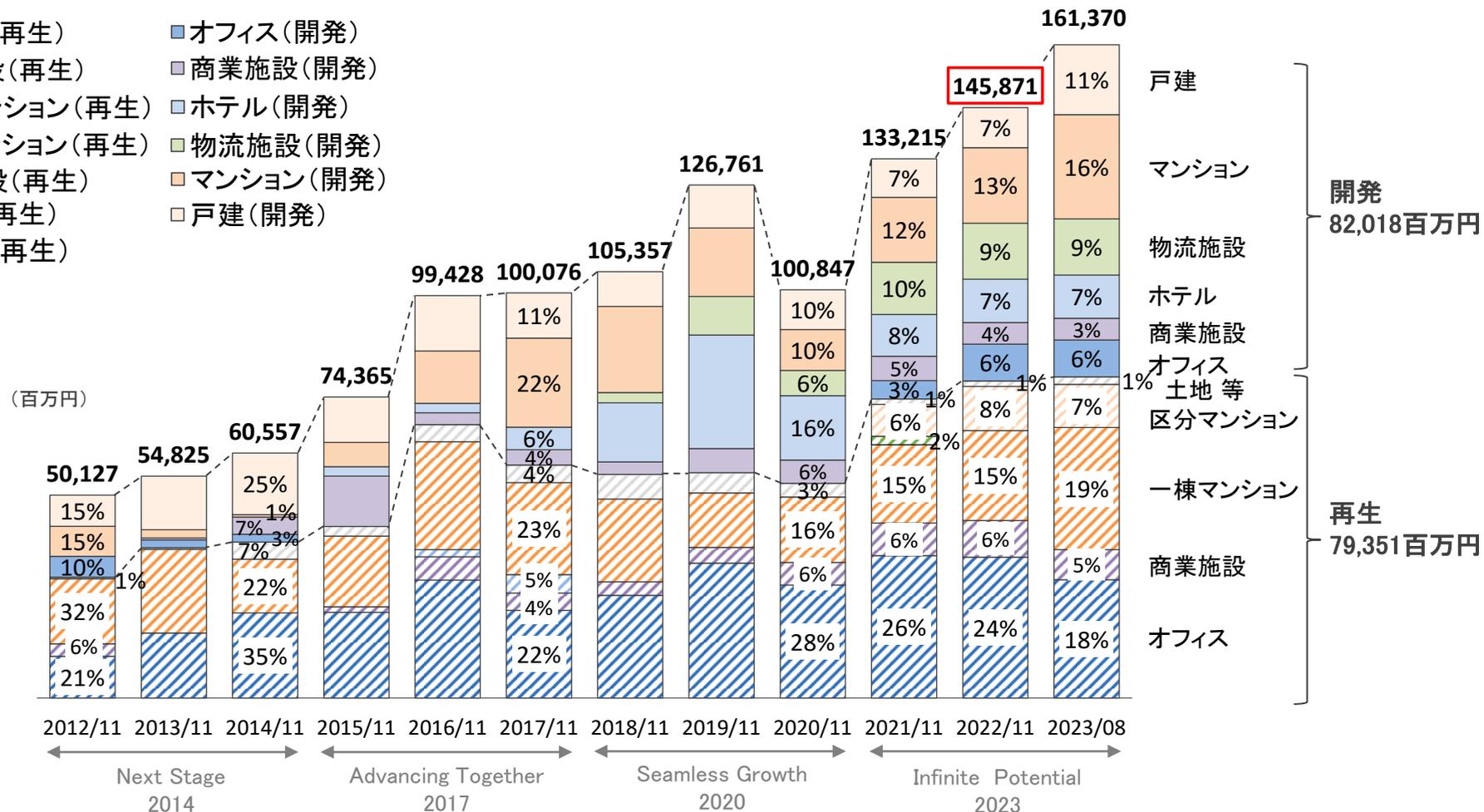
## 想定売上基準



# 棚卸資産の状況② - 推移 -

◆ 約2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

- オフィス(再生)
- 商業施設(再生)
- 一棟マンション(再生)
- 区分マンション(再生)
- 物流施設(再生)
- ホテル(再生)
- 土地等(再生)
- オフィス(開発)
- 商業施設(開発)
- ホテル(開発)
- 物流施設(開発)
- マンション(開発)
- 戸建(開発)



## 棚卸資産と売上高のバランス

|                |         | '21/11  | '22/11  | '23/11<br>(計画) |
|----------------|---------|---------|---------|----------------|
| (期初)棚卸資産*1     | 【A】     | 100,847 | 133,215 | 145,871        |
| 売上高*2          | 【B】     | 45,549  | 51,269  | 61,872         |
| 売上高 ÷ (期初)棚卸資産 | 【B】÷【A】 | 45%     | 38%     | 42%            |

\*1 売上想定換算

\*2 売買事業(不動産再生事業・不動産開発事業)の売上高

# 固定資産の状況

◆ 固定資産(不動産)の簿価616億円に対し、当社想定のおみ益は564億円(前期末比+158億円)

|                |                 |      |            |
|----------------|-----------------|------|------------|
| 2023年8月末<br>簿価 | 61,613百万円 (32件) | 公正価値 | 118,083百万円 |
|----------------|-----------------|------|------------|

## 投資不動産・有形固定資産残高の内訳

| 物件タイプ別 内訳          | 簿価合計 (A)      |              | 公正価値 (B)          | 含み益 (B)-(A)       |
|--------------------|---------------|--------------|-------------------|-------------------|
| オフィス* <sup>1</sup> | 40,008        | (17件)        | 75,031            | 35,023            |
| 商業施設               | 7,201         | (7件)         | 10,548            | 3,347             |
| マンション              | -             | (-)          | -                 | -                 |
| ホテル                | 13,518        | (7件)         | 30,857            | 17,338            |
| 物流施設               | 885           | (1件)         | 1,646             | 760               |
| <b>合計</b>          | <b>61,613</b> | <b>(32件)</b> | <b>118,083</b>    | <b>56,469</b> a   |
|                    |               |              | 法人税* <sup>2</sup> | -18,634 b         |
|                    |               |              | <b>含み益(税引後)</b>   | <b>37,834</b> a+b |

\*1 ホテルを併用運用している1物件を含む

\*2 法人税率は33%で計算

\* 上記の公正価値は、「不動産鑑定評価基準」に準じた方法等により自社で算定

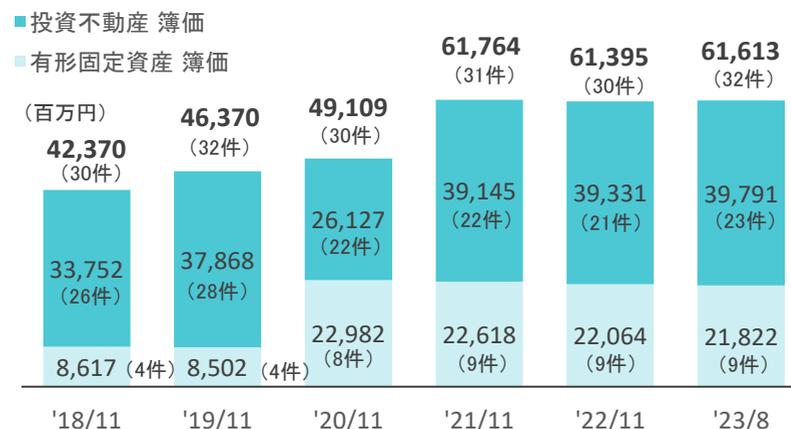
\* 有形固定資産の簿価には、使用权(リース)資産、工具器具備品などの簿価(2,823百万円)は含まず

## 上記含み益(税引後)を加算した場合の資本合計額

|             | 2023年8月末   |           |
|-------------|------------|-----------|
|             |            | 一株あたり     |
| 資本合計【A】     | 81,089百万円  | 1,677.64円 |
| 含み益(税引後)【B】 | 37,834百万円  | 782.75円   |
| 合計(【A】+【B】) | 118,923百万円 | 2,460.39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

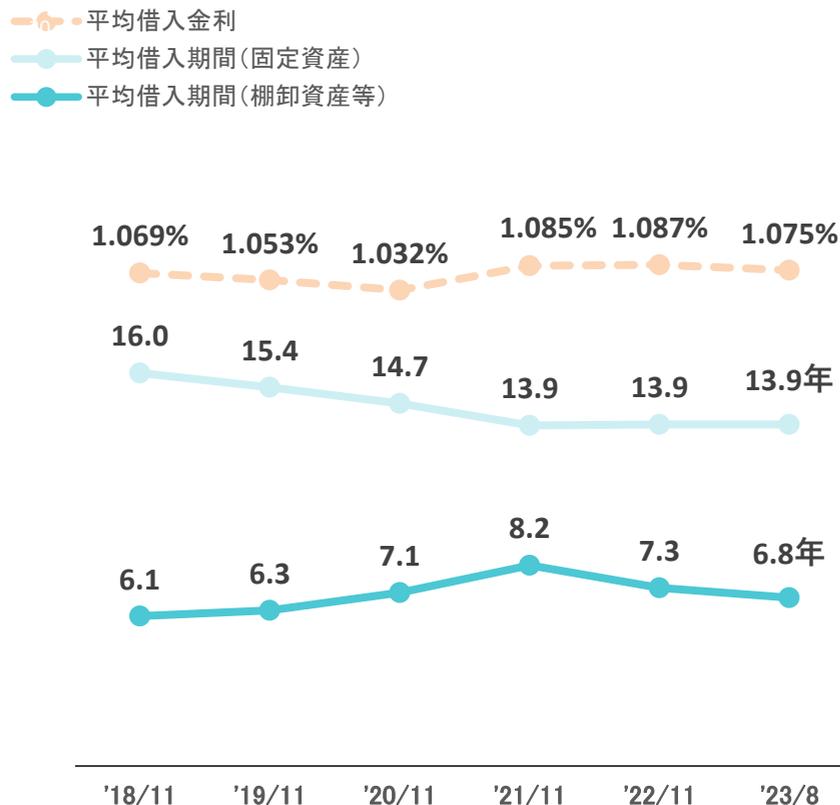
## 投資不動産・有形固定資産(簿価)の推移



# 金融機関借入の状況

- ◆ 平均借入金利は1.075%(前期末比▲0.012ポイント)
- ◆ 原則として中長期の物件保有を前提として資金調達
- ◆ 固定資産の平均借入期間は13.9年、棚卸資産等の平均借入期間は6.8年

## 平均借入金利\*1・期間\*2の推移

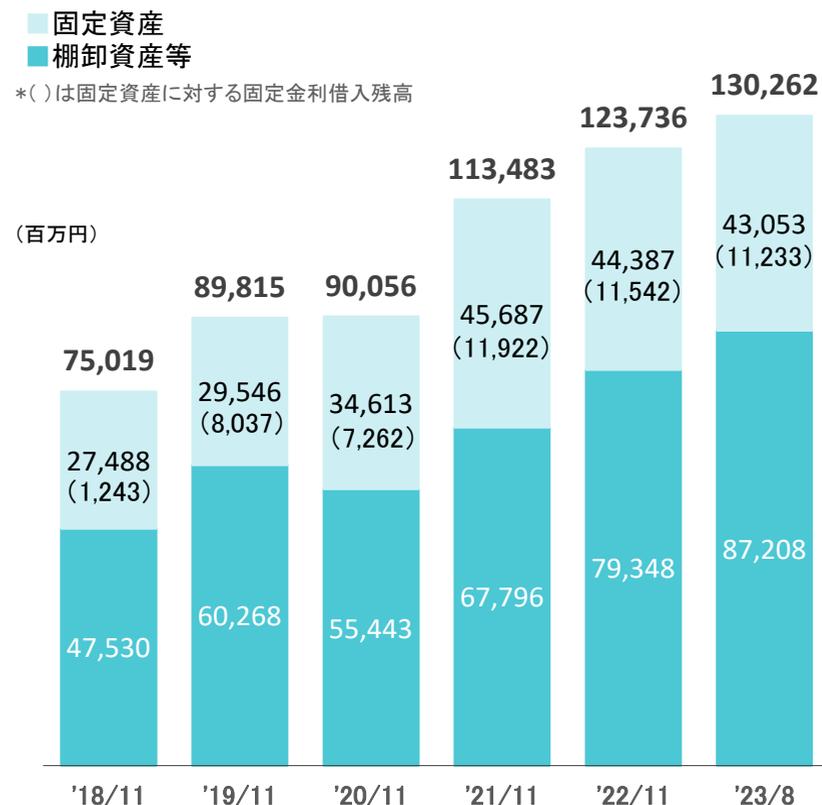


\*1 各期末時点の借入残高に対する加重平均借入金利

\*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

\*3 借入残高にはリース債務を含まず

## 借入残高\*3の推移



# セグメント別業績概要(連結)① **－売上高・売上原価－**

(百万円)

| 売上高                | '22/11期 3Q累計 |        | '23/11期 3Q累計 |        | 増減     |        |
|--------------------|--------------|--------|--------------|--------|--------|--------|
|                    |              | 売上高比   |              | 売上高比   |        | 増減率    |
| 合計                 | 54,933       | 100.0% | 66,710       | 100.0% | 11,777 | 21.4%  |
| 不動産再生事業            | 33,897       | 61.7%  | 41,596       | 62.4%  | 7,699  | 22.7%  |
| 不動産開発事業            | 6,524        | 11.9%  | 7,014        | 10.5%  | 489    | 7.5%   |
| 不動産賃貸事業            | 4,603        | 8.4%   | 4,953        | 7.4%   | 350    | 7.6%   |
| 不動産ファンド・コンサルティング事業 | 3,959        | 7.2%   | 5,624        | 8.4%   | 1,664  | 42.0%  |
| 不動産管理事業            | 5,757        | 10.5%  | 5,723        | 8.6%   | -33    | -0.6%  |
| ホテル事業              | 1,344        | 2.4%   | 2,841        | 4.3%   | 1,497  | 111.4% |
| 内部取引               | -1,153       | -      | -1,044       | -      | 109    | -      |

| 売上原価               | '22/11期 3Q累計 |       | '23/11期 3Q累計 |       | 増減    |       |
|--------------------|--------------|-------|--------------|-------|-------|-------|
|                    |              | 売上原価率 |              | 売上原価率 |       | 増減率   |
| 合計                 | 35,567       | 64.7% | 42,197       | 63.3% | 6,630 | 18.6% |
| 不動産再生事業            | 25,711       | 75.9% | 31,667       | 76.1% | 5,955 | 23.2% |
| 不動産開発事業            | 4,550        | 69.8% | 4,913        | 70.1% | 362   | 8.0%  |
| 不動産賃貸事業            | 2,148        | 46.7% | 2,326        | 47.0% | 178   | 8.3%  |
| 不動産ファンド・コンサルティング事業 | 126          | 3.2%  | 249          | 4.4%  | 123   | 97.9% |
| 不動産管理事業            | 3,742        | 65.0% | 3,686        | 64.4% | -55   | -1.5% |
| ホテル事業              | 89           | 6.7%  | 103          | 3.7%  | 13    | 15.4% |
| 内部取引               | -802         | -     | -751         | -     | 51    | -     |

## セグメント別業績概要(連結)② ー売上総利益・営業利益ー

(百万円)

| 売上総利益              | '22/11期 3Q累計 |        | '23/11期 3Q累計 |        | 増減    |        |
|--------------------|--------------|--------|--------------|--------|-------|--------|
|                    |              | 売上総利益率 |              | 売上総利益率 |       | 増減率    |
| 合計                 | 19,365       | 35.3%  | 24,512       | 36.7%  | 5,146 | 26.6%  |
| 不動産再生事業            | 8,185        | 24.1%  | 9,928        | 23.9%  | 1,743 | 21.3%  |
| 不動産開発事業            | 1,973        | 30.2%  | 2,100        | 29.9%  | 127   | 6.4%   |
| 不動産賃貸事業            | 2,455        | 53.3%  | 2,626        | 53.0%  | 171   | 7.0%   |
| 不動産ファンド・コンサルティング事業 | 3,833        | 96.8%  | 5,374        | 95.6%  | 1,541 | 40.2%  |
| 不動産管理事業            | 2,014        | 35.0%  | 2,036        | 35.6%  | 22    | 1.1%   |
| ホテル事業              | 1,254        | 93.3%  | 2,738        | 96.3%  | 1,483 | 118.2% |
| 内部取引               | -350         | -      | -293         | -      | 57    | -      |

| 営業利益               | '22/11期 3Q累計 |        | '23/11期 3Q累計 |       | 増減    |        |
|--------------------|--------------|--------|--------------|-------|-------|--------|
|                    |              | 営業利益率  |              | 営業利益率 |       | 増減率    |
| 合計                 | 11,155       | 20.3%  | 14,449       | 21.7% | 3,293 | 29.5%  |
| 不動産再生事業            | 6,569        | 19.4%  | 8,156        | 19.6% | 1,586 | 24.2%  |
| 不動産開発事業            | 1,013        | 15.5%  | 1,242        | 17.7% | 229   | 22.6%  |
| 不動産賃貸事業            | 2,286        | 49.7%  | 2,397        | 48.4% | 111   | 4.9%   |
| 不動産ファンド・コンサルティング事業 | 2,415        | 61.0%  | 3,644        | 64.8% | 1,229 | 50.9%  |
| 不動産管理事業            | 811          | 14.1%  | 675          | 11.8% | -135  | -16.7% |
| ホテル事業              | -316         | -23.5% | 565          | 19.9% | 881   | -      |
| 本社経費等              | -1,624       | -      | -2,234       | -     | -609  | -      |

# キャッシュ・フロー計算書要旨(連結)

| (百万円)                   | '22/11期<br>3Q<br>① | '23/11期<br>3Q<br>② | 増減<br>② - ①  |
|-------------------------|--------------------|--------------------|--------------|
| <b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b> | <b>1,823</b>       | <b>10,492</b>      | <b>8,668</b> |
| 税引前利益                   | 10,516             | 13,679             | 3,162        |
| 減価償却費                   | 1,180              | 1,222              | 42           |
| 棚卸資産の増減額(－は増加)          | -4,728             | -7,781             | -3,053       |
| 法人所得税の支払額               | -5,099             | -4,574             | 524          |
| その他                     | -45                | 7,947              | 7,992        |
| <b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b> | <b>-8,476</b>      | <b>-4,939</b>      | <b>3,537</b> |
| 有形固定資産の増減額(－は増加)        | -63                | -251               | -188         |
| 投資不動産の増減額(－は増加)         | -3,095             | -509               | 2,585        |
| 投資有価証券の取得               | -2,910             | -487               | 2,423        |
| 子会社株式の取得による支出           | -2,308             | -2,453             | -145         |
| その他                     | -99                | -1,236             | -1,137       |
| <b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b> | <b>3,944</b>       | <b>4,553</b>       | <b>609</b>   |
| 借入金の増減額(－は減少)           | 7,722              | 6,539              | -1,183       |
| 配当金の支払額                 | -1,814             | -2,408             | -594         |
| 利息の支払額                  | -960               | -1,071             | -110         |
| 自己株式の取得                 | -731               | -113               | 617          |
| 自己株式の処分                 | 102                | 1,698              | 1,596        |
| その他                     | -374               | -90                | 283          |
| 現金及び現金同等物の増減額           | -2,708             | 10,106             | 12,815       |
| 現金及び現金同等物の期首残高          | 33,560             | 31,767             | -1,793       |
| 現金及び現金同等物に係る換算差額等       | 7                  | 4                  | -3           |
| 現金及び現金同等物の期末残高          | 30,859             | 41,878             | 11,018       |

## 営業活動によるキャッシュ・フロー

### 104億円のキャッシュイン

(主な要因)

- ・税引前利益136.7億円の計上
- ・棚卸資産77.8億円の増加
- ・法人所得税45.7億円の支払
- ・「THEパームス戸田マスターグレイス」の  
販売代理に対する未収入金42.4億円の回収

## 投資活動によるキャッシュ・フロー

### 49億円のキャッシュアウト

(主な要因)

- ・投資不動産の取得5.0億円
- ・不動産M&Aでの子会社株式の取得24.5億円

## 財務活動によるキャッシュ・フロー

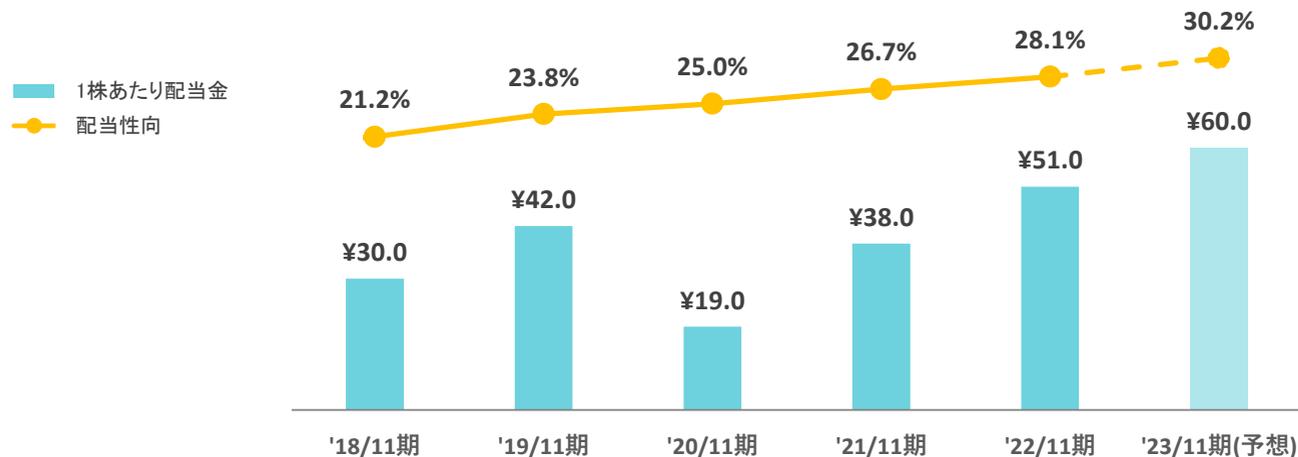
### 45億円のキャッシュイン

(主な要因)

- ・借入金65.3億円の増加
- ・配当金24.0億円の支払
- ・利息10.7億円の支払
- ・自己株式16.9億円の処分

# 株主還元

- ◆ 持続的な利益成長と配当性向引き上げにより、当期は前期末比9円増の60円の予想
- ◆ 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



|                 |         |         |        |         |         |         |
|-----------------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 当期利益*1(百万円)     | 6,852   | 8,447   | 3,602  | 6,721   | 8,607   | 9,388   |
| 1株あたり当期利益 (EPS) | 141.36円 | 176.40円 | 76.05円 | 142.56円 | 181.66円 | 198.66円 |
| 1株あたり配当金        | 30円     | 42円     | 19円    | 38円     | 51円     | 60円     |
| 配当性向            | 21.2%   | 23.8%   | 25.0%  | 26.7%   | 28.1%   | 30.2%   |
| 自社株買い実績         | -       | 10億円    | 5億円    | 5億円     | 8.9億円   | 1.1億円   |
| 自社株買い含む総還元性向*2  | -       | 35.5%   | 38.8%  | 34.5%   | 38.3%   | -       |

\*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+自社株買い総額)÷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

## インデックスへの組み入れ状況

GPIFが運用するESGインデックスのベンチマークの一つである、  
**「FTSE Blossom Japan Index」** に初選定  
 (2023年6月より組み入れ)



**FTSE Blossom  
Japan Index**

**「FTSE Blossom Japan Sector Relative Index」**

(2022年12月より組み入れ)

**「JPX 日経中小型株指数」**



**FTSE Blossom  
Japan Sector  
Relative Index**



**JPX-NIKKEI Mid Small**

## 株価現状認識

| 時価総額<br>(2023年9月29日時点)  | 当期利益 予想<br>(2023年1月12日発表) | 連結純資産(資本合計)<br>(2023年8月末) | 含み益(税引後)<br>(2023年8月末) | Net Asset Value*<br>(2023年8月末) |
|-------------------------|---------------------------|---------------------------|------------------------|--------------------------------|
| 933.3 億円                | 93.8 億円                   | 810.8 億円                  | 378.3 億円               | 1,189.2 億円                     |
| 株 価 ①<br>(2023年9月29日時点) | 1株あたり<br>当期利益 (EPS) ②     | 1株あたり<br>連結純資産(BPS) ③     | 1株あたり<br>含み益(税引後)      | 1株あたり<br>NAV* ④                |
| 1,931.00 円              | 198.66 円                  | 1,677.64 円                | 782.75 円               | 2,460.39 円                     |
|                         | PER ①÷②                   | PBR ①÷③                   |                        | P/NAV倍率* ①÷④                   |
|                         | 9.72 倍                    | 1.15 倍                    |                        | 0.78 倍                         |

\*Net Asset Value = 純資産(資本合計)+ 固定資産含み益(税引後)

\*固定資産の公正価値は、「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しております。

\*含み益は現時点において実現しているものではなく、また将来この含み益が実現する保証もありません。

\*法人税率は33%で計算しています。

## 経営効率指標

| ROE<br>(2022年11月期実績)  | 12.5% |
|-----------------------|-------|
| ROA<br>(2022年11月期実績)  | 6.3%  |
| ROIC<br>(2022年11月期実績) | 4.8%  |

## 〈参考〉潜在的株主価値(2023年8月末時点)

|  |   |  |   |   |   |   |   |  |
|--|---|--|---|---|---|---|---|--|
| <b>連結純資産</b><br>(ただしTAA・TCを除く)<br>751.0 億円<br>1株あたり<br>BPS<br>1,553.77 円 | + | <b>含み益(税引後)</b><br>378.3 億円<br>1株あたり<br>含み益(税引後)<br>782.75 円 | + | <b>ファンド事業(TAA)</b><br>潜在的株主価値<br>614.0 億円<br>1株あたり<br>潜在的株主価値<br>1,270.46 円 | + | <b>管理事業(TC)</b><br>潜在的株主価値<br>84.0 億円<br>1株あたり<br>潜在的株主価値<br>173.86 円 | = | <b>トーセイグループ</b><br>潜在的株主価値<br>1,827.4 億円<br>1株あたり<br>潜在的株主価値<br>3,780.85 円 |
|--|---|--|---|---|---|---|---|--|

\*詳しくはP25をご参照ください。

# <トピックス> トーセイグループの潜在的株主価値

◆ 不動産ファンド・コンサルティング事業(TAA)、不動産管理事業(TC)の潜在的株主価値と、固定資産の含み益も考慮すると、グループの潜在的株主価値は1,827億円相当と試算

両事業の潜在的株主価値は合計698億円相当と試算\*

グループの潜在的株主価値は合計 **1,827** 億円相当\*

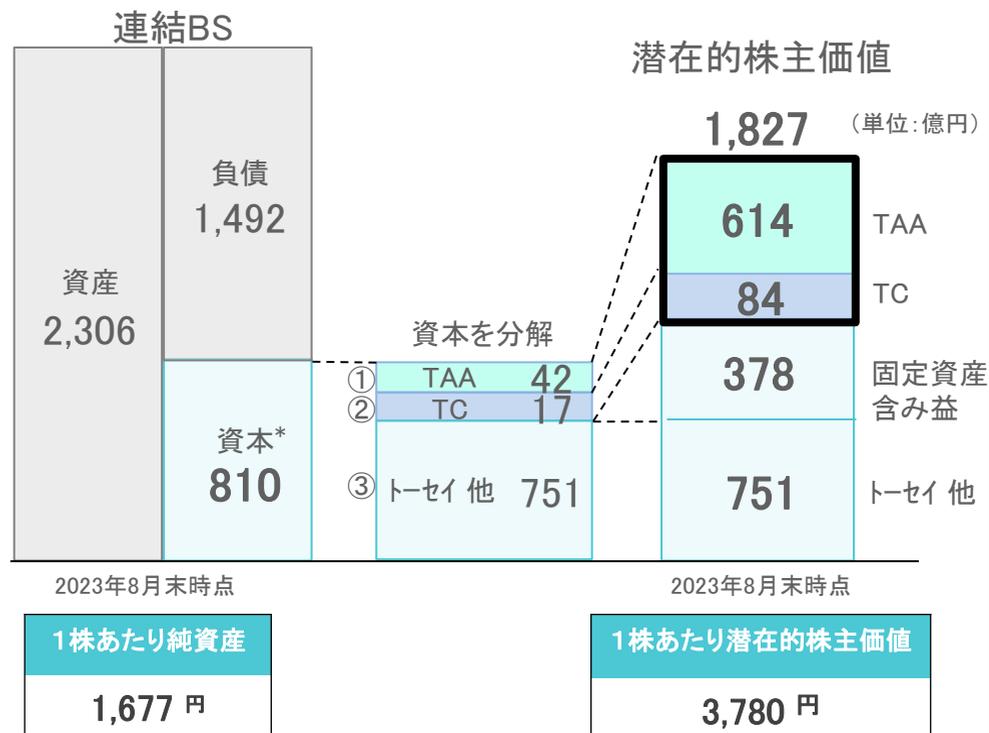
<両事業の潜在的株主価値算定における想定 >

| (単位: 億円)        | EBITDA<br>(A) | EBITDAマルチプル<br>(B) | 潜在的株主価値<br>(A) × (B) |
|-----------------|---------------|--------------------|----------------------|
| ファンド事業<br>(TAA) | 30.7          | 20 倍               | <b>614</b>           |
| 管理事業<br>(TC)    | 8.4           | 10 倍               | <b>84</b>            |

EBITDA = 営業利益 + 減価償却費  
ただし、いずれも2022年11月期(2021年12月~2022年11月)の数値

- ① 不動産ファンド・コンサルティング事業を主要事業とする、  
トーセイ・アセット・アドバイザーズ株式会社(TAA)の純資産(2023年8月末時点)
- ② 不動産管理事業を主要事業とする、  
トーセイ・コミュニティ株式会社(TC)の純資産(2023年8月末時点)
- ③ 計算式 = 連結BS資本の部 - (TAAの純資産 + TCの純資産)  
いずれも2023年8月末時点数値

\*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。



\* 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。
- (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。
- (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、2023年8月末時点における簿価の差額として計算したものです。
- (4) 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。

## 資料編 トーセイグループの概要 -トーセイをはじめてご覧になる方へ-

|                                 |      |
|---------------------------------|------|
| グループ概要                          | …P27 |
| 沿革                              | …P28 |
| トーセイの理念                         | …P29 |
| トーセイを知るキーワード                    | …P30 |
| 事業概要                            |      |
| ①ポートフォリオ経営                      | …P31 |
| ②幅広い事業展開                        | …P32 |
| ③トーセイグループの事業間シナジー               | …P33 |
| ④幅広い商品ラインアップ                    | …P34 |
| ⑤中小規模不動産にフォーカス                  | …P35 |
| ⑥トーセイの不動産再生                     | …P36 |
| 中期経営計画～Infinite Potential 2023～ |      |
| 大方針・基本方針                        | …P37 |
| 数値目標                            | …P38 |

# グループ概要 2023年8月31日現在

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 商号                    | トーセイ株式会社  |
| 所在地                   | 東京都港区芝浦4丁目5番4号  |
| 設立                    | 1950年2月2日   |
| 資本金の額                 | 66億2,489万円  |
| 代表者                   | 代表取締役社長 山口 誠一郎  |
| 事業年度の末日               | 11月末  |
| 従業員数                  | (単体) 257名<br>(連結) 709名 (嘱託・パート社員含む 940名)  |
| 上場                    | 東証プライム市場 【証券コード:8923】<br>シンガポール証券取引所メインボード<br>【証券コード:S2D】   |
| 株式の状況<br>(2023年5月末時点) | 発行済株式総数／ 48,683,800株<br>株主数／15,889名<br>所有株数別株主構成比／ <ul style="list-style-type: none"><li>・個人・その他 39.06% (19,015,349 株)</li><li>・外国法人等 32.10% (15,627,321 株)</li><li>・その他法人等 12.42% (6,046,312 株)</li><li>・金融機関 13.43% (6,540,200 株)</li><li>・証券会社 2.18% (1,061,196 株)</li><li>・自己株式 0.81% (393,422 株)</li></ul> |

|         |   |
|---------|---|
| ガバナンス体制 | 取締役会：取締役9名で構成<br>(うち、独立社外取締役3名)<br>監査役会：監査役4名で構成<br>(常勤2名、非常勤2名<br>全員社外監査役且つ独立役員)<br>組織体制：監査役会設置会社<br>指名報酬諮問委員会設置 |
|---------|---|

|         |  |
|---------|--|
| 主要な関係会社 | トーセイ・コミュニティ株式会社<br>トーセイ・アセット・アドバイザーズ株式会社<br>トーセイ・ロジ・マネジメント株式会社<br>トーセイ・ホテル・マネジメント株式会社<br>トーセイ・ホテル・サービス株式会社<br>株式会社プリンセススクウェアー<br>Tosei Singapore Pte.Ltd |
|---------|--|

|       |   |
|-------|---|
| 上場リート | トーセイ・リート投資法人 【証券コード:3451】*<br>*トーセイ100%子会社トーセイ・アセット・アドバイザーズが<br>資産運用を受託する投資法人 |
|-------|---|



## — トーセイグループの存在理念 —

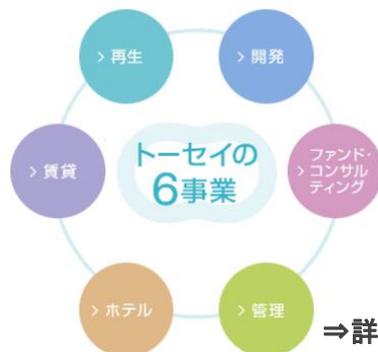
『私たちは、グローバルな発想\*1を持つ  
心豊かなプロフェッショナル集団\*2として、  
あらゆる不動産シーン\*3において  
新たな価値と感動\*4を創造する。』



|               |   |
|---------------|---|
| *1 グローバルな発想   | <ul style="list-style-type: none"><li>・ シンガポール証券取引所に重複上場、日本へのインバウンド投資誘致、アウトバウンド投資検討</li><li>・ 国際会計基準(IFRS)への対応、開示資料の日本語・英語同時開示</li></ul>  |
| *2 プロフェッショナル  | <ul style="list-style-type: none"><li>・ 東京経済圏に特化し取引事例を熟知。エリア特性・賃貸ニーズ・投資家ニーズ・投資家売買動向・期待利回り等を把握</li><li>・ 長年で培ったスキルとノウハウを活かし、お客様にとって最適な再生プラン・開発プランを企画</li><li>・ 自社に一級建築士事務所機能を保有</li><li>・ 投資運用業、投資助言・代理業、第二種金融商品取引業に基づくファンド・コンサルティング機能</li></ul> |
| *3 あらゆる不動産シーン | <ul style="list-style-type: none"><li>・ 幅広い商品群(オフィスビル、商業施設、ホテル、マンション、戸建住宅、ロジスティクス)</li><li>・ 幅広い顧客層(不動産ファンド、リート、一般事業法人、個人富裕層、エンドユーザー)</li><li>・ 多様な仕入手法(信託受益権、不動産M&amp;A、不動産担保付債権)</li></ul>  |
| *4 新たな価値と感動   | <ul style="list-style-type: none"><li>・ 築古不動産のハード・ソフト面にわたる再生で収益性向上。既存不動産に付加価値を創造する</li><li>・ 環境に優しく、安心安全で洗練された住環境・オフィス環境を提供</li><li>・ 事業を通じ、持続可能な社会に貢献(地域活性化、まちづくり、高齢化・多様化社会への対応)</li></ul>   |

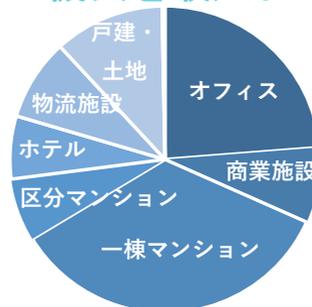
# トーセイを知るキーワード

幅広い事業展開  
売買事業と安定事業からなる  
ポートフォリオ経営



⇒詳細P31～33

1都3県へ集中投資  
戸建、ホテル、ロジなど、  
豊富なアセットバリエーションで  
機会を最大化



⇒詳細P34

'23/11期 3Q末 棚卸資産内訳(想定売上金額ベース)

中古・中小不動産の再生に強み

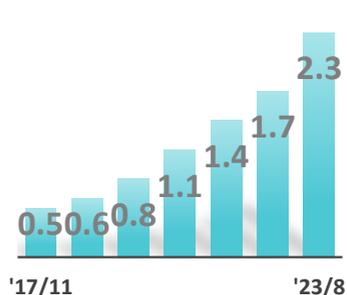
物件の目利き力  
バリューアップ力  
環境配慮



⇒詳細P35～36

世界の投資家から信頼されている  
アセットマネージャー

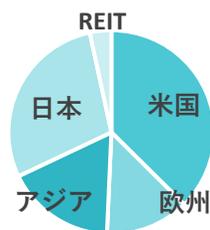
受託資産残高(兆円)



'17/11

'23/8

投資家割合



'23/8末時点

攻めと守りの経営

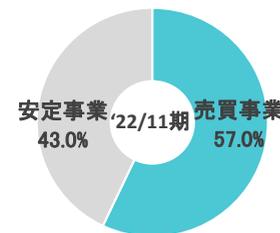
持続的な成長を支える安定した財務基盤を維持

財務指標

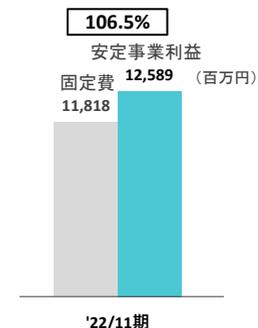
'22/11期

|           |       |
|-----------|-------|
| 自己資本比率    | 34.3% |
| ネットD/Eレシオ | 1.29倍 |

営業利益の構成



安定事業利益と固定費カバー率



'22/11期

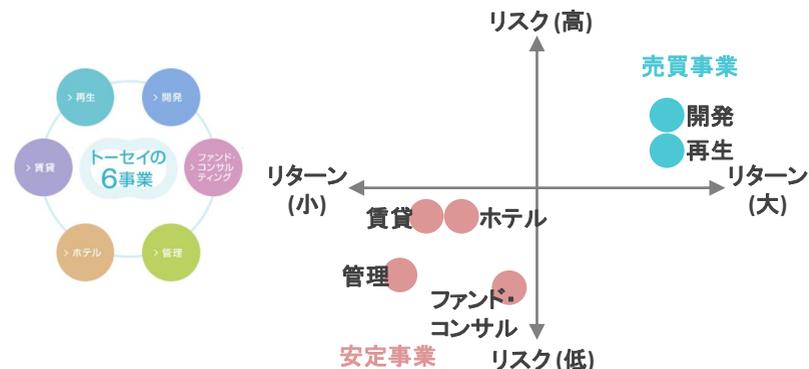
# 事業概要

## ①ポートフォリオ経営

### -不動産関連事業を総合的に展開-

◆トーセイグループは東京経済圏に特化して  
不動産関連事業を総合的に展開

◆多事業展開でリスク分散を図りつつ、あらゆる不動産  
シーンで事業機会を獲得するポートフォリオ経営が特徴



### 売買事業

#### ●不動産再生事業

資産価値の下がった不動産を取得し、デザイン・設備改修や法的  
是正、稼働率改善等のバリューアップを施した後に、一棟ごとに  
販売する再生販売事業。

中古の賃貸マンションを再生して分譲販売するRestyling事業も  
行う。

中古区分マンションの販売事業にも参入。

事業期間: 半年～1年半

#### ●不動産開発事業

開発用の用地を取得し、エリアやニーズの特性に合わせて、オ  
フィスビル・マンション・戸建住宅・商業施設・ホテル・物流施設な  
どの新築開発を行い販売する事業。

社内に一級建築士事務所を設け、企画・デザイン力を駆使した品  
質にこだわった“モノづくり”を行う。

事業期間: 1年～2年

### 安定事業

#### ●不動産賃貸事業

利便性の高い東京都区部を中心に、グループが所有するオフィスビルやマンション  
などを賃貸し、安定的な収入を得る事業。

104物件の収益不動産を保有。

#### ●不動産ファンド・コンサルティング事業

不動産私募ファンドの組成業務をはじめ、トーセイ・リートや私募ファンドのアセットマ  
ネジメント業務、事業法人に対する不動産コンサルティング、海外ネットワークを生か  
した売買・賃貸仲介業務よりフィー収入を得る事業。

受託資産残高は、2兆3,431億円。

#### ●不動産管理事業

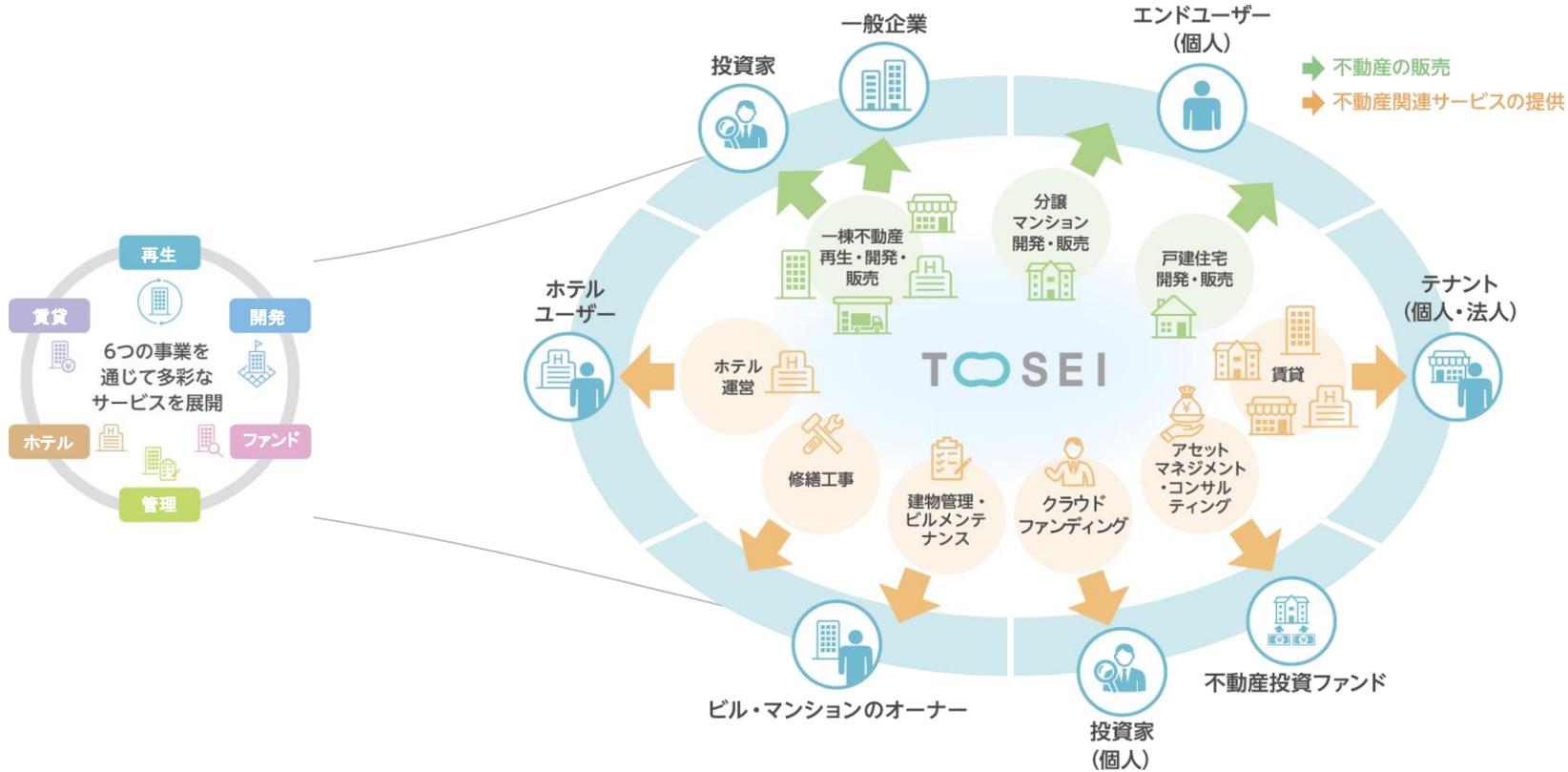
トーセイ・コミュニティ(株)により、マンションやビルの管理や清掃、改修、消防検査  
対応などの総合的なビルマネジメント、プロパティマネジメントを展開。ビル・物流施  
設等504棟、マンション338棟、計842棟の物件を管理。

#### ●ホテル事業

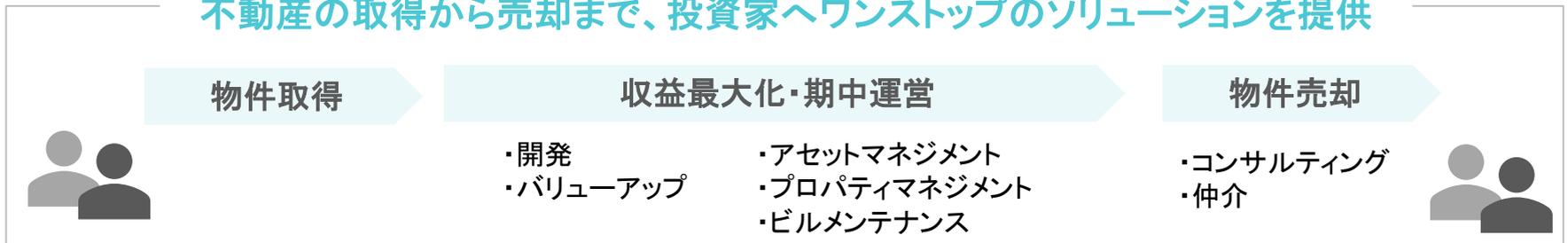
所有するホテルを運営もしくは賃貸する事業。運営中の自社ブランドホテルTOSEI  
HOTEL COCONE(ココネ)7棟およびトーセイホテル&セミナー1棟、他社賃貸ホテル  
1棟の計9棟を保有。

# 事業概要 ②幅広い事業展開

- ◆ トーセイはあらゆる不動産シーンで幅広くサービスを提供  
関連事業へのシナジーを最大化することにより、事業の拡大・事業領域の拡大を目指す



## 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



# 事業概要 ③トーセイグループの事業間シナジー

- ◆ 不動産ファンド・コンサルティング事業、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認識
- ◆ トーセイグループにあるからこそ発揮される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 ⇒トーセイがベストオーナーとして機能

## ①ファンド事業⇒売買事業への寄与

- 不動産ファンドとの  
売買取引機会の拡大
- 不動産投資市場のトレンドや  
投資家の物件嗜好へのアンテナが高まり、  
トーセイの投資判断の精度が向上

## ⑥売買事業⇒管理事業への寄与

- トーセイからの安定的な業務受託
- トーセイの売却先(新オーナー)からの  
継続受託

## ②売買事業⇒ファンド事業への寄与

- **アキュイジション・ディスポジション**  
業務サポート
- **インハウスの一級建築士事務所**に  
よる改修・開発ノウハウサポート

## ⑤管理事業⇒売買事業への寄与

- **高品質な管理業務**により、  
トーセイ物件のブランド力向上に寄与
- **豊富なリーシングノウハウ**の提供により、  
物件の収益性向上、物件価値向上

## ③ファンド事業⇒管理事業への寄与

- ファンド投資家からの  
業務受託機会拡大

## ④管理事業⇒ファンド事業への寄与

- PM、BMを含めた**期中管理のワンストップ**  
**サービス**を投資家へ提供可能

不動産  
ファンド・コンサルティング  
事業  
(TAA\*)

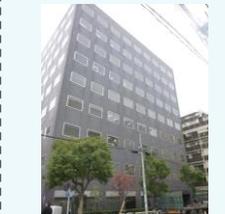
売買事業・賃貸事業  
(トーセイ)

不動産管理事業  
(PM・BM)  
(TC\*)

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

# 事業概要 ④幅広い商品ラインアップ

- ◆ 異なる投資行動を行う各顧客をターゲットに、幅広く商品を提供
- ◆ 需要動向や不動産価格サイクルに沿って柔軟に商品ポートフォリオを変更

| 顧客イメージ   | 再生事業(中古)・開発事業(新築)  |  |   |  |  | 開発(新築)   |  |
|--|--|--|---|--|--|--|--|
|  | オフィス   | 商業施設   | ホテル   | 物流施設   | 賃貸マンション  | 分譲マンション<br>区分マンション   | 分譲戸建   |
| 投資家<br>(J-REIT・<br>ファンド)<br>2022年度<br>取扱いシェア<br>約30% | 物件規模(10億円~100億円~)  |  |   |  |  |  |  |
|  | <br>投資用       | <br>投資用       | <br>投資用  | <br>投資用       | <br>投資用   |  |  |
| 一般<br>法人<br>2022年度<br>取扱いシェア<br>約30%                 | 物件規模(5億円~20億円)   |  |   |  |  |  |  |
|  | <br>投資用/自己利用 | <br>投資用/自己利用 | <br>投資用 | <br>投資用/自己利用 | <br>投資用  |  |  |
| 個人<br>2022年度<br>取扱いシェア<br>約40%                       | 物件規模(1億円~10億円)   |  |   |  |  | 物件規模(3千万円~1億円/戸)   |  |
|  | <br>投資用     | <br>投資用     |   |  | <br>投資用 | <br>投資用/居住用 | <br>居住用 |

# 事業概要 ⑤トーセイの中古不動産再生 - 中小規模不動産にフォーカス -

◆ 近年のオフィス供給は大規模ビルが多いことから、既存中小規模ビルの再生ニーズがある

## 築年別オフィスストック(東京23区)

1,311万坪 9,400棟 平均築年数 33.4年

### 中小規模(延床300~5,000坪)

全体:607万坪 8,642棟 平均築年数 34.2年

旧耐震基準:  
140万坪(23%)  
【2,072棟】

新耐震基準(1981年6月~)

新耐震基準:  
築20年以上  
366万坪(60%)  
【5,462棟】

築20年未満:  
101万坪(17%)  
【1,108棟】

築35年未満の  
中小規模ストックが  
トーセイの再生事業の  
ターゲット

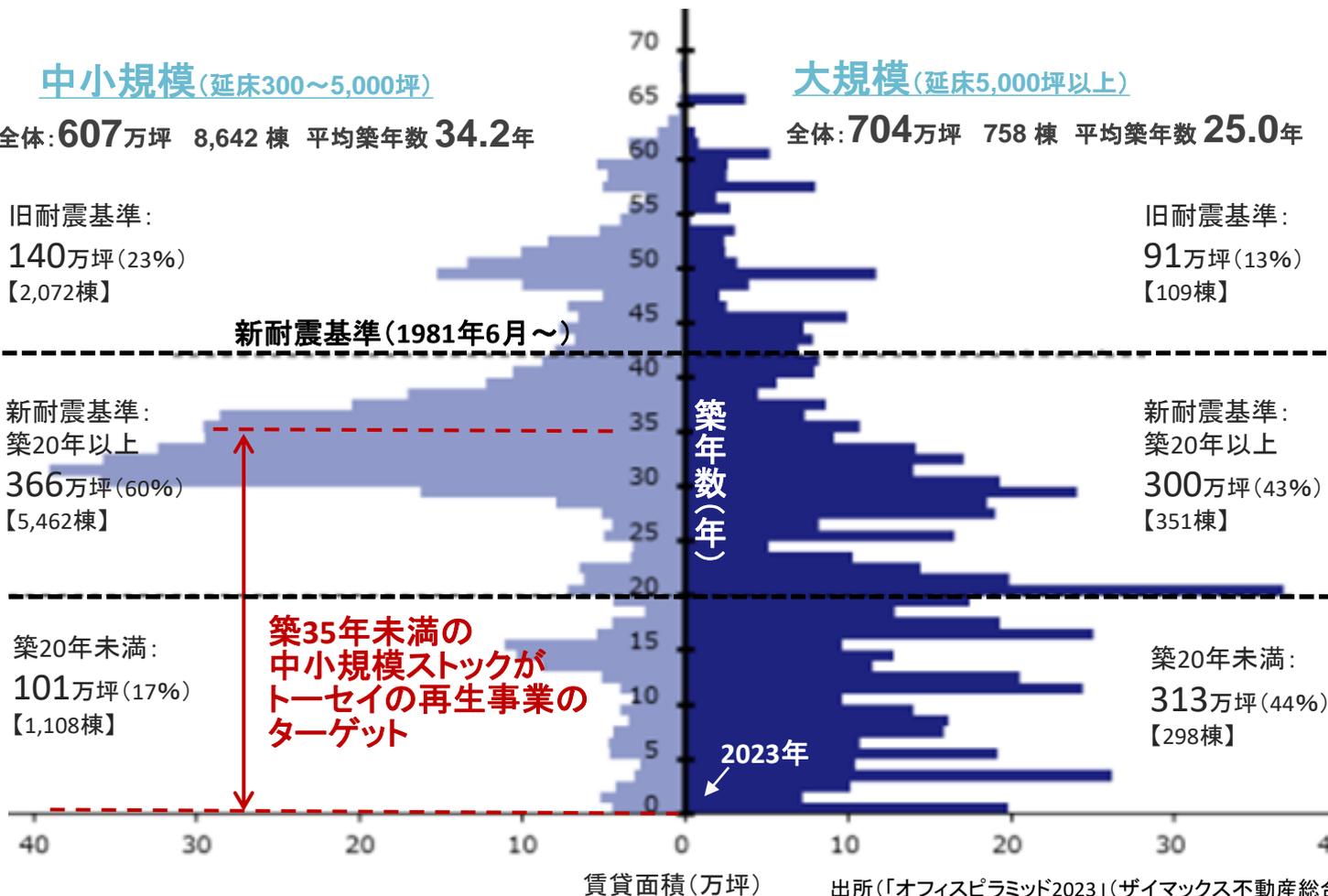
### 大規模(延床5,000坪以上)

全体:704万坪 758棟 平均築年数 25.0年

旧耐震基準:  
91万坪(13%)  
【109棟】

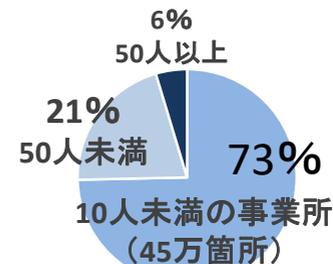
新耐震基準:  
築20年以上  
300万坪(43%)  
【351棟】

築20年未満:  
313万坪(44%)  
【298棟】



## 1事務所あたりの従業員数(東京23区)

事業所数は62万箇所、  
うち、従業員50人未満の  
オフィスが大半(94%)を占める

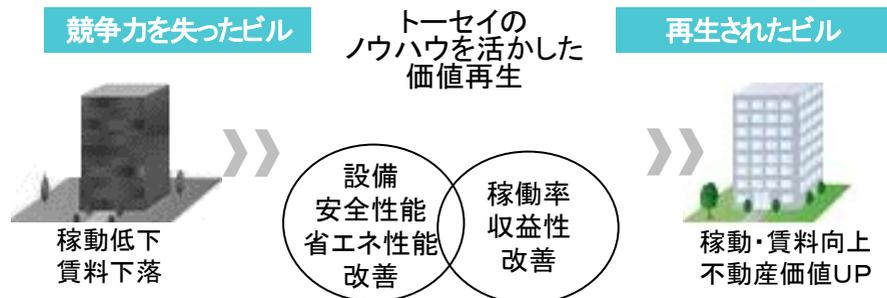


出典: 総務省統計局2021

出所(「オフィスピラミッド2023」)(ザイマックス不動産総合研究所)

# 事業概要 ⑥トーセイの不動産再生(ビジネスモデル)

◆ 2つのバリューアップ手法を用いて、既存不動産の機能性・収益性を改善



## 再生(ハード)

お客様にとって最適な価値創造のための「安心&安全」「洗練&快適」「サステナブル&エコロジー」を提供

- 
**Security**      安心 & 安全  
防犯や防災、コミュニティ活性や保全に向けたバリューアップ
- 
**Design**      洗練 & 快適  
景観、美観、アメニティや利便性向上に資するバリューアップ
- 
**Eco friendly**      サステナブル & エコロジー  
持続可能な省エネ、省コスト、省資源につながるバリューアップ



東陽町トーセイビル  
【1991年築 事務所】

壁面緑化システム導入、ウッドデッキ敷設、LED照明導入、EV防災キャビネット等を実施



虎ノ門トーセイビル  
【2006年築 事務所】

既存建物の環境性能評価でCASBEE 不動産評価認証Aランクを取得

## 再生(活用)

テナントニーズに合わせたフロア改修(用途・間取り変更)

例

- <商業・オフィス改修>
- ・オフィス ⇒ホテルへ
  - ・学習塾 ⇒オフィスへ
  - ・店舗 ⇒SOHO仕様へ

- <賃貸マンション改修>
- ・社宅 ⇒コンセプトマンションへ
  - ⇒音楽対応マンションへ
  - ⇒シェアハウスへ



グロブナー・スクエア  
【1990年築 店舗・事務所・住居】



集客の仕掛けとして中心部のオープンスペースにウッドデッキを配し、お客様がくつろげる空間を創出。店舗区画を需要が多いSOHO仕様へ



T-Rhythmic Sokaマンション  
防音設備を施し、社宅を楽器演奏可のコンセプト型マンションへ



ARDEN 藤が丘マンション  
社員寮からシェアハウスへ転用

## 大方針

あらゆる不動産シーンにおいて、グループの無限大の成長可能性を追求し、総合不動産会社としての新たなステージを目指す

## 基本方針

### 事業活動

環境・社会的課題を意識した  
既存事業の拡大、  
営業利益の増大

DXによる既存事業拡充と  
新たな収益モデルの創出

### 経営インフラ

事業規模拡大、保有資産増加、資本効率を意識したバランスシート戦略

ガバナンスと効率性の両立を意識したグループ戦略、組織戦略

IT活用促進による業務効率・事務効率の改善、生産性向上に資する従業員満足度の向上

サステナビリティを意識した事業マネジメント、ESG経営の推進

## 中期経営計画 数値目標（2023年1月12日最終年度数値を修正）

- ◆【成長性】手元流動性・財務健全性を確保しながら仕入を拡大し、売買事業の成長を図る
- ◆【資本効率】ROE12%以上への回復
- ◆【安定性】賃貸収益拡大に向けて、固定資産を段階的に積み上げ
- ◆【株主還元】3年間で配当性向を30%へ段階的に引き上げ

| (百万円) |           | Infinite Potential 2023 |                 |               |                 |               |                               |                 |
|-------|-----------|-------------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-------------------------------|-----------------|
|       |           | 2020/11<br>実績           | 2021/11<br>期初計画 | 2021/11<br>実績 | 2022/11<br>期初計画 | 2022/11<br>実績 | 2023/11<br>※2022.1.12<br>公表計画 | 2023/11<br>最新予想 |
| 成長性   | 売上高       | 63,939                  | 69,535          | 61,726        | 80,000          | 70,953        | 100,000                       | ↘ 85,000        |
|       | 税引前利益     | 5,901                   | 8,001           | 10,302        | 12,000          | 12,753        | 14,000                        | → 14,000        |
| 資本効率  | ROE       | 6.1%                    | 8.5%            | 10.8%         | 11.6%           | 12.5%         | 12%以上                         | → 12%以上         |
| 安定性   | 安定事業比率    | 77.8%                   | 47.5%           | 40.7%         | 43.5%           | 43.0%         | 50%程度                         | ↘ 42%以上         |
| 財務健全性 | 自己資本比率    | 36.5%                   | 35.7%           | 33.8%         | 33.3%           | 34.3%         | 35%程度                         | 35%程度           |
|       | ネットD/Eレシオ | 0.91倍                   | 1.01倍           | 1.23倍         | 1.35倍           | 1.29倍         | 1.3倍程度                        | 1.3倍程度          |
| 株主還元  | 配当性向      | 25.0%                   | 26.2%           | 26.7%         | 28.2%           | 28.1%         | 30%程度                         | 30.2%           |

\*下線部を修正しております

今後ともよろしくお願ひいたします。



— IRに関するお問い合わせ先 —  
経営管理部

TEL: 03-5439-8807

FAX: 03-5439-8809

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

E-mail: [ir-tosei@toseicorp.co.jp](mailto: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より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。