

CHAP.

03

持続的成長への挑戦

・ 社長メッセージ	18
・ 価値創造プロセス	23
・ 価値創造の源泉	24
・ 長期ビジョン2035・中期経営計画2028	25
・ 中期経営計画2028の成長戦略と重点施策	26
・ 資本コストや株価を意識した経営	27
・ 管理本部長メッセージ	28

MESSAGE From CEO

社長メッセージ

代表取締役社長
齋藤 清一
Seiichi Saito

新たな成長ステージへ、 事業の可能性を拡げ、 企業価値のさらなる向上に挑みます

中期経営計画の初年度となった2026年3月期は、新たな成長ステージへ向かう確かな手応えを得た一年となりました。多角化の進展により収益基盤は着実に強化されるとともに、2026年4月からは伊藤忠商事株式会社との資本業務提携も開始しています。「オフィス」「ホテル」「レジデンシャル」の3つの注力市場で当社グループならではのものづくり力とサービス力を磨き、長期ビジョン2035の実現に向けて、持続的な成長と企業価値の向上を目指してまいります。



Q. 中期経営計画2028の初年度となった 前期の振り返りをお聞かせください。

中期経営計画（以下「中計」）の初年度である前期（2026年3月期）、当社は力強いスタートを切ることができました。業績は計画を上回って推移し、今期の利益目標も中計最終年度の水準に近づいています。一部セグメントでは、すでに当初の最終年度目標に到達する見通しです。さらに、伊藤忠商事株式会社との資本業務提携による事業シナジーも見込み、2028年3月期の業績目標を売上高1,500億円、経常利益300億円へと上方修正しました。

当社グループは、「長期ビジョン2035」のもと、2035年3月期に売上高3,000億円、経常利益600億円の達成を目指していま

す。中計は、その実現に向けた重要なマイルストーンです。前中計で一つの区切りを迎えた後も、成長の歩みを緩めずに次の価値創造に挑み続けられるかどうか。中計初年度である前期は、その真価が問われる一年でした。結果として、次の成長ステージに向けた確かな手応えを得ることができたと受け止めています。

中計では、3つの重点施策を定めています。一つ目は、当社の成長の原動力である人財に投資し、理念を共有しながら挑戦できる組織をつくる「人財基盤の強化」。二つ目は、ものづくりとサービスの両面からお客様に向き合い、当社ならではの付加価値を高



「利他」の心を、
すべての判断と
行動の出発点に

める「お客様視点のものづくりと心温かいサービス」。そして三つ目が、グループ内の機能や顧客接点を結びつけ、相互に価値を高め合う「本業連携多角化の推進」です。前期の成果は、これらの施策が着実に前進していることを示すものだと考えています。

特に重要な成果は、多角化の進展により、収益構造の変革が進んだことです。当社はこれまで、リブランニングをはじめとする物件販売によるフロー型事業を成長の原動力としています。一方で、不動産サービス、ホテル運営、貸会議室、プロパティマネジメントなど、継続的な収益を生み出すストック型事業の育成にも取り組んできました。フロー型の成長を確保しながら、市況変動に強いストック型の構成比を高めていく。これ

が、私たちの目指す姿です。

中計のスタート時点では、フロー型とストック型の売上構成比はおおよそ70:30でした。それが初年度を経て、当初は最終年度目標としていた65:35の水準を前倒しで上回りました。背景にあるのは、ホテル運営室数の拡大、貸会議室事業の成長、売買仲介の好調などによるストック型事業の大幅な伸長です。さらに、ストック型の売上総利益が、固定費を初めて上回りました。これは、経営基盤の安定性を高める重要な前進だと捉えています。将来的には50:50の構成比を見据え、今後も成長性と安定性を兼ね備えた事業ポートフォリオの構築を目指してまいります。

Q.

「経営の3つの軸」が付加価値を生み出すプロセスを教えてください。

当社は、「利他」を社是とする理念経営を実践しています。利他とは、自分たちの利益ではなく、お客様や社会のお役に立つことを判断と行動の出発点に置く考え方です。業績や数値目標の達成は、その分だけお客様や社会のお役に立てた証であり、社員一人ひとりの働きがいにもつながっていきます。

この価値観のもと、当社の経営は3つの軸で構成されています。「理念・フィロソフィによる心の経営」「部門別採算による全員参加経営」、そして「お客様視点で変化する経営」です。これらは独立した取り組みではなく、互いに結びつき、現場で実践されることで、当社ならではの付加価値と競争優位性を生み出しています。

根幹にあるのは、「理念・フィロソフィによる心の経営」です。当社では、日々の業務の中でフィロソフィに立ち返る機会を数多く設けています。現場で生じた迷いや課題は社員同士が共有し、フィロソフィに照らして利他的実践につなげます。お客様に対して誠実であるか、人として正しいあり方か。これらを互いに問い続ける文化が、当社らしい組織風土を支えています。

二つ目の「部門別採算による全員参加経営」は、京セラ創業者の稲盛和夫氏が提唱した「アメーバ経営」に基づくものです。組織を小さな単位に分け、それぞれを一つの経営体のように運営することで、リーダー育

成の場として活用するとともに、社員一人ひとりが経営者意識を持って仕事に取り組めるようにするための経営システムです。

三つ目の「お客様視点で変化する経営」は、お客様が本当に必要としているものは何かを問い続ける姿勢を指します。他人と過去は変えられなくても、自分と未来は変えられる。この信念のもと、オフィス再生、ホテル運営、不動産サービスのいずれの現場でも、お客様の声や日々の気づきを共有し、商品とサービスを磨き続けています。

大切なのは、これら3つの軸が現場で相互に作用していることです。たとえば部門別採算は、それだけを見れば管理会計の仕組みの一つにすぎないかも知れません。しかし、フィロソフィの共有やお客様視点での変化と結びつくことで、単なる数値管理を超えた力を発揮します。

部門別採算では、各部門の収支の透明性が高まり、自分たちの仕事が会社の成果にどう結びついているのかを全員が把握できます。さらに、複数の部門が一つのプロジェクトに関わる際には、社内間取引を通じて、部門同士の協力や貢献の関係も見えるようになります。こうした仕組みは、ともすれば自部門の利益を優先する発想につながりかねませんが、そこで判断の拠り所となるのが、理念・フィロソフィであり、お客様視点です。

「自部門の利益」だけではなく、「どうすれば

※「アメーバ経営」は、京セラ株式会社の登録商標です。

ばお客様により大きく貢献できるか」を、共通の価値観のもとで議論できる。そこに、3つの軸が同時に働く意味があります。貢献の見える化が部門を越えた協力を促し、社員一人ひとりの参画意識を高めることで、現場にはお客様のお役に立つために協力して知恵を出し合う風土が育まれているのです。

当社には企画から商品化、運営、管理ま

でを一気通貫で担う体制があります。協会の皆様の力もお借りしながら、その中核となる価値づくりを、共通の価値観を持つ社員が幅広い領域にわたって担う。だからこそ、案件ごとの気づきやノウハウが分断されることなく社内に蓄積され、次の価値創造へとつながる。これが、当社ならではの価値創造力と高い収益性の源泉です。

す。ストック型の不動産サービスとフロー型の不動産再生が相互に補完し合う事業構造を磨き上げることで、オフィス分野における収益基盤を一段と強固にしていまいます。

ホテル・観光事業は、地域創生を通してストック型収益の拡充を図る、当社の重要な成長エンジンです。日本各地には、文化、自然、食、歴史など、その土地ならではの魅力が数多くあり、観光需要にはなお大きな成長余地があると考えています。当社は「心温かい楽しいホテル」をテーマに、地域の魅力を活かしながら、お客様にとって「世界でたった一つのホテル」と感じていただける体験価値の提供を目指しています。今後も、新規開発、リノベーションによる再生、M&Aを組み合わせることで運営室数を拡大するとともに、地域の皆様とともに歩むホテル運営を通じて、持続的な利益成長につなげてまいります。

レジデンシャル事業では、人口増加が続く国や地域において、それぞれの市場特性に応じた開発・再生を進めています。ベトナムのダナンでは、日本仕様の品質と企画力を活かした分譲マンション開発を展開し、アメリカのニューヨークでは、築年数を経たアパートメントの再生に取り組んでいます。東京圏では、防音マンションなどの新築開発と既存レジデンスの再生を組み合わせ、多様なお客様のニーズにお応えしています。国内外の異なる成長機会を組み合わせることで、収益基盤に厚みを加えてまいります。

一方、足元の事業環境に目を向ければ、資源価格や建設資材の高騰、金利上昇、為替変動といったリスクが存在します。ただし、当社の事業には、こうした変化の中でも強みを発揮できる余地があります。たとえば既存の不動産を活かしながら価値を高める不動産再生は、新築に比べて資材価格上

Q. 長期ビジョン2035の実現に向けて、どのような成長戦略を描いていますか。

長期ビジョン2035の実現に向けて、中計では「オフィス」「ホテル」「レジデンシャル」の3つを注力市場と位置づけています。いずれの市場においても、当社が磨いてきた「ものづくり力」と「サービス力」を活かし、お客様のお困りごと解決を起点にして価値を創出していくことが成長の基本方針です。既存の枠にとらわれず、事業間の連携も図りながら、収益機会の拡大を目指してまいります。

オフィス分野では、祖業である不動産再生を軸に、事業領域の拡大と不動産サービスにおける収益基盤の強化を進めています。東京都心の中小型ビル市場には、設備の老朽化や現在の利用ニーズとのずれなど、さまざまなお困りごとを抱えた不動産が依然として数多く存在します。当社は、引き続き高い需要が見込まれるリブランニングの事業機会を着実に捉えながら、新築開発や不動産小口所有商品などにも領域を広げ、アセットタイプの多様化を図っています。

不動産サービスにおいては、プロパティマネジメントの受託拡大が、安定した収益の確保に加え、賃貸仲介、工事、売買仲介といった関連業務の機会創出にもつながっています。不動産サービスによる安定収益は、フロー型事業における積極的な仕入れや、新たな成長分野への投資余力にもなります。

各地域の特性に合わせたレジデンシャル事業を展開(左からベトナム・ニューヨーク・東京)



昇の影響を受けにくい事業です。また、都心オフィスの賃料やホテルの宿泊需要は堅調に推移しており、お客様にとって本当に価値ある商品・サービスを提供できれば、その価値を価格に反映できる環境にあります。

環境がどのように変化しても、私たちに問

われるのは、お客様から選ばれ続ける存在であるかという点であり、事業とは、ただお客様のお役に立てるかを競う、いわば「お役立ち競争」です。どのような環境にあっても、その本質に真摯に向き合い、最善を尽くしてまいります。

Q. 伊藤忠商事株式会社との資本業務提携の狙いと、期待されるシナジーをお聞かせください。

2026年4月より、当社は伊藤忠商事株式会社と資本業務提携を開始しました。これは、当社の事業成長をさらに加速させるための重要な取り組みです。

伊藤忠商事様との提携にあたり、私たちは価値観を共有できる関係かどうかを重視しました。伊藤忠商事様が大切にされている「三方よし」は、自社の利益だけでなく、取引先や社会を含めたすべての関係者にとっての価値を追求する考え方です。これは、当社が社是とする「利他」の精神とも深く通じています。価値観を同じくするパートナーとともに新たな価値創造に挑めることを、私たちは大変心強く感じています。

本提携では、伊藤忠商事様と当社の強みを掛け合わせることで、新たな事業機会の創出を目指します。伊藤忠商事様には、総合商社としての幅広い事業ネットワーク、資金力、開発やアセットマネジメントの知見があります。一方、当社には、都心の中小型ビル再生で培ったリブランニングのノウハウがあります。加えて、仕入れから企画、リーシ

ング、工事、販売、管理までを一気通貫で担うバリューチェーンや、地域に密着したリーシング力、ホテルや貸会議室などの運営力も強みです。両社の強みを組み合わせることで、これまで以上に大きな価値創造に挑戦できると考えています。

具体的には、二つのシナジーを想定しています。一つは、事業機会の拡大です。伊藤忠商事様のネットワークを通じて、不動産の売却や活用に関する情報に接する機会が広がり、当社単独ではアプローチが難しかった案件の獲得につながることを期待しています。もう一つは、取り組む案件規模の拡大です。共同投資により、これまで以上に大規模なオフィスビルの再生や開発にも取り組むことが可能になります。当社は従来、中小規模の案件を中心に実績を重ねてきましたが、今後は100億円、200億円規模の案件にも挑戦し、プロジェクトの数と規模の両面から成長機会を広げてまいります。

成長機会の拡大に伴い、競争環境は一段と厳しくなります。しかし、求められる価値

事業の本質は、
お客様への「お役立ち競争」



の本質は大きく変わるものではありません。当社がこれまで培ってきたものづくりとサービスの力を基盤に、伊藤忠商事様のネットワークや知見を掛け合わせることで、価値創出プロセスをさらに深化させ、規模の大きな案件においても差別化された価値提供につなげてまいります。

また、投資機会の広がりに伴い、成長投

資にはこれまで以上に高い規律が求められます。中計では、オフィス・ホテルの再生・開発やM&A等による事業拡大を図るべく、3年間で総額3,500億円の投資を計画しています。投資の実行にあたっては、引き続き資本コストを意識しながら、各事業の利益率や回転率を重視し、規律ある成長投資を進めてまいります。

Q. サステナビリティの取り組み状況をお聞かせください。

当社グループは、経営理念を礎に、事業活動を通じて持続可能な社会の実現に貢献することを目指しています。なかでも「環境保護」「地域創生」「人財育成」の3つを重要課題と位置づけ、事業活動を通してさまざまな施策に取り組んでいます。

環境保護においては、スクラップ&ビルドによらず既存建物を再生し、価値を高める当社の事業そのものが、環境保全に貢献し得る分野です。具体的には、建物の価値を

長期にわたり維持する「健康長寿命化」や、工事の過程で排出する二酸化炭素のオフセットなどに取り組んでいます。

地域創生においては、ホテル・観光事業が大きな役割を担います。現地の協力会社や事業者の皆様と連携し、地域の交通、イベント、観光資源の活用にも関わりながら、ホテルを起点とした地域全体の活性化に取り組んでいます。

そして、3つの重要課題の中でも、当社が

特に力を入れているのが人財育成です。事業を動かすのは人であり、お客様のお困りごとと気づく人財こそが、持続可能な社会の実現に向けた価値創造の源泉だからです。当社では、理念研修をはじめ、ビジネスの基礎的知識に関する研修、専門技能研修、外部専門研修への派遣などを体系的かつ継続的に行なっています。また、教育は人事部門だけに委ねるのではなく、各事業の責任者が主体的に担うことを大切にしています。

異なる経験や専門性を持つ人財が、共通の理念のもとでつながり、互いに学び合う。そうした環境の中で多様性が活かされ、社員の働きがいと成長実感が高まることで、お客様へのより一層の貢献と企業価値の向上につながると考えています。

これらの重要課題については、事業活動に直結するKPIを定め、進捗を確認しながら、実効性のある取り組みとして推進してまいります。

社会のお役に立つことの

積み重ねこそが、企業価値を高める



Q. ステークホルダーの皆様へのメッセージをお願いします。

いつも当社グループをご支援いただいているステークホルダーの皆様へ、改めて心より御礼申し上げます。

地政学的リスク、インフレ、金利上昇、為替変動、働き方や観光需要の変化などにより、市場環境は複雑化しています。「賢いものでも、強いものでもなく、変化できるものが生き残る」という言葉が示すように、この時代に大切なのは、変化を恐れずに変化の兆しを的確に捉え、自ら変わり続けることです。当社グループも、時代の変化を先取りしながら、お客様のお困りごと解決に真摯に取り組んでまいります。

同時に、どれだけ環境が変わろうとも、私たちが成し遂げるべきことは変わりません。それは、経営理念の実現です。一生をかけて、どれ

だけ多くの人に役立たせていただくことができるか。この利他の価値観のもと、限りある資源を活かし、お客様や地域、社会のお役に立つこと。その積み重ねこそが、中長期的な企業価値の向上につながると信じています。

また、皆様からの信頼にお応えするため、当社が何を考え、何を目指し、どのように行動しているのかを、私たち自身の言葉でお伝えしていくことが大切だと考えています。今後も統合報告書をはじめ、さまざまな媒体や対話の機会を通じて、当社グループの歩みと成長の方向性を丁寧に発信してまいります。

これからも、皆様のご期待にお応えできるよう、社員一同、心を一つにして挑戦を続けてまいります。

サンフロンティアの価値創造プロセス

社是である「利他」を事業の起点として、中期経営計画および重要課題（マテリアリティ）に取り組むことで、事業を通じた社会課題の解決や新たな価値の創出を図り、長期ビジョン2035を目指します。

社是 (Credo)

「利他」

一生をかけて、どれだけ多くの人に役立たせていただくことができるか。

外部環境

世の中
の動き

- ・カーボンニュートラル
- ・中国経済の減速
- ・地政学リスクの影響による原油高

リスク

- ・インフレ・金利上昇
- ・エネルギーコストの増加
- ・人件費の高騰

機会

- ・自然の保全と共存
- ・販売価格の向上

価値創造を支える経営資源

価値創造を支える事業活動

価値創出

社会への価値提供

2026年3月期実績

資本	定性	定量
人的資本 	フィロソフィを 体現する 多様な人財	連結従業員数 1,949名 (パート、アルバイトを含む)
知的資本 	お客様の 要望に応える 技術・ノウハウ	商標登録数 93件
社会関係資本 	顧客基盤と ブランド	連結子会社 39社
自然資本 	環境負荷の 軽減	環境認証(BELS) 取得件数 累計29棟
財務資本 	健全な 財務体質	総資産 2,644億円



中期経営計画(2026年3月期～2028年3月期)

重点
戦略

- ① 人財基盤の強化
- ② お客様視点のものづくりと心温かいサービス
- ③ 本業連携多角化の推進

重要課題
(マテリアリティ)

- 環境保護
- 地域創生
- 人財育成



経済的価値
2028年3月期 目標

売上高	1,500億円
経常利益	300億円
経常利益率	20%
ROE	14%以上
自己資本比率	45%水準

社会的価値

「利他」の価値観で
人財の集まる企業グループ
へのさらなる進化
お客様のお困りごと解決
のために、さらなる多様な
不動産サービスの提供

価値創造を支えるガバナンス体制

長期
ビジョン
2035

限りある資源を活かし、世界を笑顔と感動で満たす！
未来価値創造に挑み続ける企業グループへ

利他の精神のもと培ってきた価値創造の源泉

サンフロンティアグループは、5つの経営資本を活かして事業を成長させ、未来価値の創造に挑み続けています。それぞれの資本は、私たちの経営戦略と日々の実践に直結しています。

**社員一人ひとりの力が、
グループ全体の成長を牽引します。**

- 浸透している利他の精神
- 部門を越え、グループ全体が連携する組織風土
- 多様な人財育成とキャリア形成支援

**ノウハウや技術を活用し、
新たな価値創造を推進します。**

- サンフロンティア・フィロソフィの実践
- 不動産再生の独自技術・ノウハウ
- データ活用とIT基盤による業務効率化

**環境配慮が、
持続可能な成長を可能にします。**

- ビル運営における環境負荷低減
- 再生可能エネルギー・省エネ設備の導入
- 資源循環と持続可能な都市づくりへの貢献

**信頼関係と社会貢献が、
事業の持続性を可能にします。**

- 各ステークホルダーとの信頼構築
- 地域社会・自治体との連携・貢献
- ESG・サステナビリティ活動の推進

**安定した財務基盤が、
事業拡大と将来価値創造を支えます。**

- 成長投資を支える安定資金
- 高い自己資本比率で財務健全性を維持
- キャッシュフロー管理による
事業の持続性確保



長期ビジョン2035・中期経営計画2028

当社グループは、社是「利他」の価値観の下、「全従業員を守り、物心両面の幸福を追求すると同時に、共生の心をもって、人類社会の進化発展に貢献し、持続可能な社会を実現する」との経営理念の実現を通じ、長期ビジョン2035とその定量目標を目指しています。

長期ビジョン2035の達成に向けた、中期経営計画2028（中計）の初年度となった2026年3月期は、堅調な進捗と好調な業績見通しに加え、伊藤忠商事との資本業務提携を通じたシナジー効果や事業成長の確かな蓋然性を確認できたことから、中計の最終数値目標を上方修正いたしました。「長期ビジョン2035」の実現の前倒しを力強く目指してまいります。

長期ビジョン2035へのロードマップ

前中期経営計画（実績）
（2019/3期～2025/3期）

基本方針

「人が集まり、心通わせ、社会の発展と人々の幸せを創出していく場」を提供する

売上高	1,031億円
経常利益	204億円
経常利益率	19.8%
ROE	14.7%
自己資本比率	46.8%

中期経営計画
（2026/3期～2028/3期）

基本方針

お客様視点のものづくりと心温かいサービスで、本業連携多角化を推進し、社会課題の解決に取り組む

売上高	1,500億円
経常利益	300億円
経常利益率	20%
ROE	14%以上
自己資本比率	45%水準

長期ビジョン
2035

限りある資源を活かし、世界を笑顔と感動で満たす！
未来価値創造に挑み続ける企業グループへ

売上高	3,000億円
経常利益	600億円

ポートフォリオの進化

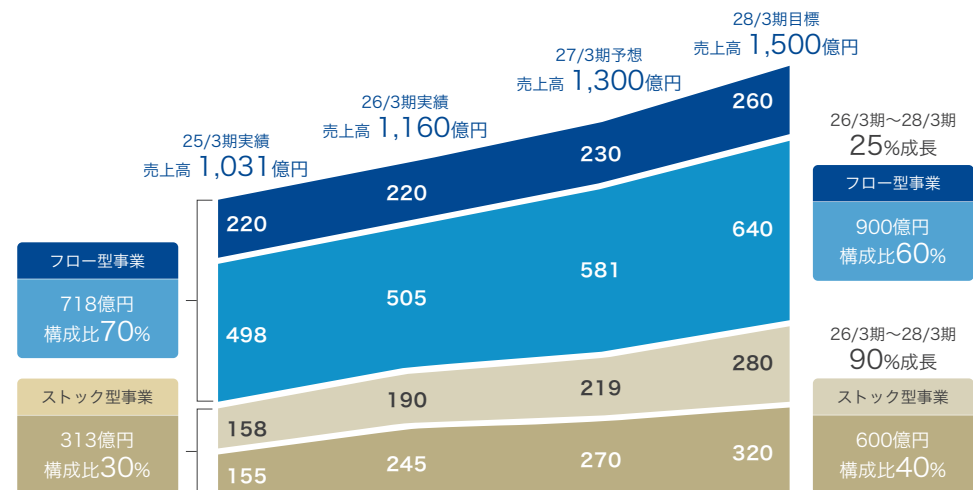
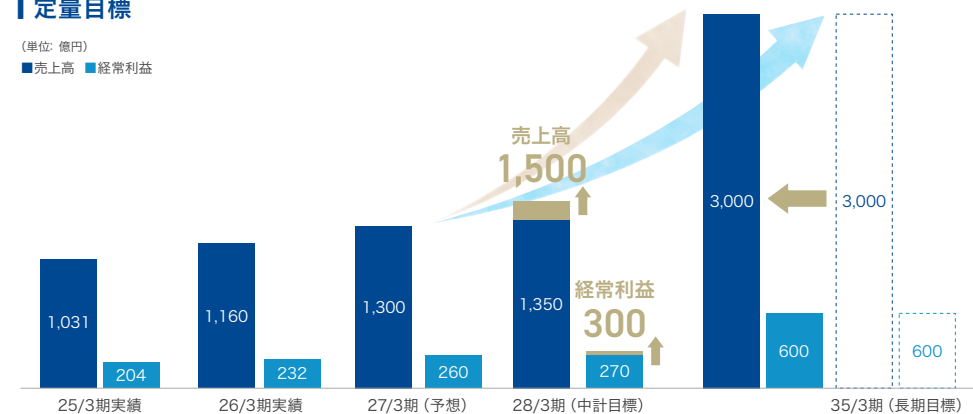
事業を拡大・成長させながら、収益構造の変革をさらに進めています。

フロー型事業では、アセットタイプの多様化を進め、ストック型事業では、関連分野での多角化を進め、全体の売上をしっかりと伸ばしながら、市況変動に強いストック型事業の構成比率を高めていきます。

上方修正した中計では、フロー型事業の売上高は、2025年3月期比で25%増、ストック型事業では90%強の高い成長率を見込んでおり、2028年3月期には、売上に占めるストック型事業の構成比率を、現在の37%から40%へと引き上げることを目指しています。

定量目標

（単位：億円）
■売上高 ■経常利益



フロー型事業	物件売却事業(新領域)	物件売却事業(既存領域)
	・NYアパートメントリブランニング事業 ・新築ビル事業 ・不動産小口化所有商品事業 ・新築レジデンシャル事業	・リブランニング事業 ・ホテル開発事業 ・ベトナムマンション開発事業
ストック型事業	オペレーション事業	不動産サービス事業
	・ホテル運営事業	・不動産サービス事業 ・貸会議室事業 ・建設ソリューション事業

中期経営計画2028の成長戦略と重点施策

3つの重点方針のもと、注力する3つの市場で、リノベーションや新築・開発事業とサービス・運営事業等を組み合わせ、事業モデルをさらに進化させていきます。

重点施策

人財基盤の強化



- 採用・育成を強化し、人財を増強
- 経営理念に基づく教育・育成によるリーダー人財の輩出、アメーバ経営の下でアメーバ分裂によって組織を拡大
- 年齢・性別・国籍を問わない多様性、「利他」の価値観で人財の集まる会社グループへさらなる進化

お客様視点の ものづくりと 心温かいサービス



お客様視点のものづくり

- 新築ビル開発、ホテル開発、ニューヨークでのアパートメントリプランニング、ベトナムでのマンション開発に、オフィスビルのリプランニングで培ったユーザー視点のものづくり力を活用、そして強化
- 建設事業基盤の強化にM&Aを活用

お客様視点の心温かいサービス

- ビルオーナー様に寄り添い、長期的視点に立ったお困りごと解決力の向上
- テナント様、サービス利用企業様のご要望に応えるきめ細やかで心温かい対応力の向上
- ホテル宿泊者様に感動していただける心温かい楽しいサービスを提供できる人財の育成と組織風土づくり

本業連携多角化 の推進



フロー型事業

- リーシングマネジメント部門・プロパティマネジメント部門・建設部門の連携で、建物の経済価値を長期的に維持することを目指す新築事業の展開
- 不動産小口所有商品の推進（都心周辺に加え、大阪、名古屋で商品を展開）
- ニューヨークでのアパートメントリプランニング、ベトナムでのマンション開発

ストック型事業

- お客様のお困りごと解決のために、多様な不動産サービスの提供
- 都内の支店網を増強、サブリース受託に注力、管理受託棟数を増加
- 貸会議室事業の運営面積を拡大
- ホテル運営室数を拡大（M&A含む）

成長戦略

開発とサービス・運営を組み合わせた不動産活用の多角化を進め、事業領域とエリアを拡大し、成長を加速する

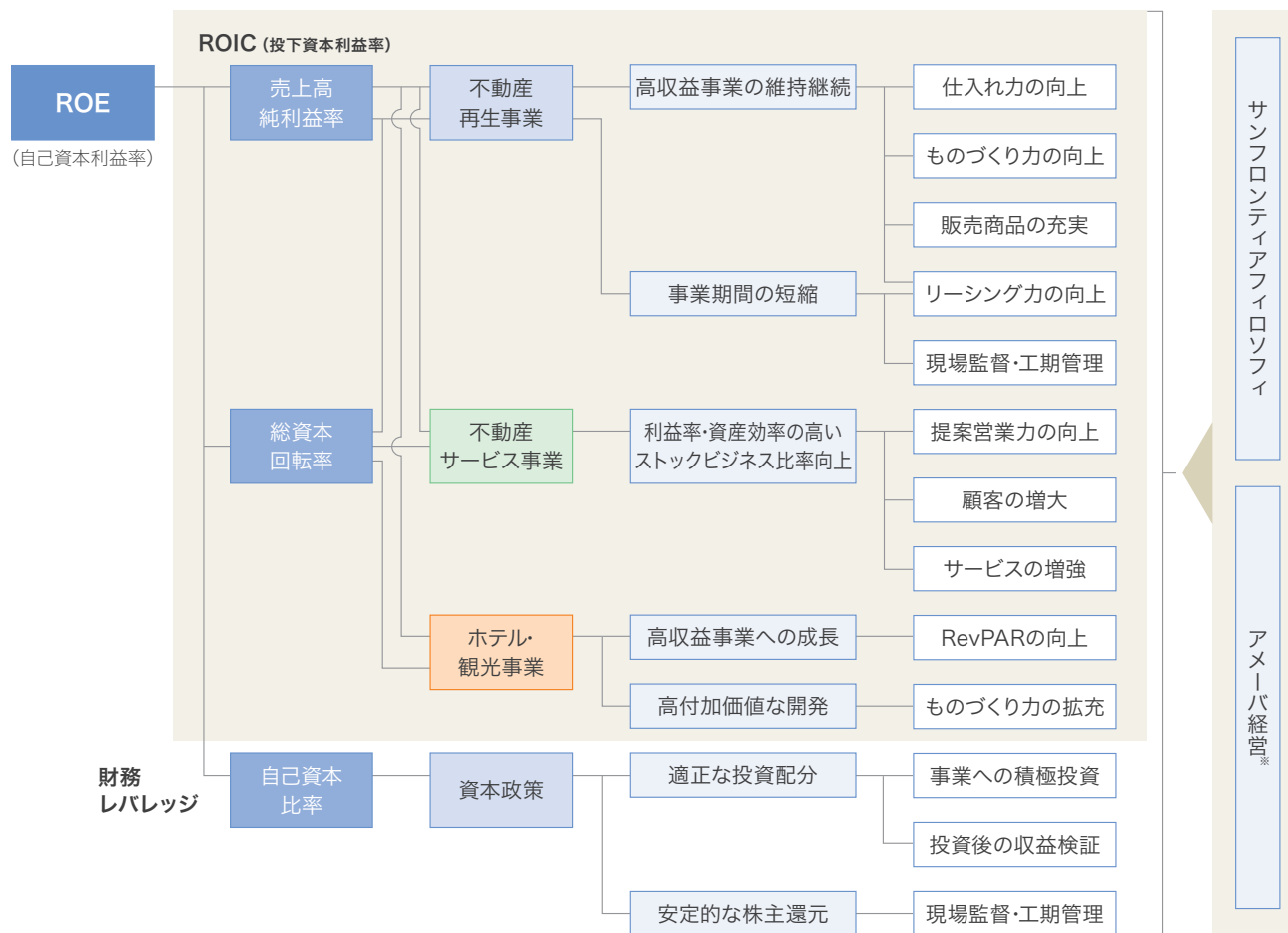
注力する 3つの市場	事業 モデル	事業領域	エリア		目指す姿
オフィス	開発	リノベーション	東京	大阪 ^{※2}	資源循環型の不動産活用で持続可能な社会の実現に貢献
		新築 ^{※1}			
		不動産小口所有商品 (不動産特定共同事業)			お客様視点のお困りごと解決で、笑顔と感動を創出
	サービス	不動産サービス			
ホテル	開発	新築	全国		心温かい楽しいホテルを全国に展開、地域と共に発展
		リノベーション			
	運営	ホテル運営			
レジデンシャル	開発	新築 ^{※1}	ベトナム ^{※2}	東京 ^{※2}	安心・安全、快適で良質な住環境を提供し、国の発展に寄与
		リノベーション ^{※1}	ニューヨーク ^{※2}		
	サービス	不動産サービス ^{※1}	ベトナム ^{※2} ニューヨーク		

※1 事業領域を拡大 ※2 エリアを拡大

資本コストや株価を意識した経営

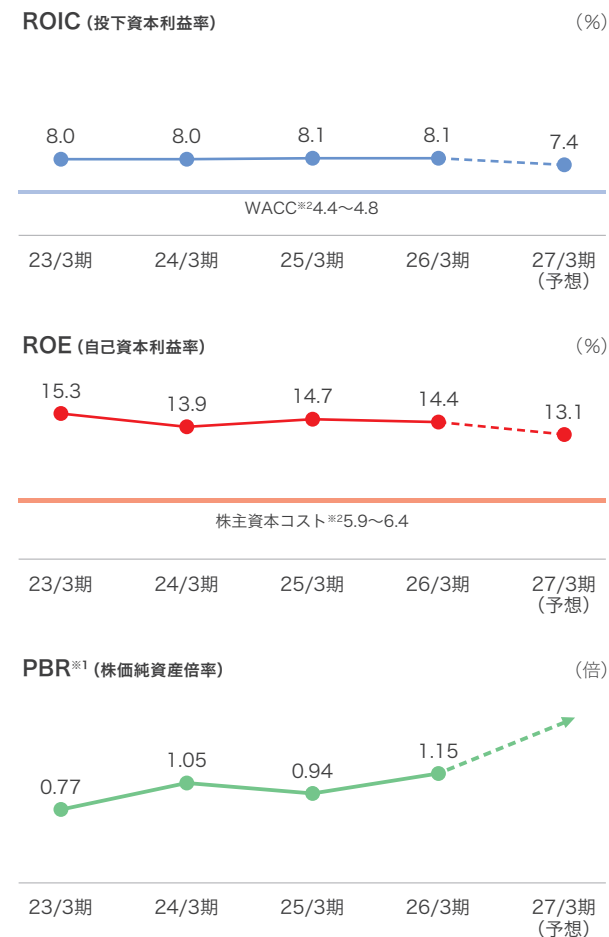
フィロソフィとアメーバ経営の浸透が社員のエンゲージメントを高め、全員参加型経営によって事業を推進しています。財務規律を守りながらROICを高め、ROEの向上を目指します。また、ROICがWACCを上回り続けることで、ROEが株主資本コストを上回り続ける状態を実現し、PBRの向上につなげていきます。

ROE向上ドライバー



※「アメーバ経営」は、京セラ株式会社の登録商標です。

ROIC・ROE・PBRの推移



※1 PBRは、各期末時点の数値

※2 株主資本コストは、Capital Asset Pricing Modelで算出。株主資本コストは過去5期実績の中央値と同様に5.9~6.4、WACC (加重平均資本コスト) は過去5期実績の中央値と同様に4.4~4.8で推移していくことを想定。

管理本部長メッセージ

成長投資・財務規律・資本効率の向上を通じて、 未来価値創造に挑戦してまいります。

新中期経営計画の初年度に過去最高業績を更新。

成長投資と財務規律の両立、事業ポートフォリオの高度化、M&Aや伊藤忠商事との資本業務提携の推進を通じ、資本効率を意識して持続的な成長と企業価値向上を支えます。



取締役 上席執行役員
管理本部長 兼 経営企画部長
平原 健志
Takeshi Hirahara

新中計初年度の成果と、 次の成長に向けた基盤づくり

中期経営計画（以下「中計」）の初年度となる前期は、売上高・経常利益ともに過去最高を更新することができました。国内の資材価格の高騰や金利上昇、通商政策をめぐる不透明感など、決して穏やかとはいえない事業環境でした。しかし、当社グループがこれまで培ってきた収益基盤の厚みと環境変化に柔軟に対応する力が支えとなり、着実な成果につながったものと捉えております。

セグメント別では、4つのセグメントがそれぞれの業容を拡大し、事業ポートフォリオの多様化と収益基盤の強化が着実に進みました。当社のコア事業であり、売上高の約3分の2を占める不動産再生事業では、セグメント利益率29.0%と高い収益性を維持しました。不動産サービス事業は、売上高163億円、セグメント利益率53.4%と堅調に推移し、安定的な収益基盤としての存在感を

高めています。ホテル・観光事業では、ホテル運営の領域において売上高189億円、セグメント利益率21.7%となり、規模の拡大と収益性の向上に貢献しました。その他事業では、M&Aによりグループに加わった大竹建窓グループの寄与もあり、売上高は前期の19億円から58億円へと拡大しています。

これらの業績拡大に加え、前期は持続的な成長に向けた布石を打てた一年でもあります。不動産再生事業では、販売を着実に進める一方で、将来の収益源となる仕入を508億円（25年3月期実績）から26.6%増の643億円まで積み増し、売却と仕入の両面で躍進させました。加えて、不動産サービス事業における管理受託と拠点網の拡大、ホテル・観光事業への積極投資、建設領域でのM&Aを活用したサプライチェーンの内製化、そして海外・レジデンシャル事業の拡大など、各事業において次の成長に向けた取り組みが進展しています。足元の成果と将来への備えを両立できた点に、前期の大きな意義があったと考えております。

フロー型とストック型を掛け合わせた、 事業ポートフォリオの進化

当社が成長戦略の重要テーマとして掲げているのが、事業ポートフォリオの最適化です。不動産再生を中心とするフロー型事業で成長力を確保しつつ、ホテル運営や不動産サービスなど、市況変動の影響を受けにくいストック型事業の比率を高め、より安定した収益構造の構築を進めています。その実現に向け、26年5月に、中期経営計画（28年3月期予想）を上方修正し、フロー型事業の売上高を25年3月期比で25%増、ストック型事業は成長率90%強の成長を見込んでいます。

この方針の下、祖業である不動産再生事業では、リブランニング市場を引き続き深耕しながら、新築オフィス・レジデンシャルの開発、不動産小口所有商品、海外での不動産再生などヘアセットタイプの領域を広げています。資産回転率の異なる商品を組み合わせることで、市況や販売タイミングに過度

に左右されにくい、持続的な成長基盤を築いていく考えです。そのうえで、資産効率の高いストック型事業に資源をさらに配分し、高収益かつ安定的な収益体質を実現することが、当社の目指すポートフォリオの姿です。

そして前期において、旺盛なインバウンド需要を取り込んだホテル運営事業と、リピーターの獲得や大型案件の増加を背景に増収増益となった貸会議室事業が、ストック型事業の成長を牽引しました。このような需要の広がりをさらなる収益機会につなげるため、ホテル運営や貸会議室事業への成長投資を継続しながらも、投資回収期間や資本効率を意識した運営体制の構築を進めています。

加えて、売買仲介、賃貸仲介、プロパティマネジメント（PM）も、ストック型事業を支える重要な要素です。なかでもPMは、受託棟数の増加に伴い、仲介や工事のビジネス機会を派生的に生み出しており、重要な成長ドライバーとなっています。こうしたストック型事業の拡充は、拠点数や運営面積の拡大と、お客様との継続的な接点を通じて

ニーズを的確に捉え、サービスの質を磨き続けてこそ、安定した収益基盤となります。

その際、当社グループの社風や人的強みが発揮されます。フロー型事業とストック型事業を単に独立させ拡大するのではなく、両者を掛け合わせて付加価値を生み出します。不動産サービスやホテル運営の現場で得られるテナント企業・宿泊者の声は、オフィスビルやホテルの企画・設計、リニューアルに活かされます。再生・開発物件は、販売や開業後もPM、ビルメンテナンス、ホテル運営などを通じて継続的にお客様と関わることで、中長期的・総合的に、資産価値の維持・向上につなげることができます。

つまり、フロー型事業で培ってきたものづくり力が新たな顧客接点を生み、その接点から得られるサービスの知見が、次のものづくりをさらに磨いていくことで、お客様との関係を継続・深化させ、長期的な顧客価値を最大化することが可能となります。今後もお客

様視点に立って自ら変化し、日々のオペレーションを磨き続けることで、引き続き高収益で安定した事業体質を強化してまいります。

成長投資と財務規律を両立し、資本効率をいかに高めるか

中計初年度の進捗が好調だったことに加え、26年4月に開始した伊藤忠商事株式会社との資本業務提携および、これに伴う第三者割当増資による約131億円の資金調達を受け、当社は中計最終年度である28年3月期の目標を、売上高1,500億円、経常利益300億円へと引き上げました。また、成長投資の総枠を当初の3,100億円から3,500億円へ増額し、初年度には当初計画の約3分の1にあたる1,074億円の投資を実行しました。

この資金計画は、長期ビジョン2035の実現に向けて、当社の強みを発揮できる領

域に資金を配分し、将来の収益基盤をより強固にするためのものです。投資判断にあたっては、事業シナジーや投下資本利益率（ROIC）、投資回収期間などを総合的に検証し、成長性と収益性の両面から規律ある資本配分を徹底してまいります。

足元の経済環境では、金利上昇や市場のリスク認識の変化等を背景に、資本コストが上昇する可能性も見据える必要があります。このような環境下で重要なのは、投資を控えることなく、コストの上昇を上回る付加価値を生み出し、あらゆるステークホルダーに選ばれ続けることです。その鍵となるのが、ものづくりとサービスの質です。物件そのものの魅力や運営の質を高めれば、より高い賃料でも選ばれ、稼働率も安定します。不動産の収益力を示すNOI（純営業収益）が伸び、成長率がインフレ率を上回れば、コストの上昇を吸収しながら収益性を維持・向上させることができます。そのため、外部環境が厳しさを増す局面でこそ、お客様の課題の一つひとつ向き合い、最適なものづくりとサービスを提供し続ける当社グループの強みが発揮され则认为しています。

当社が資本効率を重視するのは、限られた経営資源を最も付加価値の高い領域へ配分し、持続的な企業価値向上につなげるためです。資本効率の面では、安全性の指標として自己資本比率45%水準を維持しながら、ROE14%以上を目標としています。成長投資による利益成長と資産効率の向上を通じて、資本コストを上回る付加価値を持続

的に創出してまいります。ROEは、利益率、資産回転率、財務レバレッジの掛け算に分解されますが、当社は過度なレバレッジに依存する経営を志向していません。

その背景には、過去の厳しい事業環境を通じて培ってきた経営姿勢があります。当社グループは、困難な局面においても、人財を大切にし、金融機関をはじめとするステークホルダーの皆様との信頼関係を守ることを重視してきました。これらの経験を通じて根付いた「人を大切にする」「約束を守る」という姿勢が、当社の財務規律の根底にあります。そのため、今後も高い利益率とスリムなバランスシートに基づく筋肉質な経営によって、ROEの向上を図っていきます。

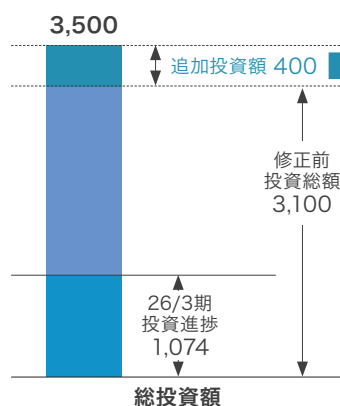
株主還元については、27年3月期の年間配当予想として1株当たり前期比4円増の80円を見込んでいます。基本方針「長期的かつ安定的な利益還元に努める」「将来の成長に向けて積極果敢に挑戦する投資資金を確保する」「財務基盤の安定性を維持する」という3つの方針を今後も堅持するとともに、成長投資、財務規律、株主還元のバランスを重視しながら、資本効率の高い経営を目指します。

価値観を共有する人財と、M&Aで新たな事業価値を育てる

M&Aは、当社グループの成長を加速させる重要な手段の一つです。ただしその成功には、PMI^{※2}を通じてともに事業価値を高めていくプロセスが必要です。

※2 Post Merger Integration：M&A後の統合プロセス

26/3～28/3期 総投資額（単位：億円）



内訳（単位：億円）

事業	修正前投資額	追加投資
リブランニング(短期・長期含む)	1,530	220
新築	310	40
ニューヨーク	210	40
不動産小口所有商品	220	40
ホテル	640	60
ベトナム	90	—
M&A ^{※1}	100	—

※1 不動産M&Aは除く

M&Aの検討において最も重視している点は、企業理念や価値観を共有できるかどうかです。働く従業員の物心両面の幸福を追求すること、事業を通じて社会に貢献すること。この価値観に両社が共感し、実践していけるかどうか、M&A後の組織統合や事業成長を大きく左右します。

そのため、交渉段階においては、当社がどのような理念を持ち、何を大切に事業を行なっているのかを率直にお伝えしております。同時に受け入れ側である当社が、相手企業の歩みや社員の皆様のお考えに敬意を払い、丁寧に対話を重ねることが重要だと考えています。前期に当社グループに加わった大竹建窓グループや長野リンデンプラザホテルにおいては、この方針が奏功し、PMIは計画通り順調に進んでおります。

ホテル運営事業のPMIにおいては、当社グループに入られるスタッフの皆様が、当社グループにとってかけがえのない財産となっ

ています。私たちが目指す「心温かい楽しいホテル」とは、従業員自身が創意工夫を楽しみ、お客様の笑顔を通じて自己実現を果たせる場所です。経験を問わず、当社グループの理念に共鳴してくれる人財を獲得することが、現場に新たな活気とホスピタリティを生みます。M&Aは、ともすれば取得価格や財務指標といった数字で語られがちです。しかし、数字だけでは必ずしも測れない将来的価値が、人と信頼にあります。つまり、価値観の共有が進むことで、統合後の人財定着やシナジー創出が促進され、結果として企業価値向上につながります。

またM&Aに投じる資金は、株主・投資家・金融機関の皆様からお預かりした大切な資本です。だからこそ、取得そのものではなく、PMIによるシナジー創出と投資回収までを含めて投資成果を追求してまいります。経営理念を日々の事業活動で実践し、それを投資判断やPMIにも一貫して反映させて

いく。そして新たな仲間とともに「1+1を3にも4にもする」相乗効果を生み出し、現場で働く人々が生き活きと成長し、新しい事業価値を共に育てていく。それが、当社グループのM&Aにおける基本姿勢です。

伊藤忠商事との資本業務提携で、成長機会をどう広げるか

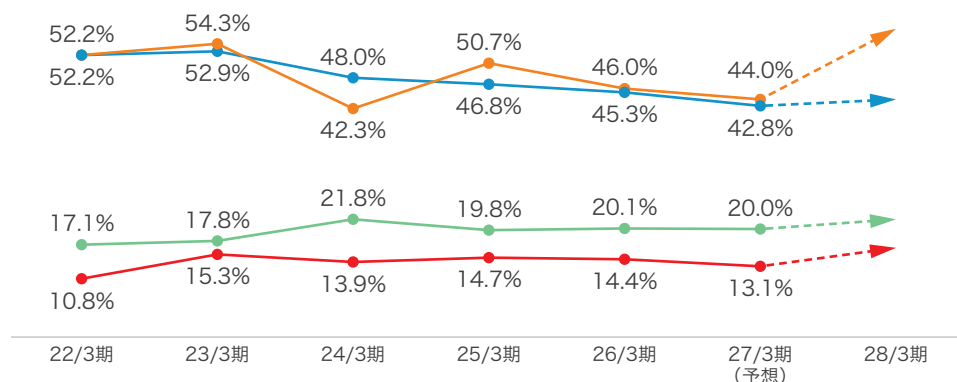
伊藤忠商事株式会社との資本業務提携の成果が業績として顕在化するまでには、一定の時間を要すると考えています。一方で、両社の間ではすでに具体的な協業テーマについて議論を重ねており、互いの考えを率直に交わしながら、良好なスタートを切ることができています。伊藤忠商事が大切にしている「三方よし」と、当社グループの経営の根幹である「利他」の精神には深く通じるものがあり、企業風土の親和性の高さも強く実感しています。

本提携の戦略面での意義は、両社の経営

資源を組み合わせることで、当社グループの成長機会を大きく拡大できる点にあります。伊藤忠商事が有する広範な事業ネットワークやアセットマネジメントに関わる人財、知見、資金力、情報力。それらに当社が培ってきた不動産再生のノウハウや現場力、機動力、オペレーション力を掛け合わせることで、案件の大型化やソーシング力の強化、金融面の補完、海外投資家へのアクセス拡大、ホテル・観光事業における事業機会の創出、サプライチェーンの強化など、多方面にわたり成長領域への展開を考えています。

具体的な進捗としては、共同投資案件を仕入計画に織り込み、前期を上回る投資を計画しています。初年度は、伊藤忠商事による投資額が100億円を超える共同投資を想定し、既存オフィスビルの再生案件を中心に具体化させています。本提携により、これまで当社が得意としてきた中小規模案件に加え、1棟100億円規模の大型案件にも挑

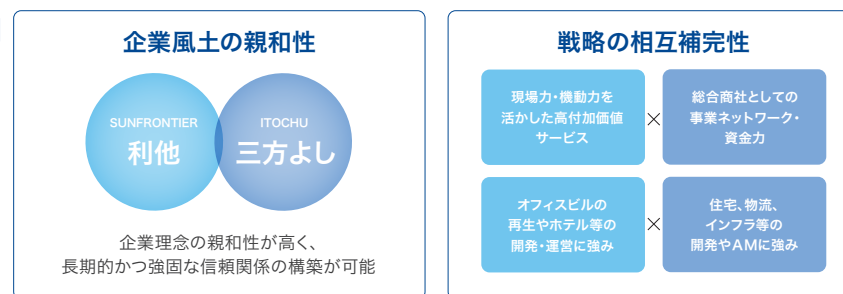
各指標とROEの推移 ● 経常利益率 ● 総資本回転率 ● 自己資本比率 ● ROE



伊藤忠商事との資本業務提携の目的・背景

目的 経営理念の実現に向けて、戦略的な資本業務提携による事業の成長加速と中長期的な企業価値の飛躍的向上を図る

背景





金調達力の向上や調達条件の改善につなげてまいります。同時に、業務提携に基づく事業シナジーを一つひとつ具体的な成果へと結びつけ、上場会社としての経営の独立性と事業運営の自立性を維持しながら、成長機会を追求してまいります。

理念を競争力に変え、 未来価値創造に挑み続ける

当社グループ独自の付加価値の源泉は、経営理念の実践にあります。「全従業員を守り、物心両面の幸福を追求すると同時に、共生の心をもって、人類社会の進化発展に貢献し、持続可能な社会を実現する」という理念のもと、私たちは事業を通じて社会課題に向き合ってきました。

当社グループでは、人財こそが企業価値の源泉であると考えています。フィロソフィとアメーバ経営の実践を通じ、次世代の経営を担う人財を継続的に育成し、長期ビジョン2035の実現を支える組織基盤の強

化に取り組んでいます。

理念の実践を支え、価値創造を形にしているのは、土台となる6つの強みです。具体的には、フィロソフィを通じて育つ人財、信頼に基づく顧客基盤、社会的意義の高い事業、高度な管理に基づく業務プロセス、価値観を共有する協力会社の皆様、そして規律を伴った財務です。これらはそれぞれ独立した要素ではなく、相互に作用しています。

お客様の課題に向き合う姿勢は、信頼関係を深め、継続的な取引や新たな事業機会につながります。人財への投資は、現場力やサービス品質を高め、協力会社の皆様との価値観の共有は、事業を支えるネットワークを強くします。さらに、高い財務規律を保つことで、成長投資を継続するための基盤も確かなものになります。このように、財務戦略が非財務の取り組みと一体となり、結果として収益力や資本効率の向上につながっていることが、当社グループの構造的な強みを形づくっています。

サステナビリティ経営も、この理念経営の延長線上にあります。祖業である不動産再生事業は、限りある資源を活かし、建物に新たな価値を吹き込む取り組みです。ホテル・観光事業を通じた地域創生は、地域に新たな人の流れと活力を生み出す取り組みでもあります。TCFD^{*3}に基づく気候変動対応、人的資本に関する開示の充実、コンプライアンスに関する取り組みも、事業を通じて社会課題に向き合う当社グループの姿勢を、より具体的に示すものです。

ガバナンス面では、制度や形式を整えるだけでなく、それを実際に機能させる「人」のあり方を重視しています。私たちが大切にしているのは、当社グループのフィロソフィに基づいた「人として何が正しいのか」を問い、正しいことを貫く姿勢です。成長投資、M&A、資本業務提携などにより事業機会が広がる今だからこそ、当社らしい判断軸をより強く持ち、規律ある経営を徹底してまいります。

当社グループは、長期ビジョン2035において「限りある資源を活かし、世界を笑顔と感動で満たす！未来価値創造に挑み続ける企業グループへ」を目指す姿として掲げています。再生産できない資源を大切に活かし、人と社会、環境の発展に貢献する。その企業哲学のもと、フロンティア・スピリットを持って新たな価値創出に挑戦し続ける人財を育てていくことが、私たちの使命です。

中計2年目においても、その使命のもと、お客様視点のものづくりと心温かいサービスをさらに磨き、本業連携による多角化を推進しつつ、伊藤忠商事との資本業務提携によるシナジーも一つひとつ具体化させてまいります。また資本政策では、成長投資・財務の健全性・株主還元について中長期的なバランスを保ちながら資本効率を高め、持続的な企業価値の向上を目指してまいります。今後も株主・投資家の皆様との建設的な対話を通じて、資本市場からの期待や評価を真摯に受け止め、透明性の高い情報開示、適切な資本配分とリスク管理を実践してまいります。

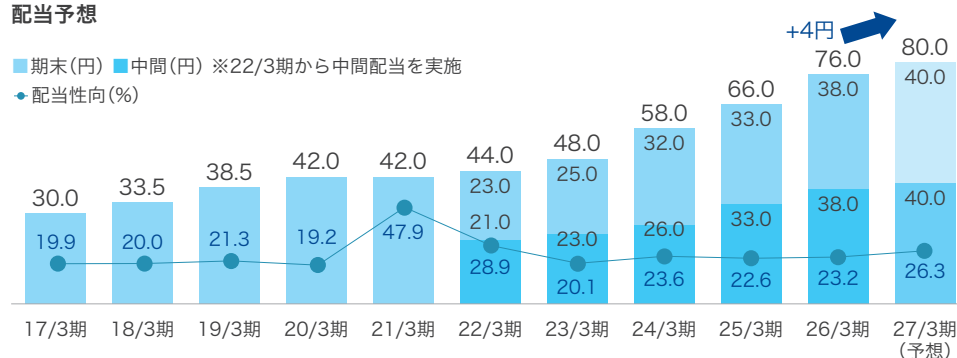
戦できる可能性が広がっており、足元の協業を起点に新たな案件機会も取り込みながら、段階的に取り組みを広げてまいります。

一方で事業領域の拡大に伴い、金利上昇や景気変動、M&A後のPMI、サイバーセキュリティを含むITリスクなど、経営上の重要なリスクも増大しています。当社グループでは、リスクのモニタリング体制を強化し、成長と規律の両立を図ってまいります。

また、財務面では、第三者割当増資により一定程度の自己資本の厚みを確保することができました。今後は、信用力の向上について取引金融機関のご理解をいただき、資

配当予想

■ 期末(円) ■ 中間(円) ※22/3期から中間配当を実施
◆ 配当性向(%)



※3 Task Force on Climate-related Financial Disclosures : 気候関連財務情報開示タスクフォース