

CFO Message



執行役員
グループCFO
塚崎 敏英

事業環境の変化に対応し、
利益成長に向けた投資と
高い株主還元を両立させます。

新経営計画始動、CFOの役割

前中長期経営計画（計画期間：2023/3期～2031/3期、以下、「前中長計」）では、それまで当社の特長としてきた資産・資本効率の高さに加え、利益成長の高さを両立させる方針を掲げる中、この実現に向けて事業部門と連携しながら取り組みを進めてきた結果、前中長計フェーズⅠ最終年度（2025/3期）に掲げたそれぞれの財務目標をすべて上回る成果を残せたことは、素直に嬉しく思います。

この先は、これらの成果を一過性のものとするのではなく、持続していくことがさらに重要であると認識しています。私は今回の新経営計画を策定するにあたり、長期的な財務指針を定めると共に、3カ年計画においてこれを具体的に実現するための財

務・資本政策を立案しました。詳細はこの後にご説明しますが、特に、利益成長に向けた投資と回収、BSのコントロールを通じて、資本コストを上回る効率性を確保する計画としました。

また、株主還元については、引き続き積極的に取り組むスタンスに変わりありませんが、将来的に企業価値を向上させていく上では、成長投資と株主還元をバランスよく両立させていくことが重要だと考えます。

これら、効率性・成長性・財務健全性・株主還元のバランスを判断していくことが私の役割だと思っています。

具体的な方針や施策について、ご説明いたします。

外部環境の変化、金利のある世界へ

2024年3月の日銀のマイナス金利解除以降、国内における長期金利は本格的な上昇に転じ、当社グループの資金調達環境には明らかな変化が生じています。当社は、デットファイナンスを活用しながら事業を展開するデベロッパーグループであり、約1.5兆円の有利子負債（25/3末時点）を有する上で、金利が数ベシ変動だけでも負債コストへの影響は当然無視できません。こうした中、当社ではこれまで、固定金利・長期借入を前提としながら返済額の年度分散を図ることで、金利上昇リスクに対応してきました。さらに、取引金融機関数をこの3年間で21社増やし87社まで拡大するなど、調達ルートや調達方法の多様化を図ることで、資金調達コストの抑制に取り組んでいます。

また、金利上昇は、当社の資金調達だけでなく、分譲住宅にお

けるお客様の購入マインドや、収益不動産のキャップレートなどの不動産市況にも影響すると言われていています。ですが実際には、現状の金融マーケットにおいて想定される程度の金利上昇であれば、分譲住宅や収益不動産の市況が大きく悪化することはないと考えています。ただし、マーケットの想定を上回るような急激な金利上昇が発生した場合は、その影響は大きくなるので、金利動向は注視していく必要があります。

これら以外にも、リスクフリーレートの上昇を通じた株主資本コストの上昇も意識しなければなりません。2022年4月に策定した前中長計では当社の株主資本コストを7～8%と認識していましたが、今回2025年4月に策定した経営計画では株主資本コストを約8%と想定しています。当社グループでは、これま

ですでに資本コストを上回る資産・資本効率を実現してきていますが、今後も投資家の皆様からの期待利回りが上がっていることを踏まえた資産・資本効率と利益成長の実現を追求していきたいと思っています。

そのために、新経営計画における長期財務指針（2026年3月期～2030年頃）と3カ年計画（2026年3月期～2028年3月期）での財務戦略について、私と当社グループの考えをご説明します。

新経営計画における財務指針

新経営計画期間中、2026年3月期から2030年頃までの長期財務指針は以下の通りです。当社が以前から掲げる「高い利益成

長」、「高い資産・資本効率」、「高い株主還元」などの考え方は、一貫していることがご理解いただけたと思います。

目指す姿	財務指針 (2026年3月期～2030年頃)
資本コストを上回る高い資産・資本効率	ROA 5%以上 ROE 10%以上
持続的な高い利益成長	事業利益年平均成長率 8%水準
健全な財務状況	自己資本比率 30%水準
高い株主還元	総還元性向 40~50% DOE 4%下限

一方で、不動産デベロッパーを取り巻く外部環境として、建築費や金利のほか、人件費や光熱費など、不動産の開発やサービス提供に関わるコストはここ数年で上昇しています。こうしたさまざまなコスト上昇を乗り越えていく上では、付加価値の高い商品・サービスを創り出すことが重要であると考えており、

これを実現できる領域を中心として事業を拡大させることで、この財務指針に沿った持続的成長の実現を目指します。

そして、これに向けては、まずは2026年3月期から2028年3月期までの3カ年のキャピタルアロケーションが重要ですので、次にキャピタルアロケーションの考え方を示します。

新経営計画における3カ年計画 — 財務戦略としての投資と回収 —

長期財務指針の達成に向け、当社グループが今後3年間に、どのようにキャッシュを生み出し、そのキャッシュをどう活用していくのか、キャピタルアロケーション計画として以下の通りお示ししました。

今回の経営計画におけるキャピタルアロケーションには3つのポイントがあります。

一つ目は、利益成長の実現に向けた投資を拡大することです。そして、この成長投資については、基幹事業の分譲住宅とオフィ

スに加え、投資の注力領域を明確に定めた点です。具体的には、①賃貸住宅、ホテル、シニア住宅、物流施設への重点的な投資 ②海外事業におけるアジアと先進国へのバランス投資 ③M&Aなどに対する戦略投資 などです。

不動産開発事業は、用地取得～建物建築～リーシングあるいは販売～売却まで、資金が回収できるまでに最低でも3～4年は必要です。

CFO Message

つまり、今後3カ年で投資する資金が、次の3カ年となる2030年頃にかけて回収を迎え、収益につながるため、これら注力領域への投資は、長期財務指針の達成に向けた種まきとして欠かせません。将来のマーケット動向とともに、変化するお客様のニーズや価値観を見据え、価値創造を収益につなげることができる事業・案件への投資をしっかりと進めてまいります。

二つ目は、収益不動産売却を中心に資金回収を増加させることで、成長投資に充当すると共にバランスシートの拡大を抑制することです。「BLUE FRONT SHIBAURA TOWER S」の竣工などにより、2025/3期末の総資産が増加したことで、同時期の自己資本比率は財務指針とする30%水準を下回る27.9%となりました。今後は、金利上昇に対応すると同時に高い資産効率を実

現していく上でも、積極的な資産売却により、バランスシートのコントロールを図っていきます。中でも収益不動産については、固定資産・棚卸資産の区分に関わらず物件ごとの中長期的な競争力や収益性による優劣を見定めながら売却を進めることで、継続保有する賃貸資産ポートフォリオの収益性向上も狙ってまいります。

三つ目は、成長投資と株主還元を両立していくことです。引き続き積極的な株主還元を続けていく考え方に変わりはありませんが、一方で利益成長を通じ企業価値を向上させていくことも同じく重要であると考えます。事業への投資もしっかり継続していくことで、高い利益成長を実現させ、この成果を株主様に還元していく循環を今後も続けてまいります。

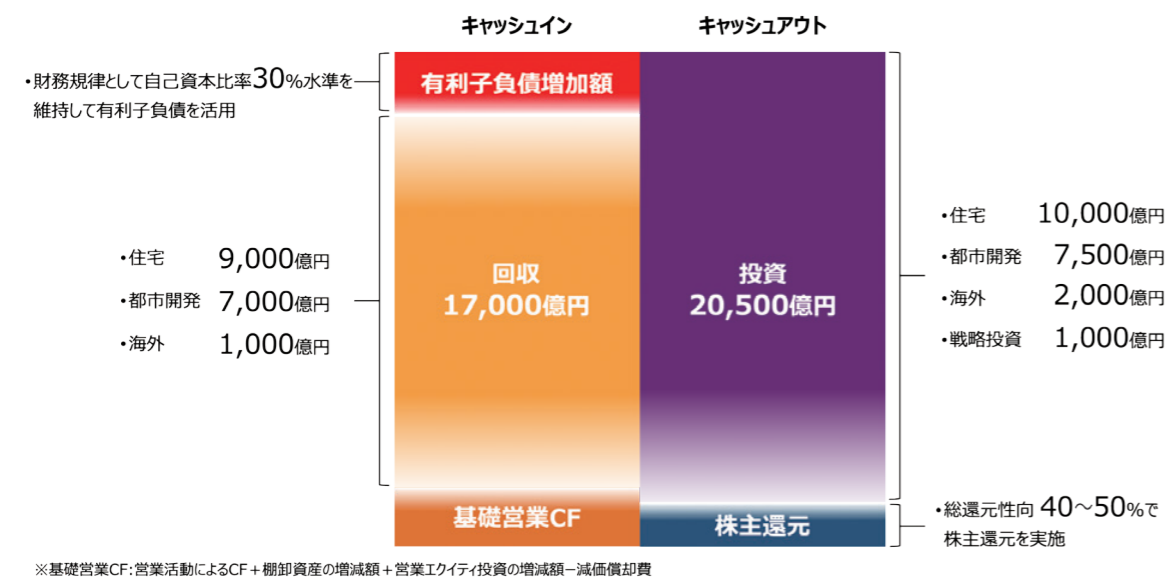
資本市場や資本コストを意識したROEへのコミットメント

2025/3期のROEは10.4%と、前中長計フェーズI（2023/3期～2025/3期）でターゲットとしていたROE9%水準を上回る結果となりました。住宅分譲をはじめ各事業が堅調に進捗した結果、ROEは前中長計フェーズI期間を通じ各年10%超で推移し、資本コストに対して一定のエクイティプレッドが確保できたと思っています。

一方で、前述した通り、リスクフリーレートの上昇に伴う株主資本コストは約8%と、以前に比べ上昇していると認識しています。なお、期待リターンの捉え方は投資家によって異なることも理解しており、PERの逆数である益利回りは10.0%（2025年7月14日終値ベースのPER 10.0倍の逆数）と、当社の認識する株主

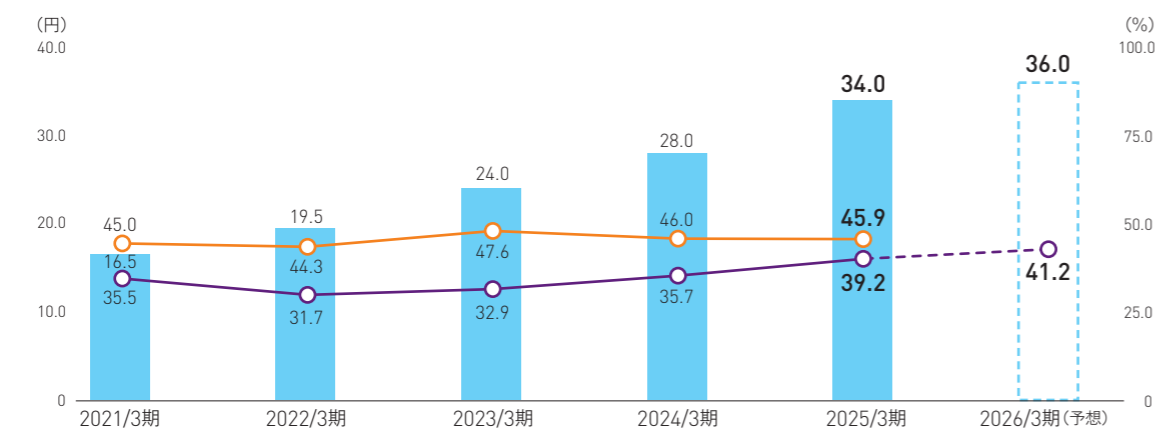
資本コストより高くなっています。投資家ごとに設定される期待リターンを当社がコントロールすることは難しく、CFOの私としてできることは、これまでお伝えしてきた長期的な財務指針や3カ年のキャピタルアロケーション計画に基づき、高水準のROEと共に持続的な利益成長を実現すること、そして利益成長の成果を積極的に株主還元していくことです。また、持続的な高い利益成長への蓋然性が高まれば、リスクプレミアムの圧縮やディスカウントの低減にもつながると思います。今後も投資家の皆様と積極的にコミュニケーションを重ね、当社のビジネスモデルや経営計画、財務指針への蓋然性を理解・評価いただけるよう取り組んでまいります。

3カ年計画（2026/3～2028/3期）におけるキャピタルアロケーション計画図

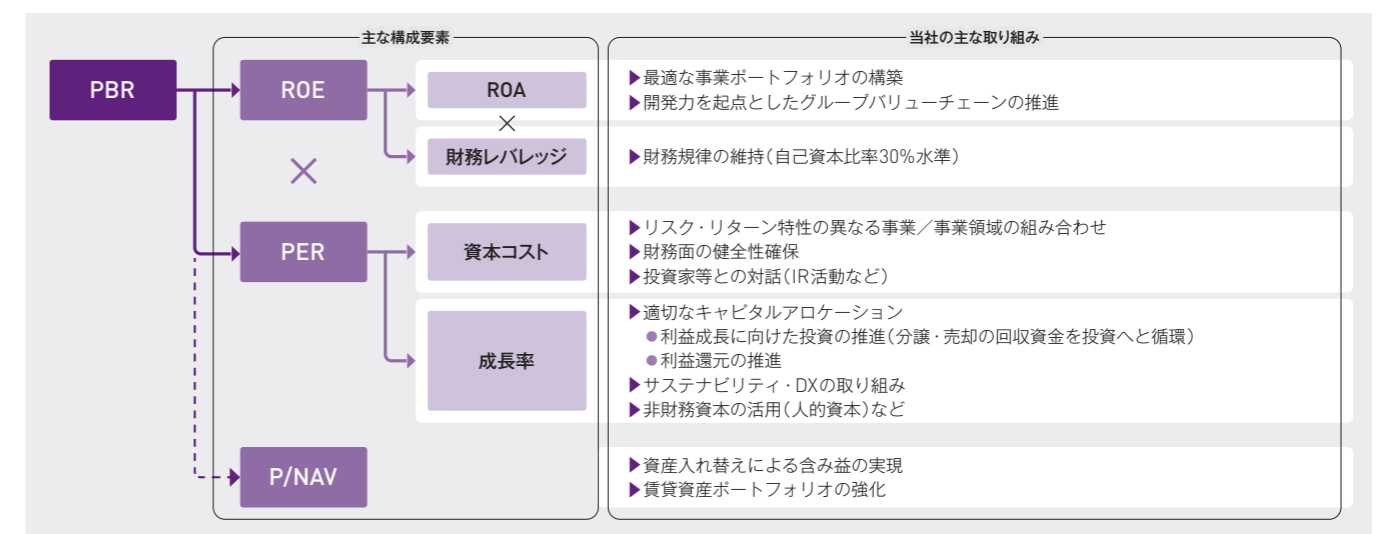


株主還元推移

■ 1株当たりの配当金(左軸) ○ 総還元性向(右軸) ◇ 配当性向(右軸)



企業価値/市場評価の向上に向けた取り組み



最後に、資本政策を通じた持続的な企業価値向上に向けて

私は、これまで数多くの投資家の皆様との対話をする中で、「高い資産・資本効率と高い利益成長を両立させつつ、利益成長の成果をしっかりと株主様に還元していく」との当社の方針は、間違いはないと確信しています。今回の新経営計画においても、改めてこの考えを表明しましたが、この先、着実に計画を遂行させ、その成果をしっかりと示せるよう臨んでいきます。

特に、不透明・不確実な事業環境が今後も続くことが想定される中、これらの環境変化にどう対処しながら成果を実現できるかが問われる局面にあると認識しています。また、資本コスト

を上回る収益性確保の実現に向けては、投資家資金の積極的導入や、必要に応じて環境変化に合わせた投資基準の見直しも実施します。また、利益成長に向けては、前述の通り成長領域に重点を置きながら投資拡大させる一方で、環境変化に備えたリスク管理も徹底します。

私の役割としては、こうしたリスク・リターン両面を意識しながら具体的な成果につなげていくことであり、この取り組みを通じて、投資家の皆様から当社への信頼・評価を一層高めていく所存です。