



Houlihan
Lokey

不動産セクターアップデート

2025年度 決算概要







各社の業績／株価

01

2025年度 不動産業界の動向サマリー(1/2)

前期は賃料・物件価格の上昇が各社の売上高・営業利益成長を牽引してきた一方、足元では建築費高騰を背景に今期業績予想は鈍化傾向。棚卸期間の短い不動産投資業界に関しては引き続き高い成長率を維持

業界動向	総売上高 ⁽¹⁾ 成長率		総営業利益 ⁽¹⁾ 成長率		EV/ EBITDA ⁽²⁾		PBR ⁽²⁾	
	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	FY+1	前年比	FY+1	前年比
 <p>総合 ディベロッパー</p> <ul style="list-style-type: none"> 大規模再開発・住宅分譲・海外事業が成長を牽引しつつ、資産売却・入替を通じた資本効率改善の動きが加速 	7.7%	8.5%	10.4%	7.2%	14.7x	+0.1x	1.3x	+0.2x
 <p>オフィス・ 商業施設開発・ 賃貸</p> <ul style="list-style-type: none"> 都心オフィス賃料の上昇を背景に賃貸収益は底堅い一方、開発・建替や売却タイミングにより利益成長は濃淡あり 	5.6%	6.1%	13.7%	(9.0%) ⁽³⁾	12.4x	(0.8x)	1.1x	(0.1x)
 <p>マンション開発</p> <ul style="list-style-type: none"> 販売価格上昇により収益性は高水準も、首都圏の用地取得難・建築費高騰を背景に成長率は減少 	19.9%	9.5%	27.6%	8.1%	11.1x	(0.1x)	1.0x	(0.1x)
 <p>不動産投資</p> <ul style="list-style-type: none"> 資産取得・バリューアップ・売却による回転型モデルを軸に展開しているため、建築費高騰の影響が他不動産セクターと比べ限定的であり成長率は高い水準を維持 	20.5%	27.8%	28.9%	22.0%	9.8x	+0.3x	1.6x	(0.2x)

Source: SPEEDA、各社Website、各社公表資料





(1) 各業種ごとに当該業種に分類される企業(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の合計値の変化率を記載。ディア・ライフは売上高・営業利益の今期見込を非公表のため合計から除外

(2) 各業種ごとの2026年5月20日時点の株価に基づくマルチプル平均及び前年比の増減を記載。ディア・ライフは営業利益の今期見込を非公表のため平均から除外

(3) 大和ハウス工業は前期(2026年3月期)に発生した退職給付数理差異等償却額を含む。本特殊要因を控除した場合は営業利益の対前期増減率は(19.9%)

2025年度 不動産業界の動向サマリー(2/2)

建築費高騰に伴い、中古不動産需要も活況となる中、リノベーション業界では、売上高・営業利益ともに高い成長率を維持。賃貸アパート・マンション業界/戸建住宅業界に関しては、コスト上昇の影響を受けるが、住宅賃料の上昇や、事業領域を拡大する動きがあり、成長傾向を維持。ホテル業界については、引き続き活況なインバウンド需要が見込まれるが、前期の反動や人件費・運営コスト増により、来期業績予想は保守的⁽¹⁾

業界動向	総売上高 ⁽²⁾ 成長率		総営業利益 ⁽²⁾ 成長率		EV/ EBITDA ⁽³⁾		PBR ⁽³⁾	
	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	FY+1	前年比	FY+1	前年比
	 <ul style="list-style-type: none"> 中古住宅価格の上昇・再販需要の拡大を背景に高成長が継続。建築費・仕入価格の上昇を踏まえ、来期も堅調ながら伸び率はやや鈍化 	17.0%	19.2%	25.0%	20.3%	13.5x	+1.5x	2.8x
 <ul style="list-style-type: none"> 賃料上昇・管理戸数拡大が収益を下支え。建築費・取得価格の高騰により、新規開発・仕入は選別姿勢が強まり来期成長は鈍化 	6.9%	4.7%	17.3%	5.7%	5.8x	+0.5x	2.5x	+0.5x
 <ul style="list-style-type: none"> 住宅価格上昇により売上は底堅い一方、建築費高騰・消費者負担増により収益成長は限定的。大手住宅メーカーについてはUSを中心とする買収による規模拡大を進める 	4.3%	8.4%	2.9%	5.7%	8.7x	(0.0x)	1.5x	+0.0x
 <ul style="list-style-type: none"> インバウンド回復・ADR上昇を背景に需要は堅調も、前期の反動や人件費・運営コスト増により、来期業績予想は保守的 	(17.2%) ⁽¹⁾	4.1%	(64.8%) ⁽¹⁾	7.9%	9.3x	(2.1x)	2.0x	(0.5x)

Source: SPEEDA、各社Website、各社公表資料

(1) 西武ホールディングスは2025年2月に東京ガーデンテラス紀尾井町を流動化(譲渡価額4,000億円)しており、2025/3期の売上成長率、営業利益成長率には当該一過性要因が含まれる

(2) 各業種ごとに当該業種に分類される企業(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の合計値の変化率を記載。あかつき本社は売上高・営業利益の今期見込を非公表のため合計から除外

(3) 各業種ごとの2026年5月20日時点の株価に基づくマルチプル平均及び前年比の増減を記載。あかつき本社は営業利益の今期見込を非公表のため平均から除外

不動産セクター | 各社の業績(1/2)

「総合ディベロッパー」「オフィス・商業施設開発・賃貸」「マンション開発」「不動産投資」業種の各社の業績は以下の通り

各社売上高・営業利益(前々期⇒前期⇒ 今期見込)

(億円)

	社名	直近決算期	時価総額		売上高					営業利益				
			2026/5/20	成長率 ⁽¹⁾	前々期	前期	今期見込 ⁽²⁾	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	前々期	前期	今期見込	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期
総合ディベロッパー	三菱地所	2026/03	47,849	50.4%	15,798	17,461	20,000	10.5%	14.5%	3,092	3,297	3,700	6.6%	12.2%
	三井不動産	2026/03	40,980	8.2%	26,254	27,097	28,000	3.2%	3.3%	3,727	3,978	4,100	6.7%	3.1%
	住友不動産	2026/03	34,617	38.4%	10,142	10,578	10,700	4.3%	1.2%	2,715	2,992	3,200	10.2%	7.0%
	東急不動産ホールディングス	2026/03	9,323	25.1%	11,503	12,460	14,000	8.3%	12.4%	1,408	1,669	1,900	18.6%	13.9%
	野村不動産ホールディングス	2026/03	8,120	11.7%	7,576	9,425	10,800	24.4%	14.6%	1,190	1,382	1,400	16.2%	1.3%
	東京建物	2025/12	6,486	23.2%	4,637	4,746	5,240	2.3%	10.4%	797	958	1,000	20.2%	4.4%
オフィス・商業施設開発・賃貸	大和ハウス工業	2026/03	27,778	(9.5%)	54,348	55,769	58,000	2.6%	4.0%	5,463	6,149	5,157 ⁽³⁾	12.6%	(16.1%)
	ヒューリック	2025/12	13,084	18.1%	5,916	7,274	8,544	23.0%	17.4%	1,634	1,868	2,100	14.4%	12.4%
	平和不動産	2026/03	1,535	3.9%	421	509	638	20.9%	25.5%	132	151	158	14.5%	4.6%
	京阪神ビルディング	2026/03	1,028	41.4%	196	203	205	3.4%	1.2%	50	56	55	13.3%	(2.6%)
	片倉工業	2025/12	791	12.8%	394	407	411	3.1%	1.1%	41	59	55	42.0%	(6.1%)
	ティーケーピー	2026/02	616	(20.0%)	592	1,144	1,460	93.1%	27.7%	59	103	110	74.2%	6.8%
マンション開発	ゴールドクレスト	2026/03	1,183	4.4%	293	304	420	3.9%	38.0%	75	89	159	18.5%	78.5%
	エスコン	2026/03	1,076	13.1%	1,136	1,370	1,450	20.6%	5.8%	213	261	265	22.5%	1.5%
	エスリード	2026/03	778	17.6%	948	1,169	1,300	23.4%	11.2%	145	185	205	27.2%	10.8%
	MIRARTHホールディングス	2026/03	562	2.6%	1,965	2,144	2,287	9.1%	6.7%	144	176	150	22.9%	(15.0%)
	ディア・ライフ	2025/09	510	4.1%	469	785	NA	67.5%	NA	46	77	NA	67.3%	NA
	フージャースホールディングス	2026/03	490	16.2%	922	1,386	1,278	50.4%	(7.8%)	92	138	139	49.6%	0.7%
不動産投資	コスモスイニシア	2026/03	402	(5.6%)	1,295	1,493	1,880	15.3%	25.9%	95	125	136	32.6%	8.5%
	いちご	2026/02	1,946	21.1%	836	927	1,049	10.9%	13.2%	163	204	206	25.4%	0.7%
	霞ヶ関キャピタル	2025/08	1,431	22.5%	657	965	1,500	46.9%	55.4%	85	189	265	121.8%	40.0%
	サンフロンティア不動産	2026/03	1,340	33.5%	1,032	1,161	1,300	12.5%	12.0%	213	254	282	19.2%	11.0%
	トーセイ	2025/11	1,503	28.2%	822	947	1,230	15.2%	29.9%	185	223	246	20.8%	10.2%
	LAホールディングス	2025/12	661	57.9%	447	465	610	4.1%	31.1%	77	100	175	30.2%	74.6%
	地主	2025/12	633	48.8%	571	763	1,000	33.7%	31.0%	87	86	120	(0.9%)	39.5%
ロードスターキャピタル	2025/12	481	12.7%	344	446	562	29.7%	25.8%	114	134	160	17.2%	19.1%	

Source: SPEEDA、各社Website、各社公表資料

(1) 2025/5/21の終値の時価総額との比較

(2) ヒューリック、いちごは売上高の今期見込を非公表のためコンセンサス予想値を採用

(3) 前期に発生した退職給付数理差異等償却額(営業費用1,157億円)の影響を除外

不動産セクター | 各社の業績(2/2)

「リノベーション」「賃貸アパート・マンション」「戸建住宅」「ホテル」業種の各社の業績は以下の通り

各社売上高・営業利益(前々期⇒前期⇒ 今期見込)

(億円)

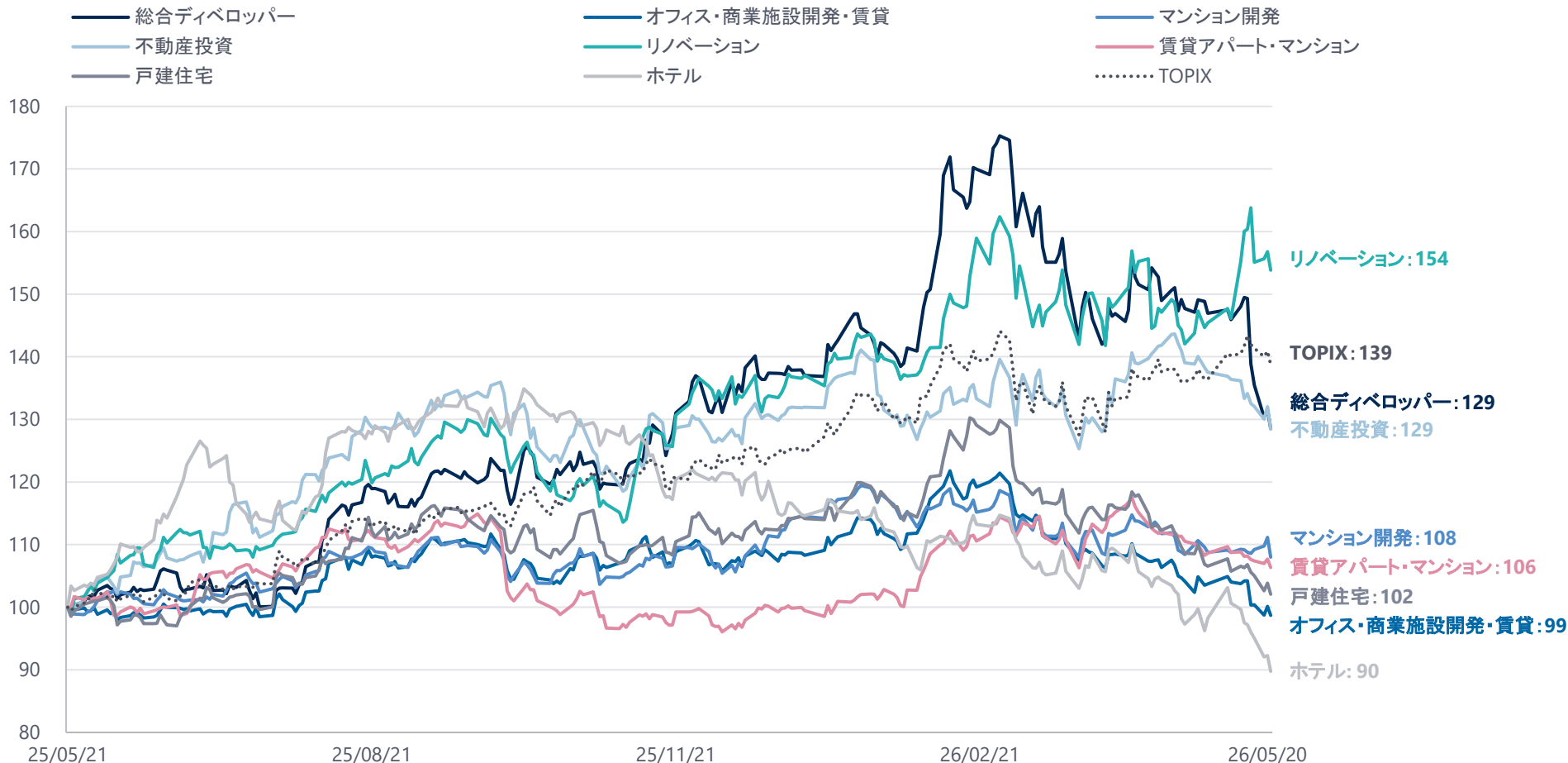
	社名	直近決算期	時価総額		売上高					営業利益				
			2026/5/20	成長率 ⁽¹⁾	前々期	前期	今期見込	前期 vs前々期	今期見込 vs前期	前々期	前期	今期見込	前期 vs前々期	今期見込 vs前期
リノベーション	カチタス	2026/03	2,813	69.4%	1,295	1,519	1,774	17.2%	16.8%	142	183	210	28.5%	14.9%
	スター・マイカ・ホールディングス	2025/11	547	76.0%	559	692	892	23.8%	28.9%	55	73	104	32.4%	42.9%
	ムゲンエステート	2025/12	418	(13.3%)	622	683	793	9.8%	16.1%	96	110	124	14.8%	12.2%
	リアルゲイト	2025/09	202	111.0%	79	98	105	23.2%	7.2%	8	10	15	36.0%	40.9%
	あかつき本社	2026/03	180	16.2%	565	687	NA	21.7%	NA	37	63	NA	68.5%	NA
賃貸アパート・マンション	大東建託	2026/03	11,031	3.9%	18,424	19,847	20,500	7.7%	3.3%	1,189	1,353	1,420	13.8%	5.0%
	JPMC	2025/12	220	13.4%	590	585	595	(0.8%)	1.7%	27	26	29	(3.2%)	10.1%
	レオパレス21	2026/03	1,998	(0.2%)	4,318	4,448	4,650	3.0%	4.5%	292	360	385	23.0%	7.0%
	東建コーポレーション	2025/04	1,768	(1.9%)	3,408	3,666	3,869	7.6%	5.5%	130	223	211	70.7%	(5.1%)
	スターツコーポレーション	2026/03	2,211	12.6%	2,330	2,519	2,900	8.1%	15.1%	326	363	400	11.2%	10.3%
	ジェイ・エス・ビー	2025/10	1,235	58.5%	695	760	818	9.4%	7.6%	81	77	92	(5.5%)	19.6%
戸建住宅	積水ハウス	2026/01	21,248	0.5%	40,586	41,979	43,530	3.4%	3.7%	3,314	3,414	3,500	3.0%	2.5%
	オープンハウスグループ	2025/09	9,601	37.7%	12,959	13,365	14,850	3.1%	11.1%	1,191	1,459	1,765	22.5%	20.9%
	積水化学工業	2026/03	9,126	(11.1%)	12,978	13,093	14,084	0.9%	7.6%	1,080	1,065	1,150	(1.4%)	8.0%
	住友林業	2025/12	7,659	(9.6%)	20,537	22,676	25,900	10.4%	14.2%	1,946	1,687	1,570	(13.3%)	(6.9%)
	飯田グループホールディングス	2026/03	5,811	2.5%	14,596	15,089	16,630	3.4%	10.2%	805	944	1,036	17.4%	9.7%
	タマホーム	2025/05	1,049	(8.5%)	2,477	2,008	2,090	(18.9%)	4.1%	126	41	47	(67.3%)	14.3%
	ケイアイスター不動産	2026/03	1,043	39.9%	3,426	3,939	4,500	15.0%	14.2%	173	270	315	56.4%	16.7%
ホテル	西武ホールディングス	2026/03	7,571	(19.5%)	9,011	5,133	5,590	(43.0%)	8.9%	2,927	455	530	(84.4%)	16.4%
	リゾートトラスト	2026/03	3,725	11.9%	2,493	2,630	2,550	5.5%	(3.0%)	264	292	310	10.6%	6.3%
	共立メンテナンス	2026/03	2,280	(17.7%)	2,289	2,752	2,770	20.2%	0.6%	205	248	260	21.2%	4.6%
	ロイヤルホールディングス	2025/12	1,312	3.6%	1,522	1,655	1,748	8.8%	5.6%	74	77	90	4.3%	16.5%
	藤田観光	2025/12	1,061	(1.8%)	762	820	830	7.6%	1.2%	123	138	120	12.1%	(13.0%)
	ポラリス・ホールディングス	2026/03	393	(23.6%)	279	485	545	73.8%	12.4%	28	40	42	44.2%	3.9%
	リソルホールディングス	2026/03	391	39.2%	284	304	310	7.1%	2.0%	27	33	34	23.2%	2.9%

不動産セクター | 時価総額推移(直近1年間)

不動産セクターの株価パフォーマンスは二極化。建築費高騰の影響が相対的に限定的なリノベーション・不動産投資がアウトパフォームする一方、マンション開発以下の業種では仕入・開発環境の悪化を背景に業績成長期待が後退

時価総額推移

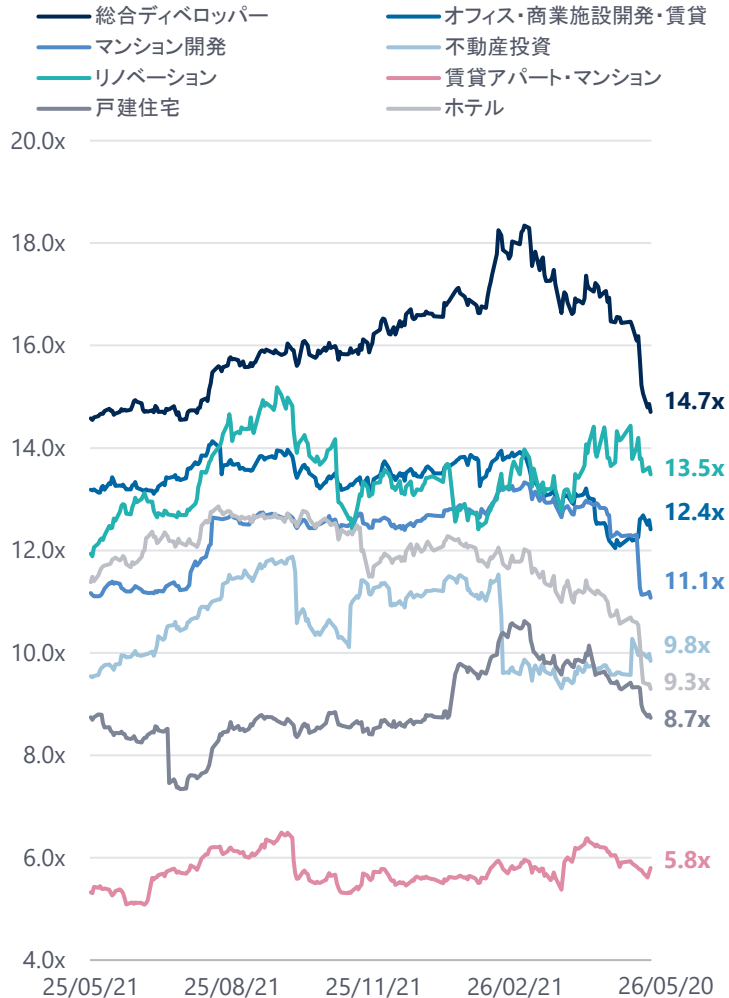
- 各業界企業群の2025年5月21日の時価総額(自己株除く)合計値を100としたときの推移



不動産セクター | EV/EBITDAマルチプル推移(直近1年間)

リノベーション・賃貸アパート・マンション系はマルチプルが上昇する一方、ホテルは一過性利益の反動等により低下。その他業種は概ね前期水準を維持

Forward EV/EBITDA平均推移⁽¹⁾



各社の株価倍率⁽²⁾

業種	会社名	EV/EBITDA FY+1	前期末	変化
総合ディベロッパー	三菱地所	14.9x		
	三井不動産	15.6x		
	住友不動産	18.6x		
	東急不動産ホールディングス	9.7x	14.7x	+0.1x
	野村不動産ホールディングス	13.2x		
	東京建物	16.2x		
オフィス・商業施設開発・賃貸	大和ハウス工業	10.5x		
	ヒューリック	14.1x		
	平和不動産	17.9x	12.4x	(0.8x)
	京阪神ビルディング	18.5x		
	片倉工業	7.0x		
	ティーケービー	6.4x		
マンション開発	ゴールドクレスト	13.5x		
	エスコン	14.1x		
	エスリード	10.9x		
	MIRARTHホールディングス	12.4x	11.1x	(0.1x)
	ディア・ライフ	NA		
	フージャースホールディングス	7.5x		
不動産投資	コスモスイニシア	8.0x		
	いちご	17.6x		
	霞ヶ関キャピタル	6.1x		
リノベーション	スター・マイカ・ホールディングス	13.3x		
	カチタス	14.2x		
	ムゲンエステート	6.7x	13.5x	+1.5x
	リアルゲート	19.7x		
	あかつき本社	NA		
	大東建託	6.5x		
賃貸アパート・マンション	JPMC	5.1x		
	レオパレス21	4.3x	5.8x	+0.5x
	東建コーポレーション	1.9x		
	スターツコーポレーション	4.4x		
	ジェイ・エス・ビー	12.6x		
	積水ハウス	9.2x		
戸建住宅	オープンハウスグループ	7.4x		
	積水化学工業	5.7x		
	住友林業	7.9x	8.7x	(0.0x)
	飯田グループホールディングス	7.6x		
	タマホーム	15.1x		
	ケイアイスター不動産	8.1x		
ホテル	西武ホールディングス	12.2x		
	リゾートトラスト	8.7x		
	共立メンテナンス	9.1x		
	ロイヤルホールディングス	9.4x	9.3x	(2.1x)
	藤田観光	7.1x		
	ボラリス・ホールディングス	8.2x		
リソルホールディングス	10.3x			

Source: SPEEDA、各種公表情報

(1) ディア・ライフ、あかつき本社は営業利益の今期見込を非公表のため平均から除外

(2) 今期見込マルチプルの企業価値は2026/5/20時点であり、2025/5/21時点からの増分を下段に記載

不動産セクター | PBR推移(直近1年間)

PBR2倍を超える業界は、リノベーション、賃貸アパート・マンション。特にリノベーションについては、高い成長期待により、PBRも上昇傾向。ホテル業界に関しては前々期の一過性の要因もあり、減少着地となったが引き続き2倍水準を維持

LTM PBR平均推移



各社の株価倍率(1)

業種	会社名	PBR LTM	平均値
総合ディベロッパー	三菱地所	1.8x	1.3x +0.2x
	三井不動産	1.3x	
	住友不動産	1.4x	
	東急不動産ホールディングス	1.0x	
	野村不動産ホールディングス	1.0x	
	東京建物	1.1x	
オフィス・商業施設開発・賃貸	大和ハウス工業	1.0x	1.1x (0.1x)
	ヒューリック	1.4x	
	平和不動産	1.2x	
	京阪神ビルディング	1.3x	
	片倉工業	0.8x	
	ティーケービー	1.2x	
	ゴールドクレスト	0.9x	
マンション開発	エスコン	1.2x	1.0x (0.1x)
	エスリード	1.0x	
	MIRARTHホールディングス	0.7x	
	ディア・ライフ	1.6x	
	フージャースホールディングス	0.9x	
	コスモスイニシア	0.7x	
	いちご	1.7x	
不動産投資	霞ヶ関キャピタル	1.9x	1.6x (0.2x)
	サンフロンティア不動産	1.1x	
	トーセイ	1.4x	
	LAホールディングス	2.3x	
	地主	1.3x	
	ロードスターキャピタル	1.4x	

業種	会社名	PBR LTM	平均値
リノベーション	カチタス	5.3x	2.8x +0.8x
	スター・マイカ・ホールディングス	1.7x	
	ムゲンエステート	1.2x	
	リアルゲイト	5.0x	
	あかつき本社	0.9x	
賃貸アパート・マンション	大東建託	2.2x	2.5x +0.5x
	JPMC	2.4x	
	レオパレス21	4.9x	
	東建コーポレーション	1.3x	
	スターツコーポレーション	1.2x	
戸建住宅	ジェイ・エス・ビー	3.1x	1.5x +0.0x
	積水ハウス	1.0x	
	オープンハウスグループ	1.6x	
	積水化学工業	1.1x	
	住友林業	0.7x	
	飯田グループホールディングス	0.6x	
	タマホーム	4.1x	
ホテル	ケイアイスター不動産	1.4x	2.0x (0.5x)
	西武ホールディングス	1.3x	
	リゾートトラスト	2.3x	
	共立メンテナンス	1.6x	
	ロイヤルホールディングス	2.4x	
	藤田観光	2.7x	
ボラリス・ホールディングス	1.2x		
リソルホールディングス	2.1x		



不動産セクターにおけるM&A

02

不動産業界におけるM&Aトレンド

戦略的提携・成長領域拡大・資本効率改善を軸に、戦略的M&Aが進展

提携による機能補完、成長領域拡大、資本効率の改善が、
不動産業界における事業ポートフォリオ再構築の主要テーマに

1 不動産回転型企業と 大手資本・用地保有企業との資本提携

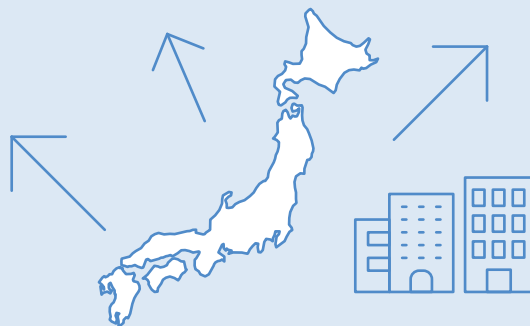
Capital Partnership



- 開発・リノベーション等の回転型ビジネスを有する企業が、資本力・用地供給力を持つ企業との提携を通じ、案件獲得力と成長余地を強化

2 対象アセットクラス及び展開エリアの拡大

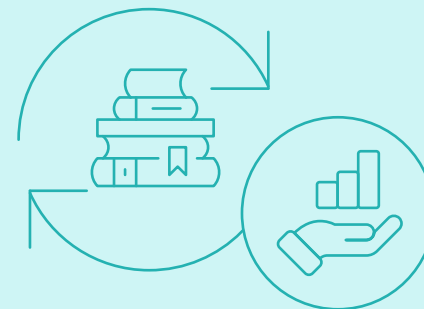
Growth Expansion



- 商品タイプ・地域・顧客基盤をM&Aで拡張し、開発事業の成長ドライバーを多角化する動きが加速

3 資本効率向上を企図した 不動産アセットの売却

Asset Recycling



- ノンコア・低収益アセットの売却を通じ、バランスシートの効率化と成長投資余力の創出を企図

伊藤忠都市開発とJR東日本不動産の経営統合

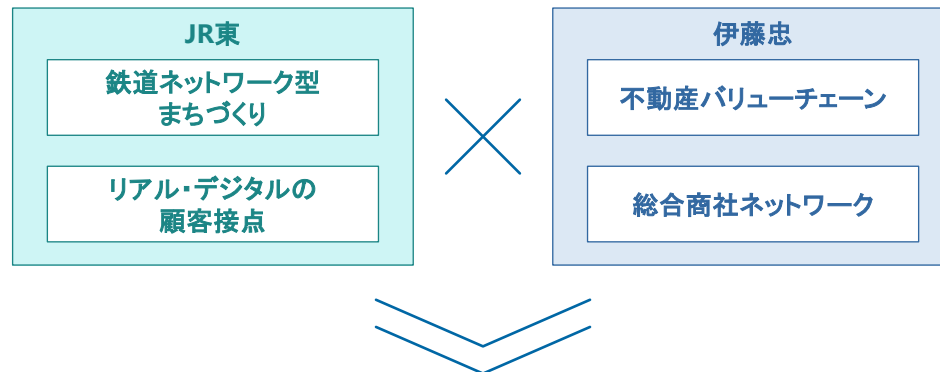


東日本旅客鉄道(JR東)と伊藤忠商事(伊藤忠)はそれぞれの傘下ディベロッパー事業の統合契約を締結。JR東としては、不動産回転型ビジネスの強化、伊藤忠としては、鉄道ネットワークにおける社有地や、沿線を中心とする不動産の取得・開発機会の獲得を企図

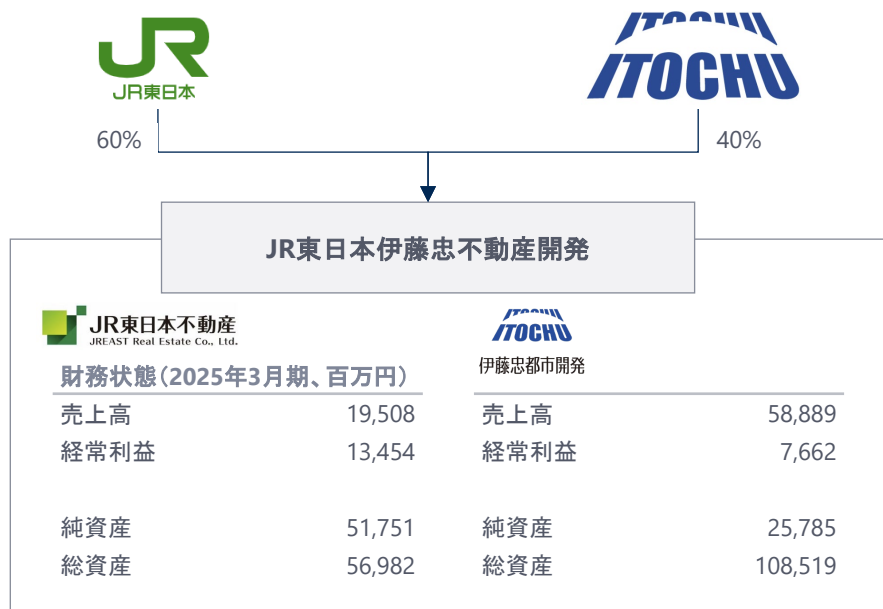
本件概要

契約締結日	2026年4月15日(効力発生日2026年10月1日)
案件概要	<ul style="list-style-type: none"> JR東日本不動産(JERE)と伊藤忠都市開発(IPD)の統合 IPDを存続会社、JEREを消滅会社として吸収合併を実施。IPDは「JR東日本伊藤忠不動産開発」に社名変更し、JR東に対して統合後60%の所有比率となるように株式を交付
対象会社	<p>JR東日本不動産(JERE)</p> <ul style="list-style-type: none"> JR東グループの社有地開発、不動産の取得・開発および売却 <p>伊藤忠都市開発(IPD)</p> <ul style="list-style-type: none"> マンション分譲事業、賃貸不動産事業、不動産運用・コンサルティング事業等

本件の意義



取引ストラクチャー



交通と都市機能が一体となった持続可能なまちづくり

- 鉄道という公共性の高いインフラを起点に、不動産開発・運営を一体で捉えることで、移動負荷の低減、環境負荷の抑制、利便性の高い都市構造の実現に貢献

不動産回転型ビジネスの取組強化

- 住宅をはじめとする不動産開発について、JR 東が保有する社有地も含む開発機会を活用し、回転型ビジネスの更なる強化を図る
- 立地特性を生かした良質な住環境を継続的に社会へ提供し、沿線生活における幅広いニーズに応えることを通じて、生活の質の向上と都市の持続的発展に貢献しながら両社グループの不動産事業の成長を加速

地域経済の活性化と地方創生への貢献

- 首都圏のみならず地方中核都市や沿線地域においても、アリーナやエンタメ施設等の移動の目的地となるような開発や、鉄道集客と連動したホテル開発、工業団地による新たな産業創出などの取組により、交流人口の拡大や雇用創出につながる開発を推進
- マーケットインの発想から商業・サービス・観光等の産業とのシナジーを生み出し、地域ごとの社会課題やニーズに即した付加価値を提供することによって地域経済の好循環や地方創生の起点となる
- 駅や沿線を起点とした不動産開発を軸に、開発・保有・回転型ビジネスを組み合わせた事業展開を行い、今後5年間で売上2,500億円規模への成長を目指す

Source: 各社ウェブサイト、IR資料、SPEEDA

(1) 本株式併合の効力発生の後に、本自己株式取得に必要な資金及び分配可能額を確保するために、本資金提供及び本減資等を実施

西武ホールディングスによるイーグランドへの公開買付け(1/2)

西武ホールディングス(西武HD)は傘下の西武不動産を通じて、リノベーション企業であるイーグランドを買収。経営戦略として進めるキャピタルリサイクル戦略のさらなる加速を企図し、より回転日数の短いリノベーション機能を獲得

本件概要

公表日	2026年4月1日(成立日:2026年5月19日)
買収金額	30,393百万円
買付者	株式会社西武ホールディングス <ul style="list-style-type: none"> 西武鉄道やプリンスホテル、西武建設、西武ライオンズなどを傘下に持つ持株会社
対象会社	株式会社イーグランド <ul style="list-style-type: none"> 中古住宅にリフォームを施し、住宅としての機能を回復・向上させたうえで販売する「中古住宅再生事業」を行う

本件経緯

時期	イーグランドにおける検討経緯
2025年10月1日	A社から非公開化に関する先行提案を受領
2025年10月27日	FA・法務アドバイザー選任、特別委員会設置
2026年1月16日	B社から買収提案を受領
2026年1月19日	西武HDから買収提案を受領
2026年1月22日	A社が提案撤回予定の連絡
2026年1月26日	B社・西武HDの比較検討開始(選定手続開始)
2026年2月6日	B社・西武HDが入札参加表明(A社不参加)
2026年3月6日	最終提案受領(入札締切)
2026年3月9日	西武HDを最終候補に選定、価格引上げ要請
2026年3月13日	西武HDが価格据え置きを回答
2026年3月23日	イーグランドが提案受諾を決定
2026年3月31日	公開買付契約を締結

本件の意義

業界環境

- ✓ 新築にこだわらない人が増え、中古住宅市場の活性化・拡大が続く
- ✓ 需要の高い都心部(特に都心3区)は用地不足から新築マンションの供給が不足し、今後は中古マンションの需要が拡大すると想定

西武HD

- 現中期経営計画
 – 「不動産事業を核とした成長戦略」として、不動産を保有し続ける前提のビジネスモデルに加え、資産の流動化とその資金を活用した再投資を行うビジネスモデルであるキャピタルリサイクルとの両輪での成長を目指す

イーグランド

- 中長期的な企業価値向上を実現するためには、経営基盤の強化が重要
- 地方エリアへの展開を含む事業拡大を進めるうえで、人員確保や体制整備が不十分
- 人材の確保・育成およびノウハウの蓄積を通じた持続的成長基盤の構築が課題

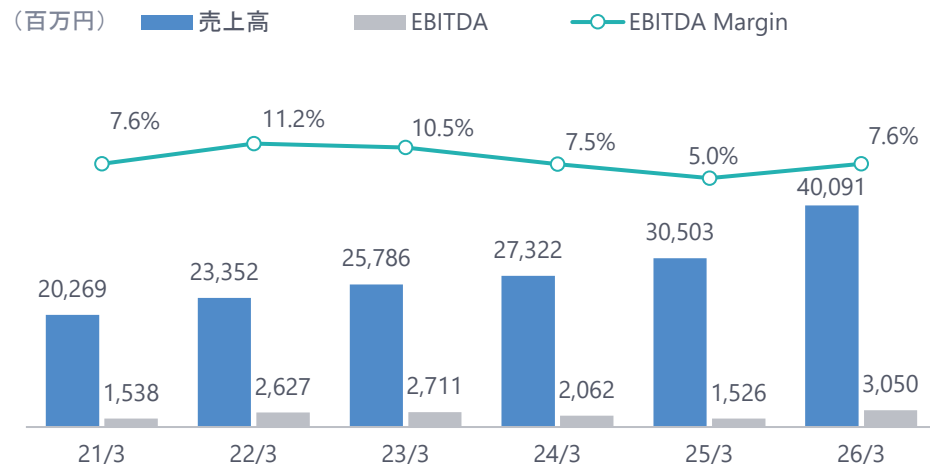
本件後の絵姿

- ✓ 西武HDは傘下含めたグループファイナンスの活用による円滑な事業拡大、イーグランドは中古住宅再生事業に強みを有する。両社のネットワーク共有によって、収益性の向上が期待
- ✓ 人材確保における協働による経営基盤の更なる強化のほか、中古住宅再生事業、収益再販事業、リゾート事業それぞれにおける収益性の向上が期待

西武ホールディングスによるイーグランドへの公開買付け(2/2)

公開買付け公表前の株価対比151.7%のプレミアムでTOBを実施

対象会社業績



貸借対照表 (百万円、2026/3/31)

流動資産	36,103	流動負債	15,979
現金及び同等物	7,889	固定負債	9,326
棚卸資産	27,550	負債合計	25,305
その他流動資産	664	株主資本	12,795
		資本金	837
固定資産	1,997	資本剰余金	836
有形固定資産	1,392	利益剰余金	11,477
無形固定資産	26	自己株式	(392)
投資その他の資産	578	評価・換算差額等	3,960
		純資産合計	12,795
資産合計	38,100	負債・純資産合計	38,100

株価推移(公開買付け公表日までの2年間)



対象会社バリュエーション (百万円(株価除く)、百万株)

項目	バリュエーション	バリュエーション指標	期	値
買付価格	4,858	EV/Sales	25/3期	1.5
発行済株式数(自己株除)	6.2		26/3期	1.1
時価総額	29,998	EV/EBITDA	25/3期	29.6
純有利子負債	26/3末 15,144		26/3期	14.8
有利子負債	26/3末 23,033	PER	25/3期	34.2
現預金	26/3末 7,889		26/3期	16.4
新株予約権	26/3末 38	PBR	26/3末	2.3
非支配者持分	26/3末 -	ROE	26/3期	15.1%
企業価値	45,142	ROA	26/3期	5.3%

Source: 各社ウェブサイト、IR資料、SPEEDA

大東建託によるTHEグローバル社への公開買付け(1/2)

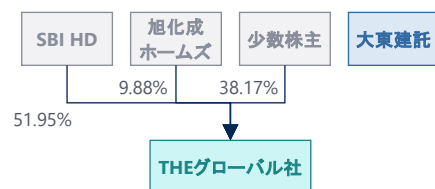
大東建託はTHEグローバル社の買収を通じて、東京23区を中心とした、中規模の賃貸マンション・分譲マンションの開発機能を獲得

本件概要

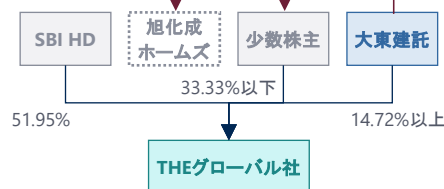
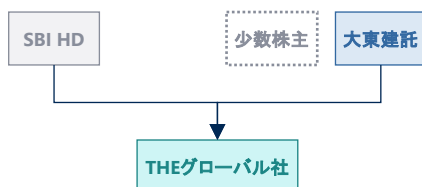
公表日	2026年4月7日(成立日:2026年5月22日)
買収金額	36,232百万円
買付者	大東建託株式会社 <ul style="list-style-type: none"> 賃貸住宅の企画・建築、管理などの建設事業と、入居者の斡旋など不動産事業までをグループで展開
対象会社	株式会社THEグローバル社 <ul style="list-style-type: none"> 首都圏で「ウィルローズ」マンションの開発・販売が主力事業。一次取得者層をターゲットに戸建住宅も開発、二本柱で事業展開

取引ストラクチャー

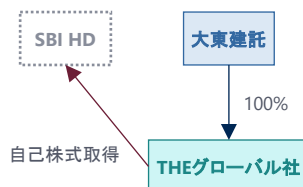
①本公開買付けの実施前(現状)



②本公開買付けの実施前(現状)

③本株式併合後(2026年7月下旬予定)⁽¹⁾

④本自己株式取得後(2026年7月下旬予定)



本件の意義

業界環境

- ✓ 建設コスト・人件費の上昇、金利上昇などの変化に加え、首都圏都市部のマンション開発用地の希少化が進むなど、案件が高額化・長期化
- ✓ 資本力やプロジェクトマネジメント力があり、開発リスクを吸収できる事業者に優良案件が集中し始めている環境

大東建託

- 現中期経営計画
 - 不動産投資額1,000億円の達成
 - 2030年までに不動産開発事業セグメントを柱の一つとする

THEグローバル社

- 短期的な市況変動への対応のみならず、中長期マーケットを見据えた事業ポートフォリオの転換や収益安定性の確立、人材・組織の強化、リスク管理の高度化などに取り組んでいく必要がある

本件後の絵姿

- ✓ 大東建託は郊外、THEグローバル社は都心の不動産開発に強みを有する。両社の不動産情報共有等を通じて、案件の獲得力、競争優位性の向上が期待
- ✓ サプライチェーンの共通化によるコスト削減及び、調達の安定性向上が期待
- ✓ 大東建託の賃貸管理、建築関連ビジネスをTHEグローバル社開発物件に展開することによる収益機会を拡充及び、販売機能の連携による出口戦略の多様化が期待

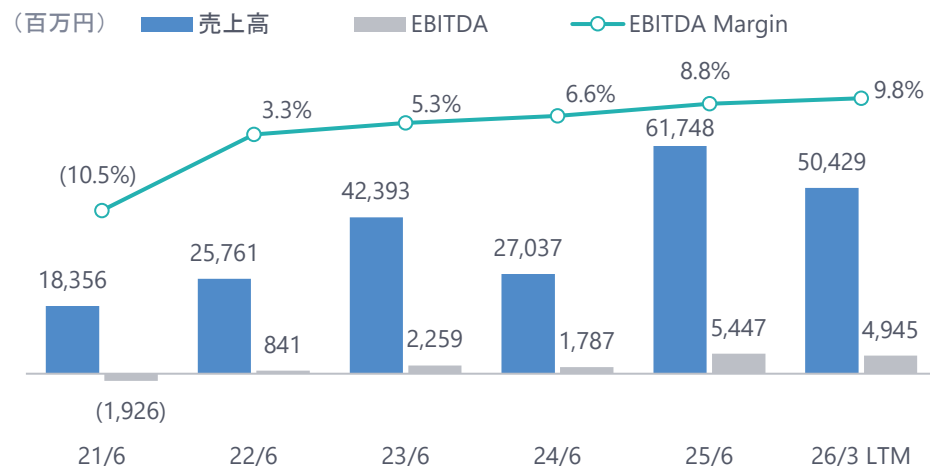
Source: 各社ウェブサイト、IR資料、SPEEDA

(1) 本株式併合の効力発生後に、本自己株式取得に必要な資金及び分配可能額を確保するために、本資金提供及び本減資等を実施

大東建託によるTHEグローバル社への公開買付け(2/2)

公表前日対比27.4%のプレミアムでTOBを実施

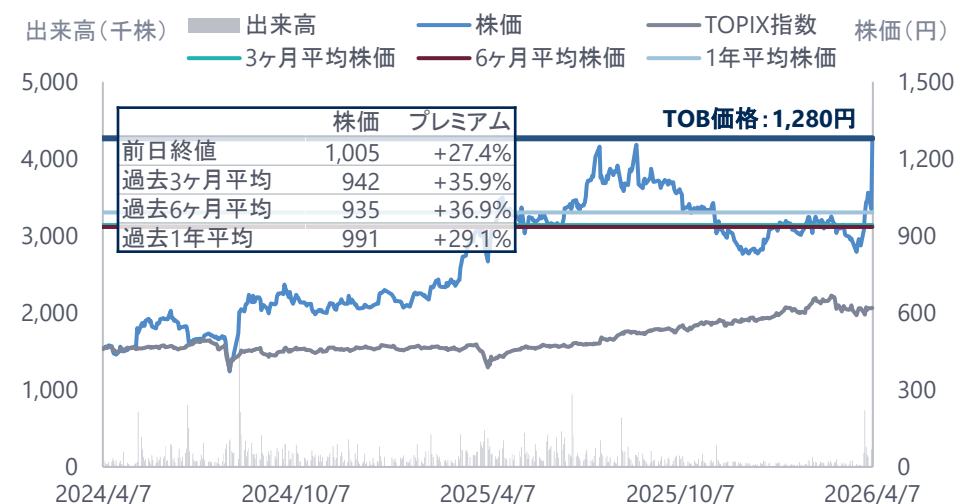
対象会社業績



貸借対照表(百万円、2026/3/31)

流動資産	50,314	流動負債	23,190
現金及び同等物	9,326	固定負債	17,635
棚卸資産	39,551	負債合計	40,826
その他流動資産	1,437	株主資本	10,623
		資本金	1,924
固定資産	971	資本剰余金	2,870
有形固定資産	329	利益剰余金	5,828
無形固定資産	10	評価・換算差額等	(163)
投資その他の資産	632	純資産合計	10,459
資産合計	51,285	負債・純資産合計	51,285

株価推移(公開買付け公表日までの2年間)

対象会社バリュエーション
(百万円(株価除く)、百万株)

対象会社バリュエーション		バリュエーション指標	
買付価格	1,280	EV/Sales	25/6期 1.0
発行済株式数(自己株除)	28.3		26/3期LTM 1.3
時価総額	36,232	EV/EBITDA	25/6期 11.7
純有利子負債	26/3末 27,624		26/3期LTM 12.9
有利子負債	26/3末 36,950	PER	25/6期 9.8
現預金	26/3末 9,326		26/3期LTM 11.0
新株予約権	26/3末 -	PBR	26/3末 3.5
非支配者持分	26/3末 -	ROE	26/3期LTM 35.2%
企業価値	63,856	ROA	26/3期LTM 6.1%

Source: 各社ウェブサイト、IR資料、SPEEDA

サッポロホールディングスによるサッポロ不動産開発の売却

サッポロホールディングス(サッポロHD)が、3D Investment Partnersの対話も一要因として、不動産事業を見直し、PAGとKKRに売却

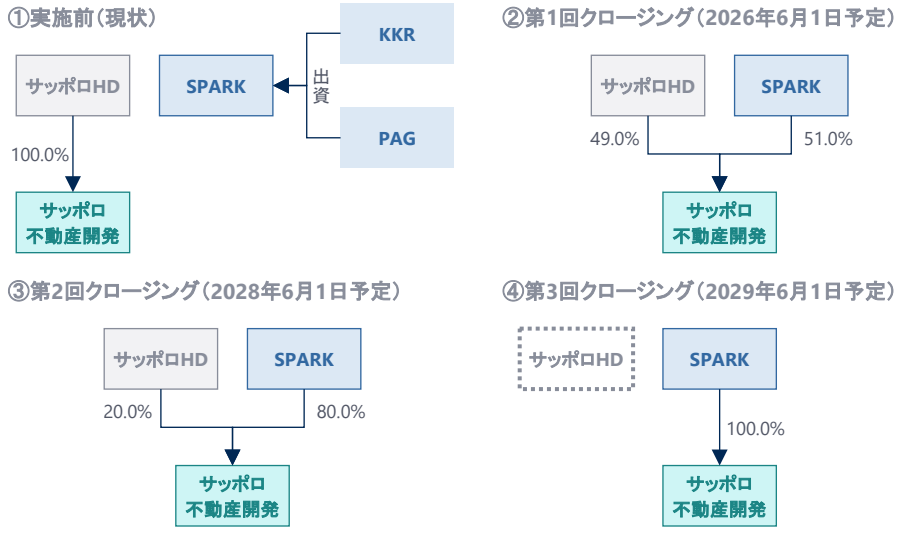
本件概要

公表日	2025年12月24日
買収金額	477,000百万円
買付者	SPARK合同会社(PAGとKKR出資) <ul style="list-style-type: none"> PAG: アジア太平洋地域に特化した大手オルタナティブ投資会社で、クレジット&マーケット、プライベート・エクイティ、不動産の3つの事業が中心 KKR: グローバル投資会社で、オルタナティブ・アセット、キャピタル・マーケット、保険ソリューションを提供
対象会社	サッポロ不動産開発株式会社 <ul style="list-style-type: none"> サッポログループの不動産事業を担う会社として、1988年に設立されて以来、恵比寿・札幌を中心に不動産事業を展開

案件経緯

2022/4	3D Investment PartnersがサッポロHDとの対話を開始
2022/9	3Dが資料「貴社の飛躍的な企業価値創造のために」をサッポロHDに送付
2023/3	3DがサッポロHDの酒類事業の低迷と不動産事業の見直し、取締役会構成への懸念を公表
2023/10	3DによるサッポロHD株5.1%の大量保有が判明。11月には10%超まで、12月には15%超までサッポロHD株を買増し
2024/2	不動産事業への外部資本導入、ビール事業の成長投資拡大の方針を発表
2024/9	戦略パートナー候補から不動産事業への外部資本導入に関する提案等を募集するプロセスを開始
2024/12	ベインキャピタルやKKR、ローンスター等の複数の投資ファンドのほか、三井不動産等の不動産各社も含め十数組が1次入札に応札
2025/1	3DがサッポロHD株を19.4%まで買増し
2025/2	サッポロHDが外部資本導入による不動産事業のオフバランス化の方針を発表。年内に検討内容の結論を出すことを想定
2025/2	3Dによる取締役選任の株主提案に対して、サッポロHDが反対を表明
2025/6	1次入札の結果を各社に通知。三菱地所、ローンスター、ベイン・東急不動産、KKR・野村不動産の提案が通過との報道
2025/8	2次入札が28日締め切りとなり、米投資ファンドのベインキャピタルやKKR、ローンスターの3陣営が応札
2025/12	売却先をPAGおよびKKRが出資するSPARK合同会社に決定

取引ストラクチャー



サッポロHDの意義

- 不動産事業が資本効率の制約となる中、競争優位を有する酒類事業に集中し、市場創造力を高めて顧客体験価値を拡張しつつ、資本収益性の向上を図ることが課題
- 本件により不動産をオフバランス化し、得た資金を酒類事業へ投下することで、中長期的な企業価値の向上を実現
- サッポロ不動産開発は外部資本のノウハウ・資金を活用し、不動産価値の向上と持続的成長を加速
- 併せて恵比寿・札幌はブランド発信拠点として活用し、顧客接点との連携を維持

Source: 公開資料

不動産セクター | 主要なM&A(2025年4月以降)⁽¹⁾(1/2)

大型案件では、PAG/KKRによるサッポロ不動産開発の買収が契約締結したほか、国内ハウビルダーによる北米同業の買収が中心となった。また、大手資本・開発用地を有する企業と開発型企业との間における、資本提携・買収案件が増加傾向にある

(億円)

#	公表日	対象会社		買い手	売り手	取得価格 100%ベース	取得比率 (%)
		会社名	業界分類				
1	26/4/27	Habyt Pte. Ltd(ドイツ)	マンション開発	三菱地所	Habyt GmbH	NA	0→100
2	26/4/15	JR東日本不動産/ 伊藤忠都市開発	オフィス・商業施設開発・賃貸	統合案件。統合後のJR東日本伊藤忠不動産開発の所有比率は、東日本旅客鉄道が60%、伊藤忠商事が40%		NA	-
3	26/4/6	THEグローバル社	マンション開発	大東建託	(公開買付け)	362	0→100
4	26/4/1	ネストホテルジャパン	ホテル・旅館	グリーンフィールドアドバイザーズ	NA	NA	0→100
5	26/4/3	双日商業開発	オフィス・商業施設開発・賃貸	芙蓉総合リース	双日	NA	0→50
6	26/4/9	ビスタホテルマネジメント	ホテル・旅館	経営陣	山佐	NA	0→60
7	26/3/31	イーグランド	リノベーション	西武ホールディングス	(公開買付け)	304	0→100
8	26/3/25	菖蒲プロパティ	オフィス・商業施設開発・賃貸	芙蓉総合リース	ヒューリック	198	0→80
9	26/3/19	アーク不動産	マンション開発	エスコン	個人株主	110	0→100
10	26/2/27	インテリックス ホールディングス	リノベーション	全国保証	第三者割当増資	101	0→20.57
11	26/2/25	サンフロンティア不動産	不動産投資	伊藤忠商事	公開買付け+第三者割当増資	1,604	0→20.05
12	26/2/13	トライ・ポイント・ホームズ (アメリカ)	戸建住宅	住友林業	(公開買付け)	6,762	0→100
13	26/2/13	トリプル8	ホテル・旅館	オークツリーキャピタル	パシフィックセンチュリープレミアム	124	0→100
14	26/2/10	藤田観光	ホテル・旅館	日本産業推進機構	DOWAホールディングス	1,560	0→25
15	25/12/24	サッポロ不動産開発	オフィス・商業施設開発・賃貸	PAG・KKR	サッポロホールディングス	4,770	0→100

Source: SPEEDA, MARR, Mergermarket, プレスリリース

(1) グループ内再編、取引価格が100億以下かつ主要でないものは除外。不動産資産を主目的とした案件に関しては、不動産の所有権または信託受益権の売買のみを目的とする案件は除外し、法人の株式・持分等の売買案件に限定

不動産セクター | 主要なM&A(2025年4月以降)⁽¹⁾(2/2)

(続き)

(億円)

#	公表日	対象会社		買い手	売り手	取得価格 100%ベース	取得比率 (%)
		会社名	業界分類				
16	25/12/22	PT DPMアセット (インドネシア)	ホテル・旅館	阪急阪神HD	(株式交換)	239	0→100
17	25/11/6	ジャパン・インフラファンド 投資法人	その他(REIT)	MMパワー合同会社(みずほリース)	(公開買付け)	42	0→100
18	25/9/25	ウィンザーインベストメン ト(アメリカ)	戸建住宅	大和ハウス工業	スタンレーマーチンホームズ(アメリカ)	NA	0→100
19	25/9/16	ACEグループインターナ ショナル(アメリカ)	ホテル・旅館	西武ホールディングス	Sortisホールディングス	132	0→100
20	25/7/10	ジェクトワン	オフィス・商業施設開発・賃貸	伊藤忠都市開発	第三者割当増資	NA	NA
21	25/7/9	エムエフオートモールクリ エイト	オフィス・商業施設開発・賃貸	三井不動産	トヨタ自動車	NA	0→100
22	25/6/27	マーチャントバンカーズ	不動産投資	香港サンライトハウス	(株式交換)	103	0→7.45
23	25/6/19	イシホテルズグループ	ホテル・旅館	APA	アルパイン・グローブ・ジャパン	NA	0→100
24	25/6/12	ペイトロン・キャピタル・ パートナーズ(イギリス)	その他(アセットマネジメント)	三菱地所	NA	NA	NA
25	25/6/2	フージャーズ・キャピタ ル・マネジメント	その他(アセットマネジメント)	サヴィルズ・ジャパン	NA	NA	0→100
26	25/5/26	LeTech	リノベーション	住友林業	(公開買付け)	159	0→100
27	25/4/24	日鉄興和不動産	オフィス・商業施設開発・賃貸	みずほリース	日本製鉄	3,373	15.29→ 30.14
28	25/4/7	Spring REIT(イギリスに おける83の不動産)	その他(REIT)	伊藤忠商事	マーキュリアホールディングス	143	0→100

Source: SPEEDA, MARR, Mergermarket, プレスリリース

(1) グループ内再編、取引価格が100億以下かつ主要でないものは除外。不動産資産を主目的とした案件に関しては、不動産の所有権または信託受益権の売買のみを目的とする案件は除外し、法人の株式・持分等の売買案件に限定

留意事項

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。）が貴社（以下「貴社」又は「受領者」という。）の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報（将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。）または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセル、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。



Houlihan
Lokey

フリーハン・ローキー株式会社
〒106-0041 東京都港区麻布台 1-3-1
麻布台ヒルズ 森JPタワー49階
+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com