



2025年12月26日

各 位

会 社 名 ニッコンホールディングス株式会社
代表者名 代表取締役社長 黒岩 正勝
(コード番号 9072 プライム市場)
問合せ先 代表取締役 奥田 泰典
T E L 03-3541-5330

特別委員会からの最終報告受領のお知らせ

当社は、2025年5月16日付プレスリリース「取締役候補者内定及び特別委員会の設置に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、2025年6月27日開催の当社取締役会の決議に基づき、当社の不動産の保有・管理・運営方針の見直しを含む企業価値向上策について、客観性を担保しながら、当社グループの中長期的な企業価値の向上を図る観点から議論・検証を行うことを目的として、特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、継続的に検討を行ってまいりました。

本日、当社取締役会は、特別委員会より、上記検討に関する最終報告を受領いたしましたので、その概要を下記のとおりご報告いたします。詳細については、別添「特別委員会の活動結果と対応方針について」をご参照ください。

記

1. 検討の経緯

本特別委員会は、当社の独立社外取締役のみで構成されており、当社経営陣から独立した立場で、本特別委員会が独自に選任した外部アドバイザーによる助言も踏まえつつ、これまでに全委員が出席して合計15回の会合を行うことに加え、別途当社経営陣等との面談等を行うことにより、検討を行っております。

2. 検討の方針等

本特別委員会は、保有不動産に関する保有・管理・運営方針の見直しに当たり、当社の保有不動産を賃貸用不動産及び事業用不動産に分類の上、各不動産の現状について検証を行いました。賃貸用不動産については、不動産鑑定を実施の上、時価評価ベースの資本効率を踏まえ、売却候補となる物件の選定を行っており、事業用不動産については、不動産時価の規模及び流動性の観点からインパクト上位20物件を検討対象として抽出の上、不動産鑑定、時価評価ベースの資本効率、対象物件の利用状況、売却時の事業への影響等を精査し、セールアンドリースバックを含め売却の対象とすることを検討すべき物件の選定等を行っております。

また、当社の企業価値向上策全般の検討にあたり、会社側の認識と外部アドバイザーの助言を踏まえて、経営環境、市場評価、財務指標、事業ポートフォリオ、資本政策・資産戦略というフレームワークに沿って当社の現状を客観的に分析・評価いたしました。

さらに、当社は M&A を中長期的な成長のための中核戦略と位置付けているところ、かかる成長戦略を検討する観点から、当社が過去に実施した主要な M&A 取引の実効性及び実行後の管理状況等についても検証いたしました。

3. 特別委員会の提言の概要

賃貸用不動産については、含み損を抱える物件の損失計上リスクや事業上の影響など個別事由の検証は必要であるものの、原則として全 10 物件の売却可否を検討すべきであるとの提言を受けております。

事業用不動産については、上記のとおり抽出したインパクト上位 20 物件のうち、当社が想定する収益向上施策を踏まえても資本効率が WACC を下回る物件については、事業上の重大な影響等の物件個別事由の検証を経て、売却すべきと判断したものについては順次流動化を執行すべきとの提言を受けております。

また、単純な資産売却のみでは当社の資本効率向上への貢献は限定的となるところ、過去に当社が実施した M&A 案件においては、同業他社における M&A において生じた PMI 効果以上の営業収益拡大、収益改善が認められているものが一定件数存在しており、今後の更なる収益拡大に向けて、M&A を執行することは否定されるものではないことから、保有不動産の流動化によって調達したキャッシュを株主還元又は M&A を含む成長投資策に充てることが資本効率向上・企業価値向上の観点から必要であるとの提言を受けております。

4. 当社における対応方針

当社は、本特別委員会からの提言内容に則して、以下のとおり検討・対応を進めいく予定です。

(1) 賃貸用不動産

各物件の収益水準、物件使用状況や今後の資金繰り等を踏まえて、今後、流動化の検討・実施方法等により 3 つにグルーピングして管理・流動化の検討を進めます。

(2) 事業用不動産

本特別委員会の検討対象にならなかった事業用不動産を含む各物件の収益水準、物件使用状況や今後の資金繰り等を踏まえ、一定の管理・流動化プロセスに基づいて今後保有不動産の整理を進めていく予定です。

具体的には、対象物件の資本効率水準の検証を実施した上、①資本効率が WACC を上回る物件は自社保有を継続し、②資本効率が WACC を下回る物件については、そのうち流動化対象からの除外要件 ((i)顧客関係に影響を及ぼし得る資産、(ii)重要



な専用設備が設置されている資産、(iii)僻地エリアなど売却可能性が低い資産、及び(iv)法令等で所有権移転が制限されている資産等)に該当するものは自社保有を継続いたします。

一方で、資本効率が WACC を下回る物件のうち当該除外要件に該当しない物件については、収益改善策を実施した上で、収益性の改善が確認できるものについては自社保有を継続し、改善が見込まれないものについては、今後の資金繰り等を踏まえて流動化を実施する予定です。

(3) 保有不動産の流動化により調達した資金使途の考え方

本特別委員会からの指摘を踏まえて、今後、保有不動産の流動化によって調達した資金使途（株主還元や M&A を含む成長投資策等）についての検討を進めていくことを予定しております。

5. 今後の予定

本特別委員会は、今般の最終報告をもって検討を終了いたします。当社といたしましては、取締役会において引き続き上記 4.に記載の方針に従って検討を行った上で、本特別委員会の検討結果及び提言を十分に踏まえた次期中期経営計画（2026 年 3 月公表予定）を策定し、開示する予定です。

以上

2025年6月に新設した特別委員会から最終報告を受領

1. 特別委員会の目的

当社の不動産の保有・管理・運営方針の見直しを含む企業価値向上策について、客観性を担保しながら、当社グループの中長期的な企業価値の向上を図る観点から議論・検証を行うこと

2. 特別委員会の検討体制と討議内容

委員会メンバー
独立社外取締役4名

尾関 竜太郎氏
高麗 愛子氏
神田 一成氏
Clark Graninger氏

2025年6月から委員会を15回開催し、独自の外部アドバイザーによる評価分析も踏まえつつ、主に以下の点を審議

- 当社の不動産に保有不動産に関する所有状況、管理体制及び運営方針の状況把握と分析
- 当社資本コスト（WACC）を下回る物件に関する収益向上施策の妥当性の検証
- 保有不動産のセールアンドリースバック（S&LB）における検討可能な税務ストラクチャーの整理
- 過去の主要なM&Aに関して、シナジーの実現状況を分析・確認することにより合理性を検証
- 資本市場の観点から見た当社評価と同業他社との比較分析

3. 不動産等の状況に係る検証と提言内容

賃貸用不動産に関する検証（全10物件）

- ・対象物件の利用状況・時価評価額・売却損益水準の把握
- ・時価評価ベースの資本効率※とWACCの比較
⇒含み損を抱える物件の損失計上リスクや事業上の影響など個別事由の検証は必要であるものの、原則として全10物件の売却可否を検討すべきと提言

事業用不動産に関する検証（インパクト上位20物件）

- ・対象物件の利用状況、S&LB時に想定される事業等へのネガティブインパクト、時価評価額を確認
対象物件が属する事業拠点ごとに
 - ・資本効率※（時価評価ベース）、S&LB時の想定リース料とその負担余力等を分析
 - ・時価評価ベースの資本効率※とWACCを比較し、WACCを下回る物件について収益向上施策の妥当性を検証

⇒収益向上施策を踏まえても資本効率がWACCを下回る物件については、事業上のネガティブな影響等の物件個別事由の検証を経て、売却すべきと判断したものについては順次流動化を執行すべきと提言

※ 各物件が所在する拠点の税後EBITDAを各物件の時価評価額で割った収益利回り率を算定

なお、本特別委員会は、本最終報告の提出をもって目的を達成し、取締役会からの委嘱事項に基づく検討を終了いたします。今後は、本最終報告における提言内容を踏まえ、取締役会において検討いたします

4. 最終報告を踏まえた弊社の対応方針

本特別委員会から受領した検討結果及び提言を踏まえた弊社の対応方針は、2026年3月に開示を予定している中期経営計画に、株主還元やM&Aを含む成長投資策などの資金使途等を勘案したうえで具体的に反映させていく方針ですが、現時点において以下のような方向性で社内の議論を進めております

賃貸用不動産：10物件、時価評価額 約400億円

各物件の収益水準、物件使用状況や今後の資金繰り等を踏まえて、今後、以下のように3つにグループ化して管理・流動化の検討を進める予定です

グループ	流動化方針	物件数	流動化見込額	流動化予定期間
①	売却による流動化	4物件	約250億円	次期中計期間 (FY26-28)
②	再開発※2を伴う流動化	3物件	約90億円	再開発完了時 (FY30-31)
③	事業影響を精査した上で流動化を判断	2物件	—	—

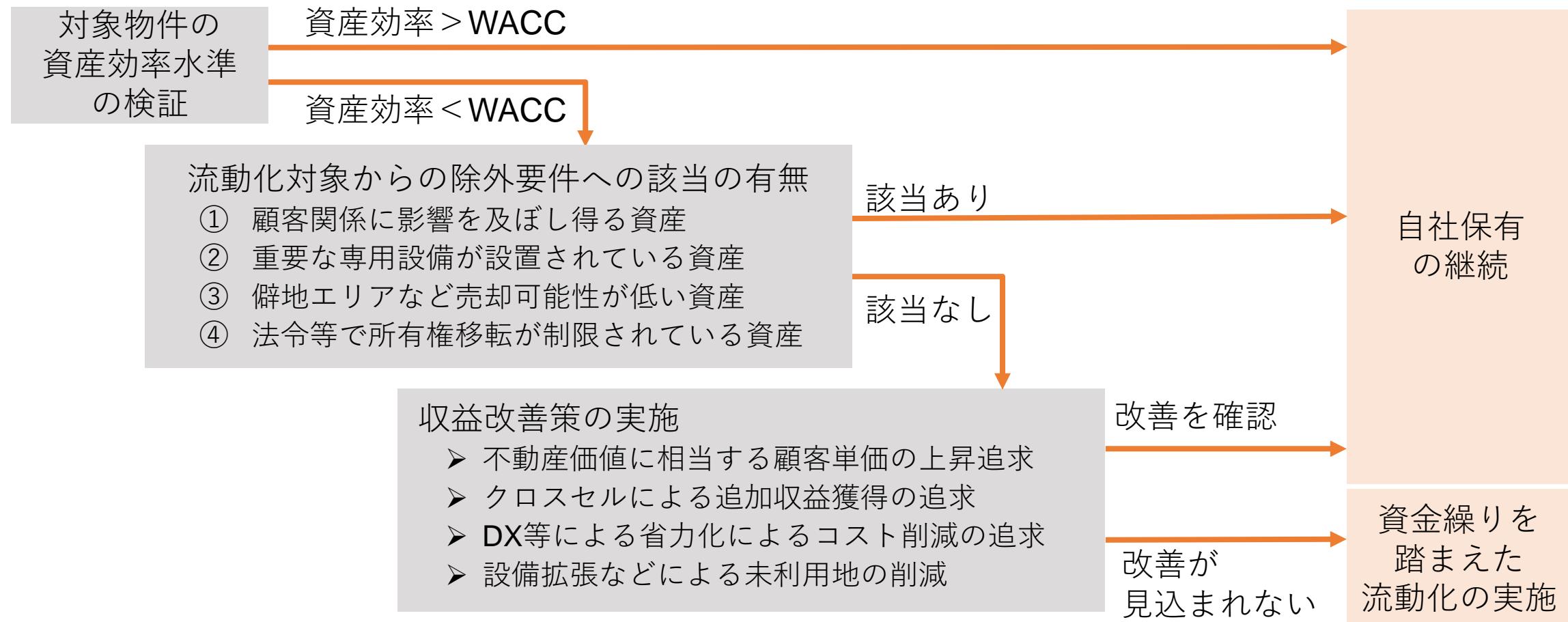
※1 報告書上の収益不動産10物件のうち1物件は、グループ会社への賃貸が大部分を占めるため、対応方針としては使用状況に変化が無い限り対象外と整理

※2 当社グループによる自社利用部分を伴う物件のため、再開発を伴う流動化が最も望ましいと判断

4. 最終報告を踏まえた弊社の対応方針

事業用不動産：243物件、時価評価額 約1,300億円

特別委員会からの提言内容に則して、各物件の収益水準、物件使用状況や今後の資金繰り等を踏まえ、以下のような管理・流動化プロセスに基づいて今後保有不動産の整理を進めていく予定です



4. 最終報告を踏まえた弊社の対応方針

保有不動産の流動化により調達した資金使途の考え方

M&Aの合理性に関する特別委員会の評価

- 過去に実施したM&Aにおいては、同業他社におけるM&Aにおいて生じたPMI効果以上の営業収益拡大、収益改善が認められているものが一定件数存在しており、今後の更なる収益拡大に向けて、M&Aを執行することは否定されるものではない
- 但し、当社グループ全体でのシナジーが見込まれるM&Aを実施することが推奨され、シナジーを事後的に評価・検証する枠組みの確立や投資の絶対基準の整理等、ガバナンスの観点でより客観的な基準を整備することが望ましい

特別委員会からの以下の指摘を踏まえて、今後、保有不動産の流動化によって調達した資金使途についての検討を進めていく予定です

- 単純な資産売却のみでは当社の資本効率向上への貢献は限定的
- 不動産売却・セールアンドリースバックそのものによる企業価値向上ではなく、調達キャッシュの資金使途が重要
- 当施策で調達したキャッシュを株主還元又はM&Aを含む成長投資策に充てることが資本効率向上・企業価値向上の観点から必要。