



サッポロホールディングス株式会社

サッポロホールディングス株式会社

2025 年 12 月期 不動産事業への外部資本導入 適時開示説明会

2025 年 12 月 25 日

イベント概要

[企業名]	サッポロホールディングス株式会社
[企業 ID]	2501
[イベント言語]	JPN
[イベント種類]	アナリスト説明会
[イベント名]	2025 年 12 月期 不動産事業への外部資本導入 適時開示説明会
[日程]	2025 年 12 月 25 日
[時間]	16:00 – 16:45 (合計：45 分、登壇：20 分、質疑応答：25 分)
[開催場所]	インターネット配信
[登壇者]	1 名 専務取締役 松出 義忠（マツデ ヨシタダ）

説明会スクリプト

※資料中、以下については略称を使用しております。

SRE 社：サッポロ不動産開発株式会社 YGP：恵比寿ガーデンプレイス

不動産事業への外部資本導入・キャッシュアロケーション方針について (サマリー)



サッポログループの目指す将来像/不動産外部資本導入の目的

中長期 ビジョン

競争優位な強みを有する酒類事業に集中し市場創造力に磨きをかけることで、
世界をフィールドに豊かなビール体験、顧客体験を創造する企業
として成長し、更なる資本収益性の向上を目指す

不動産外部資本 導入の目的 (中長期ビジョン の実現に向けて)

- 不動産事業をオフバランスして経営リソースの集中を図るとともに、得られる資金を酒類事業の成長に投下することでグループの中長期的な企業価値を高める
- SRE社は外部資本を取り入れ保有物件の価値向上を進めることで、更なる持続的成長を進める

不動産外部資本の検討体制・検討プロセス等

- ◆ 社外取締役や外部アドバイザーとともに、SRE社への外部資本導入・物件売却・税制適格スピンオフなど、考えられる選択肢を広く比較検討
- ◆ SPARK合同会社（出資者：PAG・KKR）によるSRE社への外部資本導入が、以下の点で最も優位性が高いと評価し、取引先に選定

- 1)SRE社の企業価値・株式価値評価額
- 2)取引後のSRE社の企業価値向上等の観点からの総合評価

Copyright, 2025 SAPPORO HOLDINGS LTD. All rights reserved.

2/12

松出：まず不動産事業への外部資本導入の目的について説明する。

現在の中期経営計画(以下、現中計)は、低収益と経営計画へのコミットメントの弱さを課題として策定した。計画期間は2023年から2026年、ROE目標は8%である。現中計を発表した後、投資家の皆様からROE8%を達成した先の姿についても示してほしいとの要望をいただいた。そのような要望や現中計が順調に進捗していることを踏まえ、2023年の期中に、中計の先の方向性について、社外有識者を交えて検討を進め、2024年2月に中長期経営方針として発表した。

中長期経営方針では、資本収益性を向上させ、事業成長を加速させていくというメインテーマのもと、競争優位な事業へ更にリソースを集中させていく方針を掲げた。当社が競争優位な強みを有する事業は酒類事業であり、「世界をフィールドに豊かなビール体験、顧客体験を創造する企業」を中長期ビジョンとして設定した。その過程において、これまでコア事業として位置づけていた不動産事業をオフバランスし、それにより得られる資金を酒類事業の成長に投下していくという方針を策定した。また、これまで不動産事業を担ってきたSRE社については、外部パートナーのもとで、更なる持続的な成長を目指していくこととした。これらの戦略に基づき、今般、不動産の外部資本導入を進めることとなった。

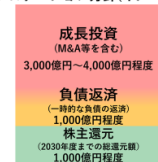
不動産外部資本導入の取引概要・主な財務インパクト

- ◆ 取引価額は、企業価値ベースで4,770億円となり、計上益は約3,300億円を想定
- ◆ スムーズな取引の遂行を目的として、3段階でのSRE社の議決権異動を実施予定(第一回は2026年6月を予定)
- ◆ SRE社が保有する一部資産(YGP30%ほか)は本取引の対象外とし、顧客接点・ブランド体験強化を通じた酒類事業の価値向上に活用していく

不動産外部資本で得たキャッシュのアロケーション方針

- ◆ 長期目標のROE 10%以上達成に向け、2030年ROE 8%以上を中期目標に設定
- ◆ 不動産外部資本導入で得た資金(約4,700億円)を酒類事業の成長投資に戦略的に投入し、中長期的なキャッシュ創出を強化するとともに、負債返済による財務基盤の強化や株主還元を通じた株主資本の最適化を戦略的に推進していく

<キャッシュアロケーション方針(イメージ)>



Copyright, 2025 SAPPORO HOLDINGS LTD. All rights reserved.

3/12

12月24日の適時開示にある通り、パートナーとして SPARK 合同会社(出資者:PAG・KKR)を選定した。財務インパクトについては企業価値ベースで4,770億円となる。具体的な、ステップや詳細については、後程説明する。

あわせて、更なる資本収益性の向上という面で、長期的に ROE10%以上を目指していくという目標を発表している。ただし、今回の不動産外部資本導入に伴い、資本構造に大きな変化が生じ、ROEの一時的な低下が見込まれる。これを、2030年に8%水準まで戻していく計画である。

それに向け、不動産で得たキャッシュを酒類事業の成長に戦略的に投下していくこと、また財務基盤の強化及び株主還元の充実にも配分していくこととした。

当社は、SPARK合同会社と、SRE社株式にかかる一連の取引に関する契約の締結を決議。

◆ 本件取引価額（企業価値ベース）： 4,770億円

企業価値 (①)	純有利子負債等 (②)	株式価値 (①-②)
4,770億円	1,024億円	3,746億円

◆ 本件取引先： SPARK合同会社（出資者：PAG・KKR）

◆ クロージング日： 2026年6月1日（予定）（51%）
2028年6月1日（予定）（29%）
2029年6月1日（予定）（20%）

◆ 本件取引の目的：不動産事業をオフバランスすることによって経営リソースを酒類事業に集中し、獲得した資金を酒類事業の成長のために充てるとともに、新たなパートナーのもとSRE社が更なる持続的成長を図っていくため。

（注）純有利子負債等にはSREへの貸付金回収額等を含みます。なお、本件取引価額はクロージングの直前時点の貸借対照表計上額に合わせて調整される予定であり、金額が変動する可能性があります。

Copyright, 2025 SAPPORO HOLDINGS LTD. All rights reserved.

5/12

今回の取引における財務面のインパクトは、企業価値ベースでは4,770億円、キャッシュベースでは約4,700億円となる。またSRE社の株式にかかる一連の取引を通じて、約3,300億円の計上益を想定している。

クロージングは、3段階に分けての取引となる。したがって、キャッシュの半分程度が初回クロージングで実現する。資本については、当社はIFRS会計を導入しているため、初回クロージング日の段階で3,000億円近くの増加を想定している。

取引対象とする資産、段階取引の概要

取引対象となるSRE社が保有する資産

- YGP_70%⁽¹⁾
- サッポロファクトリー など

<現在SRE社が保有する資産のうち、以下の物件は除く>

- ✓ YGP_30%
エビスブランドを生み出した工場の跡地に開発され、長きにわたり地域とともに成長し、ブランド体験および情報発信拠点としてエビスブランドの成長に貢献。今後も顧客接点やブランド体験の場として、酒類事業成長のためにさらに活用すべく保有。一方、YGPの更なる不動産価値向上も十分見込まれるため、30%のうち20%については、将来の価値向上の状況・酒類事業の成長ステージ等を踏まえつつ、流動化を検討する。
- ✓ サッポロガーデンパークの一部⁽²⁾
サッポロブランドを長きにわたり支えてきた工場の跡地にある複合施設。地域に根差しながら、ブランド体験および情報発信拠点としてサッポロブランドの成長に貢献。今後も顧客接点やブランド体験の場として、酒類事業成長のためにさらに活用すべく保有。
- ✓ 銀座プレイス
引き続き顧客接点・ブランド体験の場として活用しながら、将来の更なる不動産価値の向上が見込める資産。顧客接点・ブランド体験としての貢献度と、酒類事業の成長ステージを踏まえて、将来の不動産価値の顕在化・流動化を検討する。

- (1) 信託受益権の準共有持分の割合を示しております。
(2) サッポロビール博物館・サッポロビール園等の区画を指します。

段階取引の概要

3段階の取引とすることによって、円滑なセパレーションの実現と、酒類事業成長シナリオに合わせたキャッシュ化を企図

【スケジュール】

- 第1回：2026年6月_51%・貸付金全額回収
- 第2回：2028年6月_29%
- 第3回：2029年6月_20%

<主な財務インパクト>

2026年
子会社の支配喪失に伴う利益は2026年に計上 約3,300億円
取引額及び貸付金回収額 約2,900億円
2029年まで
取引割合に応じたキャッシュイン 合計約4,700億円
(当社資本コスト見合い利息 約300億円を含む)

次に、対象となる資産及び段階取引の概要について掘り下げて説明する。

現在、SRE社が保有している賃貸等不動産のうち、一部の資産については引き続き当社に残すこととした。

具体的には、YGPの30%、北海道札幌市のビール博物館とサッポロビール園が位置するサッポロガーデンパークの一部、及び銀座プレイスについては、当社に残すこととなる。つまりそれ以外の賃貸等不動産については、SRE社が保有した形でパートナー傘下に移行するということである。

一部物件を当社に残す背景については、札幌・恵比寿というエリアは、ブランド発祥の地であり酒類事業と密接に繋がっていることに起因する。そのため、これらの物件については、ブランド体験・情報発信拠点、及び顧客接点機能として酒類事業で活用していくことが好ましいと判断した。また、将来的には、銀座プレイス及びYGP20%については、酒類事業の成長ステージを踏まえ、流動化についても検討を進めていく。

取引については、2つの理由から段階的な取引方式を選定した。1つ目は従業員や地域社会への影響を最小限に抑え、円滑なセパレーションを実現するためである。もう1つは、酒類事業の成長シナリオに合わせたキャッシュ化を行うためである。キャッシュアロケーションの中でも、今後の成長投資についてはまだ具体化されていない部分もあるため、その成長投資の検討段階に合わせたキャッシュインとしている。

また、財務インパクトに記載をしている通り、キャッシュインには当社資本コスト見合い利息(ファンディングコスト)約 300 億円が含まれる。3 段階の取引に伴い、2 段階目・3 段階目の取引については、当社の資本コスト見合いの金利を付加する形で契約締結した。

不動産外部資本導入検討と本件取引先選定のプロセス



株主価値最大化とSRE社の持続的成長実現に向け、最適な方策を導き出すべく取り組みを実施。取引先の選定にあたっては、十分な競争環境を創出・維持しつつ、価値最大化に向けた選定プロセスとした。社外取締役を加えた集中討議の機会や分科会も活用し、社外取締役がプロセス全体に関与、監督機能を十分発揮できる体制を構築。

不動産外部資本導入検討内容・検討体制

<検討期間>

2024.04～2025.12

<検討内容>

当社目的実現及び株主価値・企業価値最大化の観点で下記を検討

- ・ オフバランス手法（株式譲渡／物件売却／税制適格スピンオフ）
- ・ 外部資本導入スキーム
- ・ 株式譲渡先の選定（プロセスの進め方を含む）
- ・ キャッシュアロケーション

<検討体制：専門性を有した社外取締役がプロセス全体に関与>

- ✓ 社外取締役を含むワーキンググループ
- ✓ 取締役会での報告・討議
- ✓ 取締役会とは別に設けた集中討議会
- ✓ FA、LA、会計税務/不動産コンサル等、外部専門アドバイザーの起用

株式取引先選定プロセス

<選定期間>

2024.09～2025.12

<選定の経緯>

- 2024年9月、外部資本導入提案のオープンな募集開始（NDA締結意向確認企業46社、提案検討企業24社、提案提出企業11社）
- プロセスを段階的に進行し、候補者に複数回にわたり具体的な提案機会を提供。想定取引価格や目的適合性に鑑み候補を徐々に絞り込み
- プロセス終了直前まで複数の候補との協議を継続し、株主価値・企業価値の最大化を確保

Copyright, 2025 SAPPORO HOLDINGS LTD. All rights reserved.

7/12

次に、不動産外部資本導入のプロセスについて説明する。

2024年2月に不動産オフバランス化の方針を発表し、4月から本格的な社内検討を開始した。約21か月の長期の検討期間において、税制適格スピンオフ、物件売却、株式譲渡など、あらゆる選択肢を慎重に評価し、最適な手法を検討した。そして具体的なスキームは、株式譲渡を選択した場合の段階的取引の可能性、対象物件の範囲、段階的取引におけるファンディングコストの設計など多角的な観点から詳細な検討を実施した。検討プロセスにあたっては、取締役会での継続的な討議はもちろん、社外取締役を含むワーキンググループを組成し透明性の高い議論を重ねてきた。

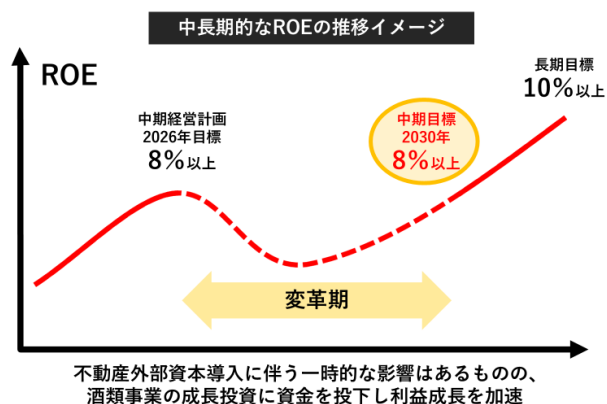
株式の取引先選定プロセスについては、随時情報を公表してきた通り、2024年9月から検討を開始した。開始にあたってはオープンに提案を募集し、46社からのNDA締結意向を確認した。当然、国内外のデベロッパーや不動産ファンドなどから大変多くの提案をいただき、それらの内容を精査した上で、最終的に今回のパートナー選定に至った。

このように、プロセスの最後まで交渉環境を維持して取り組みを進めることができたこと、取締役会の検討プロセスにおいても社外取締役がしっかりと関与してきたことを改めて共有する。

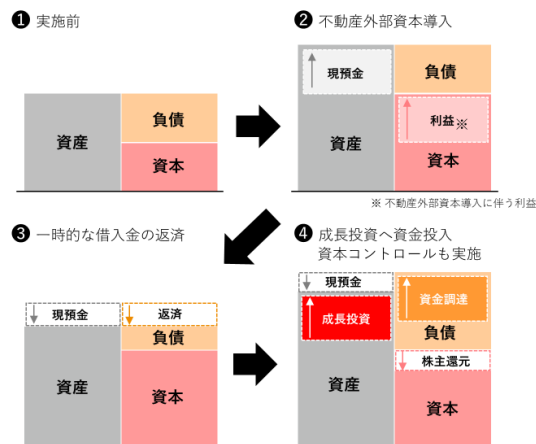
グループ中長期戦略における成長イメージ

- ▶ 長期目標のROE 10%以上達成に向け、不動産外部資本導入で得た資金を酒類事業の成長投資に戦略的に投入し、利益成長を加速させ、中長期的なキャッシュ創出力を強化してグループ全体の企業価値向上を図る。
- ▶ 不動産事業のオフバランス化により資本増加と財務安全性向上が見込まれるが、一時的にROEは低下する。
- ▶ 2030年ROE 8%以上を中期目標とし、中長期的視点から資本効率性のさらなる向上を目指すとともに、株主還元を通じて株主資本の最適化を戦略的に推進していく。

【財務目標】



【変革期のBS推移イメージ】



Copyright, 2025 SAPPORO HOLDINGS LTD. All rights reserved.

9/12

次に、中長期の成長イメージ及び財務目標について説明する。

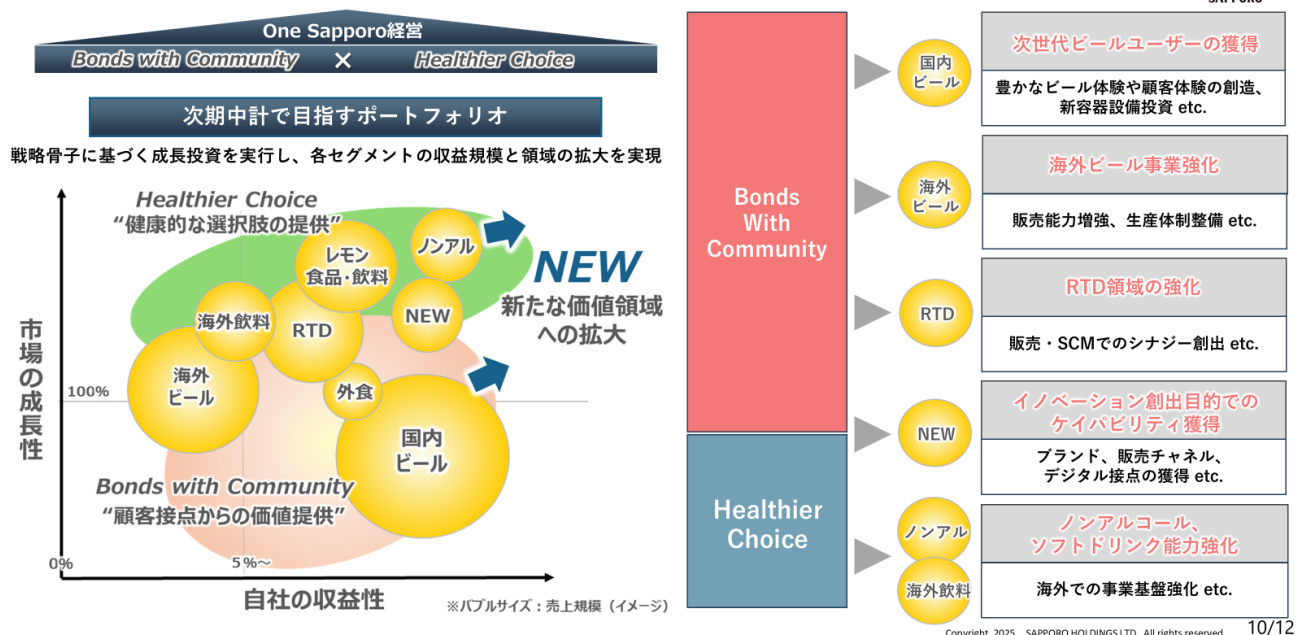
現中計においてROE8%以上を掲げ、長期的には10%以上を目指す方針を策定している。その中で、不動産事業のオフバランス化により資本が増加することによりROEが低下することとなるが、中期目標として2030年にROE8%以上まで高めることを明確にした。尚、現中計の目標であるROE8%については、2025年度第3四半期の業績予想修正で発表した通り、本年で達成できる見通しである。

今後は資本が現在の約2,000億円から5,000億円強に増加する見込みである。その中で、中期的にROE8%以上、長期的には10%以上を目指していける収益力をしっかりとつけていく必要がある。そのために、酒類事業を中心に、成長につながる投資を行っていく考えである。

成長概略と投資エリア



SAPPORO



次に、成長投資について説明する。

2025年2月に発表した中長期成長戦略で示した通り、Bonds With Community(酒類事業における体験価値の拡大)、Healthier Choice(健康価値の提案)の2つが軸となる。また、エリア軸では国内・海外、そしてオーガニック・インオーガニックという投資スタイルも含めて検討をしている。

当社は過去 M&A による減損損失の計上もしており、投資家の皆様から厳しいご指摘を頂戴しているが、我々もその点を重要課題と認識している。それを踏まえ、特にインオーガニックの成長投資については、十分な体制を整えつつ実行していく。

不動産外部資本導入で得たキャッシュのアロケーション方針

- » 不動産事業の外部資本導入によるキャッシュは主に成長投資に充当する。また、不動産事業に関連する負債を返済することで財務安全性を高め、将来の投資に向けたデットキャパシティを確保する。
- » 安定的かつ持続的な利益還元を実施するため、配当方針については、DOE3%以上を目安に、2030年までにDOE4%以上を目指す。加えて、資本効率向上の観点から自己株式取得も検討する。

<p>成長投資 (M&A等を含む) 3,000億円～4,000億円程度</p>	<p>【重点投資領域】</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 次世代ビールユーザーの獲得 ✓ 海外ビール事業強化 ✓ RTD領域の強化 ✓ イノベーション創出目的でのケイパビリティ獲得 ✓ ノンアルコール、ソフトドリンク能力強化 <ul style="list-style-type: none"> ・ M&A等の大型投資にあたっては事業別・エリア別でハードルレート（国内：7%、海外：10%）を設定したうえで、総合的に判断、実施していく。 ・ 2030年度までに魅力的な投資の機会が見通せない場合、追加の株主還元を検討する。
<p>負債返済 (一時的な負債の返済) 1,000億円程度</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不動産事業に関連する負債を返済、成長投資までの期間は追加的な負債返済も検討し、資金効率を高める。 ・ 成長投資の段階に応じて、格付A格を維持できる範囲内で財務レバレッジを活用する。 (財務安全性の目安：D/Eレシオ 0.5倍以下、D/EBITDA 3.0倍以下でコントロール)
<p>株主還元 (2030年度までの総還元額) 1,000億円程度</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ DOE 3%以上を目安に、2030年までにDOE 4%以上を目指す。 ・ ROEおよびEPSの向上を目的とした機動的な自己株式取得を検討する。

2026年に公表予定の次期中期経営計画（2027～2030年）にて、事業から得るキャッシュを含めたより具体的な方針を開示予定。

Copyright, 2025 SAPPORO HOLDINGS LTD. All rights reserved.

11/12

最後に、不動産外部資本導入で得たキャッシュのアロケーション方針について説明する。

本来の目的である酒類事業を中心とした成長投資に、キャッシュの過半を投下していくことを狙いとしている。投資規律については、現在進めている収益力の強化に寄与できるよう、国内7%・海外10%のハードルレートを設定し、これをクリアできる投資を実施していく。投資検討における期間は次期中期経営計画期間となる2030年までを想定している。この期間に魅力的な投資機会がなければ、追加の株主還元についても検討することを改めて共有したい。

また、不動産事業に由来する負債の存在、及び今後の成長投資において一定程度レバレッジを活用し資本効率を高めていくことが必要であることを踏まえ、一旦は負債返済に約1,000億円程度充当する方針である。今後の財務規律については、D/Eレシオ0.5倍以下、D/EBITDAが3.0倍以下でコントロールし、酒類メーカーとしての適切なバランスシートの構成を目指す。

株主還元については、不動産外部資本導入で得たキャッシュのうち、約1,000億円程度を活用する予定である。さらに、2026年以降の事業から得られるキャッシュを原資とした株主還元もこれに加わると認識いただきたい。今回、配当方針・水準についても、DOE3%以上を目安に、2030年には4%以上を目指していくことを掲げた。既に、2025年度期末決算時の株主還元については、配当予想の上方修正も発表している。今後、資本が2.5倍程度になっても、DOE3%以上の配当をしっかり行っていく意向であることを改めて表明する。

また、配当による株主還元に加え、機動的な自己株式取得も併せて行い、合計 1,000 億円程度を株主還元に充当していく予定である。このように、成長投資、負債の返済(一時返済含む)、株主還元という、最適なキャッシュアロケーションを実施し、2030 年には ROE8%以上の達成、2030 年以降には ROE10%以上を目指していく。