

Company Report

2025 年 10 月 17 日

「投資家向けマンションのデベロッパー」から「日本の不動産に投資する国内外の機関投資家等にとっての資産運用パートナー」へステージが上がる局面にあることに着目

グローバル・リンク・マネジメント（以下、同社）は、東京エリアに特化して、投資用コンパクトマンションを展開して成長してきた収益不動産デベロッパーである。元は個人投資家向けに提供していたが、現在では国内外機関投資家や国内大手事業会社が主な顧客となったことに伴い、日本での不動産投資を成功に導く総合的なソリューションを提供する企業へと進化してきたと言える。

同社の「企業の DNA」は、「顧客である投資家に提供する収益不動産の価値を最大化するための、勝ち筋となるロジックの構築力と、そのロジックに基づき着実に実績を積み上げていくスピード感ある実行力」である。この DNA は、東京エリアという同社が対象としている市場への確信と、明確なゴール設定に基づく意思決定スタイルに基づいており、創業者で代表取締役社長である金氏のリーダーシップによってもたらされている。そして、この DNA により、同社の模倣困難性である「複数の要因で構成される、東京エリアに投資する投資家のニーズに応える収益不動産を仕立てる仕組み」が構築、強化されてきた。

同社は長期のグループ方針『GLM1000』を公表し、2040 年の経常利益を 1,000 億円以上とすることを目標に据えている。また、27/12 期を最終年度とする中期経営計画『GLM100』では、24/12 期からの年平均成長率を売上高 15.7%増、経常利益 24.9%増としている。23/12 期に始まった、相対的に利益率が高い土地企画事業や再生事業の収益貢献の本格化が鍵を握る。

加えて、今後オフバランス化が本格化することによって、資金回転の高速化と外部プレイヤーとの協業が拡大し、開発案件の増加と安定的な運用収益の積み上げが加速すれば、より予見性の高い収益構造への転換が進むという期待が高まろう。更に、オフバランス案件の増加は、既に高水準にある棚卸資産回転率や総資産回転率の向上を通じて、ROIC の一層の上昇にもつながりうる。これらのことが物件売却依存の同業他社との更なる差別化を進め、既に高水準にあるバリュエーションの正当化と追加的なプレミアム評価の余地が高まろう。企画収益（物件販売）が中心で、かつオフバランス化の本格化がこれからという現在の同社は、まだ次の成長ステージに踏み出したばかりの段階と言える。

土地企画事業や再生事業の本格化による事業の多様化と、オフバランス化の本格化がもたらす収益構造の転換は、同社のステージが「投資家向けマンションのデベロッパー」から「日本の不動産に投資する国内外の機関投資家等にとっての長期的に伴走、支援する資産運用パートナー」へ上がっていくことの確からしさを高めることになる。このステージアップこそが「ワクワクする夢」であり、これがバリュエーションの更なる上昇と相まって株価に織り込まれていくことが中期的なエクイティストーリーの中軸と考える。

日本基準-連結

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
20/12	26,840	7.0	1,365	-12.7	1,028	-24.7	686	-20.9	45.1	17.5
21/12 単体	30,675	14.3	1,677	22.8	1,487	44.7	1,423	107.6	91.0	17.5
22/12	35,673	16.3	2,776	55.7	2,278	53.2	1,458	2.5	91.7	26.2
23/12	41,258	15.7	4,586	75.7	4,260	87.0	2,878	97.3	180.3	50.0
24/12	64,482	56.3	5,732	25.0	5,138	20.6	3,413	18.6	213.2	65.0
25/12 会社予想	72,000	11.7	6,700	16.9	6,000	16.8	4,100	20.1	256.0	77.5

注：21/12 期は単体業績のみの開示 21/12 期の前期比は 20/12 期の連結業績との比較 22/12 期の前期比は 21/12 期の単体業績との比較。

23/12 期より、それまで販管費に計上されていた融資手数料を営業外費用に計上するようになった。22/12 期までは新たな計上方法が適用されていたとして遡及調整しているが、21/12 期以前は遡及調整されていない。EPS 及び DPS は株式分割の影響を調整した後の金額

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ

藤野 敬太



Strategy Advisors

株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(10/17)	2,735
52週高値(25/10/8)	2,973
52週安値(24/10/25)	1,075
上場来高値(25/10/8)	2,973
上場来安値(20/3/19)	220
発行済株式数(百万株)	16.0
時価総額(十億円)	43.8
EV(十億円)	53.8
自己資本比率(24/12実績、%)	31.8
ROE(24/12実績、%)	33.3
PER(25/12会予、倍)	10.7
PBR(24/12実績、倍)	3.8
配当利回り(25/12会予、%)	2.8

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

目次

1. 東京エリアでの不動産投資を成功に導く総合的なソリューションを提供	4
2. 金大仲社長とグローバル・リンク・マネジメントの履歴書	9
1) 不動産業で起業することを決意するまで	9
2) 創業から上場まで	10
3) 上場後も続くスピード経営	10
4) 企業の DNA	11
3. 経営戦略論の観点からのグローバル・リンク・マネジメントの経営戦略	12
1) マイケル・ポーターのポジショニング理論からのアプローチ	12
2) リソース・ベースド・ビュー (RBV) からのアプローチ	13
3) グローバル・リンク・マネジメントの模倣困難性	13
4. 事業の現状 - 全体	14
1) 顧客と提供価値	14
2) 顧客起点に構築されている価値提供の一貫体制	15
3) 収益モデル	16
4) 財務動向	17
5. 事業の現状 - 不動産事業領域	19
1) 開発事業	19
2) 土地企画事業	21
3) 再生事業	21
6. 事業の現状 - DX 事業領域	22
7. 業績動向	23
1) 過去の業績 (24/12 期まで)	23
2) 25/12 期中間期業績	23
3) 25/12 期会社計画	24
8. 中長期展望	27
1) 不動産投資家にとって東京の不動産市場は成長市場	27
2) グローバル・リンク・マネジメントによる需要の見立て	27
3) 東京における投資用レジデンス市場を取り巻く状況	27
4) 長期グループ方針『GLM1000』と中期経営計画『GLM100』	28
9. 同業他社との比較	31
10. 株価動向とバリュエーション	35
11. エクイティストーリー	40
12. リスク要因	41
13. ESG の取り組み	41
1) グローバル・リンク・マネジメントのコーポレートガバナンス体制	41
2) グローバル・リンク・マネジメントのサステナビリティ体制	42

エグゼクティブサマリー

「日本での不動産投資を成功に導く総合的なソリューション」を提供する事業者

グローバル・リンク・マネジメント（以下、同社）は、東京エリアに特化して、投資用コンパクトマンション「アルテシモ」シリーズを展開して成長してきた。創業当初の顧客は国内の個人投資家を中心だったが、2017 年頃からは、国内外機関投資家や国内大手事業会社に加わり、現在の同社の主要顧客は「日本、特に東京エリアの不動産に投資をする投資家」と定義づけられている。顧客の変化に従い、同社については、「投資用コンパクトマンション」を提供する事業者としてではなく、「日本での不動産投資を成功に導く総合的なソリューション」を提供する事業者として捉える方が、より本質的と考えられる。

代表取締役社長の金大仲氏の生い立ちと会社の沿革

代表取締役社長の金大仲氏は、実家の家業が倒産する危機を乗り越えてきた体験から、収益不動産の有用性を認識し、収益不動産を提供することに社会的意義を見出し、当分野での起業を決意した。2005 年に同社を創業して間もなく自社ブランド「アルテシモ」シリーズを立ち上げ、東京エリアにおける投資用コンパクトマンションに集中することで成長し、リーマンショック等の外部環境の変化を乗り越え、創業から 12 年で上場を果たした。上場後も、金氏はスピード経営のスタイルでの事業拡大を続けている。

グローバル・リンク・マネジメントの「企業の DNA」

同社の「企業の DNA」は、「顧客である投資家に提供する収益不動産の価値を最大化するための、勝ち筋となるロジックの構築力と、そのロジックに基づき着実に実績を積み上げていくスピード感ある実行力」である。この DNA は、東京エリアという同社が対象としている市場への確信と、明確なゴール設定に基づく意思決定スタイルに基づいており、金氏のリーダーシップによってもたらされ、組織文化として醸成されている。そして、この DNA が、「顧客に選ばれ続けること」に対するこだわりを通じて、同社を「不動産物件の販売会社」から「顧客である投資家にとって不動産投資のパートナー」にステージを上げる原動力になっている。

3 つの要因により築かれた模倣困難性

同社の事業における模倣困難性は、「複数の要因で構成される、東京エリアに投資する投資家のニーズを満たす収益不動産を仕立てる仕組み」である。複数の構成要因とは、具体的には（1）投資家のニーズへの深い理解、（2）主に東京エリアの不動産市場における仕入ノウハウとネットワーク、（3）収益不動産を仕立てるための業務プロセスの一貫体制、の 3 つである。個々の要因だけでみても同社の模倣困難性は高いが、さらにこれらの要因が互いにリンクしていることで、同社の模倣困難性がさらに高まっていると考えられる。

業績動向

2017 年の上場時に比べ、24/12 期まで売上高は 5.6 倍、経常利益は 9.7 倍になった。売上高経常利益率は COVID-19 の影響を受けた 20/12 期にいったん大きく低下したものの、それ以降は回復し、23/12 期には 10%を超過した。24/12 期は販売の増加や土地企画事業及び再生事業の収益貢献が加わったが、開発事業における資材高騰等の影響もあり、増益となったものの、売上高経常利益率は低下した。

長期グループ方針『GLM1000』と中期経営計画『GLM100』

同社が公表している長期のグループ方針『GLM1000』は、2040 年までの経常利益の年平均成長率を 25%、2040 年の経常利益を 1,000 億円以上とすることを目標としている。この『GLM1000』の達成に向け、27/12 期を最終年度とする中期経営計画『GLM100』では、27/12 期に売上高 1,000 億円、経常利益 100 億円を目指す内容となっており、24/12 期からの年平均成長率は売上高 15.7%増、経常利益 24.9%増を計画している。

株価の見通し及びエクイティストーリー

2020 年以降、総じて同社の相対株価は TOPIX 及び比較企業の相対株価を上回って推移してきた。バリュエーションでも比較対象企業より高い水準にある。しばらくは、中期経営計画最終年度の目標数値（売上高 1,000 億円、経常利益 100 億円）を見据えながらの株価形成が続くと思われる。

この中期経営計画の達成に向けては、23/12 期に始まった土地企画事業や再生事業の収益貢献の本格化が鍵を握る。現在の同社の収益は物件販売によってもたらされる開発事業が中心だが、相対的に利益率が高い土地企画事業や再生事業の売上構成比の上昇は、同業他社と比べて決して高くない売上総利益率の上昇につながり、同業他社に対する投資魅力の上昇につながりうる。

これに加えて、今後オフバランス化が本格化することによって、資金回転の高速化と外部プレイヤーとの協業が拡大し、開発案件の増加と安定的な運用収益の積み上げが加速すれば、より予見性の高い収益構造への転換が進むという期待が高まろう。更に、オフバランス案件の増加は、既に高水準にある棚卸資産回転率や総

資産回転率の向上を通じて、ROIC の一層の上昇にもつながりうる。このことが物件販売に依存する同業他社との更なる差別化を進め、既に高水準にあるバリュエーションの正当化と追加的なプレミアム評価の余地を高めよう。企画収益（物件販売）が中心で、かつオフバランス化の本格化がこれからという現在の同社は、次の成長ステージに踏み出したばかりの段階と言える。

土地企画事業や再生事業の本格化による事業の多様化と、オフバランス化の本格化がもたらす収益構造の転換は、同社のステージが「個人投資家向けマンションの開発者」から「日本の不動産に投資する国内外の機関投資家や大手事業会社等に対して長期的に伴走、支援する資産運用パートナー」へ上がっていくことの確からしさを高めることになる。なお、同社によると、既に日本の不動産に投資実績のある海外の機関投資家の需要だけでも、現在の供給力の約 13 倍あるとされている。このように、同社のステージが一段上がるこそが同社の「ワクワクする夢」であり、これがバリュエーションの更なる上昇を伴って株式市場に浸透していくことが、中期的なエクイティストーリーの中軸と考える。

1. 東京エリアでの不動産投資を成功に導く総合的なソリューションを提供

**投資用コンパクトマンション
を東京エリアに特化して
展開してきた不動産
開発者**

**本質は「日本での不動産
投資を成功に導く総合的
なソリューション」を提供
する事業者**

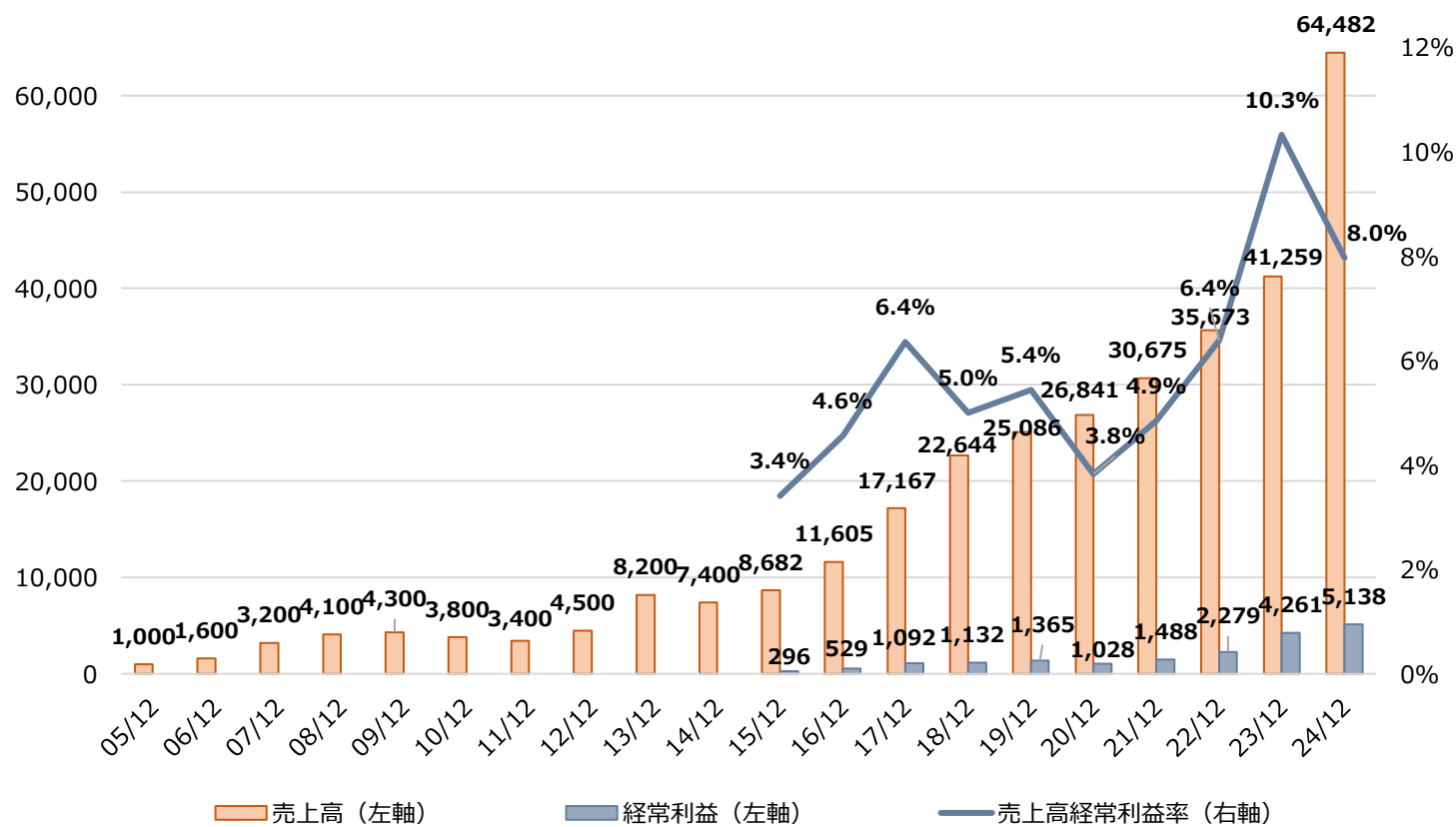
**2017 年の上場後、
売上高は 5.6 倍、
経常利益は 9.7 倍**

グローバル・リンク・マネジメント（以下、同社）は、代表取締役社長の金大仲氏によって 2005 年に設立された不動産開発者で、東京エリアにて、投資用コンパクトマンション「アルテシモ」シリーズを展開して成長してきた。創業して 5 年程度で、現在の競争力の源泉の 1 つとなっている一貫通貫の提供体制を確立した。そして、創業当初の顧客は国内の個人投資家がほとんどであったが、2015 年頃からは海外の富裕層が、2017 年頃からは国内外の機関投資家や大手事業会社が顧客に加わるようになった。

この変遷を考えると、同社は、「投資用コンパクトマンション」を提供する事業者ではなく、「日本での不動産投資を成功に導く総合的なソリューション」を提供する事業者と捉えられる。そして、同社の顧客は、「投資用コンパクトマンションの購入者」というよりは、「日本、特に東京エリアの不動産に投資をする投資家」と理解した方がより本質的である。実際、同社としても、国内外機関投資家や大手事業会社を顧客として重視するようになっており、東京エリアの不動産への投資意欲の高い顧客の需要に応えるべく、レジデンス以外のアセットクラスへの展開、土地企画事業や再生事業といった、開発事業以外の収益モデルの多様化を進めている。

同社は、2017 年 12 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した。上場当時は、売上高 116.05 億円、経常利益 5.29 億円（16/12 期実績）であった。以降、24/12 期までの 8 年間に、売上高は 5.6 倍、経常利益は 9.7 倍になった。

図表 1. グローバル・リンク・マネジメントの売上高・経常利益の推移



注：21/12 期は単体決算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

有価証券報告書上では 不動産ソリューション事業 の単独セグメント

同社の事業は、投資用不動産の開発、販売、賃貸管理を行う不動産ソリューション事業と、連結子会社の AtPeak 社を 2023 年 12 月に設立したことでできた IT・DX 関連事業の 2 つに分けられる。このうち、IT・DX 関連事業は全体に対する規模の割合が僅少であるため、詳細の開示が省略されており、有価証券報告書上では単独セグメントとなっている。

なお、22/12 期までは、物件の賃貸管理を行うプロパティマネジメント事業というセグメントがあったが、23/12 期に不動産ソリューション事業に組み込まれた。これは物件販売と賃貸管理を一体で意思決定、業績評価できるように組織が改変されたことに伴うものである。

図表 2. セグメント別売上高・営業利益

	売上高	セグメント別				
		不動産ソリューション	売上構成比	プロパティマネジメント	売上構成比	調整額
20/12	26,840	24,212	90.2%	2,628	9.8%	—
21/12 単体	30,675	28,093	91.6%	2,581	8.4%	—
22/12	35,673	32,817	92.0%	2,856	8.0%	—
23/12	41,258	41,258	100.0%	—	—	—
24/12	64,482	64,482	100.0%	—	—	—

	営業利益	セグメント別				
		不動産ソリューション	利益率	プロパティマネジメント	利益率	調整額
20/12	1,365	1,153	4.8%	211	8.1%	—
21/12 単体	1,677	1,505	5.4%	210	8.2%	-38
22/12	2,766	—	—	—	—	—
23/12	4,586	4,586	11.1%	—	—	—
24/12	5,732	5,732	8.9%	—	—	—

注：21/12 期は単体業績のみの開示。23/12 期以降はプロパティマネジメント事業はなし。

23/12 期より、それまで販管費に計上されていた融資手数料を営業外費用に計上するようになった。22/12 期の営業利益は新たな計上方法が適用されていたとして遡及調整し、21/12 期以前は遡及調整していない。

ただし、22/12 期については新たな計上方法に基づいたセグメント利益の内訳の開示がない。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ミッション、ビジョン、バリュー

同社は、「投資により未来価値を創出する」をグループミッションとして掲げている。またグループビジョンは、「世界をリードするサステナブルな企業グループへ」、グループバリューは、「No.1・挑戦・共創」である。

同社グループはいくつかの企業で構成されているが、不動産事業領域に関わる企業のカンパニーミッションは「不動産を通じて豊かな社会を実現する」、DX 関連領域で事業を行う AtPeak 社のカンパニーミッションは「テクノロジーで全てのビジネスに革新を」である。

グループバリューにある「No.1」とは、「社員の誇り No.1（不動産、サービスの価値を最大化するプロフェッショナルとしての誇り）」、「顧客の感動 No.1（お客さまの満足を超えた感動・感謝の追求）」、「事業の規模 No.1（人と社会の豊かさを創出するための事業規模・知名度へのこだわり）」を目指そうというものである。「挑戦」とは、具体的には、「スピード経営への挑戦」、「変革への挑戦」、「ワンストップ事業拡大への挑戦」を示し、「共創」とは、「環境・社会・当社の『三方よし』につながるビジネスの共創」のことを指している。

24/12 期までは創業社長が過半を保有する株主構成

2017 年 12 月に東証マザーズに上場した同社は、2018 年 12 月に東証一部に上場した（その後、東京証券取引所の市場区分見直しに伴い 2022 年 4 月に東証プライムに移行）。東証マザーズ上場の直前の 2017 年 11 月時点では、創業者で代表取締役社長である金大仲氏が 82.80%の株式（うち本人 46.00%、資産管理会社である G2A 36.80%）を保有し、他に取締役と複数の事業会社が出資していた。その後、順次保有比率を低下させてきたため、2024 年 12 月末時点の金大仲氏の保有比率は 55.61%（うち本人 21.87%、資産管理会社 33.74%）まで低下している。金氏の保有以外では、複数の元取締役が大株主に名を連ねている。

24/12 期末時点の区分別保有比率（自己株式考慮後）は、個人その他 55.77%、その他の法人 35.30%、外国法人等 3.42%である。金大仲氏の持分を除くと、その他の法人が 1.56%、個人その他が 33.90%となるため、事実上、個人その他の保有が多い株主構成となっている。

2025 年 6 月の株式 売出しで金大仲氏の保有 は過半を割る

なお、株式の流動性の向上、プライム市場の上場維持基準の適合、留保金課税の対象法人からの解消を目的に、2025 年 6 月 4 日付で、金大仲氏が 1,100,000 株を売出した。その結果、金大仲氏の持分は、24/12 期末の 55.61%から、2025 年 6 月末時点で 47.65%（本人 13.98%、G2A（資産管理会社）33.67%）まで低下している。

金大仲氏の売り出しにより 流通時価総額基準を余裕 もってクリア

同社は東証プライム市場上場の企業であり、プライム市場上場を維持するための基準を満たす必要がある。2024 年 12 月期の算定期間において、上場維持を満たすための項目のうち「流通株式時価総額」が 72.1 億円に留まり、基準の 100.0 億円に至らなかった。

しかし、第 1 四半期決算開示日時点では、時価総額（約 312 億円）に対し、2025 年 3 月末時点の流通株式比率（42.7%）を乗じた流通株式時価総額が約 133 億円となり、当該基準をクリアした。さらに、上述の売出しにより、流通株式比率が 50.8%に上昇し、2025 年 8 月 7 日時点で流通株式時価総額は 182 億円となり、安定的な基準適合となった。

図表 3. グローバル・リンク・マネジメントの株主構成

区分	保有比率	
	24/12 末	(自己株式除く)
個人その他	55.77%	55.77%
外国法人等	3.42%	3.42%
金融機関	0.99%	0.99%
その他の法人	35.30%	35.30%
金融商品取引業者	4.51%	4.51%
うち取締役		
金大仲氏	55.61%	55.61%
うち金大仲氏本人	21.87%	21.87%
うち G2A (資産管理会社)	33.74%	33.74%
笠原一郎氏	—	—
杉谷仁司氏	0.00%	0.00%
琴基浩氏	0.00%	0.00%
中西和幸氏	—	—
板倉麻貴氏	—	—

注：保有比率は発行済株式数から自己株式数を除いた株数を用いて算出。

単元未満株は「その他（金融商品取引業者）」に含む

出所：会社資料

図表 4. グローバル・リンク・マネジメントの大株主

(敬称略)	保有比率	
	24/12 末 (自己株式除く)	25/6 末 (自己株式除く)
株式会社 G2A	33.74%	33.67%
金大仲	21.87%	13.98%
富永康将	4.20%	4.22%
由岐洋輔	1.87%	2.68%
BNYMSA/NVFORBNYMFORBNYMGCM	—	2.01%
CLIENTACCTSMILMFE	—	—
三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券	2.24%	1.67%
鈴木東洋	1.44%	1.45%
BNYGCMCLIENTACCOUNTJPRDAC ISG (FE-AC)	—	1.44%
富田直樹	1.37%	1.38%
谷口工務店	1.26%	1.26%
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN(CASHPB)	1.00%	—
SBI 証券	0.80%	—

注：保有比率は発行済株式数から自己株式数を除いた株数を用いて算出

単元未満株は「その他（金融商品取引業者）」に含む

出所：会社資料

2. 金大仲社長とグローバル・リンク・マネジメントの履歴書

1) 不動産業で起業することを決意するまで

中華街に生を受け、商家で育った代表取締役社長

1974 年、金大仲氏は、神奈川県横浜市の中華街に生を受け、高校を卒業するまで中華街で育った。祖父母が朝鮮半島から中華街に移り住んだというルーツを持つ、在日コリアン三世である。祖母はいろいろな商売を手掛け、祖父は貿易商として生計を立て、最終的には中華街に不動産を購入して不動産業も営むようになった。金家の家業に不動産管理ビジネスが加わることになったが、これが、金氏が不動産業に携わるようになった源流と言える。

金氏の両親とも熱心なクリスチャンで、父は最年少で教会の長老になるほどの人格者であった。一方、母は 365 日真面目に働く、苦境に陥っても明るく振る舞い続ける人であった。金氏は、父から「利他の精神」を、母から「決して諦めずにやり抜く精神」を学んだとのことである。

弁護士を目指すが...

金氏は、父から、医者か弁護士になるように言われて育ってきたという。兄が医学部に進学したため、弁護士を目指すべく、神奈川大学法学部法律学科に進学した。

長らく会社勤めをしていた金氏の父は、40 代になった 1990 年に、会社勤めをやめて飲食店を開業した。しかし、開業後すぐにバブルが崩壊し、経営が一気に苦しくなり、多大な借金だけが残されることになった。従業員をリストラせざるを得ず、家族全員で飲食店を切り盛りすることとなったため、金氏の大学時代は、家の飲食店の手伝いに明け暮れることとなった。このような事情で、金氏は弁護士を目指すことを諦めざるを得なかった。

家業の苦境の経験からの萌芽

このように家業が苦境に陥っても大学を卒業できたのは、家業に不動産の家賃収入があったからである。飲食業のようなフロービジネスの厳しさを味わうと同時に、収益不動産がもたらす安定収入がいかに人を助け、役立つものであるかを強く認識した。そして、ビジネスにおいては、勝たないと家族等が皆不幸になることを痛感した体験は、金氏の中の企業家になろうというマインドを育むこととなり、金氏は次第に、将来起業をして大きくビジネスを展開するというビジョンを描くようになっていった。

起業を意識して、新卒で金融会社に入社

起業するために必要な素養は、お金の流れを理解すること、不動産業を深く理解することだと考えた金氏は、新卒で商工ファンドに入社した。商工ファンドを選んだのは、不動産担保ローンの取り扱い実績を多く持つ金融機関であり、金融と不動産にまつわるノウハウを得て、営業の基本を学ぶことができると考えたためであった。

不動産業で起業することを決意

入社目的であったノウハウを早期に習得し、その後は、親戚が営む会社に勤め、不動産業に携わることとなった。習得した不動産金融のノウハウや営業力で親戚の会社の事業は安定するようになったが、事業を安定させるという目標を達成した金氏は、次の目標がなくて満たされない気持ちを抱える自分がいることに気づいたという。

変化の契機は、27 歳の時に自宅マンションを購入する時にやってきた。購入したマンションの販売会社が、電話一本の営業からスタートして、設立 5 年で上場することを知った金氏は、何のコンネもない状況からスタートしても短期間で上場できることに驚くとともに、不動産を紹介して関わる多くの人を豊かにすることは、素晴らしいビジネスになると確信を持った。

自分に足りないのは、成長するための「環境」だと考えるに至った金氏は、期間を 1 年と決めて、投資不動産業界で学ぶことにした。そこで、当時 IPO を目指していた、投資用不動産デベロッパーのディベックスに入社した。ディベックスを選んだのは、上場可能な業界でのベンチャーであり、完全実力主義の企業だったからである。

1 年限りと決めて入社したディベックスでは、不動産投資家への販売営業を担当した。過去の経験から、収益不動産の魅力を知り尽くしていた金氏は、物件を売るのではなく、収益不動産を活用するソリューションを提供するスタイルを採り、半年で営業トップをとるという成果をあげたという。

2) 創業から上場まで

起業してグローバル・リンク・マネジメントを設立

そして、決めていた通り、1年でディベックスを退社し、2005年に同社を設立し、起業した。金氏が30歳の時であった。

ビジネスに対する金氏の信条は、「勝ち筋のロジックが分かれば、必ず成功できる」ということである。そして、「勝ち筋のロジックを描いたら、あとは闘争心でやりきれば成功する」と金氏は考えている。そして、勝ち筋が見えたなら早くやろうということになる。そのため、創業時からスピード経営が当たり前となっていたという。

創業当初に困ったことは売るのがそろえられないこと

前職のディベックスでの経験もあって、創業当初から、顧客となる不動産投資家を集めることに苦労することはなかった。また、不動産投資家に金融機関のローンをつけることにも困ることはなかった。

困ったのは、物件の仕入であった。前職で金氏が担当していたのは販売営業であったため、仕入のためのネットワークや経験がなく、さらに、リーマン・ショック前の活況期で、業界全体的に物件が不足していた時期であった。そのため、不動産投資家からの購入依頼ばかりが溜まるばかりという状況になったという。

創業翌年に開始した自社ブランド「アルテシモ」シリーズ

この局面は、ある不動産デベロッパーから1棟丸ごとの販売を依頼されることで乗り切ったが、この経験から、金氏は、自社ブランドを展開することを決意したという。自社ブランドの物件であれば、不動産投資家や入居者の満足度の高いコンセプトやデザインにすることが自由にでき、シリーズ化すればブランディングもできる……。

こうして出来上がったのが、「アルテシモ (ARTESSIMO)」シリーズである。スピード経営を標榜する同社らしく、「アルテシモ」シリーズが世に出されたのは、創業の翌年の2006年であった。

自社ブランドの成功を確信していた金氏は、創業1年目から新卒を採用していた。また、「物件をつくる」業者と「物件を販売する」業者が別々であることが普通だった投資不動産の業界において、早い段階から、土地仕入、企画・開発、分譲、建物管理、賃貸管理までをワンストップで行うことを志向していた。2007年にプロパティマネジメント事業を行うグローバル・リンク・パートナーズの設立等を経て、創業後5年程度でワンストップ提供のビジネスモデルを確立した（グローバル・リンク・パートナーズは2021年に同社に吸収合併）。

また、提携ローンのラインナップを拡充することにも早くから着手するなど、これらの仕組みの整備が、後の事業拡大の礎になっていった。

物件販売からスタートした経緯からリーマン・ショックは何とか乗り切る

なお、この仕組みの整備の過程で、2008年のリーマン・ショックを経験した。他社と同じく同社も苦境に陥ったが、同社は「物件を販売する」ところからスタートしたという経緯から顧客（売り先）を持っていたことが功を奏し、時間がかかっても販売ができたため、事業が行き詰まることはなかった。

外部環境の変化にスピード感をもって対応

同社は、環境変化に対してスピード感をもって柔軟に対応し、それによってビジネスモデルをより強固にしてきたケースが多々あった。

例えば、個人投資家向けに販売を行っていた当時、2011年の宅建業法の改正によって、電話営業に対する規制が厳しくなった際には、業界では主流であった電話営業や飛び込み営業をやめ、2013年からデジタルマーケティングを活用したネット集客に転換し、2015年には電話営業から完全に撤退した。また、投資に無関心な人を説得する「プッシュ型」営業から、興味のある人に提案する「プル型」営業へ移行したことにより、健全な投資家との信頼関係を築くことができたことが、その後の同社の顧客基盤の強化につながった。

3) 上場後も続くスピード経営

創業12年で上場

このように成長してきた同社は、2017年に東証マザーズに上場し、翌2018年には東証一部に市場変更した。

上場後もスピード経営は 変わらず

上場後も、同社のスピード経営は変わらなかった。たとえば、同社が上場した頃は、投資用不動産業界において、個人のサラリーマン投資家向けのシェアハウス投資に絡んだかぼちゃの馬車事件や、それに伴うスルガ銀行不正融資事件が社会問題化していた。この時、同社は個人の不動産投資家向けのサービス提供のリスクが高まったと判断し、主に個人投資家向けのリテール販売から、法人投資家向け販売への移行を視野に入れた動きを開始した。

また、同社は、2015 年から海外事業部を置き、アジアを中心とする海外の個人投資家向けに投資用レジデンスの販売をしたり、留学生向けマンションの提供を行ったりしていた。しかし、2020 年になって COVID-19 が蔓延した際に高まった不透明感から、これらの事業から一気に撤退した。同社は、目をつけた時の参入も、見切りをつけた時の撤退もスピーディに行う。まさにスピード経営である。

また、一時的に資金がショートしそうになったことがあったが、ファンド向けに 1 棟バルク販売（まとめて販売）をすることで乗り切った。スターアジアグループとの共同出資による合併会社 SAGL アドバイザーズを設立し、ファンドへの投資助言などを経験することで、現在の法人投資家向け販売モデルを構築した。危機を次の機会につなげることに長けていると言える。

こうして同社の顧客が法人顧客にシフトしていく過程で、投資家の需要を汲み上げた結果、ESG レジデンスの展開に振り切った。この後、新規のレジデンス物件についてはすべて環境認証を取得することで、物件の資産価値を上げていこうというものである。2021 年には環境認証取得物件を複数投入するとともに、2022 年 2 月には、同社自身が ZEH デベロッパーとしての登録認定を受けるに至った。

さらに、2024 年には AtPeak 社を設立し、不動産 DX の活用を本格化させている。

金氏は、実家の倒産の危機という体験から起業を決意し、上場企業にまで育て上げた。金氏は「ピンチこそが次のチャンスを生み出す、そして、次のチャンスに挑戦する者だけが成功する」と述べている。そして、スピード経営で変化し続けることを是とする金氏は、2040 年に同社を経常利益 1,000 億円の企業にすることを見据えている。

4) 企業の DNA

企業の DNA

企業には DNA がある。企業の DNA とは、組織や社員全体に根付く独自の価値観、経営哲学であり、それらが企業の競争力の源泉となることが少なくない。企業の成長過程において、創業者の想いが企業の DNA へと進化していくケースが多いが、途中で経営者の交代等の経営の承継が行われ、創業時の理念を進化させたり、新たな企業文化を植えつけたりするケースもある。いずれにせよ、企業の DNA を活かした事業戦略を立て、それを実践することが成功の確率を高めると考えられる。

コア・コンピタンス（企業の中核的な能力）は模倣困難性の高いリソースによってもたらされるものであり、それを形成する有力な要因が企業の DNA であると考えられる。人が得意分野で勝負すれば勝てるように、企業も DNA に根差した領域で事業展開することが成功の方程式となる。

グローバル・リンク・ マネジメントの DNA

同社の生い立ちから、同社の企業の DNA は、「顧客である投資家に提供する収益不動産の価値を最大化するための、勝ち筋となるロジックの構築力と、そのロジックに基づき着実に実績を積み上げていくスピード感ある実行力」と考える。この DNA を構成するポイントは、（1）東京エリアという同社が対象としている市場への確信、（2）同社の意思決定のスタイルにある。

DNA の構成ポイント (1) : 東京が選ばれる 都市であることへの確信

同社の展開地域は、現時点ではほぼ東京に集中しており、「同社が最大化する収益不動産の価値」とは、東京の収益不動産の価値のこととほぼ同義である。従って、東京が投資家に選ばれ続ける都市であることに対して同社が確信していることが根底にあり、「東京エリアに特化することが最もリスクが低く、安定的に価値を提供できる」という信念を持っていると考えられる。

DNA の構成ポイント (2) : ゴール設定が明確な意思決定

同社の意思決定の特徴は、ゴール設定が非常に明確であるということである。そして、同社が言う「勝ち筋のロジック」とは、「収益が得られるかどうか」、「資金の投入と回収が明確かどうか」、「対象のマーケットが拡大するかどうか」といった点を考慮して設定されるゴールと、設定したゴールに至る道筋のことである。

このような、感覚ではなく、定量的・構造的な分析によって再現性のある戦略を構築することは、金氏の強いリーダーシップによってもたらされ、これまでの急激な外部環境の変化への対応の際に発揮されてきた。こうした、幾度となくピンチをチャンスに変えてきた経験を通じて、DNA として同社の組織に定着してきていると考えられる。

企業の DNA が、「顧客に選ばれ続けること」に対するこだわりの源泉

また、同社の企業の DNA は、「顧客に選ばれ続ける」ことに対する深いこだわりの源泉となっている。一般的に使われる言い回しとは異なり、同社にとって「顧客に選ばれること」とは、「1 回の取引で終わらず、何度も再投資あるいは紹介してくれる関係になること」である。

こうした企業の DNA に根差した深いこだわりと、そのための努力をし続けることが、同社を「不動産物件の販売の会社」ではなく、「顧客である投資家にとっての不動産投資のパートナー」とする原動力になっている。

3. 経営戦略論の観点からのグローバル・リンク・マネジメントの経営戦略

1) マイケル・ポーターのポジショニング理論からのアプローチ

グローバル・リンク・マネジメントは差別化戦略と集中戦略を掛け合わせて展開

マイケル・ポーターは、ある業界の中で成功を収めるためには、明確なポジションを取ることが必要と説いている。ポジショニング理論においては、具体的なポジションの取り方、競争優位の築き方として、①コスト・リーダーシップ戦略、②差別化戦略、③集中戦略、の 3 つの基本戦略があり、いずれかに舵を切ることが不可欠とされている。同社は、差別化戦略と集中戦略を掛け合わせて事業を展開してきたと言える。

「東京エリアの不動産投資におけるパートナー」としての価値を提供する差別化戦略

差別化戦略とは、幅広いターゲットを狙いつつも、低コストではなく、顧客が認知するユニークな付加価値を提供することで競合に対して優位に立つ戦略である。他社からは得ることができず、顧客が対価を支払いたくなるような価値を提供する戦略、とも言える。

同社は、単に物件を「販売する」のではなく、「顧客の資産運用を支える」というスタンスで差別化を図っていると考えられる。これは、(1) 長年展開してきた「アルテシモ」シリーズにおける、立地やデザインに裏付けられた高いブランド力、空室リスクの低さや将来的な売却のしやすさ、といったような、物件そのものの以上の価値の蓄積、(2) 物件購入後の賃貸管理や建物管理までをカバーする一貫体制、によってもたらされている。

この結果、同社は、資産運用の成果が出やすい物件を提供し、かつ、その運用についても伴走するという点において、他社が提供していない、「東京エリアの不動産投資におけるパートナー」としての価値を提供している。

展開エリア、顧客層、商品タイプを軸とした集中戦略

集中戦略とは、狭い範囲の特定市場（顧客セグメント、地域、特定商品等）で、経営資源を集中して競争優位に立つ戦略である。競争優位を得るためには、競合他社と異なる選択すること、つまり、トレードオフが不可欠となる。

同社の場合、これまで、展開エリアとしては「東京の都心」に、顧客層としては「不動産投資家」に、商品タイプとしては「投資用コンパクトマンション」に集中することで事業を拡大してきた。この集中戦略の具体的な成果は、創業 2 年目から展開を開始した「アルテシモ」シリーズがロングセラーの不動産投資商品になったことに表れている（「アルテシモ」シリーズについては後述）。

なお、商品タイプに関しては、アセットタイプを拡大していく方針となったが、「アルテシモ」シリーズによって確立した「勝ち筋のロジック」を異なるアセットタイプに適用していくものであり、過去の集中戦略の成果の横展開という言い方もできよう。

グローバル・リンク・マネジメントのコア・コンピタンスは「投資家の需要を明確にして、投資家に最適な不動産投資商品を仕立てる提供力」

2) リソース・ベースト・ビュー (RBV) からのアプローチ

ポーターのポジショニング理論に対して、自社の経営資源 (リソース) に着目する「リソース・ベースト・ビュー (RBV)」と呼ばれるアプローチがある。RBV のアプローチの中でも、コア・コンピタンス (他社に真似できない自社ならではの価値を提供する、企業の中核的な能力) を重視する考え方もあれば、ケイパビリティ (バリューチェーン全体に及ぶ組織的能力) を重視する考え方もある。

同社の場合、コア・コンピタンスは「投資家の需要を明確にして、投資家に最適な不動産投資商品を仕立てる提供力」、ケイパビリティは「投資家に最適な不動産投資商品を、組織的に繰り返し提供できる体制及び組織文化」である。

RBV の大家であるジェイ・バーニーは、コア・コンピタンスもケイパビリティも広義のリソースに含めて論じ、その上で、自社のリソースがどのくらいの強みになるかをチェックするフレームワークとして VRIO を提唱している。バーニーは、自社のリソースの有効活用可能性に関する評価軸として、「経済価値<Value>」、「希少性<Rarity>」、「模倣困難性<Inimitability>」、「組織<Organization>」を挙げている。VRIO は、これら 4 つの評価軸の頭文字をとったものだが、バーニーはこの中でも特に、「模倣困難性」があり、「組織」による裏付けがあるリソースが、競争優位に資するとしている。

3) グローバル・リンク・マネジメントの模倣困難性

模倣困難性は「東京エリアに投資する投資家のニーズに応える収益不動産を仕立てる仕組み」

模倣困難性が高いか低いかは、「模倣がそもそも不可能か」、「模倣しようすると莫大なコストが必要になるかどうか」で評価される。

同社の模倣困難性は、「複数の要因で構成される、東京エリアに投資する投資家のニーズに応える収益不動産を仕立てる仕組み」である。これが同社の競争優位の源泉となっていくとストラテジー・アドバイザーズでは考えている。

模倣困難性を構成する 3 つの要因

同社の「東京エリアに投資する投資家のニーズに応える収益不動産を仕立てる仕組み」は、以下の 3 つに要因分解される。

- (1) 投資家のニーズへの深い理解
- (2) 主に東京エリアの不動産市場における仕入ノウハウとネットワーク
- (3) 収益不動産を仕立てるための業務プロセスの一貫体制

3 つの要因について、個別であっても同社の模倣困難性は高いと考えられるが、さらにこれらの要因が互いにリンクしていることにより、「因果の曖昧性 (どの活動が具体的にどのような成果に結びついているかが外部から明確に見えないという特徴)」が発揮され、同社の模倣困難性がさらに高まっている。

模倣困難性は「アルテシモ」ブランドの成長要因がベース

模倣困難性を構成する要因の個別の詳細については、「4.事業の現状-全体」の項で詳述することとして、ここでは要因ごとのポイントのみを述べるが、どの要因についても、「アルテシモ」ブランドが成長してきた要因がベースにある。

模倣困難性の要因 (1) 「投資家のニーズへの深い理解」

1 つ目の要因の「投資家のニーズへの深い理解」は、同社の顧客の中心が国内外機関投資家や大手事業会社にシフトしている途上においては特に重要である。これは、単に国内外機関投資家や大手事業会社の顧客を持っていることを意味するのではなく、顧客が不動産投資に求める利回りを同社が明確に理解していることを指している。この部分は外部から見えづらいノウハウに関する部分であるため、模倣困難性の高さにつながっている。

模倣困難性の要因 (2) 「主に東京エリアにおける

2 つ目の要因の「主に東京エリアにおける仕入ノウハウとネットワーク」とは、地場の不動産仲介業者や地権者との関係性である。これは、「アルテシモ」ブランドを開始した 2006 年以降の 18 年という長い時間をかけた信頼の蓄積で形成されてきたものである。こちらも単に情報網が整っているということだけではなく、同社の交渉力

仕入ノウハウとネットワーク

や意思決定の速さや過去の実績等の要因により、仕入先から同社が選ばれるということも関係してくるため、他社がキャッチアップするのは難しい。

模倣困難性の要因 (3) 「収益不動産を仕立てるための業務プロセスの一貫体制」

3 つ目の要因の「収益不動産を仕立てるための業務プロセスの一貫体制」は、外注を使わず、社内で全工程を回せる体制である。これは各業務プロセスでの業務ノウハウの蓄積と、業務を運用するのに適した組織の構築が絡んでいる。スケラビリティと品質管理の両立が難しく、他社が模倣するには膨大な時間と資本が必要と考えられる。

4. 事業の現状 - 全体

1) 顧客と提供価値

第 1 の顧客は日本、特に東京エリアの不動産に投資をする投資家と定義

同社は、一見すると、「投資用コンパクトマンション」を提供する事業者のようだが、本質は、「日本での不動産投資を成功に導く総合的なソリューション」を提供する事業者である。このように捉えると、同社の第 1 の顧客は、「投資用コンパクトマンションの購入者」と言うよりは、「日本、特に東京エリアの不動産に投資をする投資家」とした方が適している。

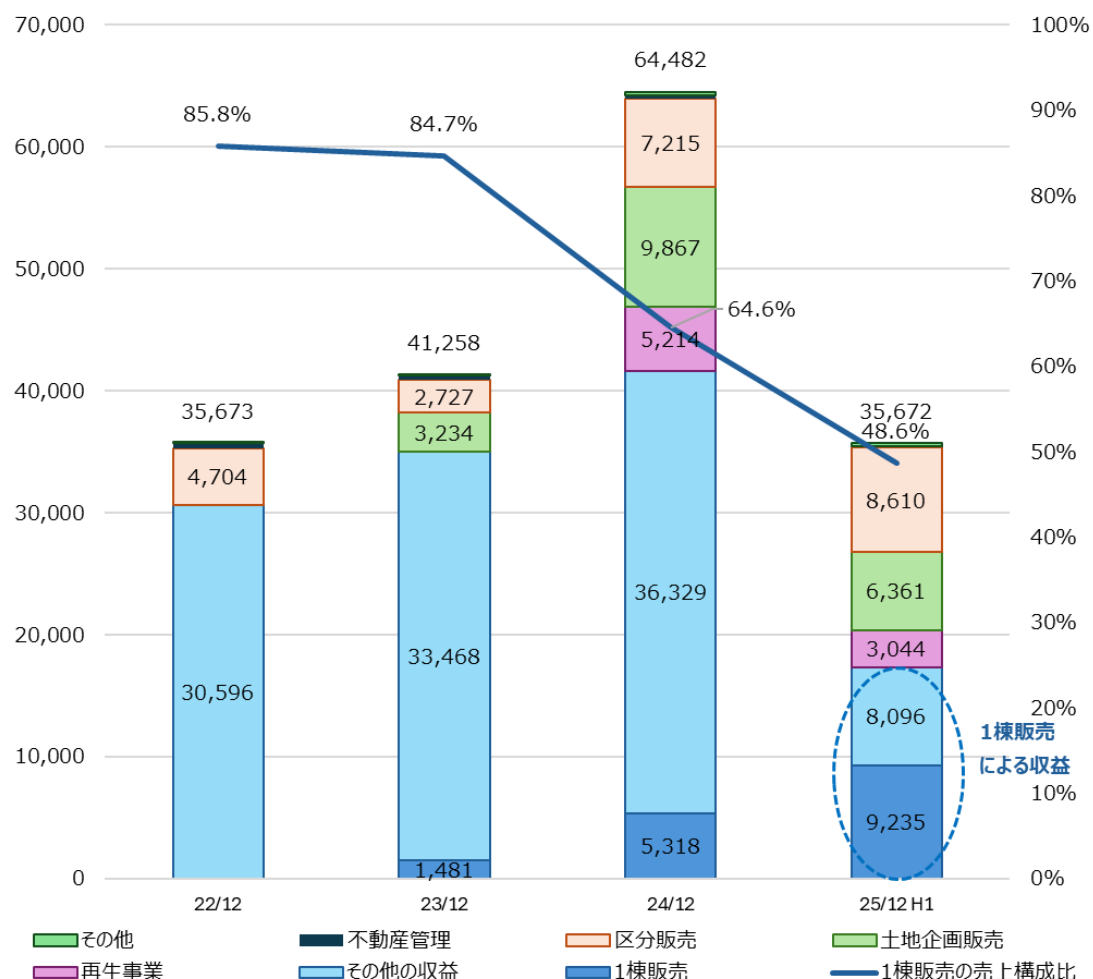
顧客の変遷

同社によると、創業当初の顧客は国内の個人投資家がほとんどであったが、2015 年頃からは海外の富裕層が顧客になるようになった。さらに 2017 年頃からは、国内外機関投資家や国内大手事業会社が顧客に加わり、現在では、こうした法人顧客のみに販売を行っている。

実際、図表 5 の通り、同社の収益区分を見ると、24/12 期においては、個人投資家が多いと思われる区分販売は、全体の 1 割程度を占めるに過ぎない。そして、国内外機関投資家や国内大手事業会社を顧客とする 1 棟販売が中心になっている（1 棟販売が大半のその他の収益も 1 棟販売と見なしている）。また、同社としても、顧客の主軸を国内外機関投資家や国内大手事業会社にシフトするため、既に個人投資家向けのマンション区分販売の新規営業を停止し、他の事業へ人員を再配置している（「区分販売」には、同社による直接販売のほか、区分販売を行っている販売会社への卸が分類されており、直近の「区分販売」は販売会社への卸のみとなっている）。その結果、顧客を起点に考えた際のビジネスモデルとして、BtoC 型から BtoB 型に変貌しているという言い方もできよう。

なお、「8.中長期展望 2) グローバル・リンク・マネジメントによる需要の見立て」でも詳述するが、同社と取引実績のある海外の機関投資家の今後 3 年の日本の不動産への投資予算だけでも、同社の現在の供給力の約 13 倍あるという。供給力を高めた分だけ事業規模を拡大できる素地がある顧客基盤を既に持っているという証左と言えよう。

図表 5. 収益区分別の収益の推移 (百万円)



注：「その他の収益」はリース取引に係る賃借料収入が含まれるが、SPCを活用した不動産流動化の対象となる不動産の譲渡による収益が中心で、事実上の1棟販売と見なされる。そのため、「1棟販売の売上構成比」の「1棟販売」には「その他の収益」も含めている

「区分販売」には、同社による直接販売のほか、区分販売を行っている販売会社への卸が含まれている

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

顧客に対する提供価値

同社の顧客を、国内外機関投資家や国内大手事業会社とした場合、顧客である投資家は、日本、特に東京エリアの不動産に投資をしたいと考えるものの、(1) 実際の物件の仕入れができない、(2) 日本の不動産に関する詳細な知識が相対的に乏しい、(3) 利回り計算が的確かどうか分からない、といった課題を持っていると言える。

これらの投資家が抱える問題を解決するために同社が行っていること、すなわち、「投資家のために物件を用立てて不動産商品として仕立てること」と、「不動産投資に関する実務的に面倒なことを投資家に代わって行うこと」の2点が、顧客に対する提供価値と言える。

2) 顧客起点に構築されている価値提供の一貫体制

顧客起点に構築されている価値提供の一貫体制

こうした価値を提供できるように、同社は業務プロセスを統合しており、そのために構築された一貫体制が、他社に真似されない競争力の源泉となっている。同社の提供体制の特徴としては、(1) 顧客起点で構築されていること、(2) 顧客に関する情報やの需要に関する情報（特に顧客が求める利回りについての情報）や

仕入情報が迅速に共有されること、(3) 収益不動産を販売して終わりとならず、顧客との関係を持ち続けるような体制になっていることが挙げられる。

中でも特徴的なのは、(3) に関連して、「アルテシモ」シリーズにおいて、入居者の募集、家賃の徴収、入退去といった賃貸管理及び建物管理を自社で行っていることである。物件の販売会社と管理会社が同一となるため、すべての困りごとについて、同社に伝えれば迅速かつ的確に解決することが可能となる。オーナー（投資家）と入居者の両者の満足度の維持、向上を可能としている。同社としても、入居率や家賃相場の情報をリアルタイムで把握することができ、意思決定を早めることにつながっている。

図表 6 に同社の一貫通貫の提供体制を示した。業務プロセスごとに同社の競争優位性の源泉はあるが、これらの業務プロセスが統合していることにより、それぞれの競争優位性の源泉がより強固なものとなり、模倣困難性を高めていると考えられる。

図表 6. 価値提供の一貫体制

【仕入先】	資金調達 → 仕入 → 開発 → 管理 → 販売					【顧客】 投資家 ファンド/REIT
顧客への 提供価値	・ 資金調達の支援 （金融機関の紹介等）	・ 顧客に提示できる 選択肢の多さ ・ 判断の速さ	・ 実績に裏付けられた 利回りの計算及び提案	・ 顧客にとって面倒なこと の代行	・ 顧客に合った利回りの 計算及び提案	
競争優位性の 源泉	・ 金融機関との強固な関係	・ 仕入の情報網 ・ 仕入情報の社内共有の 仕組み ・ DXを活用したデータカ	・ レジデンス （「アルテシモ」シリーズ） での実績の蓄積	・ 管理までをワンストップ で行うことができる体制	・ 顧客との深い関係に 基づく、顧客ニーズの 適格な把握	

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

3) 収益モデル

収益の大半は物件売却によるフロー収益

不動産事業領域でも DX 事業領域でも、同社の収益はフロー収益とストック収益に区分できる。DX 事業領域の収益はまだ僅少であるため、不動産事業領域に絞ってしてみると、一部ストック収益を得られるサービスはあるものの、大半は物件売却によるフロー収益である。

図表 7. 事業別に見た収益の源泉

	事業 / 主体	ストック収益の源泉	フロー収益の源泉
単体	開発事業	賃料（ブリッジ） 手数料（PM）	1 棟販売
単体	土地企画事業	－	仕入販売
単体	再生事業	賃料	1 棟販売
連結子会社	DX 事業 （AtPeak）	保守・サポート	開発・機器の導入・販売
連結子会社	G&G Community	手数料（BM）	－
持分法適用関連会社	SAGL アドバイザーズ	手数料（AM）	販売時成功報酬

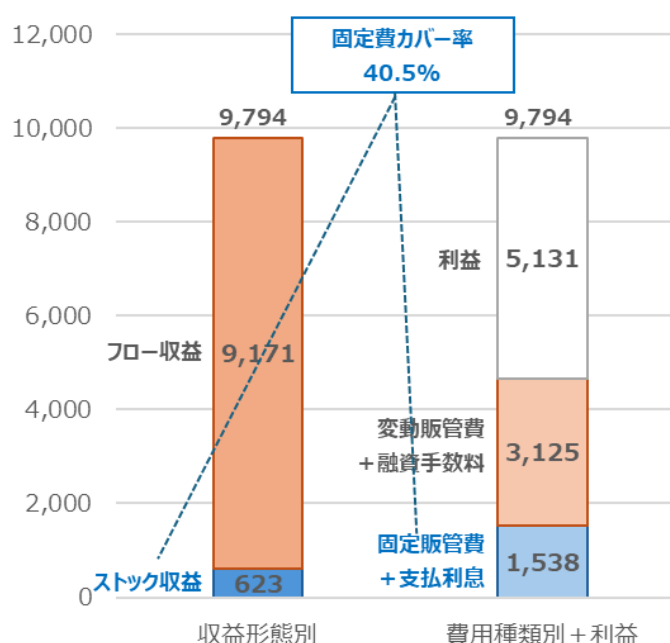
注：21/12 期は単体業績のみの開示。23/12 期以降はプロパティマネジメント事業はなし
リテールの区分販売は新規営業を停止している

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ストック収益からの売上 総利益で固定費を賄うこと が中長期的の目指す姿

なお、同社では、中長期的には、ストック収益からの売上総利益をもって固定費（固定販管費と支払利息の合計）を賄えるようにすることを 1 つの目標としている。24/12 期における固定費カバー率（ストック収益からの売上総利益 ÷（固定販管費 + 支払利息））はまだ 40.5%に留まっており、全体の収益を伸ばしながらストック収益の割合を高めていく方針である。

図表 8. 24/12 期の売上総利益の内訳（百万円）



注：支払利息が含まれるため、利益は財務諸表上の営業利益とは一致しない
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

4) 財務動向

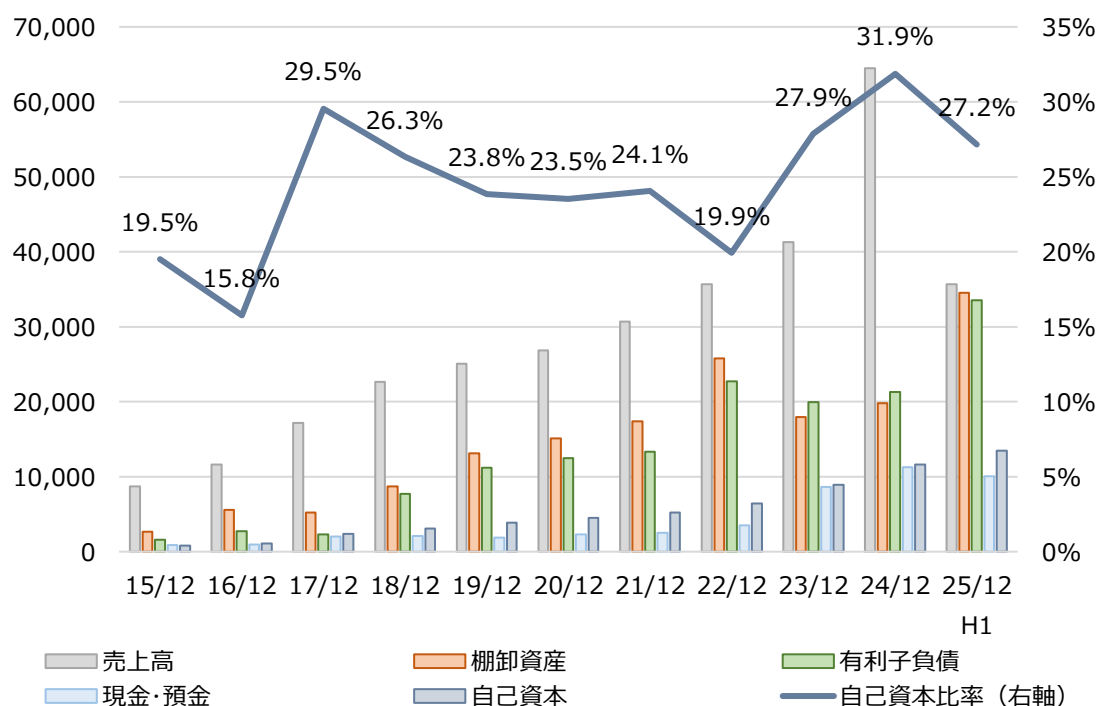
売上高が増加する中でも 比較的安全性の高い財務 状況を維持

現時点の同社の収益の大半は不動産売却によるフロー収益であり、自社の資金で土地または既存不動産を仕入れ、付加価値をつけた後に売却する。一般的なデベロッパーと同様、財務負担がかかり、成長局面にあって用地の仕入が増加する時には資金需要は高くなる。

それでも、同社は、売上高が増加する中でも比較的安全性の高い財務状況を維持してきた。同社の自己資本比率は 22/12 期末のように成長投資により一時的に低下したこともあったが、20%の水準は保った。通期ベースでの直近の 24/12 期末は成長と財務規律を戦略的に両立させたことで自己資本比率は 31.9%まで上昇している（25/12 期中間期末は 27.2%）。

また同社の資産の大半が流動資産であり、中でも棚卸資産の持ち方が鍵を握る。22/12 期末までは売上高の増加に従い棚卸資産は増加してきたが、23/12 期末以降はオフバランス開発と出口の多様化を推進し、棚卸資産の抑制を進め、24/12 期末では、棚卸資産は純資産の 2 倍程度におさまるようになっている。

図表 9. グローバル・リンク・マネジメントの財務状況の推移



棚卸資産の回転が速い ことが特徴

売上増加の局面でも貸借対照表にさほど大きな負担がかかっていないのは、業務プロセスが統合されており、棚卸資産の回転が速いためである。

オフバランス開発の案件の 存在も棚卸資産の回転が 速い理由の 1 つ

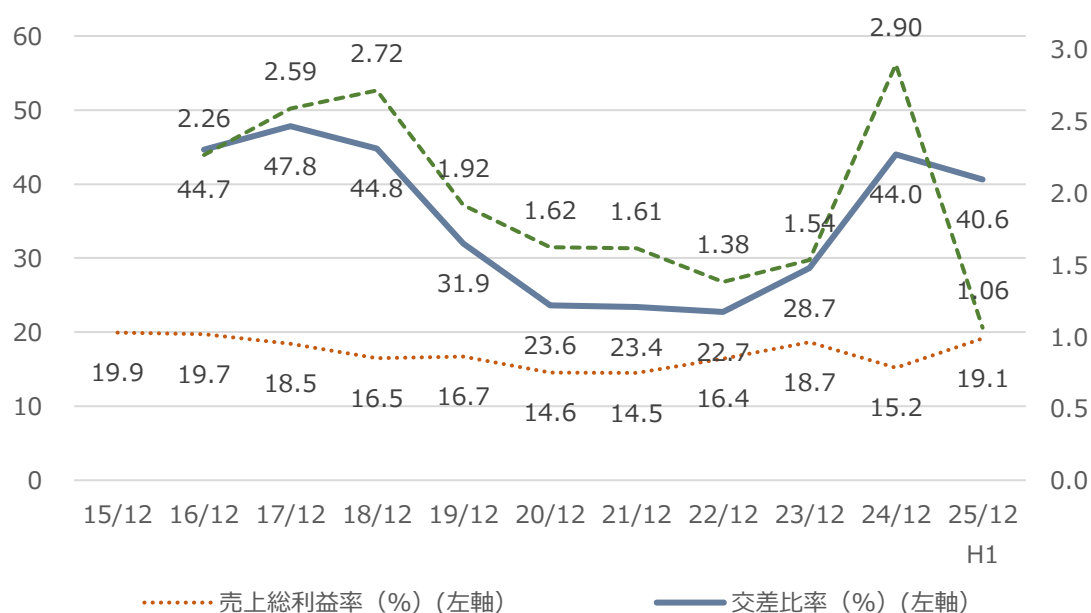
棚卸資産の回転が速い理由は、上記の統合された業務プロセスが機能しているということだけではない。他にも、ゼネコン（同社ではパートナーと称する）に同社が案件を持ち込み、ゼネコンが開発したものを同社が仕入れて販売するオフバランス開発の案件が可能だから、という理由もある。この結果、通常は仕入から販売まで 2 年程度かかるところを、0.5～1 年でおさめることもできるという。

また、区分販売ではなく 1 棟販売に集約することや、複数棟をまとめて販売するいわゆるバルク販売を行うことにより、販売を効率化するとともに、棚卸資産の回転を速くしていると考えられる。さらに今後は、SPC を活用することによって同社のバランスシートへの負荷を下げ、さらに回転を速くしていくことを企図している。

高い交差比率も棚卸資産 の回転の速さが要因

それは、同社の交差比率（売上総利益率と棚卸資産回転率の積）の数字に表れている。直近の 24/12 期に 44.0%まで上昇しているのは、棚卸資産回転率が 2.90 回まで上昇したことが主要因であり、土地企画事業等の収益貢献による効果が反映されている。なお、図表 19 では交差比率を他社と比較しているが、棚卸資産回転率が 2 番目に高いことから、交差比率の高さにつながっている状況がうかがえる。

図表 10. グローバル・リンク・マネジメントの交差比率の推移



注：21/12 期は単体業績のみの開示

交差比率 = 売上総利益率 × 棚卸資産回転率。交差比率を求める際の棚卸資産回転率は売上原価をもとに算出

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

5. 事業の現状 - 不動産事業領域

不動産事業領域は、さらに開発事業、土地企画事業、再生事業に分類される。従来は開発事業のみだったが、23/12 期に土地企画事業と再生事業を開始した。

1) 開発事業

開発事業はレジデンス中心に展開

同社の開発事業は、レジデンス分野を中心に展開されてきた。東京エリアの「コンパクトマンション」に特化するという集中戦略を採ってきたことが、同社の成長に繋がった要因の 1 つだが、23/12 期からアセットタイプの多様化を進めるようになり、レジデンス以外の分野での展開も始まっている。

レジデンスの「アルテシモ」シリーズ

レジデンス分野の自社ブランドである「アルテシモ (ARTESSIMO)」シリーズは、資産運用を目的とした国内外の投資家を主な対象とした、安定した利回り運用が可能な投資用コンパクトマンションである。2006 年から続くロングセラーのシリーズで、開始当初は個人投資家を主要な投資家としていたが、ブランドの汎用性が高く、多様な投資家に受け入れられている。ブランドコンセプトは「現代的で心地良い空間を提供する」であり、専有面積は 20～50 m² (ボリュームゾーンは約 25 m²) の居室を提供するシリーズである。

立地に関しては、「駅からチカ (近) い」、「都心からチカ (近) い」、「高いチカ (地価)」という「3 チカ」を満たすことを物件の基準としている。主に東京 23 区内の主要鉄道沿線で、最寄り駅から徒歩 10 分圏内、ターミナル駅まで約 30 分を、立地の条件としている。開発規模は 1 棟当たり 5～20 億円で、開発期間 (土地を仕入れてから建物の完成、販売までの期間) は 2 年である。

また、2021 年からは同社は「ESG レジデンス」を標榜して展開している。具体的には、「ZEH-M Oriented」や「BELS (レベル 4 以上)」の認証を取得したものを「環境配慮型マンション」とし、「環境配慮型マンション」

を標準仕様とするようにしている。また、同社自身も、経済産業省が定めた ZEH デベロッパー登録制度の認定を受けている。このように、「ESG レジデンス」を前面に出すことにより、更なる差別化を図っている。

建物管理については、同社が販売した物件のマンション管理組合より、マンション管理組合運営業務と建物管理サービスを受託している。建物管理サービスとしては、日常清掃や共用部の定期清掃等を行う清掃業務や、共用部に設置される各種設備についての点検及び保守業務を行っている。

レジデンス以外のブランド

都心型ホテル 「RESITEL」

都心型ホテル「RESITEL（レジテル）」は、「暮らすように過ごせる都心型レジデンシャルホテル」をブランドコンセプトとし、インバウンドやビジネスマンを対象とした、多人数での宿泊や長期滞在可能なマンション型の中小規模ホテルである。そのため、室内にキッチンを配備し、ランドリースペースも確保している。立地は都心 10 区に限っている。開発規模は 1 棟当たり 15～30 億円で、開発期間は 2 年程度である。

商業テナントビル 「Frame」

商業テナントビル「Frame（フレーム）」は、「日常の楽しい記憶をフレーム（額縁）によって切り取る」をブランドコンセプトとしている。30 坪程度の敷地面積から開発可能な小規模商業テナントビルもあれば、共有スペースを配置する等のデザイン性を重視した中規模商業テナントビルもある。立地は都心 5 区に限り、開発規模は 1 棟当たり 5～20 億円で、開発期間は 1.5 年である。

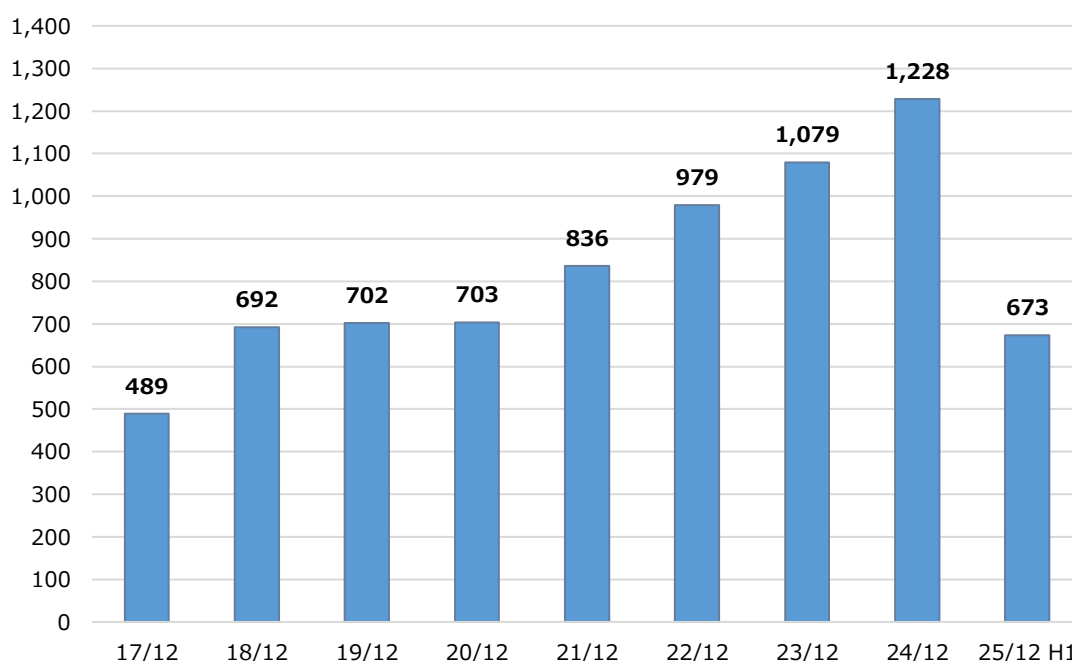
KPI はレジデンスの販売 戸数等

同社の開発事業の経営成績を見るうえで重要な経営指標（KPI）として、レジデンスの販売戸数、販売棟数が開示されている（販売棟数はレジデンス以外も含まれる）。

レジデンスの販売戸数は 19/12 期と 20/12 期が前期比で微増となったが、21/12 期以降は毎年順調に増加している。

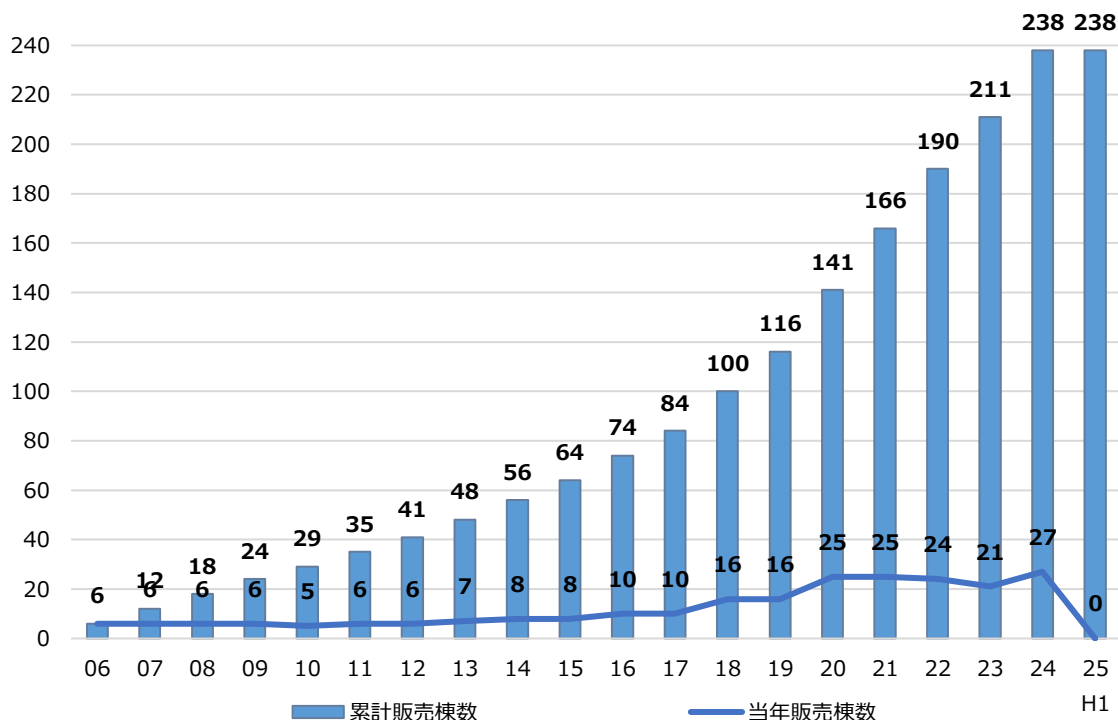
販売棟数はレジデンス以外も含まれるが、20/12 期以降は年に 20 棟以上を販売しており、24/12 期末の累計販売棟数は 238 棟となった。その地域別内訳は、東京都 226 棟、神奈川県 8 棟、埼玉県 4 棟であり、東京都に集中していることがうかがえる。

図表 11. レジデンスの販売戸数の推移（戸）



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. 販売実績（累計販売棟数及び当年販売棟数）（棟）



注：「アルテシモ」シリーズ以外も含まれる

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 土地企画事業

土地そのものの付加価値を上げる土地企画事業

2023 年に開始した土地企画事業は、権利調整や企画等を通じて土地の付加価値を向上し、販売する事業である。また、同社の物件建設のために仕入れた土地を、物件建設前に早期に販売することで、同社のバランスシートへの負担を軽くして展開することもある。

土地企画事業に関して、同社は複数の事業モデルを想定している。1 つは、隣接する複数の土地の権利調整を行った後に一つの物件としてまとめて取得し、販売するモデルである。もう 1 つは、同社が物件開発中の土地を販売するモデルである。

2023 年から手掛け始め、24/12 期には、19 件の物件をデベロッパーやファンド等の 15 社に販売した。ばらつきはあるが、約 1 年の期間で 20%程度の売上総利益率を得る事業となっている。

3) 再生事業

中古物件を取得しバリューアップ後に販売する再生事業

2023 年に開始した再生事業は、既存の中古物件を取得し、バリューアップ後に販売する事業である。潜在価値を有する既存の物件を取得し、セキュリティやデザインや設備の強化や環境対応を施し、必要に応じてテナント誘致や賃料交渉を行って、同社でバリューアップを行う。バリューアップ後は適正価格で再販する。

バリューアップを行うために一定期間、同社が物件を保有することになる。この保有期間の賃料は同社のストック収益となる。そして、再販した時の販売収益がフロー収益となる。

2023 年から手掛け始め、24/12 期には 4 棟の販売となった。

6. 事業の現状 – DX 事業領域

AtPeak 社が担当する DX 領域における IT サービス 独自開発の AI プラット フォーム「AP-AI」

開発とライセンス販売に つながるビジネスモデル

DX 事業領域は、2023 年 12 月に設立した連結子会社 AtPeak 社が担当する。DX 領域における各種 IT 関連サービスを提供している。

AtPeak 社のサービスのベースとなるのは、独自開発の AI プラットフォーム「AP-AI」である。「AP-AI」は、高速なデータアクセス能力と複雑なクエリ処理機能を持つことが特徴で、通常の生成 AI と異なるプロセスを介し、より専門性が高く、正確さが求められる領域に強いとされている。

AtPeak 社のビジネスモデルは、「AP-AI」をベースに、顧客企業の業界に合わせたコンサルティング及びカスタマイゼーションを行い、顧客の DX を推進するアプリケーションとして開発し、そのライセンスを販売していくというものである。

実際、同社の不動産事業領域では「AP-AI」が既に活用されている。

同社では、誰でも入手できるオープンデータと業界内でのみ入手できるクローズドデータで構成される不動産データと、同社だけが蓄積しているディープデータである投資家データを「AP-AI」にインプットし、物件の検出、計画の立案、ROI 算定、環境負荷計算といったアウトプットを得る仕組みを構築、運用している。この仕組みは、顧客である投資家への提案の業務効率化、精密性向上につながる業務 DX 化に貢献している。

こうした仕組みを外販する際の収益は、(1) コンサルティング及びカスタマイゼーションを行うことで得られるフロー収益、(2) ライセンス販売及びアプリケーションの保守・運用に伴うストック収益、で構成される。

AtPeak 社は 日本テラデータと戦略的 提携

なお、AtPeak 社は、2025 年 5 月に日本テラデータと戦略的提携を行い、共同開発した日本企業向け専用 AI ソリューションの提供を開始した。その第一弾として、AtPeak 社の AI プラットフォーム「AP-AI」と AI アプリケーションを、日本テラデータが提供するハイブリッドクラウド AI データ基盤「Teradata Vantage」と連携させ、戦略的 AI ソリューションを共同開発し、「Teradata Vantage AI Offering」として提供することとなっている。これにより、販売するアプリの種類が加速的に増えることが期待されている。

7. 業績動向

1) 過去の業績 (24/12 期まで)

15/12 期以降の年平均増収率は 25.0%

図表 1 にある通り、同社は 15/12 期以降の売上高と経常利益を開示している。15/12 期から 24/12 期まで連続で増収を続けており、当該期間の年平均増収率は 25.0%であった。

**COVID-19 の混乱で
いったん低下した利益率は
21/12 期以降改善傾向**

一方、同期間の経常利益の年平均増益率は 37.3%であった。COVID-19 の混乱で 20/12 期こそ減益となったが、販売戸数の増加をベースとした増収に対し、販売費及び一般管理費がコントロールされており、売上高経常利益率は、20/12 期に 3.8%まで落ち込んだ後は、24/12 期の 8.0%まで上昇していった（当該期間中の最高値は 23/12 期の 10.3%）。

**24/12 期は過去最高の
売上、利益**

なお、24/12 期の売上高は前期比 56.3%増の 644.8 億円、営業利益は同 25.0%増の 57.3 億円、経常利益は同 20.6%増の 51.3 億円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 18.6%増の 34.1 億円となった。10 期連続増収、4 期連続増益となり、24/12 期は過去最高の売上、利益となった。

2) 25/12 期中間期業績

**25/12 期中間期は過去
最高の売上高及び利益**

25/12 期中間期の売上高は前年同期比 98.4%増の 356.7 億円、営業利益は同 3.8 倍の 45.3 億円、経常利益は同 4.5 倍の 41.8 億円、親会社株主に帰属する中間純利益は同 5.1 倍の 28.2 億円と、中間期ベースでは過去最高の売上、利益となった。

**会社計画に対して利益の
進捗率が特に高い**

25/12 期会社計画の売上高 720.0 億円、経常利益 60.0 億円に対する進捗率は、売上高で 49.5%、経常利益で 69.7%、親会社株主に帰属する当期純利益 68.9%であり、利益の進捗率が特に高かった。

**事業別の販売状況では
主力の開発事業が高進捗**

事業別売上高は、開発事業 235.3 億円（通期計画に対する進捗率 54.0%）、土地企画事業 63.6 億円（同 38.5%）、再生事業 55.5 億円（同 46.2%）となった。

開発事業におけるレジデンス販売戸数は、1 棟バルク販売を主体に、前年同期比 54.0%増の 673 戸となり、期初販売計画 1,100 戸に対する進捗率は 61.2%となった。なお、2025 年 8 月 7 日時点で、計画を超過する 1,147 戸全ての販売に関する売買契約を締結済みとなっている。

24/12 期より収益貢献するようになった土地企画事業では第 1 四半期時点の見込から 2 件が下期にずれため、通期計画に対する進捗率は高くないが、第 3 四半期にて取り返すと同社は想定している。

同じく 24/12 期より収益貢献するようになった再生事業では第 2 四半期に 2 棟の販売に関する決済を完了し、計画通りに進捗したようだ。第 3 四半期は 2 棟の販売及び 3 棟の仕入を見込んでいる。

**売上総利益率の上昇と
売上高販管費率の低下の
双方が作用し、売上高
営業利益率は上昇**

売上総利益率は前年同期比 3.3%ポイント上昇の 19.1%となった。四半期別には、第 1 四半期で 17.5%、第 2 四半期で 20.5%と推移した。建築費高騰の影響で開発事業の売上総利益率が低下した 24/12 期に比べて事業環境が落ち着いたことと、開発事業より相対的に利益率が高い土地企画事業や再生事業の売上構成比の上昇が、売上総利益率上昇の主な要因である。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、前年同期比 38.0%増となった。第 2 四半期において、好調な業績を背景とする歩合給の増加による人件費の増加と、優待関連費用の増加があった。それでも増収率の方が大きく、25/12 期中間期の売上高販管費率は同 2.8%ポイント低下の 6.4%となった。

これらより、25/12 期中間期の売上高営業利益率は前年同期比 6.1%ポイント上昇の 12.7%となった。

3) 25/12 期会社計画

25/12 期会社計画は 引き続き増収増益を 見込む内容

25/12 期の会社計画は、売上高 720.0 億円（前期比 11.7%増）、営業利益 67.0 億円（同 16.9%増）、経常利益 60.0 億円（同 16.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 41.0 億円（同 20.1%増）である。中間期決算公表時点では、5 月に上方修正された会社計画は据え置かれている。

期初の段階では、売上高 720.0 億円（前期比 11.7%増）、営業利益 67.0 億円（同 16.9%増）、経常利益 60.0 億円（同 16.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 38.0 億円（同 11.3%増）という計画であった。2025 年 5 月 20 日に公表された株式売出しに伴い、同社は法人税法上の特定同族会社に該当しなくなり、留保金課税の対象から外れることから、当期純利益のみ上方修正されることとなった。

事業別の状況

事業別には開発事業 435 億円、土地企画事業 165 億円、再生事業 120 億円と想定している。

開発事業では、ホテルや商業テナントビルの開発を始めるとしている。また、新築レジデンスの販売は 1,147 戸を目標としており、これに対し、中間期までの販売済み戸数は 673 戸であり、残りの 474 戸も 2025 年 8 月 7 日時点で契約済みとなっており、進捗は順調と見られる。

土地企画事業においては前期と同水準の 18 件の販売を計画している。また、再生事業においては 25/12 期の 7 棟の販売と 10 棟の仕入を計画している。25/12 期末時点で、中期経営計画の達成に向けた 6 棟のパイプライン構築を目指すとしている。

売上総利益率は前期より 改善する見込み

25/12 期の売上総利益率は前期の 15.2%より 0.6%ポイント上昇の 15.8%を計画している。開発事業については資材や人件費の上昇を想定して慎重に見ているが、開発事業より売上総利益率が高い土地企画事業や再生事業の割合が増えることにより、全体の売上総利益率が上昇すると想定されている。なお、25/12 期中間期において想定以上に売上総利益率が上昇したことから、目標達成の可能性は高まっていると考えられる。

25/12 期は引き続き増配 の見込み

同社は、25/12 期の 1 株当たり予想配当金を、前期比 12.5 円増の 77.5 円（期末のみ）で計画している（2025 年 4 月 1 日付の 1:2 の株式分割考慮後）。期初計画では、前期比 7.5 円増の 72.5 円（期末のみ）だったが、上述の通り、親会社株主に帰属する当期純利益が上方修正されたため、その一部を株主に還元すべく、期初計画比で 5.0 円の増配となった。

同社は累進配当を基本として、投資の有無に関わらず、1 株当たり当期純利益に対する配当性向を 30%とすることを目標としている。会社計画修正後の 25/12 期の配当性向は、24/12 期とほぼ同じ水準の 30.3%の想定となっている。

図表 13. 売上高・利益動向

(百万円)	20/12	21/12 単体	22/12	23/12	24/12	25/12 CoE (修正後)
売上高	26,840	30,675	35,673	41,258	64,482	72,000
前期比	7.0%	14.3%	16.3%	15.7%	56.3%	11.7%
売上総利益	3,909	4,447	5,863	7,706	9,794	11,400
前期比	-6.6%	13.8%	31.8%	31.4%	27.1%	16.4%
売上総利益率	14.6%	14.5%	16.4%	18.7%	15.2%	15.8%
営業利益	1,365	1,677	2,776	4,586	5,732	6,700
前期比	-12.7%	22.8%	65.6%	65.2%	25.0%	16.9%
売上高営業利益率	5.1%	5.5%	7.8%	11.1%	8.9%	9.3%
経常利益	1,028	1,487	2,278	4,260	5,138	6,000
前期比	-24.7%	44.7%	53.2%	87.0%	20.6%	16.8%
売上高経常利益率	3.8%	4.9%	6.4%	10.3%	8.0%	8.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	686	1,423	1,458	2,878	3,413	4,100
前期比	-20.9%	107.6%	2.5%	97.3%	18.6%	20.1%
売上高当期純利益率	2.6%	4.6%	4.1%	7.0%	5.3%	5.7%

注：21/12 期は単体業績のみの開示

21/12 期の前期比は 20/12 期の連結業績との比較 22/12 期の前期比は 21/12 期の単体業績との比較

23/12 期より、それまで販管費に計上されていた融資手数料を営業外費用に計上するようになった。22/12 期

までは新たな計上方法が適用されていたとして遡及調整しているが、21/12 期以前は遡及調整されていない

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 14. 半期/四半期業績動向

(百万円)	23/12		24/12		25/12
	H1	H2	H1	H2	H1
損益計算書					
売上高	23,667	17,592	17,981	46,501	35,672
売上原価	19,179	14,373	15,143	39,544	28,853
売上総利益	4,488	3,218	2,838	6,957	6,819
売上総利益率	19.0%	18.3%	15.8%	15.0%	19.1%
販売管理費	1,514	1,606	1,658	2,404	2,288
売上高販売管理費率	6.4%	9.1%	9.2%	5.2%	6.4%
営業利益	2,974	1,613	1,180	4,552	4,531
売上高営業利益率	12.6%	9.2%	6.6%	9.8%	12.7%
営業外収支	132	194	255	339	350
経常利益	2,842	1,419	925	4,213	4,181
売上高経常利益率	12.0%	8.1%	5.1%	9.1%	11.7%
特別損益	0	1	2	-138	0
税前利益	2,842	1,418	923	4,351	4,181
法人税等合計	1,055	323	373	1,484	1,355
(法人税率)	37.1%	22.8%	40.4%	34.1%	32.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,786	1,093	549	2,865	2,824
売上高当期純利益率	7.5%	6.2%	3.1%	6.2%	7.9%

(百万円)	23/12				24/12				25/12	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
損益計算書										
売上高	6,957	16,710	5,293	12,299	5,450	12,531	15,492	31,009	16,473	19,199
売上原価	5,748	13,431	4,219	10,154	4,472	10,671	13,641	25,903	13,592	15,261
売上総利益	1,209	3,279	1,074	2,144	979	1,859	1,852	5,105	2,881	3,938
売上総利益率	17.4%	19.6%	20.3%	17.4%	18.0%	14.8%	12.0%	16.5%	17.5%	20.5%
販売管理費	759	755	612	994	816	842	990	1,414	1,066	1,222
売上高販売管理費率	10.9%	4.5%	11.6%	8.1%	15.0%	6.7%	6.4%	4.6%	6.5%	6.4%
営業利益	450	2,524	462	1,151	163	1,017	862	3,690	1,815	2,716
売上高営業利益率	6.5%	15.1%	8.7%	9.4%	3.0%	8.1%	5.6%	11.9%	11.0%	14.1%
営業外収支	106	26	56	138	124	131	160	179	188	162
経常利益	344	2,498	406	1,013	39	886	702	3,511	1,627	2,554
売上高経常利益率	4.9%	14.9%	7.7%	8.2%	0.7%	7.1%	4.5%	11.3%	9.9%	13.3%
特別損益	0	0	0	-1	-2	0	0	-138	0	0
税前利益	344	2,498	406	1,012	36	887	702	3,649	1,627	2,554
法人税等合計	95	960	129	194	21	352	289	1,195	630	725
(法人税率)	27.6%	38.4%	31.8%	19.2%	56.7%	39.7%	41.2%	32.7%	38.7%	28.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	249	1,537	275	818	15	534	412	2,453	997	1,827
売上高当期純利益率	3.6%	9.2%	5.2%	6.7%	0.3%	4.3%	2.7%	7.9%	6.1%	9.5%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

8. 中長期展望

1) 不動産投資家にとって東京の不動産市場は成長市場

同社の主戦場は東京エリアの投資不動産であるため、顧客である不動産投資家が、日本、または東京の不動産市場をどのように見ているかを概観しておきたい。

**JLLによると日本の
不動産市場の透明度の
順位は上昇傾向**

世界最大級の不動産仲介サービス企業のジョーンズ・ラング・ラサール（以下、JLL）は、2年に1度、「グローバル不動産透明度インデックス」という、世界の国・地域別の不動産市場の透明度を判断する独自の評価指数を公表している。これは、JLLが世界89の国と地域、151都市にわたる定量的な市場データとグローバルネットワークを活用して収集した定性的な情報に基づいて算出されたものである。

この「グローバル不動産透明度インデックス」によると、日本の順位は2014年の26位から、2016年19位、2018年14位、2020年16位、2022年12位、2024年11位と、総じて順位を上げてきている。また、JLLでは順位に応じて透明度を分類しているが、日本は2020年までは「中高」だったが、12位に入った2022年以降は「高」となった。

最新の2024年版によると、過去2年間で世界の商業用不動産への直接投資の80%超が「高」に分類される国・地域の不動産に集まったという。「高」に分類される市場は、リスクの低さと、成長不動産セクターでの需要と価格関係の透明度の高さから、不動産投資市場における流動性が確保されやすいとのことであり、このインデックスの順位の上昇は、グローバルの不動産投資家から見た日本の不動産市場の魅力が高まっていることを示唆していると言えよう。

**CBREの調査では東京は
6年連続でアジア太平洋
地域における最も魅力的
な投資先**

また、CBREの「2025アジア太平洋地域投資家意識調査・日本」によると、アジア太平洋地域の主要都市における魅力的な投資先として、東京が6年連続で首位に選ばれた。また同調査によると、回答のあった投資家の40%が、2025年の日本での不動産投資を2024年より増やす意向とのことであり、日本の不動産市場への投資は増加傾向にある。

2) グローバル・リンク・マネジメントによる需要の見立て

**同社の既存顧客の日本へ
の投資予算は、現在の
供給力の13倍**

同社は、同社と1棟のバルク販売の実績のある投資家に対する調査を実施し、回答を得た結果を分析した。回答のあった12社のグローバル全体の資産残高（AUM）は142兆円あり、うち、日本のAUMは4.6兆円（全体に対する割合は3.2%）あるが、この12社の2025年～2027年の3年間の投資予算は3.3兆円と推算されたという。3.3兆円の内訳は、レジデンス1.2兆円、オフィス1.1兆円、ロジスティクス0.47兆円、ホテル0.34兆円、商業その他0.26兆円である。この需要に対して同社が3年間で供給できるのは、土地を含めても0.25兆円に過ぎない。現在の供給力の約13倍の需要があるというのが同社の認識である。

3) 東京における投資用レジデンス市場を取り巻く状況

**東京における投資用
マンションの供給戸数は
COVID-19で底を打ち
回復傾向**

同社の主戦場は東京エリアの新築投資用レジデンスであるため、東京における投資用マンションを取り巻く状況を概観しておきたい。

不動産経済研究所の調査によると、2010年以降の東京における投資用マンションの動向について、供給戸数（東京23区中心の新築投資用ワンルーム）は増加傾向にあったものが2016年に一旦ピークを迎えた後、調整局面に入り、2020年のCOVID-19の際に底を打ち、2021年以降は増加基調が続いている。

**平均販売価格は一貫して
上昇し、表面利回りは一貫
して低下**

また、平均販売価格（東京都心の25㎡前後の物件）は、2010年頃は約2,300万円台だったものが一貫して上昇を続け、2023年には約3,600万円となっている。㎡当たり単価では90万円台だったものが140万円台になっている。

販売価格の上昇の影響を受け、2010年に6%近くあった東京23区のワンルーム平均の表面利回りは2023年には4%前半まで一貫して低下してきた。

用地の仕入れは難化傾向

この過程で、用地の仕入れは難しくなっていると考えられる。2020年から2021年にかけて、COVID-19の影響でホテルや店舗の売却や開発抑制が進んだ際には、一時的に、かつ局地的に仕入れがしやすくなったが、2022年以降、マンション需要の回復や土地価格の上昇、REITや異業種の参入による競争の激化等により仕入れ難化トレンドに移行している。

不動産経済研究所の「仕入れ競争感」の調査によると、東京エリアにおいて「仕入れが厳しい」と感じる企業の割合は、2019年度は70%だったが、COVID-19が始まった2020年度は45%に低下し、その後2021年度58%、2022年度73%、2023年度81%と上昇が続いてきた。

首都圏の投資用マンションは圧倒的なシェアを占める企業が存在しない状況

不動産経済研究所の調査によると、2023年の首都圏の投資用マンションの市場における事業主19社で4,796戸の供給があったが、そのうち上位5社の供給戸数のシェアは49.7%であったとしている。首位に立ったのは、「ガーラ」ブランドの投資用ワンルームマンションを展開するエフ・ジェー・ネクストだが、その供給戸数は699戸、市場シェアは14.6%に留まっている。この調査は、個人の不動産投資家向けの物件のみを対象としているため、同社のように機関投資家や事業会社向けを対象とした物件は含まれていないが、いずれにしても、圧倒的なシェアを占める企業が存在しない状況にあることは言えよう。

4) 長期グループ方針『GLM1000』と中期経営計画『GLM100』

2040年の経常利益1,000億円以上を目標とする長期グループ方針『GLM1000』

同社が公表している長期のグループ方針『GLM1000』では、2040年までの経常利益の年平均成長率を25%、2040年の経常利益を1,000億円以上とすることが目標となっている。

27/12期の売上高1,000億円、経常利益100億円を目指す中期経営計画『GLM100』

この『GLM1000』の達成に向けて、27/12期を最終年度とする中期経営計画『GLM100』も公表されている。25/12期会社計画の売上高720億円、経常利益60億円に対し、27/12期に売上高1,000億円、経常利益100億円を目指す内容となっている。24/12期からの年平均成長率は売上高15.7%増、経常利益24.9%増である。

図表 15. 中期経営計画及び長期目標 (億円)

財務項目	24/12 (実績)	25/12 (会社計画) (修正後)	26/12 (中期計画)	27/12 (中期計画)	24/12 期からの 年平均成長率
売上高	644.8	720.0	850.0	1,000.0	15.8%
売上総利益	97.9	114.0	136.0	170.0	20.6%
経常利益	51.3	60.0	75.0	100.0	25.2%
親会社株主に帰属 する当期純利益	34.1	41.0	48.0	65.0	24.1%
売上総利益率	15.2%	15.8%	16.0%	17.0%	—
売上高経常利益率	8.0%	8.3%	8.8%	10.0%	—
自己資本比率	31.8%	30%以上	30%以上	30%以上	—
ROE	33.3%	25%以上	25%以上	25%以上	—
配当性向	30.5%	30.3%	30%	30%	—

財務項目	30/12 (長期目標)	40/12 (長期目標)
売上高	—	—
売上総利益	—	—
経常利益	200.0	1,000.0
売上総利益率	—	—
売上高経常利益率	—	—
自己資本比率	—	—
ROE	—	—
配当性向	—	—

出所： 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 16. 中期経営計画の内訳

財務項目 (億円)	24/12 (実績)	25/12 (会社計画)	26/12 (中期計画)	27/12 (中期計画)	24/12 期からの 年平均成長率
売上高	644.8	720.0	850.0	1,000.0	15.7%
開発事業	—	435.0	480.0	500.0	—
土地企画事業	—	165.0	230.0	300.0	—
再生事業	—	120.0	140.0	200.0	—
売上総利益	97.9	114.0	136.0	170.0	20.2%
開発事業	—	57.0	62.0	70.0	—
土地企画事業	—	33.0	46.0	60.0	—
再生事業	—	24.0	28.0	40.0	—
売上総利益率	15.2%	15.8%	16.0%	17.0%	—
開発事業	—	13.1%	12.9%	14.0%	—
土地企画事業	—	20.0%	20.0%	20.0%	—
再生事業	—	20.0%	20.0%	20.0%	—
仕入人員数 (人)	—	38	45	50	—
開発事業	—	13	16	16	—
土地企画事業	—	18	21	22	—
再生事業	—	7	8	12	—
開発事業	—	—	—	—	—
販売戸数 (戸)	1,228	1,100	1,280	1,280	1.4%
非レジデンス (棟)	4	0	1	2	-20.6%
土地企画事業	—	—	—	—	—
土地販売件数(件)	19	17	25	32	19.0%
再生事業	—	—	—	—	—
仕入棟数 (棟)	—	10	11	14	—
販売棟数 (棟)	—	7	9	12	—

出所： 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

土地企画事業と再生事業 を新たな柱とする方針

27/12 期の売上高 1,000 億円はすべて不動産事業領域によるもので、DX 事業領域は今回の中期経営計画では収益を見込んでいない。不動産事業領域の内訳は、開発事業 500 億円、土地企画事業 300 億円、再生事業 200 億円としている。開発事業で安定的な事業を展開しつつ、土地企画事業と再生事業を新たな柱として成長を加速させる方針である。

この中期経営計画において、同社は以下の 4 つの成長戦略を掲げている。

- ・成長戦略 1： 投資家のニーズ起点のビジネスモデル構築
- ・成長戦略 2： アセットタイプと収益モデルの拡充
- ・成長戦略 3： DX の活用拡大
- ・成長戦略 4： 人的資本経営の体制構築と推進

成長戦略 1： 投資家のニーズ起点の ビジネスモデル構築

先述の通り、同社の 1 棟バルク販売の実績のある既存顧客 12 社の今後 3 年間の日本の不動産への投資ニーズだけでも、同社の今後 3 年間の供給量の 13 倍あるとされている。

このため、「投資家の潜在ニーズの把握→ニーズに応えるための対応力の強化→投資家との信頼及びリレーションの強化→投資家の潜在ニーズの把握」という好循環を構築していくことで、『GLM1000』の達成に向けた供給力の拡大を図っていく方針である。

なお、「ニーズに応えるための対応力の強化」は、単に供給量を増加していくという話に留まらず、後述するアセットタイプと収益モデル拡充にもつながっていく話である。

成長戦略 2： アセットタイプと収益モデル の拡充

アセットタイプと収益モデルの二軸で考えると、同社はこれまで、レジデンス（アセットタイプ）の開発事業（収益モデル）での展開が中心であった。これに対し、アセットタイプでは、レジデンスに加えて、ホテルや商業ビルにも展開していく。また、収益モデルの軸では、従来の開発事業に、土地企画事業や再生事業の収益モデルを加えていく方針である。

開発事業においては、ESG 型不動産の拡充、オフバランス化の活用、バルク販売の拡大という前回の中期経営計画の戦略を継続しつつ、これまでの中核であったレジデンスだけでなく、ホテルや商業テナントビル等でのブランド展開を積極化させ、投資家のニーズに対応できるようラインナップを拡充していく。

同時に、開発に関するシミュレーションにおいて「AP-AI」の活用を進め、業務運営の効率化に取り組むことで、仕入人員数をさほど大きく増やさなくても収益を拡大していく方針である。開発事業の仕入人員数は、25/12 期末の 13 人の計画に対し、27/12 期末でも 16 人に留まる予定である。

一方、土地企画事業及び再生事業では、仕入担当を増やすことで、取り扱い件数を増やしていく戦略を採る。仕入人員数は、土地企画事業では 25/12 期末 18 人、27/12 期末 22 人に増やし、再生事業は 25/12 期末 7 人、26/12 期末 8 人、27/12 期末 12 人と増やしていく予定である。

成長戦略 3： DX の活用拡大

DX の活用拡大については、どの事業とも、「AP-AI」の活用を進めていくことが中心となる。

開発事業では、開発に関するシミュレーションを行うことによって業務運営を効率化にすることに主軸を置いている。土地企画事業では、相続によって所有権が移転された土地の選定や、権利調整された後にマーケットバリューが生じる地域の検出により、アプローチの効率化と仕入拡大を進めていく。再生事業では、相場賃料と乖離している物件の選定、賃料上昇時にマーケットバリューが生じる物件の検出を効率的に行っていく方針である。

成長戦略 4： 人的資本経営の体制構築 と推進

人的資本経営に関しては、「13.ESG の取り組み」に詳細を譲るが、離職率の低減（業界平均以上の従業員定着率）、中期経営計画達成に向けた評価体制やインセンティブ設計の見直し、1 人当たり売上高/利益の引き上げを通じた平均給与引き上げを進めていくとしている。平均給与に関しては業界ランキング首位を目標としている。

9. 同業他社との比較

同業他社を2つのカテゴリに分け、それぞれに対して財務面での比較を行った。

比較対象の第1カテゴリは、コンパクトマンションを提供するデベロッパー

第1カテゴリは、コンパクトマンションを提供する国内のデベロッパーを主体とするものである。同社の現在の収益が投資用コンパクトマンションの販売によるもの中心であることに着目したためである。その上で、同社が今後注力していく中古物件のリノベーションを取り扱う企業と、同社が重視するDXを積極的に活用して展開している不動産業界の企業も比較対象に加えることとした。

コンパクトマンションを提供する国内のデベロッパーとして、投資用が中心で「ガーラ」シリーズを展開するFJネクストホールディングス(8935 東証プライム)、「レ・ジェイド」シリーズを展開する日本エスコン(8892 東証プライム)、ファミリー向け実需用が主力で「デュオヒルズ」を持つフージャースホールディングス(3284 東証プライム)、ファミリー向け実需用の「クリオ」を持つ明和地所(8869 東証スタンダード)、投資用が中心で「ディアレスト」ブランドを持つディア・ライフ(3245 東証プライム)を挙げた。

中古物件のリノベーションを扱う企業やDX活用に積極的な企業も第1カテゴリに追加

中古物件のリノベーションを取り扱う企業として、首都圏を中心に中古マンションの再生流通を手掛けるインテリックス(8940 東証スタンダード)、賃貸マンションの開発とともにバリューアップ案件も多く手掛けるプロパスト(3236 東証スタンダード)、区分所有マンションや投資用不動産等の中古不動産の買取再販を行うムゲンエステート(3299 東証スタンダード)が挙げられる。

さらに、不動産事業にDXを積極的に活用することを特徴とする企業として、中古不動産流通プラットフォーム「Renosy」を運営するGA technologies(3491 東証グロース)、業務プロセスの要所でDXを活用しているタスキホールディングス(166A 東証グロース)、投資用コンパクトマンションの販売、管理でDX活用を謳っているプロパティエージェントの持株会社であるミガロホールディングス(5535 東証プライム)、独自のAI査定モデルを活用したプラットフォーム「KAITRY」を通じての中古マンションの仕入を強みとするproperty technologies(5527 東証グロース)を挙げた。

第1カテゴリでは効率性の高さが牽引し、ROEとROICはどの比較対象企業よりも高い

24/12期のROEは33.3%と、どの比較対象企業よりも上回っている。自己資本比率は平均を下回っていること、有利子負債の持ち方の影響を除いたROICで見てもどの企業よりも上回っていることから、効率性が非常に高いことがうかがえる。実際、24/12期の総資産回転率は1.9回で、GA technologiesに次ぐ高さとなっている。

ROEを構成するひとつの要素である収益性に関しては、同社の売上高営業利益率は24/12期実績で8.9%と、比較対象企業の平均並みであり、中央値ではやや下回っている。なお、25/12期中間期では売上総利益率の上昇によって売上高営業利益率は12.7%まで上昇しており、今後のROEの上昇要因となろう。

自己資本比率でみると安全性については特段の問題はなし

安全性指標に関して、24/12期末の同社の自己資本比率は31.9%である。他社と比べて平均をやや下回る水準で、中央値では上回っている水準である。25/12期中間期末こそ27.2%に低下しているが、同社の安全性に関しては特段の問題はなく、コントロールされていると判断できる。

図表 17. 同業他社との財務比較：コンパクトマンションを提供するデベロッパー等（第 1 カテゴリ）との財務比較

企業名	コード	決算期	売上高 (百万円)	売上高 成長率 (%)	営業利益 (百万円)	営業利益 成長率 (%)	売上高 営業利益率 (%)	ROE (%)	ROIC (%)	総資産 回転率 (回)	自己資本 比率 (%)
【デベロッパー系】											
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	64,482	20.8	5,732	29.6	8.9	33.3	12.5	1.9	31.9
FJ ネクストホールディングス	8935	2025/03	112,429	5.8	9,488	-1.8	8.4	9.2	7.6	1.1	69.1
エスコン	8892	2025/03	113,603	9.0	21,311	10.0	18.8	—	—	0.3	17.2
フージャースホールディングス	3284	2025/03	92,153	1.6	9,227	6.6	10.0	13.5	4.5	0.5	23.4
明和地所	8869	2025/03	79,902	14.5	5,240	26.2	6.6	8.8	3.9	0.6	22.3
ディア・ライフ	3245	2024/09	46,880	18.7	4,619	6.7	9.9	13.1	7.7	1.1	52.5
【中古・リノベーション系】											
インテリックス	8940	2025/05	44,794	3.4	2,387	16.6	5.3	13.2	3.8	1.0	25.4
プロバスト	3236	2025/05	27,839	3.3	3,334	16.8	12.0	17.3	8.3	0.9	40.3
ムゲンエステート	3299	2024/12	62,187	9.4	9,623	25.0	15.5	20.3	8.8	0.7	36.7
【DX 系】											
GA technologies	3491	2024/10	189,883	37.0	3,878	26.6	2.0	8.5	4.6	2.7	29.6
タスキホールディングス	166A	2024/09	47,455	56.1	4,065	57.1	8.6	—	—	1.2	35.9
ミガロホールディングス	5535	2025/03	51,709	17.9	2,713	7.3	5.2	12.9	3.9	1.0	20.5
property technologies	5527	2024/11	41,613	—	1,362	—	3.3	8.7	2.7	1.1	18.3
平均値	—	—	—	16.5	—	18.9	8.8	14.4	6.2	1.1	32.5
中央値	—	—	—	12.0	—	16.7	8.6	13.1	4.6	1.0	29.6

企業名	コード	決算期	ネット D/E レシオ (倍)	DCR (%)	自己資本 比率 (%)
【デベロッパー系】					
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	0.86	163.4	31.9
FJ ネクストホールディングス	8935	2025/03	-0.09	51.0	69.1
エスコン	8892	2025/03	3.68	224.2	17.2
フージャースホールディングス	3284	2025/03	1.61	209.1	23.4
明和地所	8869	2025/03	1.89	267.8	22.3
ディア・ライフ	3245	2024/09	0.01	94.7	52.5
【中古・リノベーション系】					
インテリックス	8940	2025/05	2.17	165.6	25.4
プロバスト	3236	2025/05	0.81	240.0	40.3
ムゲンエステート	3299	2024/12	0.84	197.3	36.7
【DX 系】					
GA technologies	3491	2024/10	0.79	159.7	29.6
タスキホールディングス	166A	2024/09	0.86	197.5	35.9
ミガロホールディングス	5535	2025/03	2.79	524.9	20.5
property technologies	5527	2024/11	3.03	348.8	18.3
平均値	—	—	1.48	218.8	32.5
中央値	—	—	0.86	197.5	29.6

注：成長率は過去 5 期の平均。タスキホールディングスの 5 期前はタスキの業績。ミガロホールディングスの 5 期前はプロパティエージェントの業績
エスコンは決算期変更により 2024/03 期が 15 カ月決算のため、ROE 及び ROIC の算出はなし
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

比較対象の第 2 カテゴリは不動産金融の企業

同社のビジネスの本質が「日本での不動産投資を成功に導く総合的なソリューション」を提供する事業者であることに着目し、第 2 カテゴリは不動産金融の企業とし、収益不動産の物件を組成して投資家に販売する企業を不動産金融の企業とした。比較対象として、いちご（2337 東証プライム）、トーセイ（8923 東証プライム）、サンフロンティア不動産（8934 東証プライム）、霞ヶ関キャピタル（3498 東証プライム）、地主（3252 東証プライム）、ロードスターキャピタル（3482 東証プライム）を挙げた。

第 2 カテゴリでも、効率性の高さが牽引して ROE はどの比較対象企業よりも高い

収益性に関して、同社の売上高営業利益率は、不動産金融の企業のどの企業よりも低い。一方、ROE はどの比較対象企業よりも上回っている。自己資本比率は平均を下回っていること、有利子負債の持ち方の影響を除いた ROIC は 2 番目に高いことから、効率性が非常に高いことがうかがえる。実際、コンパクトマンションを提供する国内のデベロッパーとの比較と同様、同社の 24/12 期の総資産回転率の 1.9 回は、他の不動産金融のどの企業よりも圧倒的に高いことが確認できる。

図表 18. 同業他社との財務比較：不動産金融の企業（第 2 カテゴリ）との財務比較

企業名	コード	決算期	売上高 (百万円)	売上高 成長率 (%)	営業利益 (百万円)	営業利益 成長率 (%)	売上高 営業利益率 (%)	ROE (%)	ROIC (%)	総資産 回転率 (回)	自己資本 比率 (%)
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	64,482	20.8	5,732	29.6	8.9	33.3	12.5	1.9	31.9
いちご	2337	2025/02	83,576	-0.9	16,309	-10.1	19.5	14.0	2.7	0.2	27.5
トーセイ	8923	2024/11	82,192	6.2	18,489	7.8	22.5	13.9	5.4	0.3	32.7
サンフロンティア不動産	8934	2025/03	103,174	7.1	18,933	2.7	18.4	14.7	8.0	0.5	46.8
霞ヶ関キャピタル	3498	2025/08	96,501	64.5	8,537	92.0	8.8	32.5	14.9	1.0	29.7
地主	3252	2024/12	57,068	7.5	8,677	14.3	15.2	16.0	6.5	0.5	38.6
ロードスターキャピタル	3482	2024/12	34,421	28.9	11,447	36.8	33.3	30.6	11.0	0.4	23.9
平均値	—	—	—	18.9	—	23.9	19.6	20.3	8.1	0.5	33.2
中央値	—	—	—	7.3	—	11.1	18.9	15.4	7.2	0.4	31.2

企業名	コード	決算期	ネット D/E レシオ (倍)	DCR (%)	自己資本 比率 (%)
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	0.86	163.4	31.9
いちご	2337	2025/02	1.79	108.5	27.5
トーセイ	8923	2024/11	1.44	247.7	32.7
サンフロンティア不動産	8934	2025/03	0.45	133.6	46.8
霞ヶ関キャピタル	3498	2025/08	1.17	144.7	29.7
地主	3252	2024/12	0.87	149.6	38.6
ロードスターキャピタル	3482	2024/12	1.95	481.6	23.9
平均値	—	—	1.3	211.0	33.2
中央値	—	—	1.3	147.2	31.2

注：成長率は過去 5 期の平均
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

効率性の高さは CCC や交差比率にも表れている

同社の効率性の高さは、「売上債権回転日数 + 棚卸資産回転日数 - 買入債務回転日数」で算出されるキャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）の短さにも表れている（短い方が資金が効率的に回っていることを示している）。同社の 24/12 期の CCC は 125.9 日であり、GA technologies に次ぐ短さであり、資金の循環が非常にスムーズであることを示している。

また、売上総利益と棚卸資産回転率の積で求められる交差比率も、24/12 期は 44.0%となっており、こちらも GA technologies、霞ヶ関キャピタルに次ぐ高さとなっている。

図表 19. 同業他社との財務比較：CCC（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）と交差比率の比較

企業名	コード	決算期	売上債権 回転期間 (日)	棚卸資産 回転期間 (日)	買入債務 回転期間 (日)	CCC (日)	売上 総利益率 (%)	棚卸資産 回転率 (回)	交差比率 (%)
【デベロッパー系】									
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	0.0	126.0	0.1	125.9	15.2	2.9	44.0
FJ ネクストホールディングス	8935	2025/03	15.7	199.7	9.3	206.2	18.4	1.8	33.6
エスコン	8892	2025/03	3.7	1,188.8	0.0	1,192.4	32.1	0.3	9.9
フージャースホールディングス	3284	2025/03	3.6	544.7	47.8	500.5	23.6	0.7	15.8
明和地所	8869	2025/03	1.0	557.7	115.5	443.1	20.7	0.7	13.6
ディア・ライフ	3245	2024/09	3.1	188.7	4.4	187.4	15.1	1.9	29.3
【中古・リノベーション系】									
インテリックス	8940	2025/05	3.7	242.2	7.9	238.0	17.8	1.5	26.8
プロバスト	3236	2025/05	0.0	362.9	1.6	361.3	18.3	1.0	18.4
ムゲンエステート	3299	2024/12	0.3	456.1	4.3	452.1	26.6	0.8	21.3
【DX 系】									
GA technologies	3491	2024/10	1.6	27.7	8.2	21.1	16.2	13.2	213.5
タスキホールディングス	166A	2024/09	0.0	206.2	2.8	203.4	16.8	1.8	29.7
ミガロホールディングス	5535	2025/03	3.9	336.9	13.2	327.5	15.6	1.1	16.9
property technologies	5527	2024/11	0.5	298.0	16.0	282.5	16.0	1.2	19.5
平均値	—	—	2.8	364.3	17.8	349.3	19.4	2.2	37.9
中央値	—	—	1.6	298.0	7.9	282.5	17.8	1.2	21.3

企業名	コード	決算期	売上債権 回転期間 (日)	棚卸資産 回転期間 (日)	買入債務 回転期間 (日)	CCC (日)	売上 総利益率 (%)	棚卸資産 回転率 (回)	交差比率 (%)
【不動産金融系】									
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	0.0	126.0	0.1	125.9	15.2	2.9	44.0
いちご	2337	2025/02	14.7	778.7	0.0	793.4	30.5	0.5	14.3
トーセイ	8923	2024/11	31.0	1,029.6	57.2	1,003.4	42.8	0.4	15.2
サンフロンティア不動産	8934	2025/03	7.5	618.8	16.3	610.1	31.2	0.6	18.4
霞ヶ関キャピタル	3498	2025/08	7.5	309.9	0.0	317.4	37.8	1.2	44.5
地主	3252	2024/12	2.2	546.3	1.9	546.6	23.5	0.7	15.7
ロードスターキャピタル	3482	2024/12	0.0	1,183.6	0.0	1,183.6	38.8	0.3	12.0
平均値	—	—	9.0	656.1	10.8	654.3	31.4	0.9	23.4
中央値	—	—	7.5	618.8	0.1	610.1	31.2	0.6	15.7

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

10. 株価動向とバリュエーション

同社のこれまでの株価推移をみるために、コンパクトマンションを提供する国内のデベロッパー（中古・リノベーション系企業、DX 系企業を含む）の第 1 カテゴリの上場企業と、不動産金融の第 2 カテゴリの上場企業の株価推移を指数で表した。

図表 20 及び図表 21 では 2019 年末の株価を 100 とした時の推移を、また、直近の動向を確認するために、図表 22 及び図表 23 では、2023 年 12 月末の株価を 100 とした時の推移をそれぞれ示している。

2020 年以降は、特に 2022 年後半から 2023 年末までが良好な株価パフォーマンス

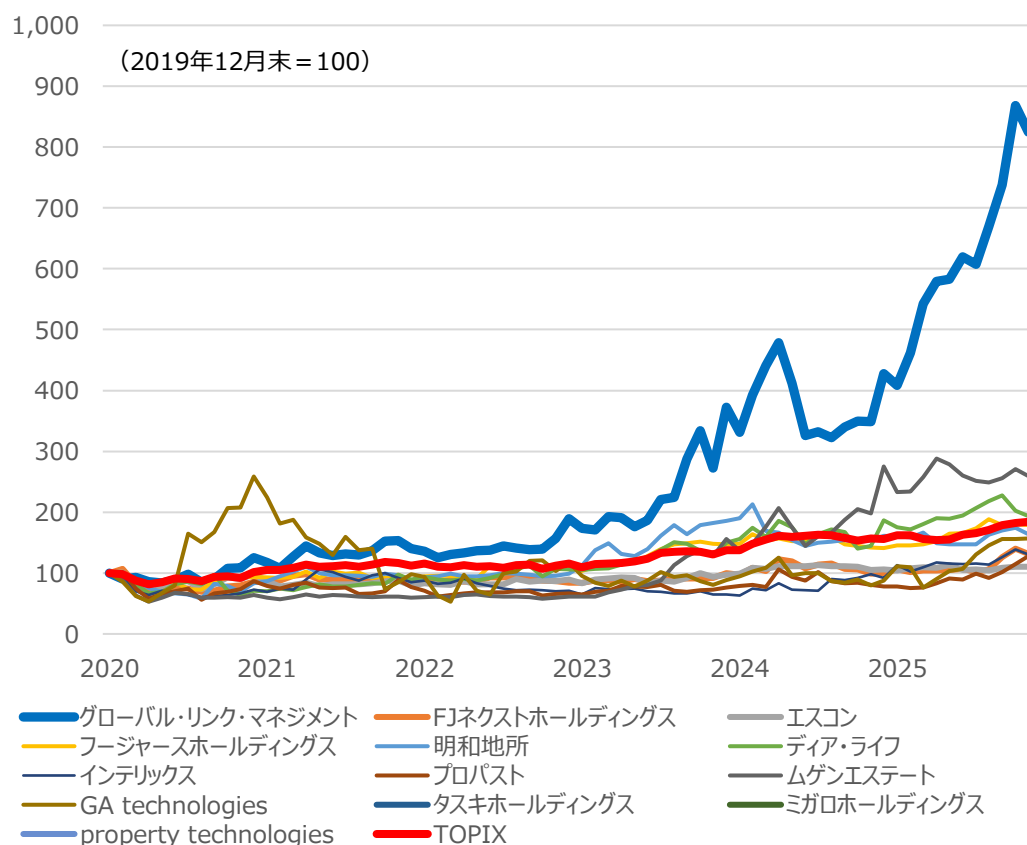
2020 年以降の株価推移を示した図表 20 及び図表 21 によると、2020 年以降、同社の株価パフォーマンスは TOPIX、比較対象企業の両方を大きく上回って推移してきた。2022 年後半から 2023 年末までの期間のパフォーマンスは特に良好だったが、これは COVID-19 からの回復局面で海外投資家の東京の不動産への投資意欲が本格的に回復したこと、円安がその投資意欲の回復を後押ししたことが要因であった。同業他社に対しても同社の相対株価が上回ったのは、業界の中でも同社の ROE が高かったことと、その要因となっている効率的の高さが評価されていたためと考えられる。

2024 年前半の株価パフォーマンスは冴えなかったが、2025 年に入って再度 TOPIX を上回って推移

ただ、2024 年 1 月以降の株価推移を示した図表 22 及び図表 23 で見ると、2024 年前半のパフォーマンスが振るわず、同社の相対株価は TOPIX 及び比較対象企業の多くを下回って推移した。この要因として、金利上昇懸念が生じたことや資材や人件費の高騰による影響が懸念されたことが挙げられるが、加えて、2023 年まで同社比較対象企業よりも株価パフォーマンスが高かったことの反動があったと考えられる。それでも 2024 年後半には盛り返して、相対株価は TOPIX 並みの水準に戻り、2025 年以降は再度 TOPIX を上回って推移し、2025 年 8 月に 25/12 期中間期の好調な決算が公表されると、同社の相対株価の上昇は加速した。

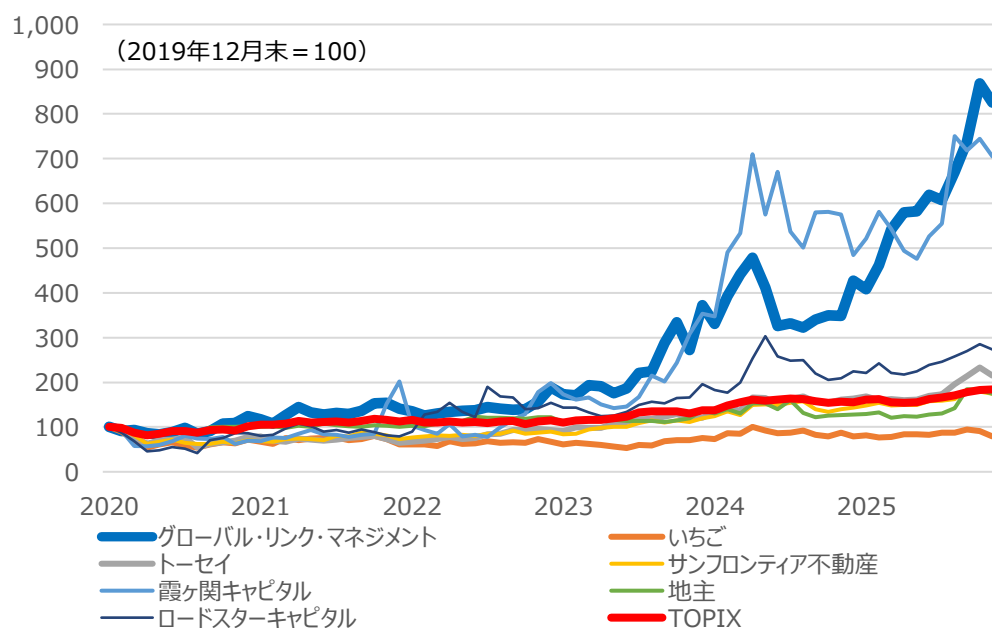
なお、比較対象企業の 1 つであるミガロホールディングスの株価が 2024 年になって急騰しているのは、DX 推進事業において高い売上成長を示していることと、代表取締役社長の株式売却計画が株主からの意見を受けて取り下げられたことで、需給悪化懸念が後退したことが要因として考えられる。

図表 20. コンパクトマンションを提供する上場企業（中古・リノベーション系企業、DX 系企業含む）
（第 1 カテゴリ）の株価推移（2020 年以降）



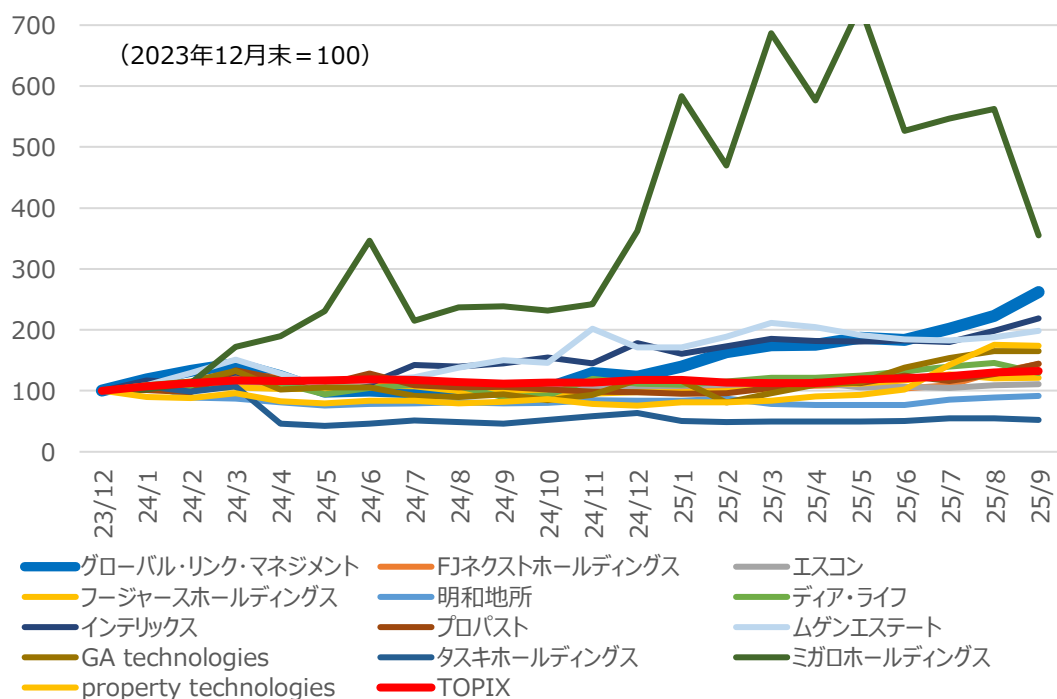
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 21. 不動産金融の上場企業（第 2 カテゴリ）の株価推移（2020 年以降）



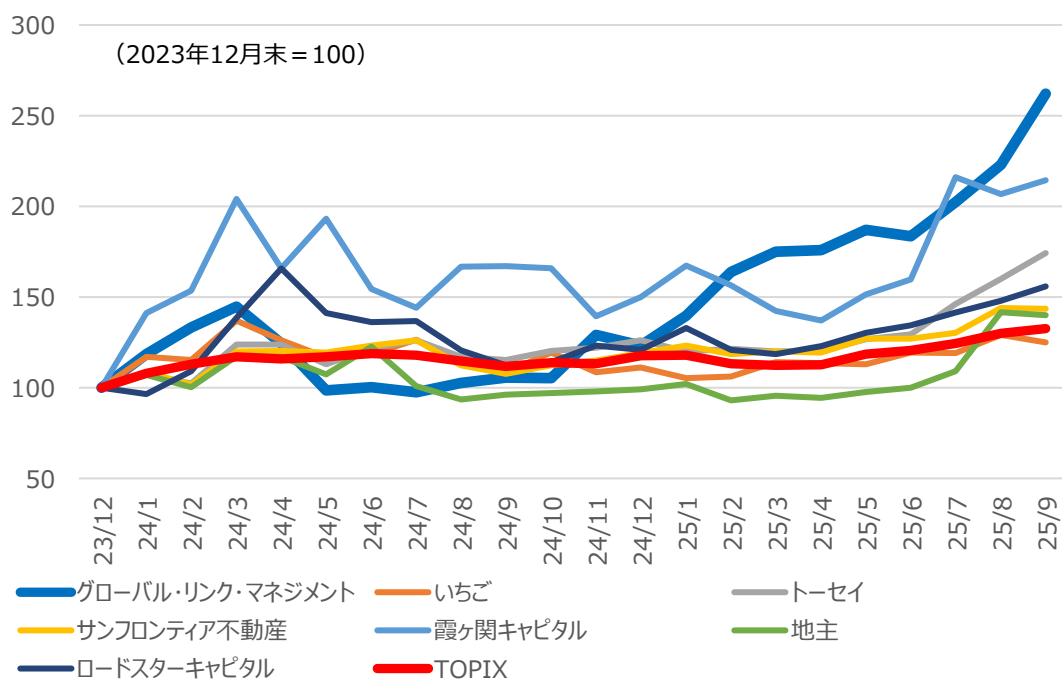
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 22. コンパクトマンションを提供する上場企業（中古・リノベーション系企業、DX 系企業含む）
（第 1 カテゴリ）の株価推移（2024 年以降）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 23. 不動産金融の上場企業（第 2 カテゴリ）の株価推移（2024 年以降）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

PER は 1 桁台で、PBR は 3 倍台で推移

バリュエーション面では、PER は、COVID-19 の影響で EPS が低下した 2020 年こそ 9 倍台をつけたことがあったが、2021 年以降は 3 倍台～7 倍台で推移してきた。2024 年には一旦低下した期間もあったが、2025 年になって 8 倍台での推移となり、直近の株価上昇により 10 倍台にある。

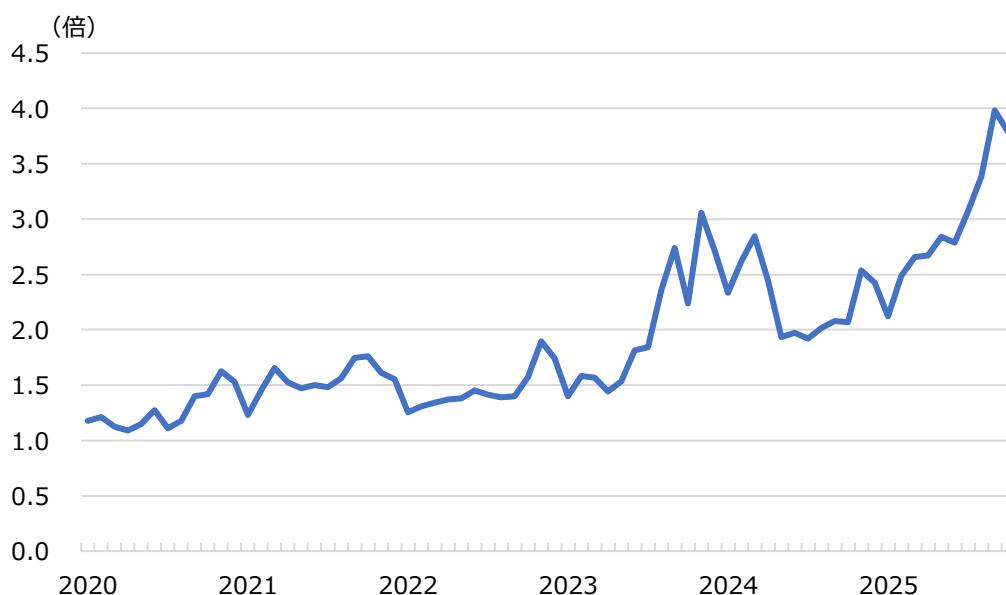
PBR では 2023 年初めまでは 1.5 倍程度で推移していたが、2023 年後半の株価上昇で一時的に 3 倍をつけたこともあった。2024 年前半にいったん調整したが、2025 年になって 2.5 倍近辺となり、直近の株価上昇により 3 倍台で推移している。

図表 24. PER の推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 25. PBR の推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

グローバル・リンク・マネジメント | 3486 (東証プライム)

図表 26. 同業他社とのバリュエーション比較 (第 1 カテゴリー)

企業名	コード	決算期	株価 (10/17)	時価総額 (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	ROE 直近実績 (%)
【デベロッパー系】								
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	2,735	43,878	10.7	3.8	2.8	33.3
FJ ネクストホールディングス	8935	2025/03	1,509	49,392	7.5	0.7	3.7	9.2
エスコン	8892	2025/03	1,031	98,665	8.6	1.2	4.7	14.8
フージャースホールディングス	3284	2025/03	1,282	45,577	7.0	1.1	5.8	13.5
明和地所	8869	2025/03	1,043	24,456	8.4	0.7	4.3	8.8
ディア・ライフ	3245	2024/09	1,136	49,446	-	2.0	0.0	13.1
【中古・リノベーション系】								
インテックス	8940	2025/05	1,002	8,113	6.0	0.6	4.6	13.2
プロバスト	3236	2025/05	271	9,054	8.1	0.7	2.2	17.3
ムゲンエステート	3299	2024/12	2,057	48,094	7.4	1.5	5.4	20.3
【DX 系】								
GA technologies	3491	2024/10	2,182	89,504	27.1	3.5	0.4	8.5
タスキホールディングス	166A	2024/09	665	36,523	7.5	1.6	5.3	-
ミガロホールディングス	5535	2025/03	448	26,220	20.2	2.4	1.8	12.9
property technologies	5527	2024/11	829	10,243	10.2	1.4	3.0	8.7

注：エスコンは決算期変更のため ROE の適用なし

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 27. 同業他社とのバリュエーション比較 (第 2 カテゴリー)

企業名	コード	決算期	株価 (10/17)	時価総額 (百万円)	PER 会社予想 (倍)	PBR 直近実績 (倍)	配当利回り 会社予想 (%)	ROE 直近実績 (%)
グローバル・リンク・マネジメント	3486	2024/12	2,735	43,878	10.7	3.8	2.8	33.3
いちご	2337	2025/02	364	150,437	9.5	1.4	3.2	14.0
トーセイ	8923	2024/11	3,215	155,879	11.1	1.7	3.0	13.9
サンフロンティア不動産	8934	2025/03	2,286	110,848	7.2	1.1	3.3	14.7
霞ヶ関キャピタル	3498	2025/08	9,090	179,653	10.9	5.0	1.8	32.5
地主	3252	2024/12	2,917	60,332	9.9	1.3	3.4	16.0
ロードスターキャピタル	3482	2024/12	3,075	51,088	6.7	2.0	2.7	30.6

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

11. エクイティストーリー

以上の議論を踏まえ、同社の今後のエクイティストーリーについて、短期及び中長期の観点でまとめる。

エクイティストーリー (1) : 土地企画事業及び再生事業 の収益貢献の本格化

短期的には、中期経営計画『GLM100』の最終年度の 27/12 期の目標である売上高 1,000 億円、経常利益 100 億円を目安に業績の進捗を見ていくことになる。

この達成のための焦点は利益率の向上であり、売上総利益率は 17.0% (24/12 期実績 15.2%)、売上高経常利益率は 10.0% (同 8.0%) まで引き上げていく必要がある。そのためにも、売上総利益率が高い土地企画事業及び再生事業の収益貢献が想定通りに本格化していくかどうかを確かめていくことになると考えられる。

土地企画事業及び再生事業の収益貢献が進むことにはもう 1 つの意味がある。「9.同業他社との比較」で見た通り、比較対象企業に比べて同社の株価が相対的に高く評価されている要因は、同社の ROE 及び ROIC の高さと、キャッシュ・コンバージョン・サイクル (CCC) や交差比率に見られる効率性の高さにある。しかし、同社の売上総利益率は他社と比較して決して高くなく、改善余地として残っている。従って、開発事業に比べて高い利益率が見込まれる土地企画事業及び再生事業の売上構成比の上昇が、全体の売上総利益率の上昇につながり、ひいては、同業他社に対する投資魅力の上昇からバリュエーションの更なる上昇への期待が高まろう。

エクイティストーリー (2) : オフバランス化の本格化

もうひとつの鍵は、今後オフバランス化が本格化することである。

そもそも同社の収益の上げ方として、1) 企画収益 (仕入れた物件の売却による収益)、2) 開発収益 (仕入れた物件に対して開発によって付加価値をつけることで得られる収益)、3) 運用収益 (他者の物件のマネジメントを受託して得られる収益) が挙げられる。現在の同社の収益は企画収益が中心だが、今後は開発収益と運用収益を組み合わせた案件が増えていくことになる。

これに、オフバランス案件の本格化が加わることで、資金回転の高速化と外部プレイヤーとの協業拡大が進み、開発案件の増加と安定的な運用収益の積み上げが加速することが期待される。これにより、収益基盤の多様化と資本効率の改善が一段と進展し、従来の企画収益中心の変動幅の大きい収益構造から、より予見性の高い効率的な収益構造へと転換するだろう。更に、オフバランス案件の増加は、既に高水準にある棚卸資産回転率や総資産回転率の向上を通じて、ROIC の一層の上昇にもつながりうる。物件売却への依存度の高い同業他社と比較して、こうした収益の質的向上や効率性の更なる上昇は明確な差別化要因となり、すでに高水準にある同社のバリュエーションをさらに正当化するだけでなく、追加的なプレミアム評価を受ける可能性が高まると考えられる。企画収益が中心で、かつオフバランス化の本格化がこれからという現在の同社は、次の成長ステージに踏み出したばかりの段階にあると言える。

エクイティストーリー (3) : 中期的には、「日本に投資 する不動産投資家にとっての 資産運用パートナー」への ステージアップ

事業の多様化と、オフバランス化の本格化を通じた収益構造の転換は、同社のステージが「個人投資家向けマンションのデベロッパー」から「日本の不動産に投資する国内外の機関投資家や大手事業会社等にとっての長期的に伴走・支援する資産運用パートナー」へ上がっていくことの確からしさを高めることになる。このステージアップこそが同社の「ワクワクする夢」であり、これがバリュエーションの更なる上昇を伴って株式市場に浸透していくことが、中期的なエクイティストーリーの中軸になる。なお、同社によると、既に日本の不動産に投資実績のある海外の機関投資家の需要だけでも、現在の供給力の約 13 倍あるとしている。

「4.事業の現状-全体」でも述べた通り、同社の顧客は、個人の不動産投資家から国内外機関投資家や国内大手事業会社へシフトしている。その結果、顧客への提供価値も、「投資家のために物件を用立てて不動産商品として仕立てる」とこと、「不動産投資に関する実務的に面倒なことを投資家に代わって行う」とことの 2 点に変わりつつある。現在同社が取り組んでいるアセットクラスの多様化も、開発事業だけでなく土地企画事業及び再生事業へのラインナップ拡張も、顧客に提供できる価値の拡充という面でこの文脈に沿ったものであり、顧客に対する同社の価値提供のスタイルが変化していることを示している。

ただし、この点はまだ株式市場では強くは認識されていない。理解が浸透していく局面で、バリュエーションの上昇を伴う形で、顧客への提供価値が広がることによる同社の立ち位置の変化が株価に反映されていくと考えられる。

12. リスク要因

業績面でのリスク

現時点では事業遂行や業績の面で注視すべき大きなリスクはないとみられるが、想定していたような業績にならないリスクを挙げるとすれば以下の点が指摘できよう。

同社の業績は、不動産の販売によって得られるフローサービスによる収益が多いため、販売計画の変更により、実際の業績が会社計画から大きく乖離する可能性がある。これは買い手側の環境変化によって生じることもあれば、同社の事情で販売予定をずらすこともある。決算業績の出方によって、短期的に株価が反応することもありうる。

外部環境で気になるのは資材価格及び建築コストの影響である。同社では、資材価格の高騰と、2024 年問題により人手不足を背景とした建築コストの上昇が継続すると見ている。建築コストの上昇を受けて新築レジデンスの開発が縮小し、新築レジデンスの供給数自体がタイトになるなどの影響が生じる可能性がある。また、価格転嫁がタイミング良く進まない場合は、利益率に影響する可能性もある。

他の不動産ビジネスと同様に避けられないのは金利リスクである。金利上昇は、資金調達サイドではネガティブに働く可能性がある。同社は財務戦略もしっかりと構築されており、財務指標で見た安全性についても特段の問題はないため、金利がゆっくりと動く分にはさほど問題ないが、短期間に急激に変動する場合には注意しておきたい。

ポジティブ、ネガティブに関係なく、法改正の有無及び法改正による不動産取引の需給への影響について注意を払っておきたい。

13. ESG の取り組み

1) グローバル・リンク・マネジメントのコーポレートガバナンス体制

コーポレート・ガバナンス体制

同社は、グローバル・リンク・マネジメント、連結子会社（株式会社 G&G Community、AtPeak 株式会社）及び持分法適用会社（SAGL アドバイザーズ株式会社）の 4 社で形成される（2024 年末現在）。組織形態は、監査等委員会設置会社である。取締役会については、取締役 6 名のうち、社内取締役 2 名、監査等委員である取締役 4 名である。独立社外取締役 4 名であり（社外取締役比率 66.7%）、4 名とも独立性の基準を満たしている。女性取締役 1 名であり、女性取締役比率は 16.7% である。

コーポレートガバナンス・コード(原則 4-8)によると、プライム市場上場企業の場合、独立社外取締役を 3 分の 1 名以上選任すればいい。同社は、取締役 6 名中、4 名が独立社外取締役と基準を満たしている。今年から女性取締役が加わり、社内取締役が 4 名から 2 名に減っている。

なお、同社の規模の企業で、社内取締役 2 名、社外取締役 4 名という構成は珍しい。同社は代表取締役社長以外をすべて社外取締役にすることを検討している模様で、意思決定の速さや長期視点、リーダーの個性の発揮といったオーナー企業ならではの長所と、客観的かつ多様な視点での監督によるガバナンスの強化の併存を図る、興味深い事例になる可能性を秘めている。

創業者の金大仲氏が、資産管理会社分を含め、発行済み株式の 48.78%を保有する。プライム市場の上場維持基準の 1 つである流通時価総額は、2024 年 12 月末時点において 72.1 億円と基準の 100 億元に満たなかったが、第 1 四半期決算開示日時点において約 133 億円と基準を満たしており、2025

年末までの安定的な基準適合に向けた取り組みを進めていく。なお、流通株式比率は、2025年3月末時点で42.7%と適合基準の35%を満たしており、2025年6月4日付の金大仲氏による株式売出しにより約50%に上昇する見込みである。

2025年1月に提出されたコーポレートガバナンス報告書によると、後継者計画、後継者育成計画などについて議論は進めているものの、具体的な計画策定までには至っていない。今後、具体的な後継者計画及び後継者育成計画を定める予定である。また、代表取締役、取締役の人選に際し、取締役会の諮問機関である指名報酬諮問委員会で慎重かつ公平に審議を行い、指名報酬諮問委員会からの答申を受けた取締役会が最終的に候補者を決定するプロセスを経る。

図表 28. グローバル・リンク・マネジメントの取締役のスキル・マトリックス

氏名	地位	企業 経営	不動 産ビジ ネス	IT/ DX	サステナ ビリティ	人的 資本	IR/広 報	ファイ ナンス	法務 リスク	ガバ ナンス
金大仲	代表取締役社長	●	●		●	●				
笠原一郎	取締役			●		●			●	●
杉谷仁司	監査等委員 (常勤)						●	●	●	●
琴基浩	監査等委員	●						●		
中西和幸	監査等委員		●		●				●	●
板倉麻貴	監査等委員	●						●		●

注：2025年3月27日有価証券報告書提出時点

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) グローバル・リンク・マネジメントのサステナビリティ体制

サステナビリティ体制

同社は、「Mission」として、「投資により未来価値を創出する」を掲げ、人と事業に積極的な投資を行うことで、環境、社会において持続可能な価値を創出し豊かな未来を実現することを目指している。投資用不動産業界ではいち早く環境配慮型不動産への取組みを開始している。さらに、2022年に策定された長期構想である「GLM VISION 2030」において、「不動産×環境×DXにより、サステナブルな不動産開発・運用No.1」をゴールに置く等して、サステナビリティを経営のベースに据えている。

2023年11月には、「サステナビリティ方針」を策定し、2024年1月に、経営会議の下に、サステナビリティ推進部が設置された。サステナビリティに関する重要事項については、サステナビリティ推進部が各事業部門や管理部門の意見聴取をおこない、代表取締役社長、サステナビリティ推進担当執行役員及びサステナビリティ推進部が出席する定例会議で協議し取りまとめ、経営会議にて協議・審議を行っている。取締役会は、経営会議等において協議・審議されたサステナビリティの取り組みについて、意思決定や監督等を行っている。

2030年に向けた長期ビジョン「GLM VISION 2030」の達成を確実なものにするため、重点的に解決する課題として、9つの「マテリアリティ」を特定している。さらに、2024年に、グループ方針『GLM1000』、2025年中期経営計画『GLM100』を策定したことに伴い、マテリアリティの見直しを行っている（図表28）。サステナビリティに関する指標（KGI）に関する具体的な目標は検討中である。

図表 29. グローバル・リンク・マネジメントのマテリアリティと 2030 年のあるべき姿/ありたい姿、2030 年の KGI

マテリアリティ	2030 年のあるべき姿/ありたい姿	2030 年の KGI
環境配慮型不動産の企画開発・運用	環境配慮型不動産の開発・提供	自社開発物件の環境認証取得比率
人的資本経営の推進	Value (No. 1・挑戦・共創) に共感し、成長意欲がある人材に選ばれ、平均給与業界上位の多様性に富んだ組織になる	①平均給与業界ランキング ②スキルスコア ③エンゲージメントスコア (総スコア) ④多様性指標 (a)女性管理職比率 (b)女性従業員比率
安全・安心な不動産の提供	自然災害に強く防犯性能の高い、安全と安心な環境を備えた自社物件の開発・提供	①取扱不動産の遵法性・権利関係の適合性 ②自社基準による災害・防犯対応物件の開発比率
不動産×DX の推進	AI を活用した DX 推進により不動産領域の事業の生産性を向上させ社会課題解決に貢献する	生産性指標 (a)一人当たりの売上高 (b)一人当たりの経常利益
誠実かつ透明性の高い企業行動	①誠実な企業活動により、従業員の誇り No.1 が実現できている ②誠実な企業活動と透明性の高い情報開示により社会から評価されている	①エンゲージメントスコア (企業理念の定着度) ②(a)投資家との対話回数 (b)GPIF 採用指数の構成銘柄に選定される
気候変動の緩和への貢献	2050 年のカーボン・ニュートラル社会の実現に向けて事業に伴う温室効果ガスの排出量が国際的な基準に適合している	温室効果ガス排出量 (Scope 1・2・3) 削減率
収益構造の最適化	開発事業の安定的なビジネス基盤と再生事業、土地企画事業等の成長事業のベストミックスにより、着実な成長を実現できている	各事業の売上総利益の構成比
資本効率の最適化と財務健全性の両立	資本効率の最適化と財務健全性の両立により企業価値が向上している	①ROE ②自己資本比率 ③配当性向
コーポレートガバナンスにおけるモニタリング機能の強化	監督と経営執行が分離され、取締役会全体としての多様性と備えるべきスキルを充足しており、中長期的な企業価値を向上させるガバナンス機能を発揮している	①社外取締役比率 ②実効性評価スコア (全体スコアの平均点) ③女性取締役比率

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2024 年には、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) に賛同し、24/12 期の有価証券報告書では、TCFD 提言に沿った情報開示を行っている。気候変動に関するリスクを重要リスクと位置付け、気候変動に関するリスク・機会と経済的 (財務的) 影響について開示している。

シナリオ分析では、パリ協定の目標である「産業革命以前の水準より 1.5℃の上昇に抑える」こと等を想定した政策移行の影響が大きいシナリオ (1.5℃から 2℃シナリオ) 及び環境規制が強化されず物理的リスクが高まるシナリオ (4℃シナリオ) の 2 通りの分析を行っている。

この 2 つのシナリオに基づき、短期 (1 年)、中期 (3 年)、長期 (3 年超) の時間軸で、気候変動が事業にもたらすリスクと機会を特定し、その財務的な影響の定量化に取り組んでいる。温室効果ガス排出量の削減目標については、現在検討中であり、決定次第 Web サイト等を通じて公表する予定である。

人的資本

同社は、マテリアリティの1つとして、人的資本戦略の推進を挙げており、人的資本経営の推進に関する基本的な考え方を踏まえた「人材戦略」を策定している。人手不足の深刻化と労働人口構成の変化は、グローバル・リンク・マネジメントにとって最も重要な戦略リスクであり機会であるとする。

そこで、「人材戦略」のKGIとして「平均給与業界ランキング」を設定し、上位になることを目標とする。また、スキルマネジメント、従業員エンゲージメントを重要施策事項と位置付け各種施策を展開していく。中期経営計画では、27/12期のKPIとして、従業員一人あたり売上高約5億円、従業員一人あたり経常利益約0.5億円、平均年収1,000万円以上を目標とする。

図表 30. 人的資本経営における人材戦略



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

人的資本を推進するにあたって、以下3つの指標について、27/12期までの目標を公表している。

- 1. 女性管理職比率 20%以上（2027年12月末時点）
- 2. 女性労働者採用比率 40%以上（27/12期）
- 3. 男性の育児休業休暇取得率 75%以上（維持、27/12期）

女性管理職の割合は、11.1%（女性管理職4名、管理職合計36名）、男性育児休業取得率は100.0%である（2024年末時点）。さらに、2025年に入って、女性取締役1名、女性執行役員2名の体制となり、多様性確保を強化している。

男女賃金差異は、全労働者が54.4%、正規雇用労働者が54.4%である。日本生産性本部によると、東証プライム市場全体が71.4%で、金融・保険・不動産業が64.0%であり、市場・業界平均よりも賃金差は低い（24/3期）。

図表 31. 連結損益計算書 (通期)

(百万円)	20/12	21/12 単体	22/12	23/12	24/12	25/12 CoE
売上高	26,840	30,675	35,673	41,258	64,482	72,000
売上原価	22,931	26,227	29,810	33,552	54,687	
売上総利益	3,909	4,447	5,863	7,706	9,794	11,400
売上総利益率	14.6%	14.5%	16.4%	18.7%	15.2%	15.8%
販売管理費	2,543	2,769	3,086	3,119	4,062	
営業利益	1,365	1,677	2,776	4,586	5,732	6,700
売上高営業利益率	5.1%	5.5%	7.8%	11.1%	8.9%	9.3%
営業外収益	4	100	6	124	7	
営業外費用	342	289	504	451	602	
経常利益	1,028	1,487	2,278	4,260	5,138	6,000
売上高経常利益率	3.8%	4.9%	6.4%	10.3%	8.0%	8.3%
特別利益	—	442	1	—	140	
特別損失	—	—	—	1	5	
税前利益	1,028	1,930	2,280	4,259	5,273	
法人税・住民税・事業税	357	555	974	1,454	1,935	
法人税等調整額	-15	-48	-155	-76	-77	
法人税等合計	341	506	819	1,378	1,857	
(法人税率)	33.3%	26.3%	35.9%	32.3%	35.2%	
親会社株主に帰属する当期純利益	686	1,423	1,458	2,878	3,414	4,100
売上高当期純利益率	2.6%	4.6%	4.1%	7.0%	5.3%	5.7%
EPS (円)	45.08	91.02	91.79	180.38	213.28	256.06
ROE	16.5%	—	—	37.5%	33.3%	
ROIC (投下資本)	6.4%	—	—	11.0%	12.5%	
ROIC (事業資産)	6.9%	—	—	12.7%	16.8%	
配当金 (円)	35.00	35.00	52.50	100.00	130.00	77.50
期中平均株式数 (百万株)	7.6	7.8	7.9	8.0	8.0	
期末株式数 (百万株)	7.7	7.9	8.0	8.0	8.0	

注：21/12 期は単体業績のみの開示。そのため期中平均を用いて算出する ROE 及び ROIC の 21/12 期と 22/12 期の数値はなし

23/12 期より、それまで販管費に計上されていた融資手数料を営業外費用に計上するようになった。22/12 期までは新たな計上方法が適用されていたとして遡及調整しているが、21/12 期以前は遡及調整されていない

EPS、配当金は、2025 年 4 月 1 日付の 1:2 の株式分割の影響を遡及して調整している

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 32. 連結貸借対照表 (通期)

(百万円)	20/12	21/12 単体	22/12	23/12	24/12
流動資産	18,101	20,605	30,551	28,232	34,043
現金及び預金	2,272	2,480	3,531	8,648	11,291
売上債権	—	—	—	—	12
棚卸資産	15,128	17,375	25,755	17,944	19,806
その他	701	769	1,264	1,637	2,933
固定資産	927	1,161	1,768	3,815	2,371
有形固定資産	257	600	1,307	3,209	1,320
土地	81	270	670	1,950	665
無形固定資産	117	105	109	86	50
投資その他の資産	552	454	350	519	1,000
投資有価証券	61	14	14	14	424
繰延税金資産	74	122	278	355	432
その他	417	317	57	149	143
総資産	19,029	21,767	32,319	32,047	36,414
流動負債	9,373	11,068	14,565	14,041	14,033
買入債務	—	—	—	—	32
未払金・未払費用	1,162	2,222	1,807	1,628	1,366
有利子負債	7,396	7,933	11,529	10,973	10,621
短期借入金	699	3,495	4,923	2,628	6,288
1年内返済予定の長期借入金	6,668	4,409	6,557	8,230	4,218
1年内償還予定の社債	28	28	48	114	114
未払法人税等	345	386	728	1,053	1,290
その他	468	526	500	385	723
固定負債	5,177	5,463	11,307	9,066	10,762
有利子負債	5,068	5,365	11,202	8,975	10,678
その他	109	97	105	91	84
純資産	4,478	5,235	6,446	8,939	11,617
株主資本	4,478	5,235	6,438	8,929	11,570
資本金・剰余金	833	878	907	936	964
利益剰余金	3,645	4,357	5,531	7,992	10,606
新株予約権	—	—	—	—	34
非支配株主持分	—	—	7	10	13
総負債	19,029	21,767	32,320	32,047	36,414
有利子負債	12,464	13,298	22,732	19,948	21,300
自己資本比率	23.5%	24.1%	19.9%	27.9%	31.9%
D/E レシオ (倍)	2.78	2.54	3.53	2.23	1.84

注：21/12 期は単体業績のみの開示

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 33. 連結キャッシュ・フロー計算書 (通期)

(百万円)	20/12	21/12 単体	22/12	23/12	24/12
営業活動によるキャッシュ・フロー					
税引前利益	1,028	1,930	2,280	4,259	5,273
減価償却費	70	88	90	89	107
運転資本	-1,993	-2,619	-9,142	7,797	-1,860
その他	500	26	-1,519	-1,785	-2,789
合計	-394	-574	-8,290	10,360	731
投資活動によるキャッシュ・フロー					
有形固定資産の取得及び売却による収支	-136	-2	-12	-1,944	1,962
無形固定資産の取得及び売却による収支	-76	-23	-39	-13	-3
投資有価証券の取得及び売却による収支	-49	—	—	—	-410
その他	-323	392	57	-29	10
合計	-586	366	4	-1,986	1,559
財務活動によるキャッシュ・フロー					
短期借入金の純増減額	-719	2,796	1,728	-2,295	3,836
長期借入金の純増減額	1,824	-1,933	7,611	-691	-2,527
社債の発行による純増減額	175	-28	72	152	-114
株式の発行	16	19	—	—	—
配当金の支払額	-94	-270	-277	-417	-799
その他	-4	-4	171	-2	28
合計	1,196	579	9,306	-3,253	423
キャッシュ増減額	215	1,199	1,020	5,120	2,713
キャッシュ期首残高	1,819	1,207	2,430	3,451	8,571
キャッシュ期末残高	2,035	2,406	3,451	8,571	11,285

注：21/12 期は単体業績のみの開示

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号