

Company Report

2025年12月12日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
藤野 敬太



Q3 決算で上方修正。最近の「財務規律」重視のスタンスは将来の成長加速の布石

グローバル・リンク・マネジメント（以下、同社）の25/9期第3四半期（以下、Q3）累計決算は、売上高が前年同期比55.1%増、営業利益が同3.0倍、経常利益が同3.5倍、親会社株主に帰属する当期純利益が同3.9倍となった。中核となる開発事業のレジデンスの販売が好調なこと、再生事業で想定以上に高利益で販売できたことが要因である。

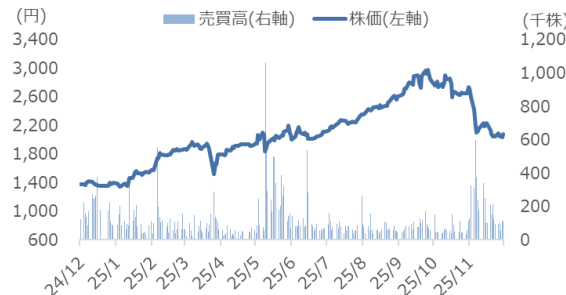
合わせて25/12期通期の会社予想は、売上高は据え置かれたものの、経常利益が60.0億円から65.0億円（同26.5%増）へ上方修正となった。修正後会社計画に対する進捗率は、売上高で72.1%、経常利益で86.7%となった。

27/12期を最終年度とする中期経営計画『GLM100』では、27/12期の経常利益目標を100億円としている。レジデンスの仕入状況が好調であることから26/12期は増収増益となろうが、27/12期の経常利益目標100億円をいかに超過するかが焦点となっていく。

前回のレポートでは、同社のエクイティストーリーは、1)土地企画事業及び再生事業の収益貢献の本格化、2)オフバランス化の本格化、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、の3点とした。このうち、1)は収益性を上げることに、2)は効率性を高めることにそれぞれ貢献するものである。同社が最近重視しているとみられる「財務規律」から、「大手金融機関への借入余力の拡大→仕入余力の拡大→将来の成長加速」を狙う戦略的布石が垣間見られる。この借入余力の拡大による成長加速の戦略意図はまだ市場には織り込まれていないと考えられるため、今回からエクイティストーリーに加えることとする。

同社の株価は2025年初から10月にかけて、業績拡大、上方修正、配当増額等を材料に約2倍上昇したが、10月以降は、不動産市況の不透明感や利益確定売りが重なり、調整が続いている。上記のエクイティストーリーが業績に反映される過程で、ROEの更なる上昇を裏付けとした株価上昇の余地が大きいと考える。

株価・出来高(1年間)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(12/12)	2,078
52週高値(25/10/8)	2,973
52週安値(25/1/16)	1,349
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)	33.3
EV(十億円)	43.3
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)	7.7
PBR(24/12実績、倍)	2.9
配当利回り(25/12会予、%)	3.9

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

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)
24/12 Q3 累計	33,473	15.6	2,041	-40.6	1,627	-49.9	961	-53.4	60.1	-
25/12 Q3 累計	51,924	55.1	6,148	201.1	5,632	246.2	3,791	294.3	236.6	-
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
25/12 新会社予想	72,000	11.7	7,200	25.6	6,500	26.5	4,300	26.0	268.3	80.5

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

目次

1. 25/12 期 Q3 累計決算：上方修正につながるほど利益は高進捗	3
1) 売上高・利益	3
2) 財務状況	5
2. 領域別状況（1）：不動産事業領域	8
1) 開発事業	8
2) 土地企画事業	8
3) 再生事業	9
3. 領域別状況（2）：DX 事業領域	9
4. 25/12 期業績見通し：利益は上方修正	9
5. 26/12 期以降の業績見通し：中計最終年度の経常利益に注目	11
1) 中期経営計画『GLM100』	11
6. 株価の動向とバリュエーション	12
7. エクイティストーリー：「財務規律」を強調する戦略意図を追加	15

1. 25/12 期 Q3 累計決算：上方修正につながるほど利益は高進捗

1) 売上高・利益

Q3 累計は前年同期比大幅増収増益で、25/12 期会社計画も上方修正

25/12 期第 3 四半期（以下、Q3）累計決算は、売上高が前年同期比 55.1%増の 519.2 億円、営業利益は同 3.0 倍の 61.4 億円、経常利益は同 3.5 倍の 56.3 億円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 3.9 倍の 37.9 億円と、Q3 累計では過去最高の売上、利益となった。

Q3 累計決算と同時に 25/12 期会社計画は利益が上方修正された。修正後会社計画に対する進捗率は、売上高で 72.1%、経常利益で 86.7%、親会社株主に帰属する当期純利益で 88.2%となった（図表 1）。

図表 1. グローバル・リンク・マネジメントの 25/12 期 Q3 累計決算要約表

(百万円)	25/12 Q3 累計 (A)	前年同期比	進捗率 (A)÷(B)	25/12 通期 会社予想(修正後、B)
売上高	51,924	55.1%	72.1%	72,000
営業利益	6,148	201.1%	85.4%	7,200
経常利益	5,632	246.2%	86.7%	6,500
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,791	294.3%	88.2%	4,300

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

事業別売上高は主力の 開発事業が高進捗

事業別売上高は、開発事業 365.1 億円（修正前の通期計画に対する進捗率 83.9%）、土地企画事業 94.6 億円（同 57.3%）、再生事業 56.2 億円（同 46.8%）となった。土地企画事業と再生事業は、24/12 期より本格的に収益貢献するようになった。

開発事業の中心の レジデンス販売が高進捗

Q3 累計の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 32.8%増の 1,037 戸となり、通期の販売予定の 1,147 戸に対する進捗率は 90.4%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。

土地企画事業は Q4 での 取返しを想定してやや低い 進捗

Q3（7~9 月）の土地企画事業では、第 2 四半期（以下、Q2）時点の見込みから 1 件少ない 4 件の販売となり、Q3 累計の販売件数は 9 件に留まっている。しかし、通期においては販売計画を 18 件から 23 件に上方修正しており、第 4 四半期（以下、Q4）で 14 件（販売契約済み 11 件、未契約 3 件）を販売して取り返すと同社は想定している。

想定以上に利益が上がった 再生事業は販売及び仕入を 調整

再生事業では Q3（7~9 月）の販売はなく、Q3 累計で 3 棟の販売となった。Q4 の販売も販売契約済みの 1 棟の販売に留まる予定である。これは、販売した物件だけで想定を上回る売上総利益の進捗となったことを受けて、販売を来期に先送りした物件が生じたためである。財務規律を高めることを優先して、仕入も 5 棟先送りとしている。

開発事業と再生事業が牽引 して売上総利益率は大きく 上昇

売上総利益率は前年同期比 4.1%ポイント上昇の 18.1%となった。四半期別には、第 1 四半期（以下、Q1）で 17.5%、Q2 で 20.5%、Q3 で 15.9%と推移した。開発事業において、先行きのインフレの見通しが強まったことによる需要増加で販売価格が上昇したという外部要因に、再生事業において販売した物件が高い売上総利益率だったという個別の要因も加わった。

売上高販管費率の低下も 加わり、売上高営業利益率 は大きく上昇

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、前年同期比 22.8%増となった。それでも増収率の方が大きく、Q3 累計の売上高販管費率は同 1.7%ポイント低下の 6.2%となった。四半期別には、第 1 四半期

(以下、Q1) が 10.6 億円、Q2 が 12.2 億円、Q3 が 9.6 億円となった。Q3 が Q2 より減少しているのは、販売及び仕入の件数が Q2 に比べて減少し、支払手数料や租税公課が減少したためである。

これらより、25/12 期 Q3 累計の売上高営業利益率は前年同期比 5.7%ポイント上昇の 11.8%となった。

売上高当期純利益も大幅増益

また、特段目立った営業外損益、特別損益もなく、親会社株主に帰属する当期純利益は前年同期比 3.9 倍、売上高当期純利益率は同 4.5%ポイント上昇の 7.3%となった。

図表 2. 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	Q3
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	16,251
売上原価	5,748	13,431	4,219	10,154	4,472	10,671	13,641	25,903	13,592	15,261	13,668
売上総利益	1,209	3,279	1,074	2,144	979	1,859	1,852	5,105	2,881	3,938	2,583
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%	15.9%
販売管理費	759	755	612	994	816	842	990	1,414	1,066	1,222	965
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%	5.9%
営業利益	450	2,524	462	1,151	163	1,017	862	3,690	1,815	2,716	1,618
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%	10.0%
営業外収支	106	26	56	138	124	131	160	179	188	162	167
経常利益	344	2,498	406	1,013	39	886	702	3,511	1,627	2,554	1,451
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%	8.9%
特別損益	0	0	0	-1	-2	0	0	-138	0	0	0
税前利益	344	2,498	406	1,012	36	887	702	3,649	1,627	2,554	1,451
法人税等合計	95	960	129	194	21	352	289	1,195	630	725	484
(法人税率)	27.6%	38.4%	31.8%	19.2%	56.7%	39.7%	41.2%	32.7%	38.7%	28.4%	33.4%
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	966
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%	5.9%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 財務状況

仕入が増加すると資金需要は増加

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。

自己資本比率は 30%程度

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%の水準は保ってきた。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%まで上昇してきた。なお、期中で売上計上を待つ棚卸資産を多く抱えているということもあって、25/12 期 Q3 末は 28.6%まで低下しているが、それでも過去に比べると、高い水準を維持していると言える（図表 3）。

オフバランスでの開発の一部で生じるケースを除くと実質の自己資本比率はもう少し高くなる

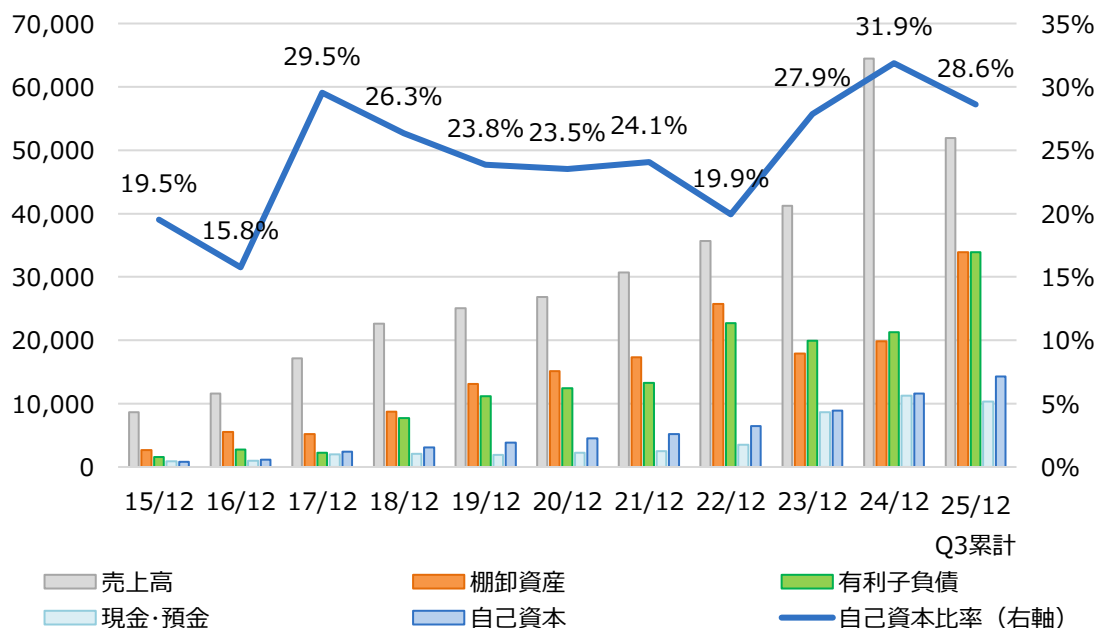
なお、オフバランスでの開発の一部において、同社が先に土地を仕入れて、ゼネコン（パートナー企業）に販売する時に、貸借対照表に仮想の金融負債が残ってしまうケースがある。この場合、土地がオフバランスされているにも関わらず、土地と有利子負債（実際に支払利息負担がない＝仮想の金融負債）が貸借対照表に計上されたままになる。これについては、同社は実質的に当社の支払利息の負担や借入余力に対する影響はないと認識しているが、この分を除いた実質自己資本比率は、23/12 期末 31.0%、24/12 期末 35.1%、25/12 期 Q3 末 30.6%とされる。

棚卸資産に対する自己資本の負担率は通年ベースでは緩やかに低下

資産サイドに目を向けると、同社の資産の大半が流動資産であり、中でも棚卸資産（販売用不動産と仕掛販売用不動産の合計）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てきた。

「棚卸資産÷自己資本」で計算される「棚卸資産自己資本負担比率」は、24/12 期末で 1.7 倍程度におさまった。期中で売上計上を待つ棚卸資産を多く抱えているということもあって、25/12 期 Q3 末の棚卸資産自己資本負担比率は 2.3 倍強と 24/12 期末より高くなっている。

図表 3. グローバル・リンク・マネジメントの財務状況の推移



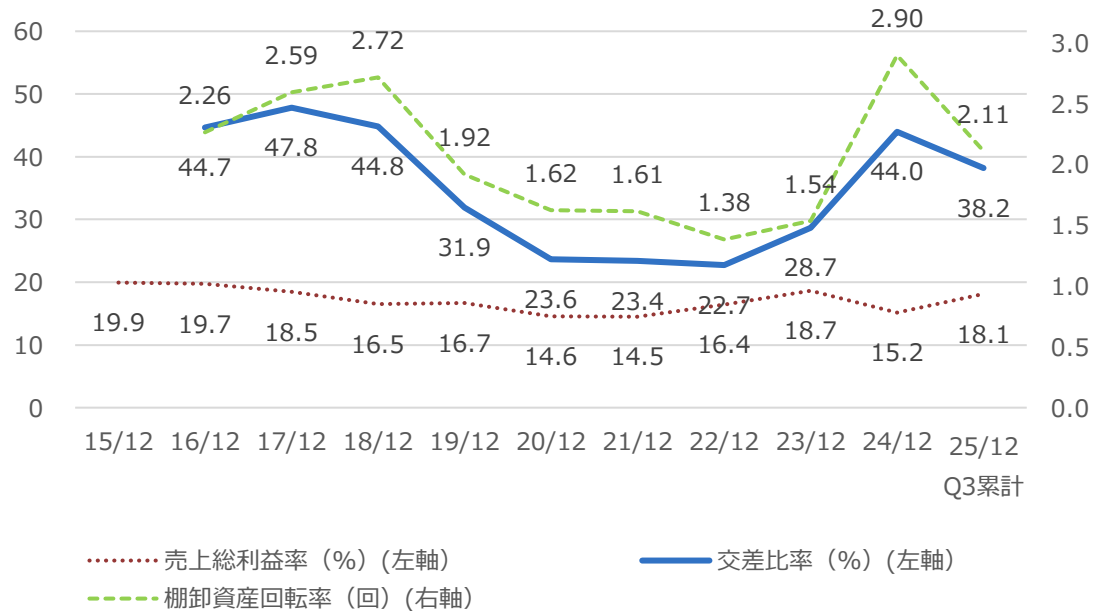
注：21/12 期は単体業績のみの開示。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

高い交差比率も棚卸資産の回転の速さが要因

比較的安全性の高い財務状況は、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。通期ベースでは直近の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（図表4）。なお、図表5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3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 4. 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

25/12期 Q3 累計は年間ベースに換算した数値

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 5. 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（直近の通期ベース）

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	2025/09	1.9	112.1	1.8	112.1	13.7	3.3	44.8
【中古・リノベーション系】									
インテリックスホールディングス	463A	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	2025/09	0.0	247.1	2.6	244.5	19.9	1.5	29.4
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	361.5	17.6	346.7	19.5	2.3	39.0
中央値	-	-	1.6	298.0	7.9	282.5	18.3	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

注：インテリックスホールディングスは12/1 持ち株会社へ移行、上記はインテリックス(8940)の数値。

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 領域別状況 (1) : 不動産事業領域

不動産事業領域は、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。土地企画事業と再生事業は 24/12 期から収益貢献してきている。

1) 開発事業

開発事業はレジデンス中心に展開

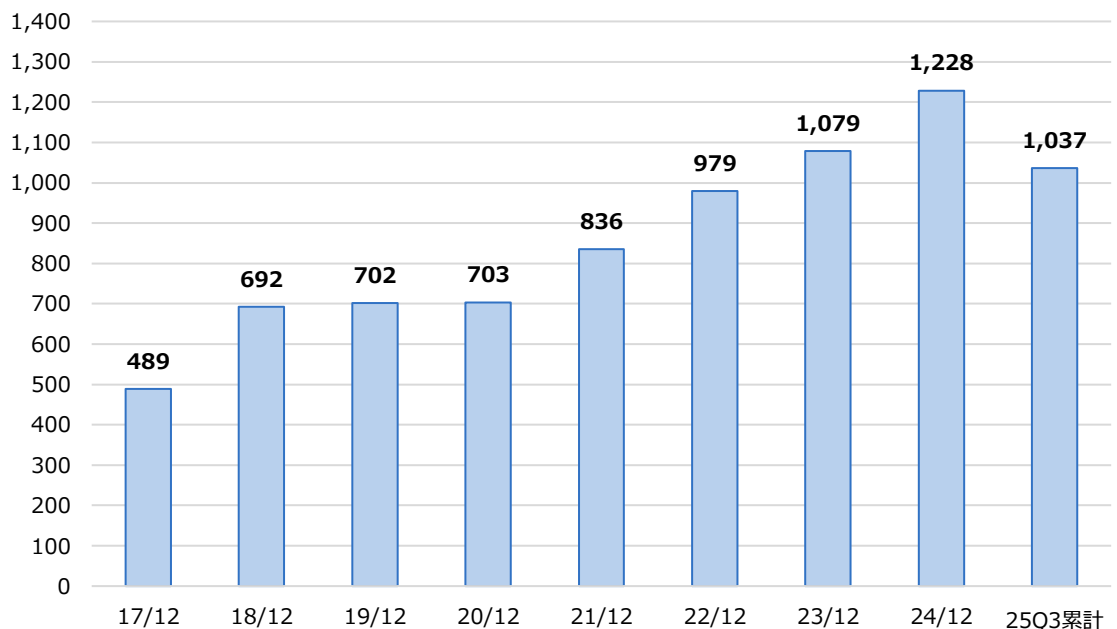
同社の開発事業は、レジデンス分野を中心に展開されてきた。東京エリアの「コンパクトマンション」に特化するという集中戦略を採ってきたことが、同社の成長に繋がった要因の 1 つだが、23/12 期からアセットタイプの多様化を進めるようになり、レジデンス以外の分野(都心型ホテル、商業テナントビル)での展開も始まっている。

25/12 期のレジデンスの
販売戸数は 1,147 戸を
予定

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、直近では 1,000 件を超えて推移している。25/12 期 Q3 累計は 1,037 戸となり、25/12 期通期 1,147 戸の販売予定となっている (図表 6)。

図表 6. 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

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。

24/12 期には、デベロッパーやファンド等に 19 件の物件を販売した。25/12 期は Q3 累計で 9 件を販売し、通期では 23 件の販売を予定している。物件ごとにばらつきはあるが、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と考えられる。

3) 再生事業

中古物件をバリューアップした後に販売する再生事業

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、デザイン、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。

24/12 期には 4 棟の販売があった。25/12 期は Q3 累計で 3 棟を販売し、Q4 の 1 棟を加えて通期で 4 棟の販売で終わる予定である。

3. 領域別状況 (2) : DX 事業領域

AtPeak 社が担当する DX 領域での IT サービス

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。

開発とライセンス販売につながるビジネスモデル

AtPeak 社のビジネスモデルは、通常の生成 AI 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る独自開発の AI プラットフォーム「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、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。

日本テラデータと戦略的提携

25/12 期のトピックスとしては、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ことが挙げられる。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。

4. 25/12 期業績見通し : 利益は上方修正

25/12 期会社予想の利益を上方修正

25/12 期について、同社は、売上高 720.0 億円 (前期比 11.7%増)、営業利益 72.0 億円 (同 25.6%増)、経常利益 65.0 億円 (同 26.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 43.0 億円 (同 26.0%増) とし、売上高は据え置きつつも、利益について上方修正を行った (図表 7)。

25/12 期で 2 度目の上方修正

修正前の会社計画は、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) であった。修正前の会社計画は、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 38.0 億円から 41.0 億円へ上方修正されたものであった。そのため、今回の修正が今期 2 度目の上昇修正となる。

図表 7. 売上高・利益動向 (百万円)

(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	12,400
前期比	-6.6%	13.8%	31.8%	31.4%	27.1%	26.6%
売上総利益率	14.6%	14.5%	16.4%	18.7%	15.2%	17.2%
営業利益	1,365	1,677	2,776	4,586	5,732	7,200
前期比	-12.7%	22.8%	65.6%	65.2%	25.0%	25.6%
売上高営業利益率	5.1%	5.5%	7.8%	11.1%	8.9%	10.0%
経常利益	1,028	1,487	2,278	4,260	5,138	6,500
前期比	-24.7%	44.7%	53.2%	87.0%	20.6%	26.5%
売上高経常利益率	3.8%	4.9%	6.4%	10.3%	8.0%	9.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	686	1,423	1,458	2,878	3,413	4,300
前期比	-20.9%	107.6%	2.5%	97.3%	18.6%	26.0%
売上高当期純利益率	2.6%	4.6%	4.1%	7.0%	5.3%	6.0%

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

事業別の状況

事業別には、修正前の会社計画では開発事業 435 億円、土地企画事業 165 億円、再生事業 120 億円と想定していた。上方修正後の会社計画では事業別の内訳はないが、開発事業が上回り、その分、再生事業で販売調整が入るために下回るものと考えられる。

開発事業の中核である新築レジデンスの販売は、1,147 戸が目標で、2025 年 8 月 7 日時点で全戸契約済みとなっている。既に 26/12 期以降の仕入も順調に進んでいて、26/12 期の販売予定 1,107 戸建のうちの 647 戸が契約済みとなっている。

土地企画事業においては期初想定より多い 23 件の販売を計画している。Q3 累計で 9 件の販売に留まっているため、Q4 で 14 件を販売する予定である。また、再生事業においては当初 7 棟の販売と 10 棟の仕入を計画していたが、販売は 4 棟、仕入は 8 棟（24/12 期からの持ち越しを含む）に留まることとなった。販売済みの物件から想定以上に利益が上がったことで、「財務規律」重視の観点から、販売を抑制して一部仕入も先送りするとのことである。

売上総利益率は前回計画より大幅引き上げ

25/12 期の売上総利益率は、前回計画では、前期比 0.6%ポイント上昇の 15.8%としていたが、今回計画では同 2.0%ポイント上昇の 17.2%とされた（前回計画よりも 1.4%ポイント引き上げ）。この引き上げは主に開発事業に関するものであり、要因としては、先行きインフレになるとみる投資家が増えたことによる需要増（外部要因）と、売上計上する物件の調整（内部要因）があるようだ。物件の調整については、同社は「財務規律」を高めるためとしているが、これは物件の仕入に紐づく借入に関して、返済実績を積み上げて銀行に対する信用力を高める施策の一環として生じているものと推察される。

売上高販管費率は上昇するが売上総利益率上昇で吸収

また、販管費については 52.0 億円を見込んでおり、前回予想の 47.0 億円より 5.0 億円増える想定となっている。Q4 に決算賞与に伴う人件費の増加や、決済の増加による租税公課や支払手数料の増加を見込んでいる。売上高販管費率は上昇するものの、売上総利益率の上昇が上回り、売上高営業利益率は 1.1%ポイント上昇の 10.0%になる見込みである。

25/12 期の予想配当は 2 度目の引き上げ

25/12 期会社計画で利益が上方修正されたことを受け、同社は、25/12 期の 1 株当たり予想配当金を、前期比 15.5 円増の 80.5 円（期末のみ）に引き上げた（前期の配当金は 2025 年 4 月 1 日付の 1:2 の株式分割考慮後）。期初計画では 72.5 円（期末のみ）、5 月 20 日に一度目の上方修正を行い 77.5 円としていた。親会社株主に帰属する当期純利益が上方修正されるたびに、その一部を株主に還元すべく、予想配当金が引き上げられている。

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 30.0% の想定となっている。

2025 年 5 月公表の 自社株買いの残りは 25/12 期内に実施予定

なお株主還元に関して、同社は 2025 年 5 月に、3 億円を上限とする自社株買いを行うことを発表しているが、10 月末時点でその約半分に相当する 1.51 億円分しか実施されていない。残りの金額については 25/12 期中に実施する方針であることが公表されている。

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』

5. 26/12 期以降の業績見通し：中計最終年度の経常利益に注目

1) 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』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。

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 8、図表 9）。

図表 8. 中期経営計画（億円）

財務項目	24/12	25/12	26/12	27/12	24/12 期からの 年平均成長率
	(実績)	(会社計画) (修正後)	(中期計画)	(中期計画)	
売上高	644.8	720.0	850.0	1,000.0	15.8%
売上総利益	97.9	124.0	136.0	170.0	20.6%
経常利益	51.3	65.0	75.0	100.0	25.2%
親会社株主に帰属 する当期純利益	34.1	43.0	48.0	65.0	24.1%
売上総利益率	15.2%	17.2%	16.0%	17.0%	—
売上高経常利益率	8.0%	9.0%	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%	30.0%	30%	30%	—
財務項目	30/12	40/12			
	(長期目標)	(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 9. 中期経営計画の内訳 (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	15.7%
開発事業	—	—	480.0	500.0	—
土地企画事業	—	—	230.0	300.0	—
再生事業	—	—	140.0	200.0	—
売上総利益	97.9	124.0	136.0	170.0	20.2%
開発事業	—	—	62.0	70.0	—
土地企画事業	—	—	46.0	60.0	—
再生事業	—	—	28.0	40.0	—
売上総利益率	15.2%	17.2%	16.0%	17.0%	—
開発事業	—	—	12.9%	14.0%	—
土地企画事業	—	—	20.0%	20.0%	—
再生事業	—	—	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	1,147	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	23	25	32	19.0%
再生事業					—
仕入棟数 (棟)	—	8	11	14	—
販売棟数 (棟)	—	4	9	12	—

注： 仕入人員数は計画修正前のもの

出所： 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

26/12 期以降の中期経営計画の目標値の修正を検討

好調な 25/12 期の進捗を受け、同社では、『GLM100』の 26/12 期以降の分について、修正を検討している。方針の根幹にあるのは、「27/12 期の経常利益目標 100.0 億円をいかに上振れるか」である。

開発事業においては、不動産市況の好調を背景に、25/12 期において当初想定以上の価格で販売でき、売上総利益率も想定以上に上昇する見込みとなった。同社では、26/12 期以降も現在の状況が継続すると見ている。そこで売上総利益率の見込みを上方修正する一方、想定した物件を売り切らずに従来計画を超過する利益を達成できると考えられる場合は、27/12 期以降の利益成長のために販売を遅らせることあるとしている。

そのため、26/12 期以降の売上高については、中期経営計画の目標値は参考値になるという想定としている（ただし増収は継続する方針）。また、26/12 期の経常利益の目標値は従来通りの 75.0 億円で想定し、超過しそうな場合は 27/12 期のために持ち越す方針になる模様である。

6. 株価の動向とバリュエーション

同社の 2024 年 1 月以降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 12 社と、不動産金融の第 2 カテゴリの上場企業 6 社の株価推移を指数で表して比較した（2023 年 12 月末の株価を 100 とした）。

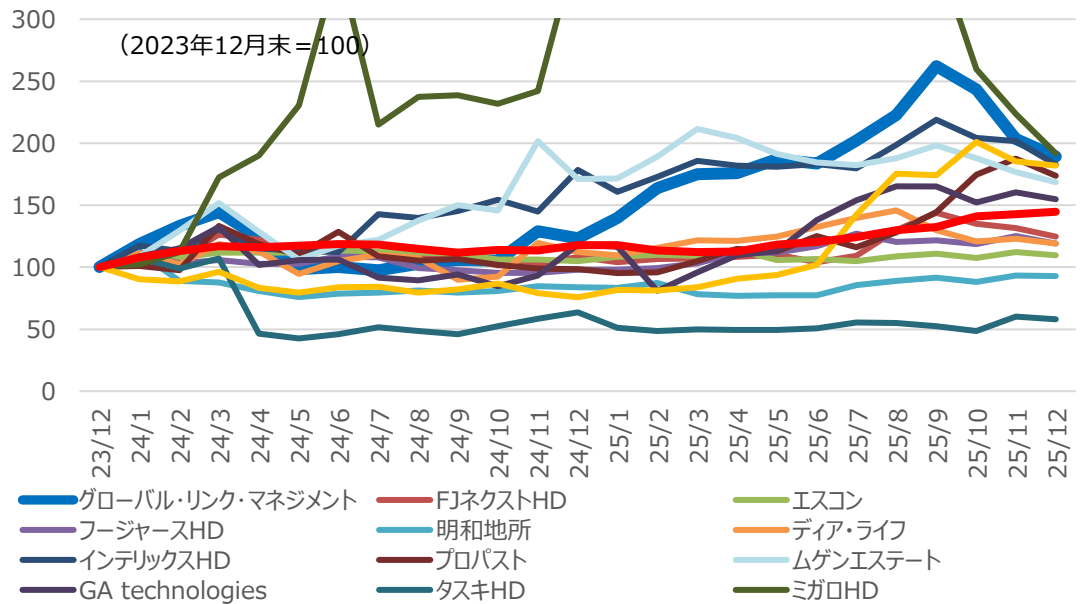
2024 年後半以降の株価パフォーマンスは良好だが 10 月以降は調整が続く

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。2025 年初からすると、2025 年 10 月初旬までで株価は約 2 倍となった。しかし 10 月以降は、不動産市況の不透明感や利益確定売りが重なり、調整が続いている（図表 10、図表 11）。

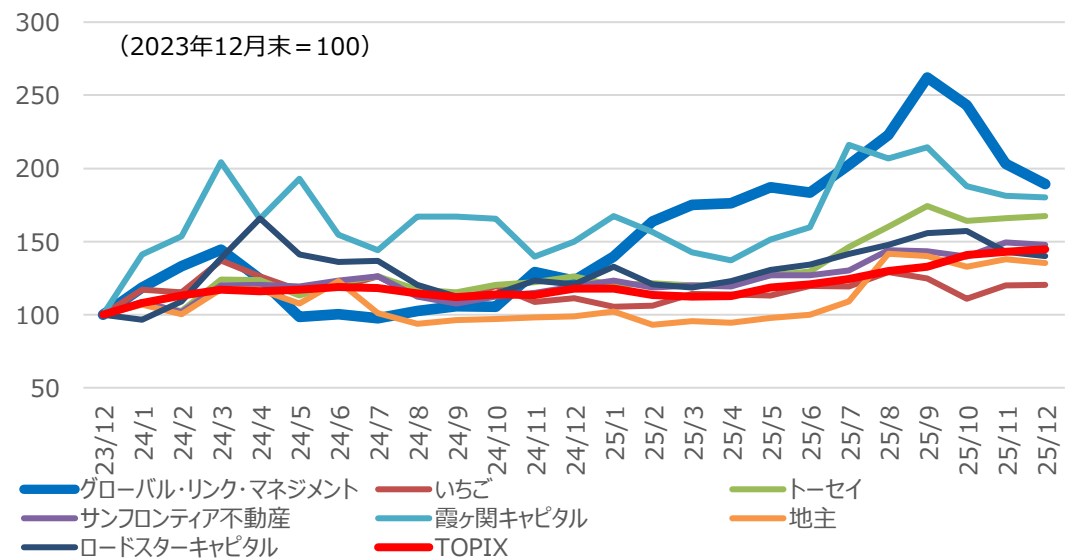
なお、比較対象企業のひとつであるミガロホールディングス（5535 東証プライム）の株価が 2024 年 10 月以降急騰している。この要因として、業績において利益が大きく拡大したことに加え、子会社が開発、展開する顔認証プラットフォームへの期待が高まったことが考えられる。

図表 10. 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 11. 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)



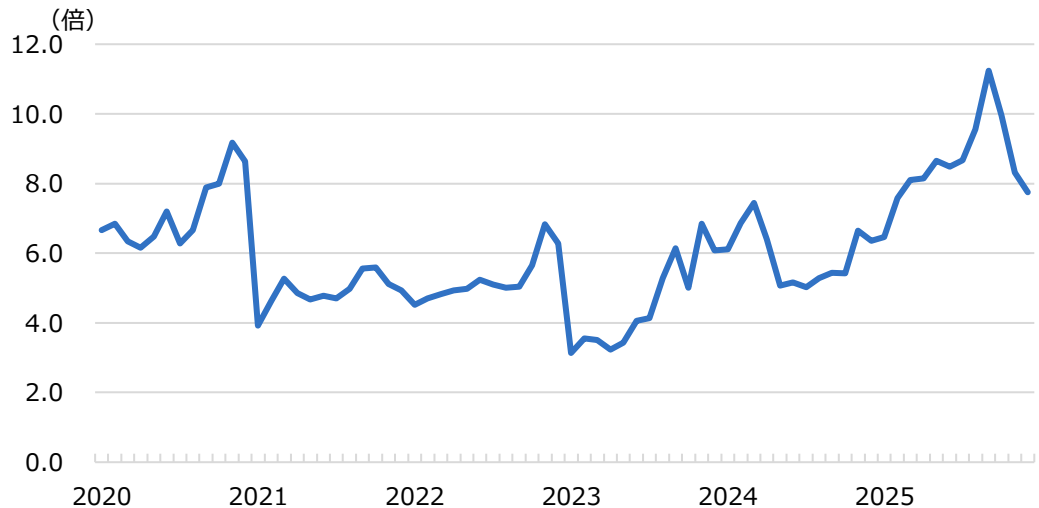
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

PERは1桁台で、PBRは3倍程度で推移

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、一時10倍を超えたものの、直近は8倍程度で推移している(図表12)。

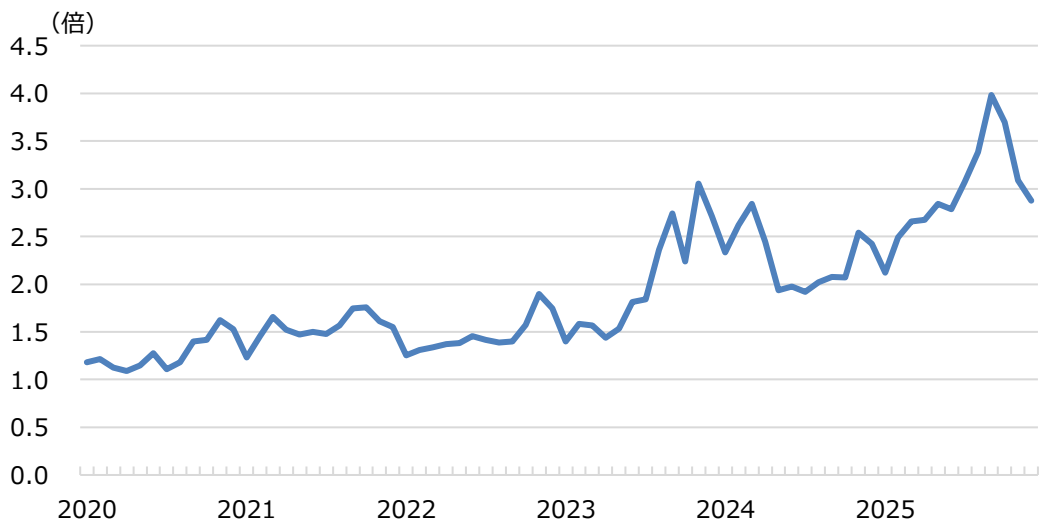
PBRでは2023年初めまでは1.5倍程度で推移していたが、2023年後半の株価上昇で一時的に3倍をつけたこともあった。2024年前半にいったん調整したが、2025年になって2.5倍近辺となり、一時4倍の水準をうかがうこともあったが、直近は3倍程度で推移している(図表13)。

図表 12. PERの推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. PBRの推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 14. 同業他社とのバリュエーション比較 (第 1 カテゴリ: 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)

企業名	コード	決算期	株価 (12/12)	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	2,078	33,284	7.7	2.9	3.9	33.3
FJ ネクストホールディングス	8935	2025/03	1,392	45,591	6.9	0.6	4.0	9.2
エスコン	8892	2025/03	1,022	97,819	8.5	1.2	4.7	14.8
フージャースホールディングス	3284	2025/03	1,268	51,863	7.5	1.1	5.8	13.5
明和地所	8869	2025/03	1,129	26,472	9.1	0.8	4.0	8.8
ディア・ライフ	3245	2025/09	1,091	47,477	-	1.7	5.9	20.2
【中古・リノベーション系】								
インテリックスホールディングス	463A	2025/05	890	7,950	-	-	5.2	-
プロバスト	3236	2025/05	292	9,756	8.7	0.8	2.1	17.3
ムゲンエステート	3299	2024/12	1,825	42,669	6.9	1.3	6.1	20.3
【DX 系】								
GA technologies	3491	2024/10	2,031	83,310	25.2	3.3	0.4	8.5
タスキホールディングス	166A	2025/09	773	47,634	8.2	1.5	5.2	18.5
ミガロホールディングス	5535	2025/03	341	19,958	15.8	1.8	2.5	12.9
property technologies	5527	2024/11	722	8,921	8.9	1.2	3.5	8.7

注: エスコンは決算期変更のため ROE の適用なし。インテリックスホールディングスは 12/1 持ち株会社へ移行のため取得可能な指標が限定。
出所: ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 15. 同業他社とのバリュエーション比較 (第 2 カテゴリ: 不動産金融)

企業名	コード	決算期	株価 (12/12)	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	2,078	33,284	7.7	2.9	3.9	33.3
いちご	2337	2025/02	407	168,208	10.7	1.6	2.8	14.0
トーセイ	8923	2024/11	1,673	162,230	11.2	1.8	3.0	13.9
サンフロンティア不動産	8934	2025/03	2,411	117,014	7.5	1.1	3.2	14.7
霞ヶ関キャピタル	3498	2025/08	8,070	79,747	9.7	4.4	2.0	32.5
地主	3252	2024/12	2,951	61,031	8.6	1.4	3.7	16.0
ロードスターキャピタル	3482	2024/12	2,883	48,140	6.2	1.9	2.9	30.6

出所: ストラテジー・アドバイザーズ作成

7. エクイティストーリー: 「財務規律」を強調する戦略意図を追加

3 つのエクイティストーリー

同社のエクイティストーリーとして、1) 土地企画事業及び再生事業の収益貢献の本格化、2) オフバランス化の本格化、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、の 3 点を挙げた (詳細は 2025 年 10 月 17 日公表のイニシエーションレポート「[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」参照)。

エクイティストーリーを ROE の分解から考える

図表 14 及び図表 15 にあるように、同社は比較対象企業の中で最も ROE が高い。ROE は「売上高当期純利益率 (収益性) × 総資産回転率 (効率性) × 財務レバレッジ (安全性)」の 3 項目に分解される。そして ROE を高めるには、「収益性を上げる」、「効率性を高める」、「(安全性を見ながら) 大きく勝負する」の 3 つを考えることになる。

同社の場合、この3項目のうち、「収益性を上げる」については、主に売上総利益率をいかに上げるかにかかっていて、これはエクイティストーリーの「1)土地企画事業及び再生事業の収益貢献の本格化」に関係するところである。また、「効率性を高める」については、棚卸資産の回転をいかに速めるかにかかっていて、エクイティストーリーの「2)オフバランス化の本格化」に関係するところである。そして、「収益性を上げる」、「効率性を高める」の2つについては、既述の通り、高い水準にある交差比率で表現されている通りである。

ROE 向上策としての財務レバレッジの取り扱い

そこで、今回は残りの1項目である財務レバレッジについてフォーカスしてみたい。ROE 向上要因として財務レバレッジをどう扱うかは、成長戦略を理解する上で重要だからである。

財務レバレッジ(総資産÷自己資本)は、高ければ高いほど「大きく勝負をしている(リスクを取った分安全性が低くなる)」ことを示す指標である。財務レバレッジを高める手段として自社株買いを積極的に行うことも選択肢として考えられるが、現金流出で資金余力を減らすため、仕入余力が成長余力となる同社としては採りにくい手段である。

結果、財務レバレッジを高めるには、借入を増やす必要がある。ここで問題となるのは、借入をするにしても金融機関という取引相手があつてのことであり、借入額を増やすためには、金融機関に対する信用を積み増していく必要があるということである。

「財務規律」を強調することに見え隠れする戦略的意図

同社の決算説明会の中で、「財務規律」という言葉を多く聞くようになったという印象がある。一見すると当たり前の方針に見えるが、不動産販売業の資金構造を踏まえると、これは「財務規律→将来の(特に大手金融機関との)借入余力拡大→成長加速」を狙う戦略を意図している可能性が高い。

不動産販売は、仕入から販売までの資金回収期間が長く、資金調達力そのものが成長余力を左右する。このため、在庫抑制やキャッシュ創出、返済実績の積み上げを通じて銀行格付を改善し、将来的に大型の借入枠を獲得することが、成長ドライバーとなる。同社が「財務規律」を強調するようになったのは、この「信用資本」の積み増しに重点を置くようになったことを示唆している。

「財務規律→大手金融機関からの借入余力拡大→成長加速」をエクイティストーリーに追加

現時点では、同社の戦略的意図は株式市場で十分に織り込まれていない。今後も財務規律を維持し、返済実績を積み上げ、調達余力を高めることができれば、資金の裏づけのある形での仕入余力の拡大を起点とした成長加速が期待できる。その意味で、同社のROEにもバリュエーションにもまだ上昇余地が残されていると考える。「財務規律→将来の(特に大手金融機関との)借入余力拡大→成長加速」という戦略的意図が織り込まれる過程では、株価が上昇すると考えられるため、今回よりエクイティストーリーに付け加えたい。

図表 16. 損益計算書の推移 (通期ベース)

(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	12,400
売上総利益率	14.6%	14.5%	16.4%	18.7%	15.2%	17.2%
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	7,200
売上高営業利益率	5.1%	5.5%	7.8%	11.1%	8.9%	10.0%
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	6,500
売上高経常利益率	3.8%	4.9%	6.4%	10.3%	8.0%	9.0%
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	4,300
売上高当期純利益率	2.6%	4.6%	4.1%	7.0%	5.3%	6.0%
EPS (円)	45.08	91.02	91.79	180.38	213.28	268.31
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	80.50
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 17. 貸借対照表の推移 (通期ベース)

(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
総資産	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 18. キャッシュ・フロー計算書の推移 (通期ベース)

(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が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