

Company Report

2026年3月31日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ

藤野 敬太



26/12期は2桁増益の会社計画。視線は30/12期に向けた『GLM200』に進むためのビジネスモデル変革の動向に移る見込み

グローバル・リンク・マネジメント（以下、同社）の25/12期決算は、売上高が前期比7.4%増、営業利益が同29.7%増、経常利益が同31.2%増、親会社株主に帰属する当期純利益が同35.1%増となった。不動産領域3事業とも売上総利益は計画を上振れ、第3四半期時点の上方修正計画を各段階利益で上回った。

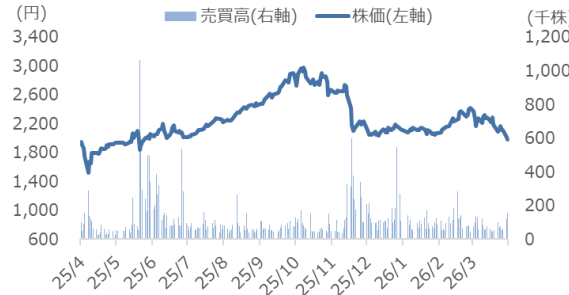
26/12期通期の会社予想は、売上高が前期比8.3%増の750.0億円、営業利益が同14.3%増の85.0億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同11.2%増の51.3億円と、2桁増益を想定している。また、27/12期を最終年度とする中期経営計画『GLM100』では、27/12期の経常利益目標を100億円としている。レジデンスの仕入状況が好調であることから、業績面では27/12期の経常利益目標100億円をいかに超過するかが焦点となっていくことになろう。

同社では、『GLM100』の後、30/12期の経常利益200億円を目標とする『GLM200』を進める計画である。この『GLM200』に向け、資金回収期間の短縮、収益ポイントの多様化、バランスシートへの負荷の軽減のためのビジネスモデルの変革に着手していきとしている。そのキーワードはSPC（特定目的会社）の活用であり、今後はその取り組みの動向に注目が集まることになろう。

同社の取り組みは、収益性、効率性、財務レバレッジの各要因を通じて、既に高水準なROEの更なる上昇に貢献しよう。加えて、「日本の不動産に投資する国内外の投資家にとっての資産運用パートナーとしての地位を確立する」という中長期のエクイティストーリーがある。単に案件を積み上げる成長ではなく、事業規模の拡大とともに競争力が高まる構造を構築できるかどうか、中長期的な企業価値を左右する。

同社の高水準なROEを考えると同業他社比での現行のバリュエーションには割安感があるが、中長期のエクイティストーリーが市場に対し着実に示されていくと、投資家の評価軸は、短期的な業績動向から、持続的な成長性や収益の安定性へ移行していくことになろう。事業拡大とともに事業構造が抜本的に変化し、投資家層が広がる過程で、同社の高い成長ポテンシャルが市場から正当に評価され、バリュエーションの更なる上昇も期待される。

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(3/31)	1,981
52週高値(25/10/8)	2,973
52週安値(25/4/7)	1,525
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)	31.8
EV(十億円)	46.9
自己資本比率(25/12実績、%)	31.3
ROE(25/12実績、%)	34.8
PER(26/12会予、倍)	6.2
PBR(25/12実績、倍)	2.1
配当利回り(26/12会予、%)	5.0

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)
21/12 単体	30,675	14.3	1,677	22.8	1,487	44.7	1,423	107.4	45.1	17.5
22/12	35,673	16.3	2,776	65.5	2,278	53.2	1,458	2.5	91.0	17.5
23/12	41,258	15.7	4,586	65.2	4,260	87.0	2,878	97.3	91.8	26.3
24/12	64,482	56.3	5,732	25.0	5,138	20.6	3,413	18.6	180.4	50.0
25/12	69,262	7.4	7,436	29.7	6,739	31.2	4,611	35.1	213.3	80.5
26/12 会社予想	75,000	8.3	8,500	14.3	7,500	11.3	5,130	11.2	320.4	100.0

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。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 期決算：利益は上方修正後の会社計画を上振れて着地.....	3
1) 売上高・利益	3
2) 財務状況	6
2. 領域別状況（1）：不動産事業領域.....	9
1) 開発事業	9
2) 土地企画事業.....	10
3) 再生事業	10
3. 領域別状況（2）：DX 事業領域.....	11
4. 26/12 期業績見通し：2 桁増益を計画	11
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.....	12
1) 中期経営計画『GLM100』.....	12
2) 『GLM200』に向けてビジネスモデル変革に着手	15
6. 株価の動向とバリュエーション	16
7. エクイティストーリー.....	20
【イニシエーション・アップデート】.....	22
8. 概要：もはや「投資用コンパクトマンション」の事業者ではおさまらない	22
9. 金大仲社長とグローバル・リンク・マネジメントの履歴書.....	24
1) 不動産業で起業することを決意するまで	24
2) 創業から上場まで.....	25
3) 上場後も続くスピード経営.....	26
4) 企業の DNA.....	27
10. 経営戦略論に基づいたグローバル・リンク・マネジメントの経営戦略	28
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.....	28
2) リソース・ベースド・ビュー（RBV）からのアプローチ	28
3) グローバル・リンク・マネジメントの模倣困難性.....	29
11. 事業の現状 - 全体	30
1) 顧客と提供価値	30
2) 顧客起点に構築されている価値提供の一貫体制.....	30
3) 収益モデル	31
12. 中長期展望	32
1) 不動産投資家にとって東京の不動産市場は成長市場.....	32
2) グローバル・リンク・マネジメントによる需要の見立て.....	33

1. 25/12 期決算：利益は上方修正後の会社計画を上振れて着地

1) 売上高・利益

25/12 期の利益は上方修正後の会社計画の水準を上回って着地

25/12 期決算は、売上高が前期比 7.4%増の 692.6 億円、営業利益は同 29.7%増の 74.3 億円、経常利益は同 31.2%増の 67.3 億円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 35.1%増の 46.1 億円と、過去最高の売上、利益となった（図表 1）。

第 3 四半期（Q3）累計決算と同時に上方修正された会社計画は、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）であった。この上方修正後の会社計画に対する達成率は、売上高で 96.2%、経常利益で 103.7%、親会社株主に帰属する当期純利益で 107.2%となった。

図表 1. グローバル・リンク・マネジメントの 25/12 期決算要約

(百万円)	25/12	前期比	25/12 修正後 会社予想
売上高	69,262	7.4%	75,000
営業利益	7,436	29.7%	7,200
経常利益	6,739	31.2%	6,500
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,611	35.1%	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

事業別売上総利益は 3 事業とも計画を上振れ

事業別売上高は、開発事業 411 億円（修正後の通期計画に対する達成率 94.7%）、土地企画事業 192 億円（同 116.7%）、再生事業 83 億円（同 69.5%）となった。事業別売上総利益は、開発事業 60 億円（同 105.9%）、土地企画事業 38 億円（同 115.4%）、再生事業 25 億円（同 105.8%）であり、売上総利益ベースでみると 3 事業とも計画を上回った。24/12 期より収益貢献するようになった土地企画事業と再生事業は、25/12 期にその貢献度合いが高まったと言える。なお、前期の事業別の売上高及び売上総利益は開示されていない。

なお、開発事業と再生事業の売上高は通期計画の水準を下回っているが、これは、売上総利益で計画を上回ることが確実視された状況で、一部物件の売却を戦略的に翌期以降に回したことが要因である。

開発事業の改善と再生事業の高利益率案件が牽引して売上総利益率は大きく上昇

売上総利益率は前期比 2.7%ポイント上昇の 17.9%となった。事業別には、開発事業が 14.7%、土地企画事業が 19.8%、再生事業が 30.5%であった。全体の売上総利益率の上昇は、1)開発事業の売上総利益率の上昇、2)開発事業より相対的に利益率が高い土地企画事業と再生事業の売上構成比の上昇、によって説明ができる。

開発事業のレジデンスは計画通りの戸数を販売

開発事業は、期初時点では、売上高 435 億円、売上総利益 57 億円、売上総利益率 13.1%、レジデンスの販売戸数 1,100 戸を予想していた。

第 2 四半期（以下、Q2）の段階で、レジデンス販売戸数は、1 棟バルク販売を主体に、販売戸数を上回る 1,147 戸（前期比 6.6%減）の契約が完了し、期中にその戸数通り販売した。戸数では前期より減少しているものの、想定以上に好調な外部環境を受けて売上総利益率が 14.7%と計画を上回ったため、開発事業の売上総利益は計画を上回った。

土地企画事業は計画を上振れ

土地企画事業は期初時点では、売上高 165 億円、売上総利益 33 億円、売上総利益率 20.0%、販売件数は 18 件を予想していた。

販売件数は、第3四半期(以下、Q3)時点の見込みでは23件まで積み増されたが、それより1件少ない22件の販売となった。残りの1件は26/12期の販売にずれ込んだが、売上総利益率は土地企画事業が19.8%と期初計画並みで推移し、売上高及び売上総利益の両方について、計画を上回った。

再生事業は販売及び仕入を調整するほど、想定以上の利益を計上

再生事業は期初時点では、売上高120億円、売上総利益24億円、売上総利益率20.0%、販売棟数は7棟を予想していた。

Q3累計で3棟の販売となり、第4四半期(以下、Q4)の販売も1棟の販売にとどまった。棟数で見ると少ないように見えるが、これは、販売した物件だけで想定を上回る売上総利益を確保することができ、当初25/12期の販売を計画していた一部物件の販売を26/12期以降に先送りしたためである。実際、売上総利益率は、開発事業と共通の外部要因に、高い売上総利益率の物件の販売があったという個別の要因が加わり、想定を大きく上回る30.5%となった。

なお、財務規律を高めることを優先して、仕入でも先送りしたものがあつた模様である。

売上高販管費率は上昇したが、売上高営業利益率は上昇

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、前期比22.4%増となった。増加したのは、主に人員増及び賞与の増加に伴う人件費や、租税公課、株主優待費用である。販管費としてはコントロールされているが、販管費の増加率が増収率を上回ったため、売上高販管費率は同0.9%ポイント上昇の7.2%となった。

これらより、25/12期の売上高営業利益率は前期比1.8%ポイント上昇の10.7%となった。

当期純利益は大幅増益

また、支払利息や支払手数料等の営業外費用は増加したが、特別損益はなかった。

なお、株式の流動性の向上やプライム市場の上場維持基準の適合のために、2025年6月に、代表取締役社長である金大仲氏が1,100,000株を売出し、金大仲氏の25/12期末の保有比率は、24/12期末の55.61%から48.03%(うち本人14.09%、資産管理会社33.94%)まで低下した。その結果、25/12期は留保金課税の対象法人から外れることとなり、法人税等の負担率は31.5%まで低下した(24/12期は35.2%)。

こうした法人税の負担割合の軽減も加わり、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比35.1%増、売上高当期純利益率は同1.4%ポイント上昇の6.7%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	H2
損益計算書						
売上高	23,667	17,592	17,981	46,501	35,672	33,590
売上原価	19,179	14,373	15,143	39,544	28,853	28,000
売上総利益	4,488	3,218	2,838	6,957	6,819	5,590
売上総利益率	19.0%	18.3%	15.8%	15.0%	19.1%	16.6%
販売管理費	1,514	1,606	1,658	2,404	2,288	2,684
売上高販売管理費率	6.4%	9.1%	9.2%	5.2%	6.4%	8.0%
営業利益	2,974	1,613	1,180	4,552	4,531	2,906
売上高営業利益率	12.6%	9.2%	6.6%	9.8%	12.7%	8.7%
営業外収支	132	194	255	339	350	348
経常利益	2,842	1,419	925	4,213	4,181	2,558
売上高経常利益率	12.0%	8.1%	5.1%	9.1%	11.7%	7.6%
特別損益	0	1	2	-138	0	0
税前利益	2,842	1,418	923	4,351	4,181	2,558
法人税等合計	1,055	323	373	1,484	1,355	769
(法人税等の負担率)	37.1%	22.8%	40.4%	34.1%	32.4%	30.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,786	1,093	549	2,865	2,824	1,787
売上高当期純利益率	7.5%	6.2%	3.1%	6.2%	7.9%	5.3%

(百万円)	23/12				24/12				25/12			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
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	17,338
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	14,331
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	3,006
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%	17.3%
販売管理費	759	755	612	994	816	842	990	1,414	1,066	1,222	965	1,718
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%	9.9%
営業利益	450	2,524	462	1,151	163	1,017	862	3,690	1,815	2,716	1,618	1,287
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%	7.4%
営業外収支	106	26	56	138	124	131	160	179	188	162	167	181
経常利益	344	2,498	406	1,013	39	886	702	3,511	1,627	2,554	1,451	1,106
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%	6.4%
特別損益	0	0	0	-1	-2	0	0	-138	0	0	0	0
税前利益	344	2,498	406	1,012	36	887	702	3,649	1,627	2,554	1,451	1,106
法人税等合計	95	960	129	194	21	352	289	1,195	630	725	484	285
(法人税等の負担率)	27.6%	38.4%	31.8%	19.2%	56.7%	39.7%	41.2%	32.7%	38.7%	28.4%	33.4%	25.8%
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	820
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%	4.7%

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

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。後述する通り、オフバランスでの開発を増やしていくなど、バランスシートに負荷をかけないようにする施策を講じ始めているが、現時点では、一般的なデベロッパーと同様、成長局面にあっては、用地の仕入が増加する時に資金需要が高くなる傾向が強い。

自己資本比率は 31% 超と高い水準を維持

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、概ね 20% 以上の水準は維持してきた。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 31.8% まで上昇したが、25/12 期末は 31.3% となり、過去との比較では高い水準を維持している（図表 3）。

オフバランス開発の一部で生じるケースの影響を除くと実質的自己資本比率は更に上昇

なお、同社ではオフバランスでの開発を増やしていく方針だが、オフバランスでの開発の一部取引においては、銀行からの借入をもとに同社が土地を仕入れ、ゼネコン（パートナー企業）に販売した後、開発終了後に同社が再仕入れして投資家に販売する契約が存在する。当該取引においては、ゼネコンに土地を販売した時に、銀行からの借入は返済されるが、再仕入が予期されることをバランスシートに反映するため、金融負債として計上される。金融負債には支払利息負担はないが、土地と金融負債が同社のバランスシートに残ることになる。

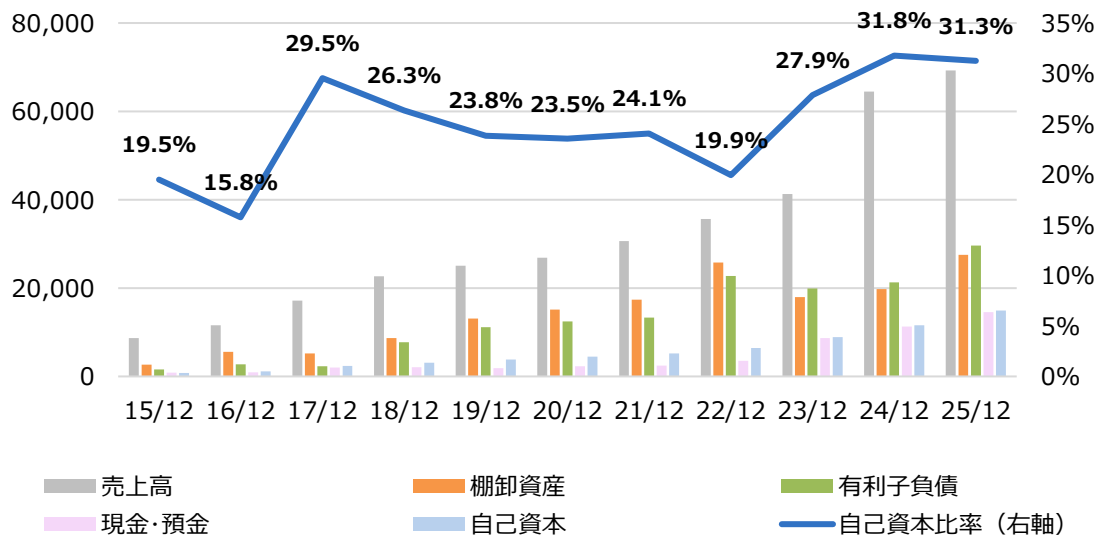
これについては、同社としては自社の支払利息の負担や、金融機関に対する借入余力に対する実質的な影響はないと認識している。この分を除いた実質自己資本比率は、23/12 期末 31.0%、24/12 期末 35.1%、25/12 期末 34.5% とされ、同社の実質的な自己資本比率はもう少し高めになると考えられる。

棚卸資産に対する自己資本の負担率もコントロールの範囲内で推移

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の拡大と出口の多様化を推進し、売上高が拡大する中でも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、25/12 期末で 1.8 倍強となった。25/12 期に販売予定だった物件で 26/12 期以降の販売に回したものがあつたために、24/12 期末より若干高くなったが、十分にコントロールされている範囲にあると言える。

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

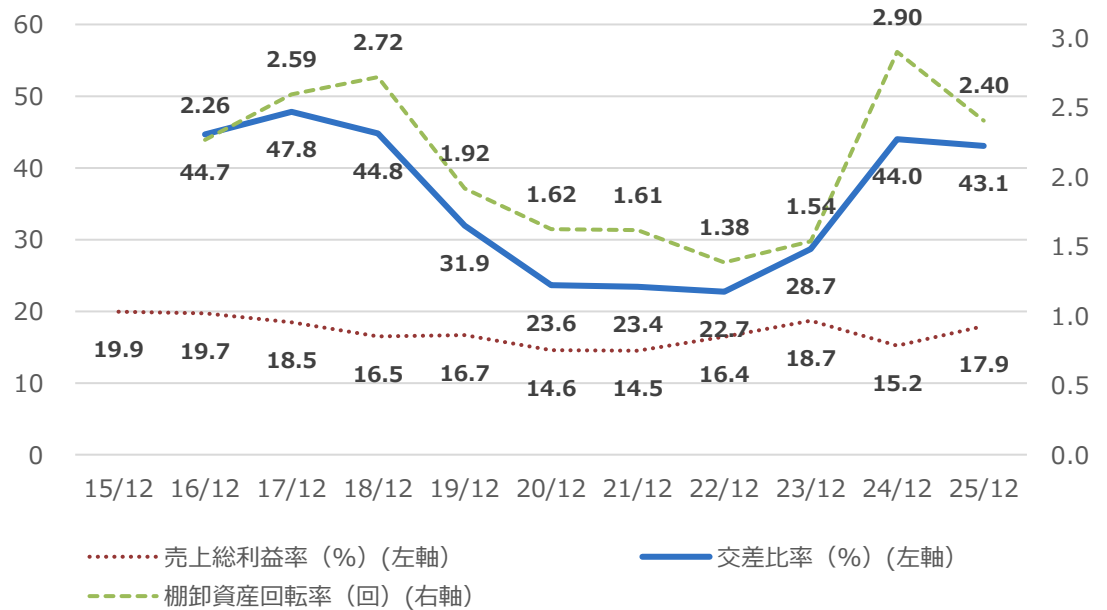


注：21/12 期は単体業績のみの開示。
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

交差比率も高い水準を維持

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。棚卸資産回転率の上昇により、交差比率は24/12期に44.0%まで大きく上昇したが、25/12期も同程度の43.1%となった。販売を26/12期に遅らせた案件があったことが要因で棚卸資産回転率は2.40回まで低下したものの、その分売上総利益率が17.9%まで上昇したことで、交差比率は高い水準が維持されている（図表4）。なお、図表5での同業他社との比較では、同社の交差比率は4番目に高くなっている。これは棚卸資産回転率が3番目に高いことが要因である。

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
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	2025/12	0.2	151.8	0.2	151.9	17.9	2.4	43.1
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
プロパスト	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	2025/12	0.4	511.1	6.2	505.3	28.3	0.7	20.2
【DX系】									
GA technologies	3491	2025/10	1.7	22.6	7.1	17.2	16.9	16.1	273.3
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	2025/11	0.4	269.6	11.9	258.1	15.0	1.4	20.3
平均値	-	-	2.8	365.2	17.3	350.6	19.9	2.5	43.5
中央値	-	-	1.7	269.6	7.1	258.1	18.3	1.4	20.3

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	2025/12	0.2	151.8	0.2	151.9	17.9	2.4	43.1
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	2025/11	36.2	1,056.5	61.5	1,031.2	42.1	0.3	14.6
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	2025/12	2.4	439.4	1.9	439.9	18.4	0.8	15.3
ロードスターキャピタル	3482	2025/12	0.0	1,088.7	0.0	1,088.7	34.6	0.3	11.6
平均値	-	-	9.8	634.8	11.4	633.2	30.4	0.9	23.1
中央値	-	-	7.5	618.8	0.2	610.1	31.2	0.6	15.3

注 : CCC (キャッシュ・コンバージョン・サイクル) は、「売上債権回転期間 + 棚卸資産回転期間 - 買入債務回転期間」で算出。

インテリックスホールディングスは 2025 年 12 月 1 日に持ち株会社へ移行。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

同社は、事業領域を、不動産事業領域と DX 事業領域に区分している。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、24/12 期から収益に貢献してきている。

1) 開発事業

開発事業はレジデンス中心だが、都心型ホテルや商業テナントビルにも展開

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、レジデンス以外に、都心型ホテルや商業テナントビルの分野への展開も始まっている。

現在 3 ブランドで展開する「アルテシモ」シリーズ

レジデンスで同社が提供している自社ブランド「アルテシモ (ARTESSIMO)」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るようになった。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。

レジデンスにおいては、この「アルテシモ」が中核ブランドとして位置づけられている。さらに上質なラグジュアリーシリーズとして「Lua ARTESSIMO (ルア アルテシモ)」、柱や梁を使わない壁式構造を採用した低層モデルとして「ARTESSIMO Vuota (アルテシモ ヴォータ)」といった新たなブランドをつくり、現在、3 ブランドをもって「アルテシモ」シリーズとして展開している。

「アルテシモ」を成功モデルとしてホテルや商業テナントビルでもブランド展開

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、インバウンド客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。

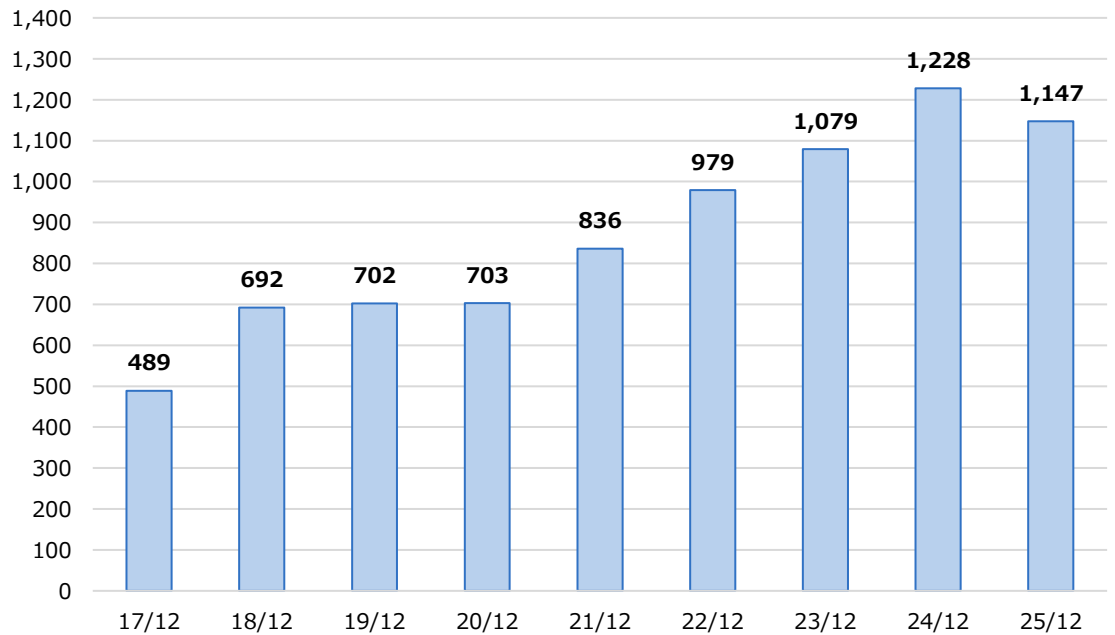
商業テナントビル「Frame (フレーム)」は、「日常の楽しい記憶をフレーム (額縁) によって切り取る」をブランドコンセプトとしている。30 坪程度の敷地面積から開発可能な小規模商業テナントビルもあれば、エントランスなどの共有スペースを配置する等のデザイン性を重視した中規模商業テナントビルもある。立地は都心 5 区に限り、開発規模は 1 棟当たり 5~20 億円で、開発期間は 1.5 年である。

25/12 期のレジデンスの販売戸数は 1,147 戸

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 (25/12 期まではすべてレジデンスだが、KPI としての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 期は予定通り 1,147 戸となった (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荷を軽減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。

デベロッパーやファンド等に24/12期は19件、25/12期は22件の物件を販売した（25/12期は第3四半期時点で23件の販売を予定だった）。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ことを目指す事業となっている。

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。保有期間はどのくらいバリューアップするかによって柔軟に決めていくことになるが、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、25/12期には4棟の販売があった。件数が横ばいなのは、25/12期は収益性の高い物件があったために、一部物件の販売を26/12期に変更したためである。なお、25/12期は計画通りに5棟の仕入が完了している。

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 社が展開しており、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」をベースとし、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て、そのライセンスを販売していくというものである。同社は自社の不動産事業領域での「AP-AI」の活用を目指しており、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 化を進めようとしている。

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。

4. 26/12 期業績見通し : 2 桁増益を計画

26/12 期は 2 桁増益を 計画

26/12 期について、同社は、売上高 750.0 億円 (前期比 8.3%増)、営業利益 85.0 億円 (同 14.3%増)、経常利益 75.0 億円 (同 11.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 51.3 億円 (同 11.2%増) と予想している (図表 7)。

図表 7. 売上高・利益動向 (百万円)

(百万円)	21/12 単体	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12 CoE
売上高	30,675	35,673	41,258	64,482	69,262	75,000
前期比		14.3%	16.3%	15.7%	56.3%	7.4%
売上総利益	4,447	5,863	7,706	9,794	12,409	14,500
前期比		13.8%	31.8%	31.4%	27.1%	26.7%
売上総利益率		14.5%	16.4%	18.7%	15.2%	17.9%
営業利益	1,677	2,776	4,586	5,732	7,436	8,500
前期比		22.8%	65.6%	65.2%	25.0%	29.7%
売上高営業利益率		5.5%	7.8%	11.1%	8.9%	10.7%
経常利益	1,487	2,278	4,260	5,138	6,739	7,500
前期比		44.7%	53.2%	87.0%	20.6%	31.2%
売上高経常利益率		4.9%	6.4%	10.3%	8.0%	9.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,423	1,458	2,878	3,413	4,611	5,130
前期比		107.6%	2.5%	97.3%	18.6%	35.1%
売上高当期純利益率		4.6%	4.1%	7.0%	5.3%	6.7%

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：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

事業別状況では、再生事業 の貢献度合いが高まる予定

26/12 期の事業別売上高は、開発事業 390 億円 (前期比 5.1%減)、土地企画事業 200 億円 (同 16.8%増)、再生事業 160 億円 (同 1.93 倍) であり、事業別売上総利益は、開発事業 70 億円 (同 16.7%増)、土地企画事業 40 億円 (同 5.3%増)、再生事業 35 億円 (同 40.0%増) である。3 事業のうち特に再生事業の貢献度合いが高まる内容となっている。

開発事業の中核である新築レジデンスの販売は 758 戸が目標である。前期より 389 戸の減少となっているが、想定以上に売上総利益率が高い状況を勘案してのことである。仕入も順調に進んでいることや、26/12 期の販売予定 758 戸の 72%にあたる 546 戸が既に売買契約済みとなっていることから、26/12 期についても、高水準な売上総利益の確保が見込まれる。

土地企画事業においては前期より 2 件多い 25 件の販売を計画している。中長期的な成長に向けてバリュウアップ期間を長く取る方針に転じているため、件数では緩やかな増加となっている。また、再生事業においては、販売は前期より 5 棟多い 9 棟、仕入は前期より 7 棟多い 12 棟を計画している。前期の仕入が好調であった状況が反映されている。

開発事業の改善が牽引して 売上総利益率は前期比 1.4%ポイント上昇を予想

26/12 期の売上総利益率は前期比 1.4%ポイント上昇の 19.3%と予想されている。事業別には、開発事業が 18.0% (前期比 3.3%ポイント上昇)、土地企画事業が 20.0% (同 0.2%ポイント上昇)、再生事業が 22.0% (同 8.5%ポイント低下) を見込んでいる。

売上総利益率全体の上昇は主に開発事業での改善が牽引する計画である。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) が続くことを織り込んでいる。なお、一般的に、インフレは借入が多い不動産販売事業者にとってはマイナス要因と考えられるが、一方で、インフレによる賃料の上昇を背景に物件を高く販売できることはプラス要因であり、そのプラス要因が開発事業における売上総利益率の上昇として表れると考えられる。

一方、再生事業の売上総利益率の低下を見込んでいるのは、前期に好採算の案件があったなどの個別要因によるところが大きい。

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 60.0 億円を見込んでおり、前期の 49.7 億円より 10.3 億円増加する想定となっている。人員増を中心とした人件費の増加等を見込んでいる。売上高販管費率は 8.0%と前期比 0.8%ポイント上昇となるものの、売上総利益率の上昇が上回り、売上高営業利益率は 0.6%ポイント上昇の 11.3%になる見込みである。

26/12 期の予想配当は 100.0 円まで増加

同社は、26/12 期の 1 株当たり配当金を、前期比 19.5 円増の 100.0 円 (期末のみ) と予想している。同社は累進配当を基本として、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。26/12 期予想の配当性向は 31.2%であり、25/12 期の 27.9%より 3.3%ポイント上昇する想定となっている。

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 期の売上高 692.6 億円、経常利益 67.3 億円、26/12 期予想の売上高 750.0 億円、経常利益 75.0 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)。

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』

図表 8. 中期経営計画 (億円)

財務項目	25/12 (実績)	26/12 (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	30/12 (長期目標)	40/12 (長期目標)
売上高	692.6	750.0	850.0	1,000.0	15.8%	-	-
売上総利益	124.1	145.0	136.0	170.0	20.6%	-	-
経常利益	67.4	75.0	75.0	100.0	25.2%	200.0	1,000.0
親会社株主に帰属 する当期純利益	46.1	51.3	48.0	65.0	24.1%	-	-
売上総利益率	17.9%	19.3%	16.0%	17.0%	-	-	-
売上高経常利益率	9.7%	10.0%	8.8%	10.0%	-	-	-
自己資本比率	31.4%	-	30%以上	30%以上	-	-	-
ROE	34.7%	25%以上	25%以上	25%以上	-	-	-
配当性向	27.9%	31.2%	30%	30%	-	-	-

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	25/12 (実績)	26/12 (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	692.6	750.0	850.0	1,000.0	15.7%
開発事業	411.0	390.0	480.0	500.0	-
土地企画事業	192.0	200.0	230.0	300.0	-
再生事業	83.0	160.0	140.0	200.0	-
売上総利益	124.1	145.0	136.0	170.0	20.2%
開発事業	60.0	70.0	62.0	70.0	-
土地企画事業	38.0	40.0	46.0	60.0	-
再生事業	25.0	35.0	28.0	40.0	-
売上総利益率	17.9%	19.3%	16.0%	17.0%	-
開発事業	14.7%	18.0%	12.9%	14.0%	-
土地企画事業	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%	-
再生事業	30.5%	22.0%	20.0%	20.0%	-
仕入人員数 (人)	-	-	45	50	-
開発事業	-	-	16	16	-
土地企画事業	-	-	21	22	-
再生事業	-	-	8	12	-
開発事業					-
販売戸数 (戸)	1,147	758	1,280	1,280	1.4%
非レジデンス (棟)	0	1	1	2	-20.6%
土地企画事業					-
土地販売件数(件)	22	25	25	32	19.0%
再生事業					-
仕入棟数 (棟)	5	12	11	14	-
販売棟数 (棟)	4	9	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 新たな成長の柱とする方針

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『GLM100』では収益を見込んでいない。27/12 期の売上高の内訳は、開発事業 500 億円、土地企画事業 300 億円、再生事業 200 億円、売上総利益の内訳は、開発事業 70 億円 (売上総利益率 14.0%)、土地企画事業 60 億円 (同 20.0%)、再生事業 40 億円 (同 20.0%) 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に基づいている。

中期経営計画『GLM100』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

1棟バルク販売の実績のある同社の既存顧客12社のヒアリングから、12社の27/12期までの3年間の日本の不動産への投資ニーズは、同期間の同社の想定供給量の13倍以上あるとしている。この状況は28/12期以降も続くと同社は予想している。

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、アセットタイプにおいては、レジデンスに加えて、ホテルや商業テナントビルにも展開し、収益モデルにおいては、従来の開発事業だけでなく、土地企画事業や再生事業の収益モデルを加える方針を採ってきた。これらの方針に基づく施策は既に実行に移されており、現に、土地企画事業や再生事業は収益に本格的に貢献するようになってきている。

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、開発に関するシミュレーションにおける「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高まる物件の検出を効率的に行っていく方針である。

こうした同時に、「AP-AI」の活用を通じた業務運営の効率化により、人員数をさほど大きく増やさなくても収益を拡大するという効果も生むことになり、より収益性の高い組織体制にしていくとしている。

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、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、24/12期の単体ベースの平均年間給与（賞与等を含む）は890万円であるが、将来的に業界ランキング首位となることを目標としている。

2) 『GLM200』に向けてビジネスモデル変革に着手

次は 30/12 期の経常利益 200 億円を目指す 『GLM200』

同社では、『GLM100』の最終年度である 27/12 期に経常利益 100 億円を達成した後は、30/12 期の経常利益 200 億円を目標とする『GLM200』を進める計画である。この『GLM200』に向けて、ビジネスモデルの変革に着手していくとしている。

『GLM200』に向けて、ビジネスモデルを変革

ビジネスモデルの変革を行うのは、景気や金利の変動の影響を受けにくい状態にすること、現在対応しきれない投資家需要に応えるだけのキャパシティを確保することが目的である。具体的には、1)資金回収期間の短縮、2)収益ポイントの多様化、3)バランスシートへの負荷の軽減の 3 点を進めていく方針である。

ビジネスモデル変革のキーワードは「SPC」の活用

今回のビジネスモデルの変革におけるキーワードは SPC（特定目的会社）の活用である。開発やバリューアップ、運用を行う SPC を設け、資金回収までの期間の短縮、収益ポイントの多様化（販売による利益、成功報酬）を図ることができるようにしていく（図表 10）。

そのための取り組みは 26/12 期から始まっているが、肝は SPC を組むパートナー企業との提携である。同社は、パートナー企業として、開発段階からの不動産投資の規模を拡大したい大手金融機関や事業会社を想定している。

図表 10. 目指すビジネスモデル



出所：会社資料

財務規律を保ち金融機関との関係を強化

SPCを通じて、パートナー企業の資本を活用すると同時に、仕入の拡大及び柔軟性上昇のために、同社では金融機関との関係強化を本格化させている。財務規律を保つことを重視しているのもその一環である。

金融機関との関係強化による借入規模拡大

同社の借入先の推移を図表 11 にまとめた。同社の信用力の向上に伴い、23/12 期以降は調達先にメガバンクが加わってきたことが分かる。同社によると、地方銀行や信用金庫等からは 1 行(または 1 庫、1 社)数 10 億円程度の案件借入が中心だが、メガバンクや大手行からは 1 行単独で 100 億円を超える借入も可能と見ている。そのため、財務健全性を確保しながら取引を重ね、強い信頼関係を構築することで、金融機関の特性に応じた借入規模の拡大を目指していくとしている。

なお、これは借入などの外部調達をフルに活用しないと成長できないということを意味しておらず、同社は、『GLM100』期間において増資は不要と認識している。

図表 11. 20/12 期末以降の借入先の変遷

(百万円)	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12
みずほ銀行	-	-	-	1,969.2	4,478.5	5,928.9
三菱 UFJ 銀行	-	-	-	-	1,273.0	3,742.2
オリックス銀行	-	-	1,190.0	1,840.0	910.0	1,500.0
伊予銀行	-	-	-	-	-	1,300.0
東邦銀行	-	-	-	-	-	1,200.0
りそな銀行	-	-	-	-	844.0	1,166.0
SBJ 銀行	-	-	2,082.5	-	-	-
ダイヤモンドアセットファイナンス	-	-	1,610.0	1,610.0	-	-
東京シティ信用金庫	1,226.0	1,226.0	-	1,322.0	-	-
城北信用金庫	-	-	-	1,258.0	-	-
きらぼし銀行	1,177.0	1,452.9	1,358.0	-	-	-
香川銀行	-	-	-	-	-	-
東日本銀行	-	1,209.0	-	-	-	-
山梨中央銀行	-	975.0	-	-	-	-
徳島大正銀行	-	768.6	-	-	-	-
イオン銀行	1,485.0	-	-	-	-	-
日本住宅無尽	1,140.0	-	-	-	-	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

6. 株価の動向とバリュエーション

同社の 2025 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(2024 年 12 月末の株価を 100 とした)。

2025 年以降、株価は TOPIX 及び比較対象企業を上回って推移

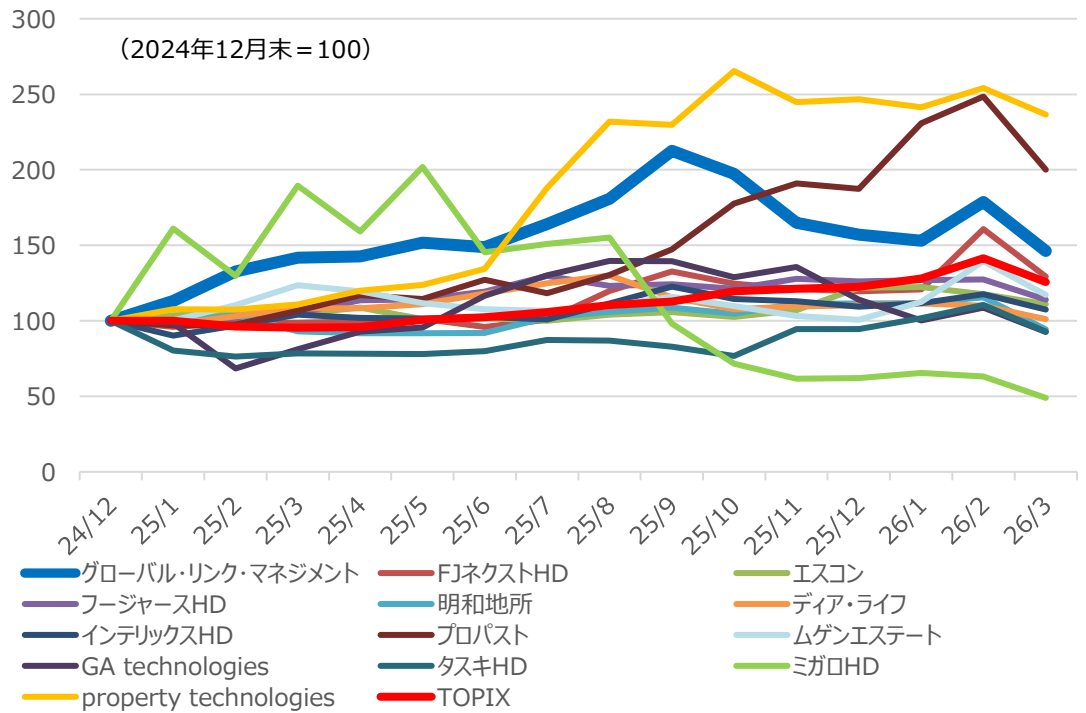
2025 年以降、同社の株価は TOPIX 及び比較対象企業を上回って推移した。特に 2025 年 8 月に公表された 25/12 期中間決算では、業績の進捗が市場期待を上回る内容となったことなどが評価され、株価は大きく上昇した。2024 年 12 月末を 100 とした相対株価で見ると、同社の株価は 2025 年 9 月には 200 を超える水準まで上昇し、不動産関連銘柄の中でも際立ったパフォーマンスを示した。このような株価上昇の背景には、好調な決算内容に加え、同社の事業展開や成長戦略に対する評価が高まったことなどがあったと考えられる。

しかしその後、2025 年 10 月以降は株価の調整が見られるようになった。短期間での株価上昇を受けた利益確定売りが出やすい局面となったことに加え、金利上昇の見通しが強まるなど、不動産市況の先行きに対する慎重な見方の広がりなどを背景に、不動産関連銘柄の多くが調整する展開となった。このようなセクター全体の動きもあり、同社の株価についてもピーク時から上昇幅を縮小する動きとなった。

それでも 2024 年 12 月末を基準とした相対株価は依然として高い水準を維持しており、2025 年を通じて見ると、同社株価のパフォーマンスは TOPIX を上回る状況が続いている。

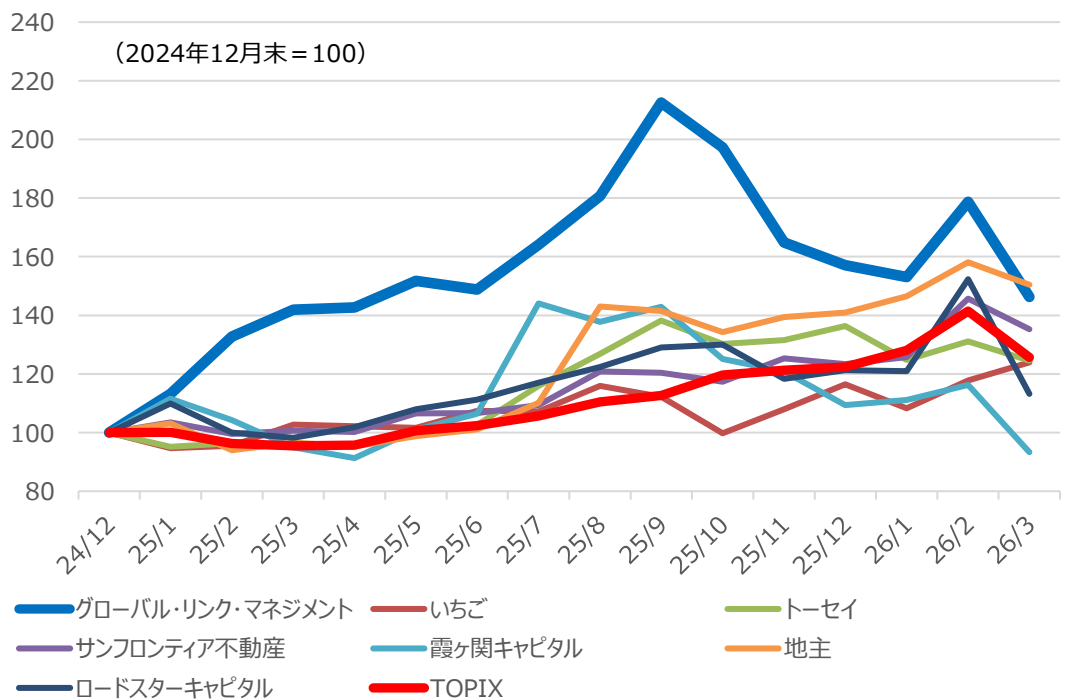
なお、2025 年の急速な株価上昇の反動もあり、2026 年に入ってから、総じて 2025 年 11 月以降に調整した水準近くで推移している。それでも、2024 年末比では依然として高い水準を維持しており、直近でも、同社の株価は TOPIX および比較対象企業を上回る水準で推移している。

図表 12. 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(2025年以降)



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. 不動産金融の上場企業(第2カテゴリ)の株価推移(2025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、PBRは3倍近辺で推移

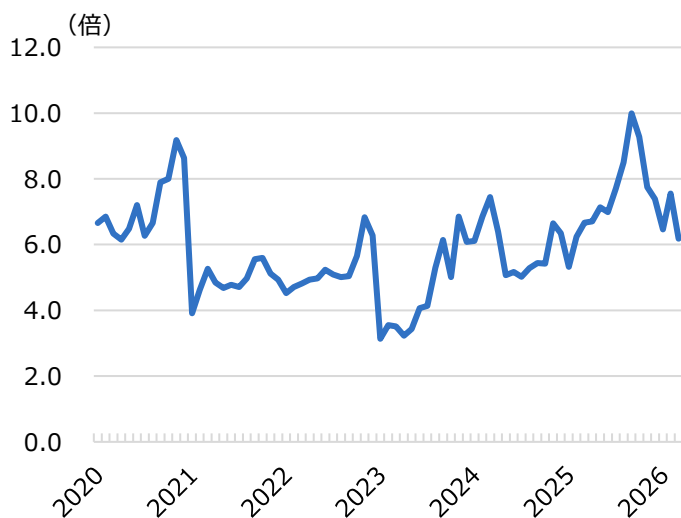
バリュエーション面では、PERはCOVID-19の影響によりEPSが低下した2020年に一時9倍台まで上昇したが、その後は概ね3倍台～7倍台のレンジで推移してきた。2023年前半にはEPSの拡大に株価の上昇が追いつかず、PERが一時3倍台まで低下する局面も見られたが、その後は株価上昇に伴い、6倍前後に水準を切り上げた。

2025年に入ると株価の上昇を受けてPERは8倍前後で推移するようになり、2025年後半には一時10倍近辺まで上昇した。その後は株価調整もあり低下したものの、直近では概ね7～8倍程度の水準で推移している(図表14)。

PBRについて見ると、2020年から2023年前半にかけては概ね1.2～1.6倍程度のレンジで推移していた。その後、2023年後半から2024年にかけて株価上昇を背景に水準を切り上げ、2倍台後半まで上昇する局面が見られた。さらに2025年には株価上昇の影響もありPBRは3倍台に到達し、一時4倍近辺まで上昇した。その後は株価調整に伴い低下したものの、直近では概ね2倍台後半から3倍前後の水準で推移している(図表15)。

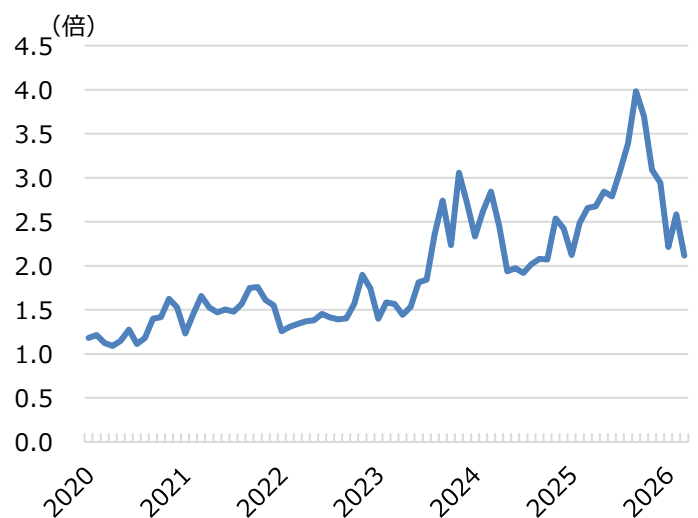
このように、同社のバリュエーションは2023年後半以降の株価上昇に伴い切り上がる傾向が見られるものの、直近の水準は依然として一定のレンジ内での推移となっている。

図表 14. PERの推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 15. PBRの推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 16. 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 (3/31)	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	2025/12	1,981	31,536	6.2	2.1	5.0	34.8
FJ ネクストホールディングス	8935	2025/03	1,567	51,323	5.7	0.7	4.0	9.2
エスコン	8892	2025/03	1,082	103,750	9.0	1.3	4.4	14.8
フージャースホールディングス	3284	2025/03	1,190	48,673	7.1	1.0	6.2	13.5
明和地所	8869	2025/03	962	22,557	5.9	0.7	4.7	8.8
ディア・ライフ	3245	2025/09	1,037	52,106	-	1.6	6.2	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	933	9,500	5.6	-	2.5	-
プロバスト	3236	2025/05	330	10,909	9.9	0.9	1.8	17.3
ムゲンエステート	3299	2025/12	2,171	50,986	6.7	1.4	6.0	19.6
【DX 系】								
GA technologies	3491	2025/10	1,440	59,116	10.8	1.9	0.9	14.5
タスキホールディングス	166A	2025/09	784	48,389	8.3	1.5	5.1	18.5
ミガロホールディングス	5535	2025/03	315	20,256	14.1	1.7	2.7	12.9
property technologies	5527	2025/11	711	8,856	6.8	1.1	3.5	13.6

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 17. 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 (3/31)	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	2025/12	1,981	31,536	6.2	2.1	5.0	34.8
いちご	2337	2025/02	466	177,702	12.2	1.8	2.5	14.0
トーセイ	8923	2025/11	1,568	152,048	10.0	1.5	3.5	15.3
サンフロンティア不動産	8934	2025/03	2,633	127,787	8.2	1.3	2.9	14.7
霞ヶ関キャピタル	3498	2025/08	6,270	153,861	9.0	3.4	2.6	32.5
地主	3252	2025/12	3,250	67,212	8.4	1.3	4.0	15.6
ロードスターキャピタル	3482	2025/12	2,813	47,373	5.2	1.5	3.5	27.2

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

4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、以下の4点を挙げる。

- 1) 土地企画事業及び再生事業の収益貢献の本格化
- 2) オフバランス化の進展
- 3) 財務規律の徹底による調達余力の拡大
- 4) 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

エクイティストーリーをROEの要素の分解から考える

図表16及び図表17にあるように、同社は比較対象企業の中で最も高いROE水準にある。ROEは「収益性（売上高当期純利益率）×効率性（総資産回転率）×安全性（財務レバレッジ）」の3要素に分解される。そしてROEを高めるためには、「利益率を上げる」、「回転率を高める」、「財務レバレッジを高めて大きく勝負する」の3つを考えることになる。同社のエクイティストーリーのうちの3点は、これらの3要素を高い水準でバランスさせながら成長を実現していくことに関連する。

土地企画事業と再生事業の成長が利益率を上げる

まず、「利益率を上げる」に関しては、土地企画事業及び再生事業の収益貢献の本格化が重要である。

同社は、主力の開発事業において自社で企画・開発した物件を通じて付加価値を高めることに加え、新たな成長ドライバーと位置づけ、相対的に売上総利益率が高い土地企画事業及び再生事業の拡大を進めている。これらにより、全体の売上総利益率の向上を図っており、これがROE向上に寄与しており、現在の高いROEの要因の一つとなっている。

オフバランス化の進展が回転率を高める

次に「回転率を高める」に関しては、オフバランス化の進展が重要となる。同社はこれまでも棚卸資産の回転を意識した事業運営を行ってきたが、オフバランス化の進展を進めることで、売上計上のためにバランスシートにかかる負荷を軽減し、資産及びキャッシュの回転の速めることを通じて、より効率的に資本を活用する構造を構築しようとしている。

さらに前述の通り、同社はオフバランス化の本格化の一環としてSPCの活用を進めていく方針を打ち出している。オフバランス化の案件の増加及びSPC活用の本格化は、同社の収益源の多様化にもつながるため、効率性だけでなく収益性の向上にも寄与することになる。

このような取組みにより、同社の特徴である、収益性と効率性を掛け合わせた交差比率の高さは、今後、更なる向上が期待される。

「財務規律」の確立を通じた信用力の向上は新たな成長ドライバーである

「財務レバレッジを高めて大きく勝負する」の観点では、同社が強調始めている「財務規律」が重要な意味を持つ。

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は低くなる）」ことを示す指標である。一般的に、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、自社株買いによる現金流出は資金余力を減らすことになるため、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、借入は金融機関という取引相手があることであり、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。

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、在庫水準の管理の徹底やオフバランスの活用によりキャッシュを創出し、返済実績の積み上げを通じて金融機関との信頼関係を強化し、将来的な調達余力を高めていくことが重要である。こうした観点からは、「財務規律」の確立を通じた信用力の向上が成長ドライバーに直結すると言える。

同社が財務規律を強調する背景には、こうした信用の積み上げを通じて調達先を増やして調達余力を拡大してより大きな案件も手掛けられるようにすることで、将来の事業拡大につなげるという戦略的意図があると考えられる。

資産運用パートナーとしての地位を確立

ROEは既に高い水準に達しており、これらのROEを下支えする戦略の先には、同社が日本の不動産に投資する国内外の投資家にとっての資産運用パートナーとしての地位を確立していくことがある。単に案件を積み上げる成長ではなく、事業規模の拡大とともに競争力が高まる構造を構築できるかどうか、中長期的な企業価値を左右するポイントとなる。

このような構造を同社が構築できる背景には、後述するように、同社がこれまで積み上げてきた事業基盤がある。具体的には、投資家向けマンション分野で培ってきた投資家ネットワークや商品企画力に加え、物件取得から企画・販売までのプロセスに関するノウハウの蓄積が挙げられる。こうした基盤があることで、事業規模の拡大とともに投資家基盤の拡大や商品供給の再現性が高まり、事業が継続的に成長する構造を形成しやすくなると考えられる。

エクイティストーリーが現実のものになれば、市場からの見方も変わる

こうした構造を同社が形成していることが、市場に対して徐々に示されていけば、投資家の評価軸は、短期的な業績動向から、成長の持続性や収益構造の安定性へとシフトしていく可能性がある。事業拡大とともに収益の再現性や安定性が高まり、投資家基盤の拡大が進む過程においては、PERやPBRといったバリュエーションの評価も、収益変動リスクが高くバランスシートを拡大しないと大きな成長が難しいと見做されている同業他社とは異なる水準に変化していくことが期待される。

重要なのは、単に業績目標を達成することだけではなく、市場からの見られ方そのものを変えていくことにある。同社が、規模の拡大とともに競争力が強まる構造を確立し、その持続性が市場に示されていく過程で、同社の企業価値の評価も変化していくと考えられる。この観点では、今後は、同社の収益に占めるストック収益の割合の変化や、ストック収益の源泉となるAUMの積み上がり方により注目していきたい。

【イニシエーション・アップデート】

8. 概要 : もはや「投資用コンパクトマンション」の事業者ではおさまらない

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が...

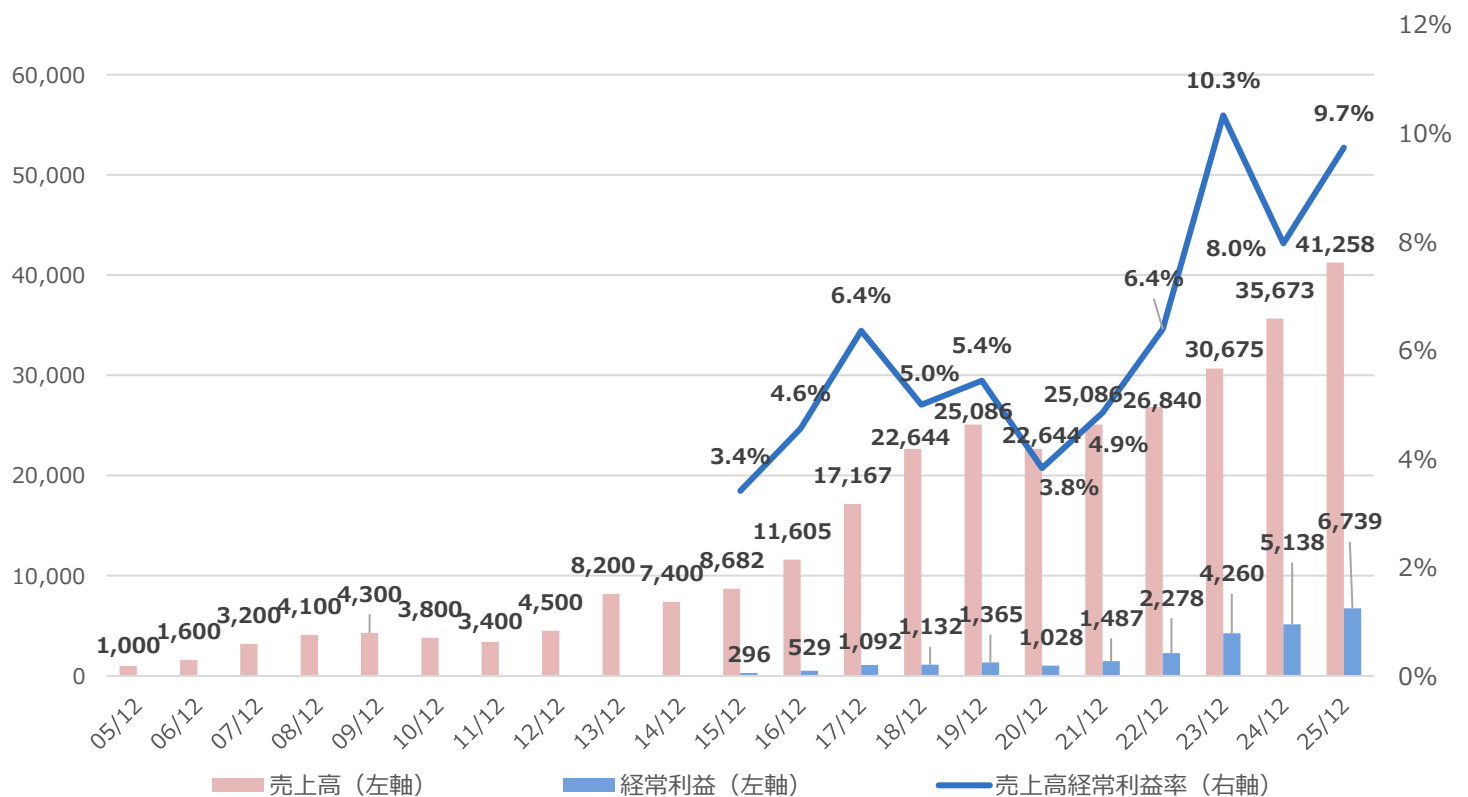
同社は、代表取締役社長の金大仲氏によって 2005 年に設立された不動産デベロッパーで、東京エリアにて、投資用コンパクトマンション「アルテシモ」シリーズを展開して成長してきた。創業して 5 年程度で、現在の競争力の源泉の 1 つとなっている一気通貫の提供体制を確立した。そして、創業当初の顧客は国内の個人投資家がほとんどであったが、2015 年頃からは海外の富裕層が、2017 年頃からは国内外の機関投資家や大手事業会社が顧客に加わるようになった。

今は「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

この変遷を考えると、同社は、もはや「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られると言える。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（都市型ホテル、商業テナントビル）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、25/12 期までの 9 年間に、売上高は 6.0 倍、経常利益は 12.7 倍になった。

図表 18. 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。

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。

創業社長の保有は約 48% まで低下

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て、2025 年 6 月の株式売出しにより、金氏の保有は 50%を下回るようになった。2025 年 12 月末時点の金氏の保有比率は 48.03%（うち本人 14.09%、資産管理会社 33.94%）である。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。

流通株式時価総額が大きく 上昇し、プライム市場の上場 維持基準は余裕もってクリア

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。24/12 期の算定期間において、上場維持基準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（流通株式比率は 35.7%）に留まり、基準の 100.0 億円に至らなかった。

しかし、株価の上昇や、2025 年 6 月に金氏が持ち株を売出したことにより、25/12 期末時点では、流通株式時価総額は 193.2 億円（流通株式比率は 49.1%）と大きく上昇し、「流通時価総額 100 億円、流通株式比率 35%」という上場維持基準を安定的に適合するようになった。

図表 19. 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)	25/12 末 (自己株式除く)
株式会社 G2A	33.74%	33.94%
金大仲	21.87%	14.09%
富永康将	4.20%	4.25%
BBH BOSTON CUSTODIAN FOR JAPAN EQUITY PREMIUM FUND OF UBS UNIVERSAL 620373	—	2.76%
由岐洋輔	1.87%	2.70%
谷口工務店	1.26%	1.52%
鈴木東洋	1.44%	1.46%
富田直樹	1.37%	1.38%
三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券	2.24%	1.25%
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS- MARGIN(CASHPB)	1.00%	1.05%
BNYGCMCLIENTACCOUNTJPRDAC ISG (FE-AC)	—	—
BNYMSA/NVFORBNYMFORBNYMGCM	—	—
CLIENTACCTSMILMFE	—	—
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
出所：会社資料

9. 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ようになったが、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よう。

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。

弁護士を目指すのが...

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、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と、不動産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。

不動産で起業することを決意

入社した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揃えられないこと

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中止した。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よう。

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か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

同社のこれまでを振り返ると、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。

10. 経営戦略論に基づいたグローバル・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

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」としての価値を創出している。

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。

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。

2) リソース・ベースト・ビュー (RBV) からのアプローチ

コア・コンピタンスは「投資家の
需要を明確にし、投資家に
最適な不動産投資商品を
仕立てる提供力」

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、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「投資家のニーズに応える収益不動産を仕立てる仕組み」

模倣困難性の高低は、「模倣がそもそも不可能か」、「模倣しようとする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 模倣困難性の要因(1) 投資家のニーズへの深い理解

模倣困難性を構成する3つの要因のいずれも、「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。

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仕入 ノウハウとネットワーク

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。

11. 事業の現状 - 全体

1) 顧客と提供価値

現在の顧客は日本、特に東京エリアの不動産に投資する投資家

現在の同社は、「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」を提供する事業者として捉えることが本質的である。そのため、同社の第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」である。

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。

なお、「12.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25/12期～27/12期までの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る。

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、顧客との関係を持続させるような体制になっていることが挙げられる。

図表20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 20. 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

現時点では収益の大半は
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みてみると、一部ストック収益を得られるサービスはあるものの、現時点では大半は物件売却によるフロー収益である。

図表 21. 事業別に見た収益の源泉

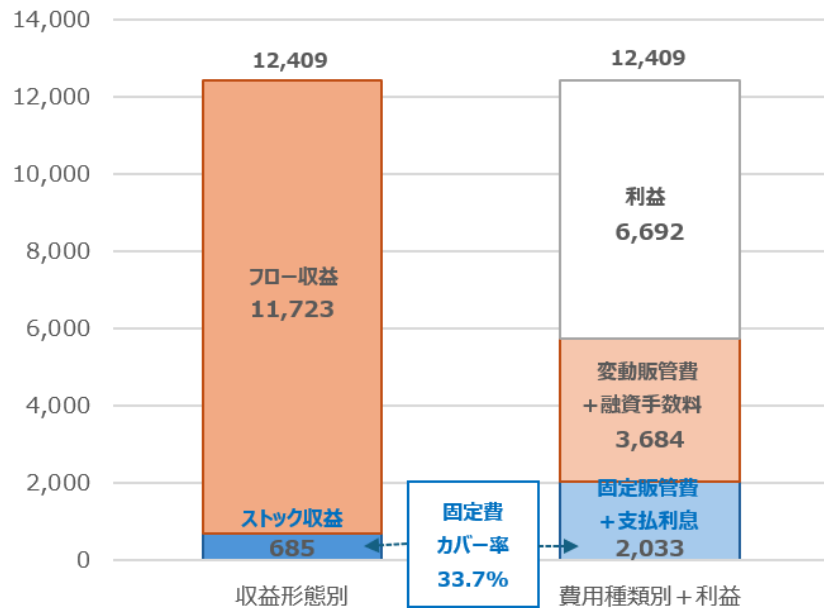
	事業/主体	アセットタイプ	ストック収益の源泉	フロー収益の源泉
単体	開発事業	レジデンス ホテル ロジスティクス 商業テナントビル 新規アセットタイプ	賃料 (ブリッジ) 手数料 (PM)	開発販売
単体	土地企画事業	土地 (レジ、ホテル、ロジスティクス等)	—	企画販売
単体	再生事業	中古オフィス 中古レジデンス 新規中古アセットタイプ	賃料	再生販売
連結子会社	DX 事業 (AtPeak)	AP-AI	保守・サポート	ライセンス販売
連結子会社	G&G Community	建物管理	手数料 (BM)	—
持分法適用関連会社	SAGL アドバイザーズ	投資助言	手数料 (AM)	運用販売、販売時成功報酬

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。固定販管費とは、売上高との連動性が低い販管費を指している。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 25/12 期まで 33.7% 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 22. 25/12 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

12. 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性の高さから、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る。

CBREの調査では東京は7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「2026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7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53%が、2026年の日本での不動産取得額を2025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、『GLM100』を公表するにあたり、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。

図表 23. 損益計算書の推移 (通期ベース)

(百万円)	21/12 単体	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12 CoE
売上高	30,675	35,673	41,258	64,482	69,262	75,000
売上原価	26,227	29,810	33,552	54,687	56,853	-
売上総利益	4,447	5,863	7,706	9,794	12,409	14,500
売上総利益率	14.5%	16.4%	18.7%	15.2%	17.9%	19.3%
販売管理費	2,769	3,086	3,119	4,062	4,972	-
営業利益	1,677	2,776	4,586	5,732	7,436	8,500
売上高営業利益率	5.5%	7.8%	11.1%	8.9%	10.7%	11.3%
営業外収益	-100	6	124	7	47	-
営業外費用	289	504	451	602	745	-
経常利益	1,487	2,278	4,260	5,138	6,739	7,500
売上高経常利益率	4.9%	6.4%	10.3%	8.0%	9.7%	10.0%
特別利益	442	1	-	140	-	-
特別損失	-	-	1	5	-	-
税前利益	1,930	2,280	4,259	5,273	6,739	-
法人税・住民税・事業税	555	974	1,454	1,935	2,192	-
法人税等調整額	-48	-155	-76	-77	-67	-
法人税等合計	506	819	1,378	1,857	2,124	-
(法人税等の負担率)	26.2%	35.9%	32.4%	35.2%	31.5%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,423	1,458	2,878	3,413	4,611	5,130
売上高当期純利益率	4.6%	4.1%	7.0%	5.3%	6.7%	6.8%
EPS (円)	91.02	91.79	180.38	213.29	287.67	320.40
ROE	-	-	37.5%	33.3%	34.7%	-
ROIC (投下資本)	-	-	11.0%	12.5%	13.7%	-
ROIC (事業資産)	-	-	12.7%	16.8%	19.4%	-
配当金 (円)	35.0	52.5	100.0	130.0	80.5	100.0
期中平均株式数 (百万株)	7.8	7.9	8.0	8.0	16.0	-
期末株式数 (百万株)	7.9	8.0	8.0	8.0	15.9	-

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 24. 貸借対照表の推移 (通期ベース)

(百万円)	21/12 単体	22/12	23/12	24/12	25/12
流動資産	20,605	30,551	28,232	34,043	44,942
現金及び預金	2,480	3,531	8,648	11,291	14,564
売上債権	—	—	—	12	80
棚卸資産	17,355	25,755	17,945	19,800	27,494
その他	770	1,265	1,639	2,952	2,884
固定資産	1,161	1,768	3,815	2,371	2,708
有形固定資産	600	1,307	3,209	1,320	1,279
土地	270	670	1,950	665	665
無形固定資産	105	109	86	50	65
投資その他の資産	454	350	519	1,000	1,362
投資有価証券	14	14	14	424	659
繰延税金資産	122	278	355	432	500
その他	318	58	150	144	203
総資産	21,767	32,319	32,047	36,414	47,650
流動負債	11,068	14,565	14,041	14,033	13,838
買入債務	—	—	—	32	26
未払金・未払費用	2,222	1,807	1,628	1,366	740
有利子負債	7,933	11,529	10,973	10,621	11,014
短期借入金	3,495	4,923	2,628	6,288	7,944
1年内返済予定の長期借入金	4,409	6,557	8,230	4,218	2,956
1年内償還予定の社債	28	48	114	114	114
未払法人税等	386	728	1,053	1,290	1,280
その他	527	501	387	724	778
固定負債	5,463	11,307	9,066	10,762	18,825
有利子負債	5,365	11,202	8,975	10,678	18,613
その他	98	105	91	84	212
純資産	5,235	6,446	8,939	11,617	14,986
株主資本	5,235	6,438	8,929	11,570	14,900
資本金・剰余金	878	907	936	964	1,023
利益剰余金	4,357	5,531	7,992	10,606	14,177
新株予約権	—	—	—	34	70
非支配株主持分	—	7	10	13	16
負債純資産合計	21,767	32,319	32,047	36,414	47,650
有利子負債	13,298	22,732	19,948	21,300	29,627
自己資本比率	24.1%	19.9%	27.9%	31.8%	31.3%
D/Eレシオ (倍)	2.54	3.53	2.23	1.84	1.99

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 25. キャッシュ・フロー計算書の推移 (通期ベース)

(百万円)	21/12 単体	22/12	23/12	24/12	25/12
営業活動によるキャッシュ・フロー					
税引前利益	1,930	2,280	4,259	5,273	6,739
減価償却費	88	90	89	107	72
運転資本	-2,619	-9,142	7,797	-1,860	-7,690
その他	5	-1,544	-1,813	-2,820	-2,407
合計	-574	-8,290	10,360	731	-3,201
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	-2	-12	-1,944	1,962	-3
無形固定資産の取得及び売却による収支	-23	-39	-13	-3	-41
投資有価証券の取得及び売却による収支	-	-	-	-410	-253
その他	390	55	-29	10	-56
合計	365	4	-1,986	1,559	-353
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	2,796	1,728	-2,295	3,836	1,586
長期借入金の純増減額	-1,933	7,611	-691	-2,527	6,682
社債の発行による純増減額	-28	72	152	-114	-114
株式の発行	19	-	-	-	-
配当金の支払額	-270	-277	-417	-799	-1,040
その他	-5	172	-2	27	-295
合計	579	9,306	-3,253	423	6,819
キャッシュ増減額	1,199	1,020	5,120	2,713	3,263
キャッシュ期首残高	2,035	2,406	3,451	8,571	11,285
キャッシュ期末残高	2,406	3,451	8,571	11,285	14,549

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