

Company Report

2026年5月25日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ

伊藤 研一



今年度も期初計画上振れが期待されよう

26/12期Q1決算は、売上高152.9億円(前年同期比7.2%減)、営業利益20.5億円(同13.0%増)となり、二桁増益の堅調な推移となった。売上高は、再生事業の売上高計上時期が後ろ倒しとなった影響で減収となったが、開発事業が成長を牽引し、利益面では、期初計画に対して順調なスタートとなった。Q1の営業利益進捗率は、24.1%であり、例年Q4偏重の業績であることを考慮すると、昨年同様に今年度も期初計画を上振れることが期待される進捗と言える。

好調な利益進捗の背景として、収益性が良かったことが挙げられる。開発事業より収益性が高い土地企画事業や再生事業の売上高貢献が軽微であったにも関わらず、売上総利益率は、20.9%と高水準を確保した。今年度の売上総利益率の前提は、19.3%であり、幸先の良いスタートであったと言える。

なお、Q1のトピックスとして、中東情勢の緊迫化に伴う資材価格の上昇や供給懸念が挙げられる。幸い、26/12期に販売を予定している案件の約8割は、売買契約を締結済みとしており、現段階で本情勢を背景に竣工の期ズレが確定した物件はないとのことである。加えて、2026年以降、新築レジデンスの新規供給がさらに減少する場合は、適切なマージンを確保するための値上げ交渉が実施しやすくなる見通し。資材価格高騰等の影響を価格転嫁する交渉余地は十分にあると言える。

同社は、27/12期を最終年度とする中期経営計画(GLM100)に沿って、事業拡大を進めている。27/12期の経常利益目標は、100億円であるが、26/12期Q1の時点で、開発事業の27/12期販売予定戸数が1,362戸あることや、各事業の売上総利益率の想定が保守的であることを考慮すると、同計画達成の確度は高いと考える。

ストラテジー・アドバイザーズでは、資本市場の関心も、GLM100から30/12期を最終年度とするGLM200に移りつつあると考える。今後の注目ポイントは、30/12期を最終年度とする次期中期経営計画期間に、経常利益を200億円まで倍増させられるかではないか。これらを踏まえた同社のエクイティストーリーは、土地企画事業及び再生事業の拡大による事業ミックスの改善による収益性向上及び、SPCを活用したさらなる回転率の向上とキャッシュポイントの多様化と言える。

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(5/22)	1,824
52週高値(25/10/8)	2,973
52週安値(26/5/20)	1,766
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)	29.3
EV(十億円)	44.3
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)	5.7
PBR(25/12実績、倍)	1.9
配当利回り(26/12会予、%)	5.5

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)
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：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. Q1 から好発進となり、今年度も上方修正が期待される進捗となった	3
2. 今年度は、開発事業に加えて、土地企画事業の収益性にも注目	4
3. オフバランス開発による回転率重視の経営を資本市場は評価している	6
4. 中期経営計画達成は射程圏内、SPC 活用による GLM200 に注目	8
5. ビジネスモデルの転換によって、バリュエーションも上昇しよう	10

再生売上の後ずれで減収も、開発事業牽引で2桁増益・好発進

1. Q1 から好発進となり、今年度も上方修正が期待される進捗となった

26/12 期 Q1 決算は、売上高 152.9 億円(前年同期比 7.2%減)、営業利益 20.5 億円(同 13.0%増)となり、2 桁増益の堅調な推移となった。売上高は、再生事業の売上高計上時期が後ろ倒しとなった影響で減収となったが、開発事業が成長を牽引し、利益面では、期初計画に対して順調なスタートとなった。Q1 の営業利益進捗率は、24.1%であり、例年 Q4 偏重の業績であることを考慮すると、幸先の良いスタートであり、昨年同様に今年度も上方修正が期待される内容であったと言える。

好調な利益進捗の背景として、収益性が良かったことが挙げられる。開発事業より収益性が高い土地企画事業や再生事業の売上高貢献が軽微であったにも関わらず、売上総利益率は、20.9%と高水準を確保した。今年度の売上総利益率の前提は、19.3%であり、計画以上に収益性確保が進んでいる。また、Q1 の販売管理費は、11.5 億円となり、前年同期比で 0.8 億円の増加に留まった。人件費+採用費が 1.0 億円増加した一方で、広告宣伝費・販促費や、支払手数料が減少したことから、売上高は減収となったものの、営業利益率は、前年同期比 2.4pt 改善し、13.4%となった。

なお、仕掛販売用不動産は、437.6 億円(12 月末比 197.4 億円増)となり、そのうち、50%程度が土地仕入、残りが再生事業(5 棟分)とその他工事進行に伴う評価の影響となった模様。社内計画対比を上回る仕入が進捗したとのことであり、極めて堅調な進捗であったと言える。長年の信頼関係に基づく 100 社近い取引先や、リピーターからの持ち込み案件が多く、効率的に仕入が出来ているとのことである。

図表 1. グローバル・リンク・マネジメントの 26/12 期 Q1 決算要約

(億円)	26/12 Q1 (A)	前期比	進捗率 (A)/(B)	26/12 会社予想 (B)
売上高	152.9	-7.2%	20.4%	750
開発事業	140	-	35.9%	390
土地企画事業	9	-	4.8%	200
再生事業	1	-	0.9%	160
営業利益	20.5	13.0%	24.1%	85
経常利益	17.9	10.1%	23.9%	75
親会社株主に帰属する 当期純利益	12.2	22.5%	23.8%	51

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

また、同社の場合、オフバランス開発の案件も多く、バランスシートに計上されないパイプラインも多数保有している。オフバランス開発とは、同社が土地をゼネコン等のパートナーに紹介し、パートナーのバランスシートで開発し、竣工後、同社が仕入れて、数カ月内に投資家に販売をするケースである。ストラテジー・アドバイザーズでは、売上高の大半がオフバランス開発案件の計上であったものの、売上高総利益率は、20.9%と過年度と比較しても高水準であったことから、バランスシート負担を抑制しながら、開発可能な体制を構築している点を高く評価している。

25/12 期仕入予定の案件を 26/12 期以降に後ろ倒し

加えて、今年度業績が好調に推移する可能性が高い背景として、25/12 期に仕入予定の案件を 26/12 期以降に後ろ倒したことも要因として挙げられる。25/12 期の開発事業及び再生事業は、売上高が期初計画を下回ったものの、売上総利益率が想定を上回り、過去最高益を更新した。会社側は、堅調な利益進捗を踏まえ、一部の案件の仕入時期を 26/12 期以降に後ろ倒し、財務負担の軽減を進めた。26/12 期 Q1 の仕入が好調に推移していることから、中期経営計画達成に向けて、余裕含みの事業運営をしていることが伺えよう。

図表 2. 四半期業績動向

(百万円)	24/12				25/12				26/12
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
【P/L】									
売上高	5,450	12,530	15,492	31,008	16,472	19,199	16,251	17,338	15,287
売上原価	4,471	10,670	13,641	25,903	13,591	15,261	13,668	14,331	12,084
売上総利益	978	1,859	1,851	5,105	2,880	3,938	2,583	3,006	3,202
売上総利益率	17.9%	14.8%	11.9%	16.5%	17.5%	20.5%	15.9%	17.3%	20.9%
販売管理費	815	842	989	1,414	1,065	1,222	965	1,718	1,152
売上高販売管理費率	15.0%	6.7%	6.4%	4.6%	6.5%	6.4%	5.9%	9.9%	7.5%
営業利益	163	1,017	861	3,690	1,814	2,715	1,618	1,287	2,050
売上高営業利益率	3.0%	8.1%	5.6%	11.9%	11.0%	14.1%	10.0%	7.4%	13.4%
【B/S】									
仕掛販売用不動産	18,861	19,682	16,215	15,924	22,325	26,927	32,118	24,022	43,768
YoY	-4.9%	11.8%	-5.0%	7.6%	18.4%	36.8%	98.1%	50.9%	96.0%
有利子負債合計額	26,836	26,972	31,863	21,299	34,891	33,525	33,869	29,627	46,960
短期有利子負債	18,410	18,759	18,829	10,621	17,455	12,923	9,865	11,014	17,158
長期有利子負債	8,426	8,213	13,034	10,678	17,436	20,602	24,004	18,613	29,802
ネット D/E レシオ	2.5	2.4	2.9	0.9	2.1	1.8	1.6	1.0	2.5

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 今年度は、開発事業に加えて、土地企画事業の収益性にも注目

開発事業が高進捗、販売・仕入ともに計画前倒しで達成が視野に

事業別では、開発事業のQ1 売上高が 140 億円となり、期初計画(390 億円)に対して、35.9%の高進捗となった。今年度のレジデンス販売戸数目標は、758 戸であるが、Q1 で 265 戸の販売を実施。また、販売に関する売買契約締結済みの戸数も、636 戸となり、今年度計画の達成は、Q1 から概ね見えてきている状況。

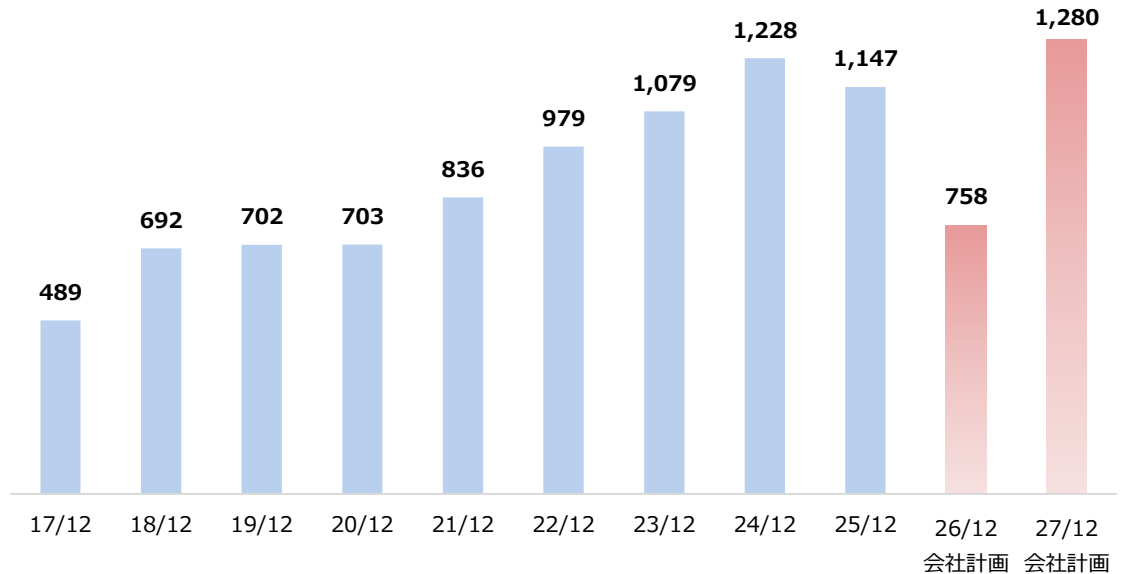
なお、会社側が開示している仕入・販売状況に記載されている新規追加プロジェクトは、10 件となり、合計 359 戸の仕入を実施。今年度の販売戸数目標が 758 戸であることを踏まえると、今期販売計画の約 50%弱の戸数を Q1 で仕入れた計算となり、極めて好調な進捗であったと言える。

すでに契約済みの 27/12 期販売予定戸数は、Q1 の段階で、1,362 戸となっている。土地での販売に変更となったり、顧客都合で販売時期がズれる可能性があるものの、中期経営計画(27/12 期は、1,280 戸の販売計画)に沿った利益成長を示すための戸数はすでに確保済みであり、業績目標(経常利益 100 億円)達成に対する期待も大きいと言える。

懸念は、中東情勢の緊迫化に伴う資材価格の上昇や供給懸念である。幸い、26/12 期に販売を予定している案件の約 8 割は、売買契約を締結済みとなっている。今後、追加的な工事費用の発生や、竣工時期が遅れる可能性には留意が必要であるが、現段階で本情勢を背景に竣工の期ズレが確定した物件はないとのことである。

加えて、2026 年以降、新築レジデンスの新規供給がさらに減少する場合は、適切なマージンを確保するための値上げ交渉が実施しやすくなるとのことである。同社の顧客は個人ではなく、不動産ファンド等の機関投資家である。同社が顧客と長年築き上げてきた信頼関係を有していることや、同社の顧客も相場に応じて賃料改定を実施するだけの知見を有していることを考慮すると、資材価格高騰等の影響を価格転嫁する交渉余地は十分にあり、過度な懸念は不要であろう。

図表 3. レジデンスの販売戸数の推移 (戸)



出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

土地企画事業のQ1売上高は9.0億円となり、期初計画に対する進捗率は、4.8%と低スタートとなった。一方で、計画通り3件の販売を完了しており、業績進捗は、想定範囲内となっている。Q2以降、今年度の販売予定(Q2：6件、Q3：5件、Q4：11件)に沿った事業進捗が期待される。

なお、土地企画事業は、権利調整や解体といった工数をかけ、付加価値を付けて売却することで、高い売上総利益率の確保が可能となるビジネスである。会社側計画(売上高200億円、売上総利益40億円)の売上総利益率は、20%となっているが、会社側は計画以上の収益性確保に自信をうかがわせている。建築費高騰や仕入れ進捗の状況に応じて販売タイミングを柔軟に判断できるため、リスクを抑制しつつ、今期および来期以降の成長が期待されよう。

再生事業は、仕入が好調に推移

再生事業は、1棟の販売を予定していたが、売上高計上時期がQ2へ移行したことから、業績貢献は軽微となった。今年度は、9棟の販売を目標としているが、移行した案件も販売契約済であることから、特段懸念は不要と言える。なお、仕入は好調に推移しており、Q1で5棟の仕入を行った。通期計画(12棟の仕入)を踏まえると、良好なスタートであったと言える。

回転率重視で収益確保を継続

再生事業の今年度業績計画(売上高160億円、売上総利益35億円)の売上総利益率は、22.0%である。25/12期は、収益性が高い案件が多く、売上総利益率は、30.5%と高水準となったが、今年度については期初に開示している前提どおりマージンは低下するものの、中期経営計画の想定を上回る見通しである。同事業を行っている競合他社は、1~2年程度かけて、売上総利益率が30~40%取れるまでバリューアップを実施するケースも多いが、同社は、回転率重視の経営方針である。25/12期の販売時における賃料アップは、31.2%となっており、今期も同社の目利き力を生かし、回転率を維持しながら、マージンを確保することが期待されよう。

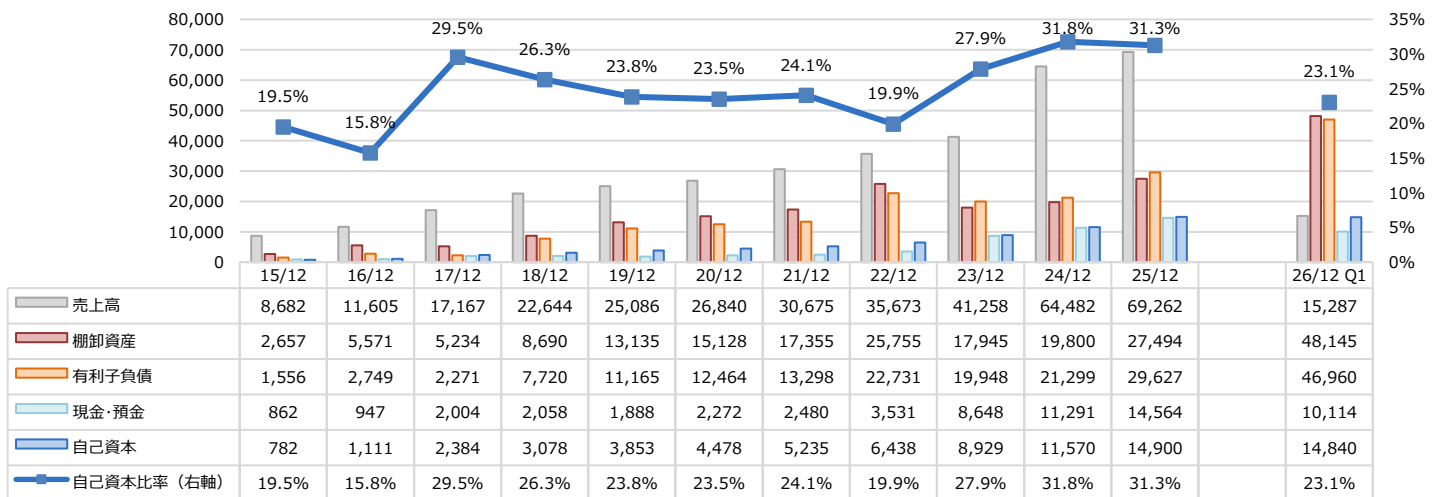
3. オフバランス開発による回転率重視の経営を資本市場は評価している

オフバランス開発で資産効率を高めつつ売上拡大を実現

同社の特徴は、オフバランス開発を活用し、棚卸資産の増加を抑制しながら、売上高の拡大を図ってきたことである。オフバランス開発とは、同社が目利きした土地をゼネコン等のパートナーが取得し、開発した後、同社が仕入れて、数か月内に機関投資家に売るモデルである。

従来のオンバランス開発では、用地取得に伴うバランスシート負担が大きく、財務余力が低下する。その結果、追加開発余地が限定的となってしまう。オフバランス開発を活用することで、財務負担を低減し、スケラビリティを確保可能となる。オフバランス開発が可能な背景として、同社が買い手であるファンド等の機関投資家と強いネットワークを有し、バルク販売が可能なことが挙げられる。複数のパートナーがそれぞれ開発した案件を同社がまとめて仕入れ、バルクでファンドに売却可能な故に成り立つモデルである。同社は、2022年以降、オフバランス開発を積極的に行っているが、株価も2023年から、大きく上昇しており、在庫回転率が極めて高い同社のビジネスモデルを市場が評価していると言えよう。

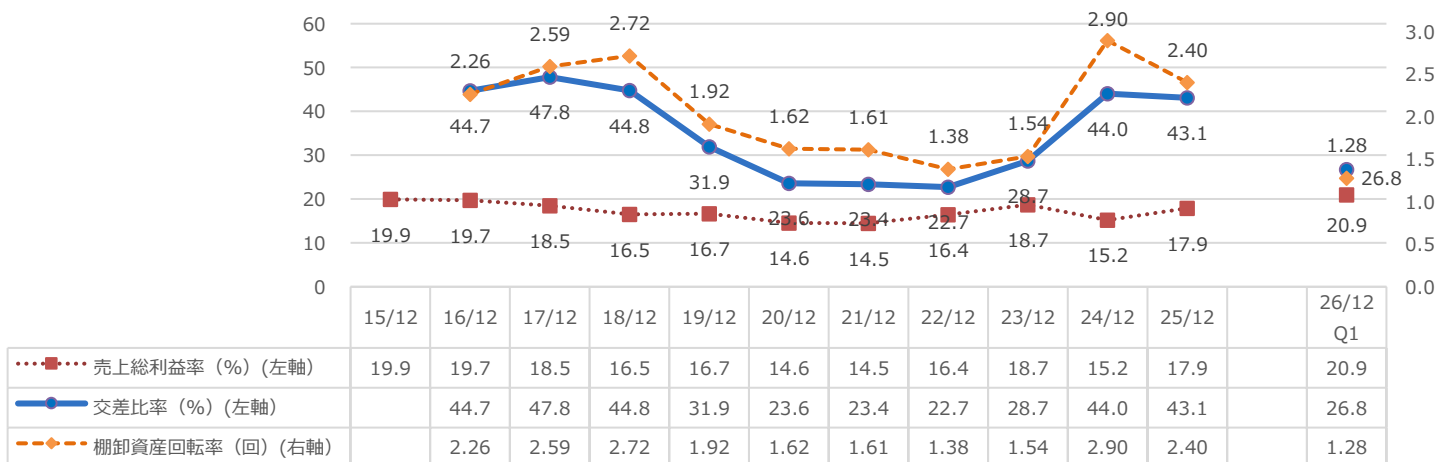
図表 4. グローバル・リンク・マネジメントの財務状況の推移



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

図表 5. 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 6. 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мент	3486	2025/12	0.2	151.8	0.2	151.9	17.9	2.4	43.1
FJ ネットホールディングス	8935	2026/03	16.0	196.8	9.6	203.2	18.9	1.9	35.0
エスコ	8892	2026/03	3.6	1,054.3	0.0	1,057.9	29.9	0.3	10.4
フージャースホールディングス	3284	2026/03	1.7	405.2	26.4	380.5	22.0	0.9	19.8
明和地所	8869	2026/03	0.8	602.0	83.5	519.3	21.3	0.6	12.9
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	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	2026/03	3.7	369.9	10.2	363.4	24.2	1.0	23.8
property technologies	5527	2025/11	0.4	269.6	11.9	258.1	15.0	1.4	20.3
平均値	-	-	2.6	349.8	13.0	339.4	20.3	2.5	44.5
中央値	-	-	1.7	269.6	7.1	258.1	18.9	1.4	23.8

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мент	3486	2025/12	0.2	151.8	0.2	151.9	17.9	2.4	43.1
いちご	2337	2026/02	16.4	935.7	0.0	952.2	32.5	0.4	12.7
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	2026/03	9.3	730.9	20.7	719.4	32.8	0.5	16.4
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	-	-	10.3	673.3	12.0	671.5	30.9	0.9	22.6
中央値	-	-	7.5	730.9	0.2	719.4	32.8	0.5	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

保守的前提と
豊富な販売パイプラインの
後押しにより
中計達成の確度高まる

4. 中期経営計画達成は射程圏内、SPC 活用による GLM200 に注目

同社は、27/12 期を最終年度とする中期経営計画(GLM100)に沿って、事業拡大を進めている。27/12 期の経常利益目標は、100 億円であるが、上述の通り、26/12 期 Q1 の時点で、開発事業の 27/12 期販売予定戸数が、1,362 戸あることや、各事業の売上総利益率の想定が保守的であることを考慮すると、同計画達成の確度は高まっていると言える。

ストラテジー・アドバイザーズでは、資本市場の関心も、GLM100 から 30/12 期を最終年度とする GLM200 に移りつつあると考える。今後の注目ポイントは、30/12 期を最終年度とする次期中期経営計画期間に、経常利益を 200 億円まで倍増させられるかではないか。これらを踏まえた同社のエクイティストーリーは、土地企画事業及び再生事業の拡大による事業ミックスの改善による収益性向上及び、SPC を活用したさらなる回転率の向上とキャッシュポイントの多様化と言える。

図表 7. 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)	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	1,000.0	15.7%
開発事業	411.0	390.0	500.0	—
土地企画事業	192.0	200.0	300.0	—
再生事業	83.0	160.0	200.0	—
売上総利益	124.1	145.0	170.0	20.2%
開発事業	60.0	70.0	70.0	—
土地企画事業	38.0	40.0	60.0	—
再生事業	25.0	35.0	40.0	—
売上総利益率	17.9%	19.3%	17.0%	—
開発事業	14.7%	18.0%	14.0%	—
土地企画事業	19.8%	20.0%	20.0%	—
再生事業	30.5%	22.0%	20.0%	—
仕入人員数 (人)	—	—	50	—
開発事業	—	—	16	—
土地企画事業	—	—	22	—
再生事業	—	—	12	—
開発事業	—	—	—	—
販売戸数 (戸)	1,147	758	1,280	1.4%
非レジデンス (棟)	0	1	2	-20.6%
土地企画事業	—	—	—	—
土地販売件数(件)	22	25	32	19.0%
再生事業	—	—	—	—
仕入棟数 (棟)	5	12	14	—
販売棟数 (棟)	4	9	12	—

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

その中でも、ストラテジー・アドバイザーズでは、SPC を活用したビジネスモデルへの転換に注目している。中堅デベロッパーの中でも、短期間に大きな成長を遂げた一社である霞ヶ関キャピタル(3498 東証プライム)同様に、ファンドを活用することで、収益ポイントを増やすと同時に、より回転率の高いビジネスモデルへ転換することが期待される。

同社の顧客である不動産ファンドは、同社が開発した物件を取得した後、一定期間の運用を経て他の運用ファンド等へ売却する。同社が今まで高成長を続けてきたのは、顧客であるファンドに対して、バルクで複数棟同時に販売可能かつ、その買い手の出口の目線まで配慮した物件を販売してきたことが挙げられる。

現在のビジネスモデルの場合、売却時のみしか同社の収益ポイントはないが、今後は、SPCを活用し、収益ポイントを増やすことが期待される。具体的には、まず、パートナーや金融機関と共に開発及び運用 SPC を組成した上で、同社が仕入れた物件を開発 SPC に売却し、SPC のバランスシートで開発を進める。その後、運用 SPC に物件を売却し、運用 SPC が保有する物件のアセットマネジメントを同社が担うというモデルへ転換していくことが期待される。ストック収入となるアセットマネジメントフィーを積み上げることで、従前以上に事業ボラティリティの低減を図ると同時に、安定したキャッシュフローによる財務余力の改善が期待され、さらなる開発資金の確保という好循環が期待されよう。

なお、同社は、SPC を活用したビジネスモデルへの転換を進めるための布石をすでに打っている。2020 年 10 月に、スターアジアグループとの合弁企業(GLM の持分は 49%、スターアジアが 51%)である SAGL アドバイザーズを設立しており、物件取得から、アセットマネジメント業務、売却戦略の立案といったファンド運営に必要な知見を培っている。

同社は、不動産デベロッパーであり、用地を仕入れ、投資家ニーズの高い物件を開発することで高成長を遂げてきた。今後は、SPC を活用したファンドモデルへ移行することによって、不動産デベロッパーから、不動産金融としての側面が強まることが期待される。不動産デベロッパーのバリュエーションが低い理由は、営業利益が拡大しても、その分、増益を維持するための仕入れを強化せざるを得ないため、営業キャッシュフローが他業種と比較すると悪い点にあった。今後、SPC を活用したアセットライトなビジネスモデルに転じることで、利益成長に加えて、バリュエーションの上昇も期待されよう。

図表 8. SPC を活用したビジネスモデルの概略図



出所：会社資料

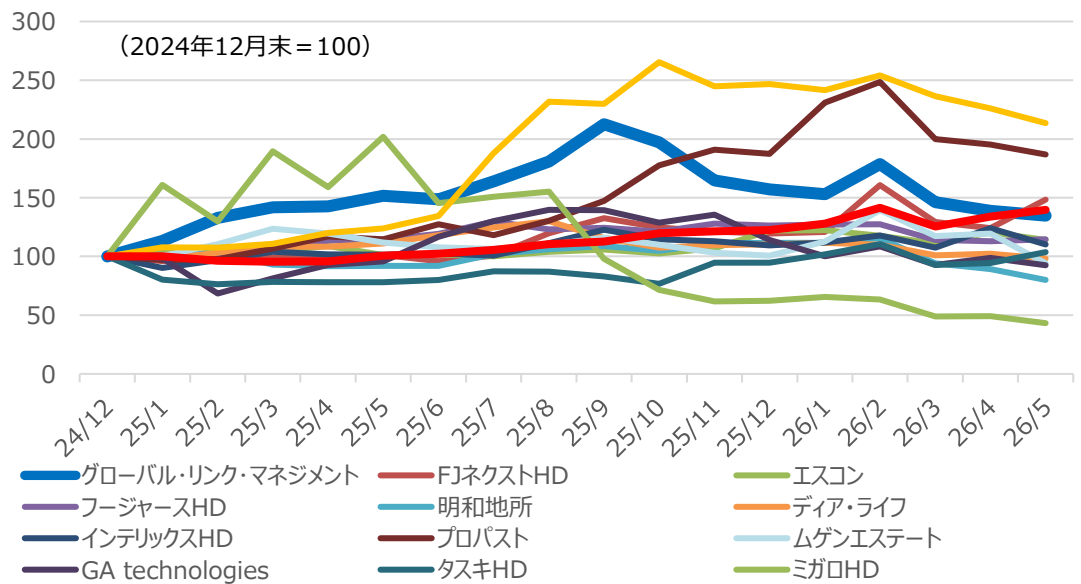
5. ビジネスモデルの転換によって、バリュエーションも上昇しよう

同社の株価は、2025年9月にピークを付けて以降、軟調な推移が続いている。1%台半ばであった10年債金利が2.7%まで急速に上昇したことを受けて、調達コストの上昇を嫌気し、不動産デベロッパー各社の株価は軟調な推移となっており、同社の株価も業種全体の影響を受けていると言えよう。

高 ROE を背景に割安感顕在化、PER 改善が今後の焦点に

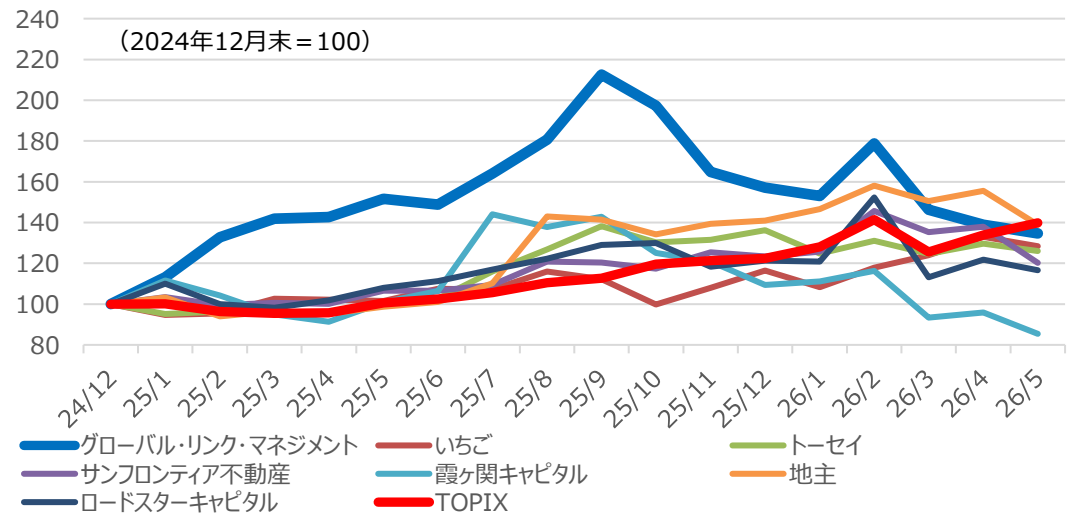
業績は堅調に推移しているにも拘わらず株価が下落したことから、バリュエーションが低迷している。一時、10倍程度あった PER は、足元では6倍程度まで下がっている。ROEが高いため、PBRは1.9倍と相対的に高水準となっていることから、今後はいかにして、PERを上げていくかが重要であろう。

図表 9. 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 10. 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)



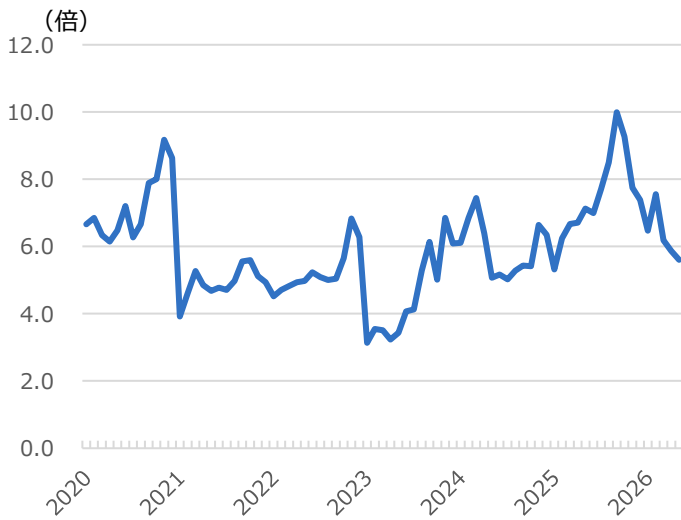
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

SPC 活用とアセット多様化 で成長余地拡大、 再評価に期待

ストラテジー・アドバイザーズでは、PBR が 3 倍を超えている霞ヶ関キャピタル同様のバリュエーションが付与されるかに注目している。霞ヶ関キャピタルは、ファンドを活用した回転率の高いビジネスモデルだが、ホテルや物流倉庫など、需給ギャップのあるアセットクラスの開発に特化しているため、同社と比較すると、売上高総利益率が高く、回転率と収益性の両輪で事業拡大を進めてきたことが市場からの高い評価に繋がっている。

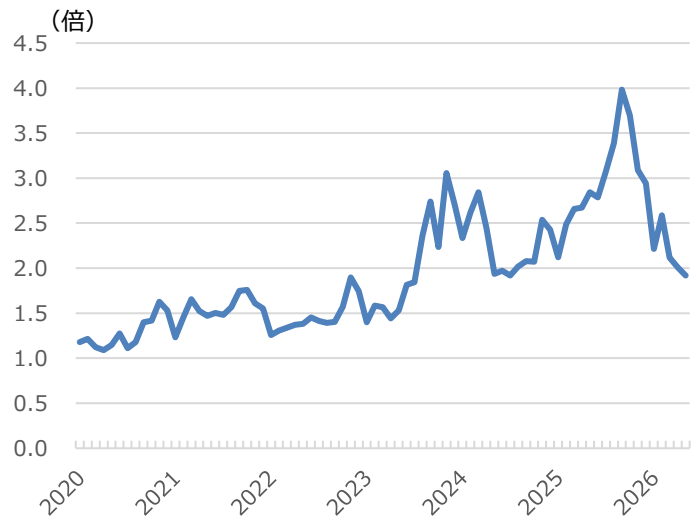
同社も SPC を活用したビジネスモデルへ転換を図ることによって、回転率及び収益性の改善が期待される。また、レジデンスのみならず、ホテルの開発もスタートしており、アセットクラスの多様化にも注目である。長年築いてきた不動産ファンドとの信頼関係を武器に、SPC を活用したさらなるスケールビリティの獲得に注目だ。

図表 11. PER の推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. PBR の推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. 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 (5/22)	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	1,824	29,036	5.7	1.9	5.5	34.8
FJ ネクストホールディングス	8935	2026/03	1,798	58,888	5.6	0.7	4.4	13.0
エスコン	8892	2026/03	1,111	106,533	7.3	1.2	4.8	14.7
フージャースホールディングス	3284	2026/03	1,195	48,877	6.8	0.9	6.3	15.0
明和地所	8869	2026/03	817	19,157	6.6	0.5	4.9	10.8
ディア・ライフ	3245	2025/09	1,008	50,746	-	1.6	6.3	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	958	9,028	5.7	-	2.5	-
プロバスト	3236	2025/05	308	10,193	4.8	0.9	1.9	17.3
ムゲンエステート	3299	2025/12	1,745	40,998	5.4	1.1	7.4	19.6
【DX 系】								
GA technologies	3491	2025/10	1,435	58,910	10.8	1.9	0.9	14.5
タスキホールディングス	166A	2025/09	877	54,129	9.3	1.7	4.6	18.5
ミガロホールディングス	5535	2026/03	278	17,877	11.9	1.2	3.2	12.9
property technologies	5527	2025/11	642	7,996	6.1	0.9	3.9	13.6

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 14. 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 (5/22)	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мент	3486	2025/12	1,824	29,036	5.7	1.9	5.5	1,824
いちご	2337	2026/02	483	194,404	10.7	1.7	3.2	483
トーセイ	8923	2025/11	1,586	153,794	10.1	1.5	3.5	1,586
サンフロンティア不動産	8934	2026/03	2,339	133,755	7.7	1.0	3.4	2,339
霞ヶ関キャピタル	3498	2025/08	5,740	140,853	8.5	3.1	2.9	5,740
地主	3252	2025/12	3,000	62,039	7.8	1.2	4.3	3,000
ロードスターキャピタル	3482	2025/12	2,897	48,881	5.3	1.5	3.4	2,897

出所: ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 15. 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	213.28	288.03	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 16. 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 17. 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があります。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