

ホリスティック企業レポート グローバル・リンク・マネジメント 3486 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2017年12月15日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20171214

東京 23 区内を中心に投資用コンパクトマンション「アルテシモ」を開発・販売
サービスの IT 化により成長加速を目指す

アナリスト:大間知 淳 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 3486 グローバル・リンク・マネジメント 業種：不動産業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/12	4,467	-	-	-	160	-	82	-	51.8	176.9	0.0
2013/12	8,246	84.6	-	-	239	49.2	130	57.2	81.5	258.4	0.0
2014/12	7,396	-10.3	-	-	326	36.4	191	46.7	119.5	377.9	0.0
2015/12	8,682	17.4	282	-	296	-9.4	166	-13.0	104.0	488.8	0.0
2016/12	11,605	33.7	596	111.0	529	78.7	328	97.5	205.5	694.3	0.0
2017/12予	17,118	47.5	1,023	71.7	1,011	91.1	642	95.4	398.5	-	45.0

(注) 1. 2015/12期より連結決算、2017/12期予想は会社予想

2. 2015年6月1日付けで1:4、16年8月26日付けで1:100、17年10月5日付けで1:4の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

	【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	5,550円 (2017年12月14日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	1,784,000株	設立年月日 2005年3月31日	SMBC日興証券
時価総額	9,901百万円	代表者 金 大伸	【監査人】
上場初値	6,130円 (2017年12月13日)	従業員数 70人 (2017年9月)	新日本有限責任監査法人
公募・売価	2,620円	事業年度 1月1日～12月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度末日の翌日から3カ月以内	

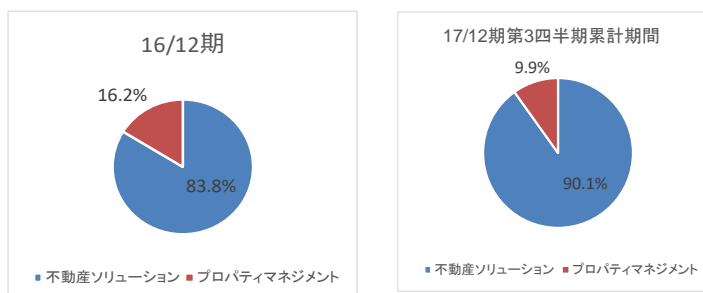
> 事業内容

◆ 投資用コンパクトマンション「アルテシモ」を開発・販売

グローバル・リンク・マネジメント(以下、同社)は、土地の仕入、マンションの設計、企画、販売、建物管理を主たる業務とする不動産ソリューション事業と、不動産経営に関する様々な業務をオーナーに代わって管理するプロパティマネジメント事業を展開している。

プロパティマネジメント事業の売上高は着実に増加しているものの、不動産ソリューション事業の成長率がより高いことから、不動産ソリューション事業の売上構成比は、16/12期の83.8%から17/12期第3四半期累計期間には90.1%へと急拡大してきている(図表1)。

【 図表 1 】 セグメント別の売上構成比



(注) 売上高は外部顧客ベース
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

不動産ソリューション事業では、資産運用を目的とした国内外の個人投資家等を主要顧客とし、投資用不動産であるコンパクトタイプ(専有面積 20～50㎡、ボリュームゾーンは約 25㎡)のマンションを自社ブランド「アルテシモ」として提供している。アルテシモは、「駅からチカ(近い)」「都心からチカ(近い)」「高いチカ(地価)」という「3チカ」を満たす物件を基準として、主に東京23区内の主要鉄道沿線に立地し、近隣駅から徒歩10分圏内、ターミナル駅まで30分前後の物件を提供することを開発に際しての条件としている。

アルテシモには、土地を仕入れて開発する物件(開発物件)と、マンション建設事業主から一棟を買い取ってアルテシモ仕様に変更する物件(専有仕入物件)が存在する。

不動産ソリューション事業において、同社が直接行うのは、土地の仕入、企画、販売、建物管理である。設計及び建築は、コンパクトマンションを手掛けている設計事務所や建設会社に外注している。

不動産ソリューション事業の経営成績を見るうえで重要な経営指標(KPI)としては、マンションの販売戸数が開示されている(図表2)。

【図表2】不動産ソリューション事業の業績

不動産ソリューション事業	15/12期	16/12期	前期比 (%)	17/12期3Q累計
売上高(千円)	7,085,046	9,723,087	37.2	14,482,277
営業利益(千円)	246,313	555,876	125.7	1,417,017
販売戸数(戸)	271	335	23.6	472

(注) 売上高は外部顧客ベース

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

16/12期以降の売上高の拡大は、販売単価の上昇よりも販売戸数の増加が主因であると推測される。

アルテシモについては、国内外の個人投資家や、国内不動産販売会社に販売するが、アルテシモとしない開発案件を、Jリートや、国内外のファンドに対して一棟売りする場合もある。17/12期第3四半期累計期間において、ケネディクス不動産投資顧問に対して売却した豊洲のマンション一棟(242戸、販売金額75億円)は、ケネディクス・レジデンシャル投資法人(3278東証Jリート)の保有資産となっている(図表3)。

【 図表 3 】 相手先別の売上高の推移

(単位:百万円)

相手先	15/12期		16/12期		17/12期3Q累計	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
木下不動産	—	—	1,280	11.0%	—	—
ケネディクス不動産投資顧問	—	—	—	—	7,500	46.7%

(注) 割合は総売上高に対する比率

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

個人投資家に対する販売の内訳としては、約 8 割がリピーターや顧客紹介によるものであり、残り 2 割が Web やセミナー経由の新規顧客である。

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

プロパティマネジメント事業は、完全子会社であるグローバル・リンク・パートナーズが担当しており、アルテシモに関するサブリース業務や管理代行業務を行っている。

サブリース業務は、アルテシモのオーナーに対し、一定期間(2年または35年)賃貸物件を借り上げ、契約で定められた賃料を支払い、入居希望者に転貸している。管理代行業務は、オーナーに代わって家賃の集金や入居・退去に関わる各種契約管理業務を行っている。

プロパティマネジメント事業の経営成績に影響を与える経営指標(KPI)としては、16/12期末時点及び17/12期第3四半期末時点におけるマンションの賃貸管理戸数が開示されている(図表4)。

【 図表 4 】 プロパティマネジメント事業の業績

プロパティ マネジメント事業	15/12期	16/12期	前期比 (%)	17/12期3Q累計
売上高(千円)	1,597,451	1,882,232	17.8	1,587,238
営業利益(千円)	36,230	40,312	11.3	42,548
賃貸管理戸数(戸)	—	1,882	—	1,918

(注) 売上高は外部顧客ベース

(出所) 届出目論見書、成長可能性に関する説明資料、HPを基に証券リサーチセンター作成

◆ フロー型収益を中心としたビジネスモデル

同社グループは、マンション販売を中心とする不動産ソリューション事業と、プロパティマネジメント事業を展開している。マンション販売の約 8 割がリビ

ーターや顧客の紹介で占められている模様であるものの、継続的な収入が得られるわけではないため、マンション販売はフロー型収益と位置付けられる。

不動産ソリューション事業において、マンション管理組合を通じて受託する建物管理と、プロパティマネジメント事業は、継続的な収入が得られるストック型のビジネスであるが、売上高に占める比率は低い。よって、全体としては、同社のビジネスモデルはフロー型収益を中心としていると言える。

16/12期連結売上高の8割強を占める単体決算の売上原価明細書によって、売上高に対する主要原価項目の比率をみると、土地売上原価が34.6%、建物売上原価が42.9%、その他の原価が0.6%、合計78.1%となっている(連結の原価率は80.3%であるが、その内訳は開示されていない)。

一方、販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、役員報酬や、給料及び手当などの固定費が中心であると見られるものの、販売促進費や広告宣伝費などの変動費も見られる。よって、同社の限界利益率は高くはないと推測される。

> 特色・強み

◆ ワンストップとIT化によるサービス展開に特徴がある

同社の特色及び強みは、コンパクトタイプのマンションに関し、土地の仕入から、企画、開発、販売(分譲)、建物管理、賃貸管理までをITを活用すると共に、ワンストップで展開する点などにある。

具体的には、(1)「3チカ」物件を基準とする厳選した土地仕入れにより、賃貸管理する物件において99%以上の入居率を3年連続維持していること、(2)投資家向けの物件販売に加え、不動産販売業者向けの建物の卸販売や、不動産仲介サービスも提供していること(3つのフロー収益)、(3)サブリース業務や集金代行などの賃貸管理や、建物の維持補修などの建物管理から構成される2つのストック収益を有していること、(4)ワンストップサービスによって中間マージンを低減し、土地仕入れでの価格競争力を高めていること、(5)セミナーを通じて、土地所有者に直接アプローチするなど、仕入チャンネルの多様化に取り組んでいること、(6)相続情報サイトや不動産情報サイトなどを提供し、サービスのIT化を進めていること、(7)同業他社に比べ、総資産回転率や在庫回転率が高く、資産効率が良好であることなどが挙げられる。

> 事業環境

◆ 金融危機後に縮小した首都圏投資用マンション市場は回復してきた
不動産経済研究所によると、首都圏の投資用マンションの発売戸数は、02年から07年までは8,000~9,500戸と高水準の供給が続いていた。しかし、リーマンショック以降、事業者の淘汰に加え、生き残った事業者においても、資金調達難からマンション開発を縮小する動きが広がったため、08年から急減し、10年には4,583戸にまで落ち込んだ。

その後、東京都を中心に、首都圏の世帯数(特に単身世帯や2人世帯)が増加していることや、低金利の継続によって、高利回りが期待できる資産運用手段へのニーズの高まり等を受けて、首都圏の投資用マンション市場は上向きに転じ、16年の発売戸数は7,028戸にまで回復した。

ただ、17年1~6月の発売戸数は3,222戸と、前年同期比21.8%減少した。首都圏の地価上昇によって、低価格帯での住戸の供給が難しくなってきたことなどが要因と見られている。

こうした事業環境において同社は、(1)「0からはじめる安心相続」という情報サイトを開設して、未公開の土地情報の収集力を強化していること(仕入の仕組みの差別化)、(2)医師専用会員制サービス「ドクターズ コンシェルジュ」を通じて、アルテシモの1階や上層階を活用した開業支援を進めていること(販売力の強化)、(3)18年2月リリース予定のマンション経営プラットフォーム「Mansion Tech」によって、土地仲介会社、開発事業者、土地所有者、税理士・弁護士等の提携先、アルテシモのオーナー、個人投資家等に広告、情報を配信し、仕入先、販売先の拡大を図ること(IT化の推進)などに取り組み、更なる成長を目指している。

◆ 競合

不動産ソリューション事業について、同社は東京23区内を中心に物件を仕入れており、地域内には多数の競合他社が存在している。同社と事業分野が類似している上場企業としては、プレサンスコーポレーション(3254 東証一部)、エフ・ジェー・ネクスト(8935 東証一部)、アーバンネットコーポレーション(3242 東証JQS)、ディア・ライフ(3245 東証一部)が挙げられる(図表5)。

【図表5】投資用マンションの開発・販売を主力事業とする上場企業

(単位:百万円)

銘柄コード	企業名	決算期	売上高	営業利益	営業利益率	主要営業エリア	従業員数	一人当たり売上高
3486	グローバル・リンク・マネジメント	2016年12月期	11,605	596	5.1%	東京23区内	62	198
3254	プレサンスコーポレーション	2017年3月期	101,083	15,645	15.5%	近畿圏、東海圏	416	272
8935	エフ・ジェー・ネクスト	2017年3月期	61,416	8,015	13.1%	首都圏	448	144
3242	アーバンネットコーポレーション	2017年6月期	17,788	2,419	13.6%	東京23区内	38	474
3245	ディア・ライフ	2017年9月期	16,476	2,071	12.5%	東京23区内	60	302

(注) 各指標の数値は、投資用マンションの開発・販売以外の事業も含む

(出所) 各社の有価証券報告書、届出目論見書等を基に証券リサーチセンター作成

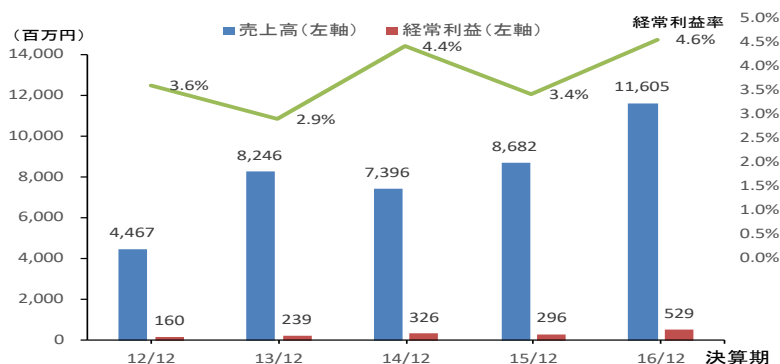
既に上場している4社に比べて、同社の規模、営業利益率は低水準であるものの、同社が予想する17/12期の売上高は17,118百万円となっており、売上高の数値においては、アーバンネットコーポレーションやディア・ライフと比べて遜色のないレベルに追い付いてきたと言える。

> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 8 期目にあたる 12/12 期からの業績が記載されている。同社の業績は、販売戸数の増加や事業領域の拡充を背景に、長期的には拡大基調で推移している(図表 6)。

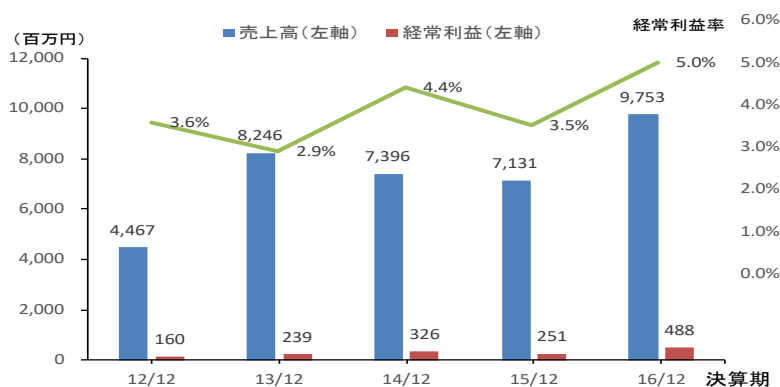
【 図表 6 】 業績推移



(注) 2015 年 12 月期から連結決算
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

一方、単体ベースの推移を見ると、販売戸数が落ち込んだ 14/12 期と 15/12 期は減収であった(図表 7)。

【 図表 7 】 業績推移(単体)



(注) 単体決算
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 16 年 12 月期

16/12 期業績は、売上高 11,605 百万円(前期比 33.7%増)、営業利益 596 百万円(同 111.0%増)であった(図表 8)。

【 図表 8 】 16 年 12 月期の業績

	内訳	2015/12期		2016/12期		前期比 (%)
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	
売上高		8,682	100.0%	11,605	100.0%	33.7%
売上原価		6,951	80.1%	9,315	80.3%	34.0%
	土地売上原価 (単体)	2,346	27.0%	3,373	29.1%	43.8%
	建物売上原価 (単体)	3,105	35.8%	4,180	36.0%	34.6%
	その他の原価 (単体)	48	0.6%	58	0.5%	20.3%
	その他の原価 (子会社)	1,451	16.7%	1,702	14.7%	17.3%
販売費及び一般管理費		1,448	16.7%	1,693	14.6%	16.9%
	役員報酬	174	2.0%	189	1.6%	8.8%
	給料及び手当	450	5.2%	509	4.4%	13.1%
	販売促進費	82	0.9%	135	1.2%	64.6%
	広告宣伝費	170	2.0%	130	1.1%	-23.3%
	その他	571	6.6%	728	6.3%	27.5%
営業利益		282	3.3%	596	5.1%	111.0%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上原価については、グローバル・リンク・パートナーズと単体の建物売上原価に関しては伸び率を抑制したものの、単体の土地売上原価が前期比 43.8% 増となったことから、全体では同 34.0% 増加した。

販管費については、給料及び手当が前期比 58 百万円増、販売促進費が同 53 百万円増、支払家賃が同 50 百万円増となったものの、他の費用の伸びを抑制したため、全体では 245 百万円増にとどまった。結果、営業利益率は、前期の 3.3% から 5.1% に上昇した。

セグメント別では、不動産ソリューション事業は、売上高(外部顧客ベース) 9,723 百万円(前期比 37.2% 増)、セグメント利益 555 百万円(同 125.7% 増)であった(図表 9)。積極的な販売活動を展開したアルテシモの販売戸数は、前期の 271 戸から 335 戸に増加した。

プロパティマネジメント事業は、売上高 1,882 百万円(前期比 17.8% 増)、セグメント利益 40 百万円(同 11.3% 増)であった。不動産ソリューション事業における好調な販売活動により、自社販売物件の所有者に対するサブリース業務や管理代行業務の契約数が順調に伸長した。

【 図表 9 】 16 年 12 月期のセグメント別業績 (単位:百万円)

	セグメント	2015/12期		2016/12期	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		8,682	100.0%	11,605	100.0%
	不動産ソリューション	7,085	81.6%	9,723	83.8%
	プロパティマネジメント	1,597	18.4%	1,882	16.2%
営業利益		282	100.0%	596	100.0%
営業利益率		3.3%	—	5.1%	—
	不動産ソリューション	246	87.2%	555	93.2%
	プロパティマネジメント	36	12.8%	40	6.8%
営業利益率		2.3%	—	2.1%	—

(注) セグメント売上高は外部顧客ベース
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 17 年 12 月期第 3 四半期累計期間

17/12 期第 3 四半期累計期間の売上高は 16,069 百万円、営業利益は 1,459 百万円となった。売上高営業利益率が 9.1%と 16/12 通期の 5.1%に比べ上昇しているのは、売上原価率は 16/12 期の 80.3%から 81.2%へとやや悪化したものの、増収に伴って販管費率が 16/12 期の 14.6%から 9.7%に低下したためである。

セグメント別では、不動産ソリューション事業が、売上高 14,482 万円、セグメント利益 1,417 百万円であった一方、プロパティマネジメント事業が、売上高 1,587 百万円、セグメント利益 42 百万円であった。

◆ 17 年 12 月期の会社計画

17 年 12 月期の会社計画は、売上高 17,118 百万円(前期比 47.5%増)、営業利益 1,023 百万円(同 71.7%増)、経常利益 1,011 百万円(同 91.1%増)、当期純利益 642 百万円(同 95.4%増)である。

セグメント別売上高(外部顧客ベース)については、マンションの販売戸数 490 戸(前期比 46.3%増)を前提に、不動産ソリューション事業 15,017 百万円(同 54.4%増)、プロパティマネジメント事業 2,101 百万円(同 11.6%増)と計画している。

営業費用については、売上原価 14,249 百万円(前期比 53.0%増)、販管費 1,845 百万円(同 9.0%増)と計画している。

営業外収益は保険解約返戻金等が発生するため 77 百万円を、営業外費用は支払利息、株式公開費用等を計上するため 90 百万円を見込んでいる。

> 経営課題/リスク**◆ 仕入ルートの拡充が経営課題**

同社は、開発用地の継続的、安定的な確保に向けて、仕入ルートを拡充することを経営課題と認識している。従来からの主力仕入先である不動産仲介業者との関係を強化すると共に、税理士や弁護士等との提携による不動産セミナーを通じた土地所有者へのアプローチや、自社が運営する相続情報サイトを活用した独自の土地情報収集力の強化に取り組んでいる。

◆ 各種の法的規制がマンション開発に影響を及ぼす可能性

不動産業界においては、宅地建物取引法や、マンションの管理の適正化の推進に関する法律等、多数の法的規制を受けている。東京 23 区においては、コンパクトタイプのマンションを建設する際、25 m²以上等への最低住戸面積の引き上げや、一定面積以上の住戸の設置義務付けを求めるといった条例が制定されている。同社では、これらの条例等に沿った物件の開発を行っているものの、各自治体による規制強化が更に進められた場合、同社の事業活動に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 引渡し時期等によって業績やキャッシュ・フローが変動する可能性

同社の主力事業である不動産ソリューション事業では、マンションの開発状況や、引渡しのタイミング等により、売上高や、利益、営業キャッシュ・フローが、四半期レベルだけではなく、通期レベルにおいても、大幅に変動する可能性がある。

【 図表 10 】 財務諸表

損益計算書	2015/12		2016/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	8,682	100.0	11,605	100.0
売上原価	6,951	80.1	9,315	80.3
売上総利益	1,731	19.9	2,289	19.7
販売費及び一般管理費	1,448	16.7	1,693	14.6
営業利益	282	3.3	596	5.1
営業外収益	58	0.7	3	0.0
営業外費用	45	0.5	70	0.6
経常利益	296	3.4	529	4.6
税引前利益	274	3.2	529	4.6
当期純利益	166	1.9	328	2.8

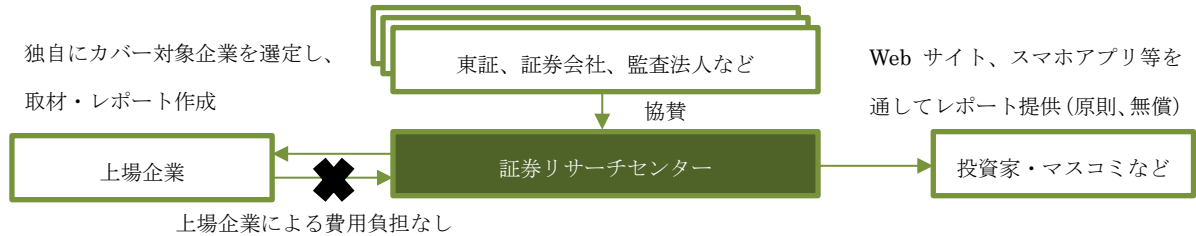
貸借対照表	2015/12		2016/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	3,805	94.9	6,786	96.3
現金及び預金	862	21.5	947	13.4
販売用不動産	1,263	31.5	3,163	44.9
仕掛販売用不動産	1,391	34.7	2,406	34.1
固定資産	202	5.1	263	3.7
有形固定資産	38	1.0	100	1.4
無形固定資産	10	0.3	12	0.2
投資その他の資産	153	3.8	150	2.1
総資産	4,008	100.0	7,050	100.0
流動負債	2,417	60.3	3,796	53.8
未払金	1,159	28.9	2,692	38.2
固定負債	809	20.2	2,143	30.4
純資産	782	19.5	1,110	15.8
自己資本	782	19.5	1,110	15.8

キャッシュ・フロー計算書	2015/12	2016/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	671	-1,014
減価償却費	18	26
投資キャッシュ・フロー	8	-29
財務キャッシュ・フロー	-534	1,122
配当金の支払額	—	—
現金及び現金同等物の増減額	145	78
現金及び現金同等物の期末残高	855	934

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。