

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

ベーシック・レポート
2018年10月26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 20181023

東京 23 区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 国内の個人投資家や法人・ファンドに加え、海外投資家にも販売先を拡充

1. 会社概要

- ・グローバル・リンク・マネジメント(以下、同社)は、土地の仕入、マンションの企画、設計、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、賃貸管理やサブリース等の不動産経営に関する様々なサービスを提供するプロパティマネジメント事業を展開している。
- ・東京 23 区を中心に投資用コンパクトマンションの自社ブランドである「アルテシモ」を開発し、主として国内の個人投資家に販売している。法人・ファンド向けにも物件を供給するほか、18 年からは海外投資家にも販売先を拡充している。

2. 財務面の分析

- ・12/12 期～17/12 期の単体決算では、マンション販売戸数の増加等を背景に、売上高は年平均 27.5%、経常利益は同 44.8%増加した。
- ・収益性と成長性の観点で類似企業に比べ魅力的な水準にある。

3. 非財務面の分析

- ・知的資本の源泉は、長期の顧客満足度を重視する経営姿勢にある。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、当面は IT 活用等によって国内での成長加速に集中するが、将来的には海外においても東京で構築したビジネスモデルの展開を目指している。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、好調な販売動向を背景に、同社が想定したほどには採算が低下しないと考え、18/12 期の営業利益は会社計画を上回る 1,736 百万円(前期比 56.6%増)と予想した。
- ・19/12 期以降は、仕入力と販売力の強化を背景とした販売戸数と賃貸管理戸数の増加を見込み、19/12 期は前期比 13.4%営業増益、20/12 期は同 12.3%営業増益と予想している。

【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)
2016/12	11,605	33.7	596	111.0	529	78.7	328	97.5	51.4	173.6	0.0
2017/12	17,167	47.9	1,108	86.0	1,092	106.4	696	112.0	108.2	324.1	11.3
2018/12 CE	23,800	38.6	1,350	21.7	1,300	19.0	800	14.8	108.7	—	12.5
2018/12 E	23,845	38.9	1,736	56.6	1,702	55.9	1,051	50.8	139.3	447.6	15.0
2019/12 E	26,880	12.7	1,969	13.4	1,872	10.0	1,156	10.0	153.2	585.8	17.5
2020/12 E	30,430	13.2	2,211	12.3	2,120	13.2	1,309	13.2	173.5	741.8	20.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。17年10月5日付で1：4、18年6月9日付と10月19日付で1：2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

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

【主要指標】

	2018/10/19
株価 (円)	1,424
発行済株式数 (株)	7,546,880
時価総額 (百万円)	10,747

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	13.2	10.2	9.3
PBR (倍)	4.4	3.2	2.4
配当利回り (%)	0.8	1.1	1.2

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	6 カ月
リターン (%)	-7.7	-10.7	-23.0
対TOPIX (%)	-0.9	-7.5	-19.2

【株価チャート】



目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 投資用コンパクトマンションの開発・販売、管理等を展開

グローバル・リンク・マネジメント(以下、同社)は、土地の仕入、マンションの企画、設計、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、賃貸管理やサブリース等の不動産経営に関する様々なサービスを提供するプロパティマネジメント事業を行っている。

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、15/12期の81.6%から17/12期には87.6%へと急拡大してきている。

◆ 不動産ソリューション事業では個人と法人にマンションを販売

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」として販売している。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。

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-REIT(不動産投資信託)や、国内外のファンドに対して一棟売りする場合もある。同社は、個人投資家向け販売をB to C、同業他社を含む法人向け販売をB to Bと呼んでおり、物件の特性に合わせて販路を分けている。

B to C物件の規模については、階数は概ね4~14階建て、部屋数は概ね20~60部屋となっている。

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。土地を仕入れてから建物の完成、販売までは、通常1年半~2年程度を要している。

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 1)。

【 図表 1 】 不動産ソリューション事業の KPI と業績の推移

	15/12期		16/12期		17/12期	
	金額	金額	増減率	金額	増減率	
売上高 (千円)	7,085,046	9,723,087	37.2%	15,035,107	54.6%	
営業利益 (千円)	246,313	555,876	125.7%	1,040,636	87.2%	
営業利益率	3.5%	5.7%	—	6.9%	—	
販売戸数 (戸)	271	335	23.6%	489	46.0%	
うちB to C (戸)	238	281	18.1%	225	-19.9%	
うちB to B (戸)	33	54	63.6%	264	388.9%	

(注) セグメントの売上高は外部顧客ベース

(出所) グローバル・リンク・マネジメント有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料より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。

◆ 特定の法人顧客との間で継続的な取引関係はない

同社は、同業他社や J-REIT を始めとする不動産ファンド等に対しても物件を供給している。B to B で販売した大型物件のうち、売上高の 10%を超えたものは、相手先が開示されることになるが、15/12 期以降においては継続的に大きな取引関係がある企業やファンドは見当たらない (図表 2)。

【 図表 2 】 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	
	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	—	—	—	—	7,503	43.7%

(注) 割合は総売上高に対する比率

(出所) グローバル・リンク・マネジメント有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

なお、17/12 期において、ケネディクス不動産投資顧問へ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・ネクスト投資法人 (3278 東証 REIT) の保有資産となっている。

B to C の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の収益の柱はサブリース

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、B to C のアルテシモオーナーにサブリースサービスを提供するほか、家賃の集金や入居・退去に関わる各種契約管理業務（以下、集金代行業務）をオーナーに代わって行っている。

サブリース業務は、一定期間（2年または35年）、オーナーから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。

サブリース契約のほとんどは35年タイプとなっているようである。35年タイプのサブリース契約では、原則7年毎にサブリース賃料を改定することになっている。賃料を減額する場合は、その都度最大5%に制限しているため、最後の改定時期となる28年目以降においても、当初賃料からの減額幅は最大でも20%弱にとどまる。

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、マンションの賃貸管理戸数（サブリース契約数と集金代行契約数の合計）と管理不動産の入居率が開示されている（図表3）。

【図表3】プロパティマネジメント事業のKPIと業績の推移

	15/12期		16/12期		17/12期	
	金額	金額	増減率	金額	増減率	
売上高(千円)	1,597,451	1,882,232	17.8%	2,131,934	13.3%	
営業利益(千円)	36,230	40,312	11.3%	68,261	69.3%	
営業利益率	2.3%	2.1%	—	3.2%	—	
期末賃貸管理戸数(戸)	—	1,882	—	1,900	1.0%	
期末入居率(%)	—	99.2	—	99.3	—	

(注) セグメントの売上高は外部顧客ベース

(出所) グローバル・リンク・マネジメント有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

15/12 期末の賃貸管理戸数は開示されていない。同社が作成した資料のグラフからは1,600戸程度と推測され、16/12期の業績拡大は賃貸

管理戸数の増加によるものと証券リサーチセンター(以下、当センター)では推測している。17/12期については、16/12期の新規契約が通期で貢献したことに加え、入居者が入れ替わった際に家賃の引上げに成功した物件が相当数あり、サブリース業務の利益率が改善したことが好業績の要因と見られる。

B to Cの顧客のうち、同社と賃貸管理契約を結ばない顧客も一定数存在するが、多くの顧客は、同社と賃貸管理契約を締結しており、約7割の顧客がサブリースを付けて契約し、残り3割はサブリースを付けない集金代行契約となっている模様である。プロパティマネジメント事業の売上高の内訳は開示されていないが、サブリースサービスが収益の柱となっていると見られる。

期末賃貸管理戸数は、前期末の戸数に、当期中のB to C販売戸数のうち、同社と賃貸管理契約を結んだ物件の戸数が加算される一方、オーナーによる物件の売却等で賃貸管理契約が解約された物件の戸数が控除されて算出される。同社によると、近年の年間解約件数は100戸程度であるが、17/12期末の賃貸管理戸数が前期末比1.0%増と低い伸びにとどまったのは、物件の売却件数が例年よりも多かったものと推測される。

14/12期から4期連続で99%を超える期末入居率の実績が、提携金融機関によるフルローン対応のハードルの引下げや、業界最長の35年サブリースサービスの提供に繋がっていると同社は説明している。

> ビジネスモデル

◆ 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、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。不動産ソリューション事業は、投資家へのマンション販売が大半を占めている。その約8割がリピーターや既存顧客の紹介で占められているものの、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。

一方、不動産ソリューション事業のうち、マンション管理組合を通じて受託する建物管理と、マンションオーナーにサービスを提供する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。

◆ 不動産ソリューション事業は単体決算に反映される

不動産ソリューション事業だけが反映される単体決算をみると、17/12期の売上総利益率は、前期の21.9%から19.9%に低下した。売

上高に対する売上原価明細書の主要項目の比率をみると、土地売上原価が 48.2% (前期は 34.6%)、建物売上原価が 31.4% (同 42.9%)、その他の原価が 0.4% (同 0.6%) となっており、原価の大部分が変動費となっている。

原価の構成は、物件の立地や規模等による違いがあるため一概には言えないものの、土地の仕入価格が上昇したほどには物件価格を上げられなかったことが売上総利益率の低下に繋がったと当センターは推測している。

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、人件費等の固定費が中心であるものの、人件費の中に含まれる販売歩合や、顧客紹介手数料等を含む販売促進費、物件の供給に連動して支出される広告宣伝費等の変動費も存在している。よって、同社単体の限界利益率は高くはないと推測される。

17/12 期の販管費率は、役員報酬や人件費が売上高ほどには増えなかったため、前期の 16.3%から 13.0%へ低下した。結果、営業利益率は前期の 5.6%から 6.9%に上昇した。

なお、同社では、通常の土地仕入れからの開発とは別に、専有買いと呼ばれる開発手法を利用する場合がある。専有買とは、一般的には販売力に乏しいマンション開発会社から、建築中または完成後に、1棟買いで物件を取得して一般顧客に販売する手法である。物件の竣工後3カ月までは、元の所有者が在庫を抱える仕組みとなっているため、開発資金を長期で負担する必要がない。また、竣工後3カ月以内に販売できれば、販売用不動産として貸借対照表に上る前に、売上高が計上されることになる。結果として、仕掛販売用不動産の残高と、開発期間に相当する1~2期後の不動産ソリューション事業の売上高の対応関係は希薄になっている。

販売が好調であることや、物件には専有買によって供給した案件も含まれていることもあり、17/12 期において、同社の販売不動産回転日数(売上原価ベース)は94日に過ぎず、業界他社と比べ資産効率が高い。デットエクイティレシオも0.9倍(現金及び預金を控除したネットベースでは0.4倍)であり、業界の中では良好である。

◆ プロパティマネジメント事業はストック型のビジネスである

プロパティマネジメント事業は、賃貸管理契約が解約されない限り、継続収入が得られるストック型のビジネスである。その売上高及び費用の内訳は、開示されていないが、売上高の中心はサブリース業務において入居者から受領する賃料収入であると推測される。一方、売上

原価の中心はオーナーに支払う保証賃料と外部業者に支払う外注費である見られる。

連結と単独の損益計算書の売上原価の差額から算出されたプロパティマネジメント事業の売上総利益率は10~11%に過ぎず、同社はオーナーに対して高水準の保証賃料を支払っていると当センターでは考えている。一方、販管費は人件費等が中心と見られるが、同事業の従業員数は17/12期末で7名に過ぎず、販管費率は5%前後にとどまっている。但し、以上の分析は、セグメント間の内部売上高の影響は考慮していない。

17/12期におけるプロパティマネジメント事業の営業利益率(売上高は外部顧客ベース)が前期の2.1%から3.2%に上昇したのは、販管費率の低下が背景となっているが、その理由は不明である。

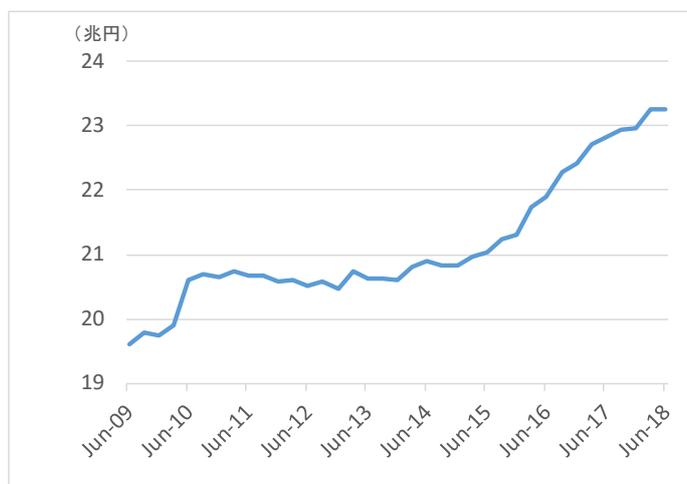
マンションオーナーから受託した賃貸管理においても高い満足度を得ることで、リピートオーダーや顧客紹介を獲得することに成功しており、不動産ソリューション事業とプロパティマネジメント事業が顧客拡大の好循環システムを形成していると言えよう。

> 業界環境と競合

◆ 投資用不動産融資残高は拡大ペースが鈍化してきた

アパートやマンション等の不動産投資を行う際、多くの個人投資家は、銀行から必要な資金の融資を受けて投資を行っている。日銀が発表している個人による貸家業向け融資残高は、日銀の金融緩和によって、個人投資家による不動産投資への関心や、金融機関の融資姿勢が高まった結果、データの公表が始まった09年6月末の19.6兆円から18年6月末には23.3兆円に拡大した(図表4)。

【図表4】投資用不動産融資残高の推移

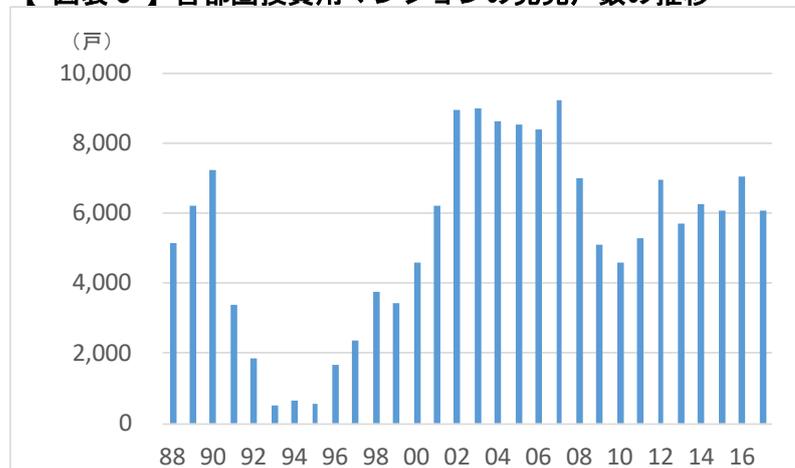


(注) 国内銀行の「個人による貸家業」向け融資残高(銀行勘定ベース)
(出所) 日銀の発表統計より証券リサーチセンター作成

特に、15年の相続税法改正以降、節税目的のアパート建設が急増し、融資残高の拡大をけん引したが、17年頃からアパートの空室率の上昇や供給過剰が指摘されるようになり、金融機関による融資審査が厳格化してきている。結果として、足元では投資用不動産融資の拡大にもブレーキがかかってきている。

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(図表5)。

【図表5】首都圏投資用マンションの発売戸数の推移



(出所) 不動産経済研究所の発表資料より証券リサーチセンター作成

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。

しかしながら、首都圏の地価上昇や建築費の高騰を受けて、低価格帯での住戸の供給が難しくなってきたこと等から、17年の発売戸数は6,074戸に減少した。

◆ 首都圏投資用マンション市場は群雄割拠の状況

首都圏の投資用マンションの市場には、上場企業、非上場企業が入り混じって参入しているが、上位5社の供給戸数のシェアを見ると11%強から8%弱となっており、圧倒的なシェアを占める企業は存在していない。さながら群雄割拠の状況にあると言えよう。

不動産経済研究所によれば、17年の調査で首位に立ったのは、「メインステージ」ブランドを東京都や神奈川県を中心に販売する非上場企業の青山メインランド(東京都千代田区)であるが、その供給戸数は676戸、市場シェアは11.1%にとどまっている(図表6)。

【図表6】2017年首都圏投資用マンションの供給戸数上位企業

順位	事業主	戸数(戸)	シェア(%)	銘柄コード
1	青山メインランド	676	11.1%	非上場
2	エフ・ジェー・ネクスト	664	10.9%	8935
3	木下不動産	578	9.5%	非上場
4	TFDコーポレーション	555	9.1%	非上場
5	インヴァランス	463	7.6%	非上場
上位5社合計		2,936	48.3%	
市場全体		6,074	100.0%	

(出所) 不動産経済研究所の発表資料より証券リサーチセンター作成

上位5社のうち、上場企業は「ガーラ」ブランドの投資用ワンルームマンションを展開するエフ・ジェー・ネクスト(8935 東証一部)だけであり、非上場企業がシェア上位に位置している点が一般居住用の分譲マンション市場との違いとなっている。

12年から16年のシェア上位5社を見ても、他の上場企業グループでは、シノケングループ(8909 東証 JQS)の連結子会社であるシノケンハーモニーがランクインしている年があるだけであり、非上場企業を中心とした上位企業の顔ぶれに大きな変化はない。

同社のB to C販売戸数は、年間200~300戸であるため、シェアは3~5%程度に相当するが、同社と同様に東京23区を中心に、駅から徒歩10分以内の立地に位置するマンションを販売する同業他社は複数存在している模様である。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 金社長が投資用不動産の販売を目的として05年に設立

同社は、金大伸代表取締役社長によって、投資用不動産の販売を目的に05年3月に設立された。

金社長は、実家が営んでいた焼肉屋等で働いた後、投資用マンションの開発、販売等を展開する株式会社ディベックス(東京都中央区)に03年に入社した。すぐに営業で好成績を収めた金氏は、自ら顧客に良い投資物件を開発し、提供したいと考え、起業に踏み切った。

同社の社内取締役のうち、富永康将専務取締役(05年4月入社)、鈴木東洋取締役(05年4月入社)、富田直樹取締役(05年7月入社)は、ディベックス時代の同僚であり、同社設立後すぐに加わった実質的な創業メンバーである。

◆ 自社ブランドマンション「アルテシモ」の販売を06年に開始

同社は、05年5月に不動産ソリューション事業を開始した。翌06年には、自社ブランドマンションの「アルテシモ」の販売を始めると共に、ストック収入の獲得を目的として、外注先を使って、単体でプロパティマネジメント事業を開始した。

同社は、プロパティマネジメント事業の拡大に対応し、07年に同事業を専門に行う連結子会社グローバル・リンク・パートナーズを設立した。11年にはグローバル・リンク・パートナーズがサブリース商品の提供を開始した。

◆ 投資用マンションのワンストップサービスを10年に確立

同社は10年に、マンション管理業免許を取得し、マンション管理業に進出した。その結果、土地の仕入・企画、建築設計からマンションの販売、賃貸管理、建物管理に至るまで投資用マンションに係るワンストップサービスを投資家に提供する体制を確立した。

12年には不動産投資セミナーを開始した。最初は3カ月に1度程度の頻度で社外の会場を借りて実施していたが、今では社内で実施する少人数のセミナーを毎日開催している。

13年には不動産投資情報サイト「0からはじめる不動産投資」を開設し、投資家の集客経路としたほか、医師を対象としたサービス「ドクターズ コンシェルジュ」を開始した。同サービスでは、不動産や税制の情報提供や、税理士の紹介等を行っており、医師の顧客化に繋がっている。

15年には、東京23区の土地所有者に向けて、「相続・土地所有者共同開発セミナー」を開始したほか、新規顧客に対する電話営業から撤退した。こうした一連の取り組みにより、同社の営業手法はプル型に転換した。

17年には、集客を目的とした不動産情報サイト「fron REI」と、土地仕入を目的とした土地仕入情報サイト「0からはじめる安心相続」を開設した。

17年12月、同社は東京証券取引所マザーズに上場した。

◆ 経営理念

同社は、「不動産を通じてお客様の真の豊かさに貢献する」という企業理念のもと、「不動産ソリューション」×「IT」により、新しいサービスを創造し世界都市東京から Global Company を目指すという企業ビジョンを掲げている。

◆ 株主

18/12 期第 2 四半期報告書に記載されている株主の状況は図表 7 の通りである。18 年 6 月末時点において、金大仲社長、社長の資産管理会社である株式会社 G2A の保有分は合計で発行済株式総数の 63.9% に達している。その他の株主には、富永専務取締役、金融機関、取引先、従業員持株会等が名を連ね、大株主上位 10 名で 75.2%の株式を保有している。

【 図表 7 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	18年6月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
株式会社G2A	1,280,000	34.8%	1	代表取締役社長の資産管理会社
金大仲	1,072,200	29.1%	2	代表取締役社長
株式会社SBI証券	101,800	2.8%	3	
株式会社バクトル	64,000	1.7%	4	取引先
富永康将	58,000	1.6%	5	専務取締役
株式会社FPG	51,200	1.4%	6	
GLM従業員持株会	43,400	1.2%	7	
株式会社TATERU	38,400	1.0%	8	取引先
野村證券株式会社	29,100	0.8%	9	
マネックス証券株式会社	28,606	0.8%	10	
(大株主上位10位)	2,766,706	75.2%	-	
発行済株式総数	3,678,400	100.0%	-	

(出所) グローバル・リンク・マネジメント 18/12 期第 2 四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は12/12期以降の数値が開示されている。過去5期の単体決算を見ると、マンション販売戸数の増加等を背景に、売上高は年平均27.5%、経常利益は同44.8%増加した(図表8)。

【図表8】グローバル・リンク・マネジメントの単体業績推移 (単位:百万円)

	12/12期単	13/12期単	14/12期単	15/12期単	16/12期単	17/12期単
売上高	4,467	8,246	7,396	7,131	9,753	15,064
売上総利益	—	—	—	1,631	2,140	2,999
売上総利益率	—	—	—	22.9%	21.9%	19.9%
販売費及び一般管理費	—	—	—	1,385	1,585	1,958
販管費率	—	—	—	19.4%	16.3%	13.0%
営業利益	—	—	—	246	555	1,040
営業利益率	—	—	—	3.5%	5.7%	6.9%
経常利益	160	239	326	251	488	1,023
	3.6%	2.9%	4.4%	3.5%	5.0%	6.8%
当期純利益	82	130	191	146	301	651
マンション販売戸数(戸)	—	399	295	271	335	489
うちB to B(戸)	—	176	76	33	54	264
うちB to C(戸)	—	223	219	238	281	225

(注) 12/12期から14/12期までは未監査

(出所) グローバル・リンク・マネジメント有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

13/12期に大幅に伸長したB to Bの販売戸数が減少したことから、14/12期と15/12期は減収を余儀なくされたものの、B to Cの販売戸数は緩やかながらも増加傾向を保持しており、売上高及び経常利益も増加基調で推移している。

17/12期までの3期の連結決算では、基準となる15/12期の販売戸数が低水準であったことや、B to Bの販売戸数が急拡大したこと、人件費を中心に販管費の増加を抑制できたことを受けて、売上高は年平均40.6%、営業利益は同98.1%増加した(図表9)。

【図表9】グローバル・リンク・マネジメントの連結業績推移 (単位:百万円)

	15/12期連	16/12期連	17/12期連
売上高	8,682	11,605	17,167
売上総利益	1,731	2,289	3,167
売上総利益率	19.9%	19.7%	18.5%
販売費及び一般管理費	1,448	1,693	2,058
販管費率	16.7%	14.6%	12.0%
営業利益	282	596	1,108
営業利益率	3.3%	5.1%	6.5%
経常利益	296	529	1,092
	3.4%	4.6%	6.4%
当期純利益	166	328	696
従業員数(人)	55	62	69

(出所) グローバル・リンク・マネジメント有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 17年12月期決算は前期比47.9%増収、86.0%営業増益

17/12期決算は、売上高が前期比47.9%増の17,167百万円、営業利益が同86.0%増の1,108百万円、経常利益が同106.4%増の1,092百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同112.0%増の696百万円となった(図表10)。

【図表10】17年12月期の業績

(単位:百万円)

	16/12期	17/12期							増減率
	通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高	11,605	3,649	2,204	5,853	10,215	1,097	11,313	17,167	47.9%
売上総利益	2,289	671	413	1,085	1,935	147	2,082	3,167	38.4%
売上総利益率	19.7%	18.4%	18.8%	18.5%	18.9%	13.4%	18.4%	18.5%	—
販売費及び一般管理費	1,693	437	416	853	707	498	1,205	2,058	21.6%
販管費率	14.6%	12.0%	18.9%	14.6%	6.9%	45.4%	10.7%	12.0%	—
営業利益	596	234	-2	231	1,227	-350	877	1,108	86.0%
営業利益率	5.1%	6.4%	-0.1%	4.0%	12.0%	-32.0%	7.8%	6.5%	—
経常利益	529	273	-19	254	1,204	-366	837	1,092	106.4%
	4.6%	7.5%	-0.9%	4.4%	11.8%	-33.4%	7.4%	6.4%	—
当期(四半期)純利益	328	168	-9	159	742	-204	537	696	112.0%

(注) 1Q、2Q、上期、3Qの数値は監査法人のレビューを受けていない

(出所) グローバル・リンク・マネジメント決算短信、有価証券届出書を基に証券リサーチセンター作成

17年12月13日の上場時に公表された通期計画に対する達成率は、売上高が100.3%、営業利益は108.3%、経常利益は108.0%、親会社株主に帰属する当期純利益は108.4%であった。

売上高については、不動産ソリューション事業、プロパティマネジメント事業共に計画をやや上回った。販管費は計画以上に拡大したものの、売上総利益率が想定ほどには低下しなかったため、営業利益は計画を上回った。

損益面では、マンションの平均販売価格が前期の2,900万円から3,070万円に上昇したものの、土地の仕入原価が上昇した影響を完全には吸収できなかったため、売上総利益率が前期の19.7%から18.5%に低下した。一方、販売促進費が前期比155百万円、給料及び手当が同57百万円、広告宣伝費が同48百万円増加したこと等により、販管費は同365百万円増加した。しかし、販管費の前期比増加率は21.6%と増収率を大幅に下回ったため、販管費率は前期の14.6%から12.0%に低下した。

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)15,035百万円(前期比54.6%増)、セグメント利益1,040百万円(同87.2%増)であった(図表11)。

【 図表 11 】 17 年 12 月期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	セグメント	16/12期	17/12期							増減率
		通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高		11,605	3,649	2,204	5,853	10,215	1,097	11,313	17,167	47.9%
	不動産ソリューション	9,723	3,123	1,678	4,801	9,680	552	10,233	15,035	54.6%
	プロパティマネジメント	1,882	525	526	1,052	535	544	1,079	2,131	13.3%
営業利益 (セグメント利益)		596	234	-2	231	1,227	-350	877	1,108	86.0%
	営業利益率	5.1%	6.4%	-	4.0%	12.0%	-	7.8%	6.5%	-
	不動産ソリューション	555	220	-10	210	1,206	-376	830	1,040	87.2%
		5.7%	7.1%	-	4.4%	12.5%	-	8.1%	6.9%	-
	プロパティマネジメント	40	13	7	21	21	25	47	68	69.3%
		2.1%	2.6%	1.4%	2.0%	4.0%	4.7%	4.4%	3.2%	-

(注) 1Q、2Q、上期、3Qの数値は監査法人のレビューを受けていない。セグメント売上高は外部顧客ベース
(出所) グローバル・リンク・マネジメント有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

販売戸数は、前期に販売を開始した「アルテシモ シェルト (東京都江東区、門前仲町駅から徒歩6分)」や、17年1月に販売を開始した「アルテシモ グレアス (神奈川県川崎市、川崎駅から徒歩11分)」等が貢献した B to C 物件が 225 戸 (前期 281 戸)、「豊洲プロジェクト (東京都江東区)」が大きく寄与した B to B 物件が 264 戸 (同 54 戸)、合計 489 戸 (同 335 戸) と、過去最高であった 13/12 期の 399 戸を大幅に上回った。

なお、豊洲プロジェクトは単独で 242 戸の大型物件となったものの、仕入、開発における高付加価値化の取り組みが奏功し、B to C 並みの利益率を実現した模様である。

プロパティマネジメント事業は、売上高 2,131 百万円 (前期比 13.3% 増)、セグメント利益 68 百万円 (同 69.3% 増) であった。

B to C 物件の販売先からの契約受託に伴い、サブリース業務や管理代行業務の契約数が共に増加した。契約物件の入居率は、前期の 99.2% から 99.3% へとやや上昇した。

◆ 18 年 12 月期上期決算は前年同期比 105%増収、314%営業増益

18/12 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の業績は、前年同期の数値はレビューを受けていないため前年同期比は参考数値となるが、売上高 11,999 百万円 (前年同期比 105.0% 増)、営業利益 958 百万円 (同 313.7% 増)、経常利益 970 百万円 (同 280.9% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 618 百万円 (同 287.9% 増) であった (図表 12)。

期初計画に対する達成率は、売上高が 113.2%、営業利益は 162.4%、経常利益は 164.4% であった。

売上高については、販売戸数が計画を上回った模様である。営業利益については、土地の仕入価格の上昇や競争環境の激化の影響を懸念していた売上総利益率が想定ほどには低下しなかったようである。

【 図表 12 】 18 年 12 月期上期の業績

(単位：百万円)

	17/12期				18/12期			
	上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	5,853	11,313	17,167	47.9%	6,556	5,442	11,999	105.0%
売上総利益	1,085	2,082	3,167	38.4%	1,148	1,044	2,192	102.0%
売上総利益率	18.5%	18.4%	18.5%	—	17.5%	19.2%	18.3%	—
販売費及び一般管理費	853	1,205	2,058	21.6%	584	649	1,234	44.6%
販管費率	14.6%	10.7%	12.0%	—	8.9%	11.9%	10.3%	—
営業利益	231	877	1,108	86.0%	563	394	958	313.7%
営業利益率	4.0%	7.8%	6.5%	—	8.6%	7.3%	8.0%	—
経常利益	254	837	1,092	106.4%	588	381	970	280.9%
	4.4%	7.4%	6.4%	—	9.0%	7.0%	8.1%	—
当期(四半期)純利益	159	537	696	112.0%	386	232	618	287.9%

(注) 17/12 期上期の数値は監査法人のレビューを受けていないため、18/12 期上期の増減率は参考数値
(出所) グローバル・リンク・マネジメント決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前年同期比では、売上総利益率が 17/12 期上期の 18.5%から 18.3%に低下した。マンションの販売単価を上げたものの、土地の仕入価格が上昇した影響を完全には吸収しきれなかった。

一方、販管費率は前年同期の 14.6%から 10.3%に改善した。販管費の主要項目では、人件費が 470 百万円 (17/12 期通期 757 百万円)、販売促進費が 86 百万円 (同 290 百万円)、広告宣伝費が 153 百万円 (同 178 百万円)であった。なお、18/12 期上期末の従業員数は、17/12 期末の 69 名から 89 名に増加した。

セグメント別では、不動産ソリューション事業は、売上高 10,839 百万円 (前年同期比 125.7%増)、セグメント利益 879 百万円 (同 318.0%増)であった (図表 13)。

販売戸数は、「アルテシモ ラート (東京都江東区)」や、「アルテシモ ソロ (東京都墨田区)」等が貢献した B to C 物件が 269 戸 (前年同期 136 戸)、B to B 物件が 115 戸 (同 22 戸)、合計 384 戸 (同 158 戸)に達し、半期ベースの過去最高を更新した。

18 年 1 月に新設した海外事業部によるアジアの富裕層投資家向けの販売も寄与した。

【 図表 13 】 18 年 12 月期上期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	セグメント	17/12期				18/12期			
		上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		5,853	11,313	17,167	47.9%	6,556	5,442	11,999	105.0%
	不動産ソリューション	4,801	10,233	15,035	54.6%	5,989	4,849	10,839	125.7%
	プロパティマネジメント	1,052	1,079	2,131	13.3%	566	593	1,160	10.3%
営業利益 (セグメント利益)		231	877	1,108	86.0%	563	394	958	313.7%
営業利益率		4.0%	7.8%	6.5%	—	8.6%	7.3%	8.0%	—
	不動産ソリューション	210	830	1,040	87.2%	525	353	879	318.0%
		4.4%	8.1%	6.9%	—	8.8%	7.3%	8.1%	—
	プロパティマネジメント	21	47	68	69.3%	37	41	78	271.4%
		2.0%	4.4%	3.2%	—	6.7%	6.9%	6.8%	—

(注) セグメントの売上高は外部顧客ベース、17/12 期上期の数値は監査法人のレビューを受けていないため、18/12 期上期の増減率は参考数値

(出所) グローバル・リンク・マネジメント決算短信より証券リサーチセンター作成

プロパティマネジメント事業は、売上高 1,160 百万円 (前年同期比 10.3%増)、セグメント利益 78 百万円 (同 271.4%増) であった。

B to C 物件の販売先からの契約受託に伴い、18/12 期上期末の管理戸数が 2,091 戸 (前年同期末 1,890 戸) となる等、サブリース業務や管理代行業務の契約数が共に増加した。契約物件の入居率は、前年同期の 99.3%から 99.6%へとやや上昇した。

> 他社との比較

◆ 投資用コンパクトマンションを手掛けている会社等と比較

首都圏において、投資用コンパクトマンションの販売、管理を主力事業とする会社に加え、居住用ファミリーマンションや投資用アパートの開発・販売も兼営するディベロッパーを同社と類似している企業として比較した。

具体的には、投資用コンパクトマンションの販売、管理を主力事業とする会社として、プロパティエージェント (3464 東証一部) とアーバンネットコーポレーション (3242 東証 JQS) を、居住用ファミリーマンションの開発・販売も手掛けている会社としてエフ・ジェー・ネクストを、投資用アパートの開発・販売を兼営する会社としてシノケングループを選定した (図表 14)。

各社を比較すると、規模では長い社歴を持ち、投資用マンションの販売以外にも事業領域を拡大しているシノケングループとエフ・ジェー・ネクストがその他 3 社を大幅に上回っている。3 社の中では、総資産においては同社が最も小さいものの、売上高や経常利益においては、ほぼ同水準となっている。

【 図表 14 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄 コード 直近決算期	グローバル・リンク・ マネジメント	エフ・ジェー・ ネクスト	シノケングループ	プロパティ エージェント	アーバンネット コーポレーション
		3486 17/12期	8935 18/3期	8909 17/12期	3464 18/3期	3242 18/6期
規模	売上高 百万円	17,167	67,008	105,936	19,219	16,085
	経常利益 百万円	1,092	7,226	12,201	1,128	1,440
	総資産 百万円	8,068	63,432	90,972	16,859	28,527
収益性	自己資本利益率	% 39.9	12.5	37.8	20.2	13.8
	総資産経常利益率	% 14.4	11.8	14.9	7.2	5.5
	売上高営業利益率	% 6.5	10.8	12.2	7.2	10.4
成長性	売上高 (2年平均成長率)	% 40.6	13.6	38.7	42.6	-4.7
	経常利益 (同上)	% 92.0	4.5	37.6	25.6	-8.5
	総資産 (同上)	% 41.9	11.1	31.7	24.5	22.7
安全性	自己資本比率	% 29.5	62.0	29.0	23.6	26.1
	流動比率	% 170.4	648.0	201.6	244.3	212.7
	固定長期適合率	% 11.6	5.3	21.5	3.2	30.9

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその2期前との対比で算出、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) グローバル・リンク・マネジメント及び各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

安全性に関しては、株主資本に厚みを持ち、有利子負債が少ないエフ・ジェー・ネクストが群を抜いて良好な数値を誇っている。他の4社の自己資本比率は20~30%にとどまっており、金融を除く上場企業との比較では低水準となっているものの、マンション分譲を主力とする企業との比較では平均的な水準と言える。

収益性では、売上高営業利益率と総資産経常利益率で首位に立つシノケングループの数値が総合的に見て最も良好である。同社は、売上高営業利益率が低いものの、自己資本利益率では首位、総資産経常利益率では2位に位置しており、収益性ではやや優位にあると評価できる。

成長性については、シノケングループ、プロパティエージェントと同社の数値の伸びが高い。中でも、同社は、経常利益と総資産の成長率が他の2社を大幅に上回っており、総合的に見て、同社の成長性が最も優位にあると評価できる。

全体的には、比較対象会社に比べ、規模では見劣りするが、収益性や成長性では魅力的な水準にあると言えよう。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は長期の顧客満足度を重視する経営姿勢にある
 同社の知的資本を構成する多くの項目は、長期的な顧客満足度を重視する経営姿勢と関係している(図表15)。

【図表15】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・B to Cマンション販売顧客の中心はリピーターや既存顧客からの紹介客	・B to C販売におけるリピーター/紹介客の比率	約8割
		・B to Bマンションは、不動産デベロッパーや不動産ファンド等の多様な顧客に供給	・マンション販売戸数に占めるB to B物件の比率	54%
		・プロパティマネジメント事業の管理戸数は着実に増加している	・管理戸数	1,900戸
	ブランド	・首都圏の投資用マンションを購入する投資家や提携金融機関には「アルテシモ」ブランドが浸透しつつあるものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・アルテシモの販売開始からの経過年数	12年
			・上場からの経過年数	1年
	事業パートナー	・投資家に紹介する提携金融機関数は業界トップクラスの水準を誇る	・提携金融機関数	19社
・B to B物件の販売において、特定の業者と継続的な取引をしているわけではない				
組織資本	プロセス	・土地の仕入れから、マンションの企画・開発、販売、賃貸管理、サブリース、建物管理までをワンストップサービスで提供	・プロパティマネジメント事業の売上高構成比(外部顧客ベース)	12.4%
		・新規顧客には電話営業をしておらず、デジタルマーケティングや自社開催セミナーによって顧客を開拓している	・デジタルマーケティング経由のセミナー出席者数	427名
		・駅、都心から近く、地価が高いという条件を満たす「3チカ」物件の開発に注力している		
		・業界最長である35年のサブリースサービスを提供している		
	知的財産ノウハウ	・物件の人気ときめ細やかな管理により、管理物件の入居率は高水準を誇る	・管理物件の入居率	99.3%
		・業界屈指のセミナー開催回数により、集客や商品説明のノウハウが蓄積されている		
	・マンション投資・経営ITプラットフォーム「Mansion Tech」の会員数が拡大している	・Mansion Tech会員数 (18/12期上期末)	1,001名	
人的資本	経営陣	・社内取締役は投資用マンションデベロッパーであるデバックスの出身者が中心		
		・社長による高い経営へのコミットメント	・社長と社長の資産管理会社の保有株数	1,256,000株(68.3%)
	従業員		・従業員持株会	26,500株(1.4%)
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	138,560株(7.5%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、17/12期または17/12期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役保有分を含む。

(出所) グローバル・リンク・マネジメントが有価証券報告書、決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社が属する不動産業界においては、10年頃、不動産投資や売買に関して、不動産業者が希望していない人に対して勧誘営業電話を何度も繰り返していることが社会問題化した結果、宅地建物取引業法が改正され、営業方法が規制された。同社では大きなトラブルはなかったものの、法律を満たすだけでなく、コンプライアンスを重視して、営業手法をプッシュ型からプル型に転換した。具体的には、新規顧客開拓目的の電話営業を止めて、セミナーやWebによる集客に移行した。

こうした施策により、同社は、デジタルマーケティングやセミナーによって個人顧客の獲得に成功しており、同社の物件やサービスに満足した顧客は、追加で物件を購入したり、知人を紹介したりしている。

結果、同社のB to C販売において、リピーターと既存客からの紹介客の比率が約8割占めているようである。

また、業界最長の35年のサブリースサービスを提供していることや、長期的に高い賃料が確保されやすい「3チカ」物件を開発していること等、同社は、販売時だけでなく、長期に亘って顧客に満足してもらうことを目指していると考えられる。

よって、こうした長期的な顧客満足度を重視する経営姿勢が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は、環境保全、環境に対する意識の向上、社会貢献、食育への取り組みの一環として、企業向け水田のオーナー制度である「水田オーナーズクラブ」に加入し、鳥取県日南町に水田を所有している。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、分譲するマンションの1階エントランスにAEDを設置しており、地域住民の暮らしに少しでも貢献したいとしている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は、16年5月に、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行した。取締役会は監査等委員ではない社内取締役5名と、監査等委員である取締役3名(すべて社外取締役)で構成されている。

監査等委員である社外取締役の賀茂淳一氏は、株式会社eNFC(東京都港区)の監査役を兼務する中小企業診断士であり、18年3月に同社の社外取締役に就任した。同じく監査等委員である社外取締役の琴基浩氏は、株式会社グローバルビジネスコンサルタント(東京都渋谷区)の代表取締役を務める税理士であり、16年5月に同社の社外取締役に就任した。琴氏は、17/12期に開催された取締役会22回のうち21回、及び監査等委員会15回全てに出席した。同じく監査等委員である社外取締役の中西和幸氏は、株式会社VAZ(東京都渋谷区)の社外監査役と金融庁企業会計審議会監査部会臨時委員を兼務する弁護士であり、18年3月に同社の社外取締役に就任した。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 仕入ルートの拡充

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。同社では、東京 23 区内を中心とした仕入に努めているが、同エリアでは競合他社も多く、不動産関連情報の入手能力や、資金調達力において競合先に劣後した場合、同社の成長性や収益性に影響を与える可能性がある。

◆ 収益源の多様化

同社の収益源は投資用コンパクトマンションの販売にあるため、リピーターや紹介客の比率が高いとは言え、収益の変動リスクは小さくない。同社では、IT 化、デジタル化の推進や、新規事業、サービスの立ち上げによって、収益源の多様化を図る方針である。

> 今後の事業戦略

◆ しばらくは IT 活用による国内での成長加速を目指す

同社は、今後の成長イメージとして、当面を国内での発展フェーズであると位置付けている。土地所有者との協業深耕、入居者への投資情報の提供、海外投資家に対するマンション販売等への取り組みの強化を掲げると共に、IT 活用を積極的に推進する方針である。

土地所有者との協業強化については、18 年 5 月、弁護士ドットコム (6027 東証マザーズ) が運営する税務相談ポータルサイト「税理士ドットコム」の利用者である相続予定者や土地所有者に対し、同社の不動産所有サービスを紹介することを目的とした業務提携契約を締結した。

海外投資家への販売については、18 年 1 月、アジアの富裕層をターゲットにして、中国人社員 4 名を含む海外事業部を新設した。18/12 期上期の海外投資家向けの売上高は 18.7 億円 (総売上高の 15.6%) に達しており、順調なスタートとなった。

IT の活用については、18 年 2 月にリリースしたマンション投資・経営 IT プラットフォーム Mansion Tech の会員数は、18 年 6 月末で 1,001 名と好調な立ち上がりとなっている。

◆ 将来はグローバルフェーズへの移行を目指す

同社は、時期は明確にしていないものの、将来は、海外でのマンション販売に進出する方針を持っている。東京の様に単身者が流入する都市において、コンパクトマンションを開発、販売、管理するビジネスモデルの展開を目指しているが、具体的な候補地域等の事業プランは不明である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表 16 のようにまとめられる。

【 図表 16 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・賃貸管理物件の入居率が4期連続99%を超えていること ・総資産回転率や在庫回転率に代表される資産効率の高さ ・B to C物件の販売において、約8割がリピーターや既存顧客からの紹介客で占められていること ・相続情報サイトや不動産情報サイト、Mansion Tech等、サービスのIT化を進めていること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・首都圏投資用マンションの販売に対する高い依存 ・競合企業に対する事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・首都圏の世帯数増加によるコンパクトマンション市場の拡大 ・首都圏投資用マンション市場におけるシェアの拡大 ・海外投資家への国内マンションの販売拡大や、国内投資家への海外物件の販売開始
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・マンション賃料の下落や、空室率の上昇によるサブリース収益の悪化やマンション販売の落ち込み ・金融環境の悪化によって、借入金利の上昇や貸し渋りの発生が起これ、同社と投資家の資金調達に影響が及ぶこと ・首都圏において巨大地震などの大災害が発生した場合、同社の業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 国内での各種の取り組みは成長性の観点から評価できる

当センターでは、同社の国内での事業戦略を高く評価している。マンション販売は、好立地の物件をいかに確保し、開発した物件を短期で売り切るかが重要なビジネスであるため、仕入力と販売力を併せ持つ必要がある。

コンスタントに好立地の物件を仕入れることは、大手業者であっても容易ではなく、弁護士ドットコムとの業務提携等による仕入れルートの拡充に対する取り組み強化は注目すべき施策であると言えよう。

アジア富裕層に対する販売拡大については、既に成果を挙げており、投資家層の拡大を通じた販売力の向上に寄与している。販売力の底上げは、マンションの供給力の拡大に繋がるため、こうした国内での取り組みは成長性の観点から評価できると当センターは考えている。

◆ グローバル展開についての評価は時期尚早

同社が掲げているグローバル展開については、対象地域、開始時期、展開手法などが明確になっておらず、評価するには時期尚早であろう。しかしながら、日本のマンションを海外投資家に販売するのに際し、中国人社員の採用や、海外でのセミナー開催等の活動を継続、強化することが、将来の海外での展開に繋がる可能性もあるため、当センターでは、海外投資家への販売動向だけでなく、同社の組織や営業活動等にも注意深くフォローしていくつもりである。

> 今後の業績見通し

◆ 18年12月期の会社計画は39%増収、22%営業増益を据え置いた18/12期について同社は、売上高23,800百万円(前期比38.6%増)、営業利益1,350百万円(同21.7%増)、経常利益1,300百万円(同19.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益800百万円(同14.8%増)を見込む期初計画を据え置いた(図表17)。

【図表17】グローバル・リンク・マネジメントの過去の業績と18年12月期の計画 (単位:百万円)

	セグメント別	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	増減率
		実績	実績	実績	会社計画	
売上高		8,682	11,605	17,167	23,800	38.6%
	不動産ソリューション	7,085	9,723	15,035	21,300	41.7%
	プロパティマネジメント	1,597	1,882	2,131	2,500	17.3%
売上総利益		1,731	2,289	3,167	—	—
	売上総利益率	19.9%	19.7%	18.5%	—	—
販売費及び一般管理費		1,448	1,693	2,058	—	—
	販管費率	16.7%	14.6%	12.0%	—	—
営業利益		282	596	1,108	1,350	21.7%
	営業利益率	3.3%	5.1%	6.5%	5.7%	—
	不動産ソリューション	246	555	1,040	1,270	22.0%
		3.5%	5.7%	6.9%	6.0%	—
	プロパティマネジメント	36	40	68	80	17.2%
		2.3%	2.1%	3.2%	3.2%	—
経常利益		296	529	1,092	1,300	19.0%
	経常利益率	3.4%	4.6%	6.4%	5.5%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		166	328	696	800	14.8%

(注) セグメントの売上高は外部顧客ベース

(出所) グローバル・リンク・マネジメント有価証券届出書、決算短信及び決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

上期実績は計画を大幅に上回ったものの、通期の着地見込みを見極めるのには時間を要するため、上期決算発表のタイミングでは通期計画の変更には至らなかった。

セグメント別(外部顧客ベース)では、販売戸数700戸強(17/12期489戸)を前提に、不動産ソリューション事業は、売上高21,300百万円(前期比41.7%増)、セグメント利益1,270百万円(同22.0%増)と見込んでいる。

プロパティマネジメント事業は、入居率は前期比横ばいを想定し、売上高2,500百万円(前期比17.3%増)、セグメント利益80百万円(同17.2%増)と見込んでいる。

営業利益の増減益要因分析としては、増収効果が12.2億円の増益要

因となる一方、仕入れ原価の上昇と、商品ミックスの悪化を見込んだ売上総利益率(粗利率)の変化が7.2億円の減益要因、人件費や広告費・販促費の増加を計画した固定費の変動が2.6億円の減益要因となると予想している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の18/12期業績を、売上高23,845百万円(前期比38.9%増)、営業利益1,736百万円(同56.6%増)、経常利益1,702百万円(同55.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,051百万円(同50.8%増)と予想する(図表18)。

【図表18】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期CE	18/12期E	19/12期E	20/12期E
損益計算書						
売上高	11,605	17,167	23,800	23,845	26,880	30,430
前期比	33.7%	47.9%	38.6%	38.9%	12.7%	13.2%
セグメント別						
不動産ソリューション事業	9,723	15,035	21,300	21,455	24,000	27,000
プロパティマネジメント事業	1,882	2,131	2,500	2,390	2,880	3,430
営業利益	596	1,108	1,350	1,736	1,969	2,211
前期比	111.0%	86.0%	21.7%	56.6%	13.4%	12.3%
営業利益率	5.1%	6.5%	5.7%	7.3%	7.3%	7.3%
セグメント別						
不動産ソリューション事業	556	1,041	1,270	1,576	1,774	1,976
プロパティマネジメント事業	40	68	80	160	195	235
経常利益	529	1,092	1,300	1,702	1,872	2,120
前期比	78.7%	106.4%	19.0%	55.9%	10.0%	13.2%
経常利益率	4.6%	6.4%	5.5%	7.1%	7.0%	7.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	328	696	800	1,051	1,156	1,309
前期比	97.5%	112.0%	14.8%	50.8%	10.0%	13.2%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) グローバル・リンク・マネジメント決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

会社計画に対しては、売上高は45百万円、営業利益は386百万円上回ると見込んでいる。上期決算において、マンション販売の採算低下が同社の想定ほどではなかったことが確認できたため、当センターは通期の利益率についても同社の計画を上回ると予想した。

セグメント別では、不動産ソリューション事業は、販売戸数を730戸と想定し、売上高21,455百万円(前期比42.7%増)、セグメント利益1,576百万円(同51.5%増)と予想した。土地の仕入価格の上昇や、従業員数の増加を受けて、18/12期下期の利益率は上期よりも低下すると見込んだものの、同社の利益率の計画は保守的過ぎると考えた。

プロパティマネジメント事業は、期末の賃貸管理戸数を2,300戸と想定し、売上高2,390百万円(前期比12.1%増)、セグメント利益160

百万円 (同 134.4%増) と予想した。18/12 期上期の売上高が 1,160 百万円 (前年同期比 10.3%増) にとどまったものの、18/12 期上期末の賃貸管理戸数が 17/12 期末の 1,900 戸から 2,091 戸に増加した効果が効いてくると考え、下期の売上高を 1,230 百万円 (同 13.9%増) と予想した。

19/12 期は、売上高 26,880 百万円 (前期比 12.7%増)、営業利益 1,969 百万円 (同 13.4%増) と見込んだ。

セグメント別では、不動産ソリューション事業は、仕入力と営業力の強化を背景に販売戸数を 800 戸と想定し、売上高 24,000 百万円 (前期比 11.9%増)、セグメント利益 1,774 百万円 (同 12.6%増) と予想した。

プロパティマネジメント事業は、販売戸数の増加を背景に期末の賃貸管理戸数を 2,740 戸と想定し、売上高 2,880 百万円 (前期比 20.5%増)、セグメント利益 195 百万円 (同 21.9%増) と予想した。

20/12 期は、売上高 30,430 百万円 (前期比 13.2%増)、営業利益 2,211 (同 12.3%増) と見込んだ。

セグメント別では、不動産ソリューション事業は、販売戸数を 900 戸と想定し、売上高 27,000 百万円 (前期比 12.5%増)、セグメント利益 1,976 百万円 (同 11.4%増) と予想した。

プロパティマネジメント事業は、期末の賃貸管理戸数を 3,240 戸と想定し、売上高 3,430 百万円 (前期比 19.1%増)、セグメント利益 235 百万円 (同 20.5%増) と想定した。

配当に関して同社は、連結配当性向 10~20%を目安とし、継続的かつ安定的に実施することを基本方針に掲げており、18/12 期の一株当たり年間配当金については 12.5 円を計画している。当センターでは、同社の配当方針と当センターの業績予想に前提に、18/12 期は 15.0 円、19/12 期は 17.5 円、20/12 期は 20.0 円と見込んでいる。

【 図表 19 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期CE	18/12期E	19/12期E	20/12期E
貸借対照表						
現預金	947	2,004		2,731	2,464	3,148
販売用不動産	3,163	3,621		4,274	4,820	5,459
仕掛販売用不動産	2,406	1,609		2,500	3,000	3,500
その他	268	420		523	620	716
流動資産	6,786	7,655		10,029	10,905	12,825
有形固定資産	100	231		233	230	220
無形固定資産	12	36		38	29	20
投資その他の資産	150	145		129	129	129
固定資産	263	412		402	389	371
資産合計	7,050	8,068		10,431	11,295	13,196
短期借入金	280	600		600	600	600
1年内返済予定の長期借入金	363	524		2,351	2,256	2,500
未払金	2,692	2,668		2,274	2,320	2,459
未払法人税等	147	316		325	358	405
その他	312	383		359	357	356
流動負債	3,796	4,493		5,911	5,893	6,322
長期借入金	2,038	1,097		1,056	900	1,200
その他	104	93		85	80	76
固定負債	2,143	1,191		1,142	980	1,276
純資産合計	1,110	2,384		3,378	4,421	5,598
(自己資本)	1,110	2,384		3,378	4,421	5,598
(非支配株主持分+新株予約権)	-	-		0	0	0
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	529	1,090		1,702	1,872	2,120
減価償却費	26	28		39	45	51
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-2,914	337		-1,543	-1,046	-1,138
未払金の増減額 (-は減少)	1,541	-23		-393	46	138
その他	-41	-90		-150	-100	-100
法人税等の支払額	-155	-247		-641	-683	-763
営業活動によるキャッシュ・フロー	-1,014	1,095		-987	134	308
有形固定資産の取得による支出	-22	-154		-30	-30	-30
無形固定資産の取得による支出	-3	-30		-10	0	0
その他	-3	61		57	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-29	-123		17	-30	-30
短期借入金の純増減額 (-は減少)	65	319		0	0	0
長期借入金の純増減額 (-は減少)	1,083	-779		1,785	-251	543
株式発行による収入	-	567		25	0	0
配当金の支払額	-	-		-82	-113	-132
その他	-25	-27		-30	-6	-4
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,122	79		1,696	-371	406
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	78	1,051		726	-267	684
現金及び現金同等物の期首残高	855	934		1,985	2,712	2,445
現金及び現金同等物の期末残高	934	1,985		2,712	2,445	3,129

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) グローバル・リンク・マネジメント決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 金融経済状況や不動産市況が業績に影響を与える可能性

不動産ソリューション事業の業績は、景気や金利、物件価格、不動産関連税制、金融機関の融資姿勢等の影響を大きく受ける傾向がある。特に、金融機関の融資姿勢は、同社の開発資金だけでなく、同社の顧客がマンション購入資金を借りる際にも影響するため、十分な注意が必要である。

◆ マンションの引渡し時期の偏りによる業績の変動

同社グループの不動産ソリューション事業においては、マンションの顧客への引渡しをもって売上計上される。そのため、売上高は、引渡しが集中する四半期においては大幅に膨らむ一方、引渡しが少ない四半期においては大きく落ち込む特性がある。一方、同社グループのコストは変動費の割合が大きいものの、人件費等の固定費については四半期毎の変動が小さいため、営業利益は売上高より更に大きく変動する傾向にあり、売上高が少ない四半期においては営業損失となる場合がある(図表20)。

【図表20】グローバル・リンク・マネジメントの四半期業績推移

	17/12期					18/12期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q
売上高(百万円)	3,649	2,204	10,215	1,097	17,167	6,556	5,442
構成比(%)	21.3%	12.8%	59.5%	6.4%	100.0%	-	-
営業利益(百万円)	234	-2	1,227	-350	1,108	563	394

(注) 17/12期の各四半期数値は監査法人のレビューを受けていない

(出所) グローバル・リンク・マネジメント有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

実際、豊洲プロジェクトの引渡しが実施された17/12期第3四半期の売上高、営業利益は他の四半期に比べて大幅に膨らんでいる一方、引渡しが低水準となった同第2四半期及び同第4四半期は営業損失を計上している。

不動産ソリューション事業については、引渡しの時期だけではなく、大型プロジェクトの開発状況によっても、売上高や、利益、営業キャッシュ・フローが通期レベルにおいても大幅に変動する可能性がある点にも留意する必要がある。

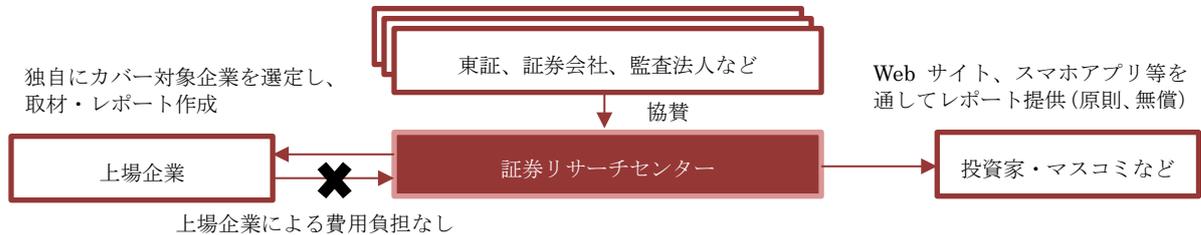
◆ 各種の法的規制がマンション開発に影響を及ぼす可能性

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㎡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。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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、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。