

2012年11月2日（金）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
山田 潤, CFA

## ■ダイナミックな事業転換で不動産市場の低迷を乗り切る

同社は、連結子会社5社と持分法適用関連会社2社によって構成され、デザイン性に優れた新築マンションや戸建住宅の用地の仕入れから企画・開発・販売・管理まで一貫して行う。また、他社のデベロッパーが開発したマンションの販売代理も行なっている。

2012年6月期の連結売上高は前期比85.7%増、営業利益は同77.4%増と大幅増収増益になった。不動産市場が底堅い需要に支えられる中、マンション分譲と戸建分譲を二本柱として事業展開を積極的に行い増収増益となった。2013年6月期も戸建事業の寄与で増収増益の見通し。

同社は顧客への販売の現場で事業を行っていた知見から、いち早くリーマン・ショック後の市場変化を捉え、事業構造及び売上構成を組み替えて、赤字決算に陥ることなく乗り切った。変化をいち早く捉えて自社の事業をダイナミックに転換し市場に順応することが、これまで同社が取ってきた成長戦略である。今後は安定した利益体質も確立維持するべく、戸建事業の強化を実行する。

## ■Check Point

- ・デザイン性に優れた新築マンションや戸建住宅が主力
- ・一步先の市場ニーズを見据えた経営判断で事業を拡大
- ・戸建事業へ経営資源を投入して拡大成長を図る

売上高と経常利益の推移（単位：百万円）



## ■ 会社概要

### デザイン性に優れた新築マンションや戸建住宅が主力

#### (1) 事業概要

同社は、傘下の企業群でデザイン性に優れた中小規模の新築マンションや戸建住宅の企画・開発・分譲に加え、他社のデベロッパーが開発したマンションの販売代理及びマンション管理業務を行っている。

2010年7月にはJASDAQ上場であったグローバル住販より、株式移転の方法によって設立された純粋持株会社へと移行している。この持株会社化には、グループ事業に関する明瞭性・認知度の向上や、戦略の機動性の向上、管理体制の強化、各子会社の収益力の向上及び経営責任の明確化が意図されている。

#### 子会社の概要

-  グローバル住販（販売代理事業）・・・自社及び他社開発物件の販売を行う
-  グローバル・エルシード（マンション事業）・・・マンションの企画・開発を行う
-  グローバル・キャスト（戸建事業）・・・戸建住宅の企画・開発を行う
-  グローバル・ハート（建物管理事業）・・・自社開発マンション等の管理を行う

※上記のほか、海外事業展開準備のため設立したGlobal Real Management(Singapore) Pte. Ltd.がある

### 創業以来1期も赤字を出さず、リーマンショックも乗り切る

#### (2) 会社沿革

中堅マンションデベロッパーの扶桑レクセル（現：大京<8840>）の社員であった代表取締役の永嶋秀和氏が、1998年に独立して不動産会社を設立。

創業当初はマンション販売代理業として他社開発のマンションを販売することから事業をスタートした。その後、2001年にマンションの企画・開発を行う現グローバル・エルシードの設立を機に自社物件の開発を開始、2003年より自社開発の分譲マンションの販売を開始した。2008年にJASDAQに上場し、同時期にリーマン・ショックによる不動産市場の低迷に遭遇したが、いち早く市場の変化を捉えて事業構造を組み替え、1期も赤字を出すこともなく乗り切った。2009年には現グローバル・キャストが本格的に戸建事業を開始。2010年には持株会社体制に移行し、2012年9月には東証2部市場へ上場を果たしている。

## ■会社概要

## 沿革

| 年    | 内容   |
|------|--|
| 1998 | 東京都豊島区に「有限会社シー・アール・エス（現：株式会社グローバル住販）」を設立<br>商号を「有限会社グローバル住販」とし、本社を東京都新宿区新宿一丁目18番8号に移転  |
| 1999 | 有限会社から株式会社へ組織変更し、「株式会社グローバル住販」へ商号変更<br>株式会社グローバル住販、宅地建物取引免許取得  |
| 2000 | 「株式会社グローバル住販一級建築士事務所」登録<br>本社を東京都新宿区新宿一丁目14番12号へ移転   |
| 2001 | 100%子会社「株式会社エルシード（現：株式会社グローバル・エルシード）」設立  |
| 2003 | 分譲マンション第1号物件「ウィルローズ阿佐ヶ谷」販売<br>株式会社グローバル住販、販売代理1,000戸を達成  |
| 2004 | 本社を東京都新宿区西新宿二丁目4番1号へ移転   |
| 2005 | 「株式会社ハートウェルス・マネジメント（現：株式会社グローバル・ハート）」設立<br>株式会社グローバル住販、販売代理2,000戸を達成   |
| 2006 | 「株式会社ヒューマン・ヴェルディ（現：株式会社グローバル・キャスト）」設立  |
| 2007 | 株式会社エルシード、商業ビル第1号物件「吉祥寺プロジェクト」着工<br>株式会社グローバル住販、販売代理3,000戸を達成  |
| 2008 | 株式会社グローバル住販、JASDAQ証券取引所に株式上場<br>グッドデザイン賞を開発物件「BLUE」が受賞   |
| 2010 | 株式会社グローバル住販の株式移転により純粋持株会社「株式会社THEグローバル社」設立<br>大阪証券取引所JASDAQ市場に株式上場<br>グローバル住販、販売代理4,000戸を達成<br>分譲マンション「ウィルローズシリーズ」販売戸数1,000戸を達成<br>グッドデザイン賞を開発物件「VERSE」が受賞 |
| 2011 | 株式会社グローバル住販、販売代理5,000戸を達成<br>分譲マンション「ウィルローズシリーズ」販売戸数1,500戸を達成  |
| 2012 | 日住協中高層分譲住宅部門で「ウィルローズ月島テラス」が優良事業賞を受賞<br>「Global Real Management (Singapore) Pte.Ltd.」を設立<br>東京証券取引所市場第2部に株式上場   |

出所：会社説明会資料よりフィスコ作成

## ■セグメント別の事業内容

## マンション事業では「Only One」物件を展開

## (1) マンション事業

マンション事業を行うグローバル・エルシードは、同社グループの物件ブランドである「ウィルローズ」シリーズを主として、首都圏（東京、神奈川、千葉、埼玉）において、新築マンションの企画・開発・販売を展開。グローバル住販が他社開発物件の販売代理業で培ってきた企画力・マーケティング力を活かして企画コンサルティングを行っている。また、グローバル・エルシードがマンション用地の仕入を行い、設計事務所やゼネコンといった外注先を利用して、マンション開発を手がけている。顧客への販売は、グローバル住販が行なっている。



■セグメント別の事業内容

同社の開発するマンションの特徴としては、高いカスタマイズ性とデザイン性が挙げられる。高いカスタマイズ性としては「ライフパレット」というサービスがある。契約者が部屋の間取りやカラー、収納の形状、浴槽の形状、キッチンの高さなど10万通り以上の組合せから無償で選べるサービスである。これは同業他社の提供する選択肢と比べ圧倒的に多く、同社は顧客に対しそれぞれの嗜好にあった唯一無二（同社の企業理念「Only One」）のマンションを提供することで、顧客満足度の向上を目指している。

■ライフパレット 間取りや設備仕様をカスタマイズし、唯一無二な住まいづくりをサポート



出所：会社説明会資料

デザイン性の高さとしては、著名建築家やデザイナーとのコラボレーションによる企画・設計がある。著名建築家やデザイナーに監修を委託するなど付加価値の高い物件の供給に注力している。



出所：会社説明会資料



## ■セグメント別の事業内容

付加価値の高い物件としては、「ウィルローズ月島テラス」のような屋上に緑化エリアとソファを設置した共有スペースのある物件や、「ウィルローズ蔵前リバースイート」のような一部住居のバルコニーに露天風呂を設置した物件がある。なお、「ウィルローズ月島テラス」は2012年4月に日本住宅建設産業協会主催の「第2回優良事業表彰」の中高層分譲住宅部門において「優良事業賞」を受賞した。

## 「ウィルローズ月島テラス」

- ・全戸角住戸
- ・屋上緑化
- ・優れた眺望と通風
- ・ライフパレットシステム



## 「ウィルローズ蔵前リバースイート」

- ・隅田川リバービュー
- ・オープンエアバス（最上階）
- ・光放つファサードデザイン
- ・ライフパレットシステム



出所：会社説明会資料

## カスタマイズ化が可能な新築戸建住宅で順調に拡大中

### (2) 戸建事業

戸建事業を行うグローバル・キャストは、主に首都圏において新築戸建住宅の企画・開発を行なっている。同社の戸建事業の特徴としては自社施工によるリーズナブルな価格設定が挙げられる。工務店などに施工を一括依頼（丸投げ）するのではなく、すべての工程を自社で管理することにより「ムダ」「ムラ」の少ないスムーズなスケジュール管理と品質保持を実現している。また、建築資材の分離発注・直接仕入を行うことで工事原価の低減も図っている。さらに、土地の仕入れでもパワービルダー等の建売専業大手との競争を避けるため、パワービルダーが好む5棟以上の多棟向けの土地ではなく、1~2棟向けの土地を中心に仕入れ、土地仕入れ価格及び物件販売価格が高額になることを避けている。

さらにマンション開発で培ったノウハウを活かしてカラーセレクトや注文住宅のようなカスタマイズ「ABCセレクト」の導入により、完成物件の中から選ぶのではなく、顧客の要望をできる限り反映させた家づくりを実現している。こちらも、パワービルダーとは一線を画した商品企画による差別化を図ることで、戸建事業の事業拡大を目指している。

## ■セグメント別の事業内容

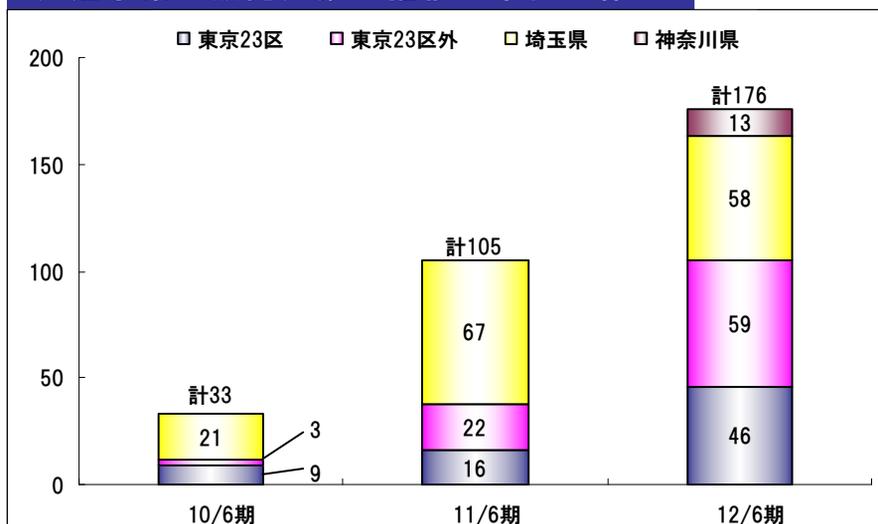
また、同社の戸建事業のもう1つの特徴として耐震・制振設計が挙げられる。2012年6月期からは、それまでの構造用合板による耐震設計に加えて、制震装置（制震ダンパー）を追加し、東日本大震災後の顧客のニーズにマッチしたより地震に強い家づくりに注力している。

戸建用地の仕入と戸建物件の販売の拠点となる営業拠点としては、グローバル・キャストの本社のある所沢に加え、2011年7月には新宿本店、2012年5月に町田支店、2012年6月に横浜支店をそれぞれ開設し、首都圏西部エリアに営業拠点を拡大した。今後、これらの拠点を活用し、各エリアの不動産仲介業者とネットワークを強め、積極的な仕入と販売を進めて行く方針である。

また、マンション事業を行うグローバル・エルシードが、マンション開発過程で情報を得た物件に戸建住宅を建設し販売する場合がある。この場合、グローバル・キャストが建築工事を請け負うことになる。

販売戸数は、2010年6月期33棟、2011年6月期105棟、2012年6月期176棟と順調に事業規模を拡大している。

## 戸建事業の販売戸数の推移（単位：棟）



戸建事業では、新しい取組みとして、物件デザインだけではなく、街並みや景観などを含めた「ランドスケープ開発」を行った。

## 「ウィルローズヒルズ赤塚公園」

・壁面やアプローチに間接照明を施した、南傾斜の劇場式街区



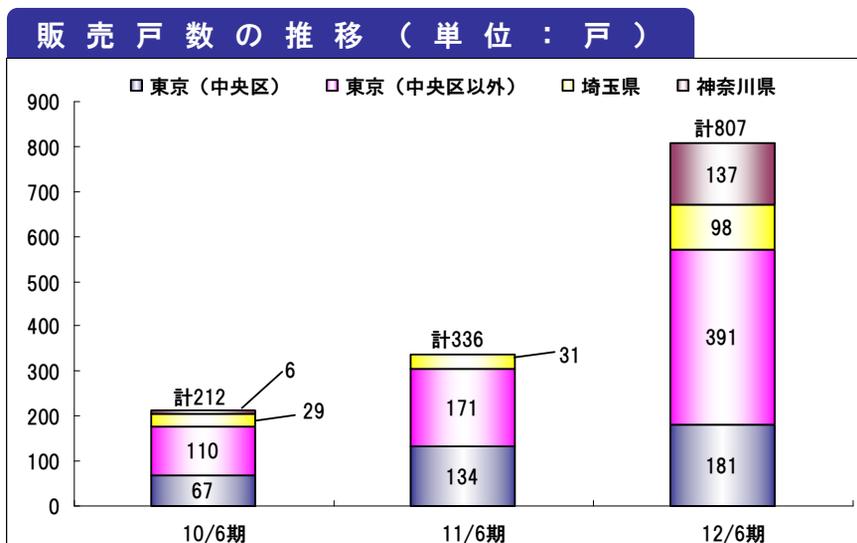
出所：会社説明会資料

## 販売代理事業では他社物件の仕入段階から事業に参画

### (3) 販売代理事業

販売代理事業を行うグローバル住販は、自社グループの開発物件の販売業務に加え、他社デベロッパーの開発物件の販売代理を行なっている。また、他社物件においても、プロジェクト用地の仕入段階から事業に参画、商品企画の提案を行い、販売企画の提案、モデルルームの運営管理、接客・販売業務、契約業務、顧客への引渡業務を行なっている。

この事業の主要顧客である他社マンションデベロッパーとしては、アスコット<3264>や菱重エステート、新日鉄興和不動産、昭和住宅、丸紅<8002>、トーセイ<8923>、一建設<3268>などが挙げられる。



## マンション事業の拡大を受けて管理業務も拡大へ

### (4) 建物管理事業

建物管理事業を行うグローバル・ハートは、自社グループが開発を行った分譲マンションを中心に管理業務を行なっている。2006年8月の「ウィルローズ瑞江」の管理業務開始を皮切りに、開発・分譲したマンションの管理業務を受託し、事業拡大を図っている。

管理戸数は、2010年6月期807戸、2011年6月期1,120戸、2012年6月期1,719戸と同社のマンション事業の引渡しに比例して順調に推移している。

## ■事業セグメントの推移

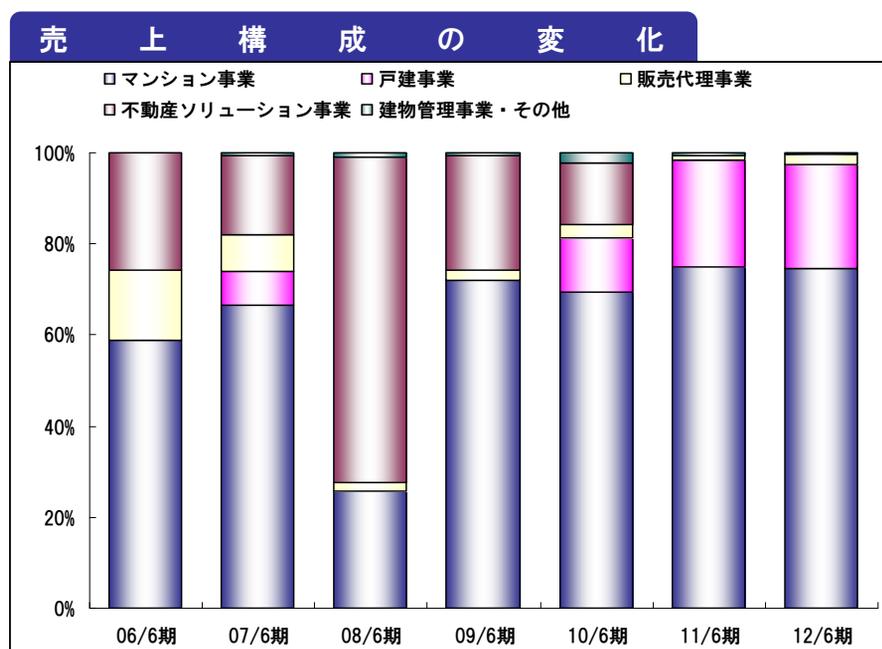
### 一歩先の市場ニーズを見据えた経営判断で事業を拡大

現在、同社の事業はマンション事業と戸建事業の2本柱に集約されるが、以前は不動産ソリューション事業が連結売上高の7割超を占めていた時期もある（下図参照）。不動産ソリューション事業とは、いわゆる不動産流動化ビジネスで、賃貸マンション、オフィス、商業施設といった収益不動産を開発及びリノベーションし、1棟まるごと国内外の投資ファンドやREIT及び転売益を狙う不動産業者へ販売する事業である。不動産市況が活況な時期は、多大な利益を生んだビジネスであるが、このビジネスに傾注した多くの業者が、2008～2009年のリーマン・ショック前後の不動産市場の低迷によって破綻した。

同社は顧客への販売の現場で事業を行っていた知見から、いち早くこの市場の変化を見据え、事業構造及び売上構成を組み替えて、赤字決算に陥ることなくこの時期を乗り切った。

また、その後のアウトレット・マンション（過剰在庫物件や破綻業者の物件）を格安で仕入れ、販売する「リセール事業」で大きな収益をあげたが、同物件の仕入価格が高騰する前に同事業から手を引き、自社開発物件の用地取得へいち早く舵を切り、底値価格での用地仕入を実現した経緯もある。現在、同社は次の主要事業となる戸建事業の拡大に舵を切っている。

顧客と販売の現場で日々接している事により、一歩先の市場ニーズを見据える事が可能となる。この先見性が同社の最大の強みであり、この先見性に基づく経営判断が、今後も継続反復で行われることが期待される。



## ■業績動向

### マンション分譲と戸建分譲の積極展開で大幅増収増益

#### (1) 2012年6月期の決算動向

同社は、住居用の不動産市場が低金利や不動産価格の底打ち感を背景に引き続き底堅い需要に支えられる中、マンション分譲と戸建分譲を2本柱として積極的に事業展開を行った。2012年6月期の連結売上高は前期比85.7%増の29,665百万円、営業利益は同77.4%増の2,957百万円、経常利益は同89.8%増の2,616百万円、当期純利益同97.1%増の1,497百万円となった。

セグメント別では、マンション事業が「ウィルローズ築地」「ウィルローズ鳩ヶ谷」「ウィルレーナ東京入谷」「ウィル・ヴェール東十条」等、合計686戸の引渡しを行い、売上高は前期比84.9%増の21,968百万円、営業利益は同54.4%増の2,260百万円となった。マンション用地の仕入れについては、東京都中央区など利便性の高い都心部を中心に2013年6月期以降分の積み増しを積極的に進めた。

戸建事業では「ウィルローズヒルズ赤塚公園プロジェクト」「世田谷区給田プロジェクト」「川崎市王禅寺プロジェクト」「所沢市下安松プロジェクト」等、合計176戸の引渡しを行い、売上高が前期比81.7%増の6,807百万円、営業利益が同38.8%増の570百万円となった。

販売代理事業では、自社物件と他社物件を含め、東京都区部20物件572戸、神奈川県5物件137戸、埼玉県1物件98戸、合計807戸の引渡しを行い、売上高が前期比85.7%増の1,562百万円、営業利益が同122.6%増の797百万円となった。

建物管理事業では、売上高が前期比46.5%増の166百万円、営業利益が同71.6%増の21百万円となった。

### 2013年6月期は戸建事業の収益の大幅増を予想

#### (2) 2013年6月期の見通し

2013年6月期の業績は戸建事業の収益で大幅な伸びを見込み、連結売上高で前期比15.1%増の34,136百万円、営業利益は同15.8%増の3,424百万円、経常利益で同7.0%増の2,800百万円、当期純利益で同12.2%増の1,681百万円と堅調に推移する見通しである。

マンション事業の業績予想は、売上高で前期比14.0%減の18,889百万円と減少する見通しである。一方、戸建事業は4営業拠点体制（所沢、新宿、町田、横浜）の確立により、土地仕入、物件販売が順調に進み、さらに仕入から販売までのリードタイムが7ヶ月程度と短いことから、売上高で前期比107.7%増の14,139百万円と倍増する見通しである。

## ■業績動向

## 業績推移（単位：百万円）

|        | 09/6期  | 10/6期 | 11/6期  | 12/6期  | 前期比   | 13/6期(予) | 前期比   |
|--------|--------|-------|--------|--------|-------|----------|-------|
| 売上高    | 19,979 | 8,560 | 15,972 | 29,665 | 85.7% | 34,136   | 15.1% |
| 売上原価   | 16,402 | 6,844 | 12,082 | 22,904 | -     | -        | -     |
| 売上総利益  | 3,576  | 1,716 | 3,890  | 6,761  | -     | -        | -     |
| 販売管理費  | 2,844  | 1,279 | 2,223  | 3,803  | -     | -        | -     |
| 営業利益   | 732    | 436   | 1,667  | 2,957  | 77.4% | 3,424    | 15.8% |
| 経常利益   | 410    | 272   | 1,378  | 2,616  | 89.8% | 2,800    | 7.0%  |
| 当期純利益  | 101    | 169   | 759    | 1,497  | 97.1% | 1,681    | 12.2% |
| EPS（円） | -      | -     | 60.4   | 119.1  | -     | 133.6    | -     |
| 配当金（円） | -      | -     | 5      | 15     | -     | 15       | -     |

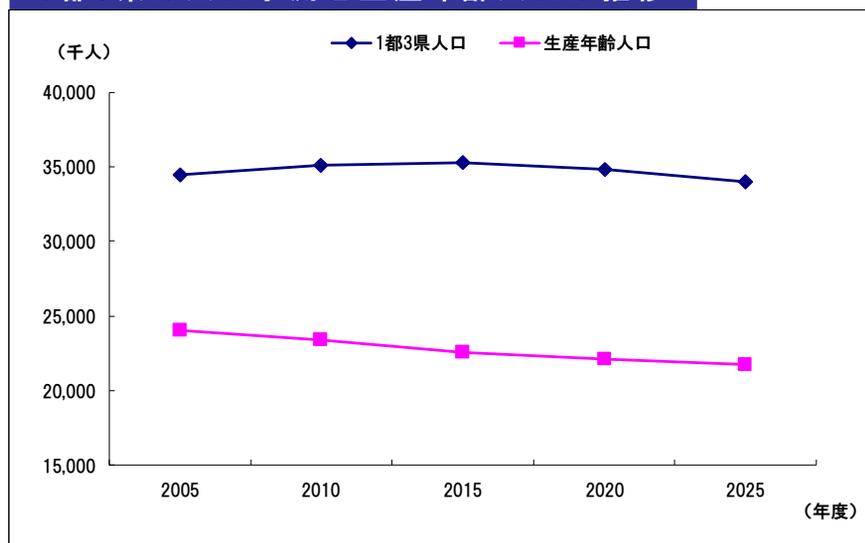
※09/6期及び10/6期は、THEグローバル社の前身グローバル住販の連結決算数値のためEPS及び配当金は記載を省略

## ■外部環境

## 首都圏の人口は2015年まで増加傾向の見通し

国勢調査（総務省）によると、日本全国の人口はすでに減少に転じている。一方、同社が事業を行う1都3県の人口は2015年まで増加傾向が予想される。その後、2020年にかけては1都3県でも人口減少に転ずるが、5年間の減少率はわずか1%程度と予測されている。しかし、住宅の一次取得者が含まれる生産年齢人口はすでに傾向的減少が始まっており、1都3県の住宅市場は、微減の傾向ながら、縮小する可能性が高い。

## 1都3県の人口予測と生産年齢人口の推移

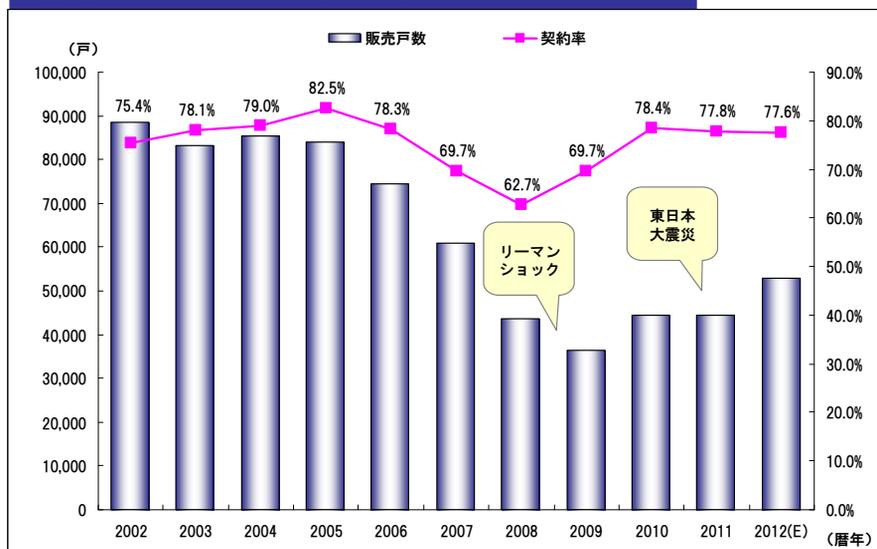


出所：国勢調査、2015年以降の数値は予想値

不動産経済研究所調査による首都圏新築分譲マンションの契約率は、2012年1月から6月までの実績で77.6%と好不調の目安となる70%を超えて推移しており、市場では引続きリーマン・ショックからの回復基調が続いており、底堅い需要に支えられている。

## ■外部環境

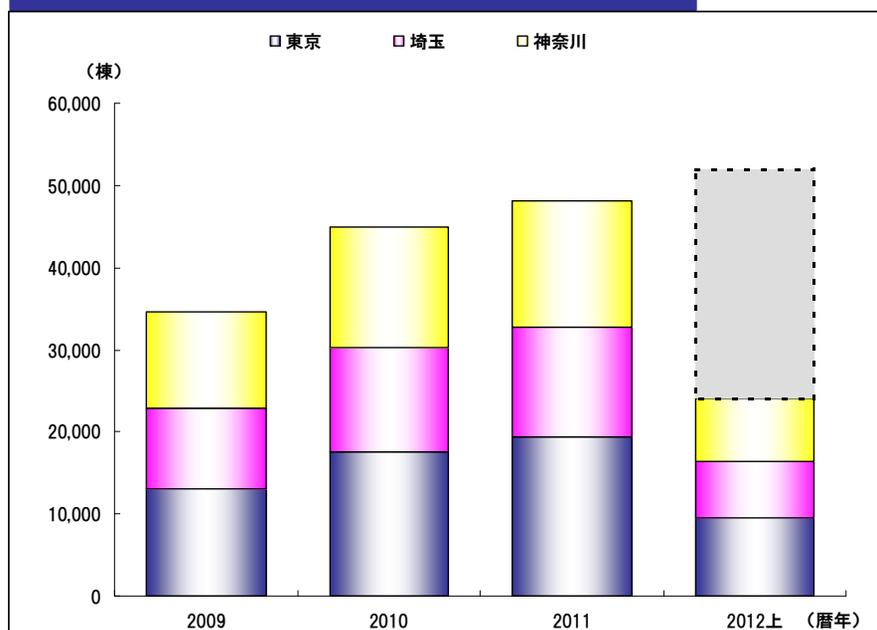
## 新築マンション供給戸数と契約率の推移



出所：不動産経済研究所

一方、新築戸建の市況は、同社が戸建事業を展開する1都2県（埼玉、神奈川県）の戸建分譲の着工数を見てみると、緩やかな拡大トレンドを示している。足元の2012年の上期（1-6月期）においては月間の平均着工戸数は約4,000戸であった。着工戸数は毎年下期偏重であることから、2012年は暦年で50,000戸を超える見通しであり、好調な需要が見込まれている。

## 首都圏の戸建分譲着工の推移



出所：国交省「住宅着工統計」、2012年の点線部分は下半期の予想

## ■成長戦略

### 戸建事業へ経営資源を投入して拡大成長を図る

不動産市場の変化は激しく、その変化をいち早く捉え、自社の事業をダイナミックに転換し市場に順応することが、これまで同社が取ってきた成長戦略であった。首都圏での新築分譲マンションへの需要は底堅い展開が予想されるものの、マンション用地となる土地の価格は、銀行の融資姿勢の変化で乱高下する。また、工事原価となる鋼材など建築資材の価格も、世界経済の情勢等の外部要因の変化で、上昇・下降を繰り返しており、土地の仕入から販売引渡しまで2年程度かかるマンション事業の期間リスクは相対的に高い。

同社はマンション事業については、状況を見つつ慎重に対応するスタンスを取り、今後は年間で200億円前後の売上高を目指していく方針である。過去の新興マンションデベロッパーの栄枯盛衰を見ると、市場が活況な時にこそ、慎重なスタンスをとれる事業経営の余裕度や、一歩先のニーズの変化を見据える先見性が、事業を継続的に繁栄、成長させていく上で、極めて重要なことと思われる。

同社では、今後は安定した利益体質を確立維持するため、戸建事業の強化を実行するとしている。マンション事業では2年程度である仕入から販売引渡しまでのリードタイムが、戸建事業は7ヶ月程度と短く、販売粗利への不動産市況の影響が小さい。さらに工事原価である建築資材の価格の変動も小さく、安定した利益が見込まれるため、同社は戸建事業への経営資源の投入を積極的におこない、同事業の成長を目指している。

首都圏における新築戸建分譲住宅への需要は、好調な状況の持続が見込まれ、この分野での競争優位性を高めるための戦略として、前述の「ABCセレクト」や、耐震・制振設計及び営業拠点の拡大に加え、これまで以上に高い制震力を発揮する制震装置の導入や、建築棟数増加に伴う建築資材や住設機器の仕入面等での価格交渉力の高まりによる工事原価低減をあげている。

また、販売代理事業では引き続き安定したニーズを想定しており、収益性も高いため、安定的な収益基盤として純増ペースで積み上げて行く。同時に、建物管理事業・その他（賃料収入）に関しても安定収益の源泉としての積み上げを目指すとしている。

戸建事業やマンション事業において、差別化された商品戦略と、商品価値に対するリーズナブルな価格設定で高い顧客満足を提供することで拡大成長を図る。さらには販売代理事業や建物管理事業などの安定的な収益基盤の積み上げをおこなっていくことで、長期にわたる成長を実現するとしている。事業をダイナミックに転換させ市場に順応してきた同社の今後の動向が注目されよう。

## ■株主還元策と財務

### 9月には拡大資金として第三者割当増資を実施

2013年6月期の1株当たり年間配当金は15円（期末15円）が予想されている。この場合の配当性向は11.2%の見込みである。同社はマンション用地の取得資金及び建築資金を主に金融機関からの借入金により調達しており、有利子負債依存度が相対的に高い水準にある。今後も、事業拡大に伴い有利子負債は高い水準で推移するものと想定されており、営業キャッシュフローの配分先としては、マンション用地の取得資金確保や財務基盤の強化が優先されているよう。

なお9月には171百万円の第三者割当増資を実施しており同資金を使い東京、神奈川、埼玉でのマンション用地の取得資金の一部に充当するとしている。

## ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ