2006 年 1 月 13 日

セクター：その他金融業

グラウンド・ファイナンシャル・アドバイザリー株式会社 (8793 JASDAQ)

業績は、大型案件の受注に大きく左右される構造

05.3 期までは順調に業績を伸ばしてきているが、大型案件の受注有無などでの業績変動が大きい特性があることもあって、05.9 中間期の進捗率は一見芳しくない。

8942 シンプレクス・インベストメント・アドバイザーズとの比較感では、シ社が直近売上高約 130 億円、時価総額 1,600 億円、来期予想 EPS ベースの PER 約 45 倍である。当社の売上高 5 億円・EPS1 万円とすると、時価総額は売上高比例では約 60 億円・株価約 40 万円、シ社と同水準の PER と見た場合には、株価 45 万円となる。40～45 万円が想定レンジと考える。

連結データ (左肩は対前年比 (%))

決算期	03/3	04/3	05/3	05/9中
営業収益 (百万円)	95	261.1% 343	44.5% 496	211
営業利益 (百万円)	--	142	70.1% 242	98
経常利益 (百万円)	42	236.5% 142	70.1% 242	97
当期利益 (百万円)	23	264.2% 85	74.9% 148	59
総資産 (百万円)	145	375	470	522
純資産 (百万円)	118	238	387	445
株主資本比率 (%)	81.7%	63.5%	82.3%	85.2%
ROA (%、経常利益ﾍﾞｰｽ)	29.2%	37.9%	51.4%	18.5%
ROE (%、当期利益ﾍﾞｰｽ)	19.7%	35.6%	38.4%	13.2%
発行済株式数(修正後、千株)	16	16	16	16
EPS(円/株)	1,457	5,305	9,280	3,668
BPS(円/株)	7,394	14,887	24,166	27,834
配当(円/株)	--	--	--	--

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

事業概要～不動産流動化･証券化に関するアレンジャー業務

当社はストラクチャード･ファイナンス、中でも主に不動産を対象資産とした流動化･証券化に関わるアレンジャー業務を主たる業務としている。不動産流動化･証券化アレンジャー業務は、不動産穂の投資や不動産の保有･不動産の開発を行う顧客から案件を受託し、当該顧客のためにノンリコース･ローン等を活用したストラクチャード･ファイナンスのスキームを考案し、組成する業務。

当社が行うアレンジャー業務には、ストラクチャリング業務と、アドバイザリー業務とがある。

ストラクチャリング業務では、資金調達を必要とする側の立場に立って、スキーム検討の当初段階から最終的な資金決済まで、一貫したファイナンスアレンジを行っている。当社と新生銀行が共同開発したマルチアセットスキームなど、不特定多数の顧客向けに定型化されたスキームを反復継続的に利用するサービスも提供している。

アドバイザリー業務には、資金調達を実現した後のスキームのメンテナンスに関わるメンテナンス業務と、個別案件のストラクチャリング業務に至る前段階において、ストラクチャード･ファイナンスの手法を利用した資金調達並びに運用に関して継続的に助言･作業支援を行うコンサルティング業務の2つがある。

収支の状況～昨期の成長率は高いものの、今期は鈍化傾向か

05.3 期には、九州･福岡での本邦初の地域特化型 J-REIT 組成のためのノンリコース･ローン案件、大規模地方百貨店に関わる複数金融機関参加による協調融資案件や、大手不動産デベロッパーを事業主体とした大規模プライベートファンド組成案件等の大型案件のアレンジを行った。また、小口ノンリコース･ローンプログラムであるマルチアセットスキーム案件のアレンジにも取り組んだ。

05.9 中間期は、地域特化型 J-REIT の上場案件や関東･関西圏の再開発型案件等の大型案件のほか、東京都内の物件を中心に小型案件のアレンジにも取り組んだ。

こうした取り組みの結果が、表1の販売実績に現れており、05.3期は対前期比で大きく売上高を伸ばしている一方、05.9 中間期の進捗状況をみると、ほぼ前期並みと思われ、成長が頭打ちになっているような印象を受ける。これは、売上高に占めるウエイトの高いストラクチャリング業務で、個別案件の規模が大きいために1件･2件の受注状況等で、業績が大きく振れることが要因となっているものと推測される。今後も事業拡大余地は大きいと思われるが、今中間期の進捗をみると、年度ごとの収益のブレは相当大きく発生するリスクがあると考えたほうがよいだろう。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

【表 1 事業部門別の販売実績（百万円、%）】

	05.3 期	前期比	05.9 中
ストラクチャリング業務	438	+35.6%	174
アドバイザリー業務	41	+126.2%	21
その他	16	+1,,040.5%	14
合計	496	+44.5%	210

株式の状況～ストックオプションと VC 保有影響は比較的軽微

当社は 05 年 8 月に 1:5 の株式分割を実施し、06 年 1 月時点の発行済み株式数は 13,000 株となっている。上場にあたっての公募が 2,000 株予定されているほか、ストックオプションの未行使残高が表 2 のように 1,105 株存在する。このストックオプションのうち、1,000 株は上場後しばらくして行使期間に入るため潜在株式として認識する。以上を合計して、上場時点の想定発行済み株式数は、16,000 株とした。

【表 2 ストックオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
03 年 5 月	1,000 株	10,000 円	うち 700 株は 05 年 5 月～12 年 5 月 うち 300 株は 06 年 4 月～12 年 5 月
05 年 7 月	105 株	30,000 円	07 年 7 月～14 年 7 月

ベンチャーキャピタルの保有株は、株主名簿から2,000株が判明した。VC保有分にはロックアップはかかっていない。この VC 保有分のうち 500 株は売り出し対象となっているので、上場後に追加的に市中放出される可能性がある株数は 1,500 株となる。ストックオプションによる希薄化効果も、ベンチャーキャピタル保有株の売却に伴う需給懸念も、共にそれほど規模の大きいものではないため、特に留意する必要は無いと思われる。

目論見書での想定公募価格は 28 万円で、この想定価格に基づく公募による当社手取り概算額は、543 百万円とされている。資金使途は、今後の業容拡大のための新規事業立ち上げと、優秀な人材の採用･育成等に充当する予定とされており、実質的に具体的な資金活用目的は、当面無い模様である。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

情報開示の状況～開示姿勢は見られるものの、コンテンツはまだ少ない

当社ウエブサイトには、既に投資家向け情報開示のページが設置されている。1 月 12 日時点で掲載されているコンテンツは、上場関連のプレスリリースのみ。上場前の段階であっても掲載可能な、マネジメント･メッセージや財務ハイライトの掲載が望まれる。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- EPS･BPS･株主資本比率の計算の元となる、純資産･総資産･株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割･公募増資･自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- 一株当りの配当は、株式分割･公募増資･自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、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、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営･財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性･完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写･複製･配布することを禁じます。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。