

サンセイランディック (東証1部・3277) — フォローアップレポート

権利調整のスキルアップによる利益拡大に注目

ケイ・アセット代表
マーケットアナリスト
日本証券アナリスト協会検定会員

平野 憲一

会社概要

所在地	東京都千代田区
代表者	代表取締役 松崎 隆司
設立年月	1976年2月
資本金	800百万円 (2018年6月末日現在)
上場日	2011年12月13日
URL	http://www.sansei-l.co.jp
業種	不動産業

株価DATA(9月 21日終値)

株 価	1,293円
発行済株式数	8,447,800株
売買単位	100株
時価総額	10,923百万円
予想配当	21円
予想PER	(連)9.38倍
実績PBR	(連)1.31倍

要約(Executive Summary)

- 第2四半期(2018.1~6)の売上高は68億円(前年同期比23.1%増)、営業利益は8億円(同66.8%増)と2桁の増収増益を達成。売上高は大型物件の期ズレにより下方修正されたが、利益は計画を大幅に上回って着地した。仕入も良好で、上半期としては過去最高を記録。販売についても、前期に仕入れた大型物件を含め、「底地」「居抜き」ともに順調に推移している。仕入から販売までの期間が短縮されるなど、営業効率の改善で利益率も向上した。
- 通期予想に変更はなく、売上高175億円(前年同期比33.5%増)、営業利益18億円(同3.9%増)を見込んでいる。売上高は大型の所有権販売を見込んでいることから大幅に増加する。一方、中期成長に向けた先行投資が増えるため利益は微増にとどまる模様。好業績を反映して3円増配の21円を予定しているが、配当性向は15.1%と十分な余裕がある。
- 2018/12月期は3か年計画の初年度で、次の成長ステージの基盤づくりの期間と位置づけている。良好な事業環境で既存事業が順調に拡大する中、「底地」「居抜き」に次ぐ「第3の柱」の早期構築を目指して模索中。権利調整ノウハウを活かした新規事業や他社との提携を着々と進めている。M&Aも検討中で、市場環境に左右されにくい企業体質を目指す。
- 株式市場では市場環境の先行き懸念から不動産業界に対する評価が総じて低い。そのような中でも、同社株価は個別企業に注目する一部の投資家により支えられており、下方硬直性がある銘柄と言える。ビジネスモデルが理解されにくく、他の不動産企業と一括りにされがちだが、不動産ビジネスと言うより「人のビジネス」と言える底地の複雑な権利調整を行うスペシャリストである同社の成長ポテンシャルは高い。バリュエーション的にも、業界のトップ企業でありながら予想PER9倍は競合他社に比べ最も低く、割安感を強く感じる。

決算概況

■ 第2四半期決算概況

2018/12月期の第2四半期、売上高は前期比23.1%増、営業利益は同66.8%増と大幅な増収増益を達成した。「所有権」の大型案件が第3四半期に後ずれしたため、売上高は下方修正されたものの、昨年仕入れた案件の販売が順調に推移している。また、人員増の影響で販管費は増加したが、営業力の向上や販売手法の多様化により粗利率が31.6%から33.6%に2.0ポイント改善、利益は計画を大幅に上回った。良好な事業環境下、仕入れを着実に積み上げており、上半期としては過去最高の仕入高となった。

	2Q 12/16期		2Q 12/17期		2Q 12/18期	
(百万円)	実績	実績	前年比	実績	前年比	予想
売上高	5,935	5,552	-6.5%	6,834	23.1%	8,119
営業利益	527	490	-7.0%	817	66.8%	539
経常利益	443	457	3.1%	745	62.9%	475
当期利益	243	261	7.0%	434	66.5%	289

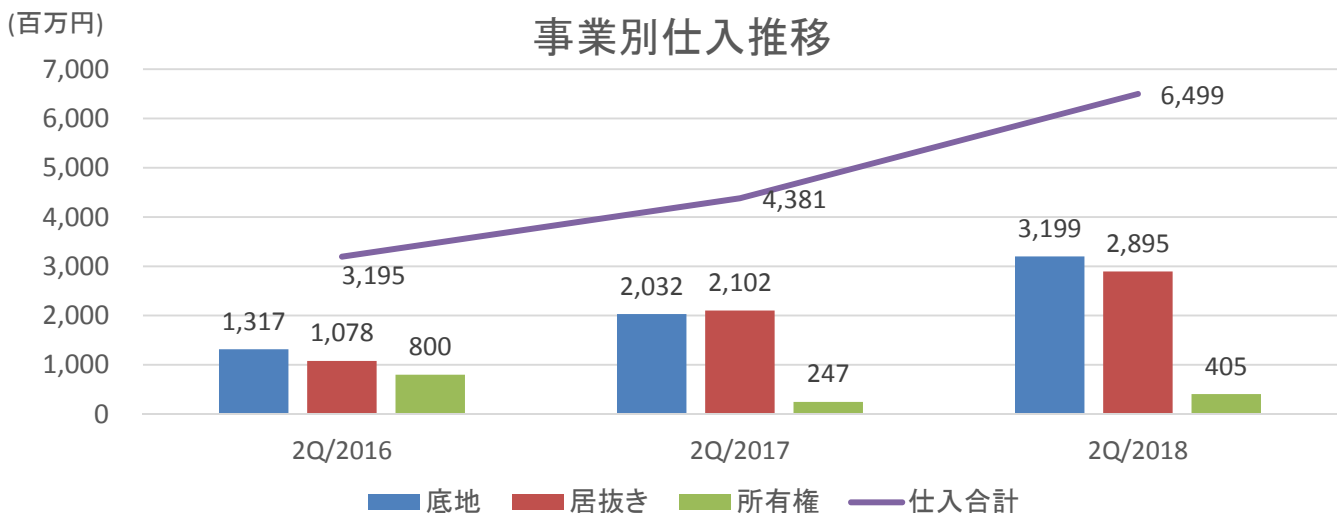
■ セグメント別動向

不動産販売事業は65.7億円(前年比29.5%増)、営業利益は14.1億円(同44.2%増)と好調に推移した。「底地」は、販売単価が上昇や大型物件の販売が寄与したことで25.9%の増収となった。主に関東エリアで販売が進んでおり、仕入も前年比57.4%増加した。「居抜き」は、前期比19.2%の減収となったが、計画比では5.8%上回った。販売単価が下落しているが、西日本エリアを中心に販売が進み件数は前期比80.0%増加している。仕入も前年比37.7%増加しており順調である。「所有権」は前期比496%の大幅増収だが計画は下回った。第2四半期に販売予定だった大型案件が第3四半期に後ずれしたことが要因であり、問題はない。販売区画数・単価ともに上昇しており、仕入も前年比63.8%増加している。建築事業は、前期比45.5%の減収、計画も29.3%下回った。受注の多様化は進んでいるが採算を重視しているため件数は減少している。但し、営業活動の見直しで案件取得数は改善している模様。

仕入状況

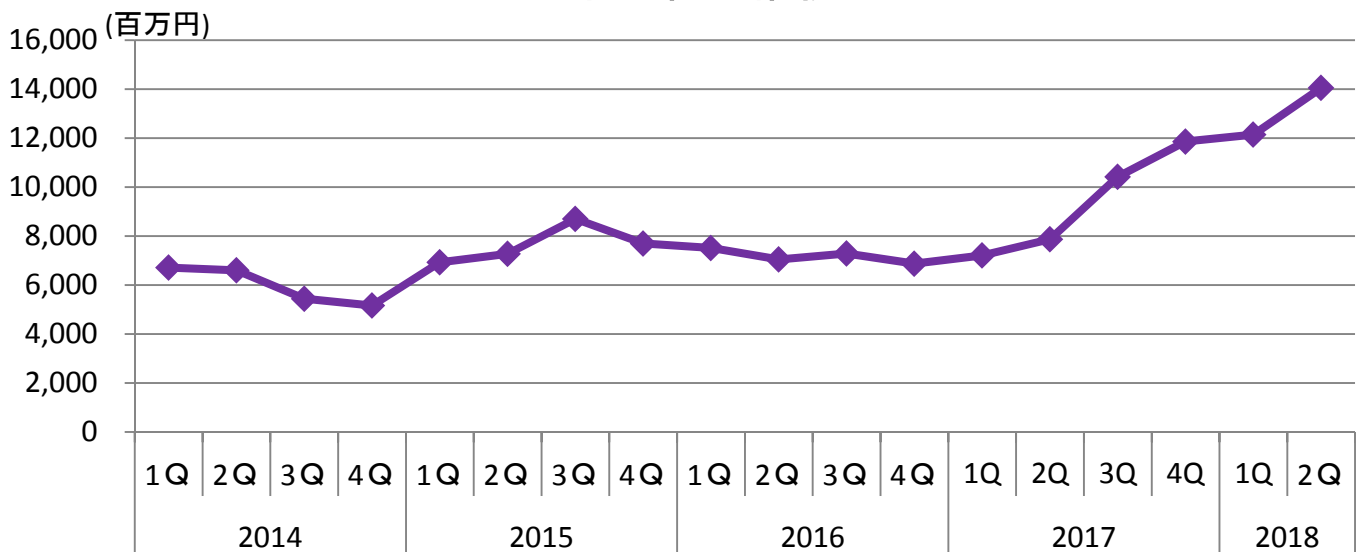
■仕入の積み上がり

仕入は順調で、今上半期は同期間として過去最高の65億円(前年比48.3%増)となった。上述のとおり「底地」は東京を中心とした関東エリアが順調、「居抜き」は大阪・名古屋など西日本エリア、「所有権」は札幌エリアが好調に推移している。良好な事業環境を背景に、地域に根差した営業活動が奏功しているといえよう。



利益の源泉となる販売用不動産残高は140億円まで積み上がっており、第3四半期以降は来期以降の販売予定物件を積み上げる計画。

棚卸高の推移



※同社決算説明会資料より

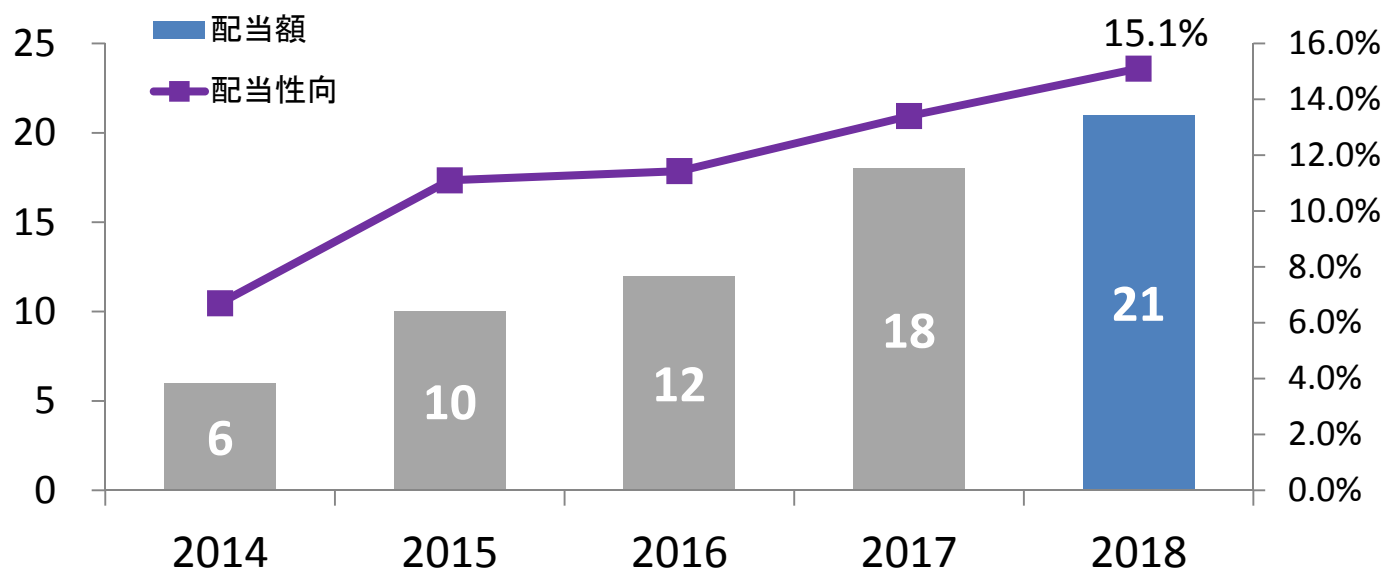
業績予想

■2018年12月期予想

通期予想に変更はなく、売上高175億円(前年同期比33.5%増)、営業利益18億円(同3.9%増)を見込んでいる。大型の所有権販売を見込んでいることから大幅に増加する一方、中期成長に向けた先行投資が増えるため利益は微増にとどまる模様。増益率は下がるが今期も最高益を更新する。

(百万円)	2014	yoy	2015	yoy	2016	yoy	2017	yoy	2018(予)	yoy
売上高	10,443	13.7	11,567	10.8	12,300	6.3	13,098	6.5	17,482	33.5
売上総利益	3,388	15.5	3,769	11.2	3,956	5.0	4,532	14.6	5,000	10.3
営業利益	1,204	31.0	1,299	7.9	1,446	11.3	1,762	21.9	1,830	3.9
経常利益	1,044	29.0	1,196	14.6	1,328	11.0	1,668	25.6	1,703	2.1
当期利益	626	37.6	724	15.7	853	17.8	1,111	30.2	1,157	4.1

従来から株主還元に向きで、業績に連動して増配を続けている。今期も好業績を反映して3円の増配を予定しており、配当性向は15.1%となる。



※同社決算説明会資料より

中期経営計画と新たなビジネス育成/リスク

■ 中期経営計画と新たなビジネス育成

近年顕在化している不動産関連の諸問題は、所有者不明の土地・空き家の増加や木造密集地の防火対策など権利調整を必要とするものが多く、当社のビジネスチャンスは多い。しかしながら、権利調整は時間を要することは否めず、新規参入も増えている。中期経営計画では、権利調整のリーディングカンパニーとして、コア事業である「底地」「居抜き」において、現在の強い競争力を確固たるものにすべく営業力の強化を図っている。継続的に新卒中心の採用をしており、ゼロから当社の理念を身に着けた社員を育成し、「底地」ビジネスは不動産ビジネスと言うより「人のビジネス」と言う考え方をしっかり植え付けている。競合他社を寄せ付けない体制が整いつつあるが、新しい3年で更に確定的になると思われる。

更に中期経営計画では、第3の柱となる事業を創出することで長期的かつ安定的な成長を目指している。具体的には、(1)連結子会社One's Lifeホーム(OLH)との連携による建売・リフォーム事業、(2)株式会社百戦錬磨と株式会社あんどとの業務提携による「高齢者や障害者への住まいに関する生活支援」、(3)民泊への参入、(4)中古戸建住宅の再販など、権利調整ノウハウとネットワークを活かした事業の早期収益化を進めている。

また、株主にとって重要な利益の還元だが、これもしっかり中期経営計画に盛り込まれている。但し、株主だけと言う狭義の利益還元だけでは無く、社会や社員への還元もしっかりやるとしている。企業へのESG(社会・環境・ガバナンス)投資が主力になる中、時代の流れへの対応も計画に入っている。障がい者支援事業に力を入れて行くとしているが、これも好評価されよう。

■ リスク

リスク要因としては、(1)急激な経済情勢の変化や災害などにより保有不動産の価格が大きく値下がりがりした場合の減損リスク、(2)権利調整の遅れによる販売難航・長期化リスク、(3)2018.6月末時点での有利子負債残高は約84億円(前期末74億円)あり、金利が上昇した場合の支払金利負担増のリスクなどがある。

株価 / ディスクレーム

■ 株価

株式市場では市場環境の先行き懸念から不動産業界に対する評価が総じて低い。そのような中でも、同社株価は個別企業に注目する一部の投資家により支えられており、下方硬直性がある銘柄と言える。ビジネスモデルが理解されにくく、他の不動産企業と一括りにされがちだが、不動産ビジネスと言うより「人のビジネス」と言える底地の複雑な権利調整を行うスペシャリストである同社の成長ポテンシャルは高い。バリュエーション的にも、業界のトップ企業でありながら予想PER9倍は競合他社に比べ最も低く、割安感を強く感じる。



※Yahooファイナンスより

【ディスクレーム】

本レポートは、株式会社フィナンテックの委託に基づき、ケイ・アセットのアナリストが作成しております。作成アナリストは、対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成を委託されたアナリストの分析及び評価によるものです。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の勧誘または誘引を目的とするものではありません。

いかなる場合におきましても、投資の最終決定は投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、株式会社フィナンテックおよび受託者である作成アナリストは一切の責任を負わないものとします。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

なお、本レポートの著作権は株式会社フィナンテック及びケイ・アセットに帰属します。本レポートの無断複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

本レポートに関するお問合せ：

株式会社フィナンテック 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町偕成ビル別館4F

Mail: report@finantec-net.com

TEL:03-4500-6880 FAX: 03-4500-6888

(参考) セグメント別事業概要 / 特徴・強み

セグメント別事業概要



サンセイランディックによる「不動産販売事業」

- 底地 (そちち)
底地を仕入れ、権利調整 (道路の延長や権利者との交渉) を行い、借地権者へ底地を販売
- 居抜き (いぬき)
建物オーナーから住んでいる人がいる状態の土地建物 (古いアパートなど) を仕入れ、借家権者と交渉を行い明け渡し、建物を解体した後、デベロッパー・戸建会社に販売
- 所有権
所有権の仕入れ、販売
- その他
賃料収入、コンサルティングフィー



One's lifeホームによる「建築事業」

デザイナーズ注文住宅の建築請負、リノベーション施工



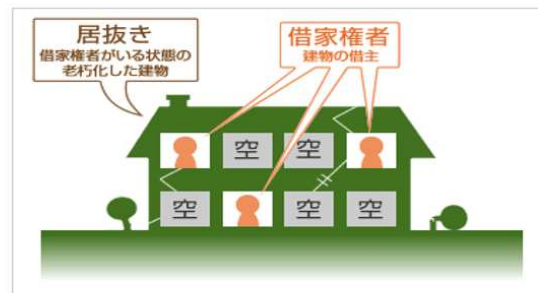
当社の特徴・強み ~権利調整の特色~



ニッチな市場

- 解決したいニーズはあるが、当事者間では解決できない
- 時間や手間がかかるため、大手不動産業者は参入しづらい

参入障壁が高い



※同社決算説明会資料より