

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

仕入れ環境の変化にも柔軟に対応
着実な成長を実現する

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 720百万円
(2016年12月31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(3月 10日終値)

株 価 793円

発行済株式数 8,149,500株

売買単位 100株

時価総額 6,462百万円

予想配当 15円

予想PER (連)6.93倍

実績PBR (連)0.94倍

要約(Executive Summary)

- 2016年12月期の業績は、売上高123億円(前年同期比6.3%増)、営業利益14億4600万円(同11.3%増)、経常利益13億2800万円(同11.1%増)、当期純利益8億5,300万円(同17.9%増)と大幅増収増益を達成。居抜き的大型案件の期ずれにより売上は計画未達となったが、高収益な底地・所有権販売の好調により利益は計画を上回り過去最高を更新した。
- 事業別売上構成比では、居抜き事業が33.3%から27.7%へ低下する一方、所有権販売が順調な仕入れを背景に6%から14.6%へと大きく伸びた。底地については、売上高は伸びたものの構成比は45.8%から44%へ若干減少した。不動産販売は概ね順調に推移し、利益も予想を上回ったが、仕入れ実績をみると事業環境の変化がうかがわれる。一昨年潤沢な在庫があった居抜きが大幅に減少しており、底地も低調となっている。ただこれは相続税基礎控除の引き下げに伴う相続対策の短期的盛り上がり落ち着いた為であり、案件は通常ペースで発生している。所有権は引き続き順調に伸びている。
- 2017年12月期は中期計画の最終年度だが、仕入れ環境が変化したことで計画数値の達成は厳しいものと思われる。しかし、計画は未達でも増収増益は達成され、最高益は更新されよう。株主還元にも積極姿勢で増配も予定している。仕入れの強化、民泊や空き家問題解決など新規事業の確立に注力し、長期的な成長を目指す。
- 現在の株価水準は、昨年9月20日の636円から順調に上げ、本年2月27日に817円を付けたが、PER6倍台、PBR0.9倍台はまだ割安感のある水準と言えよう。今期も増収増益が予想され、デフレに強い特異な不動産会社として認知されれば、PER12倍前後の評価も有り得る。
目標株価 : 1,300円~1,400円

決算概況

■ 決算概況

2016年12月期は増収増益で過去最高を更新した。期初の会社計画に対しては、市場全体として物件が小型化する中、居抜き的大型案件で期ずれが発生し、売上高は計画未達となった。一方で、高収益な底地販売(前年同期比2.1%増)・所有権販売(同159.5%増)が好調であったことや人件費や租税公課等、一般管理費の減少により利益は計画を上回った。売上高構成比でも居抜きが33.3%から27.7%に減少する一方で、所有権販売のウェイトが6.0%から14.6%に高まった。建築事業はほぼ前年と同水準であった。

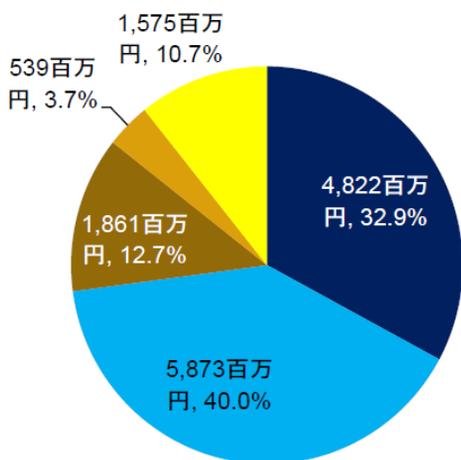
(百万円)

2016年12月期					
	実績	期初予想	差異(%)	前年同期	前年比(%)
売上高	12,300	14,670	-16.2	11,567	6.3
営業利益	1,446	1,401	3.2	1,299	11.3
経常利益	1,328	1,291	2.9	1,196	11.1
当期利益	853	848	0.6	724	17.9

※同社決算説明会資料より

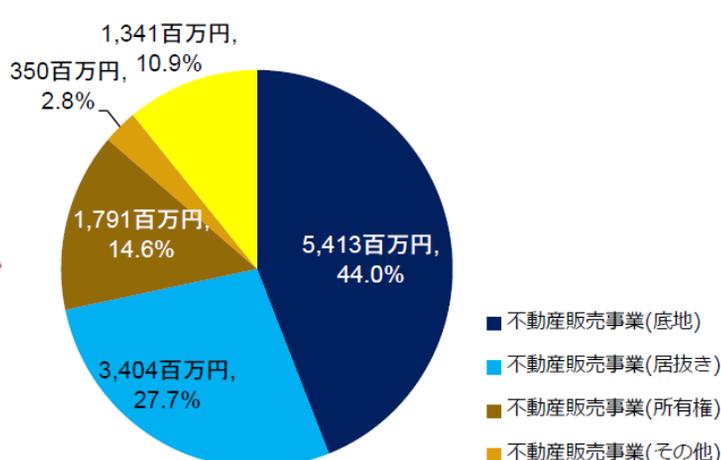
事業別売上高 (平成28年12月期)

2016/12期 当初予算



全社計: 14,670百万円

2016/12期 実績



全社計: 12,300百万円

セグメント別動向/仕入れ状況

■セグメント別動向

セグメント別の業績をみると、不動産販売事業は売上高109億5911万円(前年同期比7.0%増)、セグメント利益は22億5127万円(同11.5%増)となった。居抜きは、件数は増加したものの案件の小型化や大型案件の期ずれにより売上高は減少した。一方、所有権販売は件数の減少にもかかわらず大幅な増収となった。建築事業は戸建・リフォーム工事等170件を販売。戸建は申し込みから着工までの期間が伸びていることで売上は前年を下回り、リフォーム工事は大型案件の増加で売上が増加したものの予算原価を上回る工事が発生したことで利益率が低下した。

	件数			売上高 (百万円)		
	12/2015	12/2016	前年比(%)	12/2015	12/2016	前年比(%)
不動産販売事業	406	420	3.4	10,240	10,959	7.0
うち底地	350	362	3.4	5,300	5,413	2.1
うち居抜き	32	36	12.5	3,851	3,404	-11.6
うち所有権	24	22	-8.3	690	1,791	159.5
その他	-	-	-	398	350	-12.1
建築事業	171	170	-0.6	1,327	1,341	1.0
合計	-	-	-	11,567	12,300	6.3

■仕入れ状況

売上は総じて順調に推移したが、仕入れは若干低下している。これは前述のとおり、案件が小規模化しており、大型案件の仕入れが減少しているという事もある。しかしこれは、相続税基礎控除の引き下げに伴う相続対策の短期的盛り上がりは正常化した為であり、状況が変わった訳ではない。案件数は通常のペースで起きている。底地や居抜きの仕入れは相続に絡むことが多く、2015年1月の相続税の課税強化は追い風とされていた。ところが、仕入れの情報量は仕入れチャネルの多様化もあり増加しているものの成約率が低下している模様。いくつか要因があるが、地価の上昇期待による地主の売り惜しみや相続税の納付資金として不動産担保ローンを利用することが増えていることなどが考えられる。こうした仕入れ環境に対し、仕入れ強化策として支店人員の増員や仕入れマニュアルの再整備、大手証券や金融機関との業務提携によるネットワーク拡大を図っている。

	区画数			仕入高 (百万円)		
	12/2015	12/2016	前年比(%)	12/2015	12/2016	前年比(%)
不動産販売事業	515	476	-7.6	9,322	6,442	-30.9
うち底地	422	417	-1.2	3,700	3,169	-14.4
うち居抜き	61	37	-39.3	4,860	2,171	-55.3
うち所有権	32	22	-31.3	760	1,100	44.7

2017年12月期予想

■2017年12月期予想

2017年12月期は2015年—2017年の3か年間の中期経営計画最終年度にあたる。事業環境の変化により当初計画は下方修正されたが、増収増益は達成する見込み。仕入れ状況を鑑みて、期初の販売用不動産は前期に比べ減少するはずであり、下期偏重の業績となろう。これについては、大阪エリアなど支店強化策や業務提携が一定の成果をあげており仕入れが増加し、底地・居抜きの取扱いが増加する模様で、会社側は十分達成できると見ている。単体においては増収減益となるが、連結では建築事業の赤字解消により増収増益となる計画。配当も3円増配の15円を予定しており、4年連続の増配で配当性向は11.4%から13.2%に増加するが、更なる増配余地も十分にある。

(百万円)

	売上高	前年比 (%)	営業利益	前年比 (%)	経常利益	前年比 (%)	当期利益	前年比 (%)
上期	5,302	-10.7	123	-76.6	78	-82.4	19	-91.8
通期	14,448	17.5	1,466	1.4	1,374	3.4	929	8.9

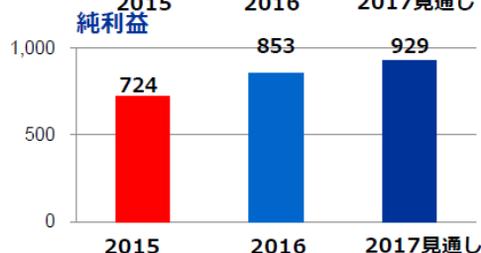
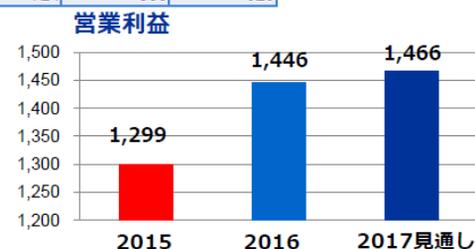
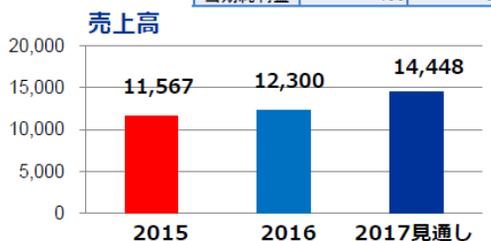
業績推移と見通しは以下の通りで、売上高、営業利益、経常利益、純利益とも連続増加予定で、過去最高を今期も更新すると見ている。

※同社決算説明会資料より

連結業績推移・見通し

単位：百万円

	2013年	2014年	2015年	2016年実績	2017年見通し
売上高	9,187	10,443	11,567	12,300	14,448
売上総利益	2,933	3,388	3,769	3,956	4,266
営業利益	919	1,204	1,299	1,446	1,466
経常利益	809	1,044	1,196	1,328	1,374
当期純利益	455	626	724	853	929



経営課題と今後の事業展開/リスク

■経営課題と今後の事業展開

継続的成長を促すべく、(1)既存事業の強化、(2)権利調整ノウハウを活かした新たなビジネスの創出、(3)ヒューマンスキルの強化と伝承を経営課題とし、新中期経営計画(2018~2020年度)を策定中。旧耐震基準の建築物処理の加速、荒廃した空き家の撤去を促すため固定資産税の軽減措置を見直す動きなど、当社の不動産事業を取り巻く環境は更に好転している。当社は底地の複雑な権利調整を行うスペシャリストであり、底地所有者と借地権者、双方のニーズにあったソリューションを提供できるビジネスチャンスは十分にあると思われる。この底地ビジネスへの新規参入企業も見られるが、潜在的な底地市場の掘り起こしにつながることは歓迎すべき事で、全国展開は当社だけであり競争の優位性は揺るがない。全国レベルで仕入れチャネルを拡大すべく、住宅メーカー、金融機関、税理士などとの提携を強化しておりその成果は徐々に顕在化している。一方でコンサルティングサービスの拡大やセミナー開催による情報収集も積極化しており、潜在市場への更なる取り込みが期待できよう。ヒューマンスキルの強化の為に人材確保は順調に進んでいる。

また、今後の規制緩和次第だが民泊事業にも取り組んでいる。民泊と底地ビジネスは相性が良い様だ。民泊、後見人制度を活用した空き家問題解消事業を全国展開する事も今後の取り組みとして考えている。

更に、喫緊の課題である木造密集地の防災問題においては、底地の解決なくして前に進めない。当社の培われたノウハウが防災問題の解決を通して、企業としての社会貢献を成し遂げていく事も目標に掲げている。100年続く会社を目指す地道な努力は評価されよう。

■リスク

リスク要因としては、(1)減損リスクー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した場合、評価損の計上が収益を圧迫する、(2)権利調整の難航リスクー大幅な地価下落、権利調整の遅れによる販売難航・長期化、(3)金融引締めリスクー2016年12月末時点での有利子負債残高は27億円。前期末の39億円から大きく減少しているが、金利上昇した場合の支払金利負担増や金融引き締めなどによって融資が受けにくくなった場合、経営への影響がある。

株価

■ 株価

アメリカの高圧経済(需要増大経済)はトランプ大統領の登場でその勢いを増し、金利も上がり始めた。日本の低金利政策にも影響すると考えられ、不透明感が出ている。しかし、不動産の権利調整のスペシャリストである当社のビジネスは、その影響を受けにくい。当面は既存ビジネスで十分な成長が見込めるうえに、高齢者人口の増加、相続税の基礎控除引下げ、空き家の撤去を促す固定資産税の見直し等、当社を取り巻く環境は更によくなって行く。長期的視点に立ち新規事業にも着手しており、成長ポテンシャルは高い。

現在の株価水準は、昨年9月20日の636円から順調に上げ、本年2月27日に817円を付けたが、PER6倍台、PBR0.9倍台はまだ割安感のある水準と言えよう。今期も増収増益が予想され、デフレに強い特異な不動産会社として認知されれば、PER12倍前後の評価も有り得る。

目標株価 : 1,300円~1,400円



【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 〒107-0052 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