

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

既存事業の着実な成長を礎に、 長期視点で新事業に挑戦し続ける

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 810百万円
(2019年3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 (6月12日終値)

株 価 738円

発行済株式数 8,447,800株

売買単位 100株

時価総額 6,234百万円

予想配当 23円

予想PER (連)6.04倍

実績PBR (連)0.72倍

要約 (Executive Summary)

- 第1四半期(2019.1~3月期)の売上高は19億2500万円(前年比33%減)と計画を下回り、1億1600万円の営業損失となったが、居抜き的大型案件の期ズレが主な要因で、事業拡大の源泉となる仕入は順調に推移している。期ズレの物件は第2四半期以降の業績に寄与する。
- 通期の予想に変更はない。売上高182億円(前年比8.2%増)、営業利益17億円(同5.6%減)と増収減益となる予想だが、最終利益段階では10億円と2.5%の増益を見込んでいる。物件の厳選仕入れを継続する一方で、営業体制の見直しによる業務の効率化を図っており、その成果が出始めている模様。上場来、株主還元には前向きで、今期2円増配の、1株当たり23円の配当を予定している。
- 2020/12月期を最終年度とする中期計画は“次の成長ステージの基礎作り”との位置づけ。安定的な成長が見込まれる不動産販売事業(底地・居抜き)に加え、今期は建築事業が黒字化する計画。しかしながら、業績の季節性(第2・4四半期偏重)の是正に貢献するには至っておらず、底地・居抜きに次ぐ第3の事業柱を模索中。権利調整のノウハウを活かした事業から異業種との業務提携やM&Aも視野に入れており、市場環境に左右されにくい企業体質を目指している。

決算概況

■ 第1四半期決算概況

第1四半期は、主力の底地・居抜きの売上が計画未達となったため、固定費負担の影響が増大し損失を計上するに至った。底地の販売が未達となったのは、仕入後の商品化(外部委託)の遅延により販売交渉が遅れたため。居抜きについては大型案件の期ズレが要因。いずれも第2四半期以降に売上の計上が見込める。成長の源泉となる仕入については、底地・所有権は減少したものの居抜きは大幅に増加しており、引き続き順調に推移しているといえよう。不動産市況は地域ごとに大きく異なる。例えば北海道などは、バブル超えの価格を示すところもあり、先高期待から売り物件も出にくく、札幌支店の数字は低迷している。それを埋めているのが西日本エリア。名古屋以西の西日本エリアは活況を呈し、今後も期待できる。関東エリアは、競争は激化しているがポテンシャルは高く、ネットワークづくり等、このエリアを強化している。

例年の第1四半期実績は、表の通り低調だが、19年度は特に厳しかった。しかし、取材をした印象では、会社側は第2四半期には大きな手ごたえを感じているようだ。

	17/12期 1Q	18/12期 1Q	19/12期 1Q		
(百万円)	実績	実績	計画	実績	前年比
売上高	2,102	2,873	2,808	1,925	△33.0%
営業利益	△132	58	70	△116	N/A
経常利益	△145	30	35	△146	N/A
当期利益	△132	3	8	△111	N/A

■ セグメント別動向

第1四半期のセグメント別状況をみると、下表の通り底地は前年比で増加したものの、それ以外のすべてのセグメントで販売が減少しており、計画に対してはすべて未達という厳しい結果となっている。底地は商品化の遅延(仕入後に外部委託する測量の遅延)により大型区画の販売交渉が遅れたことが要因で、居抜きは大型物件のクロージングが第2四半期以降に期ズレしたことに因る。建築事業は、計画を若干下回るものの売上高は大幅に増加している。採算重視の受注を心がけており、利益もほぼ計画通りに推移し、今期には黒字化する模様。

	17/12期 1Q	18/12期 1Q	19/12期 1Q		
売上高(百万円)	実績	実績	計画	実績	計画比
不動産販売事業	1,906	2,757	2,450	1,576	△35.7%
底地	483	611	1,329	1,086	△18.3%
居抜き	1,327	725	977	351	△64.1%
所有権	15	1,322	27	28	3.7%
その他	81	99	114	110	△3.5%
建設事業	195	115	358	349	△2.5%
合計	2,102	2,873	2,808	1,925	△31.4%

仕入状況

■仕入れ環境良好

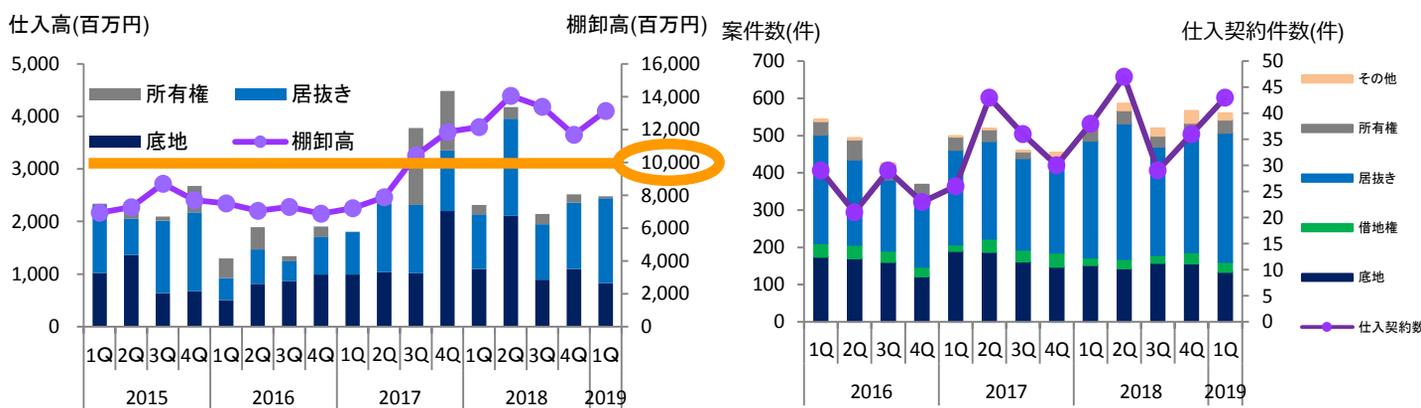
引き続き仕入環境は良好な状況にある。北海道は依然として売値高・買い手不在の状況にあるものの、西日本エリアの好調は続いている。同社は数年前から西日本を強化してきているが、その成果あって西日本エリアの事業拡大が北海道の不調をカバーしているといえよう。厳しい競争環境にある関東エリアでは、営業体制の見直しが功を奏し、居抜き案件の仕入れが増加している。全体的に案件は小規模化の傾向にあるが、大型案件の仕入れも着実に進めている模様。建築事業は、戸建・リフォーム等の受注が大幅に増えている。背景には消費税の駆け込み需要もあるとみている。引き続き、新規開拓を進め、継続的な受注獲得を目指している。

	17/12期 1Q	18/12期 1Q	19/12期 1Q	
仕入・受注 (百万円)	実績	実績	実績	前年比
不動産販売事業	1,806	2,318	2,483	7.1%
底地	990	1,093	825	△24.6%
居抜き	809	1,045	1,617	54.7%
所有権	6	180	41	△77.1%
建築事業(受注)	280	288	1,135	294.2%

仕入の拡大に伴い、販売業務量が増えている。生産性・業務効率を高めるべく、専門部署を新設し、情報の共有や意思決定の迅速化を推進。案件回転期間の短縮化に取り組んでいる模様。地域に根ざした営業活動や、仕入・販売マニュアルの整備で成約率も向上している。

仕入高・棚卸高推移表

案件数・仕入契約件数動向



※同社1Q決算補足資料より

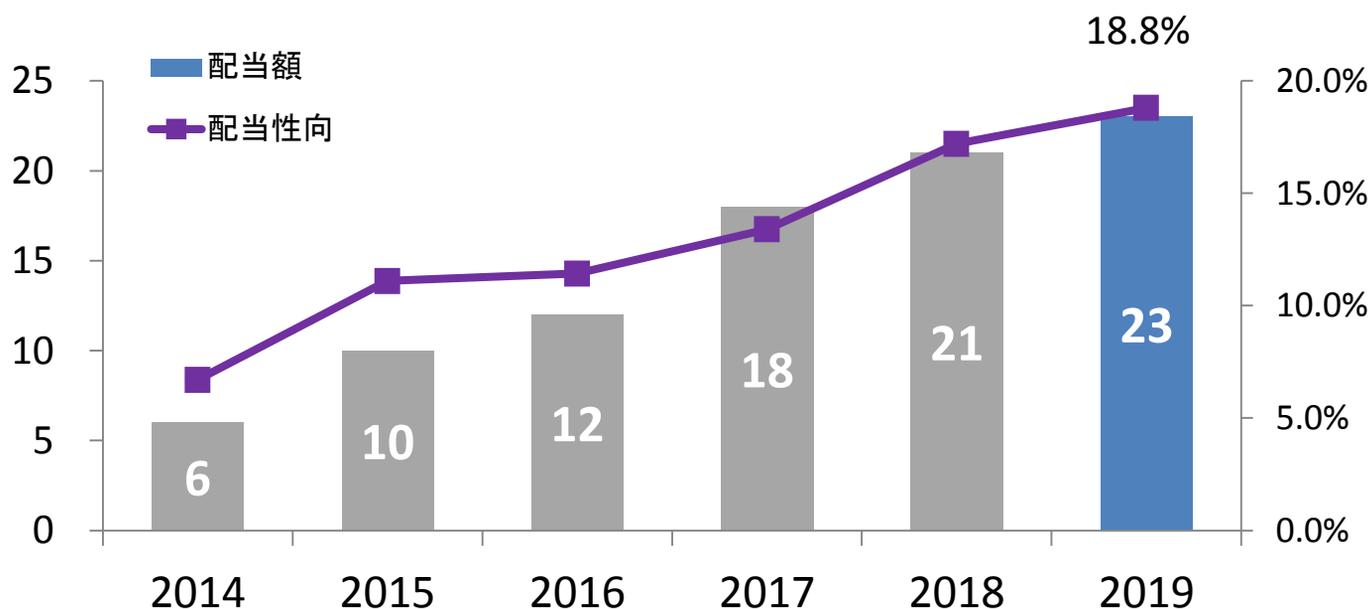
業績予想

■2019年12月期予想

第1四半期の業績は計画未達だが、現時点で通期予想に変更はない。通期では、売上高182億2000万円(前年比8.2%増)、営業利益16億6600万円(同5.6%減)、経常利益15億4400万円(同6%減)と増収減益となる予想だが、最終利益段階では10億3200万円と2.5%の増益を見込んでいる。物件の厳選仕入を継続する一方で、営業体制の強化や人材育成、業務の効率化に対するコスト負担が重しになっているのは否めないが、新規事業への投資負担を含めて、これらはすべて長期成長を見据えたもので、ポジティブに捉えたい。

(百万円)	2015	YoY	2016	YoY	2017	YoY	2018	YoY	2019(予)	YoY
売上高	11,567	10.8	12,300	6.3	13,098	6.5	16,833	28.5	18,220	8.2
売上総利益	3,769	11.2	3,956	5.0	4,532	14.6	4,805	6.0	-	-
営業利益	1,299	7.9	1,446	11.3	1,762	21.9	1,765	0.2	1,666	△5.6
経常利益	1,196	14.6	1,328	11.0	1,668	25.6	1,642	△1.5	1,544	△6.0
当期利益	724	15.7	853	17.8	1,111	30.2	1,006	△9.4	1,032	2.5

株主還元には積極的で増配を続けている。今期も2円増配を予定しており、1株当たり23円の配当を予定。配当性向は18.8%(前期は17.2%)、配当利回りは3.15%(5/27終値730円で試算)。



※同社決算説明会資料より

中期経営計画 “次の成長ステージの基礎作り”

■中期経営計画 “次の成長ステージの基礎作り”

安定的な成長が見込まれる不動産販売事業(底地・居抜き)に加え、今期には建築事業が黒字化する計画。しかしながら、業績の季節性(第2・4期偏重)の是正に貢献するには至っていない。2020/12月期を最終年度とする中期計画を“次の成長ステージの基礎作り”と位置づけ、底地・居抜きに次ぐ第3の事業柱を模索している。保有物件を活用した民泊事業や、売却案件での建売事業など既存事業ノウハウを活かした事業などを試みてきた。これらに加え、異業種企業と業務提携し「住宅弱者支援事業」を開始している。民泊物件など保有物件を多角的に活用し、高齢者や障害者の生活サポートや雇用も創出する社会貢献度の高い事業。“車イス専用住宅”など、ニーズは多くても他社が参入していないサービスの展開も計画中。他にも、空き家問題や木造密集地の防火対策など権利調整ノウハウを必要とする案件は多い。当面は既存事業の安定成長を確実なものとするべく、人材育成の強化や業務の効率化を推し進める。時代のニーズに合ったサービスを開発し、粛々と実績を積み重ね、市場環境に左右されにくい企業体質を目指していく方針。次期中期計画では第3の柱となる事業がより具体的になってこよう。

■リスク

リスク要因としては、(1)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)支払金利負担増リスクー2019.3月末時点での有利子負債残高は約70億円(前期末約60億円)などがあげられる。

株価 / ディスクレーム

■ 株価

当社の株価は、2018年8月30日の高値1371円から、右肩下がり、2019年5月末現在713円(直近安値:5月16日の682円)とほぼ半値の水準になっている。しかし、予想PER 5.85倍、実績PBR 0.68倍、予想配当利回り3.28%は、厳しい市場環境の中とは言え、評価は低すぎると思える。第2四半期業績の巻き返しを期待すれば、上方向の水準訂正も十分考えられる。米中対立は深刻度を増し、海外要因が不透明な状態だが、国内的には更なる金融緩和も予想されており、当社を取り巻く環境は悪くない。



※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)

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



One's Life Home
natural modern from architects

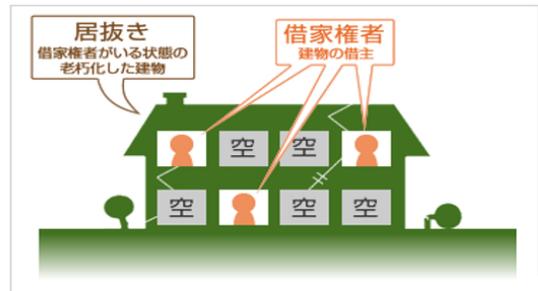
当社の特徴・強み ～権利調整の特色～



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