

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

短期の利益より長期的成長を優先。
強みを活かした新規事業や社会貢献にも意欲的。

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

要約 (Executive Summary)

- 第2四半期は居抜き物件の増加や建築事業の受注増加が寄与し、計画を上回って着地した。売上高は77億円と前年比12.7%増加し、営業利益は7.9億円で前年比では3.3%減だが計画は上回った。採用を強化したため人件費は増加したものの、売上の増加でカバーし、経常利益は前年比・計画比ともに上回っている。仕入は計画通りに進捗、販売用不動産が積みあがっている模様。
- 四半期毎の業績は主軸の底地・居抜き案件の進捗・販売状況に左右されるため、第2、第4四半期に偏重しがち。今期もその傾向は否めないものの、平準化すべく様々な取り組みを行っている。既存事業は、営業強化と業務効率化の成果が出始め、新規事業の取り組みを強化中。建築事業は受注が増え損失が減少しており、黒字化が見えてきた。
- 通期は、売上高182億円(前年比8.2%増)、営業利益16.6億円(同5.6%減)と増収減益の見込みに変更はない。特別損失の影響がなくなることで最終利益段階では10.3億円と2.5%の増益を見込み、今期も2円の増配を予定。
- “更なる成長”と企業体質強化を目指し、第3の事業柱の構築を試みている。異業種との業務提携も積極的に行う一方で、M&Aも視野に入れる。空家、木造密集地、民泊、地方活性化、災害地支援等、当社の強みを活かしたビジネスチャンスは多く成長余地は大きい。

株価DATA (10月23日終値)

株 価	897円
発行済株式数	8,456,300株
売買単位	100株
時価総額	7,585百万円
予想配当	23円
予想PER	(連)7.34倍
実績PBR	(連)0.82倍

決算概況

■ 第2四半期決算概況

5月15日に発表された第1四半期決算は、通期予想は変えないまでも、売上高19億2500万円(前年同期比33%減)、営業利益1億1600万円の赤字、経常利益1億4600万円の赤字、純利益1億1100万円の赤字と言う決算だったが、この期の不調の原因が大型区画の販売の遅れにあり、第2四半期に一気に取り戻せる可能性があると考えられた。そして、8月9日発表のその第2四半期決算は売上高77億100万円(前年同期比12.7%増)、営業利益7億9000万円(同3.3%減)、経常利益7億5000万円(同0.7%増)、四半期期純利益4億7300万円(同8.9%増)と、予想通り一気に遅れを取り返してきている。第2四半期(2019.1~6)は、居抜き物件の販売増加、建築事業の売上増などから売上・利益とも計画を上回って着地した。成長に向けた人材投資を増やしたため人件費は増加したものの、コスト削減努力により販管費は抑制された。仕入は計画通りに進捗し、販売用不動産が積みあがっている。

	17/12期 2Q	18/12期 2Q	19/12期 2Q		
(百万円)	実績	実績	計画	実績	前年比
売上高	5,552	6,834	7,530	7,701	12.7%
販管費	1,263	1,478	1,575	1,550	4.9%
営業利益	490	817	648	790	△3.3%
経常利益	457	745	586	750	0.7%
当期利益	261	434	367	473	9.0%

■ セグメント別動向

下表のとおり、セグメント別売上実績は不動産販売事業の「居抜き」と建築事業が好調。「居抜き」については、大型案件が第1四半期から期ズレとなっていたこともあるが、前倒しとなった案件もあり好調に推移した。「底地」は、前期に仕入れた大型物件の販売に時間を要したことや、単価下落の影響もあって前年比・計画比ともに下回った。「所有権」も同じように前年の大型案件の反動により売上は前年を下回った。西日本エリアの活況が続いているが、大型案件の増加により仕入・販売時期にズレが生じていることは否めない。しかしながら、基本的には順調に拡大しており、利益率については作業の効率化で計画通りに推移している。建築事業は、好調な受注に支えられ売上だけでなく利益も順調に拡大し黒字化が見えてきた模様。

	17/12期 2Q	18/12期 2Q	19/12期 2Q		
売上高(百万円)	実績	実績	計画	実績	計画比
不動産販売事業	5,078	6,576	6,823	6,972	2.2%
底地	2,353	2,961	3,869	2,632	△32.0%
居抜き	2,289	1,849	2,648	4,008	51.4%
所有権	259	1,544	78	116	48.7%
その他	176	221	226	214	△5.3%
建設事業	473	257	707	729	3.1%
合計	5,552	6,834	7,530	7,701	2.3%

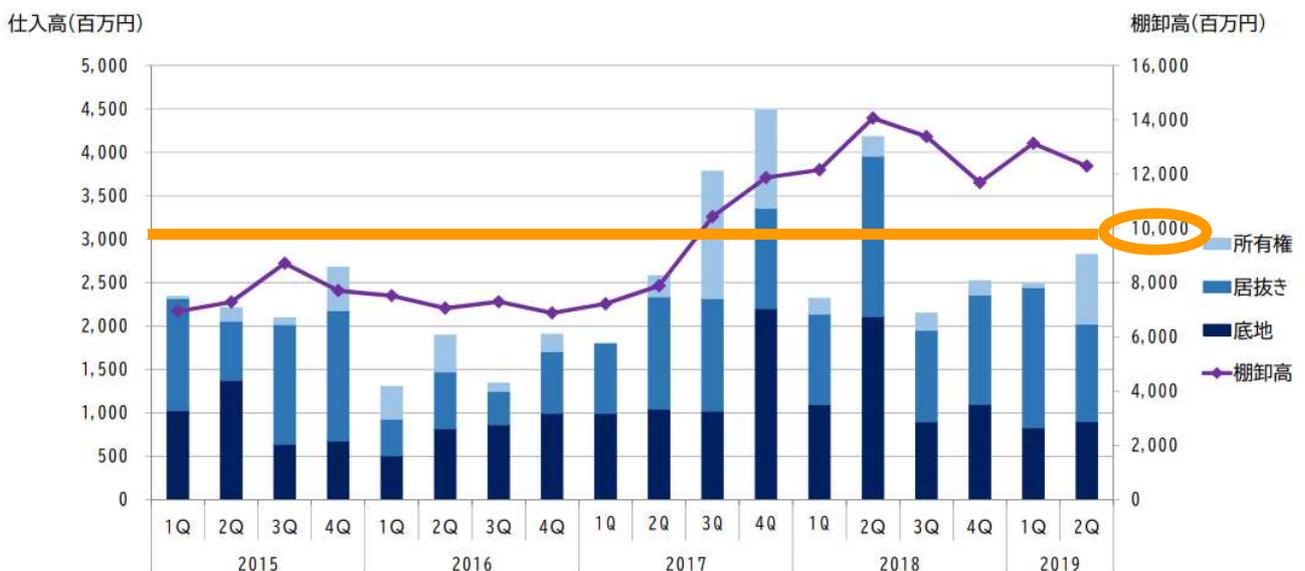
仕入状況

■仕入れ環境堅調

仕入れは、「居抜き」「所有権」が案件・件数とも堅調であったが、「底地」については大型物件を仕入れた前期と比較すると減少した。西日本の好調が続く中、競争環境は厳しくもポテンシャルのある関東エリアを強化中だが、営業体制の見直しが功を奏し、居抜きの仕入れが増加している。建築事業は、駆け込み需要の恩恵もあったようだが、営業戦略の見直し効果で受注高・受注残高ともに大幅に増加した。

	17/12期 2Q	18/12期 2Q	19/12期 2Q	
仕入・受注 (百万円)	実績	実績	実績	前年比
不動産販売事業	4,382	6,499	5,307	△18.3%
底地	2,032	3,199	1,723	△46.1%
居抜き	2,102	2,895	2,739	△5.4%
所有権	247	405	844	108.4%
建築事業(受注)	642	495	1,365	175.7%

仕入高・棚卸高推移表



※同社2Q決算補足資料より

通期予想

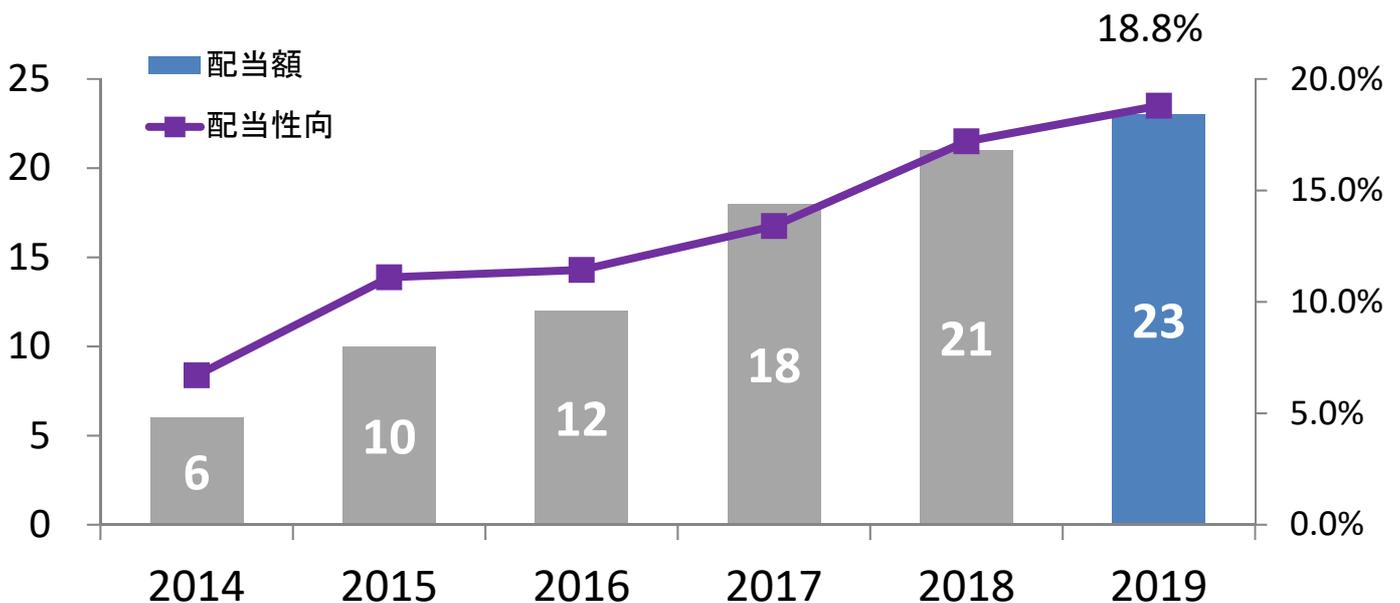
■2019年12月期予想

通期予想に変更はない。業績は季節性があり第3四半期は弱まる傾向にある。通期では、売上高182億円(前年比8.2%増)、営業利益16.6億円(同5.6%減)と増収減益となるが、最終利益は前期の特損がなくなり10.3億円と2.5%の増益を見込んでいる。配当は今期も増配を予定している。

人材育成・強化、業務効率化に加え、新規事業への投資などコスト負担が利益を圧迫しているが、長期成長のための戦略に基づいたもので想定の範囲内。実際、提案力の向上が居抜き案件や建築事業の受注増加となって表れてきていることはポジティブである。

(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	15.6	853	17.9	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17.6%)、配当利回りは2.56%(10/23終値897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”

■ 中期成長戦略

建築事業の黒字化が見えてきたものの、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は“次の成長ステージの基礎作り”がテーマ。引き続き、底地・居抜きに次ぐ第3の事業柱を育てるべく新規事業の開発を積極的に行っていく計画。更に、他の不動産会社には無い、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・障害者への住まいに関する生活支援」事業が安定的に収益にも寄与しつつある。このような異業種企業との業務提携による「住宅弱者支援事業」(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)に続き、2019年7月には「地域再開発プロジェクト」を発足。権利調整ノウハウを活用し、少子高齢化の進む地方都市の活性化に挑む。空家や木造密集地の火災問題など権利調整が必要な不動産問題は多く、当社の成長ポテンシャルは高い。実績を着実に積み上げることにより、業績の平準化・利益率の向上が見えてこよう。

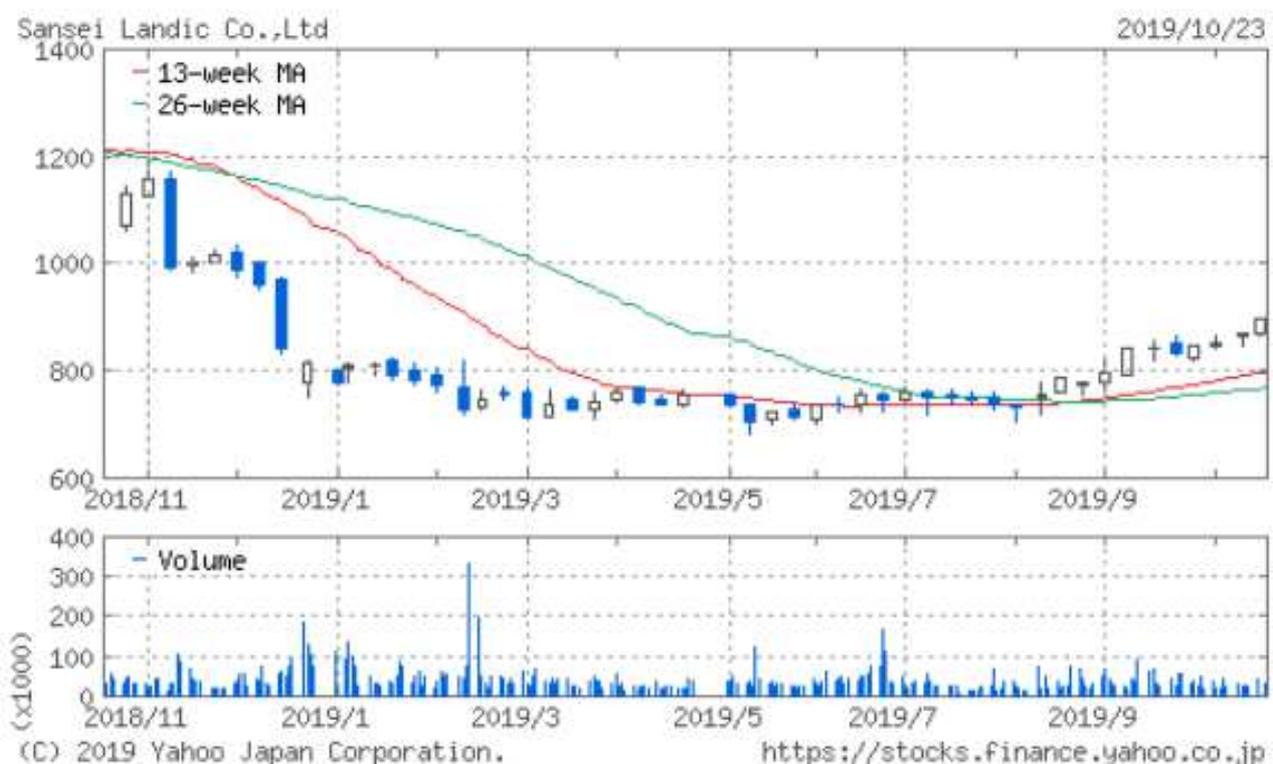
■ リスク

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など。

株価 / ディスクレーム

■ 株価

最悪の第1四半期決算で、5月に700円どころの下値を確認しており、安心買いの資金が入ってきた感じで、じりじりと株価水準を上げ、9月に866円の高値を付けている。予想PER 7.00倍、実績PBR 0.79倍、予想配当利回り2.69%とファンダメンタルズ的には問題なく、前期3円増配に続き今期も2円増配の可能性がある、1000円台での展開が期待される。



※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



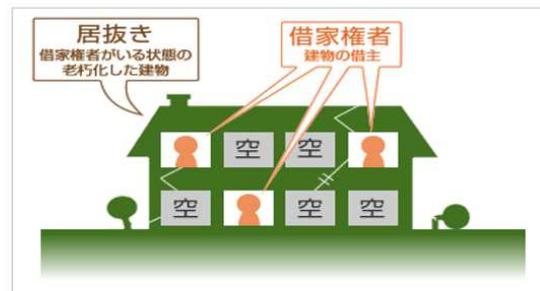
当社の特徴・強み ~権利調整の特色~



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