

## 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

短期の売上より長期的成長を優先  
一旦屈んでも大きな飛躍を目指す

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 818百万円  
(2020年6月末日現在)

上場日 2011年12月13日

URL <https://www.sansei-l.co.jp/>

業種 不動産業

## 要約 (Executive Summary)

- 2020年12月期第2四半期連結業績は、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、売上高は83.5億円と前年同期比8.5%の増収を維持したが計画には届かなかった。売上が計画未達になったことで営業利益は3.95億円と前年同期比50.0%減少し、計画も下回った。要因は、緊急事態宣言の発令による営業活動の一部自粛などにより、各事業で遅延や見合わせが発生、販売の期ずれが起こったことによる。
- セグメント別売上は、底地が前年同期比11.4%減(計画比14.5%減)、居抜きが同23.2%減(同24.6%減)となる一方、所有権は前年同期の1.16億円から17.7億円に急増(同2.9%減)、建築は26.7%増収(同1.3%減)となった。前期の仕入れや受注状況は異なるが、すべてのセグメントが計画未達であった。仕入れについては、コロナ感染拡大が加速する前の第1四半期の好調をうけ、第2四半期末時点では前年を上回っている。
- 現状の事業環境を鑑み、通期予想を下方修正した。売上高167億円(前年比7.2%減)、営業利益6.4億円(同65.2%減)と一転して減収減益を見込む。しかしながら、株主還元を重要な経営課題としていることから、期末配当(25円)は維持する方針。
- 緊急事態宣言の解除後は経済活動が戻りつつあるとはいえ、予断を許さない状況にある。このような状況下では、数値目標より中長期成長を見据えた戦略に焦点をあてるべきと判断し、より一層の人材教育強化に取り組む方針だ。スキルを必要とする権利調整を得意とする当社にとって人材こそが成長のカギとなる。人材教育の強化とともに営業のマニュアル化を実現することに注力する。コロナ禍が長期化しても、空家、木造密集地などの問題解決が必然であることに変わりはなく、当社の強みを活かしたビジネスチャンスは多い。今期は苦戦を強いられるが、来期以降の躍進に期待がかかる。

## 株価DATA (9月18日終値)

株 価	757円
発行済株式数	8,468,300株
売買単位	100株
時価総額	6,411百万円
予想配当	25円
予想PER	(連)23.87倍
実績PBR	(連)0.65倍

## 決算概況

### ■ 第2四半期決算概況

下表のとおり、第2四半期(2020.1~6)は新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、売上は前年同期比で8.5%の増収となったものの、計画に対しては約15%未達となった。利益については計画・前年同期比ともに下回った。第1四半期は順調であったが、緊急事態宣言の発令で営業自粛を余儀なくされたこと、相手先の業務が停滞したことなどにより、不動産販売の期ずれや建築工事の遅れが発生し、第2四半期の業績にネガティブな影響を及ぼした。

(百万円)	19/12期 2Q		20/12期 2Q		
	実績	前年比	計画	実績	前年比
売上高	7,701	12.7%	9,810	8,354	8.5%
販管費	1,550	4.9%	1,726	1,535	△0.9%
営業利益	790	△3.3%	522	395	△50.0%
経常利益	750	0.7%	452	291	△61.1%
当期利益	473	8.9%	302	182	△61.5%

### ■ セグメント別動向

コロナ禍という未曾有の事態に直面し、4月以降事業環境は一転した。「底地」は販売の期ずれにより売上が計画未達となり、戦略的な資金化の推進で利益及び利益率も計画を下回った。「居抜き」は、出口業者が購入を一時見合わせたことの影響で売上は計画未達であったが、利益率は計画通りに推移した。「所有権」は計画を若干下回るも前期比では大幅な増収となり、利益率も計画を上回った。「建築」は商談の遅延や契約見送りが発生したが、期初の受注残が多かったことで売上は前期比で大幅増となった(計画は未達)。

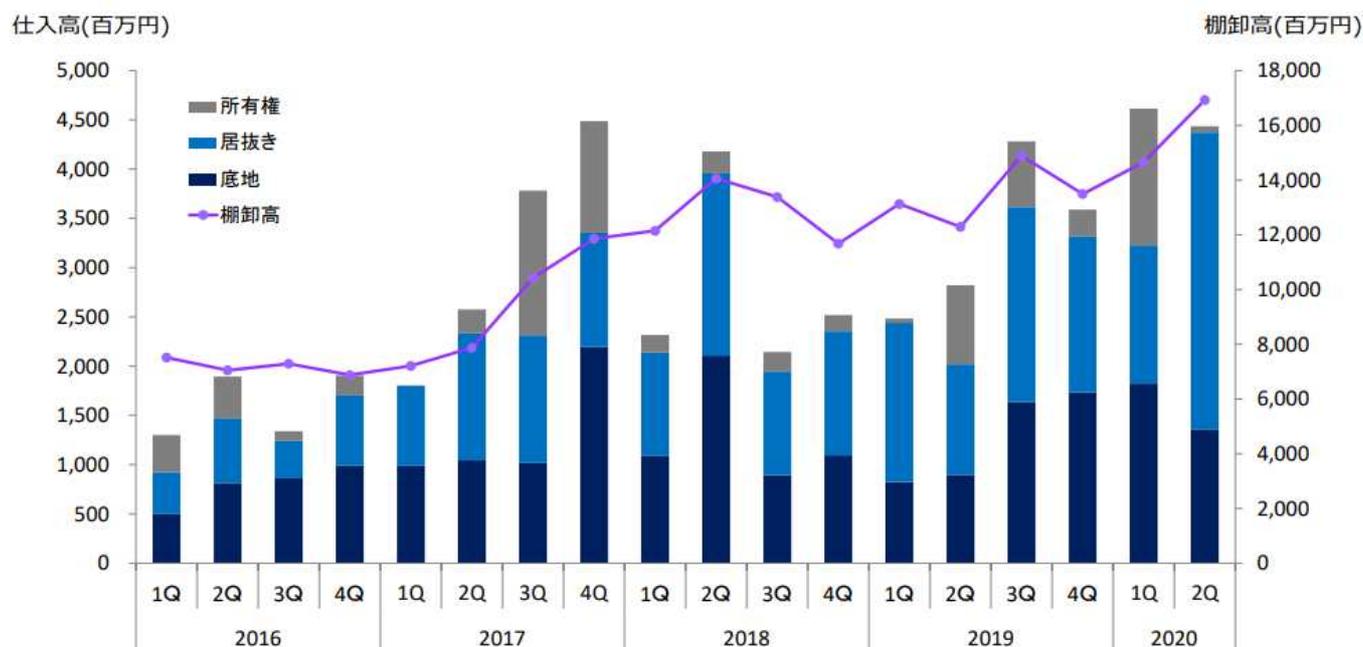
	18/12期	19/12期	20/12期			
	2Q	2Q	計画	実績	前年比	計画比
売上高(百万円)	実績	実績	計画	実績	前年比	計画比
不動産販売事業	6,576	6,972	8,874	7,431	6.6%	△16.3%
底地	2,961	2,632	2,726	2,332	△11.4%	△14.5%
居抜き	1,849	4,008	4,081	3,077	△23.2%	△24.6%
所有権	1,544	116	1,822	1,770	1423.4%	△2.9%
その他	221	214	243	250	16.8%	3.1%
建設事業	257	729	935	923	26.7%	△1.3%

## 仕入・受注状況

「底地」「居抜き」「所有権」いずれも前年同期を大幅に上回り、不動産販売事業の仕入は前年同期比70.5%増加した。建築事業の受注においては、下表を見てもわかるように前年同期に消費増税前の駆け込み需要で急増した反動減であり、前々期比では伸びている。前々期からの営業戦略見直しの成果がでているものと思われる。

	18/12期 2Q	19/12期 2Q	20/12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	6,499	5,307	9,051	70.5%
底地	3,199	1,723	3,183	84.8%
居抜き	2,895	2,739	4,416	61.2%
所有権	405	844	1,450	71.9%
建築事業(受注)	495	1,365	548	△59.8%

### 仕入高・棚卸高推移表



※同社2Q決算補足資料より

## 通期予想/中期成長戦略

### ■ 2020年12月期予想

前述の通り、第2四半期より新型コロナウイルス拡大の影響を大きく受けている。足元の状況を鑑み、7月末に第2四半期及び通期の業績予想を下方修正した。緊急事態宣言解除後、事業環境は改善しつつあるものの終息の目途はついておらず、上期に期ずれとなった案件を下期で販売することは困難と判断したため。当初より今期は戦略的に資産の資金化を推進しているが、新型コロナウイルスの状況急変への備えや新規事業への投資を見据え、キャッシュポジションを厚くする方針。販売用不動産の保有物件を積極的に販売する計画で利益率は悪化する。

(百万円)	2018	YoY	2019	YoY	2020 (前回予想)	2020 (修正予想)	YoY
売上高	16,833	28.5	18,020	7.1	21,552	16,725	△7.2
営業利益	1,765	0.2	1,860	5.4	1,686	647	△65.2
経常利益	1,642	△1.5	1,758	7.0	1,559	450	△74.4
当期利益	1,006	△9.4	1,158	15.1	1,047	268	△76.9

### ■ 中期成長戦略

今期を最終年度とする中期計画については、2月の本決算発表の時点で、既に取り下げていた。コロナ禍の終息が見込めない現況下では、短期的な数値目標より長期的な成長を見据え、より一層人材教育に注力していく戦略に焦点をあてている。スキルを必要とする権利調整を得意とする当社にとって人材こそが成長のカギとなる。“ウィズコロナ”といわれる新型コロナウイルスとの共存が必要とされる社会の変化にあって、顧客との信頼関係を構築することの重要性が増しているのだ。

もともと同計画は“次の成長ステージの基礎作り”がテーマであり、1人当たりの生産性の向上や、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う方針であった。基本方針に変更はなく、当面は人材教育、作業効率の改善や収益性向上に焦点をあてた経営戦略を推進する。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。

「短期の売上より長期的成長」を優先するとし、一旦屈んでも大きな飛躍を目指す方針は評価できる。その1つの戦略が下記の地域再開発事業だ。

## 社会への取り組み/株主還元

### ■ 社会への取り組み

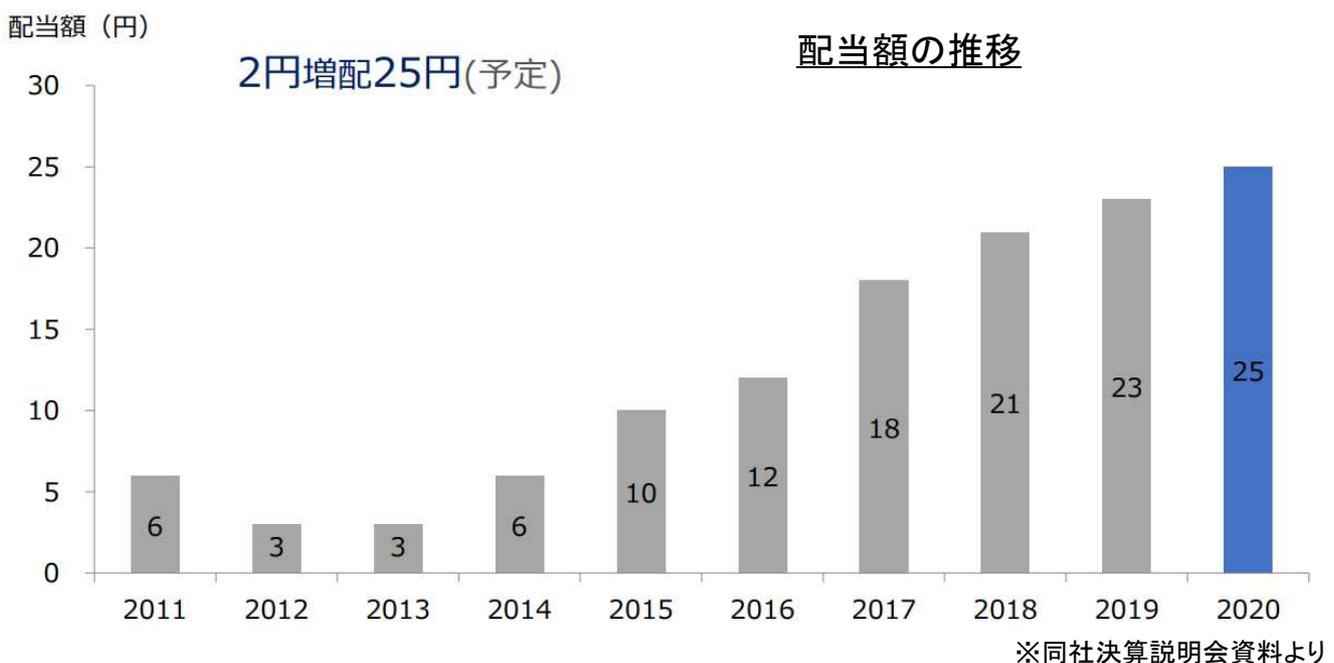
権利調整ノウハウを活用し、少子高齢化が進む地方都市の活性化に挑んでいる。かねてより全国の地方自治体にアプローチしているが、地域活性化の具体的な案件に着手した。観光地の空き家を活用し地域を活性化するものだが、業務委託による外部リソースの活用で事業展開のスピードアップを図る。業務委託先3社との連携で大きな相乗効果が期待できるとみている。

業務委託先3社の特徴とその強みは、①株式会社umari:食・農を中心とした地域プロデュースに強く、多くの支援実績がある。当社社員の教育育成に活用。②株式会社Catalyst:ホテル・宿泊施設を中心とした再生案件の調査から出口までを一貫して対応している。自社でホテル運営も手掛ける。③株式会社百戦錬磨:農泊、城泊への展開を推進し支援ビジネスも実施。全農と農泊推進。この3社の企画・プロデュース力、事業再生能力、情報発信・集客力に、当社の権利調整能力を掛け合わせ、地域再開発事業を進める。

一方、社内では女性社員の活用を強化している。男性社会といわれる不動産業界だが、女性社員比率を上げることだけでなく、主任職・課長職につく女性比率も年々増加しており、子育てサポートなど女性が働きやすい環境整備を推進している。

### ■ 株主還元

飛躍を目指す実力を養う期間であっても、株主還元は怠りない。今2020年12月期配当予想は2円増配の25円と株主還元は拡大する。来期も潤沢な資金をベースに方針は変わらない。



## リスク / ディスクレーム

### ■ リスク

新型コロナウイルス感染以外のリスク要因として、(1)旧借地法に基づく「底地」は新たに生まれな  
いため、超長期的には底地の事業機会は減少する、(2)居抜き物件の販売先は戸建業者が多く、戸  
建分譲市場が低迷した場合は販売が長期化し利益が低下する、(3)支払い金利負担増、など。

#### 【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) 事業概要 / 特徴・強み

権利関係が複雑な不動産を買取り、権利関係を調整後再販する“底地”の流動化事業が主力。権利調整はスキルと手間を必要とするためニッチで景気の影響を受けにくい特徴がある。その他“居抜き”物件や“所有権”も取り扱い、これら物件を取扱うなかで得た情報を活かすべく“建築事業”も行っている。

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



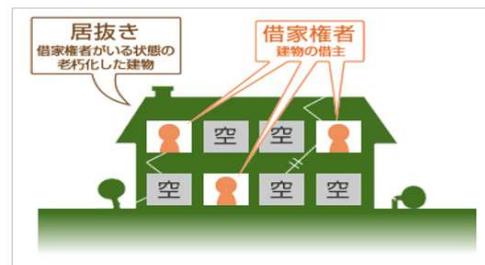
当社の特徴・強み ~権利調整の特色~



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