

# 3277 サンセイランディック

Sponsored Research  
November 26, 2020

 Sessa Investment Research

## 2020年12月期第3四半期決算、新型コロナウイルス感染症の影響を受け、3%増収も6割営業減益に。足元は回復傾向で、修正通期予想の達成を目指す

### ▷新型コロナウイルス感染症のインパクト：対面営業が大きく影響を受ける

一同社の主力事業である底地、居抜きを中心とした不動産販売事業は、関係者の利害調整等がキーとなるため、対面での営業が重要。新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）の拡大で営業活動が制限された結果、不動産売買の遅延や期ずれ等が発生し、業績面に大きな影響が出た。

一方、保有不動産を一部売却、資産の組換えを行いキャッシュポジションを向上。緊急事態宣言解除後、必要な感染症対策を実施の上、営業活動も慎重に再開。足元では販売契約・決済が順調に進捗している模様。（但し、直近の全国的な感染症の再拡大の動向と対応には注意が必要）

### ▷2020年12月期第3四半期決算（累計）：3%増収も、営業6割減益に。

一売上高 10,835百万円（前年同期比、+3.1%）、営業利益 265百万円（同、-64.3%）、経常利益 152百万円（同、-77.5%）、親会社株主に帰属する四半期純利益 92百万円（同、-78.3%）となった。

一不動産販売事業においては、底地、居抜きが前年同期比減少したが、所有権が大幅に増加したことにより、同 2.6%増収。セグメント利益は同 31.3%減少。

一方、建築事業の売上高は同 6.8%増加し、セグメント損失は縮小した。

### ▷2020年12月期通期予想：7%減収（167億円）、65%減益（6.5億円）を見込む

一同社は感染症の影響を鑑み7月31日に業績予想を下方修正、前年同期比 7%減収、営業 65%減益を計画している。特に感染症の影響で、第2四半期の収益が落ち込んだのが大きく響いたが、足元、第4四半期に入ってから、それまでの遅延分の販売を含め、順調に進捗している模様であり、同社は通期見通しの達成に自信を持っている。

### ▷株価の見直しは進むか？：PBR的には依然低い水準

一同社株価は7月末の業績下方修正を受け落ち込んだ後、徐々に持ち直してきている。ここ数年はPBR=1を割込む状況が続いているが、同社は10%を越すROEのパフォーマンスを示しており、また今期も増配の計画をしている。今後、感染症対策が進み業績が回復に向かえば、株価の見直しも視野に入ってくる。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)
FY2016/12	12,300	6.3	1,446	11.3	1,328	11.1	853	17.9	104.94
FY2017/12	13,098	6.5	1,762	21.9	1,668	25.6	1,111	30.2	134.45
FY2018/12	16,833	28.5	1,765	0.2	1,642	-1.5	1,006	-9.4	119.62
FY2019/12	18,020	7.1	1,860	5.4	1,758	7.0	1,158	15.1	137.08
FY2020/12(E)	16,752	-7.2	647	-65.2	450	-74.4	268	-76.8	31.81
FY2019/12Q3	10,512	-0.2	743	-11.5	676	-7.8	425	13.1	50.34
FY2020/12Q3	10,835	3.1	265	-64.3	152	-77.5	92	-78.3	10.95

## FOLLOW-UP



### 注目点:

長年の経験とノウハウで培った「不動産権利調整」で日本の不動産問題への解決策を提供。底地、居抜きビジネスは、ニッチながら潜在市場は大きい。

### 主要指標

株価 (11/26)	749
年初来高値 (20/1/19)	927
年初来安値 (20/3/13)	560
10年間高値 (18/1/26)	1,506
10年間安値 (16/11/4)	172
発行済株式数(百万)	8.47
時価総額 (十億円)	6.34
EV (十億)	9.80
株主資本比率(6/30)	48.8%
FY12/20 P/E (CE)	23.6x
FY12/19 P/B (act)	0.65x
FY12/19 ROE (act)	12.3%
FY12/20 DY (CE)	3.34%

### 株価チャート (直近1年)



出所: SPEEDA

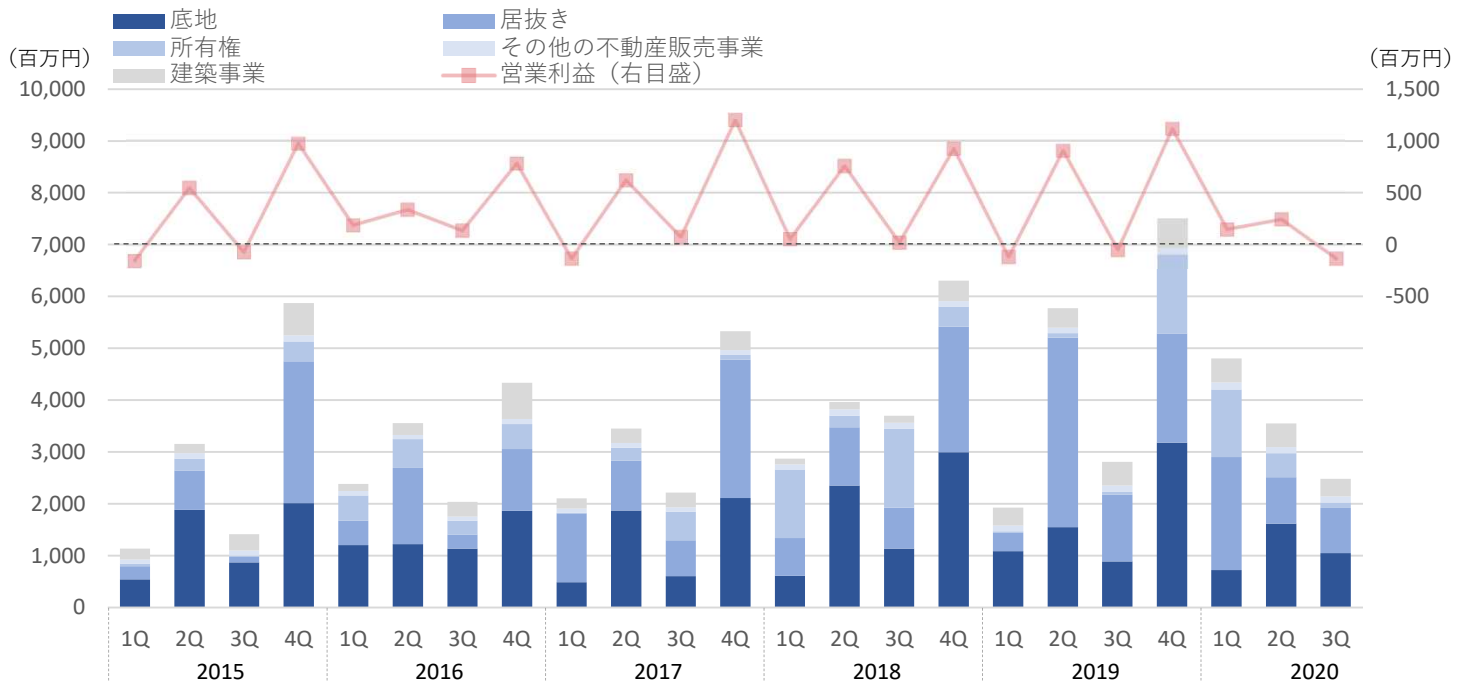
### SESSAリサーチチーム

[research@sessapartners.co.jp](mailto:research@sessapartners.co.jp)



本レポートは株式会社サンセイランディックからの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレターをご覧ください。

### 四半期連結決算、セグメント別売上高、営業利益の推移



出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成

#### 1. 2020年12月期第3四半期累計決算実績

##### 1) 感染症の影響を大きく受け、3%増収も、営業6割減益に

同社の2020年12月期第3四半期の決算を四半期毎で見ると、

- i) 第1四半期は感染症の影響は受けず、前年同期比 150%増収と大きく伸長
- ii) 第2四半期は感染症の影響を大きく受け、通常、季節的に高収益となる期だが、当期は売上高、利益とも大きく減少した（同、39%減収、73%営業減益）
- iii) 第3四半期も同 12%の減収となり、営業赤字に  
となっている（P5の表も参照）。

元々、不動産取引は扱う金額が大きいため非対面での商談に適していないが、特に同社の対象とする「不動産権利調整」においては顧客との信頼関係の構築が重要で、感染症の拡大による営業の停滞がビジネスの進捗に大きな影響を及ぼした。

##### 2) セグメント別動向

###### a) 不動産販売事業～前年同期比 3%増収（9,586百万円）、セグメント利益 同 31%減（1,083百万円）

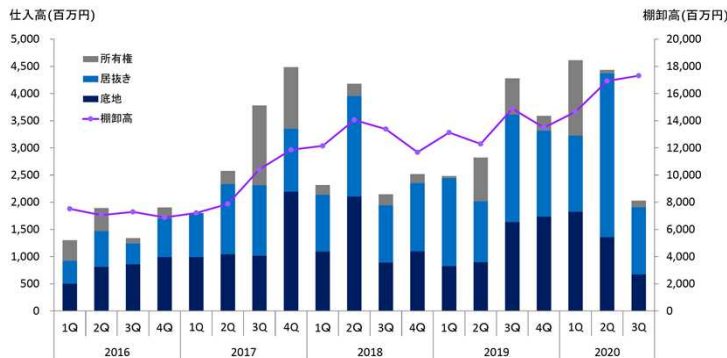
－底地：同 4.1%減（3,376百万円）。緊急事態宣言の発令により、販売交渉が中断・延期となり、期ずれが発生。計画比では -11.8%。資金化促進のために利益率を下げて販売した物件があり、利益率で計画を下回った。

－居抜き：同 25.4%減（3,949百万円）。明渡し交渉の遅延や契約の延期により期ずれが発生。計画比では -5.7%。

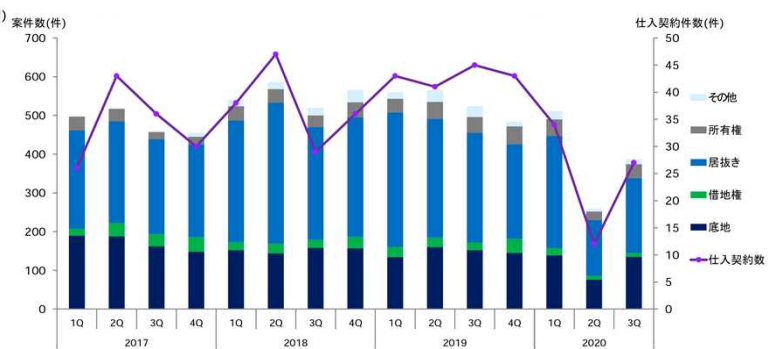
－所有権：同 992.1%増（1,876百万円）。前年同期の水準が低かったこともあり、大きく伸長。計画比 -6.1%。

－仕入実績に関しては、全ての区分において仕入れが増加した。

仕入高・棚卸高推移表



案件数・仕入契約件数動向



出所：同社2020年12月期第3四半期決算短信補足資料

b) 建築事業～前年同期比7%増収(1,267百万円)、セグメント損失5百万円(前年同期は65百万円のセグメント損失)

—感染症拡大の影響で、商談の遅延や一部契約の見合わせが発生。金額ベースでは増加したが件数ベースでは、同3%減少した。

—受注においても感染症の影響は大きく、受注高、受注残高とも、前年同期比半減となった。売上の伸び鈍化で、通期黒字化は厳しくなった模様。

2. 2020年12月期通期予想～前年同期比7%減収(167億円)、営業65%減益(6.5億円)に

同社は感染症拡大に伴い事業環境が大きく変化したことを踏まえ、7月31日に通期業績予想を下方修正。売上高(期初予想21,552百万円→修正後16,725百万円)、営業利益(同1,686百万円→同647百万円)、経常利益(同1,559百万円→同450百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益(同1,047百万円→同268百万円)とした。

第3四半期終了時点での通期計画の進捗率は65%だが、同社は第2四半期、第4四半期に売上、利益とも偏重しており、また足元の販売状況は順調に進んでいるようだ。修正後の予算は慎重な数字となっていることも考慮に入れ、同社では通期予想の達成に自信を持っている。(但し、直近、感染症の全国的な再拡大が進んでおり、その動向と対応には注意が必要と思われる)

なお、同社では株主還元を経営の重要課題と位置付けており、2020年12月末には7期連続の増配、一株あたり25円の配当金を予定している。

対TOPIX相対チャート



出所：SPEEDAよりSESSA パートナーズ作成

### 3. 株価動向

同社の過去1年間の株価パフォーマンスをTOPIXと比較すると、ほぼ並行してきたが、7月末の業績予想の下方修正を受けてから、乖離が目立っている。

一方、PBRのヒストリカルデータを見てみると、ここ数年、PBR=1を割込んでいる。まずは感染症の影響を克服し、再度成長軌道に乗せることが必要だが、同社のROEは常に10%を上回っていることも考えると、一層の割安感が出てきよう。

### ヴァリュエーション（ヒストリカルトレンド）

PBR推移（LTM）



出所：SPEEDAよりSESSA パートナーズ作成

## 四半期連結決算推移

	2018/12				2019/12				2020/12		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	2,873	3,961	3,696	6,303	1,925	5,776	2,811	7,508	4,807	3,547	2,481
YoY	36.7%	14.8%	66.8%	18.3%	-33.0%	45.8%	-23.9%	15.0%	149.7%	-38.6%	-11.7%
不動産販売事業	2,757	3,819	3,564	5,909	1,576	5,396	2,353	6,941	4,339	3,092	2,137
YoY	44.6%	20.4%	85.0%	19.1%	-42.8%	41.3%	-34.0%	17.5%	175.3%	-42.7%	-9.2%
% of SLS	96.0%	96.4%	96.4%	93.7%	81.9%	93.4%	83.7%	92.4%	90.3%	87.2%	86.1%
底地	611	2,350	1,133	2,993	1,086	1,546	889	3,176	719	1,613	1,044
YoY	26.5%	25.7%	88.2%	41.8%	77.7%	-34.2%	-21.5%	6.1%	-33.8%	4.3%	17.4%
% of SLS	21.3%	59.3%	30.7%	47.5%	56.4%	26.8%	31.6%	42.3%	15.0%	45.5%	42.1%
居抜き	725	1,124	792	2,420	351	3,657	1,283	2,108	2,180	897	872
YoY	-45.4%	16.8%	14.5%	-9.3%	-51.6%	225.4%	62.0%	-12.9%	521.1%	-75.5%	-32.0%
% of SLS	25.2%	28.4%	21.4%	38.4%	18.2%	63.3%	45.6%	28.1%	45.4%	25.3%	35.1%
所有権	1,322	222	1,518	392	28	88	55	1,532	1,305	465	106
YoY	8713.3%	-9.0%	176.5%	330.8%	-97.9%	-60.4%	-96.4%	290.8%	4560.7%	428.4%	92.7%
% of SLS	46.0%	5.6%	41.1%	6.2%	1.5%	1.5%	2.0%	20.4%	27.1%	13.1%	4.3%
その他不動産販売事業	99	122	120	104	110	104	126	126	133	117	116
YoY	22.2%	28.4%	42.9%	11.8%	11.1%	-14.8%	5.0%	21.2%	20.9%	12.5%	-7.9%
% of SLS	3.4%	3.1%	3.2%	1.7%	5.7%	1.8%	4.5%	1.7%	2.8%	3.3%	4.7%
建築事業	115	142	133	393	349	380	457	567	468	455	344
YoY	-41.0%	-48.9%	-54.0%	7.1%	203.5%	167.7%	243.6%	44.3%	34.1%	19.7%	-24.7%
% of SLS	4.0%	3.6%	3.6%	6.2%	18.1%	6.6%	16.3%	7.6%	9.7%	12.8%	13.9%
売上原価	2,139	2,400	2,939	4,550	1,346	4,014	2,076	5,466	3,866	2,557	1,934
YoY	30.2%	11.3%	102.1%	37.3%	-37.1%	67.3%	-29.4%	20.1%	187.2%	-36.3%	-6.8%
売上総利益	734	1,562	756	1,753	579	1,762	736	2,042	942	989	548
YoY	59.9%	20.7%	-0.8%	-13.1%	-21.1%	12.8%	-2.7%	16.5%	62.7%	-43.9%	-25.5%
売上総利益率	25.5%	39.4%	20.5%	27.8%	30.1%	30.5%	26.2%	27.2%	19.6%	27.9%	22.1%
販売費及び一般管理費	676	802	734	827	696	855	783	924	792	744	678
YoY	14.2%	19.5%	6.5%	1.1%	3.0%	6.6%	6.7%	11.7%	13.8%	-13.0%	-13.4%
販管費率	23.5%	20.2%	19.9%	13.1%	36.2%	14.8%	27.9%	12.3%	16.5%	21.0%	27.3%
営業利益	58	759	23	926	(117)	907	(47)	1,118	150	246	(131)
YoY	-	21.8%	-68.9%	-22.7%	-	19.5%	-	20.7%	-	-72.9%	-
営業利益率	2.0%	19.2%	0.6%	14.7%	-6.1%	15.7%	-1.7%	14.9%	3.1%	6.9%	-5.3%
経常利益	30	715	(12)	910	(147)	898	(75)	1,083	103	189	(140)
YoY	-94.4%	-	-	-22.0%	-	25.6%	-	19.0%	-	-79.0%	-
経常利益率	1.0%	18.1%	-0.3%	14.4%	-7.6%	15.5%	-2.7%	14.4%	2.1%	5.3%	-5.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	3	432	(59)	631	(112)	585	(48)	734	67	115	(90)
YoY	-99.2%	-	-	-22.9%	-	35.4%	-	16.3%	-	-80.3%	-
同利益率	0.1%	10.9%	-1.6%	10.0%	-5.8%	10.1%	-1.7%	9.8%	1.4%	3.2%	-3.6%

出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成。四捨五入の関係等で、会社側の決算数字と若干の齟齬が生じる場合がある。

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレイマー／免責事項

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都渋谷区広尾5-3-18

info@sessapartners.co.jp