

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

組織変更で営業力強化、
市場環境に左右されにくい新事業も育成中

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 772百万円
(2017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

株価DATA(9月 14日終値)

株 価 913円

発行済株式数 8,300,800株

売買単位 100株

時価総額 7,579百万円

予想配当 15円

予想PER (連)8.05倍

実績PBR (連)1.06倍

要約(Executive Summary)

- 2017年12月期第2四半期の業績は、売上・営業利益は対前年に比べ減少したとはいえ、当初予想を大きく上回り好調に推移した。特に底地・居抜き案件が単価上昇を伴って増加し、利益率も計画以上となった。一方で、前期、大型案件の影響で大幅増となった所有権販売は、その反動で売上高減少となった。経常利益・当期利益については、経費削減努力に加え、本社移転費用がなくなったこともあり予想を大幅に上回った。
- 当初計画では、前期の仕入れが不調であったことから慎重な見方をしていたが、今年に入り仕入れ環境が回復基調となっており、期中仕入れ・期中販売が順調に推移している。営業強化策が功を奏し、権利調整期間の短縮や効率化が進んでいる。
- 2015年12月期連結業績で売上・利益とも過去最高を記録し、2016年12月期連結も記録を更新した。2017年12月期連結も、現時点で売上高144億4800万円(前期比17.5%増)、営業利益14億6600万円(同1.4%増)、経常利益13億7400万円(同3.4%増)、当期純利益9億2900万円(同8.9%増)の通期予想に変更はなく、再度過去最高の売上高・利益になると見る。一見進捗率に不足感があるが、もともと下期偏重の計画であり、仕入れ環境の好転や営業強化により計画を上回っている。今期末には2020年までの新中期計画を策定する予定。これまでの権利調整ノウハウを活かした新規事業や他社との協業による市場環境に左右されないビジネスもスタートしており、より安定的な成長が期待できる。

決算概況

■ 第2四半期概況

期初計画では、前期の仕入が低調であったことから大幅な減収減益を予想していたが、ふたを開けてみると、年初から仕入環境に回復の兆しがあり、販売努力と相まって計画を上回り好調に推移した。底地・居抜き案件は単価の上昇を伴って売上げが伸びた。しかしながら、前期に大型案件を獲得し大幅増収となった所有権販売の反動減の影響をカバーするには至らず、売上・営業利益は前年を下回った。経常利益・当期利益については、経費削減努力に加え、前期の本社移転費用の影響がなくなったことで増益となっている。

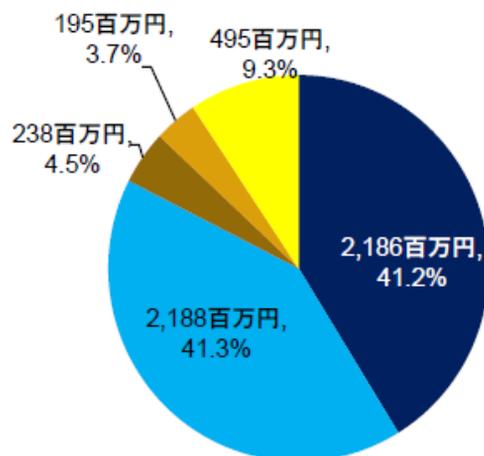
(百万円)

	2Q 12/17期			2Q 12/16期	
	実績	予想	差異	実績	前年同期比
売上高	5,552	5,302	+249	5,935	-6.5%
営業利益	490	123	+366	527	-7.0%
経常利益	457	78	+379	443	+3.1%
当期利益	261	19	+241	243	+7.0%

※同社決算説明会資料より

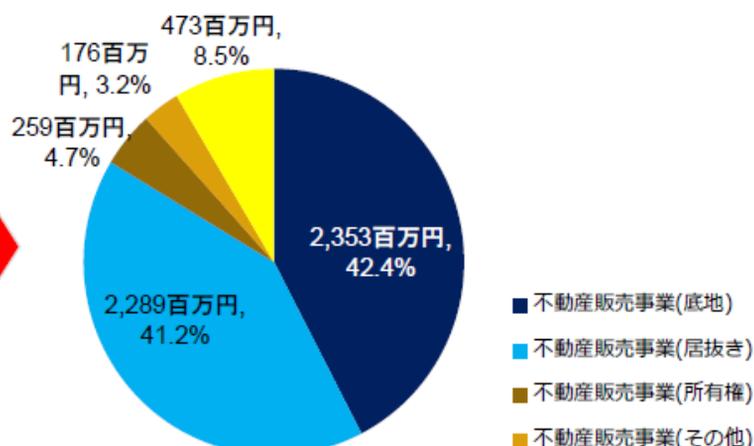
事業別売上高

2017/12期 2Q 予算



全社計 : 5,302百万円

2017/12期 2Q 実績



全社計 : 5,552百万円

- 不動産販売事業(底地)
- 不動産販売事業(居抜き)
- 不動産販売事業(所有権)
- 不動産販売事業(その他)
- 建築事業

セグメント別動向

■セグメント別動向

不動産販売事業は前年比減収となった。底地・居抜きは前期に比べ件数は減少したものの、単価が上昇しており利益率が改善している。特に、居抜きは前期から期ずれした大型案件が成約したことにより前年比18%の増収と好調。しかしながら、所有権販売の大幅な売上高の減少を補うには至らなかった(前期の所有権販売は大型案件獲得により前々期比271%の増収)。建築事業は、採算重視の受注を心がけており、ほぼ計画通りに推移した。

(百万円)

	件数			売上高			
	6/2016	6/2017	前年同期比(%)	6/2016	6/2017	6/2017 (予)	前年同期比(%)
不動産販売事業	213	151	-29.1	5,568	5,078	4,807	-8.8
うち底地	182	129	-29.1	2,422	2,353	2,186	-2.9
うち居抜き	20	15	-25.0	1,941	2,289	2,188	17.9
うち所有権	11	7	-36.4	1,040	259	238	-75.1
その他	-	-	-	164	176	195	7.8
建築事業	81	79	-2.5	367	473	495	29.0
合計	-	-	-	5,935	5,552	5,302	-7.5

計画に対する各セグメントの売上は、底地+8%、居抜き+5%、所有権+9%。同じく粗利は、底地+28%、居抜き+22%、所有権+16%と、利益の上振れが大きく好調である。これら計画を上回る業績の背景には、前期より注力している営業力強化がある。当社は権利調整を全国展開している唯一の企業であるが、より生産性・効率性をあげるため東京の一極集中から3本部体制に移行しており、その効果が出始めていると言えよう。具体的には、①東京本社・横浜、②札幌・仙台・武蔵野・管理・コンサルティング、③名古屋・大阪・福岡の3カ所に営業本部を配置し、地域に根差した営業活動を行っている。また、仕入・販売マニュアルの整備による人材育成も功を奏し、調整期間の短縮化や成約率の向上が進んでいる模様。下表の通り、今第2四半期の利益率は40%近くまで上昇している。



仕入れ状況

■仕入れ状況

昨年は苦戦した仕入れだが、今年に入り回復基調にある。(明確な理由は不明だが、2015年の相続税課税強化でにわかに盛り上がった底地・居抜き物件の売り意欲が一旦平穏化したものの、再び相続税対策として見直されている可能性がある。)

底地・居抜きについて、事業環境の好転を逃すことなく仕入れを進めていることが見て取れる。

所有権については前年に比べ大型案件が少なかったこともあり、全体としての仕入単価は下がっているが、区画数の増加が着実に仕入れ高の伸びにつながっている。

地域によっては案件の大型化傾向もあり、仕入れも進んでいる。前述の営業力強化に加え、大手証券や金融機関との連携強化を図っているが、情報量の拡大のみならず成約率の向上効果もある模様。行政とのタイアップや他の不動産会社からの依頼もあり、仕入れチャンネルは拡大している。

(百万円)

	区画数			仕入高		
	6/2016	6/2017	前年比(%)	6/2016	6/2017	前年比(%)
不動産販売事業	207	291	40.6	3,196	4,382	37.1
うち底地	185	250	35.1	1,317	2,032	54.3
うち居抜き	17	32	88.2	1,078	2,102	95.0
うち所有権	5	9	80.0	800	247	-69.1

2017年12月期予想

■2017年12月期予想

現時点で通期予想に変更はない。今期を最終年度とする中期経営計画数値は昨年の仕入れ環境の悪化でハードルが高くなっている。しかしながら、3本部体制による西日本エリアの強化、業務提携が成果をあげつつあるうえ、仕入れ環境は好転しており、すでに当期販売分の仕入れは見通しが立っている模様。それらを確実に販売することで計画は達成されよう。

下期は来期販売分の仕入れも行い、来期以降の業績平準化を目指す。増配計画も変更はなく、4年連続の増配で配当性向は11.4%から13.2%に増加する。

(百万円)

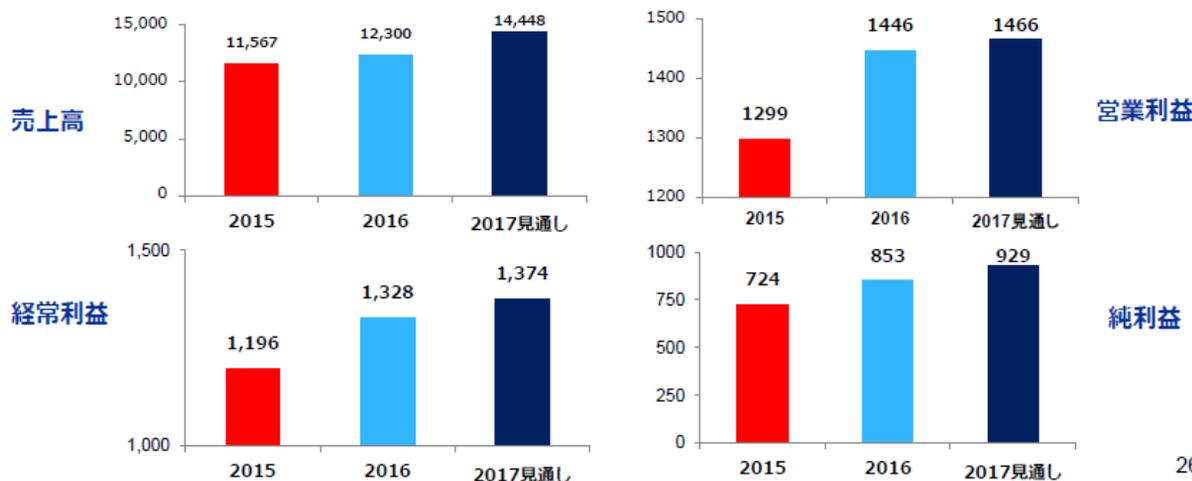
	2013	2014	yoy	2015	yoy	2016	yoy	2017(予)	yoy
売上高	9,187	10,443	13.7	11,567	10.8	12,300	6.3	14,448	17.5
売上総利益	2,933	3,388	15.5	3,769	11.2	3,956	5.0	4,266	7.8
営業利益	919	1,204	30.9	1,299	7.9	1,446	11.3	1,466	1.4
経常利益	809	1,044	28.9	1,196	14.6	1,328	11.1	1,374	3.4
当期利益	455	626	37.5	724	15.6	853	17.9	929	8.9

※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



継続的成長に向け、新たな事業への挑戦/リスク

■継続的成長に向け、新たな事業への挑戦

権利調整を全国展開する唯一無二の存在だが、そのノウハウとネットワークを活かした新規事業の創出で継続的成長を目指している。

新しい試みとして、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「高齢者の方や障害を持っている方への住まいに関する生活支援のための共同事業」を開始した。これは当社が試験的に行っていた民泊事業の新しい活用の仕方、一時的な住まいの場として活用するというもの。さらに民泊物件の日常的な管理・清掃・シーツ交換などの作業を高齢者や障害者に依頼することで雇用創出にもなる。政府が進める「地域包括ケア」のサポートにもなる社会貢献度の高い事業である。その他にも、空き家問題解消、木造密集地の防火対策など権利調整を必要とする問題は多く、長期的なビジネスチャンスは十分にある。

今期中に策定する予定の新中期経営計画では、年間で5%程度の増益を安定的に達成できるイメージにしたいようだ。当面は、既存事業の強化やヒューマンスキルの強化と伝承を経営課題とし、粛々と実績を積み重ねながら新規事業を開拓していく。広域開発が絡むと1件でも調整が出来ないと事業は完成しないが、当社は個別物件なので、リスクを分散しながら交渉できる強みを持つ。営業員の教育も営業マニュアルによって、新卒3年で1人前の営業員に育つ効率性を持ち、それによって利益率、成約率が上がって来ている。

■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2017.6月末時点での有利子負債残高は約40億円(前期末27億円)、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

株式市場が個別企業の決算に注目する7月以降、計画を上回る業績を背景に当社の株価も上昇しているが、PERは今期予想で7~8倍、PBRもやっと1倍という低水準だ。

ビジネスモデルが理解されにくいという難点があるが、底地の複雑な権利調整を行うスペシャリストである当社の成長ポテンシャルは高く、バリュエーションはまだまだ割安と言える。



【ディスクレマー】

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