

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

“ニューノーマル”でもビジネスチャンスは多く、
長期成長戦略に期待

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12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

株価DATA(4月5日終値)

株 価	878円
発行済株式数	8,468,300株
売買単位	100株
時価総額	7,435百万円
予想配当	25円
予想PER	(連)14.67倍
実績PBR	(連)0.74倍

要約(Executive Summary)

- 新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、2020年12月期は売上高178億円(前期比1.4%減)、営業利益8.5億円(同54.5%減)と、修正予想はクリアしたものの前年比で減収減益となった。第4四半期には営業活動もほぼ通常に戻り、業績の回復が顕著となったが、それまでの営業自粛によるマイナス影響を補うには至らなかった。なお、繰延税金資産の取崩しにより純利益は前年比69.1%減少した。大幅な減益だが、配当は期初計画通り1株当たり25円としている。
- セグメント別販売実績は、不動産販売事業において、底地販売がほぼ計画通り、居抜き及び所有権販売は計画を上回った。前年比では底地・居抜きは減少したが所有権販売は増加している。建築事業においては、原価管理とコスト削減の徹底で改善がすすんでいるが、コロナ禍の影響が大きく、黒字化は持ち越しとなった。仕入れについては、不動産販売事業は第3四半期より回復基調となっている。
- 2021年12月期については、売上高184億円(前年比3.4%増)、営業利益9.2億円(同8.5%増)と増収増益を見込む。営業活動に伴う経費の増加や新規事業への投資などがあるため、利益率の回復は緩やかとなる。なお、建築事業は黒字化する予定。期末配当(25円)は維持する方針である。
- 2020年12月期を最終年度とした中期計画を掲げていたが、コロナ禍という想定外の事態がおこったことで、期中に数値目標を取り下げた。以降、数値ではなく中長期成長を見据えた戦略に焦点をあて、人材教育とともに営業のマニュアル化の実現に注力している。新型コロナウイルスによる生活の変化、いわゆるニューノーマル社会においても、問題解決を必要とする不動産は残っており、当社にとってのビジネスチャンスは多い。長期的成長を目指した新中期計画は策定中。今後の展開に期待したい。

概要/決算概況

■ 概要

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く参入障壁も高い。“居抜き物件”や“所有権販売”も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。

■ 業績概況

2020年12月期は、新型コロナウイルス拡大の影響が大きく、減収減益となった。緊急事態宣言により第2四半期(4~6月)は営業活動がほぼできない状態となり、その後の業績に多大な影響を及ぼした。6月以降は徐々に回復基調となったことに加え、コロナ禍での営業活動の工夫もあり、2月には修正計画を上方修正するまでの回復をみせたが、前期比では減収減益を余儀なくされた。

(百万円)	18/12期		19/12期		20/12期			
	実績	YoY(%)	実績	YoY(%)	実績	YoY(%)	修正 予想	YoY(%)
売上高	16,833	28.5	18,020	7.1	17,774	△1.4	16,725	△7.2
売上総利益	4,805	6.0	5,118	6.5	3,986	△22.1	3,837	△25.0
営業利益	1,765	0.2	1,860	5.4	847	△54.5	647	△65.2
経常利益	1,642	△1.5	1,758	7.0	709	△59.7	450	△74.4
当期利益	1,006	△9.4	1,158	15.1	357	△69.1	268	△76.9

※同社決算説明会資料より

四半期毎の案件数と仕入れ契約数をみると、新型コロナウイルスの影響がよくみてとれる。第1四半期は好調であったが、営業活動自粛となった2Qは大きく落ち込み、第3四半期以降は回復基調となったとはいえここ数年のレベルには戻っていない。

経営方針とセグメント別販売動向

■セグメント別動向

営業自粛という状況下、積極的に売上・利益を追うのではなく、既存事業の安定成長と新規事業の準備を確実に行った。市況の変化に柔軟に対応すべくキャッシュポジションを厚くする方針のもと、保有資産の資金化を実施した。「底地」はほぼ計画通りの着地となり、「居抜き」「所有権」は計画を上回った。しかしながら、前年比では「所有権」が大きく伸びるも「底地」「居抜き」の販売が減少したため、全体としては前年を下回る結果となった。「建築」は商談の遅延や契約見送りがあり黒字化は達成できなかったが、セグメント損失は4百万円まで減少(前年は44百万円)した。なお、シナジー強化のため同事業を担うOne's Life Homeを吸収合併することを発表した。(合併予定日は7月1日)

	18/12期	19/12期	20/12期			
	実績	実績	実績	前年比	計画	計画比
売上高(百万円)						
不動産販売事業	16,049	16,266	16,111	△1.0%	15,037	7.1%
底地	7,087	6,697	6,326	△5.5%	6,346	△0.3%
居抜き	5,061	7,399	7,050	△4.7%	6,155	14.5%
所有権	3,454	1,703	2,271	33.3%	2,044	11.1%
その他	445	466	463	△0.5%	490	△5.4%
建築事業	783	1,753	1,662	△5.2%	1,687	△1.5%

※同社決算説明会資料より

仕入れ状況 / 業績予想

■仕入・受注実績

下期以降、市場は緩やかに回復しており、不動産価格は高止まりの傾向にある。戸建・マンションへのニーズは高く、一部需給バランスが崩れている地域もある。そのような状況下、物件の仕入については、案件を吟味し慎重な姿勢をとりながらも132億9000万円と、前年同期比0.9%の増加となっている。なお、建築事業の受注が大幅に減少したのは、商談の遅延や契約見合わせなどもあるが、前年同期に消費増税前の駆け込み需要で急増した反動という面が大きい。

	18/12期	19/12期	20/12期	
仕入・受注 (百万円)	実績	実績	実績	前年比
不動産販売事業	11,164	13,177	13,290	0.9%
底地	5,188	5,094	4,988	△2.1%
居抜き	5,211	6,303	6,593	4.6%
所有権	764	1,779	1,708	△4.0%
建築事業(受注)	1,267	2,158	1,095	△49.3%

※同社決算短信・決算説明会資料より

■2021/12期予想

2021年12月期、不動産販売は増収増益を見込む。建築事業は吸収合併を機に一層の効率化を図り黒字化する計画。コロナ禍における営業自粛で前期は減少した販管費だが、今期は増加する。また、一時中断していた新規事業への資金投下や販売手数料の増加を見込んでいるため利益率の回復は緩やかとなる。

(百万円)	19/12期	YoY (%)	20/12期	YoY (%)	21/12期 (予想)	YoY (%)
売上高	18,020	7.1	17,774	△1.4	18,385	3.4
売上総利益	5,118	6.5	3,986	△22.1	4,368	9.6
営業利益	1,860	5.4	847	△54.5	919	8.5
経常利益	1,758	7.0	709	△59.7	762	7.5
当期純利益	1,158	15.1	357	△69.1	505	41.3
配当(円)	23	-	25	-	25	-

中期成長戦略

■ 中期計画の振り返り

2020年までの中期計画は、最終年度に新型コロナウイルスという未曾有の事態により、数値目標は未達となった(期中に数値目標は取り下げている)。しかしながら、民泊として運用していた物件は権利調整が整ったことで売却、さらに狭小地の有効活用としてのバイクパークの運営を開始するなど、物件活用は確実に成果を上げている。また、地域活性化事業も、少子高齢化の進む地方都市における“空き家の活用”ニーズが多いため、対象地域を拡大し地元事業との業務提携を積極的に進めた。今後も土地の有効活用は積極的に行う方針である。また、昨年8月より、社内に新規事業を創造できる人材を育成する研修を実施している。営業部の女性社員から出ているビジネスプランについて、具体的な事業性を検討している、という。

■ 今後の成長戦略

収束の目処がたたないコロナ禍で、いわゆる“ニューノーマル社会におけるビジネス”という新しい経営課題に直面している。対面営業活動が制限される中、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。引き続き人材教育に注力する一方で、対面営業を補完するITインフラの拡充も積極的に推進し、1人当たりの生産性の向上を図る。また、緊急事態宣言で一旦中断していた第3の柱となる新規事業の開発も積極的にすすめる方針。次のステージへの基礎作りとなる新中期経営計画(2021~2023)の具体的な目標は今期中旬以降に発表する予定。

株主還元 / 経営戦略と定量目標 / リスク

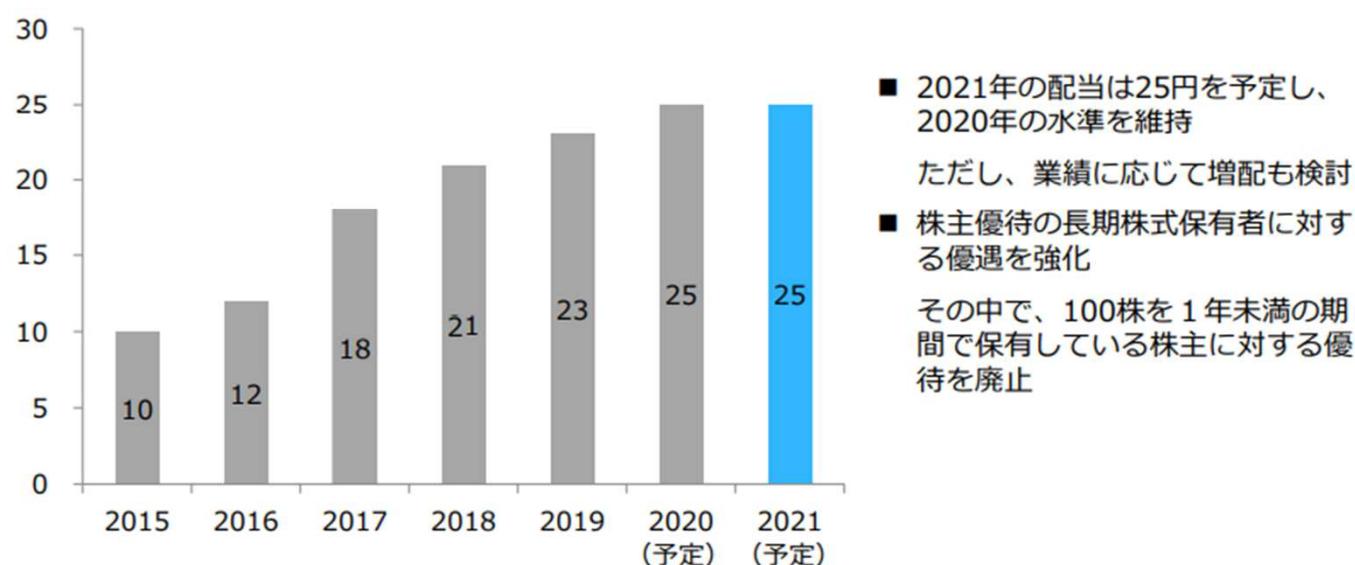
■株主還元

2020年より株主優待を2段階に分け、長期保有株主への優待を拡大した。また当社としては初めての、発行済株式数に対する割合が2.37%となる市場買い付け20万株の自己株取得を決議した。取得期間は21年2月15日から5月14日まで。25円配当は維持。ただし、業績に応じて増配も検討。

還元 配当の推移



配当額 (円)



※同社決算説明会資料より

■リスク

新型コロナウイルス拡大以外のリスク要因として、(1)旧借地法に基づく「底地」は新たに生まれえないため、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。

株価 / ディスクレーマー

■ 以上を踏まえた当社株価への考察

2020年末日は、104円に迫る急激な円高で、日経平均が2万2000円を割る売り一色となり、東京都のこの日のコロナ感染者が463人と伝わると更に下げ足を早め、週末でもあったこの日、週・月末の持ち高調整の売りも出て629円安となった。新型コロナウイルスの影響を受けた各決算の内容悪が売り材料になり、そのあおりを受けて当社株価は翌営業日である8月3日に前日比91円(12.03%)安の666円へ急落した。その後11月11日に、急落前7月のレベルである790円まで戻ったが、第3四半期の大幅減益が嫌気され、本年2月25日の2020年12月期決算発表まで株価は低迷を余儀なくされた。

しかし、減収減益ながら予想外に回復していた前期決算と、2021年12月期の増収増益予想を評価し、3月3日には、8月3日の急落後の高値790円を抜け、コロナショック後の高値である20年6月の水準に迫っている。それでも3月15日現在、予想PER 14倍、実績PBR 0.72倍、予想配当利回り2.91倍と、市場平均に比べ割安評価になっている。まずコロナショック後の高値6月9日の907円、コロナ前高値2019年10月31日の972円を抜けてから、更に上値トライに進むことも十分考えられる。

— 移5週 — 移13週 — 移26週

※Yahooファイナンスより



【ディスクレーマー】

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:

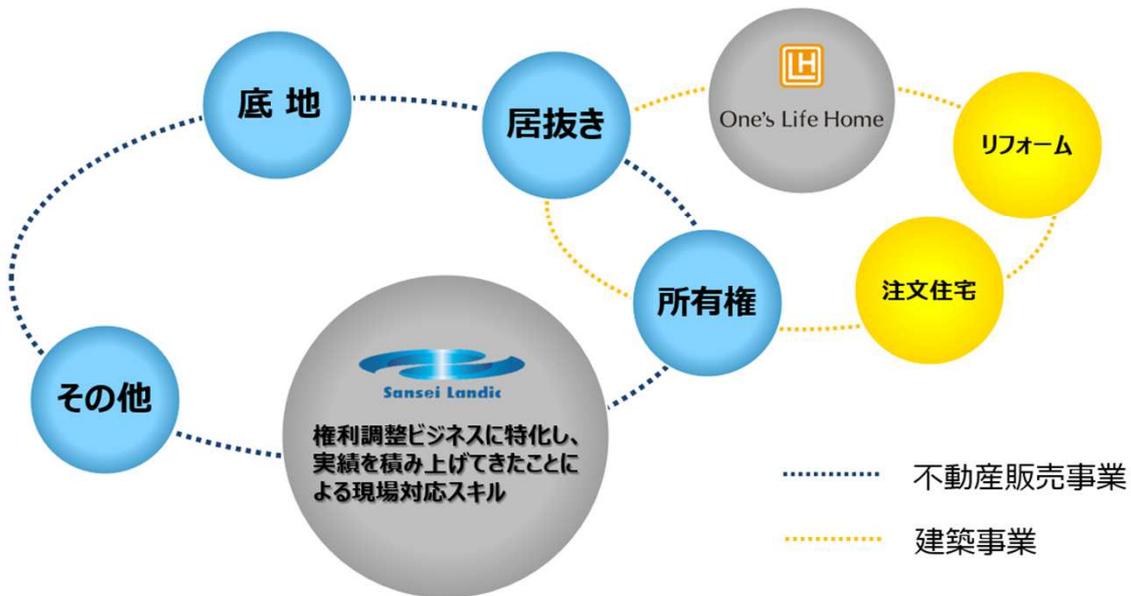
株式会社フィナンテック 〒107-0052 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町借成ビル別館4F

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

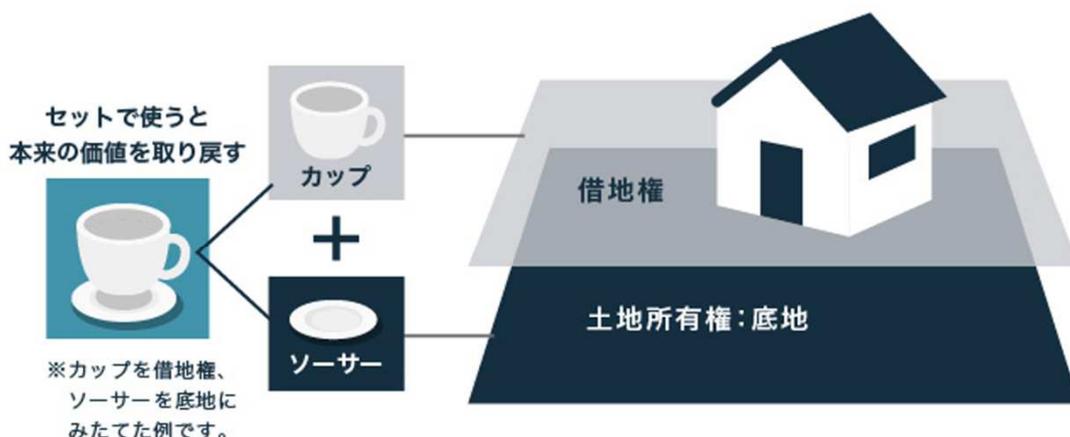
事業ドメイン 不動産サービスの提供



事業の概要 ～底地（そち）とは～



土地を使う権利と持つ権利が分かれている状態の土地のこと



使う権利 — 借地権

建物を所有する目的で、第三者の土地を借りて利用する権利

持つ権利 — 土地所有権: 底地

建物を所有する目的の借地権や、地上権が設定されている土地

(参考) セグメント別事業概要 / 特徴・強み

なぜ底地に特化するのか



ニッチな市場で参入障壁が高い

- ・解決したいニーズはあるが、当事者間では解決できない
- ・時間や手間がかかり、ノウハウも必要なため、大手不動産業者は参入しづらい



建物所有者 (借地権者様)



土地所有者 (地主様)

景気に左右されにくい

- ・相続をきっかけに売買されることが多い
- ・底地は、土地を借りてその土地上に居住する人へ販売するので、景気の影響を受けにくい



事業の概要 ～居抜き (いぬき) とは～



老朽化して空室が多く、収益性が低くなっている不動産



居抜き物件

入居者が住んでいる状態の老朽化したアパート等