

## 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

経営課題の解決に向け邁進し、コロナ禍でも業績は順調に回復。新ビジネスを含め、中期成長計画に期待がかかる。

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	819百万円 (2021年6月末日現在)
上場日	2011年12月13日
URL	<a href="https://www.sansei-l.co.jp/">https://www.sansei-l.co.jp/</a>
業種	不動産業

## 株価DATA (9月27日終値)

株 価	833円
発行済株式数	8,474,800株
売買単位	100株
時価総額	7,060百万円
予想配当	25円
予想PER	(連)13.73倍
実績PBR	(連)0.68倍

## 要約 (Executive Summary)

- 業績は順調に推移している。前期は新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、大幅な減益となったが、第4四半期には回復基調が鮮明になっていた。今期もその流れは変わらず、上半期は上方修正した計画を売上・利益とも上回って着地した。特に底地の販売が好調で、利益を押し上げた。
- セグメント別では、不動産販売事業における「底地」が売上・利益とも計画を大幅に上回った。「居抜き」も利益は計画を上回り、「所有権」については期初予想通りの減収減益となったものの、利益は計画を上回った。ただ、建築事業はコロナ禍で商談や着工が遅れていることから減収となり、計画も下回る結果となっている。
- 仕入れについては、不動産価格が高止まりしているため慎重な姿勢をとっている。一方で、緊急事態宣言等のインパクトが薄れつつあり、建築事業は受注高が順調に伸びている。上期の業績発表時点で、通期予想の変更はなく、売上高183億円(前年比3.4%増)、営業利益9.1億円(同8.5%増)と増収増益を見込む。コロナ禍の見通しが不透明とはいえ、足元の状況からみて保守的な印象である。案件数、仕入状況は改善しており、今後上方修正の可能性もあろう。
- コロナ禍という不測の事態により、中期計画の数値目標は未定としている。しかしながら、長期成長を見据えた経営戦略は続行しており、人材教育及び営業のマニュアル化の実現に注力している。また、従来から女性の活躍にも前向きで、女性の目線からの提案も積極的に採用しているが、現在も女性社員の起案した新規ビジネスも事業化を進めている。新型コロナウイルスにより保留となっていた新中期計画は10月に発表予定。今後の展開に期待したい。

## 業績概況

## ■ 第2四半期決算概況

上半期(2021.1月~6月)の業績は増収増益で、売上・利益とも計画を上回った。前期は新型コロナウイルスの影響で大幅な減益であったが、下半期は経済活動の回復や、コロナ禍での営業方法の見直しにより回復基調となっていた。今期に入っても不動産販売事業は進捗の遅れを取り戻し順調に推移しており、売上はコロナ前の一昨年を上回った。利益水準は一昨年には届かないものの上方修正した計画値を上回っての着地となった。

(百万円)	19/12期 2Q		20/12期 2Q		21/12期 2Q		
	実績	前年比	実績	前年比	計画	実績	前年比
売上高	7,701	12.7%	8,354	8.5%	8,375	9,109	9.0%
販管費	1,550	4.9%	1,535	△0.9%	1,674	1,642	6.9%
営業利益	790	△3.3%	395	△50.0%	286	689	74.3%
経常利益	750	0.7%	291	△61.1%	214	631	116.4%
当期利益	473	8.9%	182	△61.5%	137	402	120.8%

## ■ セグメント別販売動向

セグメント別では、不動産販売事業が「底地」「居抜き」の好調で順調に推移している。特に「底地」は売上・利益ともに計画を大幅に上回った。通期売上は80億円(前年比約26%増)を計画している。「居抜き」は計画未達だが、利益率は計画を上回っており、通期売上は73億円(前年比約3.5%増)を見込んでいる。コロナ禍という非常事態において権利調整のノウハウをもった同社の強みが発揮された結果といえよう。「所有権」については期初の在庫状況から大幅な減収となったが、これは想定範囲で、利益は計画を上回っている。一方で、建築事業は期初の受注残高が少なく大幅な減収となった。新型コロナウイルスの影響による商談の遅延や契約見送りがあり、通期でも大幅な減収となる見込みである。

売上高(百万円)	19/12期 2Q	20/12期 2Q	21/12期 2Q			
	実績	実績	実績	前年比	計画	計画比
不動産販売事業	6,972	7,431	8,605	15.8%	7,696	11.8%
底地	2,632	2,332	4,731	102.8%	3,517	34.5%
居抜き	4,008	3,077	3,444	11.9%	3,704	△7.0%
所有権	116	1,770	237	△86.6%	281	△15.7%
その他	214	250	191	△23.5%	194	△1.5%
建築事業	729	923	503	△45.5%	679	△25.9%

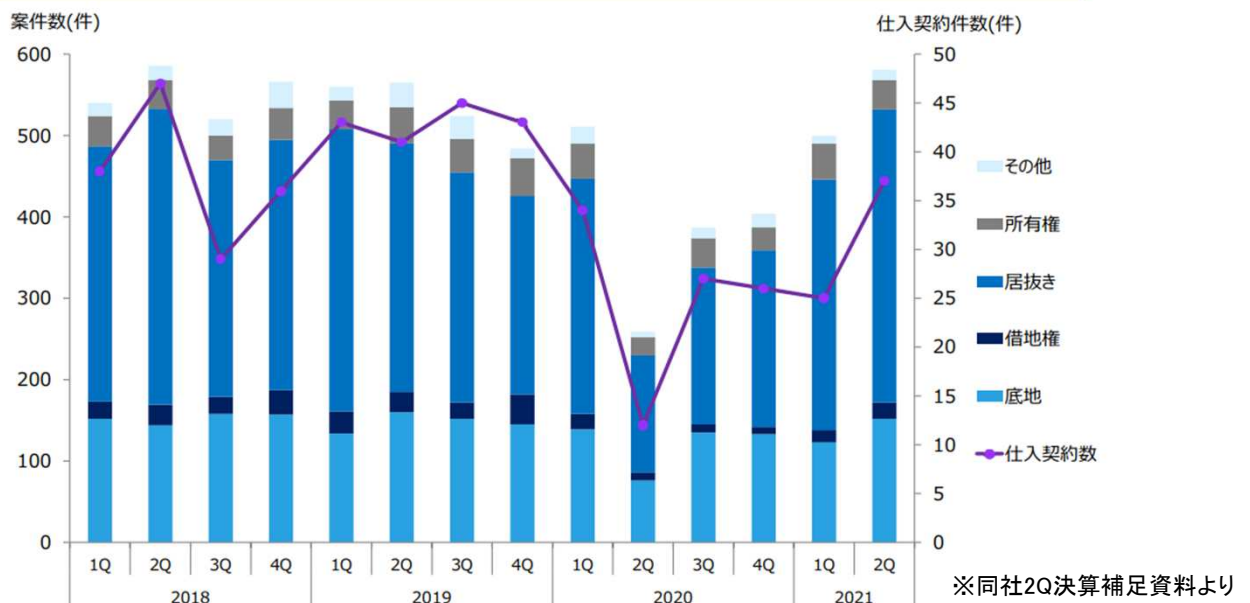
# 仕入・受注状況

不動産販売事業の仕入は減少している。これは(1)前上期に大型案件があったこと、(2)不動産価格の高止まりが続いており慎重な姿勢をとっていること、などに因るもの。

	19/12期 2Q	20/12期 2Q	21/12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	5,307	9,051	4,491	△50.4%
底地	1,723	3,183	2,126	△33.2%
居抜き	2,739	4,416	2,299	△47.9%
所有権	844	1,450	65	△95.5%
建築事業(受注)	1,365	548	847	54.5%

足元では新型コロナウイルスの業務活動へのインパクトが薄れてきているうえ、他社が業務を縮小していることもあり、案件数及び仕入契約件数ともに伸びている。建築事業も交渉の遅れを取り戻し、受注高は前年を大きく上回っている。

案件数・仕入契約件数動向



なお、戸建・マンションへの市場ニーズは高く、不動産価格の高止まりは続く模様で、物件の仕入は、案件を吟味し利益重視の姿勢を維持する方針。

## 通期予想/中期成長戦略

### ■ 2021年12月期予想

現時点で通期予想は変更していない。コロナ禍の収束がみえないこと、販売に時間を要している物件の売却に際し一部利益率が下がる物件があること、などを理由としている。コロナ禍の見通しが不透明とはいえ、足元の状況からみて保守的な印象である。仕入状況は改善しており、今後上方修正の可能性もあろう。

(百万円)	2019	YoY	2020	YoY	2021 (予想)	YoY
売上高	18,020	7.1	17,774	△1.4	18,385	3.4
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
当期利益	1,158	15.1	357	△69.1	505	41.3
配当金	23	-	25	-	25	-

2020年12月期を最終年度とした前中期計画は新型コロナウイルスという未曾有の事態により、期中に数値目標を取り下げている。昨今の状況を踏まえ、次のステージへの基礎作りとなる新中期経営計画は10月以降に発表する予定。

### ■ 地域活性化事業

地域活性化は同社が注力しているビジネスのひとつである。少子高齢化の進む地方都市においては“空き家の活用”や、コロナ禍で経営困難となったホテル・旅館などの売却案件が増えている。これらは「底地」と同様の事業構造で、権利調整のノウハウを活かせるビジネスである。地元企業との業務提携を積極的に行い、土地の有効活用を進める方針である。

### ■ 人材育成と女性社員の活躍

権利調整は顧客との信頼関係を構築することが重要で、参入障壁が高い。それゆえ、人材は成長の鍵である。引き続き人材育成に注力するとともに、ノウハウのマニュアル化を進め、1人当たりの生産性を高める予定。また、従来から女性の活躍にも前向きで、女性社員の提案も積極的に採用しており、現在も女性社員の起案した新規ビジネスの事業化を進めている。

## 投資対象としての着眼点

### ■ 投資対象としての着眼点

昨今、SDGs—持続可能な開発目標—や、ESG—環境、社会、ガバナンス—が注目されている。ESGは、非財務の情報でありながら、企業の継続的成長の要素、より良い経営をしている企業を表す指標として投資する際に活用されている。底地事業や地域活性化事業はE(環境)、女性の活躍はS(社会)に当てはまり、同社はまさにESG経営を行っているといえよう。今後も底地ビジネスの最大手として時代のニーズに合ったサービスを開発し、粛々と実績を積み重ね、市場環境に左右されにくい企業を目指す方針である。今後、ESG企業としての評価も高まってこよう。

株価的には7月まで800円台後半から900円台で推移していたが、8月に入ると失速する形で、8月20日に778円の安値を付けた。その原因が、前述で解説した8月12日発表の2021年12月期第2四半期連結業績において、同時に発表した大幅上方修正の結果の、売上高91億900万円(前年同期比9%増)、営業利益6億8900万円(同74.3%増)、経常利益6億3100万円(同116.4%増)、四半期純利益4億200万円(同120.8%増)と、極めて好調な決算ながら通期見通しを据え置いた事により、「下期不振」の印象を与えてしまったからだ。確かにこの上期の数字の、通期予想に対して、営業利益74.98%、経常利益82.81%、四半期純利益79.61%、という進捗率は、上期偏重型でもない当社業績にのっての通期見通し据え置きは、かなり保守的な予想だった。

大幅上方修正が逆にネガティブ材料になってしまったわけだが、8月24日(火)のオンライン決算説明会で発表したように、新中期経営計画を10月以降に開示予定である。また、いずれは通期情報修正修正も発表されるものと推測する。かねてより全国の地方自治体にアプローチしていた地域活性化の具体的な案件が動きだしており、専門会社3社との業務提携で大きな相乗効果を生み出すと思われる。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も活用。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おり、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。全国農業協同組合連合会と農泊を推進中であり、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て事業を進めている。

一方、社内では女性社員の活躍が目立ち、男性社会の不動産業界にSDGsの風を吹かせている。その辺の当社の可能性を察知してか、8月安値の後じりじりと株価を上げているが、新中期経営計画発表後の展開を想像すると、まだまだ新規エントリーの範囲だと思う。



## リスク / ディスクレーマー

### ■ 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：

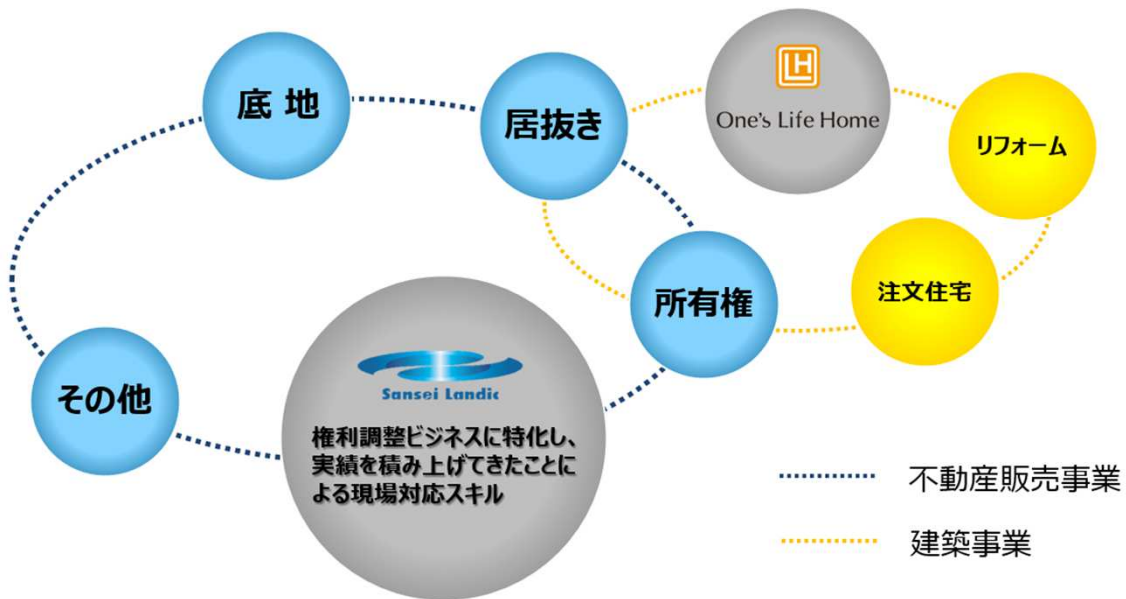
株式会社フィナンテック 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町偕成ビル別館4F

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

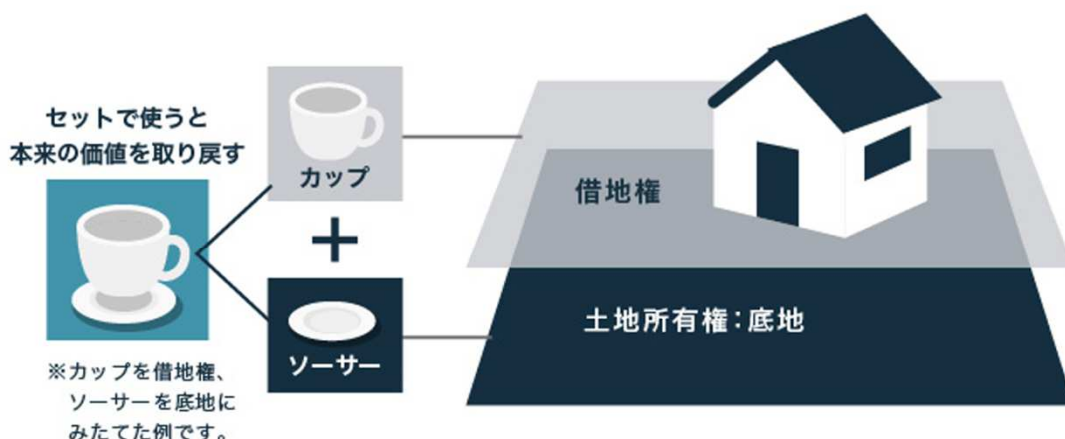
事業ドメイン 不動産サービスの提供



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