

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

事業領域の拡大と財務基盤強化で盤石な事業基盤を構築し、長期安定成長を目指す。ESG関連としても注目。

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	820百万円 (2021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 (3月25日終値)

株 価	819円
発行済株式数	8,474,800株
売買単位	100株
時価総額	6,940百万円
予想配当	27円
予想PER	(連)9.0倍
実績PBR	(連)0.66倍

要約 (Executive Summary)

- 2021年12月期、業績は順調に推移した。第4四半期に新型コロナウイルス第5波の影響で案件成約に期ずれが発生し減収となったものの、利益については、粗利率の改善に加え、経費が減少したことで大幅な増益となった。好業績を踏まえ、配当金を1円増やし26円とした。
- 不動産販売事業の「底地」が好調で、売上・利益とも計画を上回り、業績を牽引した。「居抜き」は販売の期ずれにより売上が計画を下回るも利益は計画を上回り、「所有権販売」は減収減益だがほぼ計画通りであった。いずれも利益率は計画を上回って着地している。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、建材価格の高騰もあって黒字化は未達となった。
- 前年に大型案件があったため仕入高は減少しているが、案件数・仕入契約件数はコロナ前の水準まで戻っている。また、コロナ禍で長期化していたリードタイムも回復傾向にある。新型コロナウイルスの見通しは不透明だが、コロナ禍での営業体制も整っており、影響は最小限に抑えられる模様。足元の事業環境を鑑み、2022年12月期も増収増益を見込み、配当も1円増配する計画である。
- コロナ禍で遅れていた新中期経営計画を発表。最終年度となる2024年12月期の目標値として、営業利益18億円、経常利益16億5000万円を掲げる。4月の東証新市場区分ではスタンダード市場を選択しており、この3年間は次の成長のための基盤づくりと位置づけている。財務基盤の強化や事業領域の拡張に注力し、次のステージでは再び拡大戦略をとり、プライム市場を目指す。
- 同社はこれまで権利調整のスキルを活かし、土地に関わる様々な社会問題の解決に貢献してきた。地域経済の活性化、障害者の雇用創出に加え、子供支援プロジェクトも立ち上げた。今後も積極的なCSR活動によるESGの取り組みを推進する方針。

業績概況

■ 決算概況

2021年12月期の業績は減収増益となった。第3四半期までは売上・利益とも計画を上回って推移していたが、第4四半期には新型コロナウイルス第5波の影響を受け、不動産販売事業で案件の期ずれが発生し減収となった。しかしながら、コロナ禍での営業方法の見直しにより粗利率が大幅に改善したことに加え販管費が抑制されたため、利益は計画を上回り大幅に増加した。

	19/12期		20/12期		21/12期		
	実績	前年比	実績	前年比	計画	実績	前年比
(百万円)							
売上高	18,020	7.1%	17,774	△1.4%	18,385	16,836	△5.3%
売上総利益	5,118	6.5%	3,986	△22.1%	4,368	4,368	9.6%
販管費	3,257	7.2%	3,138	△3.7%	3,449	3,250	3.6%
営業利益	1,860	5.4%	847	△54.5%	919	1,117	31.9%
経常利益	1,758	7.0%	709	△59.7%	762	999	40.9%
当期利益	1,158	15.1%	357	△69.1%	505	609	70.5%

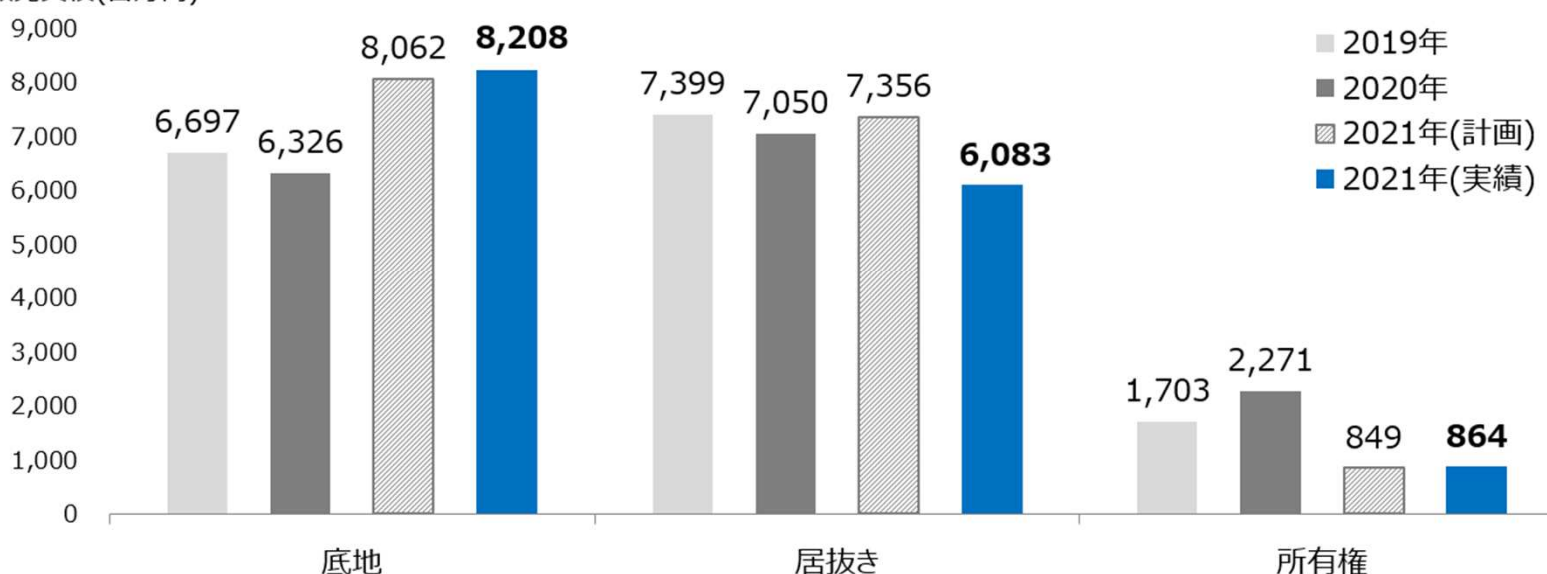
セグメント別販売動向

■ セグメント別販売動向

コロナ禍での営業体制が整いつつあったが、前述のとおり新型コロナウイルス第5波で不動産販売事業では成約の遅延や期ずれが発生した。「居抜き」の売上は計画を下回ることになったが、「底地」は好調に推移し、前年比・計画比とも上振れた。「所有権」は大幅な減収となったが、これは期初の在庫状況から想定範囲内で、計画は上回って着地している。いずれのセグメントも利益率が改善し、経費が大幅に減少したことにより、営業利益以下の各利益は計画を上回った。建築事業は建材価格の高騰や着工中の物件で想定原価を大幅に超過した案件もあり、注文住宅及びリフォームの売上額が計画を下回り、黒字化は来期に持ち越しとなった。

	19/12期	20/12期	21/12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	16,266	16,111	15,529	△3.6%	16,678	△6.9%
底地	6,697	6,326	8,208	29.8%	8,062	1.8%
居抜き	7,399	7,050	6,083	△13.7%	7,356	△17.3%
所有権	1,703	2,271	864	△61.9%	849	1.8%
その他	466	463	373	△19.5%	410	△9.0%
建築事業	1,753	1,662	1,306	△21.4%	1,706	△23.5%

販売実績(百万円)

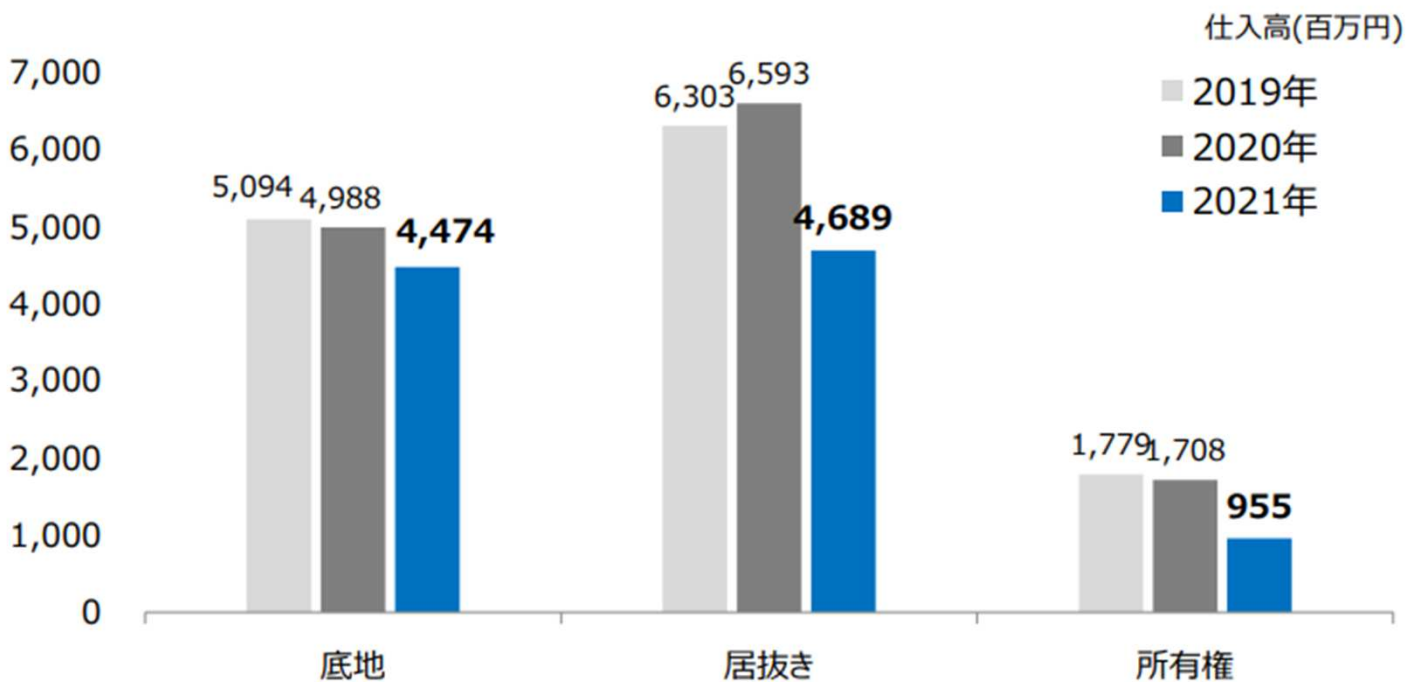


※同社決算説明会資料より

仕入・受注状況

■ 仕入・受注動向

下のグラフの通り、各事業において仕入高は減少している。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、に因るもので、案件数及び仕入契約件数はコロナ前の水準に回復している。また、長期化していた仕入のリードタイムも回復傾向にあり、今期計画達成のための在庫及び足元の仕入れ状況に問題はない。



※同社決算説明会資料より

仕入区画数	21/12期	
	実績	前年比
底地	367	4.0%
居抜き	74	32.1%
所有権	20	81.8%
合計	461	9.8%

2022年12月期業績予想

■ 2022年12月期連結業績予想

今期は増収増益となり、利益率も改善する見込みで、9期連続の増配を予定している。オミクロン株の感染急拡大など先行きは不透明だが、業務活動へのインパクトは薄れてきており、借地人の購入マインドも回復傾向にある。対面営業だけでなく、ITを活用し営業手法のバリエーションを増やし、コロナ禍での営業体制を整え安定的な成長を促す計画。なお、仕入れについては、戸建・マンション需要が旺盛で、不動産価格が高止まりの状況であるため慎重な姿勢を継続する。

(百万円)	2020	YoY	2021	YoY	2022 (予想)	YoY
売上高	17,774	△1.4	16,836	△5.3	18,235	8.3
営業利益	847	△54.5	1,117	31.9	1,301	16.4
経常利益	709	△59.7	999	40.9	1,142	14.3
当期利益	357	△69.1	609	70.5	754	23.8
配当金	25	-	26	-	27	-

新中期経営計画 (2022.12~2024.12)

■ 新中期経営計画

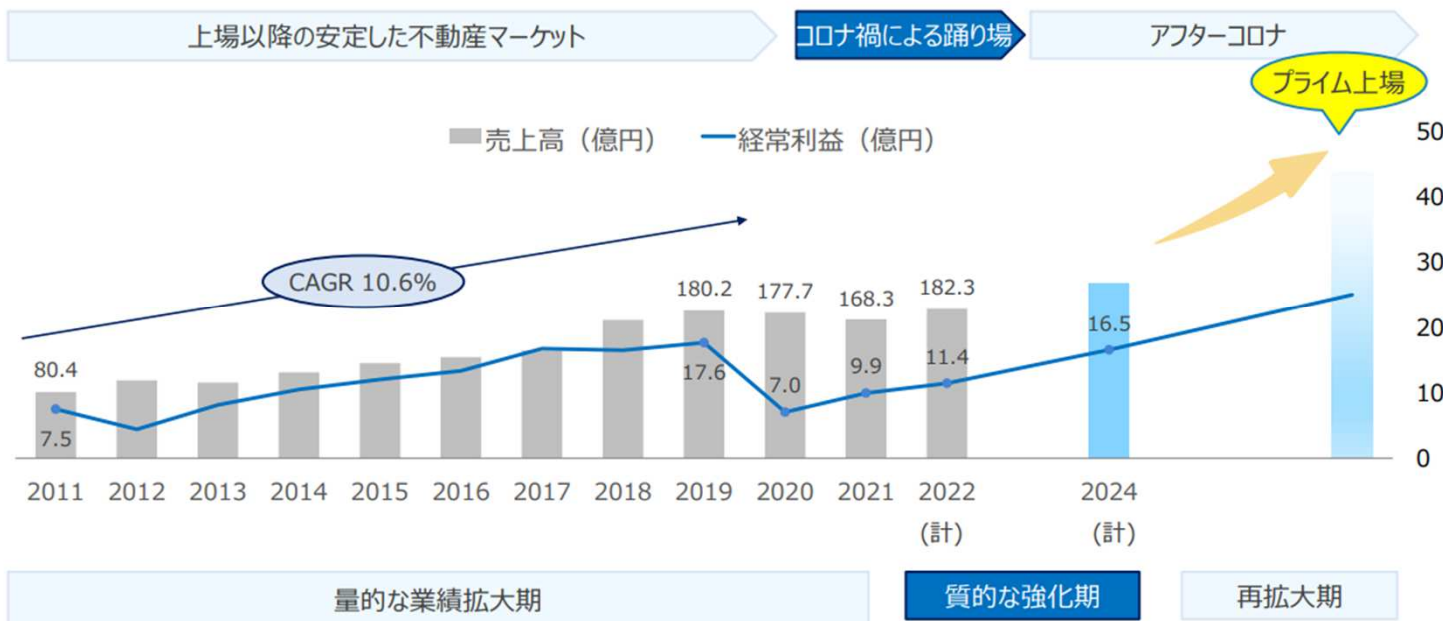
2024年12月期を最終年度とした新中期経営計画を発表している。前中期計画は成長に重点を置き、年平均10%の成長を実現したが、今回は、利益目標数値を掲げ、経営基盤の強化、既存事業の拡大、事業領域の拡張を実行し、コロナ終息後も安定的に成長できる盤石な事業基盤の構築を目指す。

(単位：百万円)

〈数値計画〉	実績		計画	中期経営計画
	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2024/12期
営業利益	847	1,117	1,301	1,800
経常利益	709	999	1,142	1,650

※同社決算説明会資料より

具体的には、既存事業の拡大に向け、データ分析や営業管理を強化し営業活動のマニュアル化を推進し一人当たりの生産性を高め、事業機会の創出を図る。また、在庫管理を徹底することで保有資産の資金化を促し、新規事業に投資する方針。M&Aやアライアンスも視野に入れ、2024年までに新規事業に10億円の投資を実行、粗利目標は1億円としている。



※同社決算説明会資料より

CSR活動 / 投資対象としての着目点

■ CSR活動

同社はSDGsやESGが注目される以前から積極的にCSR活動を行ってきた。地域活性化はそのひとつで、同社が注力しているビジネスである。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。同社の権利調整のノウハウを活かしたプロジェクトが九州、近畿地方で進んでいるが、今後も様々な地元企業との業務提携により土地の有効活用を進める方針である。また、「底地応援プロジェクト」と称し、底地を販売した利益の一部に追加の寄付金を合わせ、将来の日本を支える子供の支援や社会福祉支援など独自の支援活動も行っている。さらに、「は一とふる農園」において障がい者雇用サービスもサポートしている(SDGs17項目のうち8項目に該当)。

■ 投資対象としての着目点

「底地」というニッチな市場ではあるが、全国では約87.3万件の底地が存在する(2018年総務省統計調査)。その中において、業界トップの当社の2021年度の底地販売区画数は344件(21年度売上高82億800万円)に過ぎず、潜在的市場規模はまだ十分に存在する。また、居抜き物件においても、築30年以上の木造借家戸数は約160万戸(同)が存在し、同じく当社の2021年度の居抜き販売区画数はわずか57件(21年度売上高60億8300万円)に過ぎない。底地と同様に、潜在的市場規模はまだ十分に存在する。しかも、取引規模や営業力の煩雑さで、大手不動産の業界参入は無い。

地場業者への営業強化が奏功し、案件数・仕入れ件数は安定的に増加し、業界トップとして成長してきたが、さらにここ数年は外部環境に左右されないビジネスモデルを構築すべく事業領域を拡大している。今回新規事業の一環として、新たに八万平温泉郷でペンションの再生・温泉郷の観光活性化プロジェクトを立ち上げた。これらのように高齢者や障がい者の生活サポート及び雇用を創出するビジネスや少子高齢化の進む地方都市やコロナ禍で衰退する観光地の活性化など実績を積み上げるにより、業績の平準化・利益率の向上が見えて来ている。

今回の中期経営計画では具体的な目標数値も提示され、長期的目標についても明確化された。SDGs「持続可能な開発目標」や、ESG「環境、社会、ガバナンス」企業としての評価も高まると予測する。その一環ではあるが、経営資源の集中を意図として、3月31日予定で連結子会社である株式会社One's Lifeホームに対する債権を放棄し、当社が保有する全株式を譲渡することを決定した。本債権放棄については、過年度に貸倒引当金を計上しているため、業績に与える影響は無い。連結の範囲内で売上高の減少が見込まれるが、今後の当社の経営には増益要因として好材料と考える。

株主還元も積極的で、8期連続となる増配を維持しているが、今後も増配を継続する方針で、2021年2月には当社初となる自社株買いを実施した。しかるに株価は、昨年8月に850円～900円の揉み合いゾーンから、800円～850円のゾーンへ低下しているが、2月25日現在の予想PER 8.78倍、実質PBR 0.64倍、予想配当利回り3.36%から見て、元のゾーン又は更に上への上昇も考えられる。投資対象として十分な魅力を持っていると考える。

リスク / ディスクレーマー

■ 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：

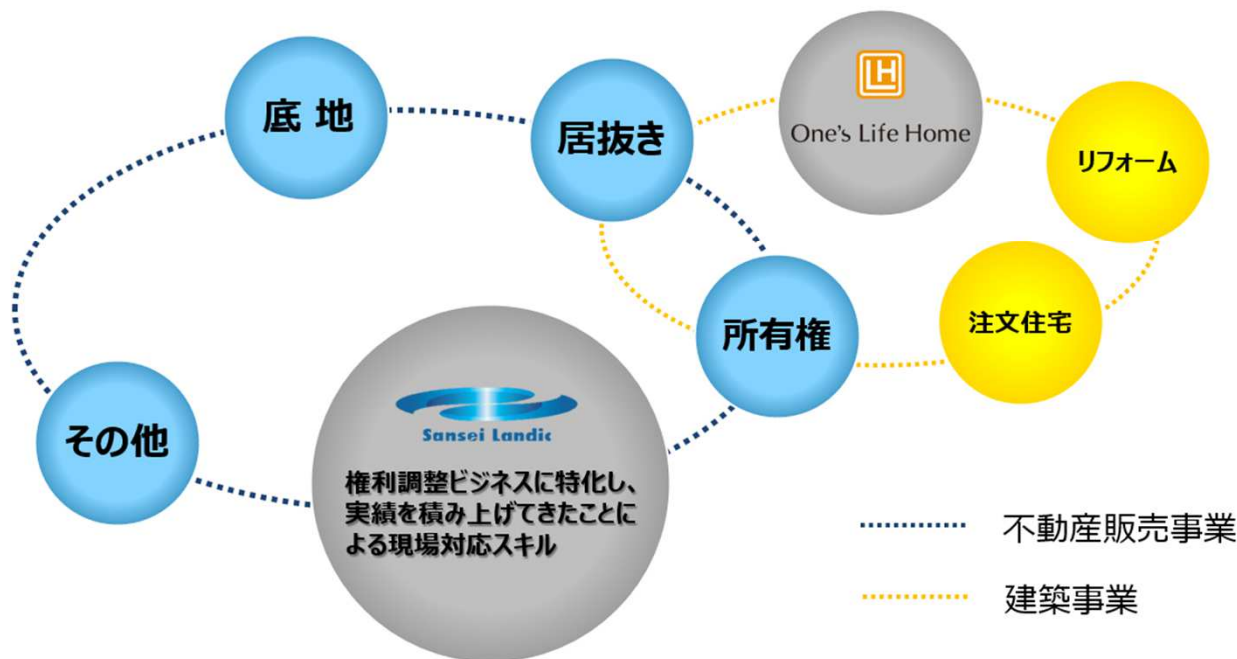
株式会社フィナンテック 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町借成ビル別館4F

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

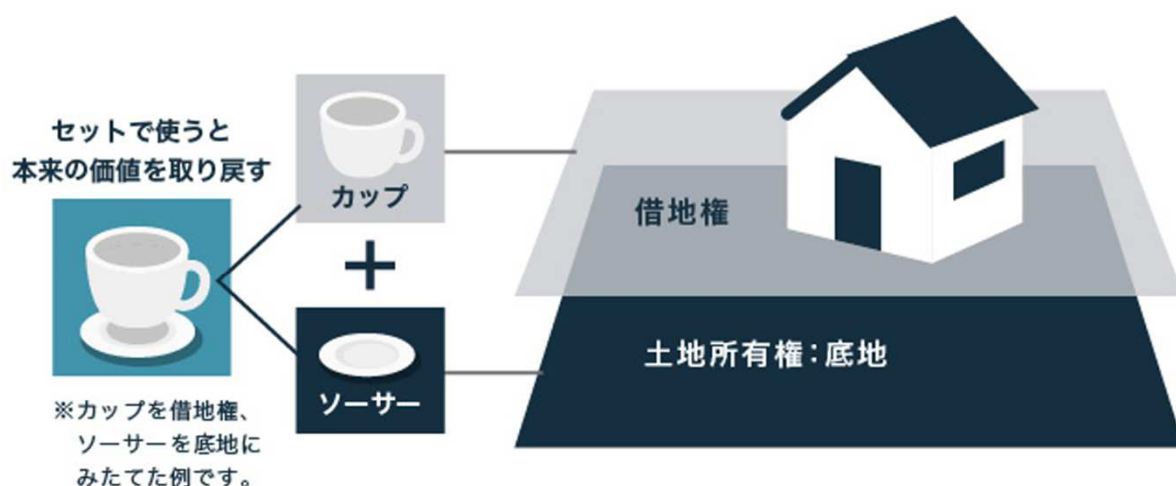
事業ドメイン 不動産サービスの提供



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

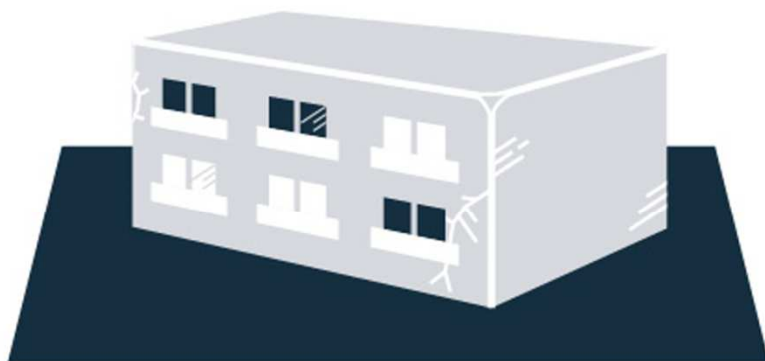
- ・相続をきっかけに売買されることが多い
- ・底地は、土地を借りてその土地の上に居住する人へ販売するので、景気の影響を受けにくい



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