

サンセイランディック (東証STD・3277) — フォローアップレポート

良好な事業環境を追い風に業績は順調。かねてよりCSRに積極的に取り組み、ESG関連として見直されよう。

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 822百万円
(2022年6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

要約 (Executive Summary)

- 事業環境は良好で、業績も順調に推移している。2022年12月期第2四半期は、一部の物件の期ずれにより減収となったが、利益は「底地」の販売好調と原価圧縮効果で想定を上回り、前期比・計画比ともに達成した。
- セグメント別では、「底地」「所有権」が売上・利益とも計画を上回り、一部の物件が期ずれとなった「居抜き」は計画未達となった(前年比では増益)。なお、建築事業については子会社の株式譲渡により完全撤退した。
- 仕入れも計画を上回っている。コロナ禍の影響は薄れ、営業活動はほぼ平常に戻ったとみられる。不動産市場は活況で大型案件も増え、棚卸高が大幅に増加している。一方、不動産価格は高止まっており、仕入れには慎重な姿勢をとりつつ、物件選別の精度は高めである。
- 通期計画の変更はない。売上高は171億円(前年比1.6%)、営業利益14億円(前年比25.5%)と増収増益を見込む。期末配当は、1円増配の27円を予定しており、9期連続の増配となる。2024年12月期までの中期計画は、「質的な強化を目指す期間」との位置づけで、事業領域の拡大や財務基盤の強化に注力する。
- 権利調整がビジネスの重要なポイントである同社は、CSR活動を積極的に行っており、ESGへの取り組みにも前向きである。“空き家の活用”や“地域再生”など、今後もこれまでの実績を活かし土地に関わる社会問題の解決に積極的に取り組む方針である。

株価DATA (9月22日終値)

株 価	823円
発行済株式数	8,483,800株
売買単位	100株
時価総額	6,982百万円
予想配当	27円
予想PER	(連)6.40倍
実績PBR	(連)0.63倍

業績概況

■ 第2四半期決算概況

堅調な不動産市場を背景に業績は順調に推移している。上半期(2022.1月~6月)は減収となったが、これは居抜きの販売の一部が3Qに期ずれとなったためで問題ない。利益については、底地の販売が想定以上であることや原価圧縮により前期比で増益、計画も上回った。前期の業績急回復後も事業環境は堅調で、売上・利益ともコロナ前の2019年の水準を超えた。

	19/12期 2Q		20/12期 2Q		21/12期 2Q		22/12期 2Q			
	実績	前年比	実績	前年比	実績	前年比	計画	実績	前年比	計画比
(百万円)										
売上高	7,701	12.7%	8,354	8.5%	9,109	9.0%	8,290	8,165	△10.4%	△1.5%
売上総利益	2,341	2.0%	1,931	△17.5%	2,331	20.7%	2,560	2,708	16.2%	5.8%
販管費	1,550	4.9%	1,535	△0.9%	1,642	6.9%	1,720	1,795	9.3%	4.4%
営業利益	790	△3.3%	395	△50.0%	689	74.3%	839	913	32.5%	8.7%
経常利益	750	0.7%	291	△61.1%	631	116.4%	761	832	31.9%	9.3%
当期利益	473	8.9%	182	△61.5%	402	120.8%	669	713	77.2%	6.6%

セグメント別販売動向

■ セグメント別販売動向

「底地」は売上・利益ともに計画を上回っている。売上が前年比で減少したのは、前期には居抜き
の混在物件が含まれていたため、実質的には売上・利益とも順調に伸びている。「居抜き」は、一
部の物件が3Qに期ずれしたため売上は計画を下回ったが、前期比では増収となっている。利益は前
期比・計画比ともに上回った。「所有権」は前年比で大幅増、計画比でも4.1%上回った。建築事業は
3月31日付で子会社One's Life ホームの株式を譲渡しており、同事業から撤退している。

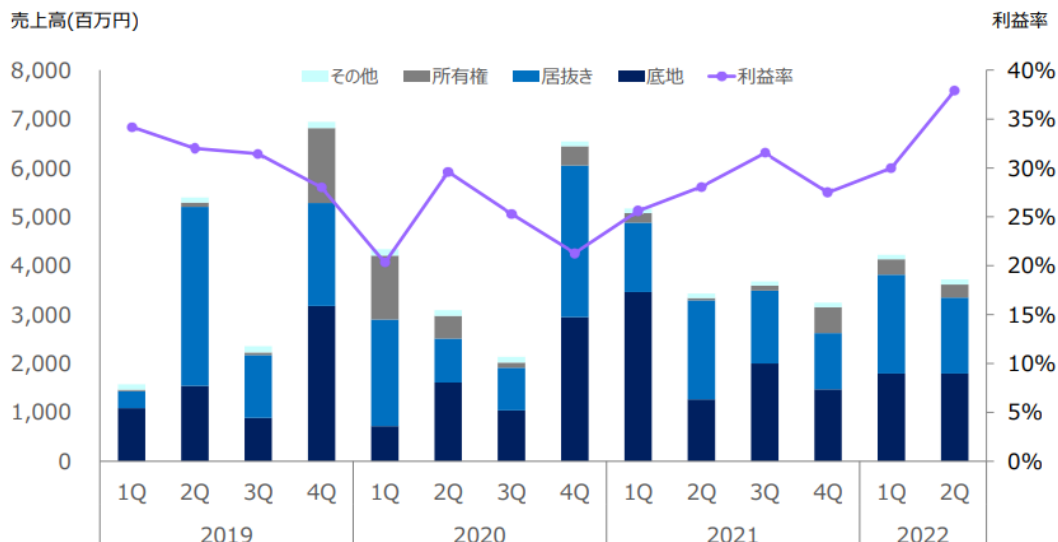
	件数		販売実績					
	21/12期 2Q	22/12期 2Q	20/12期 2Q	21/12期 2Q	22/12期 2Q			
売上高(百万円)	実績	実績	実績	実績	実績	前年比	計画	計画比
不動産販売事業	200	204	7,431	8,605	7,943	△7.7%	8,066	△1.5%
底地	170	171	2,332	4,731	3,587	△24.2%	3,441	4.2%
居抜き	27	22	3,077	3,444	3,580	3.9%	3,885	△7.9%
所有権	3	11	1,770	237	581	145.1%	558	4.1%
その他	-	-	250	191	194	1.2%	180	7.6%

*連結子会社の株式譲渡(3月31日付)により建築事業から撤退

不動産販売事業 四半期推移表



- 売上は計画をわずかに下回るものの、利益率が大きく上昇



※同社決算短信補足資料より

仕入・受注状況

■ 仕入・受注動向

仕入れは、大型案件の欠落で大幅に減少した前年同期に比べて大幅に増加している。市場は活況でビジネスチャンスは多いが、不動産価格も高止まっている模様。そのような環境下、同社は仕入れには慎重な姿勢をとりつつも厳選した案件を取り込んでおり、案件数はコロナ前の水準を超えているセグメントもある。

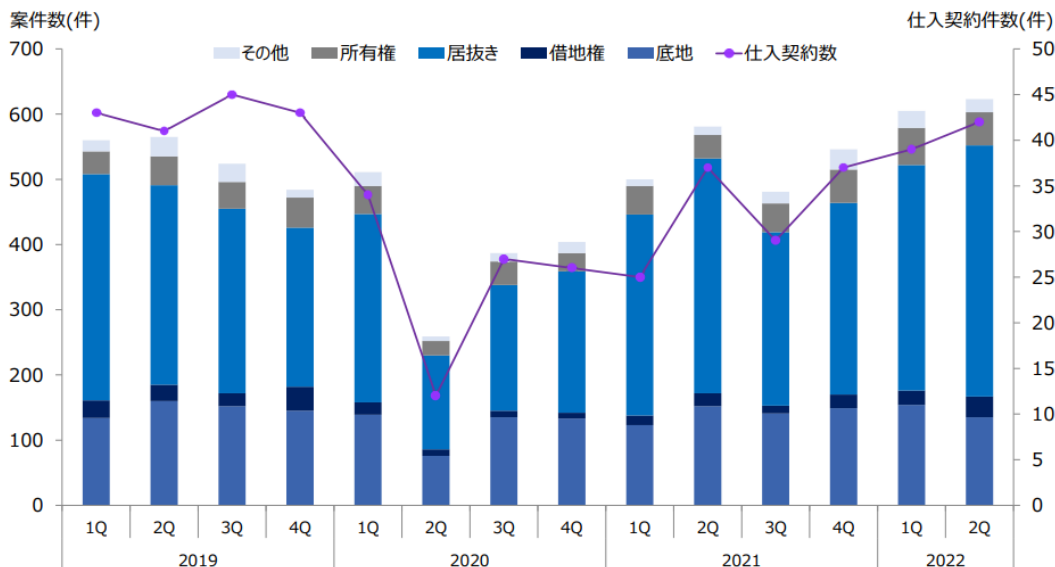
	20/12期 2Q		21/12期 2Q			22/12期 2Q		
セグメント	区画数	仕入高 (百万円)	区画数	仕入高 (百万円)	前年比	区画数	仕入高 (百万円)	前年比
底地	192	3,183	213	2,126	△33.2%	204	2,398	12.8%
居抜き	27	4,416	42	2,299	△47.9%	46	4,192	82.3%
所有権	8	1,450	3	65	△95.5%	24	479	634.5%
合計	227	9,051	258	4,491	△50.4%	274	7,070	57.4%

下表の通り、仕入の契約件数も上昇傾向にある。不動産価格の高止まりは続くとみており、物件の仕入は、利益重視の姿勢を維持しながらも積極的に行う方針。

案件数・仕入契約件数動向



- ・ 案件数はコロナ前の水準を超え、契約件数も上昇傾向



※同社決算説明会資料より

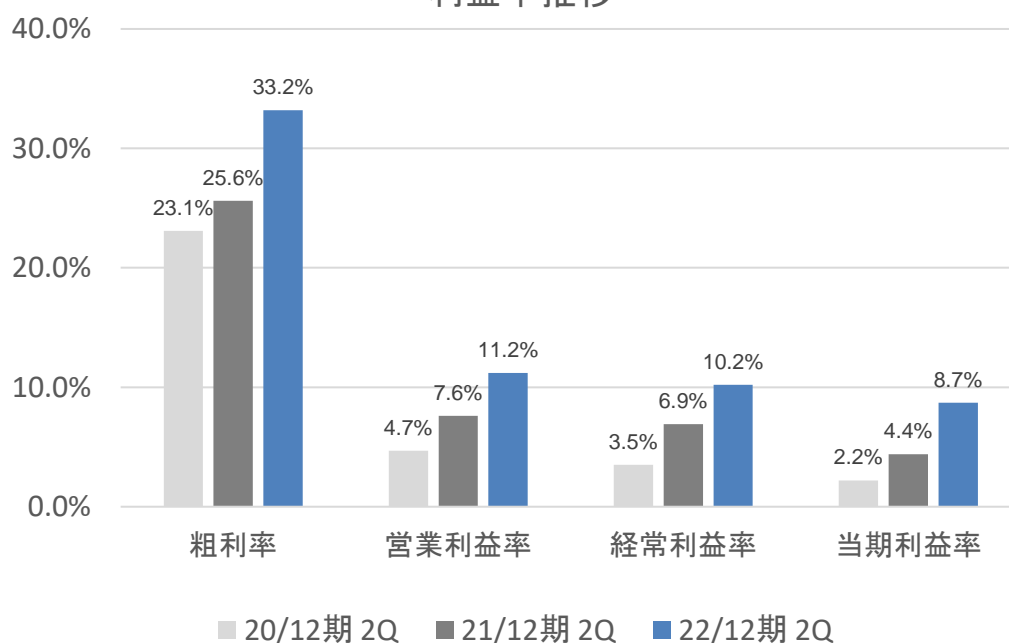
通期予想

■ 2022年12月期連結業績予想

現時点で通期予想は変更していない。2Qまでの売上は計画に対し若干未達だったものの、期ずれによるものである。コロナ禍の収束はみえなくとも、ウィズコロナとしての社会生活が定着してきており、営業活動は通常に戻りつつある。建築子会社の売却による建築事業からの撤退で増収率は低い想定。利益については、仕入れ拡大に伴う経費増や情報共有の仕組みづくりのためのシステム投資など、経費の増加にもかかわらず、利益率は改善している。足元の状況からみて、通期予想はやや保守的な印象である。仕入価格の上昇はあるが販売価格も想定を上回っており、今後上方修正の可能性もあろう。

(百万円)	19/12期		20/12期		21/12期		22/12期(予想)	
	実績	前年比	実績	前年比	実績	前年比	計画	前年比
売上高	18,020	7.1%	17,774	△1.4%	16,836	△5.3%	17,103	1.6%
売上総利益	5,119	6.5%	3,986	△22.1%	4,368	9.6%	-	-
販管費	3,257	7.2%	3,138	△3.7%	3,250	3.6%	-	-
営業利益	1,860	5.4%	847	△54.5%	1,117	31.9%	1,402	25.5%
経常利益	1,758	7.0%	709	△59.7%	999	40.9%	1,226	22.7%
当期利益	1,158	15.1%	357	△69.1%	609	70.5%	1,058	73.7%

利益率推移



中期経営計画

■ 中期経営計画

2011年から2019年まではCAGR10.6%の成長を達成したが、ここ2年はコロナ禍で足踏み状態を余儀なくされた。今期からの3年間は質的な強化を目指す期間と位置づけ、2025年以降のプライム上場を目標に組織力の強化、事業領域の拡大など安定成長のための事業基盤を構築する。利益目標として、2024年12月期に営業利益1,800百万円、経常利益1,650百万円を設定し、具体的な方針として(1)既存事業の拡大、(2)事業領域の拡大、(3)経営基盤の強化、を掲げている。

(1)既存事業の拡大

営業力がすべてにつながるため、同社にとって最も重要なのは人材である。しかしながら、人材の採用は困難で教育も時間と手間がかかる。これからも人材採用・教育は継続するが、安定成長のためITを活用した情報の共有化で組織力を高め、仕入れ・販売手法ノウハウのマニュアル化で1人当たりの生産性を高める。また、在庫管理の強化、保有資産の資金化を図り、新規事業への投資に充てる。

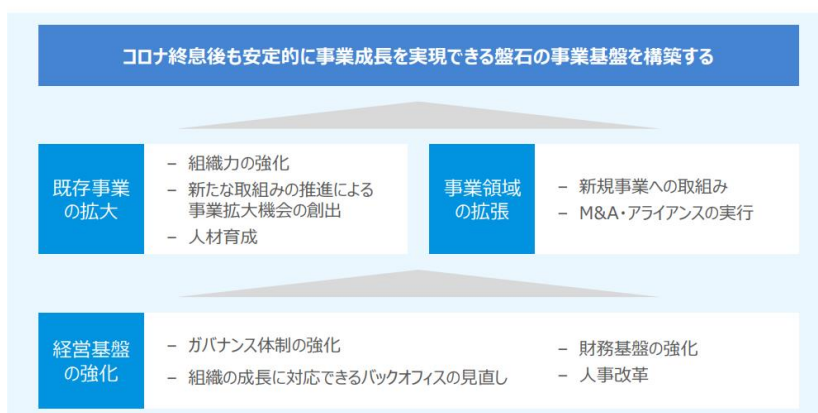
(2)事業領域の拡大

少子高齢化の進む地方都市に点在する“空き家”、観光資源を有する地域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。これらの再生は「底地」「居抜き」と同様に権利調整のノウハウを活かせるビジネスで、注力している事業のひとつである。これまで取り組んでこなかった物件やスキームを実施することで既存ビジネスのチャンスを取り込む。SPCによる地域再開発事業は、協業先を拡充し土地の有効活用を進める。また、女性社員の起案した新規ビジネス“ライダーハウス”も事業化を進めている。2024年までの3年間で、新規事業にM&Aやアライアンスを含め10億円 of 投資を実行、粗利目標は1億円を予定している。

(3)経営基盤の強化

2025年以降のプライム上場を目指し、ガバナンス強化、バックオフィス体制の見直し、財務基盤の強化、人事戦略の構築を粛々と実行する。

中期経営計画：全体方針



※同社決算説明会資料より

投資対象としての着目点

■ 投資対象としての着目点

同社は「底地」というニッチな市場における業界トップ企業として、以前よりCSR活動を積極的に行ってきた。昨今、SDGsー持続可能な開発目標ーや、ESGー環境、社会、ガバナンスーが注目されている。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。同社でも障がい者の生活サポート・雇用創出事業(はーとふる農園)や衰退する観光地の活性化(八幡平でのペンション事業)などをスタートさせている。

不動産権利調整でも、老朽化した木造密集エリア1,100坪の更地化を成功させている。借地権者12名、借家権者2名の調整は同社にしかできないと言っても過言ではない。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、肅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。

「底地」とは、底地権とも言い、土地に建物の所有や利用を目的とする借地権や地上権が設定されていることを指す。地主が、その土地を第三者に貸して地代収入を得ている土地のことで、土地そのものは地主の所有物だが、その土地を借りて、そこに建物を建築し、利用している人がいる限り、それを無視して、地主がその土地を処分することは出来ない。近年、高齢化などにより所有者不明の空き家問題等、老朽化した木造密集エリアの更生ニーズが高まっているが、複雑に絡まった借地権や地上権の調整には、特別な経営技術が必要となる。上記、更地化の成功例を指名したが、この案件を2年弱で完了させる経営資源(専門化された優秀な社員群)を維持することは大手不動産会社には出来ない。底地ビジネスにおける数少ない上場企業として同社の存在価値は益々高まっている。また、当社の株主還元策も投資家に好印象与えている。今期は1円増配の27円の期末配当を予定しており、これで9期連続の増配になる。

その他株主還元策としては、21年2月、22年5月と自社株買いを実施し、長期保有株主へQUOカードやカタログギフトの株主優待を導入している。今期からの中期経営計画で、2024年までにM&Aやアライアンスで事業領域の拡大が見込め、2025年以降のプライム市場上場を目前にしている有望企業と言える同社が、予想PER 6.40%、実績PBR 0.63倍、配当利回り3.28%は、いかにも割安ではないか。株価も最近の海外市場の不透明感の影響で調整している日本株と共に9月2日現在823円へ押し目を作っている。まずは1000円台の活躍を期待しても良いと思える。

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：

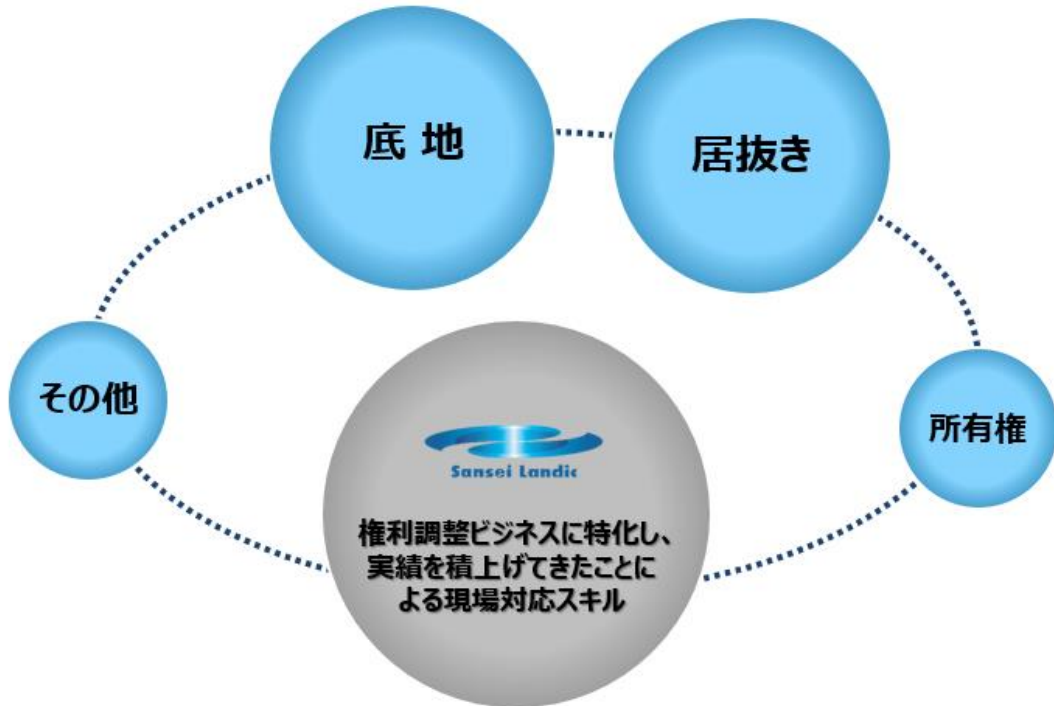
株式会社フィナンテック 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町借成ビル別館4F

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

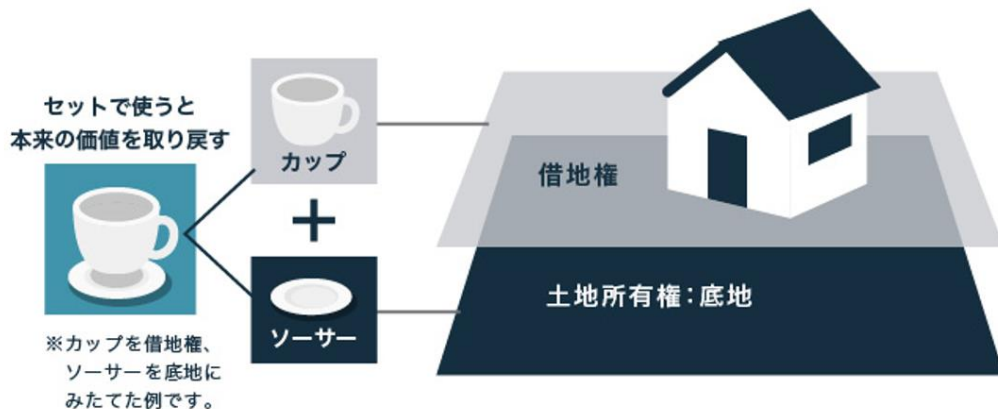
事業ドメイン 不動産サービスの提供



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



景気に左右されにくい

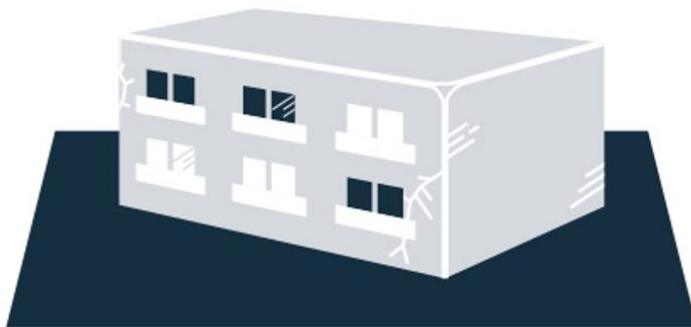
- ・相続をきっかけに売買されることが多い
- ・底地は、土地を借りてその土地の上に居住する人へ販売するので、景気の影響を受けにくい



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