

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	833百万円 (2022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14日終値)

株 価	821円
発行済株式数	8,520,000株
売買単位	100株
時価総額	6,995百万円
予想配当	29円
予想PER	(連)8.00倍
実績PBR	(連)0.61倍

要約(Executive Summary)

- 2022.12月期、売上高は前年及び計画を下回ったが、利益は前期比・計画比ともに上回った。売上の減少は主に一部物件の期ずれによるもの。好調な不動産市況と営業力の強化により、利益率の改善が顕著になっている。配当は2円増配の28円とした。
- いずれのセグメント別も売上は計画を下回ったが、利益については「底地」「居抜き」は計画を上回り、「所有権」も計画通りの着地となった。なお、「建築事業」はOne's Lifeホームの株式譲渡で第2四半期以降は除外された。
- 市況は活況を呈しており、案件が豊富で大型案件も増えており、仕入れは過去最高となった。また、棚卸高が大幅に増加しているが、これは第3・4四半期の仕入れが大きく増加したため。不動産価格が高止まっているので、仕入れは慎重かつ積極姿勢で挑む方針。
- 2023.12月期は、売上高171億円(前年比10.2%増)、営業利益16億円(同8.5%増)と増収増益を見込む。子会社売却に関連した法人税の減額がないため、当期利益は前期比21%減の8億円となる見込み。期末配当は、1円増配の29円を予定している。2024.12期までの中期計画に基づき、引き続き「質的な強化」を目指し、事業領域の拡大や財務基盤の強化に注力する。
- 権利調整のノウハウを活かした“土地再生”や“地域再生”などのESGプロジェクトは着実に実績をあげている。“子供支援”や“社会福祉支援”などCSR活動も継続している。土地に関わる社会問題の解決に積極的に取り組む同社はESG関連として注目されてこよう。

業績概況

■ 決算概況

2022.12月期は、前期に引き続き減収となった。これは、一部の物件の期ずれと子会社売却などが要因である。一方で、収益性を重視した戦略が功を奏し、利益は急速に回復している。同社はコロナ禍を機に営業力の強化・体系化を図っており、その成果が表れ始めたといえよう。不動産市況は活況で、案件数の増加とともに価格が上昇しているため、厳選した物件を扱うように心がけている。

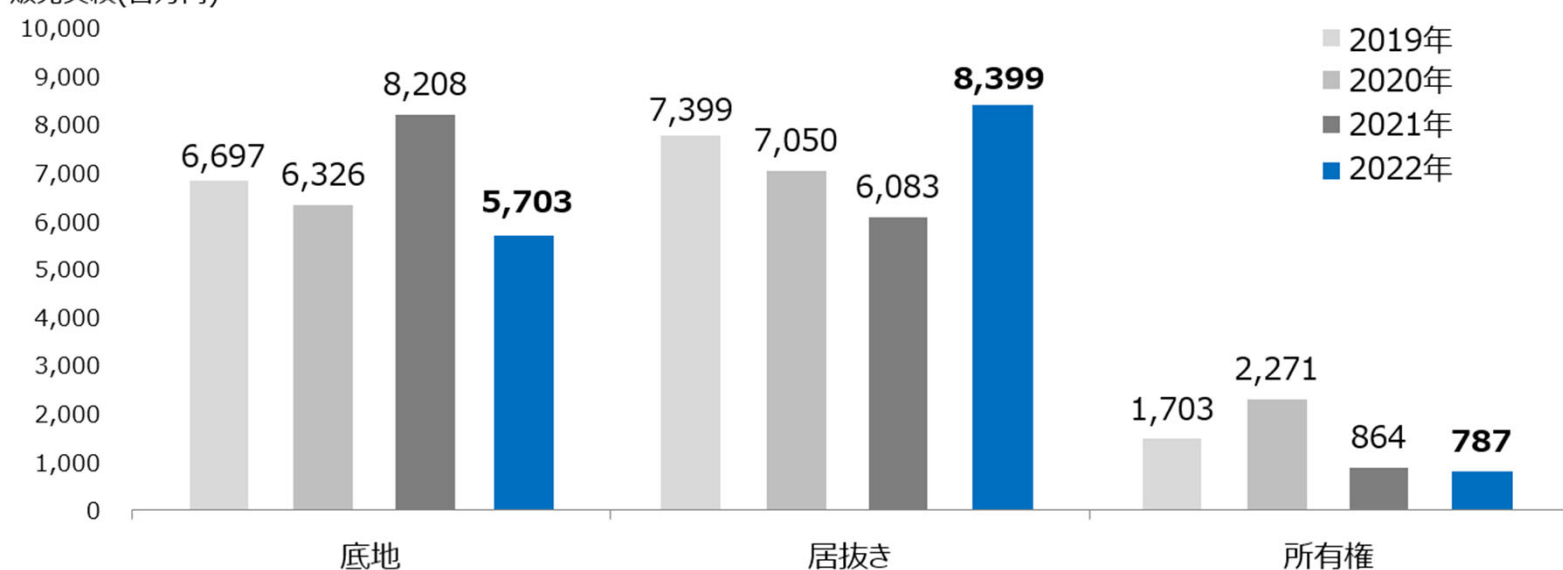
	20/12期		21/12期		22/12期		
(百万円)	実績	前年比	実績	前年比	22年5月 公表計画	実績	前年比
売上高	17,774	△1.4%	16,836	△5.3%	17,103	15,533	△7.7%
売上総利益	3,986	△22.1%	4,368	9.6%	4,764	5,047	15.5%
販管費	3,138	△3.7%	3,250	3.6%	3,362	3,578	10.1%
営業利益	847	△54.5%	1,117	31.9%	1,402	1,469	31.5%
経常利益	709	△59.7%	999	40.9%	1,226	1,283	28.4%
当期純利益	357	△69.1%	609	70.5%	1,058	1,060	73.9%

セグメント別販売動向

■ セグメント別販売動向

下表の通り、販売動向をセグメント別にみると「居抜き」が大きく伸びている。しかしながら、「底地」と「所有権」が前年を下回ったため総売上高は前年比で減少したことがわかる。一方で、セグメントの区分をみると、「居抜き」は件数が減っているにもかかわらず売上が伸び、これは大型案件が増えていることが一因である。大型化により仕入れから販売までの期間も長期化傾向にあるが、良好な事業環境から鑑みて問題はない。このように売上は契約時期の期ずれなどの影響を受けるが、利益は前期比・計画比とも上回っており、営業力強化の成果が表れている。なお、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。

販売実績(百万円)



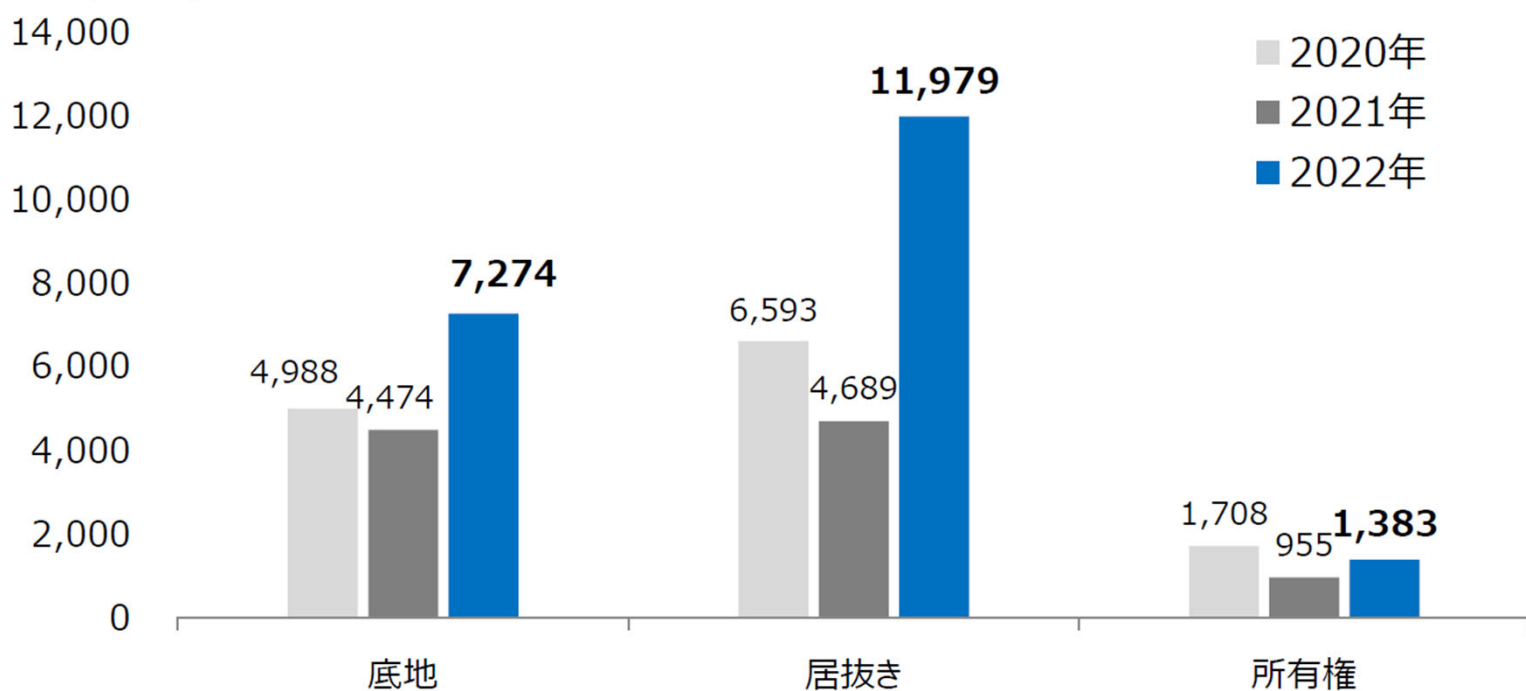
区分	22/12期			
(百万円)	件数	前年比	売上高	前年比
底地	294	△14.5%	5,703	△30.5%
居抜き	42	△26.3%	8,399	38.1%
所有権	18	125.0%	787	△8.9%
その他不動産販売	-	-	420	12.8%
合計	354	△13.4%	15,311	△1.4%

仕入状況

■ 仕入動向

不動産市場は活況が続いており、案件数は安定的に高い水準にある。ビジネスチャンスも多く、いずれのセグメントにおいても仕入高は増加し、過去最高の仕入高となった。特に「居抜き」は大型物件の構成比が増加したため、仕入高が大きく増加している。不動産価格が高止まっていることもあり、慎重な姿勢をとっているものの、仕入れは今後の成長に必要不可欠であり、厳選した案件を積極的に取り込んでいる。

仕入高(百万円)



※同社決算説明会資料より

区分	22/12期			
(百万円)	区画数	前年比	仕入高	前年比
底地	326	△11.2%	7,274	62.6%
居抜き	110	48.6%	11,979	155.5%
所有権	42	110.0%	1,383	44.8%
合計	478	3.7%	20,636	104.0%

2023年12月期業績予想

■ 2023年12月期連結業績予想

社会生活は“ウィズコロナ”へ移行しており、営業活動はほぼ正常な状態に戻っている。金利変動が不動産市況に及ぼす影響には留意する必要があるが、同社の取扱う不動産物件については、防災・衛生・景観の観点から地域住民の生活環境に深刻な影響を及ぼしている適切な管理が行われていない空家等を減らす政府の方針もあり堅調に推移するものと思われる。引き続き、2025年以降の再成長に向け、データを活用した営業の強化、事業領域の拡大、財務基盤の強化を図る計画である。前述の通り、不動産価格は高止まりしているため、厳選した物件の仕入れと、仕入れから販売までのスケジュール管理を徹底することで、販売の回転率を上げる方針。今期の仕入状況から鑑み、「居抜き」「所有権」が業績を牽引しよう。増収増益の見込みだが、前年度にあった特殊要因(子会社売却に絡む法人税軽減)がなくなるため当期利益は減少する。それでも、株主還元を重視する同社は1円増配し年配当を29円とする予定で、10期連続の増配を見込んでいる。

	20/12期		21/12期		22/12期		23/12期 (予想)	
(百万円)	実績	前年比 (%)	実績	前年比 (%)	実績	前年比 (%)	計画	前年比 (%)
売上高	17,774	△1.4	16,836	△5.3	15,533	△7.7	17,119	10.2
営業利益	847	△54.5	1,117	31.9	1,469	31.5	1,594	8.5
経常利益	709	△59.7	999	40.9	1,283	28.4	1,305	1.7
当期純利益	357	△69.1	609	70.5	1,060	73.9	836	△21.1
配当金	25	-	26	-	28	-	29	-

中期経営計画 (2022.12～2024.12)

■ 中期経営計画

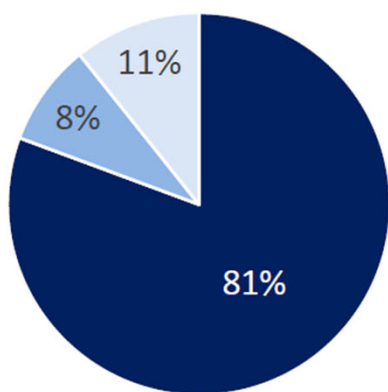
2024.12月期までの中期経営計画では質的な強化に取り組んでいる。「権利調整」は顧客との信頼関係が参入障壁となる。人材は成長の鍵であるため、採用・教育には特に注力している。1人当たりの生産性を高めるべく、ITを活用した情報の共有化や仕入れ・販売ノウハウのマニュアル化など体系的な育成制度を構築中である。また、仕入ルートを拡大すべく、地方の拠点ごとに特設WEBを開設し、地域密着のマーケティングを強化している。さらに、経営基盤の強化も重要施策に掲げているが、物件の大型化による長期保有傾向がみられるため、物件ごとのリスク管理を強化している。下表の通り、販売用不動産は80%強が購入から1年未満、地域も分散されている。

経営基盤の強化：販売用不動産のポートフォリオ



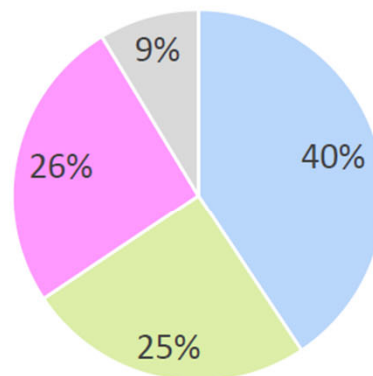
(2022年12月末、金額ベース)

購入時期別残高構成比



■ 2022年 ■ 2021年 ■ 2020年以前

地域別残高構成比



■ 首都圏 ■ 西日本 ■ 中部 ■ 北日本

販売用不動産の 詳細

- ・ 8割を超える販売用不動産は購入から1年未満
- ・ 全国各地に不動産を有しており分散されたポートフォリオ

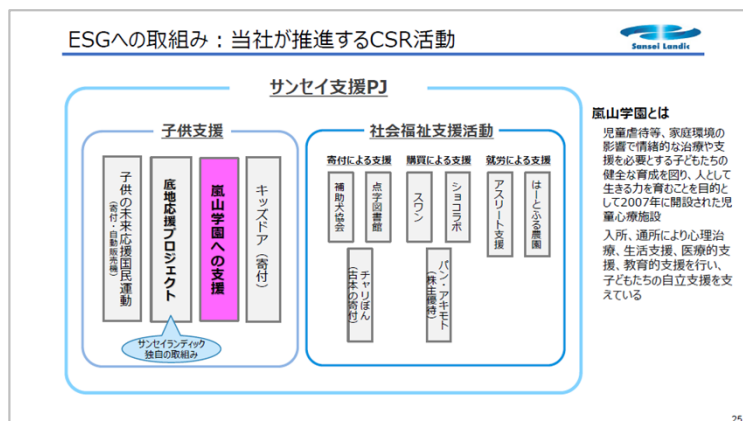
※同社決算説明会資料より

利益目標として、2024.12期の営業利益1,800百万円(2022年12月比22.5%増)、経常利益1,650百万円(同28.6%増)を掲げ、2025年以降のプライム上場を目指している。

ESG/CSR活動

■ ESG/CSR活動

権利調整ノウハウを有する同社は、そのスキル活かし不動産の諸問題の解決に貢献してきた。地方自治体と組んだ「地域活性化」、「観光地再生」や「土地再生」など様々な実績がある。これら土地の有効活用は正にESG活動そのものである。しかも同社はそれだけでなく、CSR活動も積極的に行ってきたことにも注目したい。社会福祉支援だけでなく、子供・子育て支援など地道な活動を続けている。



※同社決算説明会資料より

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ことに変わりはない。権利調整ノウハウを活かしたESG実績により、ESG企業としての評価も高まってこよう。

株価的考察 / リスク

■ 株価的考察

同社は底地・居抜きビジネス業界の数少ない上場企業であり業界のトップ企業。同社の取扱う不動産物件については、上記のごとく防災・衛生・景観の観点から地域住民の生活環境に深刻な影響を及ぼしている適切な管理が行われていない物件が多い。これらを減らす政府や地方自治体の方針だけではなく、老朽化した木造密集エリアの更生ニーズも高まっている。これら複雑に絡まった借地権や借家権の調整には、特別な経営技術が必要となる為、大手不動産の参入が難しい中、長年培われた同社の信用力が発揮されている。

その時流の恩恵を受けて2月14日発表の前2022年12月期連結業績は、売上高155億3300万円(前期比7.7%減)、営業利益14億6900万円(同31.5%増)、経常利益12億8300万円(同28.4%増)、当期純利益10億6000万円(同73.9%増)と大幅増益になっている。売上高の7.7%減は、これも前述の通りであり、当期純利益の73.9%増はその為に軽減された法人税2億円が最終利益に加算されたもの。実質は安定的な増収増益体質が強化されている。配当も当初予想の1円増配の27円を28円に増額し、今期は更に29円と10期連続の増配を予定は評価できる。会社側は、今2023年12月期連結業績予想を、売上高171億1900万円(前期比10.2%増)、営業利益15億9400万円(同8.5%増)、経常利益13億500万円(同1.7%増)、当期純利益8億3600万円(同21.1%減)としているが、現場の実績予想を積み上げた保守的なもので、当期純利益の21.1%減も前述の2億円を除けば増益を予定している。

しかし、各事業で仕入れ高は増加し過去最高の仕入れ高となっており、2025年のプライム市場上場を目標にする中期経営計画2年目の今期、スピード感を持った積極経営(会社側)で予想以上の数字が出て来る事が考えられる。3月3日時点の予想PER 8.15倍、実績PBR 0.62倍、配当利回り3.47%は、23年株式市場の柱であるバリュー株相場の流れにも乗れると思われる。25年のプライム市場上場に向け、長期の株価上昇も想定される。

■ 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。

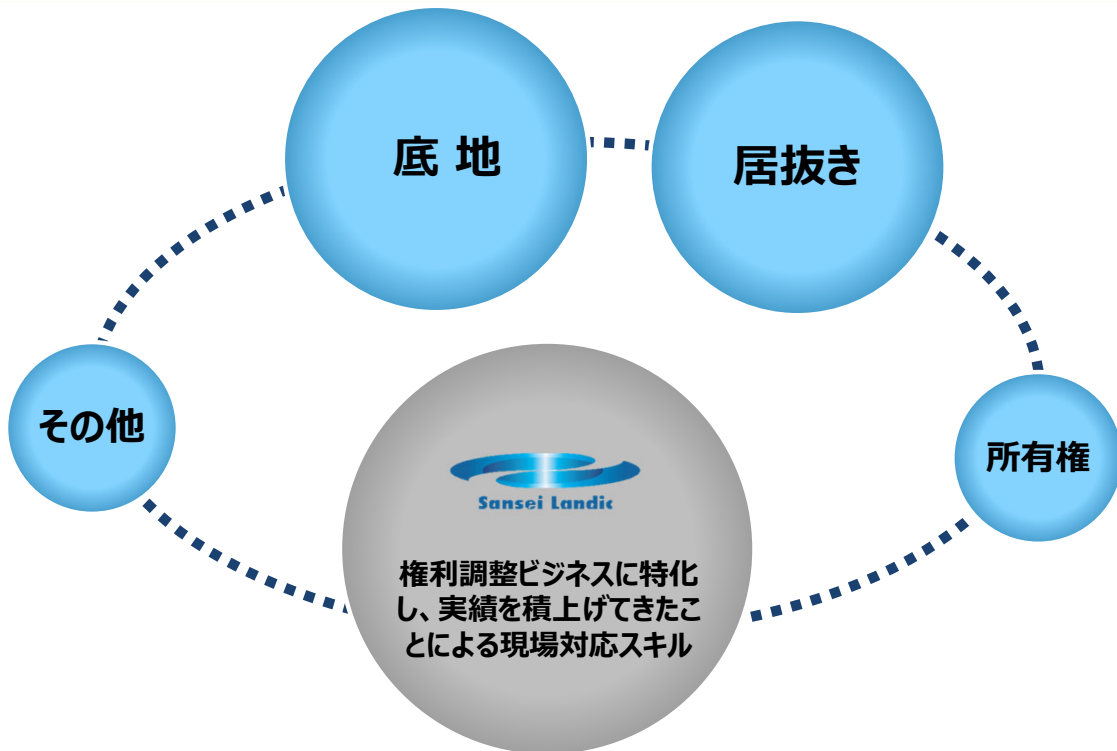
本レポートに関するお問合せ:

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

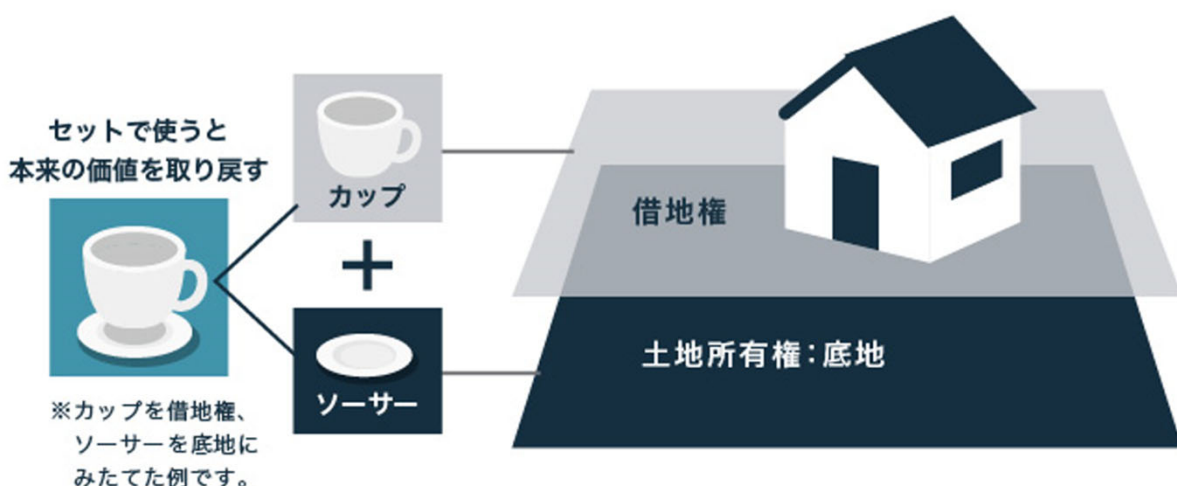
事業ドメイン 不動産サービスの提供



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

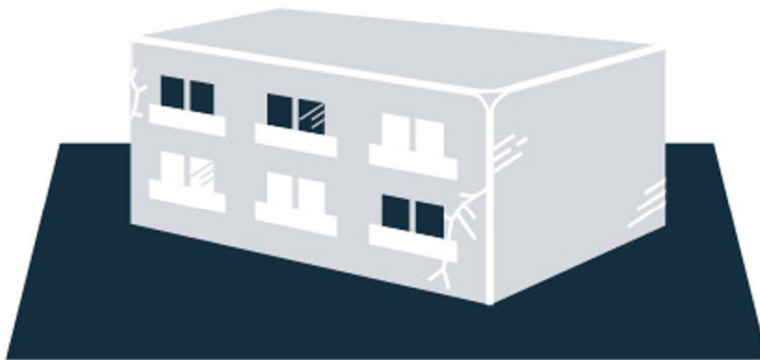
- ・相続をきっかけに売買されることが多い
- ・底地は、土地を借りてその土地上に居住する人へ販売するので、景気の影響を受けにくい



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