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

不動産市況の変化に対応すべく、長期的・安定的成長を目指し事業基盤を強化している。権利調整ノウハウを活かした新たな取り組みにも着手しており、その成果が見え始めている。事業ポートフォリオの拡大に加え、資本コストや株価を意識した経営の実現も表明しており、中期安定成長企業として見直されてこよう。

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 松﨑　隆司
設立年月	1976年2月
資本金	860百万円 （2024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

株価DATA（9月24日終値）	
株　　価	965円
発行済株式数	8,584,900株
売買単位	100株
時価総額	8,284百万円
予想配当	41円
予想PER	（連）7.96倍
実績PBR	（連）0.64倍

要約（Executive Summary）

- 2024.12月期第2四半期は、主力の不動産販売において「居抜き」の販売が想定を上回って好調に推移したことで、減収予想から一転し、前期比8.4%の増収となった(8月7日に上期の業績予想を上方修正)。利益についても前年比で減益ではあるが、売上増により計画を上回った。期初から居抜きの販売が好調で大幅な売上増となる一方で「底地」「所有権」の売上は計画を若干下回った。居抜きの売上構成比が高まったことに加えて、利益率が下回る物件があったものの、想定されていたことで事業活動は粛々と進められている。大型案件で業績が急拡大した前期に対しての減少という面もあり、一昨年比では売上・利益とも上回っている。

- 仕入についても居抜きは好調で、所有権も大きく伸びた。一方、前年同期に大型案件のあった底地の仕入れは大幅に減少し、仕入総額は前期比22.3%減となった。案件数は安定的に推移しているが、大型案件が増えていることや戦略的に調整に時間をかけているため仕入契約件数は減少している。不動産価格の高止まりが続く中、積極的な販売活動を行っているため棚卸高は減少しているが高い水準を維持できている。引き続きリスク管理を徹底し、仕入れは慎重に行う方針である。

- 先の上方修正は上期についてのみで、不動産市況の変化や契約締結のタイミングの影響を鑑み、通期予想は据え置かれた。売上高237億円(前年比1.9%増)、営業利益18億円(同16.5%減)を見込む。なお、今期より中間配当を実施する。四半期ごとの収益のブレが少なくなってきたことの証しでありポジティブに捉えたい。上期16円、下期25円、通期で41円と8円増配となり11期連続の増配となる。

- 今期は中期計画の最終年度であるが、当初の定量目標は1年前倒しで達成しており、2027年12月までの新中計の骨子を公表している。「不動産に関する幅広い社会課題の解決」という基本方針に変わりはないが、不動産市況の不確実性が高まっていることから、目先の数字を追うのではなく、継続的な成長に向けた定性目標に重点を置いている。既存事業から派生した事業・新規事業、地域活性化など事業ポートフォリオの拡大で長期成長を目指す。

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

決算概況

■ 2024年12月期第2四半期決算概況

2024.12月期第2四半期は、主力の不動産販売において居抜きの販売が想定を上回って好調に推移したことで、減収予想から一転し、前期比8.4%の増収となった(8月7日に上期の業績予想を上方修正)。期初から居抜きの販売が好調で大幅な売上増となる一方、底地および所有権の売上は計画を若干下回った。居抜きの売上構成比が高まったことに加えて、利益率は悪化した物件もあったが、底地と所有権の利益が計画を上回り、前期比では減益だが営業・経常・当期いずれの利益も計画は上回って着地している。そもそも24年12月期上期の業績予想を減収減益としたのは、前期の業績がいくつかの要因が重なり急伸しておりハードルが高かったことも一因である。下表の通り一昨年(2022年12月期第2四半期)との比較では売上・利益とも上回っており業績は底堅いといえよう。

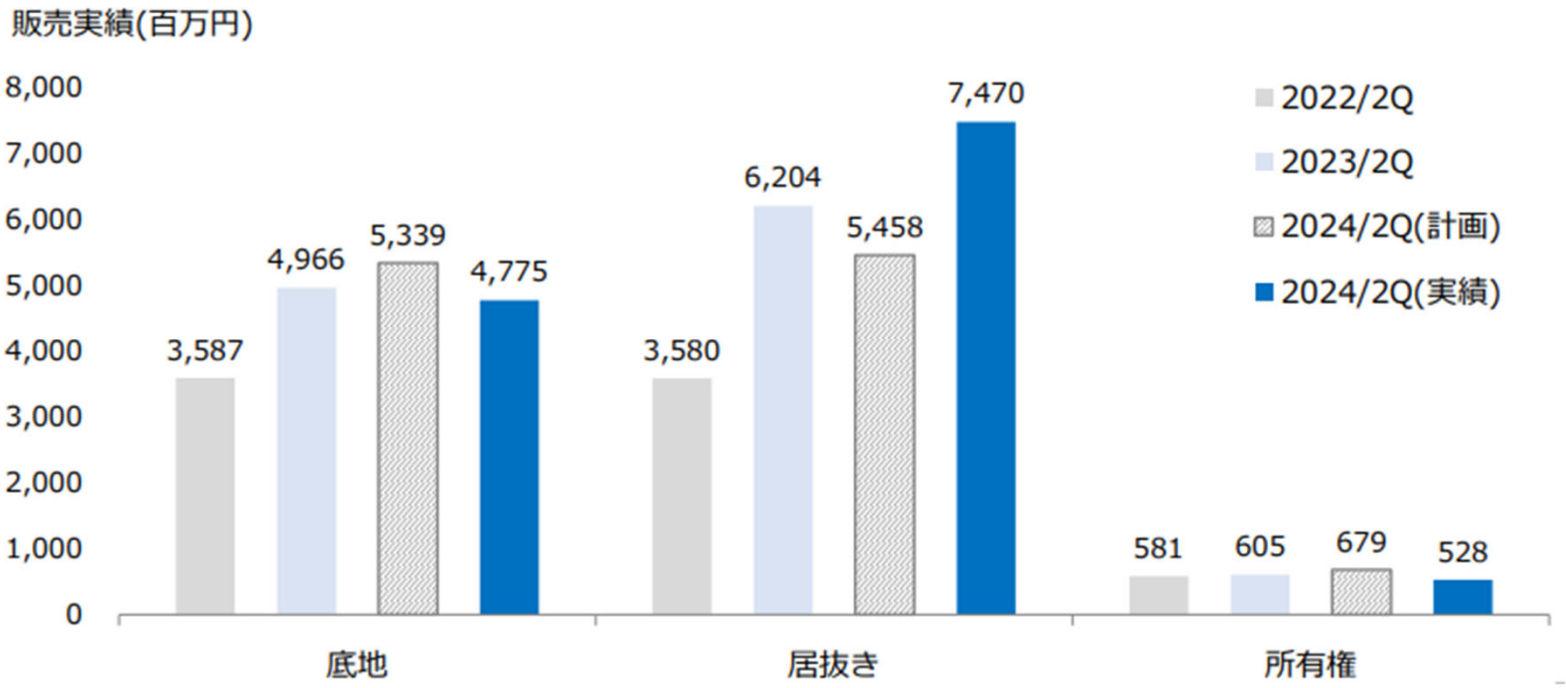
	22/12期　2Q		23/12期　2Q		24/12期　2Q			
（百万円）	実績	前年比	実績	前年比	実績	前年比	計画	計画比
売上高	8,165	△10.4%	11,980	46.7%	12,991	8.4%	11,700	11.0%
売上総利益	2,708	16.2%	3,801	40.3%	3,243	△14.7%	-	-
販管費	1,795	9.3%	2,144	19.4%	2,217	3.4%	-	-
営業利益	913	32.5%	1,656	81.4%	1,025	△38.1%	1,000	2.6%
経常利益	832	31.9%	1,423	70.9%	861	△39.5%	830	3.8%
親会社株主に帰属する中間純利益	713	77.2%	939	31.7%	573	△39.0%	550	4.3%

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

セグメント別販売動向

■　セグメント別販売動向

変化の兆しはあるものの不動産市場は活況で、特に居抜きは今期も売上が計画を上回り大幅に伸びている。一方、底地及び所有権は前年実績を下回ったが、売上は減少しても収益性は上がっている。前述の通り、大型物件等の業績が急拡大した前期に対しての減少という面もあり、一昨年比では売上・利益とも上回っている。



※同社決算説明会資料より

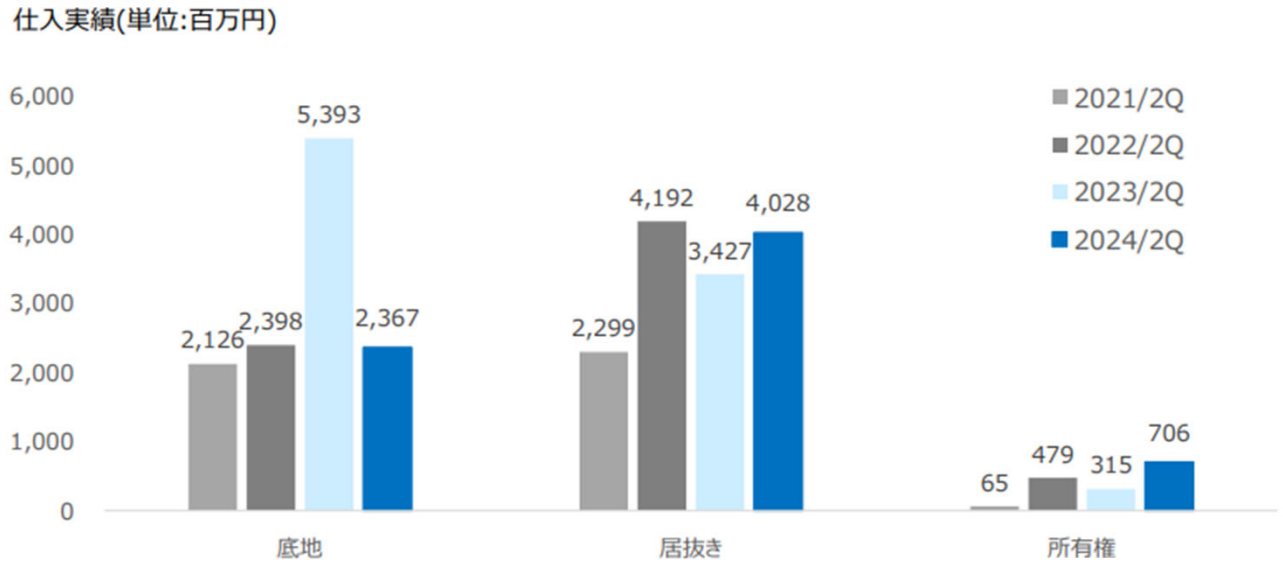
	22/12期　2Q	23/12期　2Q	24/12期 2Q	
（百万円）	実績	実績	実績	前年比
底地	3,587	4,966	4,775	△3.8%
居抜き	3,580	6,204	7,470	20.4%
所有権	581	605	528	△12.8%
その他不動産販売事業	194	202	217	7.1%
合計	7,943	11,980	12,991	8.4%

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

仕入・受注状況

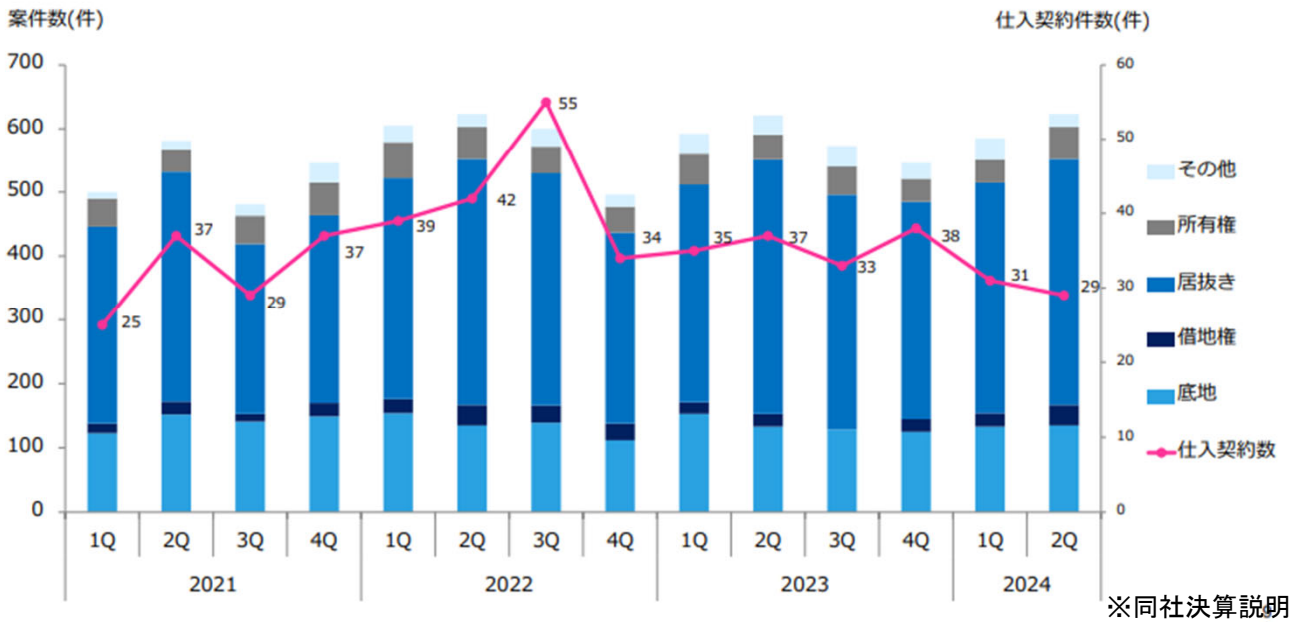
■　仕入動向

仕入実績は前年同期比－22.3%減少したが、計画通りである。底地の仕入れが前期比で56%と大きく減少しているのは、前年同期に大型物件があったためで想定通り。居抜きは17.5%増加しており、所有権の構成比はまだ低いものの123.9%と大きく伸びている。底地を含め大型案件が増えた。



※同社決算説明資会料より

変化の兆しはあるものの不動産市場は活況で、案件数は安定的に推移している。契約数が減少傾向にあるのは、物件ごとの事業期間の変化によるリスクを回避すべく慎重に仕入を行っているからである。また、利益を最大化するために販売まで時間をかける物件がある一方で、不動産価格が高止まっていることからリスクの高い物件は前倒しで販売している。今期に入って販売が進捗したため棚卸高は減少しているが高水準にあり問題はない。



※同社決算説明会資料より

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

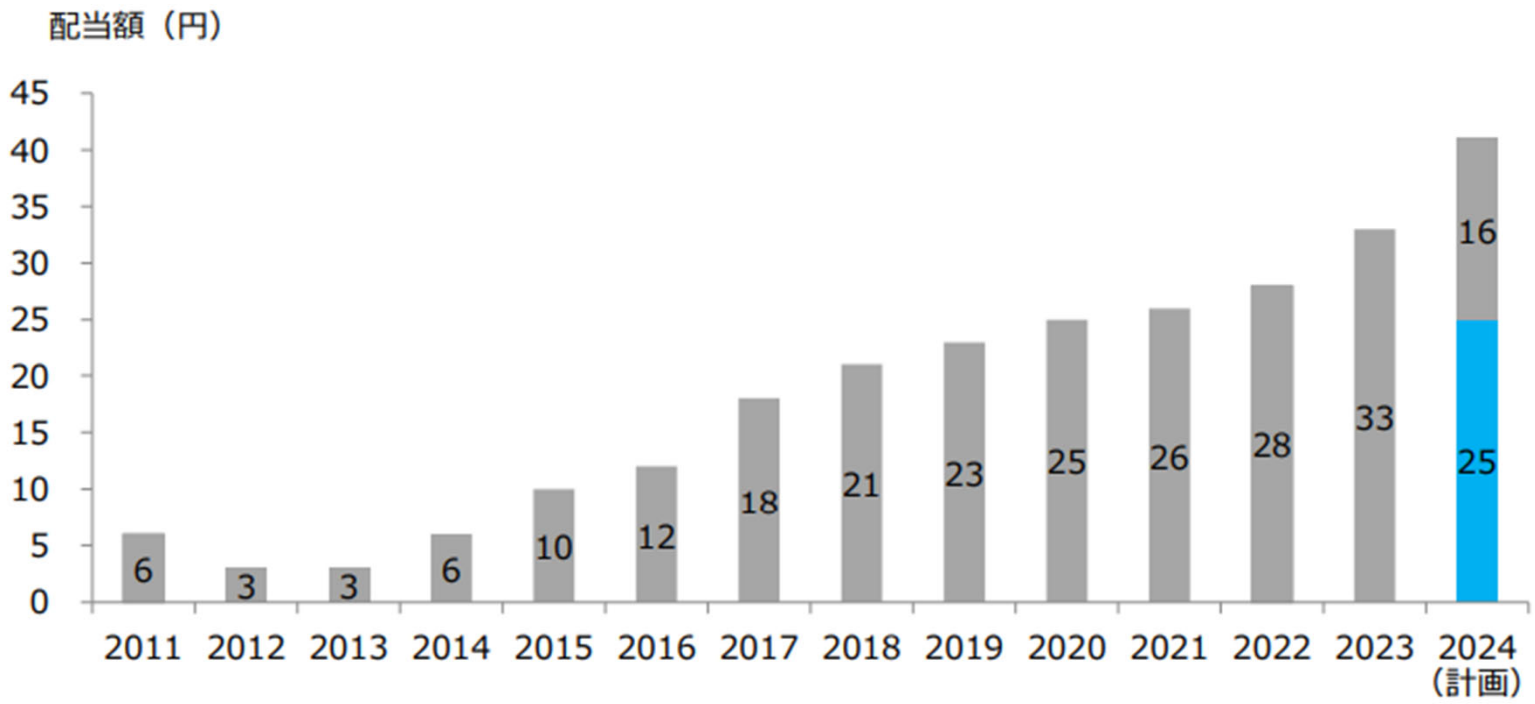
通期予想/株主還元

■ 2024年12月期連結業績予想

上期業績の上方修正はあったが、下期については計画通りの進捗を想定しており、通期予想は据え置いている。不動産市況の変化や契約締結のタイミングの影響を鑑み売上高237億円(前年比1.9%増)、営業利益18億円(同16.5%減)と、利益については慎重な見方をしている。

	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期	
（百万円）	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高	17,774	16,836	15,533	23,269	**23,700**	1.9%
営業利益	847	1,117	1,469	2,155	**1,800**	△16.5%
経常利益	709	999	1,283	1,765	**1,500**	△15.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	357	609	1,060	1,182	**1,000**	△15.5%
配当(円)	25	26	28	33	**41**	-

なお、今期より中間配当を実施する。課題であった四半期ごとの収益のブレが少なくなってきたことの証しでありポジティブに捉えたい。配当額も期初は上期15円、下期25円としていたが、上期分を16円に引き上げた。通期で41円と8円増配となり11期連続の増配となる。

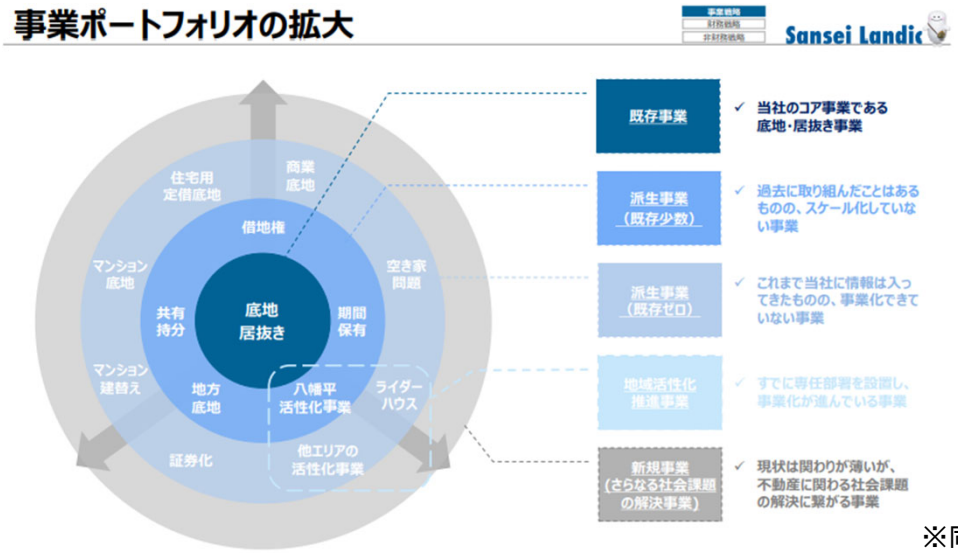


※同社決算説明会資料より

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

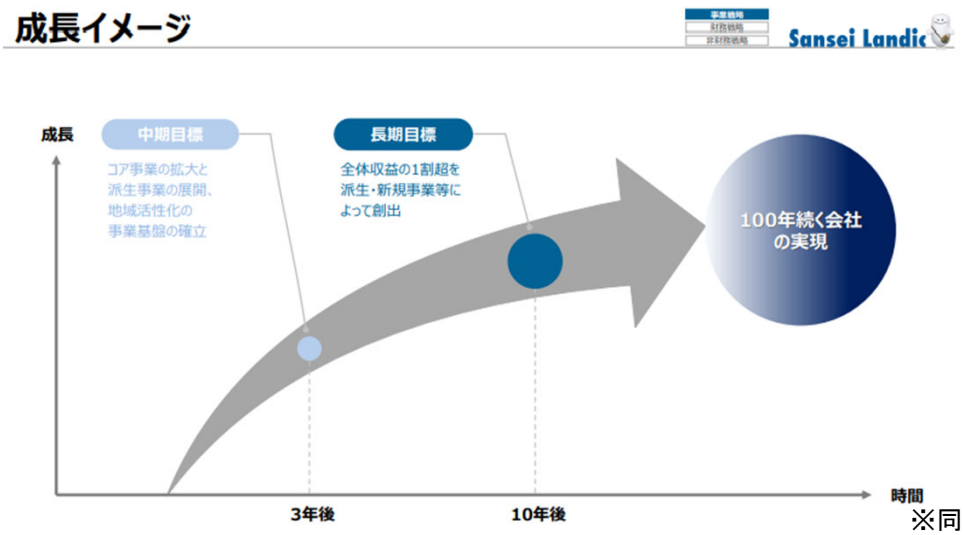
中期経営計画

今期は中期計画(2022～2024年)の最終年度であるが、当初の定量目標は1年前倒しで達成していることもあり、新たな成長に向けた新中計の骨子を発表している。「不動産に関する幅広い社会課題の解決」という基本方針に変わりはないが、不動産市況の不確実性が高まっていることから、継続的な成長に向けた定性目標に重点を置いたものとなっている。下の円グラフのとおり、権利調整ノウハウを活かした既存事業、そこから派生した事業・新規事業、地域活性化など事業ポートフォリオの拡大で長期成長を目指す。



※同社決算説明会資料より

コア事業の安定的成長をベースに、その収益を派生事業に振り向け事業領域の拡大を図る。さらに新規事業の立ち上げも行い、長期的には派生事業と新規事業で全体収益の1割超を創出する計画。派生事業についてはストック性のある事業を強化し既存事業のフロー性の補完を目指す。地域活性化推進事業は有望エリアを選別、投資プロジェクトを早期に収益化し、2027年までにビジネスモデルを確立させる予定。それ以降は地方自治体との取り組みを拡大・深堀することで利益貢献してこよう。

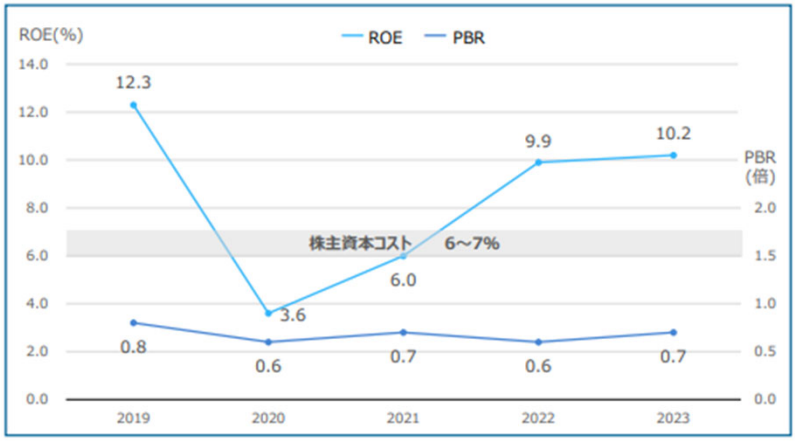


※同社決算説明会資料より

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

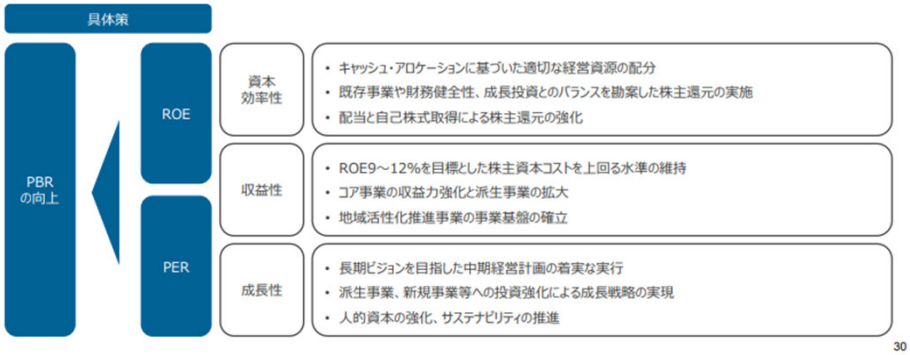
投資対象としての着目点

同社は「底地」というニッチな市場のトップ企業である。権利調整を得意とし、不動産の社会課題の解決に貢献するというSDGsやESG企業としての側面もあり、資本コストを意識した経営の実現とともにESG関連企業としての評価もされてこよう。「底地」とは、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物件を指す。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、その人を無視して、地主がその土地を自由に活用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為、大手不動産の参入が無い中、数少ない上場企業として長年培われた同社の信用力が益々高まっている。



※同社決算説明会資料より

しかしながら同社に対する株式市場の評価は図のごとくであり、同社の企業価値が正しく認識されているとは思えない。8月末現在4.15%の配当利回りながら、予想PER 8.04倍や特に実績PBRの0.65倍を解消する為、資本効率及び収益性の向上、成長の加速に向けたより具体的な戦略を示し、その実現に向け最大限の努力をするとしている。取り組み方針や具体策は以下の通りだ。



※同社決算説明会資料より

株主還元の新たな取り組みとして配当性向を30%以上に設定し、1株当たり40円を下限として段階的に配当を引き上げるとしている。2024年12月期で前述の中間配16円、期末配当25円で年間配当は41円になる。つまり前期に5円増配した33円から更に8円の増配になる。これで2014年から始まった増配は11期連続となり、おそらく記録は12期に伸びるだろう。同社への世の中のニーズは高く、資産株としても成長株としても魅力的な企業になっている。

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

リスク　／　ディスクレーマー

■　リスク

リスク要因としては、(1) 不動産価格高騰による実需の停滞、(2) 建築コスト・人件費の上昇によるディベロッパー等の土地購入意欲の減退、(3)日銀の金融政策による金利上昇などがある。

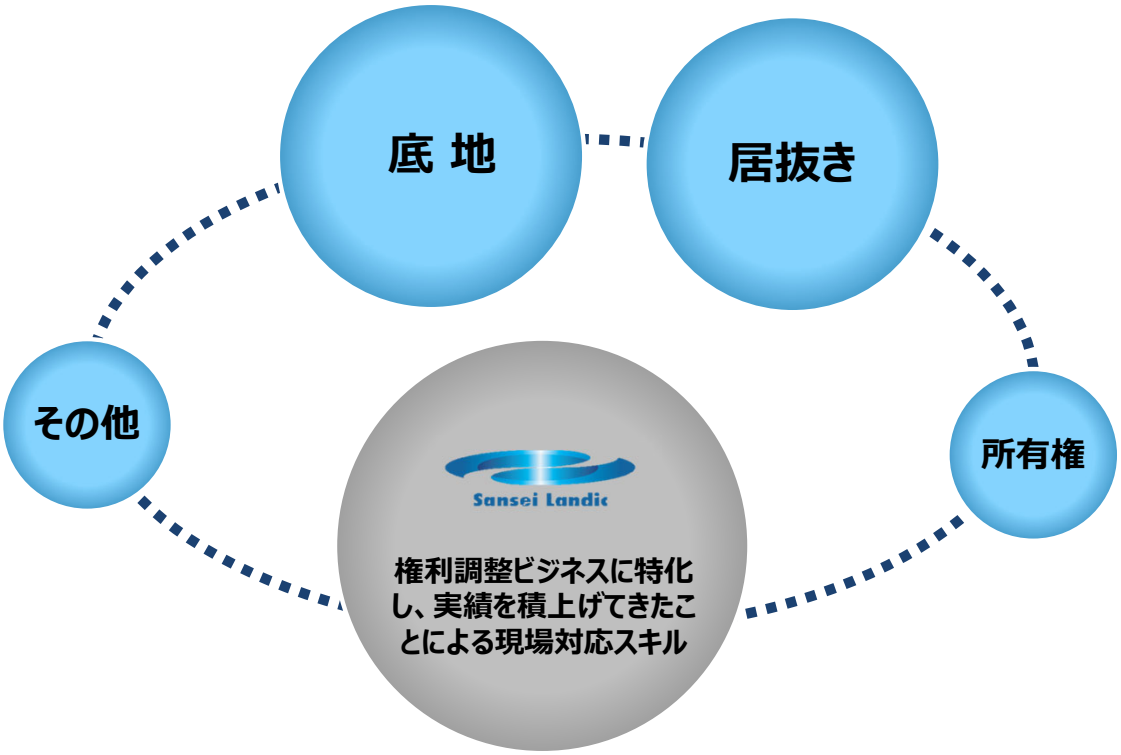
【ディスクレーマー】
本レポートは、株式会社フィナンテックの委託に基づき、ケイ・アセットのアナリストが作成しております。作成アナリストは、対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成を委託されたアナリストの分析及び評価によるものです。
本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の勧誘または誘引を目的とするものではありません。
いかなる場合におきましても、投資の最終決定は投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、株式会社フィ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

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

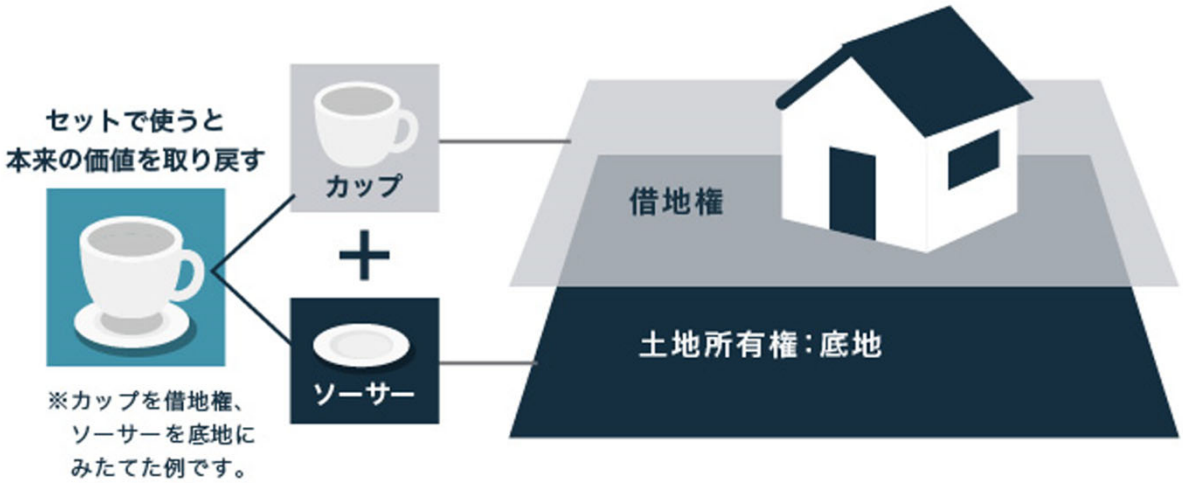
（参考） セグメント別事業概要 / 特徴・強み

事業ドメイン　不動産サービスの提供



事業の概要 ～底地（そこち）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	持つ権利	土地所有権：底地
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		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	

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

（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）

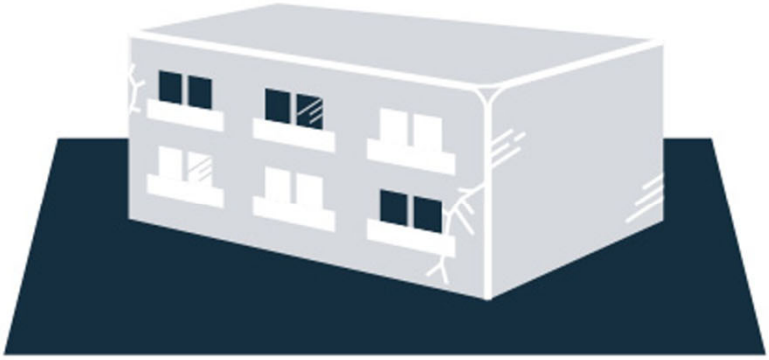
土地所有者
（地主様）

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

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved