

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

不動産市況の不透明感が増す中、主力事業は堅調に推移し、売上高は過去最高を更新した。更なる成長に向け、新人事制度を導入。「個」の強みの強化と、その力を融合することで新しい領域にチャレンジする気質をもった組織づくりを目指す。

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	860百万円 (2024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	1,031円
発行済株式数	8,584,900株
売買単位	100株
時価総額	8,851百万円
予想配当	42円
予想PER	(連)7.97倍
実績PBR	(連)0.67倍

要約 (Executive Summary)

- 2024年12月期は売上高256.2億(前年同期比+10.1%)と、過去最高を更新した。売上構成の状況や人件費などの上昇で、営業利益18.8億円(同△12.6%)と減益となったが、売上同様に計画を上回った。大型案件が増えていることもあり、業績は成約のタイミングに左右されるが、営業力の向上により確実に利益がとれる体質になりつつある。
- 不動産市況を鑑み、積極的に販売を行ったことで「底地」「所有権」いずれも売上は前年を上回り、「底地」の利益は想定以上に好調で利益率も向上した。仕入も順調で「居抜き」「所有権」は大幅に増加、「底地」も大型物件の仕入があり高い水準を維持した。案件数・仕入契約件数も増加している。
- 2025年12月期は売上高256.5億円(前期比+0.1%)、営業利益19.1億円(同+1.4%)。足元の仕入れは順調とはいえ、不動産市況の先行き不透明感に加え、一時的なコスト増が予定されていることから緩やかな成長となる見込み。また、上期に大型物件の販売予定があるため業績は上期偏重となる予定。配当は1円の増配予定で、12期連続の増配となる。
- 2024年8月に新中期経営計画(2024年8月～2027年12月)を発表している。ビジネスの特性を鑑みて、事業戦略、財務戦略、非財務戦略など定性目標を定めている。不動産市況の不確実性が高まる中、“100年続く企業”となるべく、短期的な右肩上がりの業績より財務安定性の向上や事業リスクの低減を図り中長期的な成長を目指す。

決算概況

■ 2024年12月期決算概況

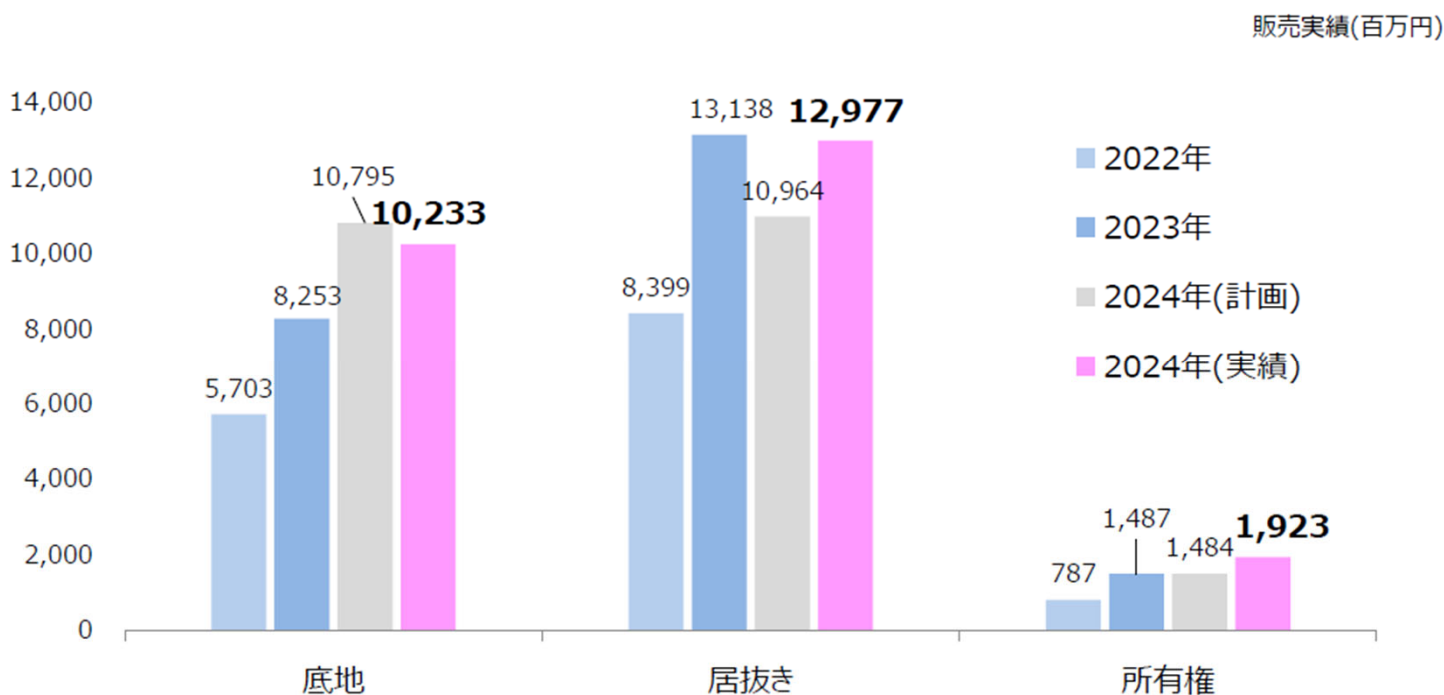
売上高は前年比10.1%増、計画比でも8.1%増となり、過去最高を更新した。不動産市況を鑑みた積極的な販売活動に加え、「居抜き」の大型物件が寄与した。一方で利益については、「居抜き」の大型案件の影響や、人件費などの上昇により減益となったが、「底地」及び「所有権」の利益率が向上したことで各利益は計画を上回った。各セグメントで大型案件が増えており、成約のタイミングが業績に与える影響が大きくなっていることは否めないが、案件ごとに利益の最大化を目指した営業活動を行っており、その成果が出ているといえよう。

	21/12期		22/12期		23/12期		24/12期		
(百万円)	実績	前年同期比	実績	前年同期比	実績	前年同期比	計画	実績	前年同期比
売上高	16,836	△5.3%	15,533	△7.7%	23,269	49.8%	23,700	25,620	10.1%
売上総利益	4,368	9.6%	5,047	15.5%	6,342	25.7%	-	6,302	△0.6%
販管費	3,250	3.6%	3,578	10.1%	4,186	17.0%	-	4,419	5.6%
営業利益	1,117	31.9%	1,469	31.5%	2,155	46.7%	1,800	1,882	△12.6%
経常利益	999	40.9%	1,283	28.4%	1,765	37.5%	1,500	1,585	△10.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	609	70.5%	1,060	73.9%	1,182	11.6%	1,000	1,050	△11.2%

セグメント別販売動向

■ セグメント別販売動向

不動産市況は活況で価格は高止まりしている。そのような環境下、大型案件を前倒しで販売した「居抜き」の売上は計画を大幅に上回った。「底地」は計画を下回ったものの前年比では大きく上回り、「所有権」は計画・前年比ともに上回った。利益については「底地」「所有権」は計画を上回ったものの、「居抜き」は前述の流動性を重視した大型案件の影響で前年を下回った。



※同社決算説明会資料より

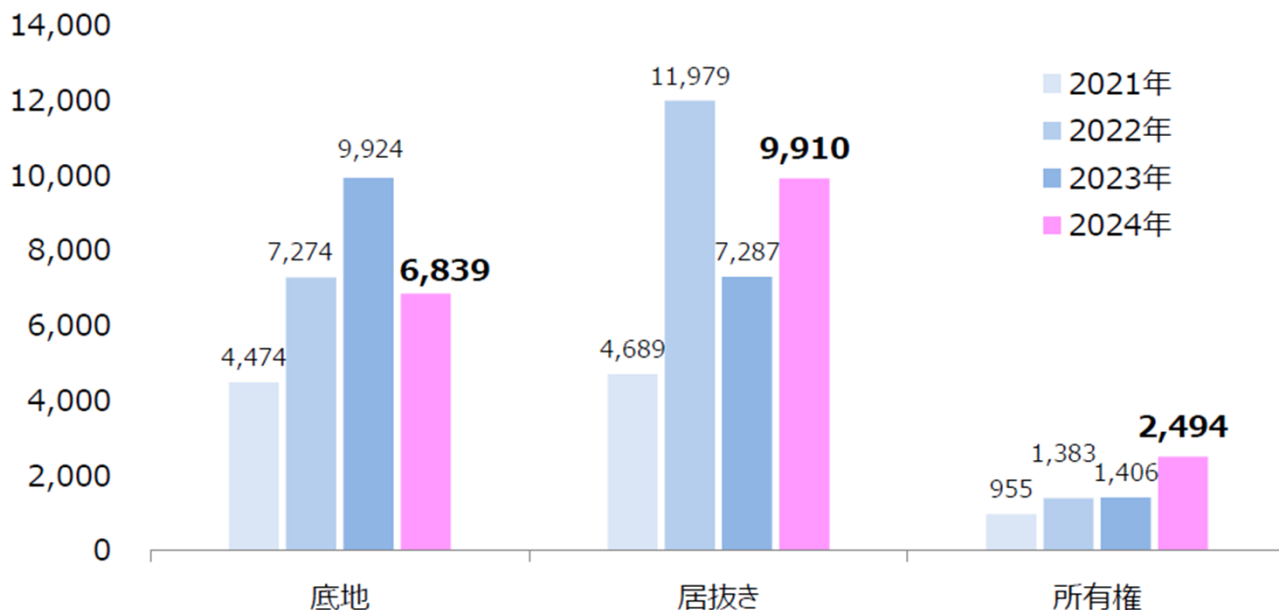
	22/12期		23/12期		24/12期	
	実績	実績	計画	実績	前年同期比	
(百万円)						
底地	5,703	8,253	10,795	10,233	24.0%	
居抜き	8,399	13,138	10,964	12,977	△1.2%	
所有権	787	1,487	1,484	1,923	29.2%	
その他不動産販売事業	420	388	455	485	25.0%	
合計	15,311	23,269	23,700	25,620	10.1%	

仕入・受注状況

■ 仕入動向

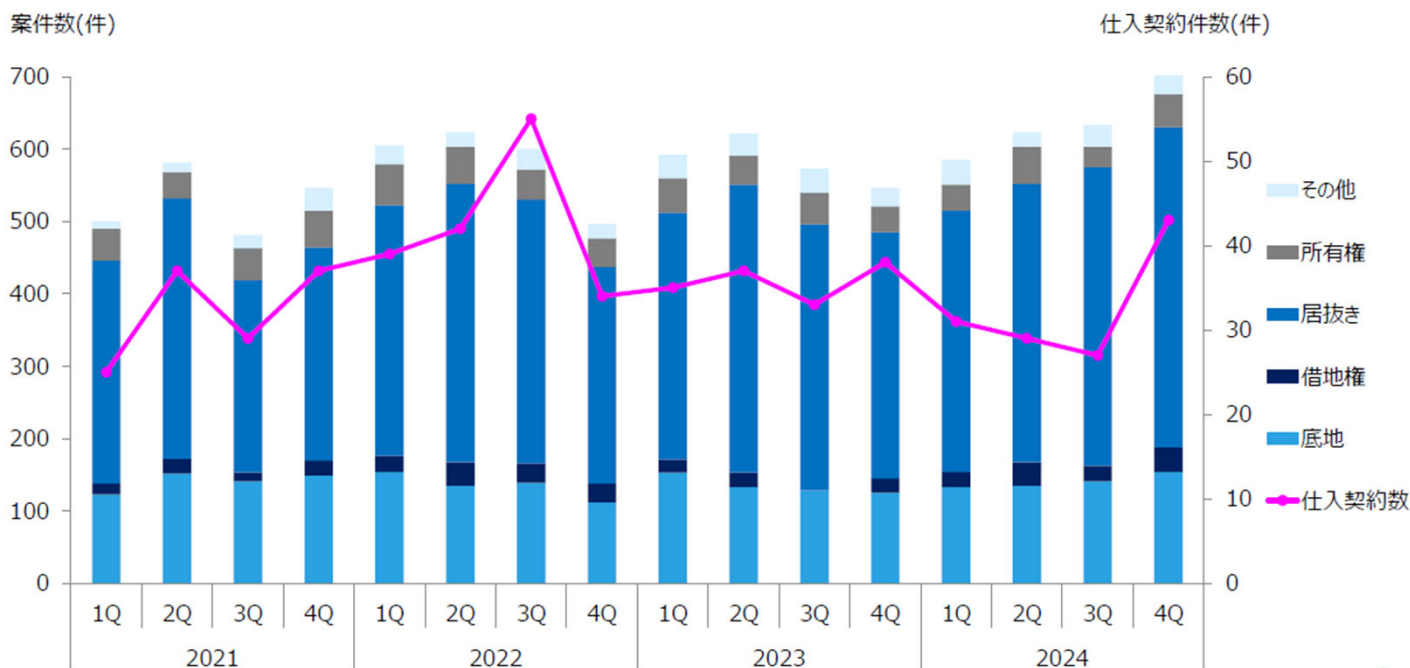
積極的な営業活動で「居抜き」と「所有権」の仕入が大幅に増加している。「底地」も大型案件の仕入で高水準を維持した結果、年間計画158億円を大きく上回る192億円の仕入高となった。

仕入高(百万円)



※同社決算説明資会料より

下表の通り、案件取得数は順調に増加し、年間取得数は2,500件を超え、仕入契約件数も増加している。下期、特に4Qにおいては案件数・仕入契約件数が急増しており、来期以降の安定成長への布石となろう。



※同社決算説明会資料より

次期業績予想

■ 2025年12月期連結業績予想

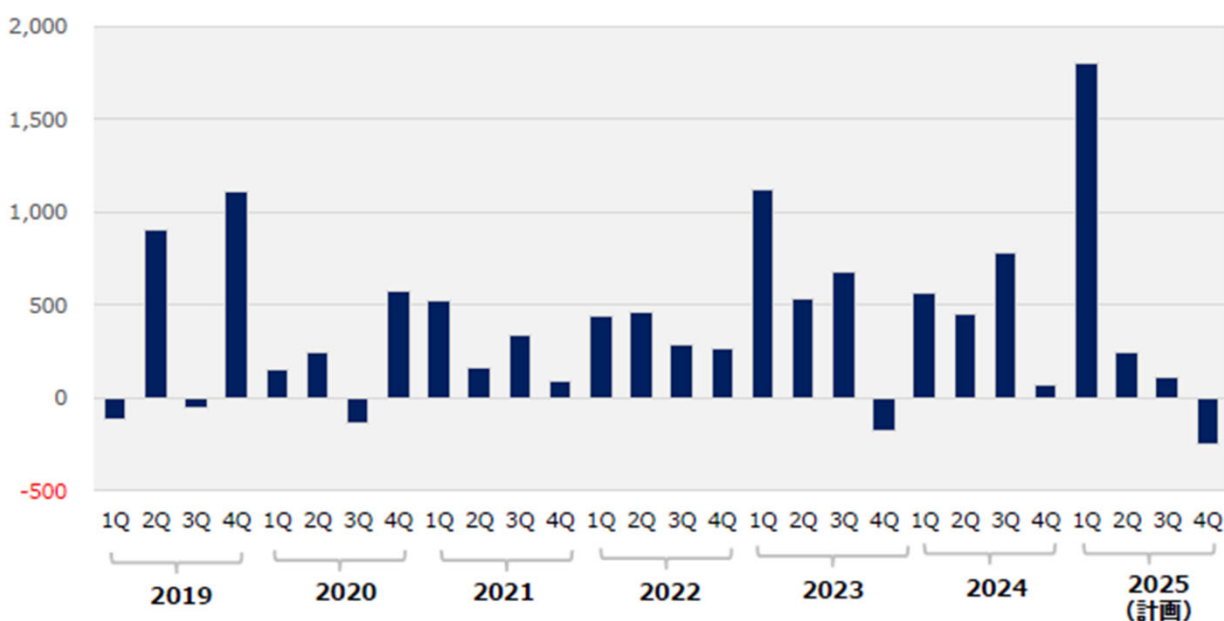
不動産市況は足元の仕入も順調で、今期は増収増益を計画している。今期は2022年及び2023年に仕入れた大型物件の販売予定が1Q及び2Qにあるため、業績は上期偏重となる。不動産価格は高止まりしており不確実性が高まっていることや、創業50周年を迎える来期に向け一時的なコスト上昇を見込んでいるため、上昇率は緩やかとなる見込み。

(百万円)	23/12期	24/12期	25/12期		増減率
	実績	実績	計画(上期)	計画(通期)	
売上高	23,269	25,620	15,460	25,650	0.1%
営業利益	2,155	1,882	2,050	1,910	1.4%
経常利益	1,765	1,585	1,900	1,600	0.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,182	1,050	1,250	1,070	1.8%
EPS(円)	143.79	127.22	153.46	131.68	3.5%
配当(円)	33	41	17	42	-

元々不動産のフロービジネスは四半期毎の業績変動が大きいビジネスモデルである。業績が拡大するにつれ大型物件の取り扱いが増加しており、その販売時期が業績に与えるインパクトが大きくなっている。売買のタイミングを調整することでブレを少なくすることはできるが、業績の平準化より利益の最大化や物件の流動化を重視していく方針。安定した仕入拡大が中長期的な成長を促すとみている。

(百万円)

営業利益の四半期毎推移



※同社決算説明会資料より

市場規模

■ 市場規模

2023年総務省統計調査によれば、全国で72.4万件の「底地」が存在する。これに対し、2024年12月期に当社の販売した「底地」は290件に過ぎない。つまり開拓の余地は膨大にある。「居抜き」についても、築35年以上の木造借家戸数132.6万戸(2023年総務省統計調査)に対し、賃貸用住宅の新設住宅着工戸数は約34.3万戸(2023年国土交通省調査)となっており、築古物件は今後も増加していくと予想されている。すなわち、当社のビジネスチャンス・開拓余地は膨大にあるといえよう。

底地と居抜きの市場規模について



底地

全国で**72.4万件**の底地が存在 (2023年総務省統計調査)

2024年12月期 当社の底地の販売件数 **290件** 売上高 **102億33百万円**

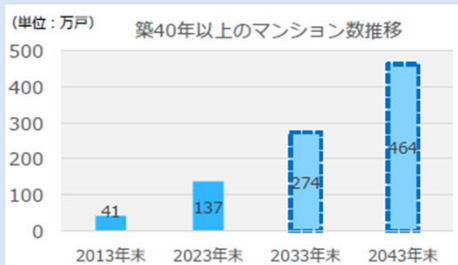
→底地の件数72.4万件に対し、年間権利調整区画数は290件にすぎず開拓の余地は膨大

居抜き

全国における築**35年以上**の木造借家戸数は、約**132.6万戸** (2023年総務省統計調査)

賃貸用住宅の新設住宅着工戸数は、約**34.3万戸** (2023年国土交通省調査)

2024年12月期 当社の居抜きの販売件数 **79件** 売上高 **129億77百万円**



→国土交通省の推計資料にもあるとおり、築古の不動産は今後も増加していくことが推測されており、当社の居抜きの年間取扱数と比較しても、膨大な市場が広がっていると見込む

(出展：国土交通省推計資料)

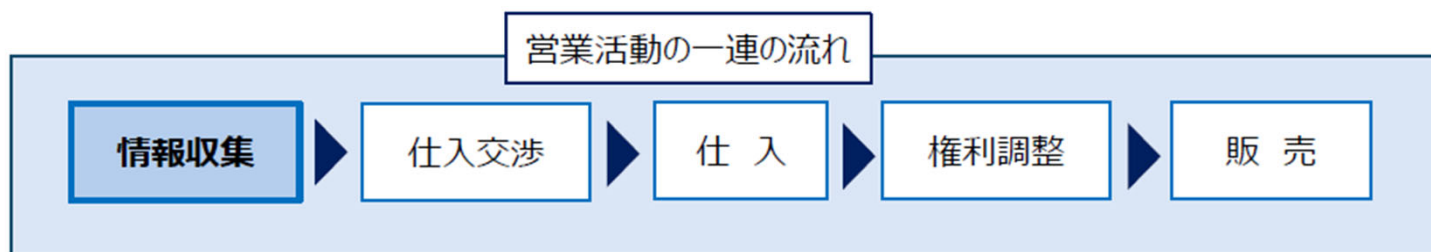
新中期経営計画

■ 新中期経営計画 (2024年8月～2027年度)

前中期計画は2023年に前倒しで達成したため、2024年8月に新中期経営計画を発表している。ビジネス特性から定量目標は定めず、(1)事業戦略、(2)財務戦略、(3)非財務戦略について定性目標のみを掲げることとしている。

(1) 事業戦略:事業ポートフォリオを拡大し、収益の最大化を図る。

既存事業である「底地」「居抜き」の強化に加え、共有持ち分事業・期間保有事業・借地権事業など派生事業の取り組みを視野に入れる。さらに、地域活性化推進事業もその基盤を確立する。収益の最大化に向けた営業強化の取り組み“パート社員の活用”が機能し始めている。



※同社決算説明会資料より

案件を獲得する役割(情報収集)をパート社員が担うことで、営業社員は仕入交渉・権利調整に費やす時間が増えており、今後の利益拡大が期待される。

(2) 財務戦略:キャッシュの安定創出

資本コストの把握、適正化・キャッシュアロケーションの最適化を図る。株主還元についても継続的に強化する。

(3) 非財務戦略:会社のブランド価値を高める

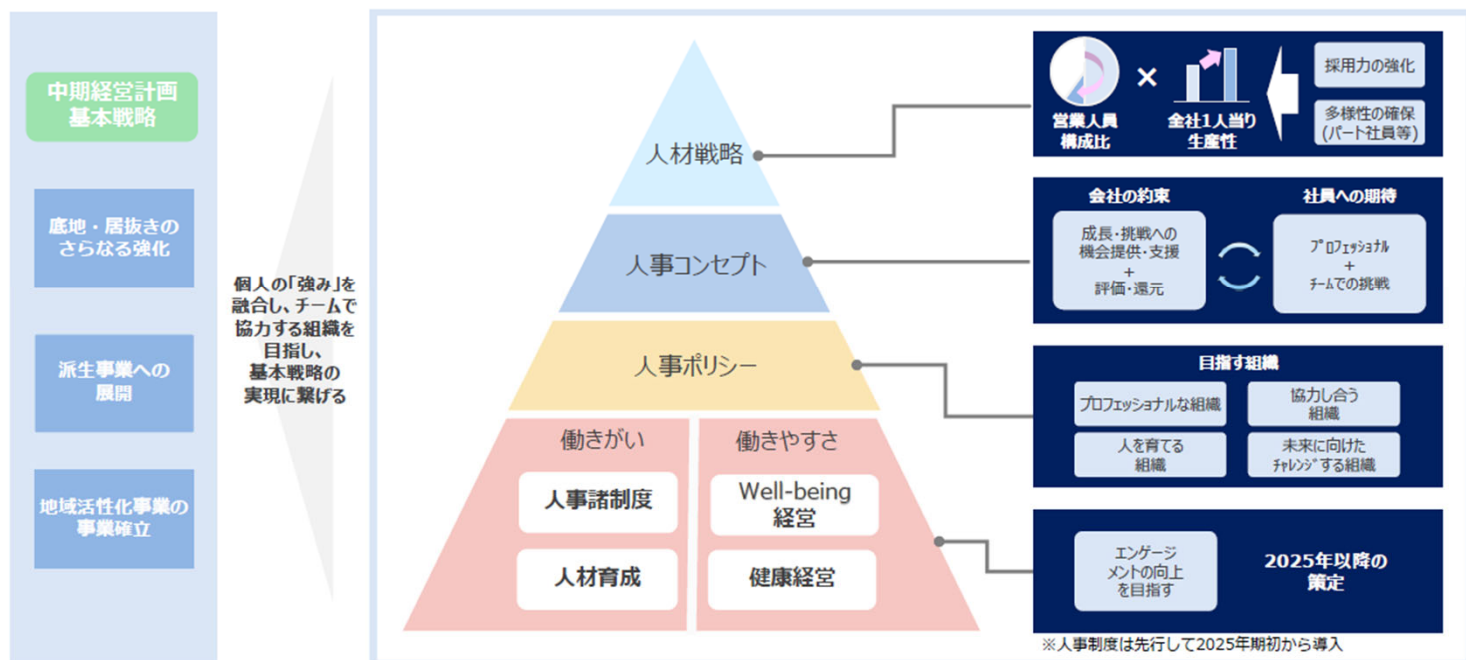
ブランディングプロジェクトを立ち上げ、全社的な方針として、IR・PR・マーケティングを強化する。業務効率化はもちろんのこと、人的資本やガバナンス体制の強化も継続していく。

投資対象としての着目点

■ 新人事制度の導入

中期計画の実現に向けて人事制度を改定、人材戦略・人事コンセプト・人事ポリシーを明確化した。これまでも人材教育や女性の活用など個々のスキルアップを積極的に進めてきたが、安定的かつ継続的な成長には「個」ではできない領域への挑戦が必要と判断。「個」の強みの強化と、その力を融合することで新しい領域にチャレンジする気質を持った組織づくりを目指す。

新人事制度の導入について



20

※同社決算説明会資料より

株価的考察・リスク / ディスクレーム

■ リスク

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。

■ 株価的アプローチ

3月4日現在の株価993円は、配当利回り4.20%、予想PER 7.73倍、実績PBR 0.64倍と割安に放置されている。会社側はこれを解消する為、資本コストや株価を意識した経営に全力を尽くすと声明している。具体的には配当と自己株式の取得による株主還元強化、ROE9-12%を目標にコア事業の収益力強化と派生事業の拡大、長期ビジョンを目指した中期経営計画の着実な実行を掲げている。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。2024年12月期で41円になるが、これは前の期に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、記録は今期で12期に伸びる予定。チャート的にも昨年4月の高値1172円を抜けると、2018年1月の高値1506円を目指すことになる。

【ディスクレーム】

本レポートは、株式会社フィナンテックの依頼によりケイ・アセットのアナリストが作成したものです。本レポートは、ケイ・アセットが信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っておらず、その正確性や完全性について保証、表明、保証をするものではありません。

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、有価証券の取り引き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、レポートの発行元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発行元に帰属します。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。

尚、株式会社フィナンテックは本レポート発行日時点において、当該企業に対してIR支援サービスを提供しております。

本レポートに関するお問合せ:

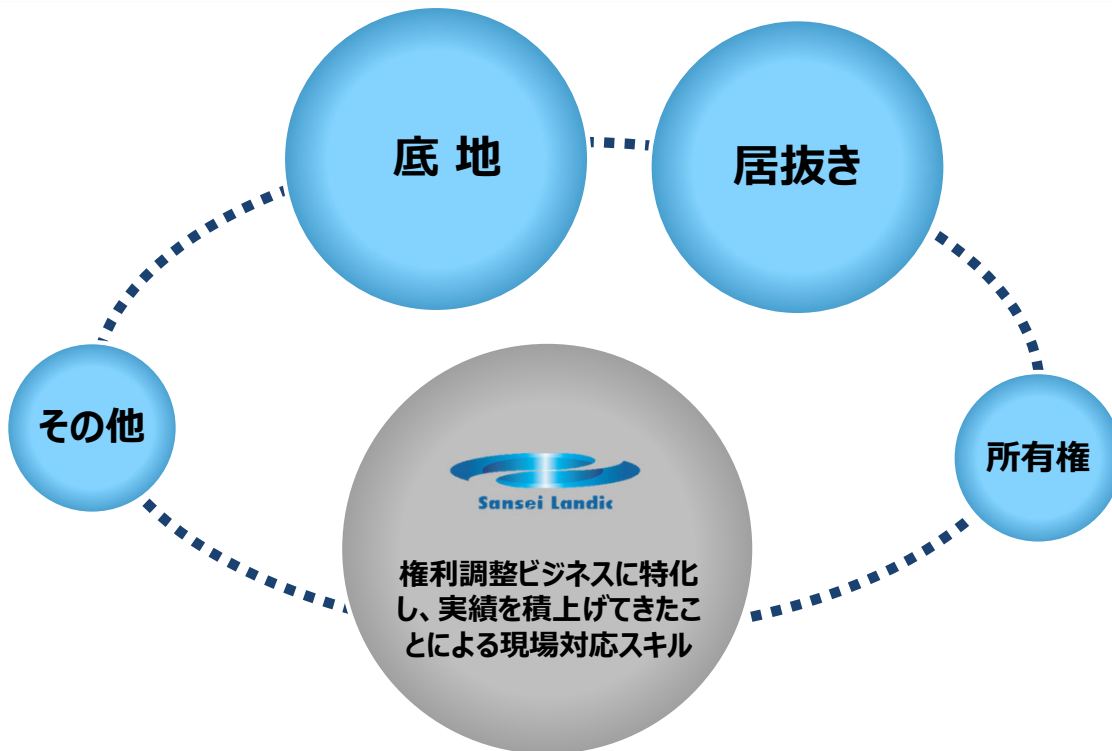
株式会社フィナンテック 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町借成ビル別館4F

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

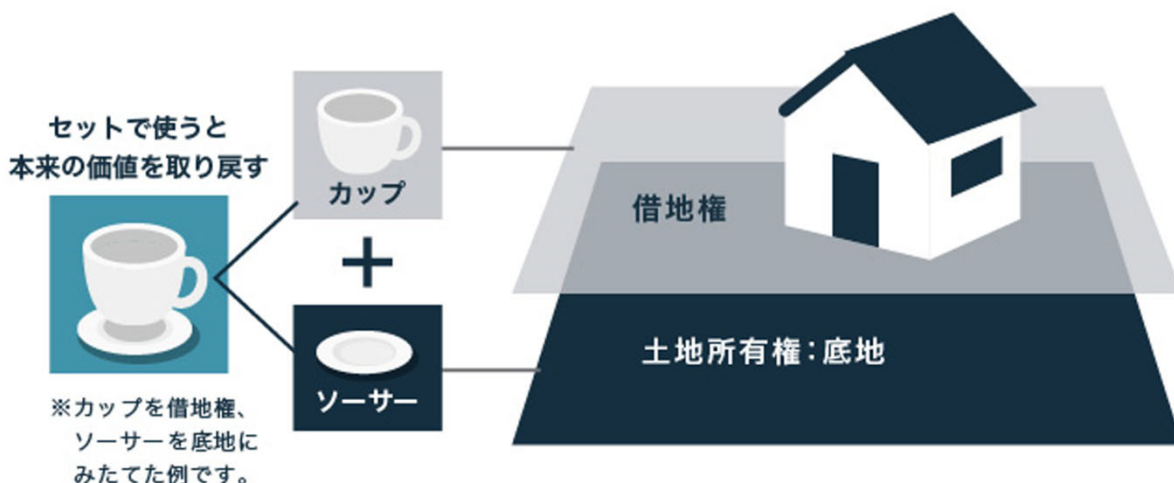
事業ドメイン 不動産サービスの提供



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

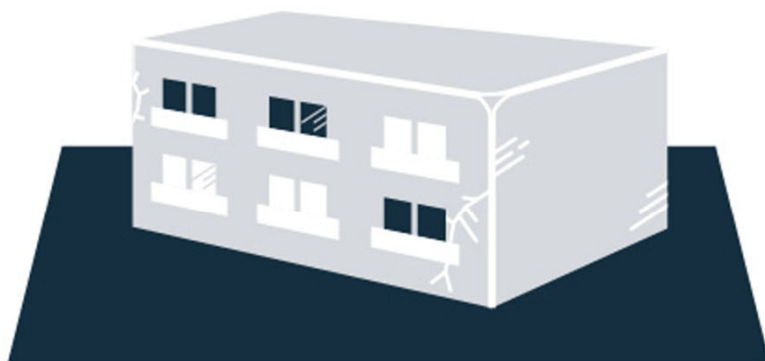
- ・相続をきっかけに売買されることが多い
- ・底地は、土地を借りてその土地の上に居住する人へ販売するので、景気の影響を受けにくい



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