

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

コア事業をキャッシュ・カウに、派生事業・新規事業参入など新しい領域にチャレンジしている。新人事制度の導入で「個」の強みを強化、その融合により事業ポートフォリオを拡大し、“100年続く企業”として安定的な成長を目指す。

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
(2025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 (10月1日終値)

株 価 1,293円

発行済株式数 8,584,900株

売買単位 100株

時価総額 11,100百万円

予想配当 43円

予想PER (連)9.62倍

実績PBR (連)0.76倍

要約 (Executive Summary)

- 2025年12月期第2四半期は売上高145.1億円(前期比11.7%増)、営業利益22.4億円(同118.4%増)。業績は順調に推移している。計画比では売上が若干未達となったものの、各利益は計画を上回って進捗している。収益性の高い「底地」の販売が順調で、粗利率は31.8%と高水準となっている。コストコントロールにより、販管費率は0.8ポイント下げ、営業利益率は7.9%から15.4%まで改善した。
- 事業別では、大型案件の売却もあり「底地」が大幅に増加、売上を牽引した。前期に大きく伸びた「居抜き」は反動減で計画も未達であったが、「所有権」は前年の3倍強まで売上を伸ばしている。仕入も順調で、下期も複数の大型案件があることから年間の仕入計画を上方修正しており、仕入高は過去最高となる見込み。
- 現状を鑑み、通期予想を修正した。売上高240億円(前年比6.3%減)、営業利益20.2億円(同7.3%増)、経常利益16.5億円(同4.1%増)、当期利益11億円(同4.7%増)を見込む。売上高は若干の下方修正だが、「底地」の好調が続くとみており、「居抜き」「所有権」も利益率の改善が計画以上であるため、各利益は上方修正となっている。物件の販売時期から業績は上期偏重となるが、足元の仕入れも順調であり来期の見通しも明るい。下期の配当も1円増配としたことで年間では2円の増配となる見込み(12期連続増配予定)。
- 2027年12月期を最終年度とする中期経営目標の一部を修正。最終年度の営業利益は20億円から25億円に、経常利益は16.5億円から20億円にそれぞれ引き上げている。9~12%としたROEは据え置いた。事業ポートフォリオの拡充、キャッシュの安定創出とアロケーションの適格化などに注力する方針に変わりはない。財務の安定性向上と事業リスクの低減を図ることで中長期的な成長を目指す。

決算概況

■ 2025年12月期第2四半期決算概況

業績は順調に推移している。不動産市況の活況が続く中、積極的な販売活動・仕入活動を行っており、売上は前年比で2ケタ増となった。粗利率は31.8%と前年同期の25.0%から大きく改善、販管費率も16.3%と前期を0.8ポイント下回ったことで、各利益は前年を大きく上回った。利益の最大化を意識した営業を続けており、その精度の向上が利益の大幅な増加をもたらしていると言えよう。

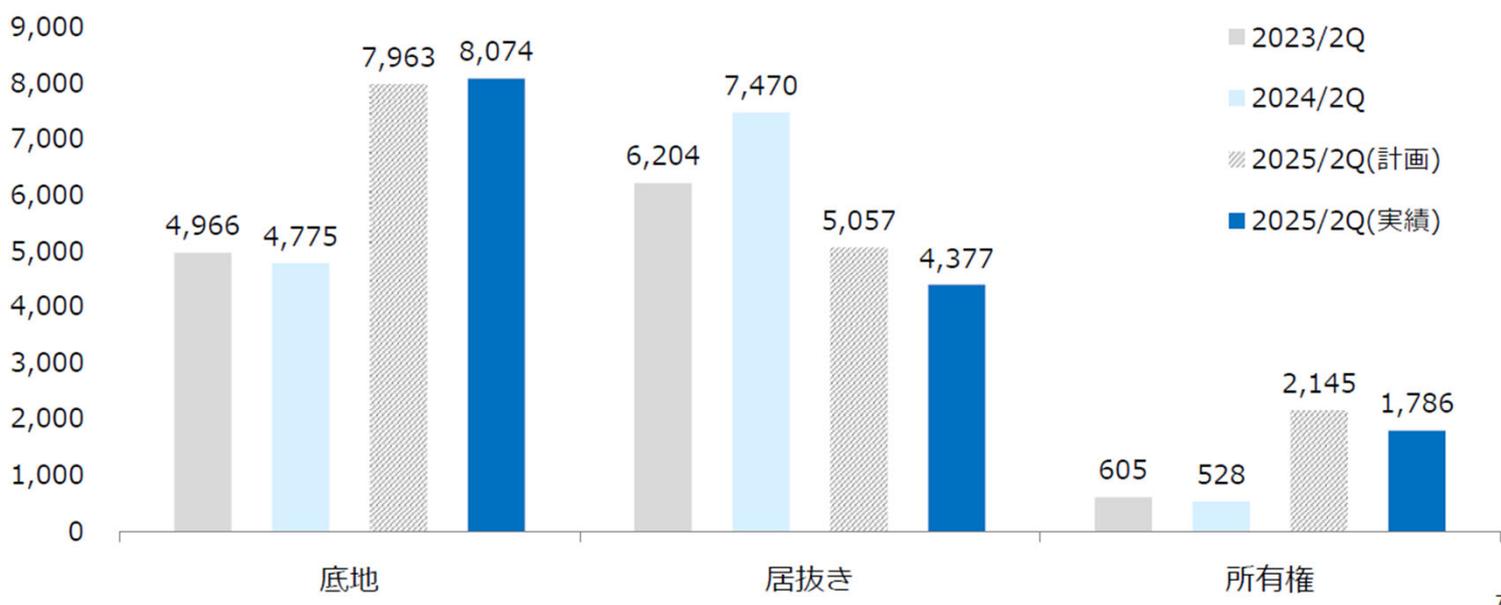
(百万円)	23/12期 2Q		24/12期 2Q		25/12期 2Q			
	実績	前年同期比	実績	前年同期比	実績	前年同期比	計画	計画比
売上高	11,980	46.7%	12,991	8.4%	14,511	11.7%	15,460	△6.1%
売上総利益	3,801	40.3%	3,243	△14.7%	4,607	42.1%	-	-
販管費	2,144	19.4%	2,217	3.4%	2,367	6.8%	-	-
営業利益	1,656	81.4%	1,025	△38.1%	2,240	118.4%	2,050	9.3%
経常利益	1,423	70.9%	861	△39.5%	2,076	141.1%	1,900	9.3%
親会社株主に 帰属する中間 純利益	939	31.7%	573	△39.0%	1,410	146.1%	1,250	12.8%

セグメント別販売動向

■ セグメント別販売動向

今期、業績を牽引しているのは「底地」である。大型案件を含め販売は順調に増加し、セグメント売上は計画を上回り前期比で69.1%増と大きく伸びた。一方、前期に大型案件の前倒し売却で売上を大きく伸ばした「居抜き」は反動もあり41.4%減少した。「所有権」は計画未達ではあるが前期の約3.4倍の売上を達成している。

販売実績(百万円)



※同社決算説明会資料より

大型案件が増える傾向にあり、契約のタイミングで業績がぶれることは否めない。それでも案件ごとの収益性は確実に向上しており、利益率は「底地」だけでなく「居抜き」「所有権」も計画を上回って推移している。

(百万円)	23/12期 2Q		24/12期 2Q		25/12期 2Q	
	実績	実績	計画	実績	前年同期比	
底地	4,966	4,775	7,963	8,074	69.1%	
居抜き	6,204	7,470	5,057	4,377	△41.4%	
所有権	605	528	2,145	1,786	238.0%	
その他不動産販売事業	202	217	293	273	25.8%	
合計	11,980	12,991	15,460	14,511	11.7%	

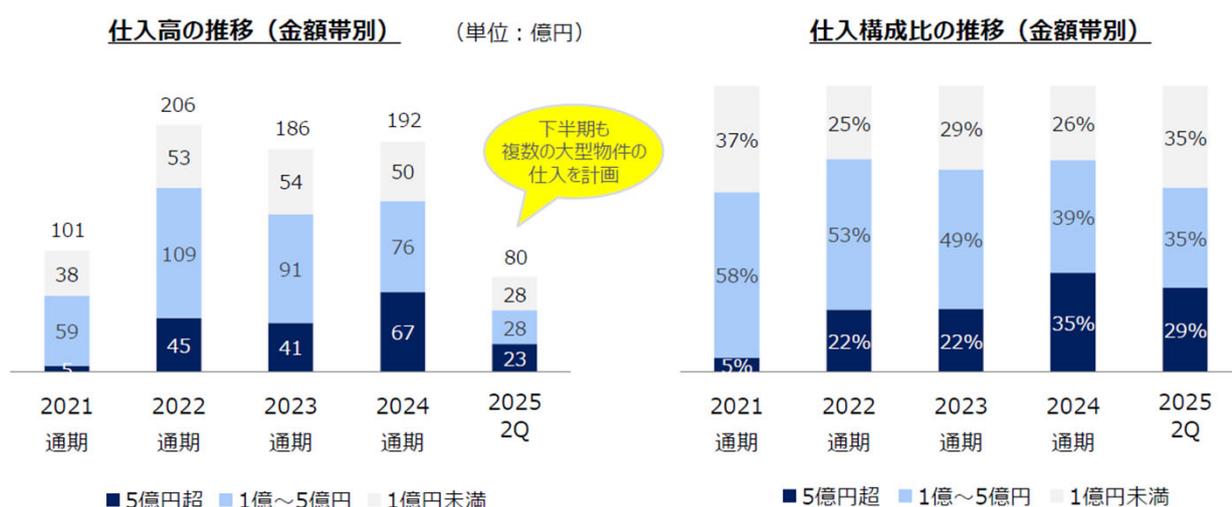
仕入状況

■ 仕入動向

市場の活況が続いており、不動産価格は高止まりしている。しかしながら事業成長のための物件取得は必至であり、収益の見込める案件を吟味しつつ仕入れを積極的に行っている。下表のとおり、昨年は減少した「底地」が大幅に増加し、「居抜き」は安定的に増えている。一方、昨年倍増した「所有権」は減少しているが、前々期を40%強上回っており高水準である。

	23/12期 2Q	24/12期 2Q	25/12期 2Q			
(百万円)	実績	実績	実績	前年同期比	区画数	前年同期比
底地	5,393	2,367	3,310	39.8%	220	80.3%
居抜き	3,427	4,028	4,204	4.4%	27	17.4%
所有権	315	706	453	△35.8%	10	66.7%
合計	9,136	7,103	7,968	12.2%	257	70.2%

業績が拡大するなか大型案件の増加が顕著となっている。下表のとおり3億円超の大型物件が増え始めたのは2022年頃で、直近は5億円超物件の割合が増加している。「個」の強みを活かす新人事制度のもと、顧客との信頼関係が構築されてきているものと思われる。下期も複数の大型案件の仕入れが予定されているため、年間の仕入高計画を176億円から過去最高の220億円まで引き上げた。来期以降も現在の仕入れ水準を維持することで販売用不動産は順調に増加する見込み。



※同社決算説明会資料より

また、物件の仕入が上期から下期偏重に変わってきており、通期の業績が見通しやすくなっている。利益を棄損しないタイミングでの販売ができるようになり利益率が改善されている模様。

通期業績予想

2025年12月期連結業績予想

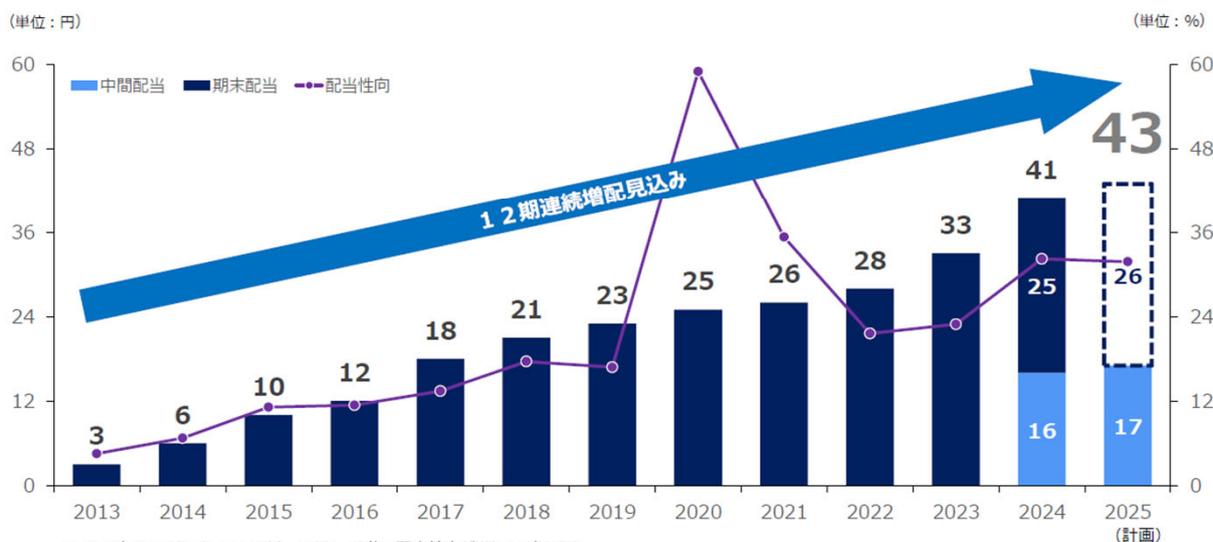
現状を鑑み、通期予想を修正した。売上高は256.5億円→240億円(前年比6.3%減)、営業利益は19.1億円→20.2億円(同7.3%増)、経常利益は16.0億円→16.5億円(同4.1%増)、当期利益10.7億円→11.0億円(同4.7%増)を見込む。売上高は若干の下方修正だが、「底地」の販売好調が続くとみており、「居抜き」「所有権」も利益率の改善が計画以上であるため、各利益は上方修正となっている。下期の配当も1円増配としたことで年間では2円の増配となる(増配は12期連続)。今期は大型物件の販売時期が上期に集中したため下期の業績は悪化するが、足元の仕入れも順調で来期の見通しも明るい。

	23/12期	24/12期	25/12期		
(百万円)	実績	実績	期初計画	修正計画	前年同期比
売上高	23,269	25,620	25,650	24,000	△6.3%
営業利益	2,155	1,882	1,910	2,020	7.3%
経常利益	1,765	1,585	1,600	1,650	4.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,182	1,050	1,070	1,100	4.7%
EPS(円)	143.79	127.22	131.68	135.13	-
配当(円)	33	41	42	43	-

株主還元 (配当の推移)



- 2025年12月期第2四半期にて中間配当1株当たり17円を実施。期末配当は1円の増配を行い1株当たり25円から26円を予定しており、年間配当額は1株当たり43円となり12期連続増配となる見込み



※2020年はコロナによるEPSの低下により一時的に配当性向が増加しております。

※同社決算説明会資料より

中期経営計画

■ 中期経営計画 (2024年8月～2027年12月)

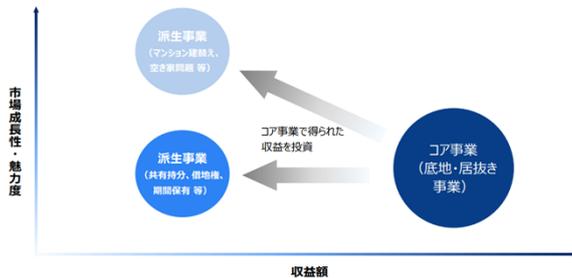
業績が想定を上回って推移していることから2024年8月に発表した中期経営計画の目標数値を修正した。営業利益は20億円→25億円、経常利益は16.5億円→20億円にそれぞれ引き上げている。

	22/12期	23/12期	24/12期	25/12期	27/12期	
(百万円)	実績	実績	実績	計画	期初計画	修正計画
営業利益	1,469	2,155	1,882	2,020	2,000	2,500
経常利益	1,283	1,765	1,585	1,650	1,650	2,000
ROE(%)	9.9	10.2	8.5	9%前後	9～12%	9～12%

不動産のフロービジネスは仕入状況や市況に左右されるうえ、大型物件の増加で業績変動リスクが上昇している。今後は短期的・急速な業績拡大より、利益の最大化や物件の流動化を重視し中長期の安定的な成長のための取り組みを優先していく方針。

目標を達成すべく、既存のコア事業の強化に加え事業ポートフォリオを拡大する。既に手がけている派生事業(共有持分事業・期間保有事業・借地権事業)のスケールを拡大し、まだ事業化できていない分野にも挑戦する。

中長期の事業ポートフォリオ



コア事業に再投資することで着実に安定的な成長を実現した上で、一定の収益を派生事業へと振り向けさらなる成長の実現を目指す

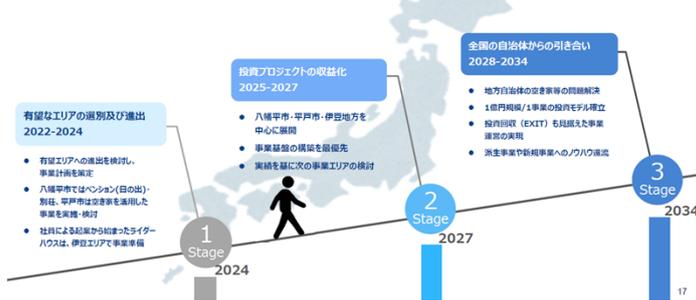
※同社中期経営計画資料より

派生事業としていち早く取り組んできた地域活性化推進事業は、八幡平のペンション・別荘、伊豆高原のライダーハウスに続き、平戸での古民家再生とプロジェクトが立ち上がり、地方自治体と組んだプロジェクトも収益化のステージとなっている。これらの実績をもとに全国展開を目指す。

地域活性化推進事業の事業基盤の構築



当社の付加価値である『本来の価値を毀損した不動産の再生』の考えに基づき、事業を推進。地方自治体において社会問題の解決を担うPMを実行しマネタイズを実現し、モデル事業として全国展開を図る



※同社決算説明会資料より

投資対象としての着目点

■ 株価を意識した経営

株式市場が求める「資本コストや株価を意識した経営」の実現を本格化する。現状は、(1)足元のROEは8倍強と株主資本コストの6~7倍を上回る水準にあるがPBRは1倍割れが続いている。(2)不動産事業であるため保有資産に含み益があり、簿価にこの含み益を加えた時価純資産は2,426円と換算される。現在の株価とは1,000円以上のギャップがある、と認識している。株価水準を適正化するには、事業の成長性を丁寧に説明し、株主還元にも積極的であることを理解してもらう必要があるとし、IR・PRを強化する方針。

時価純資産と株価から見た当社株価に対する認識



- ・時価純資産ベースでの株式価値に対して、現状の株価水準は1,000円程度のギャップが存在
- ・今後、株価水準を改善していくためには、当社の成長性を示していくことや株主還元等を積極的に行っていくことが必要と認識

1株当たり時価純資産と株価の推移



* 1株当たり含み益は、各期末における税引き後含み益（税率は法人実効税率を使用）を自己株式控除後の株式数で割り戻して算出
 ** 直近株価は、25/8/26日終値を採用

※同社決算説明会資料より

株価的考察

■ 株価的考察

2016年からカバーしているが、近年、高齢化などにより所有者不明の空き家が社会問題となっており、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。しかし複雑に絡まった借地権や地上権の調整には、特別な営業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同社の信用力は益々高まっている。8月8日発表の2025年12月期第2四半期の連結業績は、売上高145億1,100万円(前年同期比11.7%増)、営業利益22億4,000万円(同118.4%増)、経常利益20億7,600万円(同141.1%増)、中間純利益14億1,000万円(同146.1%増)と増収大幅増益だが、下期に出るべき数字が上期に出た為、2025年12月期通期の連結業績予想は、売上高240億円(前期比6.3%減)、営業利益20億2,000万円(同7.3%増)、経常利益16億5,000万円(同4.1%増)、当期純利益11億円(同4.7%増)と保守的になっている。しかし、収益のもととなる仕入れは良好で、来期も順調な数字が予想される。年間配当も2円増配の43円予想だが、2014年から始まった増配は12期連続となる。2027年までの中期経営計画でも、事業メニューの多様化で株主還元の強化を謳っており、連続増配記録は更に伸びると思われる。9月1日現在の株価1,266円に対する配当利回り3.40%、PER9.42倍、PBR0.74倍はすでに割安だが、PBRのもととなる「簿価」BPS(1株当たり純資産)1,701円49銭は、税引き後の含み益を加えると、上記のごとく1株当たり「時価」BPSは2,426円になる。会社側は、成長性を示して株価とのギャップを改善することを言明している。押し目買い一貫銘柄として、これからも調査を続けたい。

リスク / ディスクレーマー

■ リスク

- (1)「底地」は旧借地法に基づいたものであるため新たに発生しない。すなわち長期的には「底地」市場は縮小していく
- (2)「居抜き」は不動産市況(特に戸建分譲市場)の影響を受けやすく、市況が低迷すると販売が長期化し収益性が低下する可能性がある
- (3)金利上昇時には金利負担が増加する

【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：

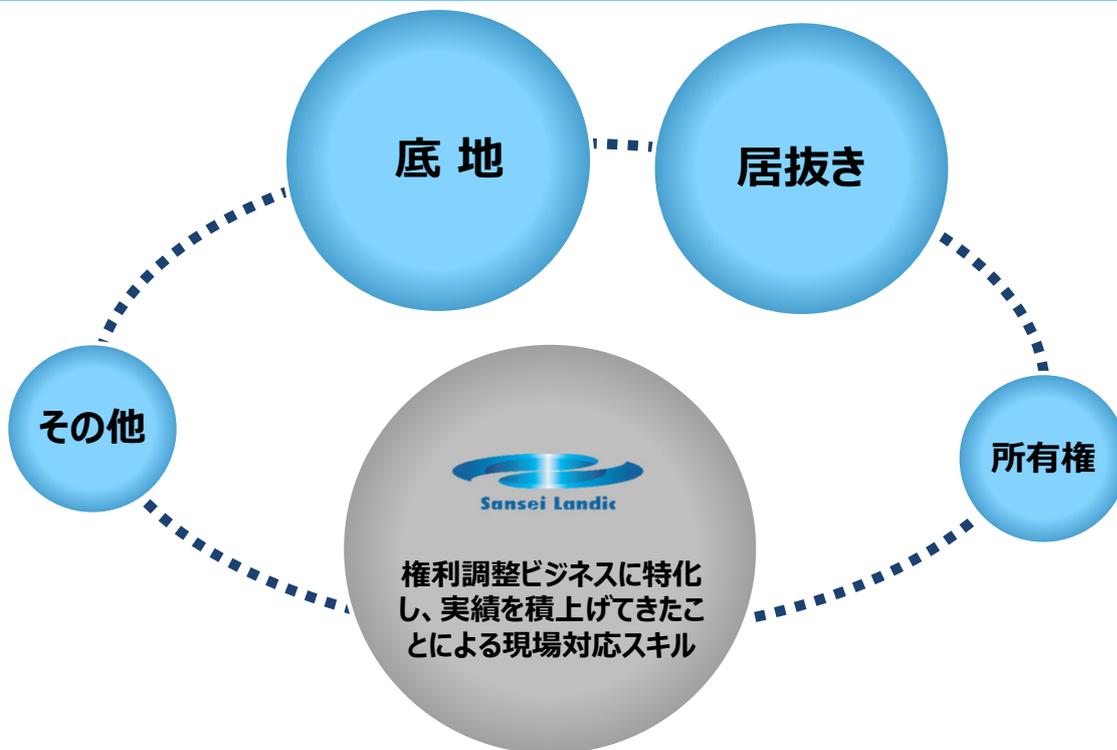
株式会社フィナンテック 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町借成ビル別館4F

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

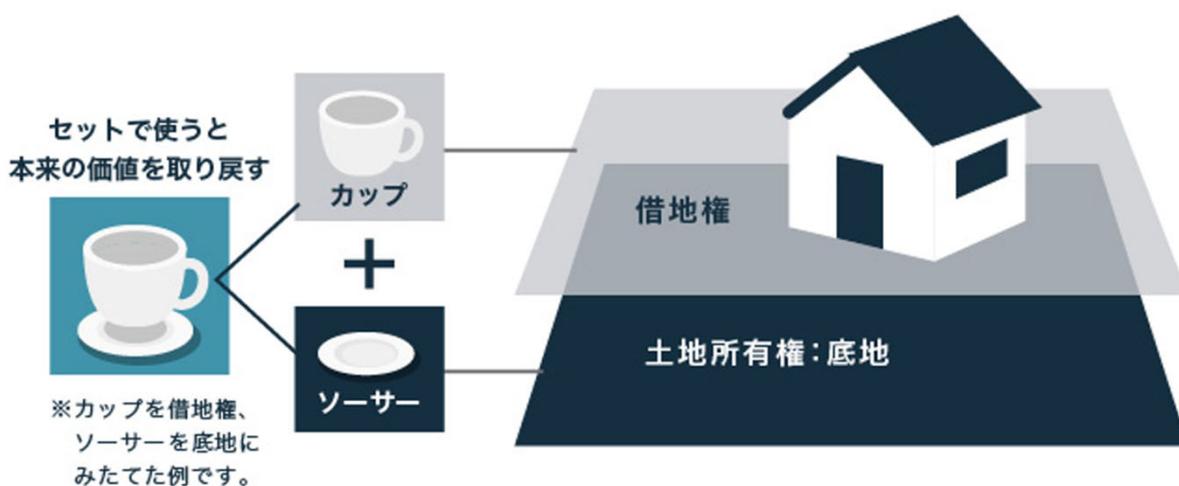
事業ドメイン 不動産サービスの提供



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

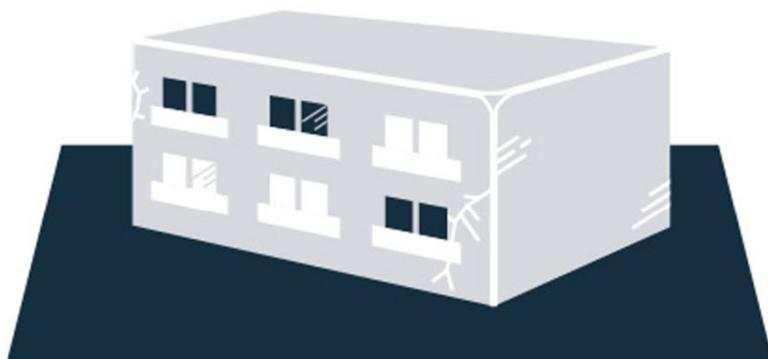
- ・相続をきっかけに売買されることが多い
- ・底地は、土地を借りてその土地の上に居住する人へ販売するので、景気の影響を受けにくい



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