

サンセイランディック (東証1部・3277)

不動産の権利調整ノウハウが着実な成長を実現する
～不動産市況の影響を受けにくいユニークな事業モデル～

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 709百万円
(2015年12月31日現在)

上場日 2011年12月13日

URL <http://www.sansei-l.co.jp/>

業種 不動産業

株価DATA(8月 31日終値)

株 価 673円

発行済株式数 8,145,500株

売買単位 100株

時価総額 5,482百万円

予想配当 12円

予想PER (連)6.45倍

実績PBR (連)0.88倍

要約(Executive Summary)

- 不動産の権利調整を行う国内最大手。底地に関する権利調整スキルと実績が強み。底地の売買は相続対策目的の場合が多いため不動産市況の影響を受けにくく、今後も安定的な成長が見込める。
- 上半期(2016年1月～6月)は不動産販売が好調に推移し、売上高59.4億円(前期比38.4%増)、営業利益5.3億円(同33.6%増)、経常利益4.4億円(同27.4%増)、当期利益2.4億円(同15.5%増)と増収増益を達成。通期についても仕込み済み物件の販売を進めることで増収増益を見込んでいる。
- 2017年12月期までの中期計画は順調に進んでおり、現在は2020年までの新中期計画案を策定中。既存事業の拡大はもちろんのこと、新規事業の確立と人材育成に注力し、長期的な成長を目指している。
- 株式市場では、先行き不透明感から不動産株が低迷しており、同社株価も下落しているが、不動産の権利調整のスペシャリストである同社のビジネスは、不動産市況の影響を受けにくいという点に、同社を取り巻く環境は更によくなって行く。長期的視点に立ち新規事業にも着手しており、成長ポテンシャルは高い。
- 現在の株価水準は、今年の高値1057円(3/31)から656円(8/19)まで下げた後の揉み合い圏に居るが、PER6倍台、PBR0.8倍台は非常に割安感のある底値圏と言えよう。今期も15%程度の成長が予想され、デフレに強い特異な不動産会社として認知されれば、PER13～14倍程度の評価も有り。
目標株価 : 1,360円～1,470円

沿革 / 事業の概要

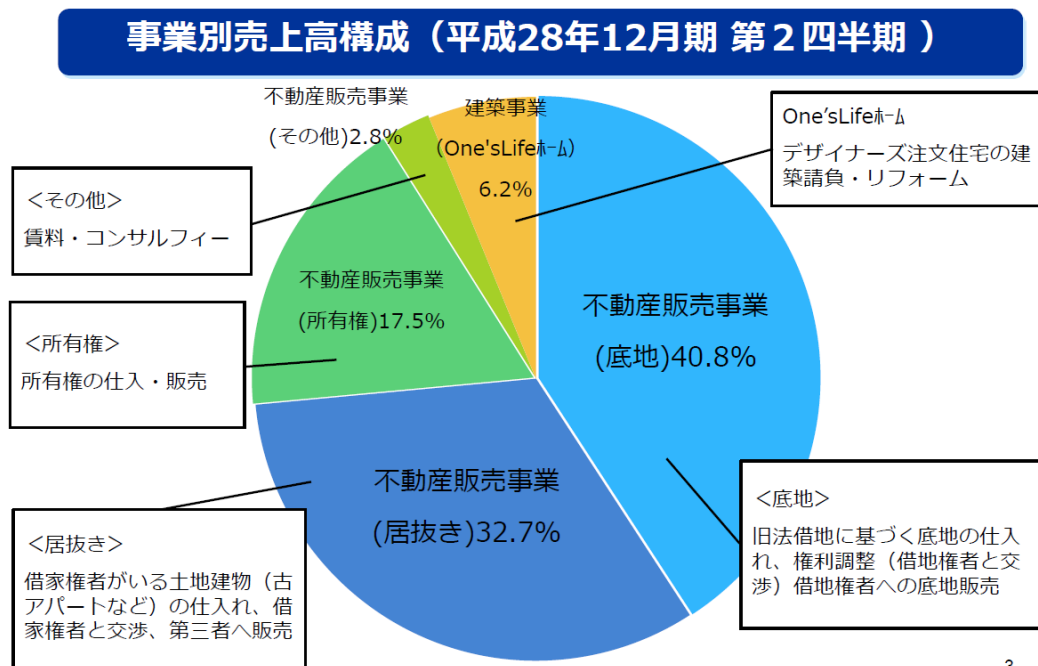
■沿革

1976年2月、不動産売買の仲介及びマンション、アパート、ビルの賃貸仲介業として創業。不動産バブル崩壊後の1991年、景気に左右されにくいとして底地の流動化事業に参入、現在の主力事業となっている。1997年より居抜き物件の取り扱いもおこなう一方、子会社を通じ戸建注文住宅、リフォームも手掛ける。2011年にジャスダック上場、東証2部上場を経て、2014年に東証1部への上場を果たした。

■事業の概要

同社は不動産の権利調整を生業としている。売上の構成は不動産販売が93.8%、建築事業が6.2%(2016年12月期第2四半期現在)となっているが、当社の不動産販売は、“不動産の権利を一つにするビジネス”。底地、居抜き物件など使う権利と持つ権利が分かれているために本来の価値を毀損している物件について、権利関係を調整することで価値を引き上げて販売している。不動産の仕入・販売は「サンセイランディック」が、建築設計、施工管理、内装等をグループ会社の「One's Life ホーム」が担っており、1つの不動産プロジェクトを一貫して担当するシステムを構築し、全国8拠点体制で展開している。

※同社決算説明会資料より



3

* 底地: 他人の建物のために貸している土地。土地の所有者と土地を借りて使う権利が分かれている状態で、建物の下にある土地のこと。

* 所有権: 土地と建物を所有して使用できる権利。

* 居抜き物件: 老朽化して十分に収益をあげることができないアパートやビルなどの借家権付き土地建物のこと。

業績

■業績

2016年12月期第2四半期、不動産販売事業が順調に推移し、増収増益を継続した。期初予想に比べ売上が若干未達となったのは、計画していた居抜き物件が下期にずれ込んだことによるもので、物件販売(件数)は好調に推移している。当社が推進している“売上の平準化”も順調に進んでいる模様。人件費・租税公課の減少に伴い一般管理費が減少したことで利益は予想を大幅に上回った。

2016.12月期第2四半期

| (百万円) | 実績 | 期初予想 | 差異(%) | 前年同期 | 前年比(%) |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 売上高 | 5,935 | 6,128 | -3.1 | 4,289 | 38.4 |
| 営業利益 | 527 | 426 | 23.7 | 394 | 33.8 |
| 経常利益 | 443 | 362 | 22.4 | 348 | 27.3 |
| 当期利益 | 243 | 197 | 23.4 | 211 | 15.2 |

通期予想に変更はない。物件が小型化しているものの、底地の販売件数は増加しており、居抜きの販売環境も好調である。底地・居抜きの仕入れ高及び仕入れ区画数は減少している模様だが、前年同期(2015年1~6月)の仕入れが特に好調であったことが一因とみられる。実際、販売用不動産残高は70億円超を維持しており、これら仕入れ済み物件の販売を進めることで今期も増収増益を達成しよう。

事業別販売実績

| (百万円、%) | 件数 | | | 売上高 | | |
|---------|---------|---------|-------|---------|---------|-------|
| | 2015/06 | 2016/06 | 前年同期比 | 2015/06 | 2016/06 | 前年同期比 |
| 不動産販売事業 | 171 | 213 | 24.6 | 3,899 | 5,568 | 42.8 |
| うち底地 | 153 | 182 | 19.0 | 2,424 | 2,422 | -0.1 |
| うち居抜き | 10 | 20 | 100.0 | 1,009 | 1,941 | 92.4 |
| うち所有権 | 8 | 11 | 37.5 | 280 | 1,040 | 271.4 |
| その他 | - | - | - | 184 | 164 | -10.9 |
| 建築事業 | 71 | 81 | 14.1 | 389 | 367 | -5.7 |
| 合計 | - | - | - | 4,288 | 5,935 | 38.4 |

2017年12月までの中期計画を達成すべく、人員の増強をはかり営業活動を強化している。仕入れマニュアルを再整備や、仕入専門チームの強化により、中期的に仕入規模を拡大させる方針である。

中期計画

| (百万円) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016(予) | 2017(予) |
|-------|-------|--------|--------|---------|---------|
| 売上高 | 9,187 | 10,443 | 11,567 | 14,670 | 15,647 |
| 売上総利益 | 2,933 | 3,388 | 3,769 | 4,122 | 4,411 |
| 営業利益 | 919 | 1,204 | 1,299 | 1,401 | 1,635 |
| 経常利益 | 809 | 1,044 | 1,196 | 1,291 | 1,524 |
| 当期利益 | 455 | 626 | 724 | 848 | 974 |

業界動向/今後の事業展開/株主還元

■業界動向

当社がターゲットとするのは、「定期借地権」適用以前の旧法が適用される底地である。定期借地でない借地に居住する世帯は100万世帯と言われており、ターゲットとなる底地は全国に多数あるとみられる。また、旧耐震基準の建築物処理の加速、高齢者人口の増加などの社会的変化や相続税の基礎控除額の引き下げ等の税制変更など、当社の不動産事業を取り巻く環境は良好といえる。さらに、荒廃した空き家の撤去を促すため固定資産税の軽減設置を見直す動きもあり、税の優遇対象から除外される中古住宅が増加し、売買が活発になると予測される。底地の複雑な権利調整を行うスペシャリストであり、底地所有者と借地権者、双方のニーズにあったソリューションを提供できる当社のビジネスチャンスは十分にある。

■今後の事業展開

現在、新中期計画案(2018~2020年度)を策定中。良好な外部環境ではあるが、継続的成長を促すべく、(1) 安定した業績の拡大=既存ビジネスの強化、(2) 不動産諸問題(木造密集地、民泊、地方活性化、災害地支援等)への取り組み=新たな事業展開、(3) 企業ノウハウの伝承と業務の効率化=人材育成に注力する。ここ数年は仕入れチャネルを拡大すべく、住宅メーカー、金融機関、税理士などとの提携を強化しておりその成果が徐々に顕在化している。一方で、コンサルティングサービスの拡大やセミナー開催による情報収集も積極化しており、潜在市場の更なる取り込みが期待できる。

■株主還元

配当について、2016年12月期は2円増配の12円を予定している。これにより配当性向は11.1%から11.4%となる見込み。また、1年以上の継続保有株主への優待を拡大し株式の長期保有を促す工夫もしている。

※同社決算説明会資料より

株主優待 「パンの缶詰」 長期保有株主様への優待拡大

・対象となる株主様
毎年第2四半期末(6月30日)現在の株主名簿に記載された当社株式1単元(100株)以上を保有されている株主様。 ※図を参照

・贈呈時期
10月下旬に発送を予定。(2016年度)

・優待の選定について
弊社では株主優待を栃木県那須塩原市にある「パン・アキモ」さんオリジナル商品の「パンの缶詰セット」としております。アキモさんの行われている国際貢献となる非常食「救缶鳥プロジェクト」の持つ社会的意義に共感し、少しでも多くの方にパンの缶詰の存在を知っていただくことを目的に優待商品に選定いたしました。アキモさんは、これまで累計約24万個の救缶鳥などのパンの缶詰を世界に送っており、弊社でも一助となるべく備蓄食として救缶鳥を導入しております。



| 継続保有期間 保有株数 | 1年未満 | 1年以上 |
|----------------|------|------|
| 100株以上200株未満 | 2缶 | 3缶 |
| 200株以上500株未満 | 3缶 | 4缶 |
| 500株以上 | 4缶 | 5缶 |

ほくのラベルを貼った
パンの缶詰を皆さんに
お届けします!



株価/リスク

■ 株価

株式市場では、先行き不透明感から不動産株が低迷している。これに伴い、当社の株価も下落しているが、不動産の権利調整のスペシャリストである当社のビジネスは、相続の発生や相続対策を目的として行われることが多いため、不動産市況の影響を受けにくい。当面は既存ビジネスで十分な成長が見込めるうえに、高齢者人口の増加、相続税の基礎控除引下げ、空き家の撤去を促す固定資産税の見直し等、当社を取り巻く環境は更によくなって行く。長期的視点に立ち新規事業にも着手しており、成長ポテンシャルは高い。

現在の株価水準は、今年の高値1057円(3/31)から656円(8/19)まで下げた後の揉み合い圏に居るが、PER6倍台、PBR0.8倍台は割安感のある底値圏と言えよう。今期も15%程度の成長が予想され、デフレに強い特異な不動産会社として認知されれば、PER13~14倍程度の評価も有り。

目標株価 : 1,360円~1,470円

■ リスク

リスク要因としては、相続税制の変更、取得競争の激化など仕入れ環境の変化、権利調整の遅れによる販売難航、大幅な地価下落による保有不動産の価格下落、権利関係の複雑さによる訴訟、負債調達環境の変化など。



【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 〒107-0052 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