

サンセイランディック (東証1部・3277)

デフレに強い不動産権利調整のスペシャリスト
三方良しのビジネスチャンス拡大

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(3月 10日終値)

株 価 901円

発行済株式数 8,108,500株

売買単位 100株

時価総額 7,306百万円

予想配当 12円

予想PER (連)8.54倍

実績PBR (連)1.21倍

要約(Executive Summary)

- 不動産の権利調整を行う国内最大手。旧借地法適用の底地などを仕入れ、土地所有者と借地権者との権利関係を調整し、不動産価値を高めて販売している。
- 主力は不動産販売事業。底地権と借地権の権利が分かれている物件の権利調整を行う底地事業と、老朽化したビルやアパートを買取り、再生販売を行う居抜き事業を手掛ける。また、子会社を通して戸建住宅販売やリフォーム、不動産管理、賃貸仲介も行っている。
- 底地に関する権利調整スキルと実績が強み。権利調整は時間や手間がかかるため、当社のように底地ビジネスを中核とする企業は少ない。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い。全国に底地は100万件あるといわれており、今後も安定的な成長が見込める。
- 2015年12月期は不動産販売が順調に進み、大幅な増収増益を達成した。情報チャネルの拡大により仕入れが順調にすすんでおり、今期も増収増益を見込む。人材育成に注力し、更なる成長への期待がかかる。
- PER8倍、PBR1倍は割安と判断。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

当社グループは、親会社の「サンセイランディック」と1社の連結子会社からなる。サンセイランディックが不動産の仕入・販売を行い、「One's Life ホーム」が戸建住宅の請負やリフォームを行う。東京、大阪、名古屋など8拠点体制で全国展開している。

売上構成は不動産販売が88.5%、戸建販売・リフォームが11.5%(2015年12月期)。当社の不動産販売事業は、“不動産の権利を一つにするビジネス”である。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、権利関係を調整し一つにすることで価値を引き上げ販売している。

<事業セグメント>

不動産販売事業	底地	底地の仕入、権利調整(借地権者と交渉)、借地権者への底地販売
	居抜き	借家権者がいる土地建物の仕入れ、借家権者と交渉、第三者へ販売
	所有権	所有権の仕入・販売
	その他	賃料・コンサルフィー
建築事業	戸建住宅	デザイナーズ注文住宅の建築請負
	リフォーム	リフォーム、リノベーション

事業の概要（底地ビジネス）

<「底地」とは>

（会社HPより）

底地とは、他人の建物のために貸している土地のこと。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が底地である。これに対し、土地と建物を所有して使用できる権利を所有権という。居抜き物件とは、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借家権付き土地建物のこと。



■底地ビジネスの背景

対象は1992年の借地借家法改正前の旧法が適用される土地である。土地所有制度は、借地権が保護されず土地所有者に優位な制度により地主の都合による地上げが横行した過去から、数回の改定によって借地権者優位に変化してきた。

しかし今度は、土地の返還要求が困難になるなどの問題が顕在化した。そこで1992年に改正された新法においては底地所有者に不利とならない「定期借地権」が創設され、土地所有者が安心して土地を貸すことができるようになった。

しかし「定期借地権」が適用されるのは新法施行以降に成立した契約だけで、旧法時代の契約を新法へ切り替えることは原則無効となっている。旧法が適用される底地は、道路問題や境界線、権利関係の不明瞭さが残されたまま多数存在しており、ここに当社のビジネスチャンスがある。

■権利調整ニーズ

国土交通省の「平成26年度土地問題に関する国民の意識調査」によると、「土地は預貯金や株式などに比べて有利な資産か」という質問に対して「そう思う」という回答は30.3%と調査を開始した平成5年以来最も低い結果となっている。

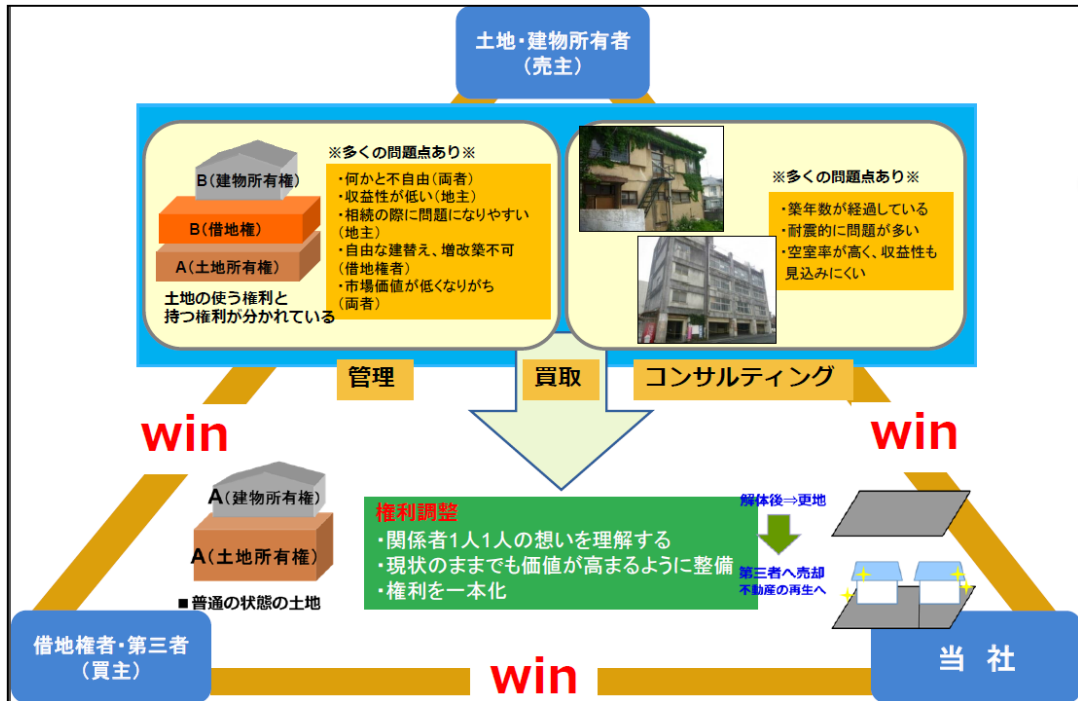
しかしながら、「持ち家志向か借家志向か」については「土地、建物については両方とも所有したい」という回答は79.2%と高い水準にある。資産価値としての土地人気は減少しても、持ち家志向は根強く、借地権者には「住んでいる土地を購入したい」という潜在的なニーズがあると推測される。一方、底地所有者には相続税納付のために現金化したいというニーズがあると思われる。2006年の税制改正により物納要件が厳格化され、借地権、地代支払、境界問題などでトラブルを抱えた底地については物納が困難になったためである。

借地権者と底地所有者、それぞれにニーズがあってもその権利調整は当事者間では円滑に行かないことも多い。当社は“底地所有者から底地を買取り、適切な権利調整を行って借地権者に売却する”という双方のニーズに合ったソリューションを提供している。さらに、居抜き物件と一般の所有権も取り扱っている。居抜き物件の場合は、当社が土地所有者から物件を買取り後、借家権者と賃貸契約を合意解約し、空き物件となった土地建物もしくは更地にもどして第三者に販売している。

当社の強みと特徴

<底地の権利調整>

(会社決算説明会資料より)



■当社の底地事業の強みと特徴

1. 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。
2. 取引金額が少額であるため、不良在庫の発生による業績への影響が小さい。
3. 売却先として借地人を第1に考えているため、販売先を見つける労力が少ない。
(販売先はほとんど借地権者やその子供などの関係者で、第三者に売却するケースは1割程度の模様)
4. ほとんどが仕入れから1年以内に権利調整を終えて販売されており、数年を超える在庫割合は数%程度とみられる。この点からも不動産市況が業績に与える影響は小さいと考えられる。

■業界ポジション

時間と手間がかかるため、底地の権利調整・販売を主力とする企業は少ない。当社は年間500件の権利調整案件を取り扱っており、件数では業界トップ、売上高でも1~2位であると推測される。

同様の事業を展開するには、特殊不動産の権利調整に必要なノウハウの蓄積と情報収集や営業人員の体制を整備する必要がある。大手不動産会社は販売単価1,000万円程度の案件を地道に積み上げるより、スケールメリットを生かした規模の大きい事業を選好する。

一方、小規模な不動産業者が参入する場合、資金調達面で苦勞することがある。権利調整の難航、物件引き渡し時期の遅れ、売れ残りなどのリスクについて理解を得た上で金融機関から融資を受ける必要もあるためだ。

当社はこれまでの実績があり、メガバンクや地銀、信金など幅広い金融機関から融資を受けられる。

業界動向 / 業績

■業界動向・成長性

前述のように当社が事業対象としているのは旧法が適用される底地である。総務省調査によれば、定期借地でない借地に居住する世帯は100万世帯あり(平成25年)当社のターゲットとなり得る底地は全国に多数あるとみられる。

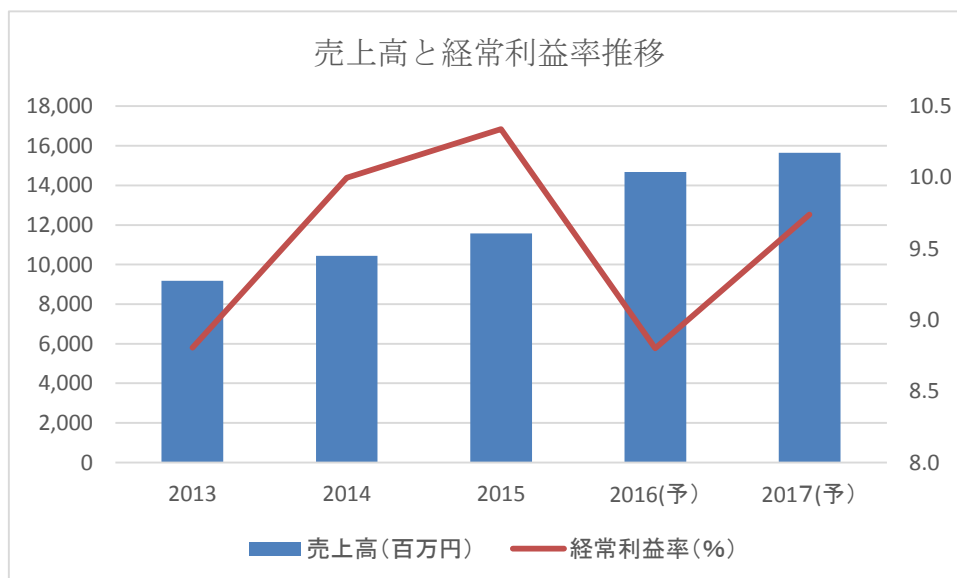
案件の入手先は不動産仲介業者が約8割。ここ数年間、仕入れチャネルを拡大すべく、住宅メーカー、金融機関、税理士などとの提携を強化してきている。インターネットやセミナー開催による情報収集も含め、仕入れチャネルの拡大により潜在市場の更なる取り込みが期待できる。また、2015年1月1日からの法改正で相続税の基礎控除額が引き下げられており、底地所有者の売却ニーズも高まろう。

■業績

2015/12期、良好な市況環境で不動産販売事業が好調に推移し、売上高は115.7億円(前年比10.8%増)、経常利益は12.0億円(同14.6%増)といずれも過去最高を達成した。

底地事業の売上高は前年比28%増の53億円、粗利率も向上し36%に達した。地場不動産業者への仕入れ営業強化と同時に、情報入手先の新規獲得にも努めてきた成果がでてきており、物件の仕入れが大幅に伸びている。

2016/12期も、売上高146.7億円(前年比26.8%増)、経常利益12.9億円(同8.0%増)と増収増益を見込む。人材など成長投資の増加と居抜き物件の増加により利益率は若干落ちるが、来期以降は回復基調に戻る見込み。良好な事業環境下、引き続き販売の平準化と事業効率改善を図る。エリアについては成長ポテンシャルのある東海・近畿圏を強化する。



中期経営計画

■中期経営計画

不動産事業を取り巻く環境としては、旧耐震基準の建築物処理の加速、高齢者人口の増加、相続税の増税傾向などの社会的要因から不動産市況は回復するとみている。また、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、売買が活発になることも予測される。

そのような状況下、仕入れの強化、権利調整能力および販売力の向上により継続的な成長を目指している。また、サービスメニューの拡充でコンサルティング事業も拡大している。

(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

底地の調整は、地上げとは違い不況やデフレに強く、当社が底地ビジネスを始めて24年経つが、案件が減る事は一度も無かった。しかも、最近の高齢者増加で、地方中心に居抜き物件が増え、これも事業として拡大して行くと思われる。土地所有者の物件のキャッシュ化を図って、当社の交渉力で借家権者には現在の環境より良い物件への移転を実現すると、不動産取引にありがちなクレームはほとんどなく、売り主、買い主、当社それぞれがWin-Win-Winの良好な関係を構築する事ができる。この「三方良し」の精神は、社名のサンセイ(三つの星が輝き続ける意味)の基となっている。

現在、新中期計画案(2018～2021年)を策定中。安定した業績の拡大、不動産諸問題への取り組み(木造密集地、民泊、地方活性化、災害地支援等)、企業ノウハウの伝承と業務の効率化を目的とした人材育成で、更なる飛躍をめざす。

■リスク要因

リスク要因としては、借地借家法の改正、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。

株価バリュエーション

■ 株価バリュエーション

仕入チャネルの拡大により販売用不動産が積み上がっている。今後も業績は安定的に成長するとみられ、PER8倍、PBR1倍は割安と判断。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倍程度の評価をされてもよいと思われる。

目標株価：1,360円～1,470円



【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茅場町1-8-1 茅場町一丁目平和ビル2F
 Mail: report@finantec-net.com
 TEL: 03-4500-6880 FAX: 03-4500-6888