

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

不動産市場の活況を背景に業績は好調に推移し、過去最高の売上・利益を達成。(中期計画の最終年度である)2024.12期は、新たな局面への対応を意識し、事業基盤の強化に注力する。不動産の権利調整という強みを武器に、不動産の諸問題を解決するESG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 松崎 隆司
設立年月	1976年2月
資本金	860百万円 (2023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15日終値)

株 価	1,004円
発行済株式数	8,584,900株
売買単位	100株
時価総額	8,619百万円
予想配当	40円
予想PER	(連)8.27倍
実績PBR	(連)0.69倍

要約 (Executive Summary)

- 2023.12月期の業績は好調に推移し、2024.12月期を最終年度とする中期計画の目標を1年前倒しで達成した。売上は前年比49.8%増、営業利益は同46.7%増と大幅に増加、いずれも過去最高を記録した。底地、居抜き、所有権、いずれのセグメントも売上・利益とも前年を大きく上回った。期初計画は2度上方修正されたが、ほぼ計画通りの着地となった。
- 不動産市場の活況が続いており、案件が豊富で大型案件も多くなっている。「底地」の仕入れが増加したことにより仕入高は計画を大幅に上回り、棚卸高も過去最高の水準となっている。仕入れから販売までの期間が長期化しているが、大型案件や戦略的に調整に時間をかける案件が増えているためで問題ない。不動産価格が高止まるなか、リスク管理の徹底と仕入れに対する慎重な姿勢は継続している。
- 2024.12月期は、売上高237億円(前年比1.9%増)、営業利益18億円(同16.5%減)と、増収減益を見込む。不動産市況に変化の兆しがあり、販売契約締結のタイミングの影響などを鑑みた慎重な計画となっている。一方で、期末配当は7円増配の40円と、11期連続増配の予定。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いるため、新たな成長に向けた取り組みに重点をおく。
- 同社の強みは、権利調整ノウハウにある。その強みを活かし、これまで様々な土地問題の解決に取り組み、着実に実績を積み上げてきた。土地問題だけでなく、女性活用や障がい者の雇用創出などの社会課題にも積極的に取り組んでいる。今後も自治体と組んだ地方活性化など様々な土地問題の解決に注力する方針。新中期計画では具体的な施策も開示する予定で、ESGへの取り組みが評価されてこよう。

決算概況

■ 2023年12月期決算概況

2023.12月期は、期初から想定を上回る好調で、業績予想は2度上方修正され、売上・営業利益とも前年比約50%伸び、過去最高を記録した。不動産市場の活況を追い風に積極的な販売活動で売上を伸ばすだけでなく、利益も3年連続して大きく伸びている。経費の管理徹底と営業力強化による一人当たりの生産性向上の成果といえよう。

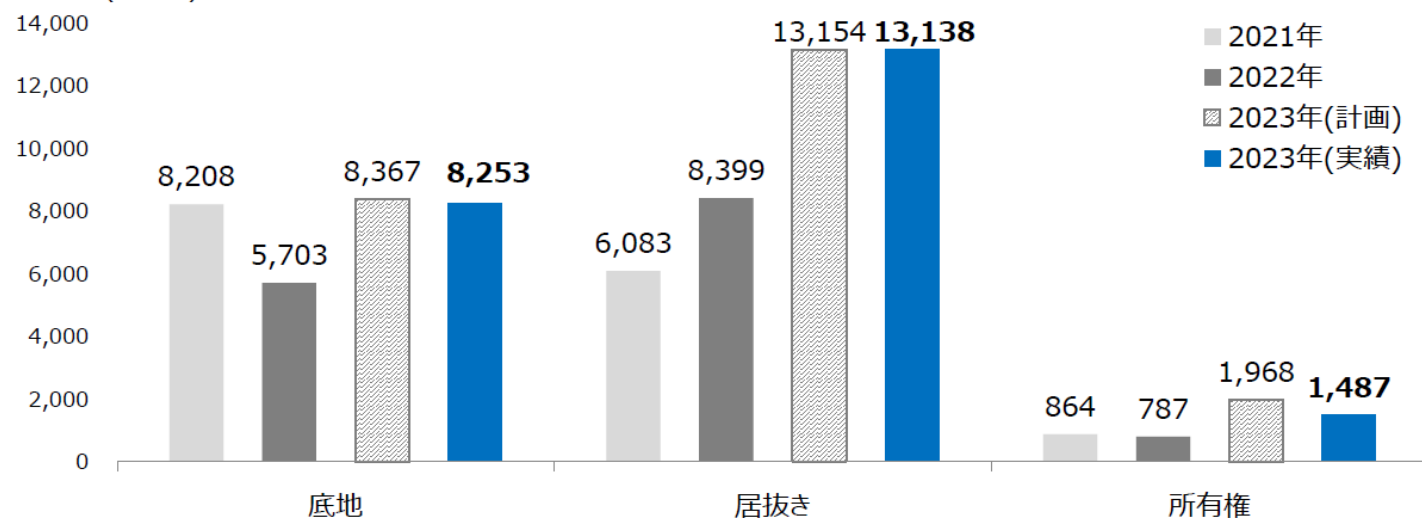
(百万円)	20/12期		21/12期		22/12期		23/12期		
	実績	前年比	実績	前年比	実績	前年比	計画	実績	前年比
売上高	17,774	△1.4%	16,836	△5.3%	15,533	△7.7%	23,500	23,269	49.8%
売上総利益	3,986	△22.1%	4,368	9.6%	5,047	15.5%	-	6,342	25.7%
販管費	3,138	△3.7%	3,250	3.6%	3,578	10.1%	-	4,186	17.0%
営業利益	847	△54.5%	1,117	31.9%	1,469	31.5%	2,150	2,155	46.7%
経常利益	709	△59.7%	999	40.9%	1,283	28.4%	1,800	1,765	37.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	357	△69.1%	609	70.5%	1,060	73.9%	1,180	1,182	11.6%

セグメント別販売動向

■ セグメント別販売動向

不動産市場の活況が続く中、積極的な販売活動を行ったことで、2022.12月期に続き「居抜き」が大きく伸びた。また、2022.12月期は減収であった「底地」や「所有権」も2023.12月期は増収となり、全セグメントが増収を達成し、利益も前年を大きく上回った。

販売実績(百万円)



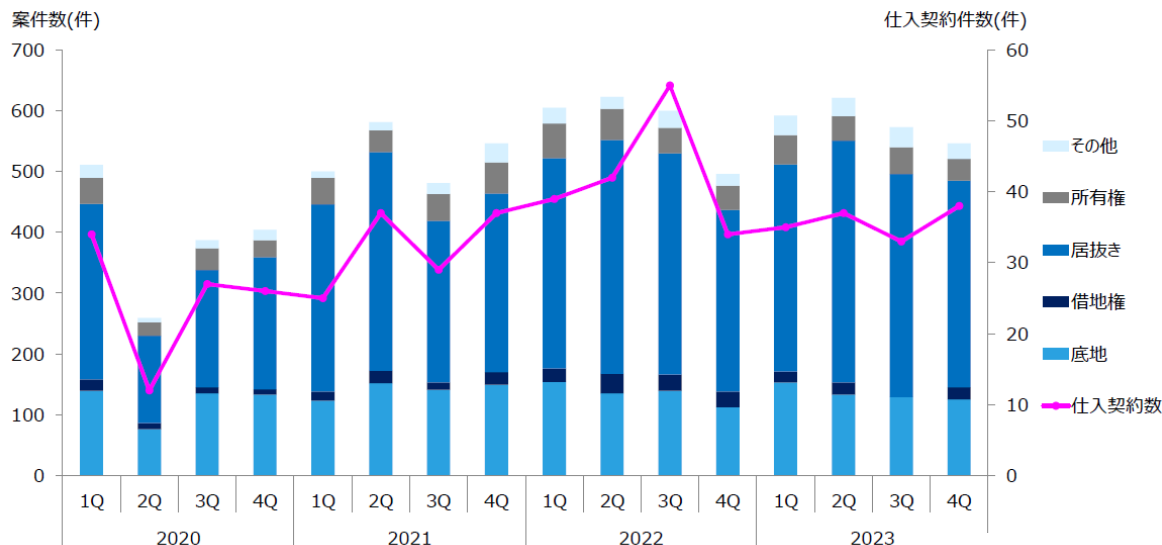
※同社決算説明会資料より

区分	23/12期				
	(百万円)	件数	前年比	売上高	前年比
底地		292	△0.7%	8,253	44.7%
居抜き		89	111.9%	13,138	56.4%
所有権		20	11.1%	1,487	88.8%
その他不動産販売事業		-	-	388	△7.8%
合計		401	13.3%	23,269	52.0%

仕入・受注状況

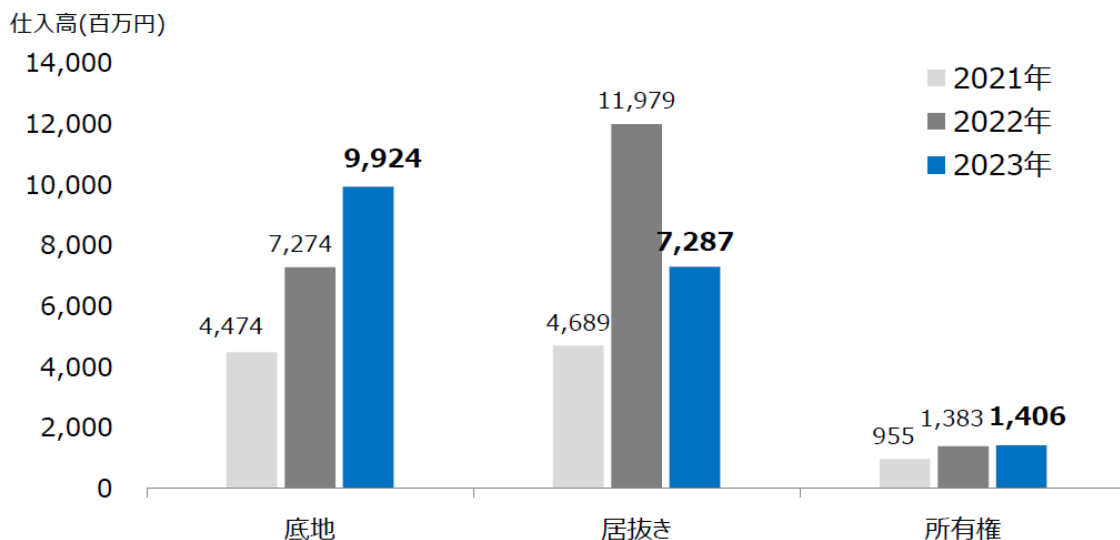
■ 仕入動向

仕入は事業成長の重要なポイントであるが、不動産価格が高止まっているため、前期より厳選して行っている。それでも活況を呈する市場においてはビジネスチャンスが多く、案件数・契約数とも安定的に高い水準で推移している。



※同社決算説明資料より

セグメント別にみると、大型物件の仕入れがあった「底地」は前期比36.4%増と大幅に増加した。一方、昨年は大型案件が増加した「居抜き」においては、前期比39.2%の減少となった。しかしながら、依然として高い水準で推移している。構成比は低いものの「所有権」は前期比1.7%増と3年連続の増加となっている。

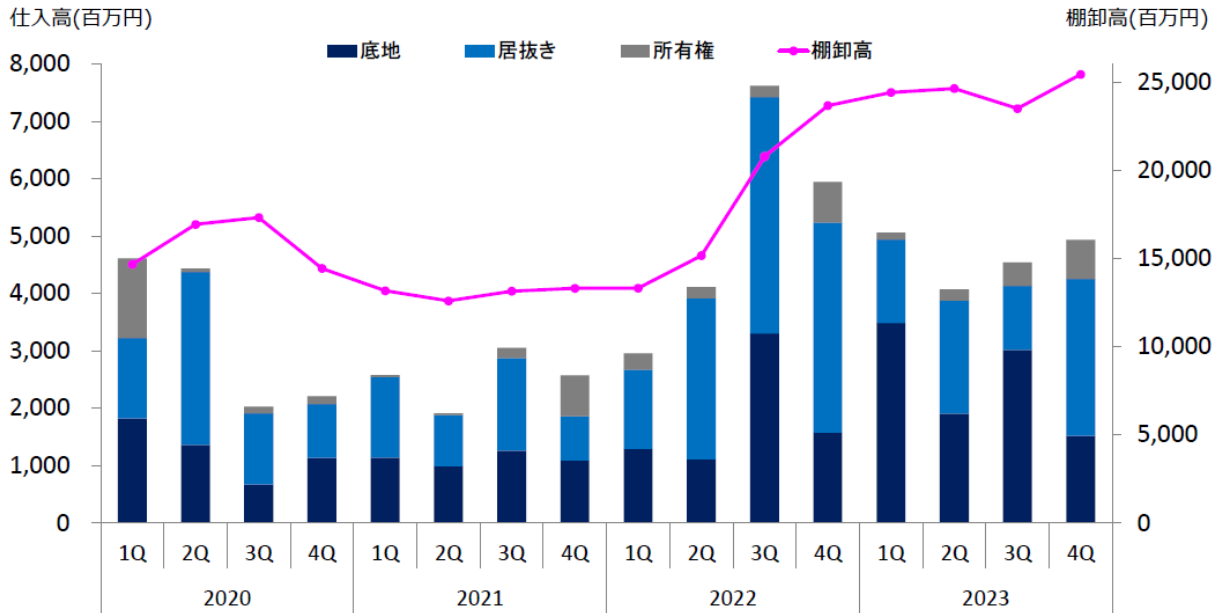


※同社決算説明資料より

仕入・受注状況

■ 仕入動向

「底地」の仕入れが増加したこともあり、全体の仕入額は186億円(前年比9.8%減)と計画の144億円を上回り、棚卸高は過去最高の水準となった。



※同社決算説明会資料より

背景には、物件の事業期間の変化がある。これまでは仕入年度または翌年に販売する物件が大半であったが、近年はこのような物件が減ってきている。したがって、先を見据えた仕入れを行い、戦略的に利益を最大化できる物件は一年超の時間をかけて販売し、リスクの高い物件は前倒しで販売するようにしている。引き続き、仕入れには慎重な姿勢をとりつつも厳選した案件を積極的に取り込む方針。

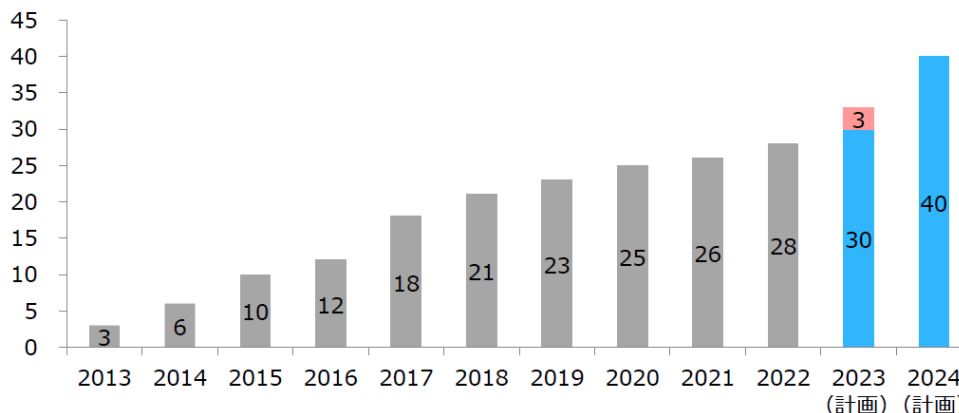
次期業績予想

■ 2024年12月期連結業績予想

2024.12月期は、増収減益を見込んでいる。前期の好業績は、大型物件が含まれていたこともあるが、利益の最大化をはかるため物件を前倒しで販売した側面がある。今期は、販売契約締結のタイミングの影響などを鑑み、慎重な計画となっているが、「底地」は不動産市況の影響を受けにくく、購入マインドは堅調に推移すると思われる。一方、「居抜き」は市況の影響を受け下振れするリスクが大きい。特に利益については保守的にみている。一方で、引き続き株主への利益還元には前向きで、期末配当は一株当たり40円(7円の増配)としている。結果、11期連続の増配となる見込み。また、これまでは年1回の配当と株主優待という形であったが、優待を廃止し中間配当の導入を予定している。

	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
売上高	17,774	16,836	15,533	23,269	23,700
営業利益	847	1,117	1,469	2,155	1,800
経常利益	709	999	1,283	1,765	1,500
親会社株主に帰属する 当期純利益	357	609	1,060	1,182	1,000
配当(円)	25	26	28	33	40

配当額 (円)



※同社決算説明会資料より

今期は中期計画の最終年度であるが、(1)当初の定量目標は1年前倒しで達成していること、(2)不動産市況の不確実性が高まるとみていること、などから新たな成長に向けた定性目標に重点をおく。もともと2022～2024年の中期計画は、コロナ終息後に安定的成長を実現すべく「質的な強化を目指す期間」と位置付けていた。既存事業の拡大、事業領域の拡張、経営基盤の強化という3つを重点項目に掲げ、粛々と施策を推進してきて、その成果は2023.12月期の業績として着実に表れている。今期は総まとめ及び次へのステップとして、Webやデータを活用したマーケティングの強化や教育制度の充実による営業力強化に努める。事業領域拡大という点では、引き続き地域活性化を目指し、地方自治体との取り組みを拡大・深堀する。また、既存事業・新規事業に対応すべく、クラウドファンディングを活用した資金調達などキャッシュポジションの確保を図る。

投資対象としての着目点

同社は不動産の権利調整を得意とし、「底地」というニッチな業界のトップ企業である。権利調整は顧客との信頼関係を構築することが重要で、参入障壁が高い。この信頼関係の構築という観点からCSR活動を積極的に行っており、ESGへの取組みや女性の活用にも前向きである。その一例として、少子高齢化の進む地方都市や衰退する観光地や別荘地を活性化する“地域活性化”事業がある。同社の権利調整ノウハウを活かし、遊休資産の有効活用を望む地方自治体や地元企業と業務提携し、様々な土地問題に貢献している。



【八幡平】

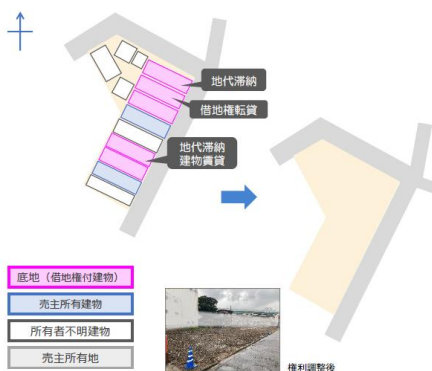
ペンション事業はプラン増設及び時期による価格調整等を実施
前年比で稼働率の増加、顧客層の安定化
遊休別荘を買取り、追加の宿泊施設として運用予定

※同社決算説明会資料より

また、障がい者の生活サポート・雇用創出活動、主力事業を絡めて社会問題解決の一翼を担っている。不動産権利調整事例としては、2023年も名古屋市で地積約300坪に底地と所有権、所有者が不明な建物が混在した案件の調整を短期間で成功させている。このような複雑な案件を短時間で解決できるのは同社にしかできないと言っても過言ではない。

ESGへの取組み：不動産権利調整事例

所在：愛知県名古屋市 地積：約300坪 借地権者：4名



底地と所有権、所有者不明建物が混在
空き家状態になっている建物が多数で草木が伸び放題

※同社決算説明会資料より

ESGなど、非財務情報に注目する投資家が増えている。企業の継続的成長の要素、より良い経営をしている企業を表す指標として投資する際に活用されているのである。新中期計画では新しい試みも近々開示される予定で、ESG企業としての評価も高まってこよう。

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」は新たに生まれないため、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。

■ 株価的考察

日本の株式市場は、東京証券取引所による上場企業への「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」通達や、デフレ脱却態勢に入った日本経済の趨勢や円安などを受けて、外国人投資家の評価が変わった。外国人投資家の大量かつ連続買いで日経平均は1989年末のバブル高値を上回ってきた。しかし、半導体関連や銀行・鉄鋼・建設の主力株の上昇に比べ株価的に出遅れている企業も数多くある。特に小型のグロス株はもちろんのこと、小型バリュー株まで人気の外にある。そんな中で後者のバリュー株グループに位置付けられる当社の2024年12月期業績予想は売上高237億円(前年比1.9%増)、営業利益18億円(同16.5%減)、経常利益15億円(同15.0%減)、当期純利益10億円(同15.5%減)と(これについては 前述の通り2023年12月期の実績が予想以上の大幅増収増益だったこともあり)、会社側としては極めて保守的に予想したようだが、中間決算予想が売上高117億円(前年同期比2.3%減)、営業利益10億円(同39.6%減)、経常利益8億3000万円(同41.7%減)、四半期純利益5億5000万円(同41.4%減)と進捗率に問題なく、11期連続の増配予定にもかかわらず、株価は前日引け値1090円に対し143円(13.12%)安の947円まで売られた。その後1000円前後の低調な展開となっている。しかし、主力の半導体などの先導株だけで株式市場は上がり続ける事は出来ない。物色の幅は着実に広立ってくるはずだ。当社の予想数字の保守的すぎる事が認識されるにしたがって、株価の回復も十分に期待できる。3月1日現在、配当利回り4.01%、予想PER 8.22倍、実績PBR 0.68倍は大きな魅力ではないか。

【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:

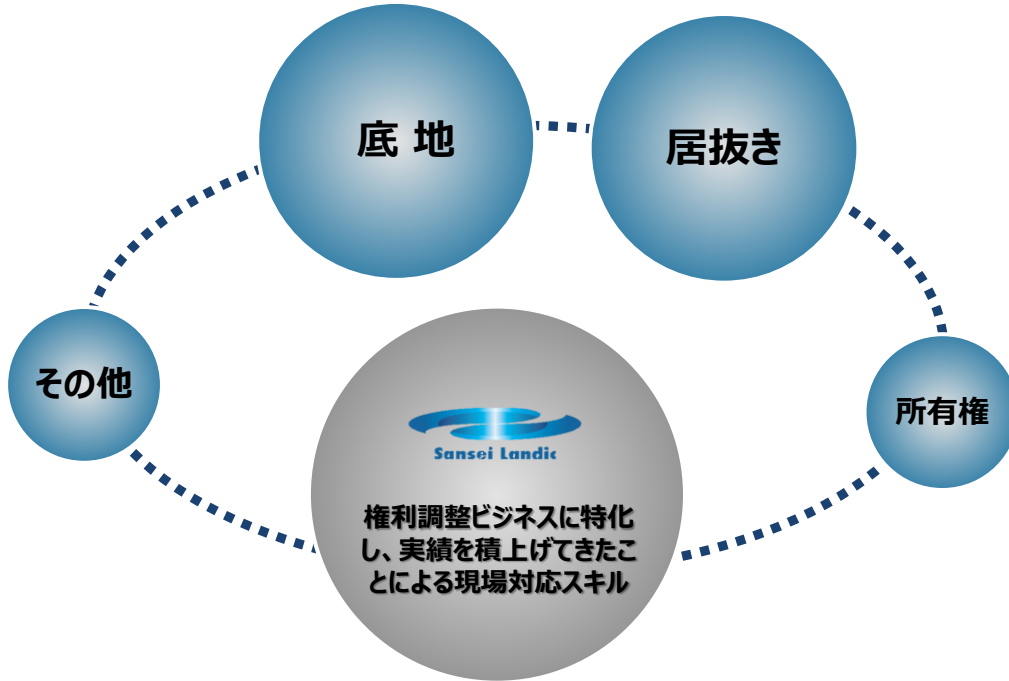
株式会社フィナンテック 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町13-1 兜町借成ビル別館4F

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

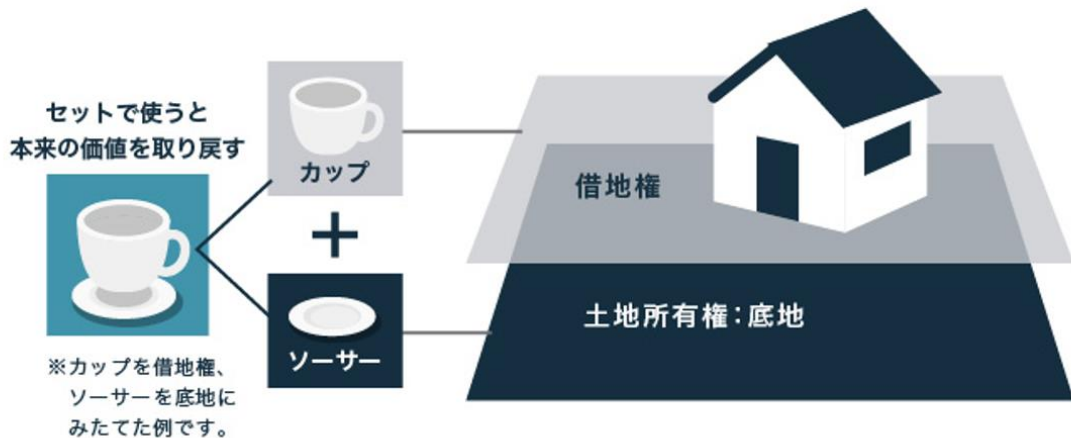
事業ドメイン 不動産サービスの提供



事業の概要 ~底地 (そち) 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



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