サンセイランディック（東証1部・3277）　―　フォローアップレポート

既存事業の着実な成長を礎に、長期視点で新事業に挑戦し続ける

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 松﨑　隆司
設立年月	1976年2月
資本金	788百万円 （2017年12月末日現在）
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　14日終値）	
株　　価	1,323円
発行済株式数	8,368,300株
売買単位	100株
時価総額	11,071百万円
予想配当	21円
予想PER	（連）9.56倍
実績PBR	（連）1.38倍

要約（Executive Summary）

- 2017/12期は増収増益、5期連続で最高益を達成した。売上総利益率は34.6%と2.4ポイントの大幅改善。計画に対し、売上高は未達であったが利益は大幅に上回る好決算であった。年間を通し、各事業とも仕入れが好調に推移し、物件を厳選しつつ販売用不動産を順調に積みあげた。販売については、居抜き案件が大幅に増加し、売上増に貢献。底地・居抜きとも単価が上昇しており、営業効率の改善で利益率が向上した。

- 国内の不動産需要は底堅く、仕入れが順調に積みあがっていることから2018/12期も増収増益を見込んでいる。大型の所有権販売を予定しているので売上高は大幅に増加する。しかしながら、長期的成長に向けた新規事業等への先行投資を計画しているため、利益は微増にとどまる。株主への利益還元は重要と考えており、5期連続の増配を計画している。

- 2020年以降の不動産市場を見据え、2018～2020年までの3年間を次の成長ステージの基盤づくりの期間と位置づけている。既存事業の着実な成長に加え、底地・居抜きに次ぐ第3の柱を構築する計画。不動産に係る諸問題の解決には権利調整ノウハウが不可欠で、当社には長期的なビジネスチャンスがある。営業力・組織力の強化だけでなく業務提携やM&Aを活用することで不動産の利益の最大化と市場環境に左右されにくい企業体質を目指す。

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

決算概況

■　2017/12期決算概況

2017/12期は、中期計画の最終年度として、その目標を達成すべく、営業力の強化や販売手法の多様化に注力した。その結果、売上高は前期比6.5%増、営業利益は同21.9%増となり、5期連続で最高益を更新した。計画に対しては、売上高は未達となったが、権利調整力、組織営業力の向上等で粗利率が2.4ポイントも改善し、利益は計画を大きく上回った。

（百万円）

	17/12期			16/12期	
	実績	期初予想	計画比	実績	前年比
売上高	13,098	14,448	-9.8%	12,300	6.5%
売上総利益	4,532	4,266	6.2%	3,956	14.6%
営業利益	1,762	1,466	20.2%	1,446	21.9%
経常利益	1,668	1,374	21.4%	1,328	25.6%
当期利益	1,111	929	19.6%	853	30.2%

※同社決算説明会資料より

■セグメント別動向

セグメント別では、不動産事業において底地・居抜きの単価が上昇しており、件数減少による減収を単価上昇が補う形となった。特に居抜きについては、西日本エリアの好調に加え関東エリアでも順調に推移しており、売上高で底地を上回り、利益も計画を大きく上回った。一方、これまで売上を牽引してきた底地は件数の減少が顕著であったが、効率改善により利益率は改善している。所有権販売は大型案件の反動で大幅な減収となった。建築事業も売上高は減少しているものの、採算重視の受注によりセグメント損失は減少している。

	件数			売上高			
	15/12期	16/12期	17/12期	15/12期	16/12期	17/12期	前年比
不動産販売事業	406	420	360	10,240	10,959	11,968	9.2%
うち底地	350	362	300	5,300	5,413	5,066	-6.4%
うち居抜き	32	36	39	3,851	3,404	5,649	66.0%
うち所有権	24	22	21	690	1,791	899	-49.8%
その他	-	-	-	398	164	354	115.9%
建築事業	171	170	130	1,327	1,341	1,129	-15.8%
合計	-	-	-	11,567	12,300	13,098	6.5%

※同社決算説明会資料より

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

仕入れ状況 / 業績予想

■仕入れ状況

年初から仕入環境が回復基調となったことで、各事業とも仕入れは大幅に増加し、合計額は126億円と過去最高水準となった。案件の大型化とともに区画数が増加している。前々期より情報ネットワークを拡大し、営業体制強化に注力してきた当社は、この事業環境の好転を逃すことなく着実に仕入れを進めることができている模様。さらに、地域に根差した営業活動により、金額の増加だけでなくエリア特性に合った仕入れを行っているので、販売効率の改善が期待できる。

（百万円）

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期
不動産販売事業（仕入高）	6,386	4,614	9,322	6,442	12,650
うち底地	2,688	2,768	3,700	3,169	5,246
うち居抜き	2,252	1,425	4,860	2,171	4,556
うち所有権	1,445	419	760	1,100	2,847
建築事業（受注高）	1,651	1,429	1,223	1,432	1,052

※同社決算説明会資料より

■2018/12期予想

国内の不動産需要は底堅く、良好な仕入れ環境が続いている。仕入れも順調に積みがっていることから2018/12期も増収増益となる見込み。大型の所有権販売を予定していることから売上高は大幅に増加する。一方で、利益については小幅な増加を見込んでいる。これは、長期的成長をめざした先行投資費用が増加し利益を圧迫するため。西日本エリアの強化、人材教育・採用などに加え、前期までに種まきをした新規事業の早期黒字化に注力する予定。

（百万円）

	15/12期	yoy	16/12期	yoy	17/12期	yoy	18/12期（予）	yoy
売上高	11,567	10.8	12,300	6.3	14,448	17.5	17,482	33.5
売上総利益	3,769	11.2	3,956	5.0	4,266	7.8	5,000	10.3
営業利益	1,299	7.9	1,446	11.3	1,466	1.4	1,830	3.9
経常利益	1,196	14.6	1,328	11.0	1,374	3.5	1,703	2.1
当期利益	724	15.7	853	17.8	929	8.9	1,157	4.1

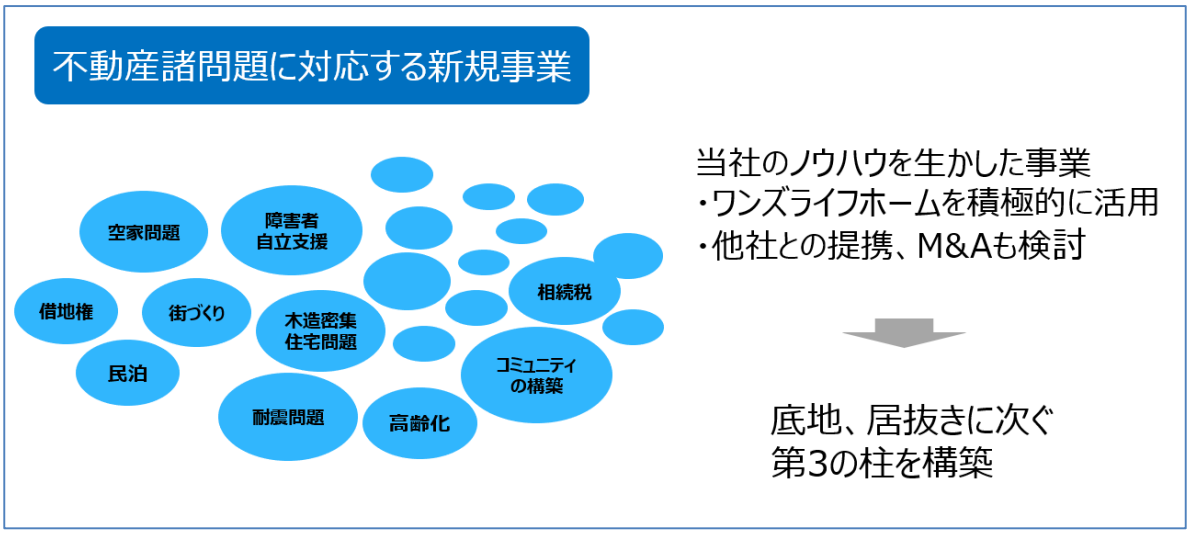
※同社決算説明会資料より

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

不動産諸問題と新規事業

■不動産諸問題と新規事業

昨今は耐震問題だけでなく、空き家問題、木造住宅密集問題等々、不動産を取り巻く社会問題が顕在化している。多くの場合が複雑な権利関係の調整を必要するもので、権利調整ビジネスを全国展開している唯一の企業である当社にとっては長期的にビジネスチャンスがあるといえる。長期的にみても、高齢化による住宅ストックの売買増加、都市と地方の不動産市場の二極化などで、2020年以降は不動産市場の大規模な構造改革が必然となると予想されている。



※同社決算説明会資料より

同社ではこのような外部環境の変化に対応すべく、2018～2020年は長期成長のための基礎づくりと考えており、積極的に先行投資を行う予定である。着実な成長が見込める底地、居抜きに関しては、仕入情報取得のための営業拠点を増設し、不動産地場業者や金融機関との連携を強化してチャネルを拡大、仕入れ増加を目指す。また、効率性向上にむけての人材教育にも力を注ぐ。一方で、新たな事業柱を構築すべく、これまでの権利調整ノウハウとネットワークを活かし、様々な取り組みを検討している。

すでに新規事業として「民泊事業」と「障害者生活支援事業」を立ち上げた。前者は株式会社百戦錬磨と、後者は株式会社あんどと株式会社百戦錬磨との協業で、個々の事業の成長はもとより3社が連携することにより新しい資産活用が可能になるとみている。たとえば、開拓した民泊物件を障害者の生活サポートとして活用することを検討中。これは緊急時において障害者の一時的な住まいの場として提供することや、日常的な管理・清掃・シーツ交換作業などを高齢者や障害者に依頼すること。雇用創出にもつながり、政府の進める「地域包括ケア」のサポートにもなる社会貢献度の高い事業である。他にも、子会社のOne's Life Homeと連携して中古戸建住宅の再販も進めている。これら事業において、認知度を上げ財務体質を強化し、早期の黒字化を成長戦略の1つとしている。

また、働きやすい環境を整備し、優秀な人材の確保に努めている。特に女性社員の戦力化は順調で、女性管理職が4名活躍している。

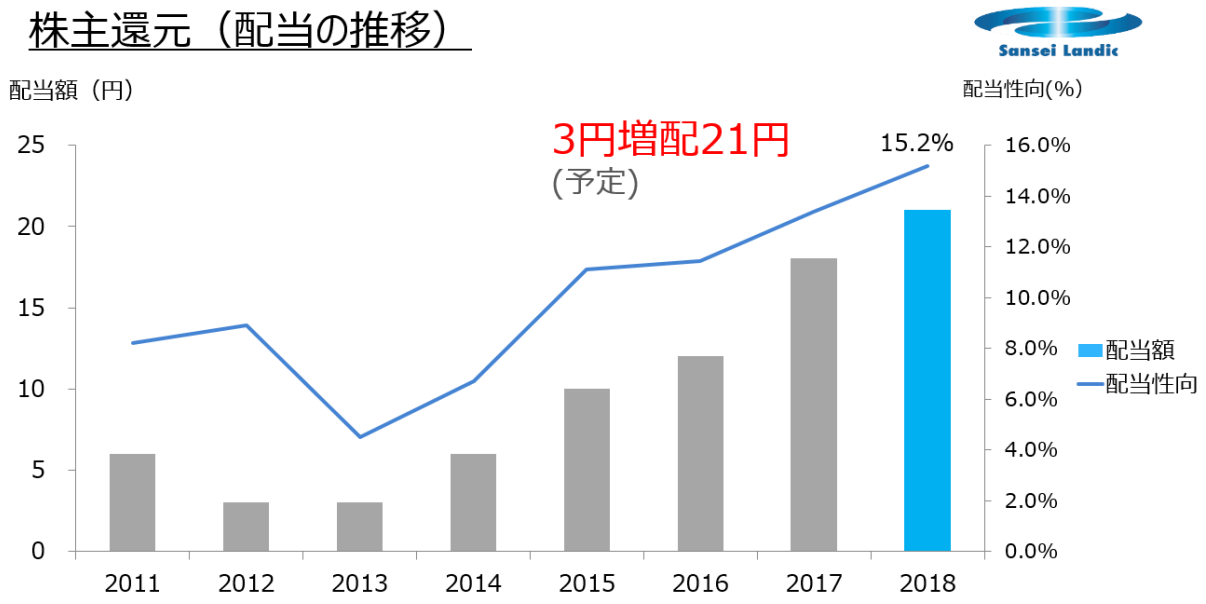
利益還元も基本方針とし、株主還元・増配、社会還元・CSRの推進に邁進するとしている。

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

株主還元 / 経営戦略と定量目標 / リスク

■株主還元

18/12期の配当予想は3円増額の21円を予定している。利益成長に応じて、5期連続の増配を見込んでいる。



※同社決算説明会資料より

■今後の経営戦略と定量目標

2018/12期～2020/12期の中期計画では、既存事業で利益を出しながら、不動産に係る諸問題に対応する新規事業を推進し、早期黒字化を目指す。最終年度の目標数値として、営業利益20億円超(対2017/12期比13.5%増)、経常利益19億円超(同13.9%増)を掲げている。権利調整による利益の最大化と効率性向上でROAは12%超を維持できるものとしている。その先のステージでも多様な事業展開で継続的な成長を目指す。

■リスク

リスク要因としては、(1)減損リスクー急激な経済情勢の変化や災害などにより保有不動産の価格が大きく値下がりした場合、評価損の計上が収益を圧迫する、(2) 権利調整の難航リスクー大幅な地価下落、権利調整の遅れによる販売難航・長期化 、(3)金融引締めリスクー2017年12月末時点での有利子負債残高は約74億円(前期末27億円）、金利上昇した場合の支払金利負担増や金融引き締めなどによって融資が受けにくくなった場合、経営への影響がある。

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

（参考） セグメント別事業概要 / 特徴・強み

セグメント別事業概要

サンセイランディックによる**「不動産販売事業」**

●底地（そこち）
底地を仕入れ、権利調整（道路の延長や権利者との交渉）を行い、借地権者へ底地を販売

●居抜き（いぬき）
建物オーナーから住んでいる人がいる状態の土地建物（古いアパートなど）を仕入れ、借家権者と交渉を行い明け渡し、建物を解体した後、デベロッパー・戸建会社に販売

●所有権
所有権の仕入れ、販売

●その他
賃料収入、コンサルティングフィー

One's lifeホームによる**「建築事業」**
デザイナーズ注文住宅の建築請負、リノベーション施工

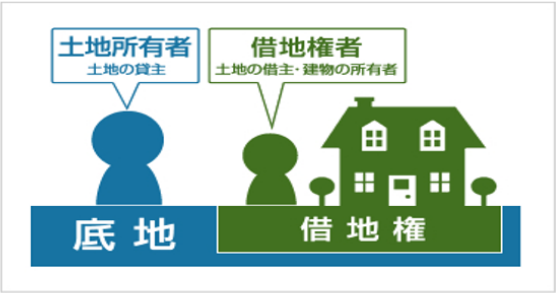
One's Life Home
natural modern from architects

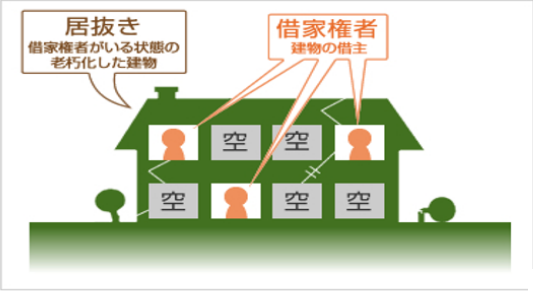
当社の特徴・強み ～権利調整の特色～

ニッチな市場

■解決したいニーズはあるが、当事者間では解決できない
■時間や手間がかかるため、大手不動産業者は参入しづらい

参入障壁が高い





※同社決算説明会資料より

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved

株価　／　ディスクレーマー

■株価

株価は昨年12月中ごろから好業績を織り込む形で上昇基調にある。しかしながら、依然としてPERはで9倍(今期予想ベース)、PBRも1倍強という水準。底地の複雑な権利調整を行うスペシャリストである当社は長期的な成長ポテンシャルが高く、バリュエーションは割安である。

【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

Copyright © Finantec Co., Ltd. All Right Reserved