サンセイランデイック | 3277

Sponsored Research
2021年6月16日

Sessa Investment Research

新型コロナウイルス感染症の影響から回復。12%増収、営業利益3.5倍増の好決算

▷2021/12期1Q決算：底地売上が大幅増、12%増収、営業利益は3.5倍に。
ー売上高 5,365百万円（前年同期比 11.6%増）、営業利益 528百万円（252.3%増）、経常利益 502百万円（386.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 323百万円（380.3%増）と、売上高、利益ともに計画及び前年同期を上回る好決算を達成。1Qとしては過去最高の決算となった。
ー不動産販売事業の売上高は5,171百万円、19.2%増。底地が前年同期比 約5倍と大幅に増加（居抜きとの混在物件含む）し牽引。セグメント利益は 842百万円、85.5%増となった。
ー建築事業の売上高は 194百万円、58.4%減少。セグメント損失は 38百万円と前年同期の 3百万円の損失から拡大した。

▷2021/12期通期予想：期初予想を継続
ー通期予想に対する1Q決算の進捗状況は、売上高 29%、営業利益で 58%。営業利益ベースでは、上期の予想 2.8億円を既に上回っている。 新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）の影響を鑑み、慎重な予想を立てたことにもよると思われるが、足元の進捗は好調で、通期予想の達成は十分可能といえよう。
ー建築事業においては、いわゆる 'wood shock' の影響に注意が必要。

▷自己株式の取得状況：上限の20万株を取得
ー同社は株主還元を重要な経営課題と捉え、その一環として2月12日の取締役会において初めての自己株式取得を決議。同決議に基づいた自己株式の市場買付を行い、4月20日までに、20万株、総額約167百万円の株式を取得した。

▷株価動向：好決算を受け、年初来高値水準続く
ー同社株価は、5月17日、今回の好決算発表を受け大きく上昇。その後も、年初来高値に迫る株価水準を維持している。しかしながら、PBRは 0.74倍と1倍割れの状態が続いている。同社の足元の業績は堅調で、今期の計画達成は十分に可能と見て良いだろう。また、感染症向けのワクチンの普及により経済活動が回復することになれば、以前の増収増益のトレンドに戻ることも予想されよう。今年半ば以降には、新中期計画の開示も予定されており、同社の株価面での再評価が進むか、引続き注目したい。

決算期	売上高（百万円）	前期比（%）	営業利益（百万円）	前期比（%）	経常利益（百万円）	前期比（%）	当期利益（百万円）	前期比（%）	EPS（円）
2017/12	13,098	6.5	1,762	21.9	1,668	25.6	1,111	30.2	134.45
2018/12	16,833	28.5	1,765	0.2	1,642	-1.5	1,006	-9.4	119.62
2019/12	18,020	7.1	1,860	5.4	1,758	7.0	1,158	15.1	137.08
2020/12	17,774	-1.4	847	-54.5	709	-59.7	357	-69.1	42.34
2021/12（会予）	18,385	3.4	919	8.5	762	7.5	505	41.3	59.88
2020/12 1Q	4,807	149.7	150	–	103	–	67	–	7.96
2021/12 1Q	5,365	11.6	528	252.3	502	386.6	323	380.3	38.47

出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成

1Q FOLLOW-UP

Sansei Landic

注目点:
長年の経験とノウハウで培った「不動産権利調整」で日本の不動産問題への解決策を提供。底地、居抜きビジネスは、ニッチながら潜在市場は大きい。感染症の影響を克服し、増収増益基調に回復へ

主要指標	
株価 (6/15)	893
年初来高値 (4/7)	908
年初来安値 (1/4)	722
10年間高値 (18/1/26)	1,506
10年間安値 (12/8/1)	172
発行済株式数(百万株)	8.469
時価総額 (十億円)	7.564
EV (十億円)	10.393
自己資本比率(3/31)	54.4%
21/12 PER (会予)	14.86x
20/12 PBR (実績)	0.74x
20/12 ROE (実績)	3.6%
21/12 DY (会予)	2.79%

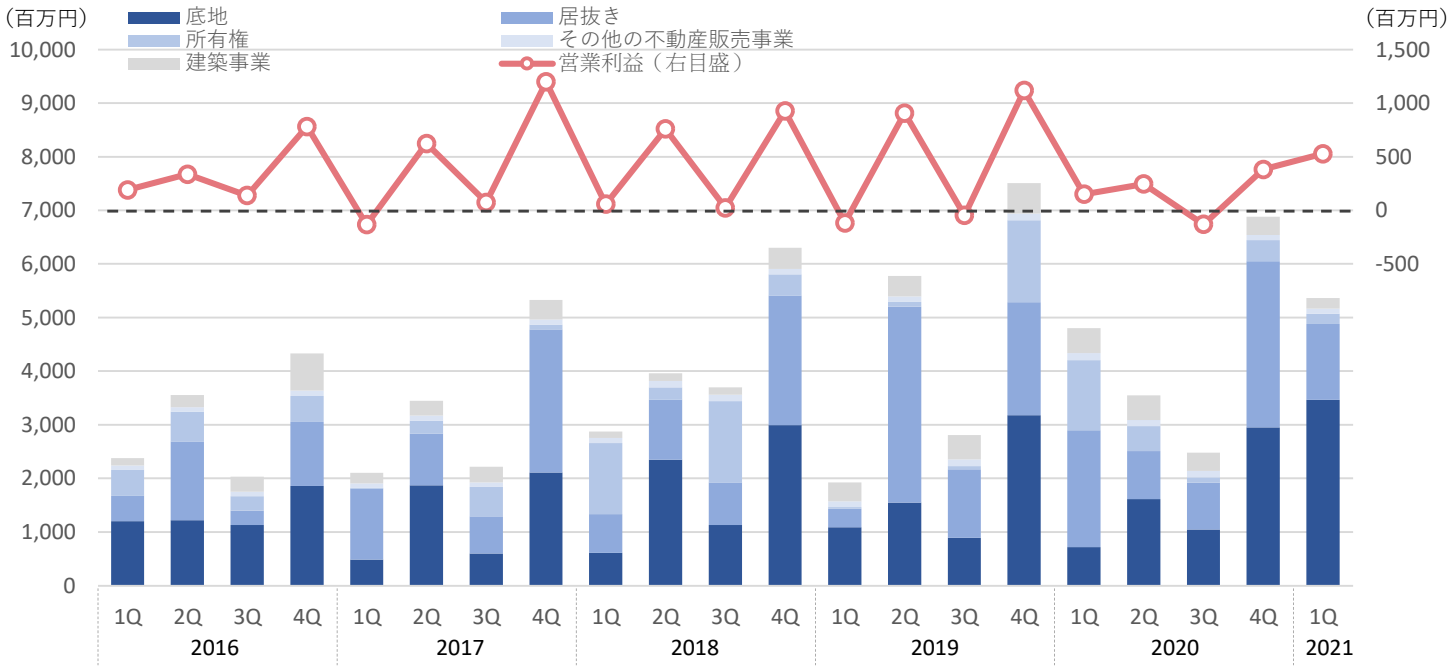
株価チャート（直近1年）

出所: SPEEDAよりSESSAパートナーズ作成

SESSAリサーチチーム
research@sessapartners.co.jp

本レポートは株式会社サンセイランディックからの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレーマーをご覧下さい。

四半期連結決算、セグメント（サブセグメント）別売上高、営業利益の推移



出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成

1. 2021/12期1Q決算実績

1) 12%増収（53.6億円）、営業3.5倍増益（5.2億円）

同社の21/12期1Q決算は、売上高 5,365百万円（前年同期比 11.6%増）、営業利益 528百万円（252.3%増）、経常利益 502百万円（386.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 323百万円（380.3%増）となった。売上高、利益ともに計画及び前年同期を上回り、1Qとしては過去最高の決算となった。

不動産販売という対面での活動が多い事業の性格上、20/12期2Q以降、感染症拡大が営業活動に大きく影響したが、対取引先、従業員への感染症対策を継続的に実施。昨年4Qからは、営業活動もほぼ通常に戻り、業績の回復も顕著になってきている。

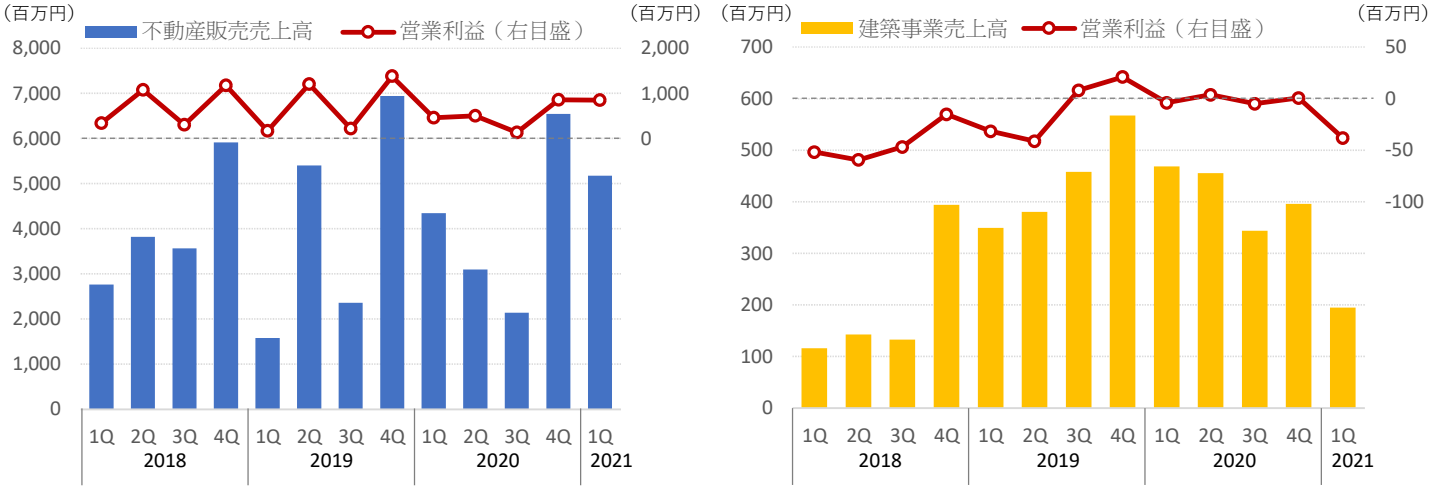
売上面では、20/12期4Q計上予定の案件が今1Qに期ズレして計上されたのに加え、感染症への不透明感から前倒しで販売したこともあり、底地の売上が大きく伸長した。

増収効果と採算の良い案件の計上により、粗利率も大きく改善（20/12期1Q 19.6%→21/12期1Q 25.1%）。販管費の削減にも務めた結果、営業利益は前年同期比　3.5倍に拡大した。

2) **セグメント別動向**

a) **不動産販売事業**～前年同期比 19.2%増収（5,171百万円）、セグメント利益 85.5%増（842百万円）

セグメント別売上高、営業利益の推移



出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成

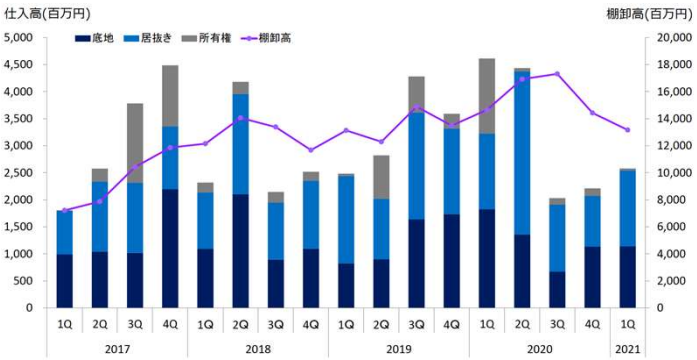
*同社では、底地・居抜き・所有権の「区分」を、仕入時の区分により記載。仕入後に権利調整により底地から所有権に変わった区画等に関しては、仕入時の区分に基づき底地に含めて記載している。また、底地・居抜き・所有権が混在する物件については、底地を含む物件は「底地」に、居抜きと所有権のみが混在する物件は「居抜き」に含めて記載している。

ー底地：同 381.4％増（3,464百万円）。前年に販売を見込んでいた居抜との混在物件*を計上したことに加え、案件を前倒しで販売した結果、対前年同期比で大幅に増加した。1Qの計画比では、8.3％上振れた。
ー居抜き：同 34.9％減（1,419百万円）。前年同期の実績が高水準であったため、前年同期比では大きく減少した。計画比では 6.0％の売上未達となったが、利益面では計画を上回った。
ー所有権：同 85.3％減（191百万円）。前年同期の水準が通常より高かったため前年同期比では大きく減少したが、ほぼ計画通りに進捗した。

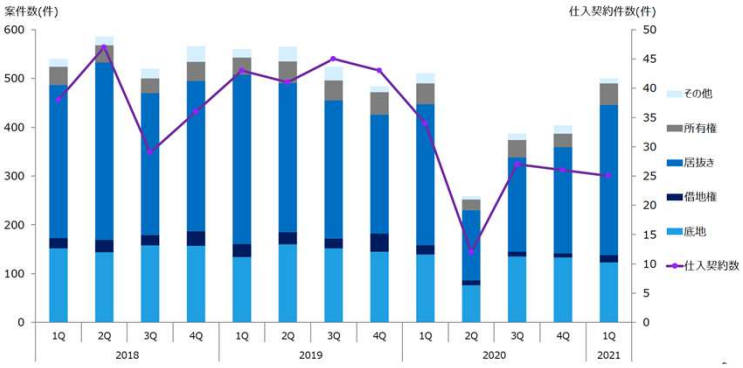
不動産販売事業の仕入実績は、2,581百万円。前年同期に底地及び所有権の仕入れが大幅に増加した反動で 44.1％減となっているが、計画通りに進捗。20/12期3Qをボトムに回復傾向にある。底地は、区画数は5.2％プラス、101区画。仕入高は 1,139百万円、37.5％減となった。居抜は、区画数で22区画（69.2％増）、仕入高は　1,404百万円（0.2％増）。所有権は、前年同期から大幅に減少。区画数で1区画（前年同期は6区画）、仕入高は36百万円で、97.4％の減少となった。

b）建築事業～前年同期比58.4％減収（194百万円）、セグメント損失 38百万円（前年同期は 3百万円のセグメント損失）

仕入高・棚卸高推移表

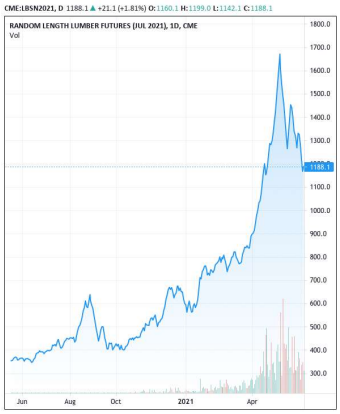


案件数・仕入契約件数動向



出所：同社2021年12月期1Q決算短針補足資料（2021年5月14日）

CME木材先物価格（7月渡）



出所：CME

販売件数は40件で28.6％の減少。期首繰越工事の減少及び施工物件の一部遅延により、売上高は前年同期及び計画を下回った。

受注高は 383百万円、33.1％増加したが、期首繰越工事が減少したことにより、受注残高は 645百万円となり、23.6％減少した。

2. 2021/12期通期予想～期初予想を継続

底地において感染症の影響により前期からの期ずれの発生で販売数が大きく増加したこと等により、通期予想に対する進捗率は売上高 29％、営業利益で 58％となっている。営業利益ベースでは、上期の予想2.8億円を既に上回っている。足元、2Qも進捗状況は順調な模様で、今後、上方修正の可能性も視野に入ってこよう。

一方で、建築事業においては、いわゆる‘wood shock’の影響に注意が必要だ。米国において感染症への経済対策等から低金利が続いていることもあり、住宅着工件数が上昇傾向で、その結果、住宅の柱や梁などに使う木材の需給が逼迫、価格が高騰している。今後、建築事業において、新たな住宅着工の際に、影響が出ることが懸念される。

3. 自己株式の取得状況：上限の20万株を取得

同社は株主還元を重要な経営課題と捉えており、20/12期も増配するとともに、初めての自社株買いを行うことを決議。2月15日～4月20日に市場買付の方法により20万株取得。取得総額は約 167百万円となった（下図）。

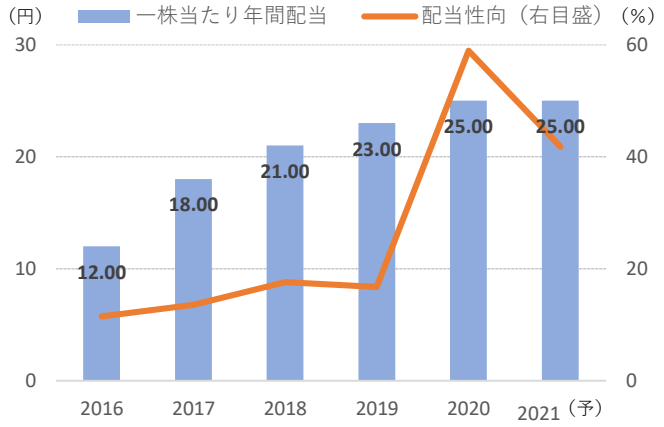
同社では、21/12期の配当額に関し20/12期と同等の25円を予定しているが、業績に応じて増配も検討するとしている。

4. 株価動向

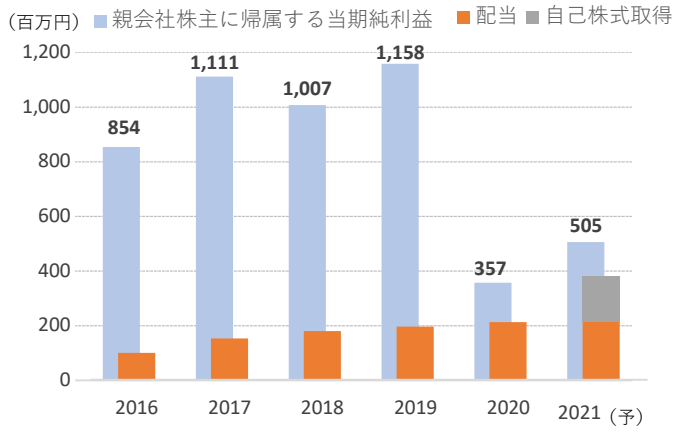
同社株価は、20/12期の決算発表以降、同決算が減収減益ながら業績が回復傾向にあり、また21/12期は増収増益となることを評価し、昨年末以来の低い水準から切り上がってきた。4月後半にやや調整が入ったが、今回の1Qの好決算発表を受け再度上昇。その後も、年初来高値に迫る株価水準を維持している（次頁上図）。

一方で、PBRは0.74倍と、2018年12月以来、1倍を割れた状態が続いている（次頁下図）。既述の通り、今期足下の業績は堅調で、収益の上方修正も期待される。

一株当たり年間配当・配当性向の推移

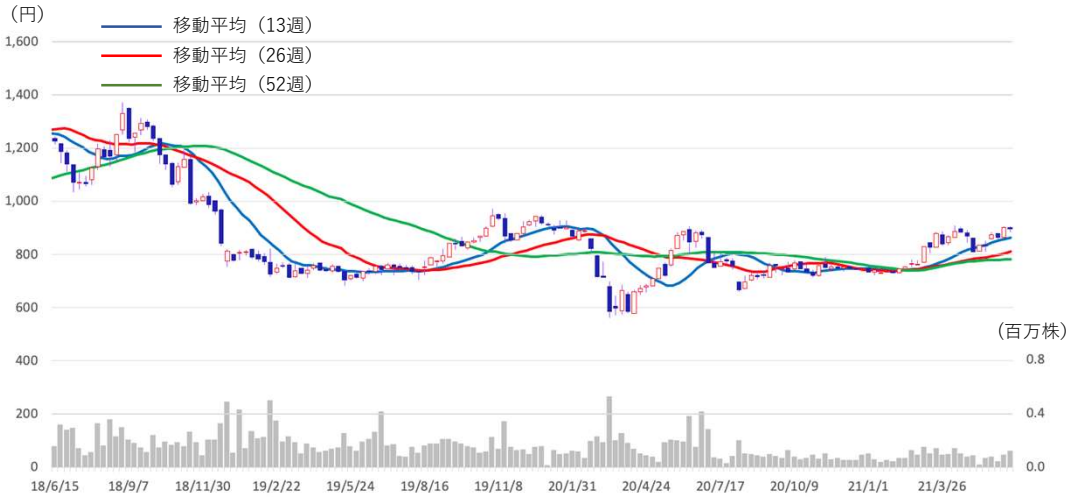


株主総説還元の推移



出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成

株価推移（直近3年間）



出所：SPEEDAよりSESSA パートナーズ作成

今後、ワクチンの普及により経済活動も通常に戻ることになれば、以前の収益水準への回復も期待されよう。同社では、今年半ば以降に新たな中期計画を開示する予定であり、株価面での再評価が進むか、引続き注目したい。

ヴァリュエーション（ヒストリカルトレンド）

出所：SPEEDAよりSESSA パートナーズ作成

四半期連結決算推移

	2018/12				2019/12				2020/12				2021/12
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
売上高	**2,873**	**3,961**	**3,696**	**6,303**	**1,925**	**5,775**	**2,811**	**7,507**	**4,807**	**3,546**	**2,481**	**6,938**	**5,365**
前年同期比	*36.7%*	*14.8%*	*66.8%*	*18.2%*	*-33.0%*	*45.8%*	*-23.9%*	*15.0%*	*149.7%*	*-38.6%*	*-11.7%*	*-7.6%*	*11.6%*
不動産販売事業	**2,757**	**3,819**	**3,564**	**5,909**	**1,576**	**5,396**	**2,353**	**6,941**	**4,339**	**3,092**	**2,137**	**6,543**	**5,172**
前年同期比	*44.6%*	*20.4%*	*84.9%*	*19.1%*	*-42.8%*	*41.3%*	*-33.9%*	*17.5%*	*175.3%*	*-42.7%*	*-9.2%*	*-5.7%*	*19.2%*
売上比	96.0%	96.4%	96.4%	93.8%	81.9%	93.4%	83.7%	92.5%	90.3%	87.2%	86.2%	94.3%	96.4%
底地	611	2,350	1,133	2,993	1,086	1,546	889	3,176	719	1,613	1,044	2,950	3,464
前年同期比	*26.5%*	*25.7%*	*88.2%*	*41.8%*	*77.7%*	*-34.2%*	*-21.5%*	*6.1%*	*-33.8%*	*4.3%*	*17.4%*	*-7.1%*	*381.4%*
売上比	21.3%	59.3%	30.7%	47.5%	56.4%	26.8%	31.6%	42.3%	15.0%	45.5%	42.1%	42.5%	64.6%
居抜き	725	1,124	792	2,420	351	3,657	1,283	2,108	2,180	897	872	3,101	1,419
前年同期比	*-45.4%*	*16.8%*	*14.5%*	*-9.3%*	*-51.6%*	*225.4%*	*62.0%*	*-12.9%*	*520.6%*	*-75.5%*	*-32.0%*	*-47.1%*	*-34.9%*
売上比	25.2%	28.4%	21.4%	38.4%	18.2%	63.3%	45.6%	28.1%	45.4%	25.3%	35.1%	44.7%	26.4%
所有権	1,322	222	1,518	392	28	88	55	1,532	1,305	465	106	395	191
前年同期比	*8713.3%*	*-9.0%*	*176.5%*	*330.8%*	*-97.9%*	*-60.4%*	*-96.4%*	*290.8%*	*4560.7%*	*428.4%*	*92.7%*	*-74.2%*	*-85.3%*
売上比	46.0%	5.6%	41.1%	6.2%	1.5%	1.5%	2.0%	20.4%	27.1%	13.1%	4.3%	5.7%	3.6%
その他不動産販売事業	99	122	120	104	110	104	126	126	133	117	116	97	96
前年同期比	*22.2%*	*28.4%*	*42.9%*	*11.8%*	*11.1%*	*-14.8%*	*5.0%*	*21.2%*	*21.5%*	*12.5%*	*-7.9%*	*-23.0%*	*-28.3%*
売上比	3.4%	3.1%	3.2%	1.7%	5.7%	1.8%	4.5%	1.7%	2.8%	3.3%	4.7%	1.4%	1.8%
建築事業	**115**	**142**	**132**	**393**	**349**	**379**	**457**	**566**	**468**	**455**	**343**	**395**	**194**
前年同期比	*-40.9%*	*-48.7%*	*-54.2%*	*7.0%*	*202.6%*	*166.5%*	*246.1%*	*44.0%*	*34.1%*	*19.8%*	*-24.9%*	*-30.1%*	*-58.4%*
売上比	4.0%	3.6%	3.6%	6.2%	18.1%	6.6%	16.3%	7.5%	9.7%	12.8%	13.8%	5.7%	3.6%
売上原価	2,139	2,400	2,939	4,550	1,346	4,014	2,076	5,466	3,865	2,557	1,934	5,431	4,020
前年同期比	*30.2%*	*11.3%*	*102.1%*	*37.3%*	*-37.1%*	*67.3%*	*-29.4%*	*20.1%*	*187.2%*	*-36.3%*	*-6.8%*	*-0.6%*	*4.0%*
売上総利益	**734**	**1,562**	**756**	**1,753**	**579**	**1,762**	**736**	**2,042**	**942**	**989**	**548**	**1,507**	**1,344**
前年同期比	*59.9%*	*20.7%*	*-0.8%*	*-13.1%*	*-21.1%*	*12.8%*	*-2.7%*	*16.5%*	*62.7%*	*-43.9%*	*-25.5%*	*-26.2%*	*42.8%*
売上総利益率	25.5%	39.4%	20.5%	27.8%	30.1%	30.5%	26.2%	27.2%	19.6%	27.9%	22.1%	21.7%	25.1%
販売費及び一般管理費	676	802	734	827	696	855	783	924	792	744	678	925	816
前年同期比	*14.2%*	*19.5%*	*6.5%*	*1.1%*	*3.0%*	*6.6%*	*6.7%*	*11.7%*	*13.8%*	*-13.0%*	*-13.4%*	*0.1%*	*3.1%*
販管費率	23.5%	20.2%	19.9%	13.1%	36.2%	14.8%	27.9%	12.3%	16.5%	21.0%	27.3%	13.3%	15.2%
営業利益	**58**	**759**	**23**	**926**	**(117)**	**907**	**(47)**	**1,118**	**150**	**246**	**(131)**	**382**	**528**
前年同期比	*–*	*21.8%*	*-68.9%*	*-22.7%*	*–*	*19.5%*	*–*	*20.7%*	*–*	*-72.9%*	*–*	*-65.8%*	*252.3%*
営業利益率	2.0%	19.2%	0.6%	14.7%	-6.1%	15.7%	-1.7%	14.9%	3.1%	6.9%	-5.3%	5.5%	9.9%
経常利益	**30**	**715**	**(12)**	**910**	**(147)**	**898**	**(75)**	**1,083**	**103**	**189**	**(140)**	**298**	**502**
前年同期比	*-94.4%*	*–*	*–*	*-22.0%*	*–*	*25.6%*	*–*	*19.0%*	*–*	*-79.0%*	*–*	*-72.5%*	*386.6%*
経常利益率	1.0%	18.1%	-0.3	14.4%	-7.6%	15.5%	-2.7%	14.4%	2.1%	5.3%	-5.6%	4.3%	9.4%
親会社株主に帰属する四半期純利益	**3**	**432**	**(59)**	**631**	**(112)**	**585**	**(48)**	**734**	**67**	**115**	**(90)**	**176**	**323**
前年同期比	*-99.2%*	*–*	*–*	*-22.9%*	*–*	*35.4%*	*–*	*16.3%*	*–*	*-80.3%*	*–*	*-76.0%*	*380.3%*
同利益率	0.1%	10.9%	-1.6%	10.0%	-5.8%	10.1%	-1.7%	9.8%	1.4%	3.2%	-3.6%	2.5%	6.0%

出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成。四捨五入の関係等で、会社側の決算数字と若干の齟齬が生じる場合がある。

LEGAL DISCLAIMER

デイスクレイマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したものですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。

SESSAパートナーズ株式会社
東京都渋谷区広尾5-3-18
info@sessapartners.co.jp