

# サンセイランディック (TYO:3277)

## 新中期経営計画を発表 成長軌道回帰で、再評価に期待

### ◇新中期経営計画（2022-2024）を公表

サンセイランディックは、2021/12期の決算発表に併せて延期となっていた中期経営計画を公表した。同社の業績は新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）が拡大する中、踊り場状態が続いていたが2022～24年を「質的な強化期」として、2024年に営業利益18億円を目標。更なる成長により、2025年以降、プライム市場上場を目指すとしている。

### ◇成長ストーリー復帰で、株価再評価にも注目

感染症拡大による業績の低迷から、同社株価は市場平均に対してアンダーパフォームする状態が続いてきた。直近のPBRもヒストリカルトレンドを下回っている。新中期経営計画の策定に伴い、感染症以前の成長軌道への回帰が示されれば、株価面での再評価が進む可能性も。

### ◇2021/12期3Q決算実績：前期比5%減収、営業利益は3割増加

同社の2021/12期3Q決算実績は、売上高16,836百万円、5%の減収となった。感染症の影響で一部の契約交渉が遅延したことに加え、当期に予定していた居抜きの大規模案件の計上が次期にずれこんだことが主要因。一方、利益面では期初堅めの計画を立てていたこともあり、計画比、前年比とも上回った。同社の決算は、2Q、4Qに収益が突出する季節性があったが、感染症拡大後は薄れてきている。

セグメント別では、不動産販売事業が3.6%の減収（15,529百万円）、同セグメント利益は20.6%増加（2,333百万円）。一方、建築事業は21.4%減収（1,306百万円）、145百万円のセグメント損失（前期は4百万円のセグメント損失）となった（詳細は次頁参照）。

仕入・受注実績は、不動産販売事業10,118百万円（23.9%減）、建築事業（受注高）1,379百万円（26.0%増）。不動産販売事業の仕入れは前期比減となったが、現在の在庫水準と足元の受注状況の進捗からは、2022/12期の業績達成には問題ないもよう。

増益決算を踏まえ、同社では2021/12期末の一株当たり配当金を1円増配し26.00円とする。これにより8期連続の増配で、DOEは2.1%となる。

### ◇2022/12期業績予想：8%増収、営業利益16%増を計画

同社では、2022/12期業績見通しを売上高182億円（8%増）、営業利益13億円（16%増）と公表している。セグメント別の内訳では、不動産販売事業168億円（9%増）、建築事業13.7億円（5%増）。売上高は感染症前の水準を回復するが、利益面では7割の水準に止まる見込みである。

## 4Q決算アップデート

### 不動産

2022年3月29日

#### 株価(3/28)

806円

52週高値/安値	908/778円
1日出来高(3ヶ月)	10.94千株
時価総額	67.4億円
企業価値	94.2億円
PER(22/12予)	8.81倍
PBR(21/12実)	0.66倍
予想配当利回り(22/12)	3.30%
ROE(21/12)	5.98%
営業利益率(21/12)	6.64%
ベータ(5年間)	0.89
発行済株式数	8,474百万株
上場市場	東証一部

#### 株価パフォーマンス



%	1月	3月	12月
株価	0.5%	-2.9%	-4.4%
相対株価	-3.9%	-1.3%	-3.4%

#### 注目点

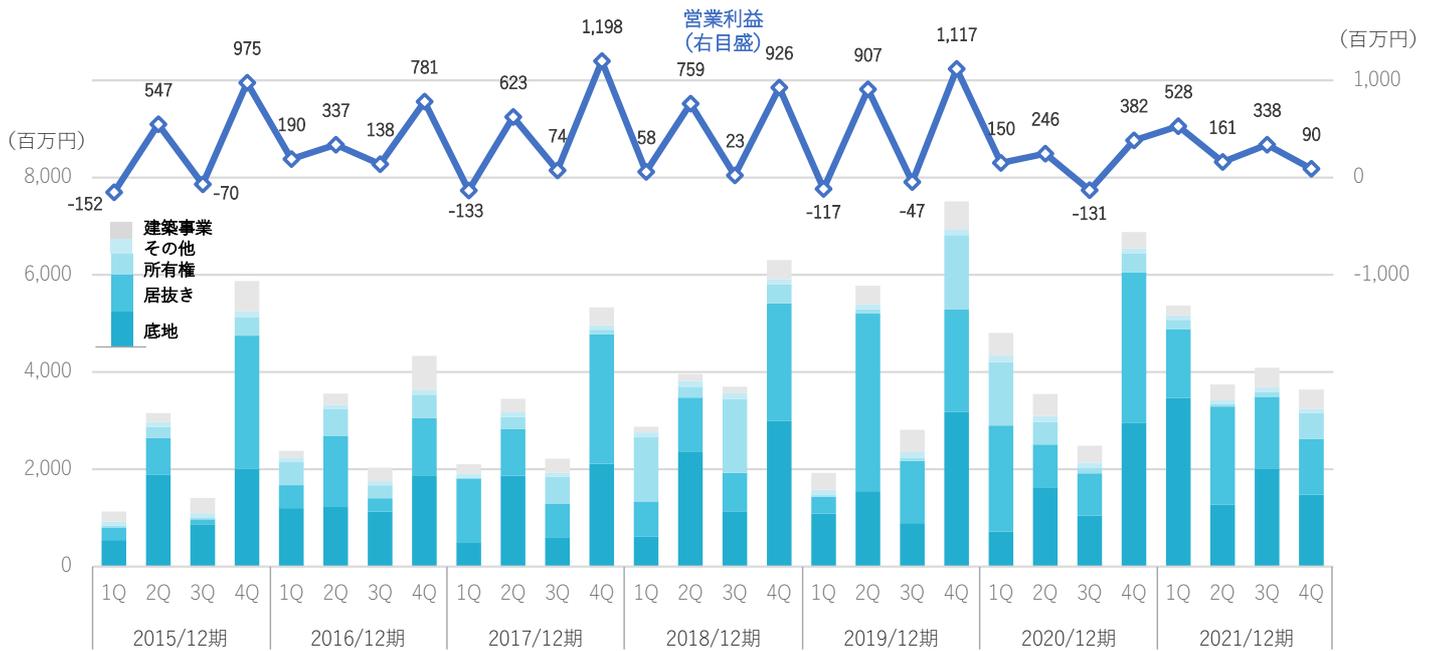
不動産権利調整ビジネスを全国に展開。ニッチ市場で安定的な収益機会を実現。感染症の影響からは回復傾向。中計策定で、2024/12期の営業利益18億円を目標。

当レポート(決算アップデート)は、サンセイランディックの依頼を受けて作成しております。詳しくは、最終ページのディスクレームを参照ください。

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)	DPS (円)
2018/12	16,833	28.5	1,765	0.2	1,642	-1.5	1,006	-9.4	119.62	21.00
2019/12	18,020	7.1	1,860	5.4	1,758	7.0	1,158	15.1	137.08	23.00
2020/12	17,774	-1.4	847	-54.5	709	-59.7	357	-69.1	42.34	25.00
2021/12	16,836	-5.3	1,117	31.9	999	40.9	609	70.5	73.56	26.00
2022/12 (会予)	18,235	8.3	1,301	16.4	1,142	14.3	754	23.8	91.52	27.00
2021/12 2Q	9,109	9.0	689	74.3	631	116.4	402	120.8	48.37	-
2022/12 2Q (会予)	7,052	-22.6	395	-47.2	317	-49.7	201	-49.4	24.49	-



## 四半期別売上高及び営業利益の推移



出所：同社資料より Omega Investment 作成

### ◇セグメント別動向：（P5の表も参照）

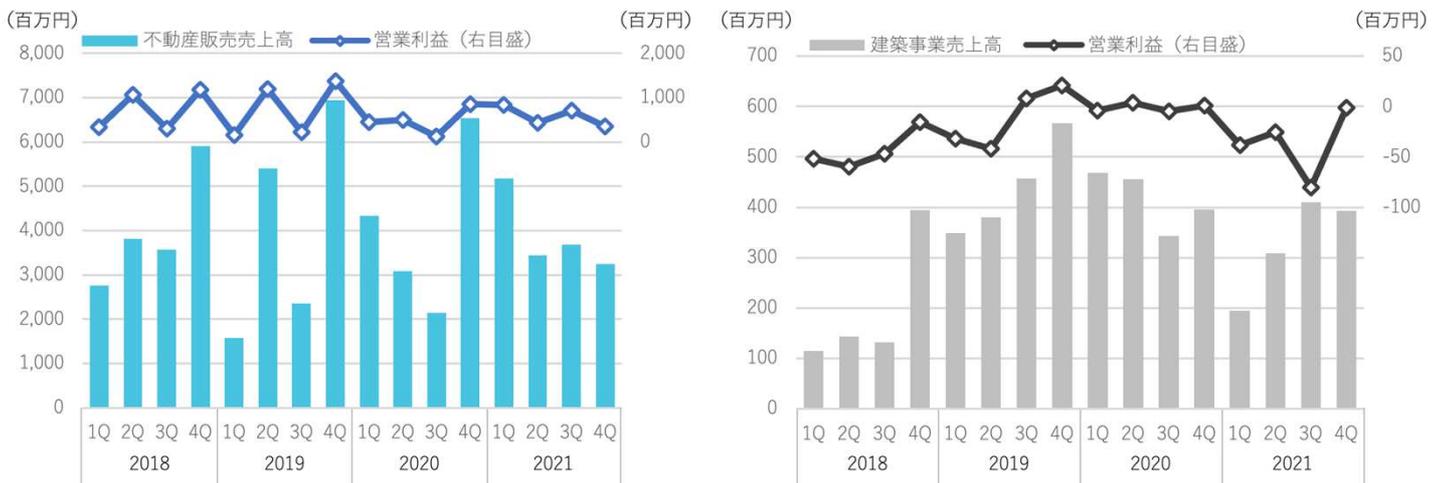
a) 不動産販売事業～売上高 15,529百万円（3.6%減、計画比 -6.9%）、セグメント利益 2,333百万円（20.6%増）

感染症の影響を大きく受けた2020/12期 2Q、3Qからの回復傾向が続き、3Qまでは累計ベースで前年同期比倍増ペースで伸長してきた。しかしながら、感染症の第5波の拡大に加え、居抜きの大型案件が次期に持ち越すこととなり、4Q単独では前年同期比半減となった。  
**一底地**：8,208百万円（29.8%増）。1Qに前年4Qに販売予定であった居抜きとの混在物件を計上したこともあり通期で約3割の増収。また、売上計画に対しても1.8%上回った。

**一居抜き**：6,083百万円（13.7%減）。3Qまでの累計では24.9%増と順調に推移したが、4Qに計上予定であった大型案件が次期に繰越となったため、通期では13.7%の減少となった。対売上計画比では、17.3%の未達。

**一所有権**：864百万円（61.9%減）。前期の販売高が通常より大きかったため、その比較では大きく減少。慎重に見積もった計画値に対しては1.8%上回った。

## 四半期セグメント別売上高及び営業利益の推移



出所：同社資料より Omega Investment 作成

## 仕入高・卸売高推移表



## 案件数・仕入契約件数動向



出所：同社資料

不動産販売事業の仕入実績は10,118百万円、23.9%減少した。2019年、2020年の水準が高かったことにより低く見えるが、区画的には9.8%増となっており、今期以降の業績への影響は懸念していないとのこと。

b) 建築事業～売上高1,306百万円（21.4%減、計画比-23.5%）、セグメント損失145百万円（前年同期は4百万円のセグメント損失）

感染症の影響で商談及び着工の遅延が発生し、前年同期及び計画を下回った。販売件数は135件と17.2%減少。利益面では、工事損失引当金（約88百万円）を計上したことが大きく影響した。同社は付加価値の高い木造建築が主力だが、新たな取り組みとして着手していたRC物件において大きな原価割れが発生したことによる。

建築事業の受注高は、感染症やウッドショック等の影響はあったものの、回復傾向にある。受注高は1,379百万円（26%増）、受注残高は529百万円（16.0%増）となった。

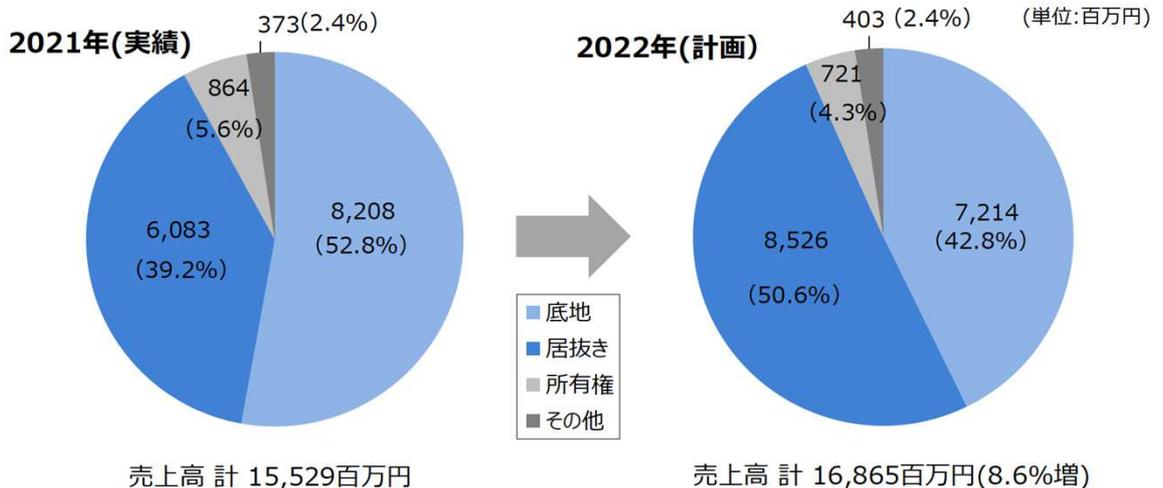
貸借対照表においては、一部保有物件の積極的な資金化により、現金及び預金が1,030百万円増加（2020年12月末比、以下同）し、5,360百万円に。販売用不動産は1,123百万円減少し、13,301百万円となった。併せて、有利子負債も234百万円減少し、8,107百万円となっている。一方、純資産は235百万円増加し、10,301百万円に。利益剰余金が398百万円増加した。

◇ 2022/12期業績予想：8%増収（182億円）、営業利益16%増（13億円）を計画

同社では2022/12期の業績予想を8%増収（182億円）、営業利益16%増（13億円）と置いている。セグメント別の内訳では、不動産販売事業168億円（9%増）、建築事業13.7億円（5%増）。不動産販売事業中の内訳は以下の通り。

また、建築事業は2022/12期での黒字化を目指している。

## 不動産販売事業 事業別販売計画



出所：同社資料



2022/12期の売上高は感染症前の水準を回復するが、利益面では依然7割の水準に止まる見込みである。

## ◇ 新中期経営計画（2022-2024）：Transformation to 2024

同社は通期決算に併せて、延期となっていた中期経営計画を公表した。前中期経営計画（2018-2020）では、2020/12期に営業利益 20億円、ROA 12.0%を目標としていたが、感染症の拡大で未達となっていた。2021年中も第5波の流行で不透明感が増す中、計画発表が延期され、今回の発表となった。

新中期経営計画では、同社のミッション〔『人と人の未来を繋ぐ先駆者となる』〕、ビジョン〔「自立自走」、「プロフェッショナル思考」、「変化を楽しもう」〕、ポリシー〔「中庸」、「質実」、「不断」〕を価値観として掲げ、会社の方向性を明確化。その下で、感染症の収束後も安定的に事業成長を実現できる盤石の事業基盤を構築するとしている。具体的には、1) 既存事業の拡大、2) 事業領域の拡張、3) 経営基盤の強化、を図ることにより、継続的な事業成長を実現する。2) の事業領域の拡張にあたっては、M&Aやアライアンスの実行も視野に、2024年までに新規事業領域に10億円を投資する計画である。

同計画の位置付けは、下図を参照。2019年までは CAGR=10.6%で成長してきた同社であるが、感染症の拡大で停滞を余儀なくされた。今回の計画により、2022~2024年を「質的な強化期」と位置付け、2024/12期に営業利益ベースで 18億円の達成を目標とする。その後も、東証プライム市場への上場に向け、更なる成長・拡大を目指す方針である。

また、経営指標としてROEを採用し 9.0%以上を目標とするとした。既存事業の強化、効率化・業務改善や投資効率の高い事業開発により収益性を改善し、高い売上高当期利益率を確保。また、事業期間の短縮化により、高い総資産回転率を実現する。一方で、2倍強の財務レバレッジを維持する。

株主還元方針としては、DOE 2.0%台の水準を目指すとともに、自己株式の取得も活用するとしている。

さらに定性的な施策として、ESGへのさまざまな取組みも今まで以上に力を入れる方針である。

## 新中期経営計画の位置付け

- ◆ 2019年までは平均10%超の成長率を達成。コロナ禍の踊り場に入り、2022~24年は質的な強化を目指す期間として、2024年の目標は保守的に設定。2025年以降のプライム上場を目標として成長に向けた取組みに重点を置く
- ◆ プライム上場に向けて、財務基盤を強化すると共に、投資先行で新規取組みを加速することで、新たな成長への転換点と位置付ける



出所：同社資料



## ◇ 株価動向：調整続くが、感染症対応後の成長シナリオに期待

対面営業が基本の不動産販売業界は、感染症拡大により業績面で大きな影響を受けた。その結果、同社株も市場をアンダーパフォームする状態が続いている。2Q決算発表後は一時的な上昇も見られたが、調整が続いている。今回発表の中期経営計画では2020～2021年をコロナ禍による踊り場として、2022～24年の「質的な強化期」に盤石な事業基盤の構築を図る。同計画が進捗すれば、感染症拡大前の収益水準以上に業績の回復が進むことが期待されよう。同社株のPBRは0.65倍で、ここ5年のヒストリカルトレンドである0.89倍も下回っている。ヴァリュー株に対する投資家の注目が高まる中、同社株の動向を注視したい。

### 株価推移（直近5年間）



### 対TOPIX相対チャート



## 財務データ

	2019/12				2020/12				2021/12			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
〔セグメント別売上高〕												
売上高	1,925	5,775	2,811	7,507	4,807	3,546	2,481	6,938	5,365	3,744	4,089	3,637
前年同期比	-33.0%	45.8%	-23.9%	15.0%	149.7%	-38.6%	-11.7%	-7.6%	11.6%	5.6%	64.8%	-47.6%
不動産販売事業	1,576	5,396	2,353	6,941	4,339	3,092	2,137	6,543	5,171	3,434	3,679	3,244
前年同期比	-42.8%	41.3%	-33.9%	17.5%	175.3%	-42.7%	-9.2%	-5.7%	19.2%	11.1%	72.1%	-50.4%
売上高構成比	81.9%	93.4%	83.7%	92.5%	90.3%	87.2%	86.2%	94.3%	96.4%	91.7%	90.0%	89.2%
底地	1,086	1,546	889	3,176	719	1,613	1,044	2,950	3,464	1,267	2,003	1,474
前年同期比	77.7%	-34.2%	-21.5%	6.1%	-33.8%	4.3%	17.4%	-7.1%	381.4%	-21.5%	91.9%	-50.0%
売上高構成比	56.4%	26.8%	31.6%	42.3%	15.0%	45.5%	42.1%	42.5%	64.6%	33.8%	49.0%	40.5%
居抜き	351	3,657	1,283	2,108	2,180	897	872	3,101	1,419	2,025	1,488	1,151
前年同期比	-51.6%	225.4%	62.0%	-12.9%	520.6%	-75.5%	-32.0%	-47.1%	-34.9%	125.8%	70.6%	-62.9%
売上高構成比	18.2%	63.3%	45.6%	28.1%	45.4%	25.3%	35.1%	44.7%	26.4%	54.1%	36.4%	31.6%
所有権	28	88	55	1,532	1,305	465	106	395	191	46	101	526
前年同期比	-97.9%	-60.4%	-96.4%	290.8%	4560.7%	428.4%	92.7%	-74.2%	-85.3%	-90.1%	-4.7%	33.2%
売上高構成比	1.5%	1.5%	2.0%	20.4%	27.1%	13.1%	4.3%	5.7%	3.6%	1.2%	2.5%	14.5%
その他不動産販売事業	110	104	126	126	133	117	116	97	96	95	88	94
前年同期比	11.1%	-14.8%	5.0%	21.2%	21.5%	12.5%	-7.9%	-23.0%	-28.3%	-18.8%	-24.1%	-3.1%
売上高構成比	5.7%	1.8%	4.5%	1.7%	2.8%	3.3%	4.7%	1.4%	1.8%	2.5%	2.2%	2.6%
建築事業	349	379	457	566	468	455	343	395	194	309	409	392
前年同期比	202.6%	166.5%	246.1%	44.0%	34.1%	19.8%	-24.9%	-30.1%	-58.4%	-32.1%	19.3%	-0.8%
売上高構成比	18.1%	6.6%	16.3%	7.5%	9.7%	12.8%	13.8%	5.7%	3.6%	8.3%	10.0%	10.8%
〔損益計算書〕												
売上高	1,925	5,775	2,811	7,507	4,807	3,546	2,481	6,938	5,365	3,744	4,089	3,637
売上原価	1,346	4,014	2,076	5,466	3,865	2,557	1,934	5,431	4,020	2,756	2,945	2,745
売上総利益	579	1,762	736	2,042	942	989	548	1,507	1,344	986	1,143	892
販売費及び一般管理費	696	855	783	924	792	744	678	925	816	826	805	802
営業利益	-117	907	-47	1,117	150	245	-131	382	528	160	338	90
営業外収益	4	28	5	5	9	5	51	5	12	8	8	6
営業外費用	34	38	32	40	55	63	60	10	37	40	34	39
経常利益	-147	898	-75	1,083	103	188	-140	298	502	128	311	56
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0
特別損失	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
税引前当期純利益	-147	898	-75	1,083	103	188	-140	298	506	128	311	56
法人税等合計	-35	312	-26	349	36	72	-49	295	183	48	166	-4
親会社株主に帰属する当期純利益	-112	585	-48	734	67	114	-90	176	323	79	145	61
〔貸借対照表〕												
流動資産	16,007	15,596	17,458	18,095	18,816	20,798	20,577	19,040	17,554	17,371	18,769	18,968
販売用不動産	13,129	12,290	14,890	13,493	14,655	16,923	17,312	14,424	13,493	12,586	13,134	13,301
固定資産	1,230	1,206	1,229	1,199	1,188	1,164	1,197	1,030	951	1,054	1,081	1,082
有形固定資産	469	471	462	456	451	449	443	306	291	290	293	301
投資その他の資産	694	666	689	669	668	653	691	655	595	703	732	731
資産合計	17,236	16,802	18,686	19,294	20,004	21,962	21,774	20,071	18,505	18,425	19,849	20,051
流動負債	6,904	6,996	9,135	9,047	9,883	7,767	7,699	5,772	5,517	7,540	8,633	8,732
短期借入金	5,645	5,360	7,702	7,203	7,729	6,352	6,676	4,463	4,272	6,105	7,171	7,368
固定負債	1,714	602	389	351	345	4,303	4,274	4,232	2,919	792	976	1,017
長期借入金	1,347	222				3,958	3,929	3,879	2,570	483	683	740
負債合計	8,618	7,598	9,524	9,399	10,228	12,071	11,973	10,004	8,436	8,332	9,609	9,749
純資産合計	8,618	9,204	9,162	9,895	9,776	9,891	9,801	10,067	10,070	10,093	10,240	10,302
株主資本合計	8,618	9,204	9,162	9,895	9,776	9,891	9,801	10,067	10,070	10,093	10,240	10,302
資本金	811	811	814	814	818	818	818	818	818	820	821	821
資本剰余金	772	772	775	775	779	779	779	779	779	781	782	782
利益剰余金	7,031	7,616	7,568	8,302	8,174	8,289	8,200	8,465	8,577	8,656	8,802	8,863
新株予約権	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
負債純資産合計	17,236	16,802	18,686	19,294	20,004	21,962	21,774	20,071	18,505	18,425	19,849	20,051
〔キャッシュ・フロー計算書〕												
営業活動によるキャッシュ・フロー		-286		-419		-3,683		-916		2,110		1,704
税引前当期純損失		750		1,758		291		712		635		1,003
投資活動によるキャッシュ・フロー		-27		-70		-9		-287		-26		-51
財務活動によるキャッシュ・フロー		-446		984		3,021		952		-2,129		-608
現金及び現金同等物の増減額		-760		493		-671		-251		-46		1,045
現金及び現金同等物の期首残高		3,465		3,465		3,958		3,958		3,707		3,707
現金及び現金同等物の期末残高		2,704		3,958		3,287		3,707		3,661		4,752

出所：同社資料より Omega Investment 作成



## General disclaimer and copyright

本レポートは当該企業への取材や決算資料等を元に作成・表示したものです。その内容及びデータの正確性、完全性、信憑性を保証するものではありません。本レポートは、情報提供のみを目的としており、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。オメガインベストメントは、本レポートの使用により発生した結果について一切の責任を負うものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への取材を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はオメガインベストメントの調査によるものです。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はオメガインベストメントに帰属します。配布、譲渡、複製、及び転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。