

サンセイランディック (TYO:3277)

**売上、利益とも計画を上回って進捗
仕入れが大幅増、販売用不動産在庫は 207億円に**

◇減収も計画比では上振れ、増益で着地。過去最高の棚卸高に。

サンセイランディック（以下、同社）の2022/12期3Q決算は、前年同期比約15%の減収となるも、計画比では上回って進捗。底地の販売は減少したが、居抜き、所有権とも増加した。利益面では、底地、居抜きとも、計画を上回る利益を計上。営業利益ベースで17%の増益となった。一方、3Qにおいて、仕入高が大幅に伸長。3Q末の販売用不動産は207億円と、今までにない水準となり、来期以降の収益拡大が期待される。3Q時点での通期予想に対する進捗率は、売上高66%、営業利益86%だが、4Qでの収益計上が期待され、通期見通しは十分達成される見込み。足元の堅調な事業進捗を鑑みると、株価は引続き割安水準にあるといえよう。

◇2022/12期3Q決算：仕入れが大幅増加、販売用不動産は207億円に

同社の2022/12期3Q決算は、売上高11,261百万円、前年同期比14.7%減少となった。前年同期に底地の売上が大きかったことの反動であり、同社の計画比では294百万円上回っている。利益面では、底地、居抜きとも利益率は想定を上回って推移。不動産市況が堅調に推移していることに加え、原価圧縮や営業努力により営業利益は1,200百万円、16.8%の増益となった。

3Q単独では、売上高3,095百万円、前年同期比24.3%減、営業利益は286百万円、15.1%減少。一方で、営業利益率は9.3%と1pt改善している。

2020年初の新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）拡大以降、対面営業が中心の不動産業界は、その営業活動において大きな影響を受けた。同社はリモートワーク体制の導入を始め数々の感染症対策を施し、現在はほぼ通常の営業状態に戻っている。その結果、案件数では感染症前を越える水準まで増加。後述の通り、仕入高、棚卸高も大幅に増加している。

感染症の拡大により、一部オフィスビルや商業用不動産はリモートワークの導入や外出規制等で需要減の影響を受けたが、同社の事業対象である底地、居抜き等については、影響は軽微であったといえよう。また、このところの不動産市場が堅調なことにより需要は根強く、販売価格も上昇傾向にある。

BSにおいては、仕入が想定を超えて進捗したことにより、販売用不動産が大幅に増加。前期末比で7,474百万円増加し20,775百万円となった。大幅な仕入の増加により、有利子負債も同4,649百万円増加、12,757百万円となっている。その結果、総資産は同7,457百万円増加し27,508百万円に。負債が増加したことにより、自己資本比率は11.8ポイント低下し39.6%となった。

3Q決算アップデート

不動産

2022年12月19日

株価(12/16)	851円
52週高値/安値	921/787円
1日出来高(3ヶ月)	11.4千株
時価総額	72.2億円
企業価値	146.9億円
PER(22/12予)	6.59倍
PBR(21/12実)	0.64倍
予想配当利回り(22/12)	3.17%
ROE(TTM)	9.19%
営業利益率(22/9)	8.66%
ベータ(5年間)	0.62
発行済株式数	8,485百万株
上市市場	東証スタンダード

株価パフォーマンス



注目点

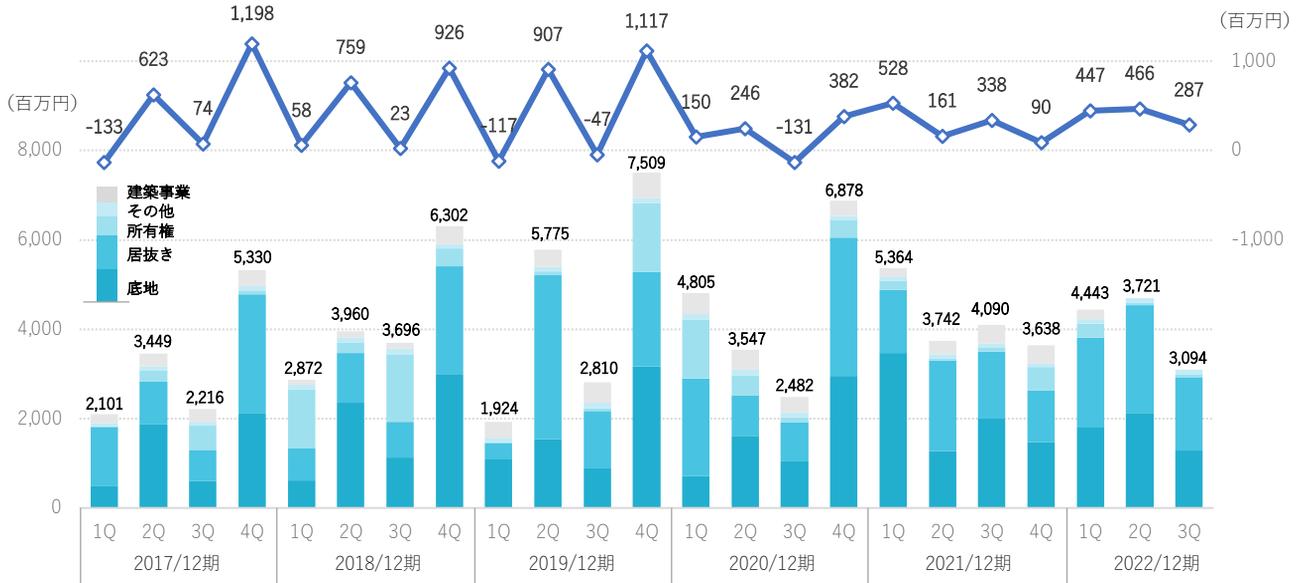
不動産権利調整ビジネスを全国に展開。ニッチ市場で安定的な収益機会を実現。感染症の影響からは回復傾向。中計策定、プライム市場上場に向けて、2024/12期の営業利益18億円を目標。

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マを参照ください。

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)
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)	17,103	1.6	1,402	25.5	1,226	22.7	1,058	73.7	128.40	27.00
2021/12 3Q	13,198	21.8	1,027	287.4	943	519.8	547	492.4	66.02	-
2022/12 3Q	11,261	-14.7	1,200	16.8	1,071	13.7	909	65.9	110.94	-



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

不動産販売事業の売上高は 11,039百万円（10.1%減）。底地、居抜き、所有権とも、ほぼ計画通りの進捗。前年同期は底地の販売実績が大きかったために、前年同期比ではマイナスとなっている。セグメント利益は 2,200百万円、10.7%の増益。底地、居抜きとも、営業努力及び原価低減努力が進み、利益率が大きく改善した。

—底地：4,871百万円（27.7%減）。前年同期の実績には居抜きが混在した大型物件があったため、前年同期比では減少したが、計画比では 1.0%のプラス。売上は計画通りの進捗だが、利益率は想定を上振れし、利益は計画を上回った。

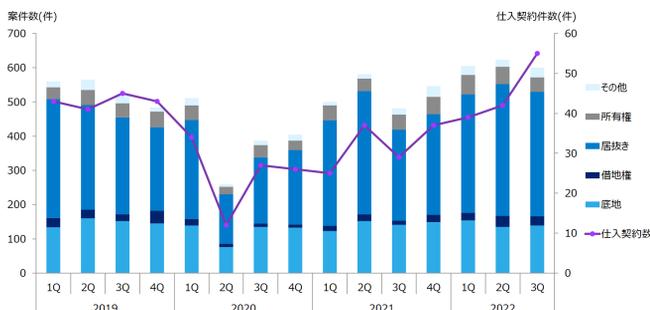
—居抜き：5,229百万円（6.0%増）。売上高は、計画比で+4.3%。利益、利益率ともに、前年同期及び計画を上回った。首都圏、西日本地域とも好調に推移している。

—所有権：630百万円（86.4%増）。売上・利益とも概ね計画通りの進捗。前年同期の水準が低かったこともあり、同比較では大幅に伸長。計画比では 2.0%のプラスとなった。

仕入実績：計画を大きく上回って進捗、販売不動産在庫は 207億円に

不動産販売事業の仕入実績は、前年同期比 +94.8%と大きく増加、14,694百万円を記録（前年同期は 7,544百万円）。内訳は底地 5,700百万円（68.2%増）、居抜き 8,314百万円（112.4%増）、所有権 678百万円（182.5%増）で、年間仕入高計画 134億円を既に達成

案件数・仕入契約件数動向



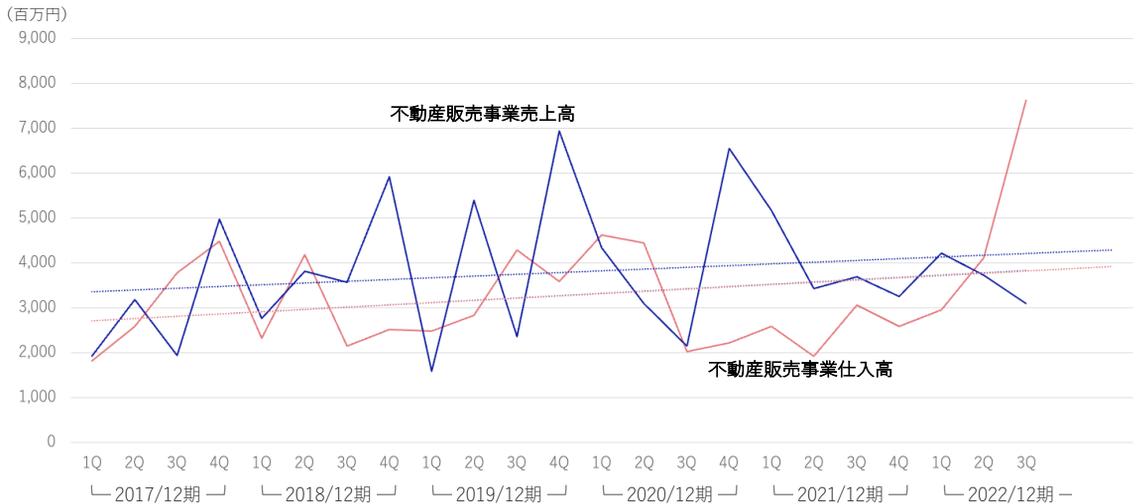
仕入高・卸売高推移表



出所：同社資料



不動産販売事業売上高及び仕入高の推移（四半期毎）



出所：同社資料より Omega Investment 作成

している。背景には、1) 堅調な不動産市況、に加えて、2) リスクを管理した上で、1年超の権利調整期間を要する大型物件を拡大してきたこと、更に、3) 戦略的に進めてきたエリアの拡大が奏功し、仕入れが大きく伸長したこと、があるようだ。

急激な在庫の増加は、売切るだけの販売力があるか、また、売れ残ったりした際に不良在庫とならないかという懸念が生じる。しかしながら、同社では、慎重な目線での仕入れを継続しつつ、来期以降での販売を見据えた上での在庫の増加であり、そのような懸念はないとしている。

同社の不動産販売事業の仕入高及び売上高のトレンドを示したのが上図。感染症拡大以前は、2Q、4Qの売上が増加し、1Q、3Qの売上は落ち込むという傾向があったが、このところは平準化されつつある。2020/12期3Q以降、感染症の影響により営業活動が停滞した結果、仕入高は低い水準で推移したが、2022/12期に入って回復傾向。特に、今3Qにおいて大きく積み増したことにより、来期以降の収益成長を確かなものにしたといえるだろう。

◇2022/12期通期業績予想：1Q後の予想からは変更なし

3Q終了時点での、通期業績予想に対する進捗率は、売上高 66%、営業利益 86%、経常利益 87%、親会社の株主に帰属する当期純利益 86%。4Qでの売上計上案件を見込んでおり、通期業績予想の達成は可能とみられる。また、利益面での上方修正の可能性も期待されよう。

なお、2022/12期末の配当は27円を予定しており、9期連続の増配を見込んでいる。

◇株価動向：来期以降の成長期待を勘案すると、引続き割安水準

同社株価は、1Q決算発表後 900円+を付けたが、その後は下降トレンドに。9月28日に800円をボトムに上昇傾向となり、3Q決算発表後は 850円台に戻している。今後は、堅調な不動産市況に加え、今3Qの仕入の大幅な積み増しを契機に、同社の収益も再度、成長軌道に戻ることが期待される。足元の業績の進捗と来期以降への成長期待に対し、現状の株価のヴァリュエーションを鑑みると、引続き割安水準にあるといえよう（次頁、図参照）。



株価推移（過去5年間）



対TOPIX相対チャート（過去3年間）



3277: サンセイランディック、ヒストリカルPBRの推移（LTM、過去5年間）



財務データ

	2019/12				2020/12				2021/12				2022/12		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
[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	4,444	3,721	3,094
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%	-17.2%	-0.6%	-15.9%
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	4,222	3,721	3,094
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%	-18.3%	8.3%	-15.9%
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%	95.0%	100.0%	100.0%
底地	1,086	1,546	889	3,176	719	1,613	1,044	2,950	3,464	1,267	2,003	1,474	1,793	1,794	1,284
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%	-48.2%	41.6%	-35.9%
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%	40.3%	48.2%	41.5%
居抜き	351	3,657	1,283	2,108	2,180	897	872	3,101	1,419	2,025	1,488	1,151	2,024	1,556	1,649
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%	42.6%	-23.2%	10.8%
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%	45.5%	41.8%	53.3%
所有権	28	88	55	1,532	1,305	465	106	395	191	46	101	526	315	266	49
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%	64.9%	478.3%	-51.5%
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%	7.1%	7.1%	1.6%
その他不動産販売事業	110	104	126	126	133	117	116	97	96	95	88	94	89	105	112
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%	-7.3%	10.5%	27.3%
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%	2.0%	2.8%	3.6%
建築事業	349	379	457	566	468	455	343	395	194	309	409	392	222	-	-
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%	14.0%	-	-
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%	5.0%	-	-
[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	4,444	3,721	3,096
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	3,146	2,310	1,963
売上総利益	579	1,762	736	2,042	942	989	548	1,507	1,344	986	1,143	892	1,297	1,411	1,132
販売費及び一般管理費	696	855	783	924	792	744	678	925	816	826	805	802	850	946	845
営業利益	-117	907	-47	1,117	150	245	-131	382	528	160	338	90	447	466	287
営業外収益	4	28	5	5	9	5	51	5	12	8	8	6	7	7	6
営業外費用	34	38	32	40	55	63	60	10	37	40	34	39	39	55	54
経常利益	-147	898	-75	1,083	103	188	-140	298	502	128	311	56	415	417	239
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0	19	0	0
特別損失	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8
税引前当期純利益	-147	898	-75	1,083	103	188	-140	298	506	128	311	56	435	399	231
法人税等合計	-35	312	-26	349	36	72	-49	295	183	48	166	-4	59	60	36
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	375	338	196
[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	19,018	21,579	26,379
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	13,304	15,152	20,775
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	1,124	1,099	1,129
有形固定資産	469	471	462	456	451	449	443	306	291	290	293	301	317	313	314
投資その他の資産	694	666	689	669	668	653	691	655	595	703	732	730	761	743	769
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	20,134	22,678	27,508
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	8,731	8,153	8,871	11,168
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	7,367	5,025	5,057	6,960
固定負債	1,714	602	389	351	345	4,303	4,274	4,232	2,919	792	976	1,017	1,525	3,114	5,453
長期借入金	1,347	222				3,958	3,929	3,879	2,570	483	683	740	1,260	2,827	5,153
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	9,679	11,968	16,622
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	10,301	10,463	10,692	10,886
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	10,297	10,459	10,688	10,882
資本金	811	811	814	814	818	818	818	818	818	820	820	820	821	822	824
資本剰余金	772	772	775	775	779	779	779	779	779	781	781	781	782	785	786
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	9,023	9,362	9,557
新株予約権	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3
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	20,134	22,678	27,508
[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		1,184	
税引前当期純損失		750		1,758		291		712		635		1,003		833	
投資活動によるキャッシュ・フロー		-27		-70		-9		-287		-26		-51		-205	
財務活動によるキャッシュ・フロー		-446		984		3,021		952		-2,129		-608		-559	
現金及び現金同等物の増減額		-760		493		-671		-251		-46		1,045		420	
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		4,752	
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		5,173	

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・表示したのですが、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。