

# サンセイランディック (TYO:3277)

利益面で、上方修正を更に上振れて着地  
案件数等は、感染症前を超える水準に回復

## ◇感染症の影響をほぼ克服、利益は上振れて着地

サンセイランディックの2022/12期2Q決算は、一部居抜き販売が3Qに変更されたことにより売上高は計画比若干のショート。一方、利益面では底地の販売が計画を上回ったことに加え、原価圧縮により1Q決算発表時に公表した上方修正を更に上振れて着地した。案件数、仕入契約件数等、大幅に増加、新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）以前の水準に回復しつつある。2Q時点での、通期予想に対する進捗率は、売上高48%、営業利益65%で、通期での収益上振れも期待される。同社株価は、1Q決算発表後900円+を付けたものの、直近では800円台前半で推移。PBR = 0.62倍は過去平均と比較しても、引続き割安水準にあるといえよう。

## ◇2022/12期2Q決算動向：営業利益、計画比上振れ、33%増益に

同社の2022/12期2Q決算は、売上高は、一部居抜き販売が3Qに期ずれしたことにより計画比124百万円未達、8,165百万円となり、前年同期比10.4%の減収となった。利益面では、底地販売が計画を上回ったこと及び原価圧縮効果により、予想を上回って着地。営業利益は913百万円、32.5%の増益を達成した。

2Q単独で見ると、売上高3,721百万円、0.6%減、営業利益466百万円、190.0%増。営業利益率は12.5%と1Qと比較しても、2.5pt改善している。

対面営業が中心の不動産事業において、2020年初の感染症拡大以降、同社の営業活動は大きな影響を受けた。現在ではリモートワークの体制の導入を始め数々の感染症対策を施し、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超える水準に回復。仕入高、棚卸高も大幅に増加している。

仕入面では、同社に寄せられる情報量が増加。また、このところの不動産市場の好況により需要は根強い。一方で、様々なコストアップ要因の一因として、今後解体費用の増加等、原価への影響が懸念されている。

販売面では、不動産への需要増を背景に販売価格が上昇傾向にあり、利益率も改善。借地人の購入マインドも回復しており、同社にとって好ましい状況が続いている。

BSにおいては、仕入が順調に進捗したことにより、販売用不動産が増加。前期末比1,851百万円増加し15,152百万円に。一方で、販売が進んだ結果、有利子負債は222百万円減少、7,885百万円となった。総資産が2,628百万円増加し22,678百万円となったため、自己資本比率は4.3ポイント低下の47.1%となっている。

## 2Q決算アップデート

### 不動産

2022年9月27日

### 株価(9/26)

815円

52週高値/安値	921/778円
1日出来高(3ヶ月)	18.5千株
時価総額	69.1億円
企業価値	87.8億円
PER(22/12予)	6.34倍
PBR(21/12実)	0.62倍
予想配当利回り(22/12)	3.31%
ROE(TTM)	8.85%
営業利益率(22/6)	5.79%
ベータ(5年間)	0.72
発行済株式数	8,483百万株
上市市場	東証スタンダード

### 株価パフォーマンス



%	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
株価	-3.4%	-8.7%	-2.2%
相対株価	2.5%	-7.6%	9.6%

### 注目点

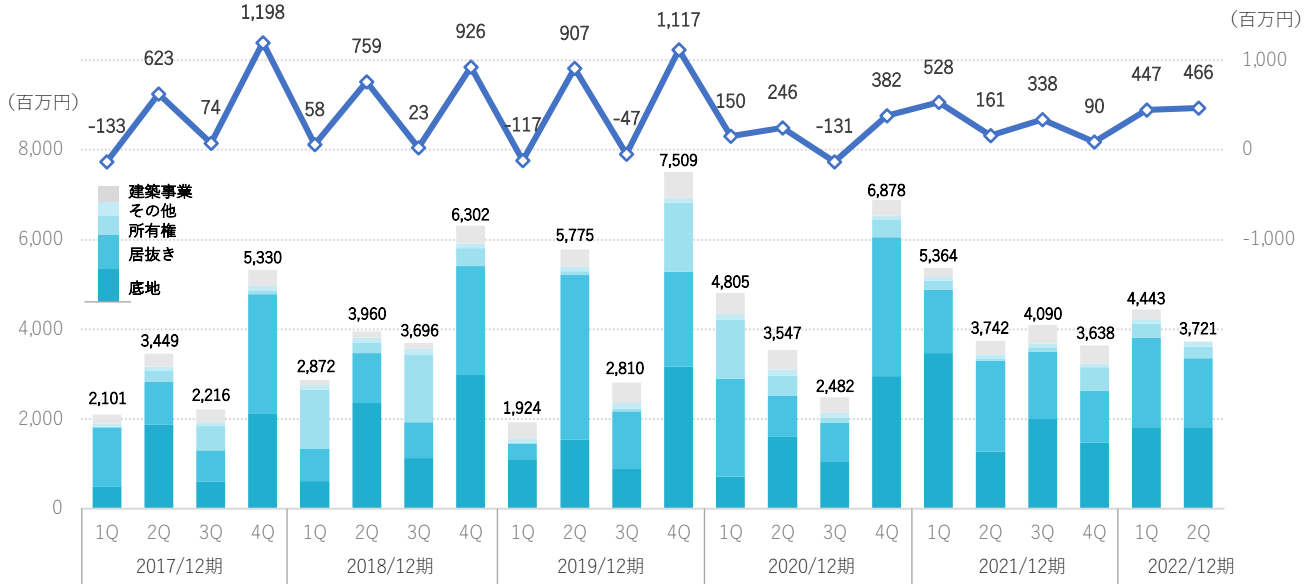
不動産権利調整ビジネスを全国に展開。ニッチ市場で安定的な収益機会を実現。感染症の影響からは回復傾向。中計策定、プライム市場上場に向けて、2024/12期の営業利益18億円を目標。

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 2Q	9,109	9.0	689	74.3	631	116.4	402	120.8	48.37	-
2022/12 2Q	8,165	-10.4	913	32.5	832	31.9	713	77.2	86.67	-



## 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

セグメント別では、**不動産販売事業**が売上高 7,943百万円（7.7%減）。底地、所有権の販売は計画を上回ったが、上記、居抜きの販売時期の変更により売上は計画を下回った。セグメント利益は 1,540百万円、20.4%の増益。底地の販売が計画を上回ったことに加え、原価圧縮により計画を上回った。

—**底地**：3,587百万円（24.2%減）。前年同期の実績が通常より高い水準であったため、前年同期比では減少。計画比では 4.2%のプラスで、売上、利益とも計画を上回った。首都圏を中心に堅調に推移している。

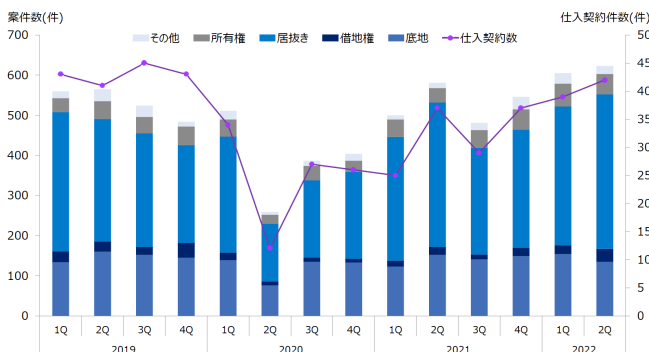
—**居抜き**：3,580百万円（3.9%増）。当2Qに計上予定であった案件が3Qに後ろ倒しとなったため、計画比では 7.9%マイナス。利益率が改善しことにより、利益額は前年同期を上回った。居抜きは、西日本エリアを得意としてきたが、直近では首都圏の案件も増加中。

—**所有権**：581百万円（145.1%増）。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 4.1%のプラスに。利益面でも計画を上回った。

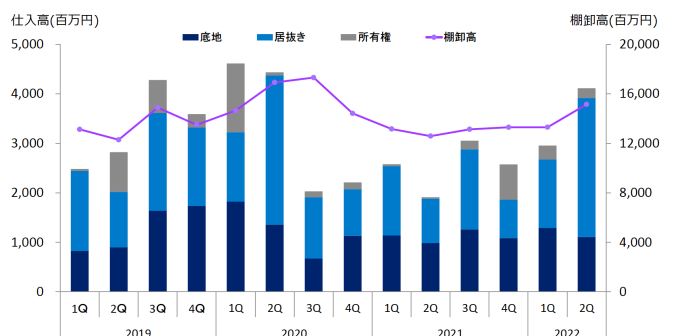
なお、前回の updateでも記したように、2022年3月末に建築子会社の One's Life ホームの全株式を譲渡しており、2Q累計では1Qの売上高 222百万円のみカウントされており、2Q以降、**建築事業**の売上高は計上されていない。

仕入実績は、前年同期比 +57.4%と大きく増加、7,070百万円を記録。内訳は底地 2,398百万円（12.8%増）、居抜き 4,192百万円（82.3%増）、所有権 479百万円（634.5%増）と、年間仕入高計画 134億円に対して、計画通りの進捗。案件数は感染症拡大前の水準を超え、契約件数も上昇傾向にある。

## 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



## ◇2022/12期通期業績予想：1Q後の予想からは変更なし

2Q終了時点での、通期業績予想に対する進捗率は、売上高 48%、営業利益 65%、経常利益 68%、親会社の所有者に帰属する当期純利益 67%。上述の通り、売上面では3Qに変更された居抜きの販売が計上される見込みであり、通期業績予想の達成は十分可能とみられる。現状の進捗を鑑みるに、利益面での上方修正も期待されよう。

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。

## ◇中期経営計画“Transformation to 2024”の進捗

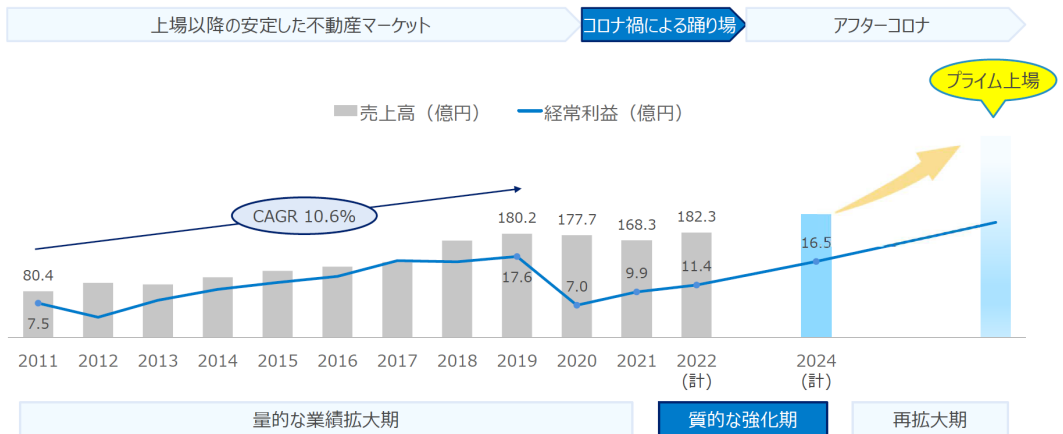
同社は2022年2月に、中期経営改革“Transformation to 2024”を発表。2019年まではCAGR=10.6%で成長してきた同社であるが、感染症の拡大により踊り場となった成長ストーリーの再構築を明らかにした。2022~24年を質的な強化を目指す期間として位置付け、2025年以降のプライム上場を目標に、財務基盤の強化に加え、新規事業にも積極投資。新たな成長を目指すとしている。

既存事業の拡大には、ITを積極導入。IT活用による改善プロセスの強化を行うことにより、仕入・販売戦略の高度化、全社的な情報共有の仕組みの強化を実現し、さらに個人の営業力の強化を図っている。

また、事業領域拡張の一環として地域再開発事業を進めており、一例として八幡平におけるペンションをリノベーションし、宿泊施設の運営、地域の活性化等を行なっている。新規事業の収益化には時間を要する見込みだが、今後、拡大が見込まれるプロジェクトとして注目される。

### 中期経営計画：位置付け

- 2022~24年は質的な強化を目指す期間として、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



出所：同社資料

## ◇株価動向：

同社株価は、1Q決算発表後 900円+ を付けたものの、直近では 800円前半で推移しており、上値が重い展開が続いている。また、直近3年間の同社の相対株価は、TOPIXを下回るパフォーマンスが続いている。しかしながら、今回の決算でも明らかになったように、感染症が及ぼした悪影響からはほぼ脱出。一方で不動産市場の好況の影響もあり、利益面での回復が顕著となっている。また、同社は堅実な財務基盤を有しており、利益剰余金は90億円+に上る。以上を鑑みると、同社のPBRは0.62倍と、ここ5年のヒストリカルトレンドである0.83倍を下回る状態が続いており、割安水準にあるといえるだろう。

(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（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
[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
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%
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
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%
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%
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
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%
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%
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
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%
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%
所有権	28	88	55	1,532	1,305	465	106	395	191	46	101	526	315	266
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%
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%
その他不動産販売事業	110	104	126	126	133	117	116	97	96	95	88	94	89	105
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%
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%
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
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
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
販売費及び一般管理費	696	855	783	924	792	744	678	925	816	826	805	802	850	946
営業利益	-117	907	-47	1,117	150	245	-131	382	528	160	338	90	447	466
営業外収益	4	28	5	5	9	5	51	5	12	8	8	6	7	7
営業外費用	34	38	32	40	55	63	60	10	37	40	34	39	39	55
経常利益	-147	898	-75	1,083	103	188	-140	298	502	128	311	56	415	417
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0	19	0
特別損失	0	0	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	435	399
法人税等合計	-35	312	-26	349	36	72	-49	295	183	48	166	-4	59	60
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
[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
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
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
有形固定資産	469	471	462	456	451	449	443	306	291	290	293	301	317	313
投資その他の資産	694	666	689	669	668	653	691	655	595	703	732	730	761	743
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
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
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
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
長期借入金	1,347	222				3,958	3,929	3,879	2,570	483	683	740	1,260	2,827
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
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
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
資本金	811	811	814	814	818	818	818	818	818	820	820	820	821	822
資本剰余金	772	772	775	775	779	779	779	779	779	781	781	781	782	785
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
新株予約権	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	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
[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。