

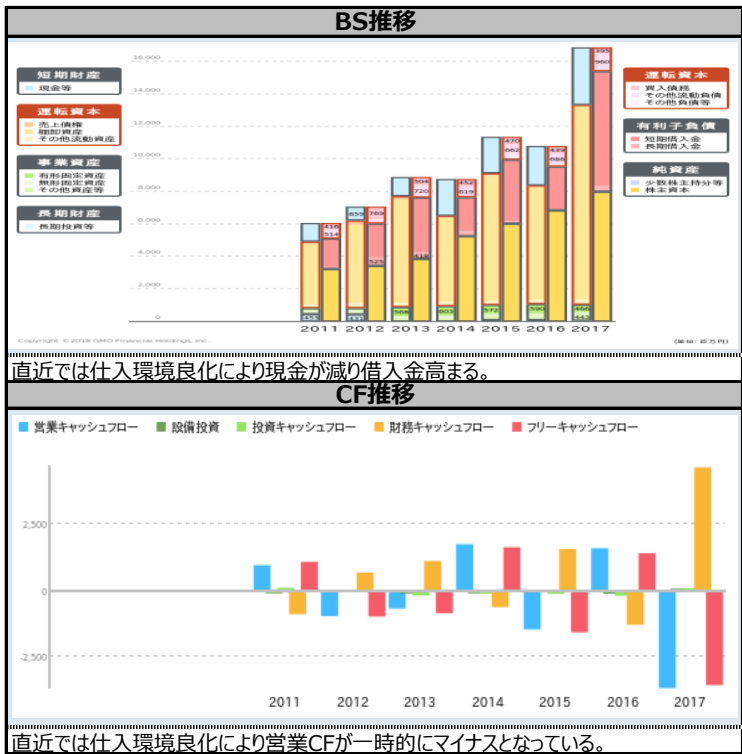
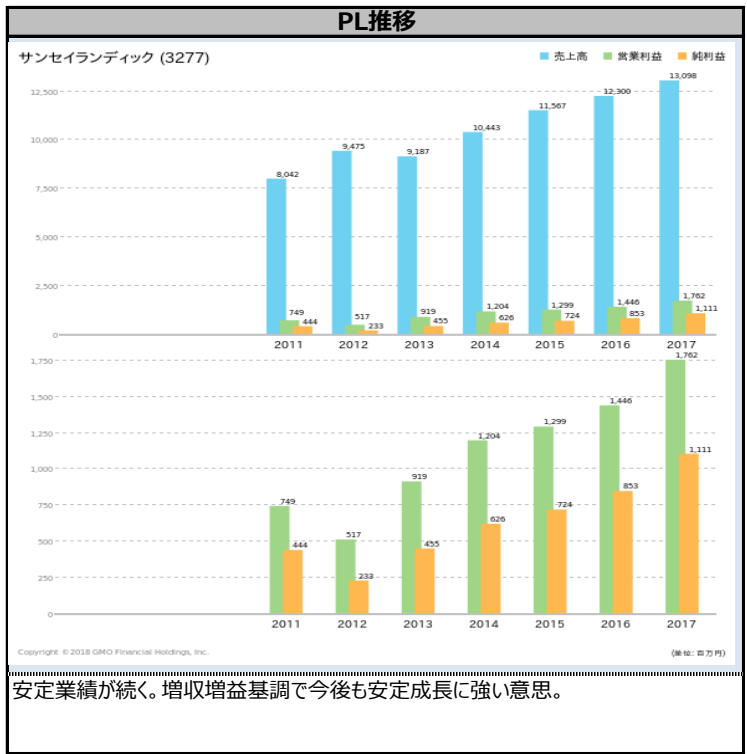
銘柄コード	3277	上場市場	東証1部	設立年月	1979年2月	株数	10,828人	従業員数	147人	平均年齢	36.1歳	平均年収	688百万円
銘柄名称	サンセイランディック			上場年月	2011年12月	大株主	経営陣:○	147人	36.1歳	688百万円			
株価	1,295円	時価総額	109億	実績PER	9.6倍	予想PER	9.3倍	自己資本比率	47%	優待	あり		

**事業内容**  
 権利調整を要する底地取引を主体として、居抜きや所有権も含めた不動産売買事業主体。権利調整は仕入から販売までの間に多くの手間を要する上に、特殊なノウハウも必要となる。このため、競合他社が取り組みにくく相対的に付加価値を高める余地あり。住宅建設事業は小さく育成中だが、セミオーダーのハイスペック仕様のコンセプトが浸透せず苦戦。今後は、不動産の諸問題への対応を視野に事業拡張意欲。

成長性評価		B
<b>成長シナリオ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>首都圏主体から西日本などへの全国展開による取引量・物件規模の拡大(工)</li> <li>仕入チャネルの増強(信託、土業)による仕入・販売の認知度向上(認)</li> <li>民泊活用でストックの有効活用(新)</li> </ul>	○
<b>想定CAGR</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>人手に依存した仕入・販売フローのため成長率はマイルド</li> <li>エリアや認知度向上による着実な成長を経営も意識</li> <li>過去の2桁増益ペースは徐々にマイルド化し7%程度と見る</li> </ul>	7%
<b>環境(PEST)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>高齢化による空き家や底地の流動化の増加</li> <li>相続税の賦課対象拡大</li> <li>→いずれも底地の取扱機会の増大寄与</li> <li>人口減少・世帯数の増加→不動産流動化機運</li> <li>インバウンド旅行者の拡大</li> </ul>	○

安定性評価		B
<b>不況耐性</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>底地は不動産市況への影響は受けにくい</li> <li>不動産取得マインドの低下による販売減の影響は不可避</li> <li>→但し、取得しやすい値付けとなるため相対的にはよい</li> </ul>	▲
<b>ストック性</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>フロービジネスが主流のため、特に四半期毎の安定性は低い</li> <li>長い視点でみると仕入・販売チャネルが育成し右肩上がりに安定成長</li> </ul>	▲
<b>顧客基盤</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>個人主体のため特定顧客への依存は低い</li> <li>認知度があがることで、顧客基盤は徐々に岩盤になっていくことを期待</li> </ul>	○

割安性評価	S	安全性評価	B	還元性評価	B
予想PER9.3倍、想定CAGR7%→PEGシオ1.3倍 目標株価までの上値GAP62% →直近の成長率が高くCAGRを控え目にみてPEGは並だがPERの水準からみても割安性は高いと判断。 ・企業理論価値からも割安。		直近の物件仕入の旺盛により営業CFがマイナスに落ち込むも、借入金で十分カバー。金利水準も変化なく一定のレバレッジがかかっているものの、安全性は担保されていると認識。物件仕入の拡張によるBS変化による自己資本比率も相対的に足元で低下。		配当性向は10%台から20%へ引き上げる模様。利益の安定成長に伴う安定的な増配意欲。 優待は理念に共感した保存食のパンを還元するユニークな内容。	



**認識すべきリスク**

- 保有する棚卸資産の市況変化による減損リスク
- 市況の変化を見据えて注視するしかないが、影響は不可避。但し底地などは相対的に仕入簿価も低く一般的な不動産と比べると影響は限定される。
- 借地権や贈与に関する法的、税制面での変化
- 不動産の諸問題は人口構造からも顕在化する事に変わりはない。

**組織力評価** S

- IRの対応が秀逸。
- 電話対応やIRフェアでの対応はもちろんだが、IR資料の拡充や個人投資家への配慮ある開示姿勢に感心。
- 従業員の働き方の口コミは総じてよく、働きやすい職場と思われる。
- 社長と従業員の距離が近く、組織として風通しよい社風

**特記事項**

社長は見た目は怖い、とっても優しい。  
 日本管理センターとの化学反応に勝手に期待(笑)。

想定EPS	150円	×	将来評価PER	14.0倍	=	目標株価	2,100円
	20.12期					上昇余地	62%