

2014年1月24日（金）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
寺島 昇

■中長期計画の目標は売上高で300,000百万円

鴻池運輸<9025>（以下、同社）は2013年3月に新規上場したばかりだが、創業は1880年と古い。社名に運輸がついているが、主たる業務は単なる運輸事業ではなく得意先の工場内・構内で各種の業務を請負う「複合ソリューション事業」である。主要顧客とは50年以上の取引が続いており、顧客からの信頼は厚く、これが特色、強みともなっている。

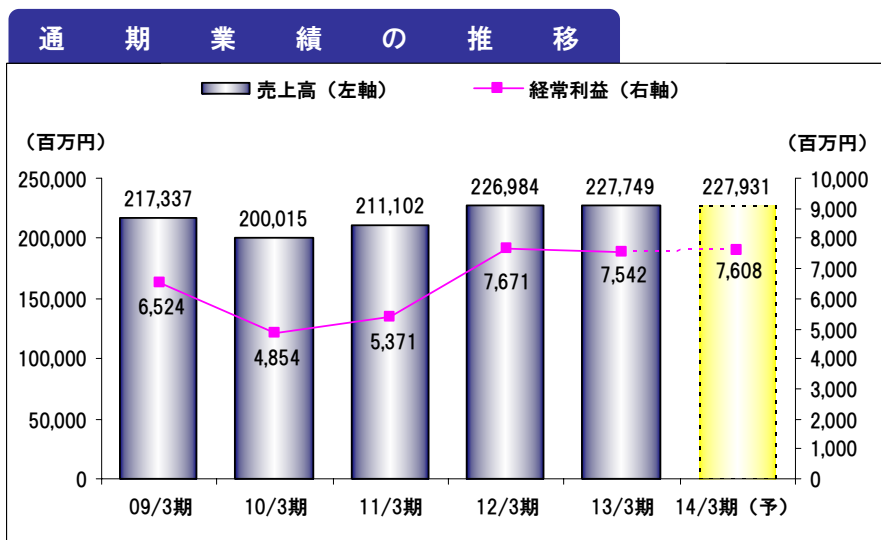
2014年3月期第2四半期決算（4-9月）は、売上高114,696百万円（前年同期比1.0%減）、営業利益4,220百万円（同7.8%減）、経常利益4,370百万円（同0.4%減）、四半期純利益2,568百万円（同8.5%増）となったが、営業減益となったのは主要顧客である鉄鋼メーカーの合理化策の影響によるもので、想定内の結果であった。

2014年3月期通期の業績は売上高227,931百万円（前期比0.1%増）、営業利益7,768百万円（同1.0%増）、経常利益7,608百万円（同0.9%増）、当期純利益4,074百万円（同2.4%増）と予想されている。主力の鉄鋼向けは依然厳しい状況が続くが、食品関連やメディカル業務、海外関連などで補い目標は達成できそうだ。

中長期計画の第1ステップとして2018年3月期に売上高300,000百万円、営業利益15,000百万円を目標に掲げている。この達成は外部環境によって大きく左右されるが、その取り組み姿勢は評価できる。今後の動向に注目したい。

■Check Point

- ・売上構成比で67.5%を占める「複合ソリューション事業」が主力
- ・物流の枠を越えた次世代の中核事業創出を目指す
- ・段階的に配当性向を引き上げる方針



■ 会社概要

主要顧客とは50年以上の取引で信頼関係を構築

(1) 沿革

同社の創業は古く、1880年に遡る。創業者である鴻池忠治郎（こうのいけちゅうじろう）氏が大阪、伝法の地（現在の此花区）において運輸業を開始したのが始まりである。その後1945年には法人として鴻池運輸が設立され、1900年には日本鑄鋼所（現在の新日鐵住金<5401>）の荷役と運搬作業を請負う「工場構内請負業務」を開始した。さらに1951年には食品分野において「工場構内請負業務」を開始、1953年には寿屋（現在のサントリー酒類）から工場構内作業を受注した。これらの「工場構内請負業務」が現在の「複合ソリューション事業」（詳細後述）の源流となっており、現在でもこれらの鉄鋼や食品メーカーは、同社の主要顧客となっている。

その後1962年には倉庫業、1963年には海上貨物運送事業、1979年には航空貨物運送事業、1985年には定温物流事業、1991年には空港関連事業、1994年には医療関連事業と、提供サービスや業務範囲を順次拡大させていった。さらに1984年には初の海外拠点としてシンガポールに現地法人を設立し、その後も海外展開を加速化させている。2013年3月、創業134年目にして東証1部に株式を新規上場した。

会社沿革

主な沿革	
1880年	鴻池忠治郎 個人創業 大阪、伝法の地（現在の大阪市此花区）で運輸業を開始
1945年	鴻池運輸を設立
1951年	首都圏に進出（東京営業所を開設）、港湾運送事業、第一種貨物利用運送事業を開始
1962年	倉庫業を開始
1964年	一般貨物自動車運送事業を開始
1970年	通関業を開始
1979年	航空貨物運送部門に進出
1982年	海上運送事業を開始（日台間定期航路） 労働者派遣事業に進出
1984年	シンガポールにKONOIKE TRANSPORT & ENGINEERING (S) PTE LTD.を設立 環太平洋物流ネットワークの構築始まる
1985年	ロサンゼルスにKONOIKE TRANSPORT & ENGINEERING (USA), INC.（現・KONOIKE-PACIFIC CALIFORNIA, INC.）を設立 北京に駐在員事務所を開設
1987年	首都圏における一般物流・低温物流拠点を確立
1989年	香港に鴻池運輸（香港）有限公司を設立
1993年	物流会社として日本初のベトナム進出
1994年	医療関連事業に進出 第二種貨物利用運送事業を開始 ロサンゼルスに大型冷凍・冷蔵倉庫を竣工
1996年	青島に合併会社青島遠洋鴻池冷蔵有限公司（現・青島遠洋鴻池物流有限公司）を設立し、冷凍・冷蔵倉庫を竣工
1998年	ベトナム（ホーチミン）に冷凍・冷蔵倉庫竣工
2001年	フィリピン（マニラ）にKONOIKE TRANSPORT (PHILIPPINES), INC. インドネシア（ジャカルタ）にPT.KONOIKE TRANSPORT INDONESIAを設立
2003年	上海に鴻池物流（上海）有限公司を設立
2004年	低温物流ネットワークを編成し、低温物流支店を開設
2007年	鹿島選鉱株式会社にてダスト再資源化設備（RC資源循環炉）の建設を開始
2008年	インド（ニューデリー、チェンナイ）に駐在員事務所を開設 フィリピン（マニラ）にPHILTRANS KONOIKE, INC.（現・PKI MANUFACTURING & TECHNOLOGY, INC.）を設立
2009年	タイ（バンコク）にKONOIKE ASIA (THAILAND) CO., LTD. を設立 タイ（バンコク）に駐在員事務所を開設 バングラデシュ（ダッカ）にKONOIKE-EURO LOGISTICS (BANGLADESH) LTD. を設立
2011年	タイ（バンコク）にKONOIKE COOL LOGISTICS (THAILAND) CO.,LTD.を設立 アメリカ（ロサンゼルス）にKONOIKE-E STREET, INC.を設立
2012年	インド（ニューデリー）にKONOIKE ASIA (INDIA) PVT. LTD.を設立 ミャンマー（ヤンゴン）にヤンゴン駐在員事務所を開設 中国（常熟）に鴻池亜細亜物流（江蘇）有限公司を設立 タイ（バンコク）にKONOIKE EXPRESS (THAILAND) CO.,LTD.を設立
2013年	カンボジア（プノンペン）にプノンペン駐在員事務所を設立 東京証券取引所第1部に株式上場

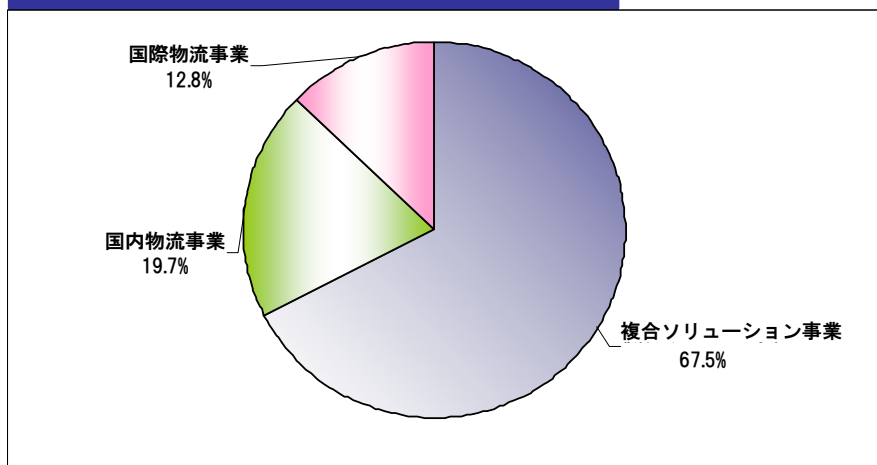
■会社概要

売上構成比で67.5%を占める「複合ソリューション事業」が主力

(2) 事業内容

同社の事業セグメントは、「複合ソリューション事業」「国内物流事業」「国際物流事業」の3つに区分されている。2013年3月期の売上高構成比は、複合ソリューション事業が67.5%、国内物流事業が19.7%、国際物流事業が12.8%となっている。

セグメント別売上高構成比（2013年3月期）



取引先は約3,500社にのぼるが、上位20社で売上高の約50%を占める。特に旧住友金属工業（現在の新日鐵住金<5401>）及びサントリーグループとは古くから取引があり、旧住友金属工業はグループ企業も含めると売上高の約20%を占める。国内拠点数は181（同社155、グループ会社26）、海外拠点数は27となっている（ともに2013年10月1日現在）。各事業セグメントの概要は以下のようである。

○複合ソリューション事業

同社は、会社設立当初は運輸業を行っていたが、同時に労務供給業も得意であったことから、顧客企業から様々な要望が出され、これに応じていく形で工場構内請負業務を拡大していった。これが複合ソリューション事業の源流であり、同事業は現在でも同社の中心分野で、利益率も最も高い。

複合ソリューション事業とは、一言で言えば「顧客と一体になり、一連の業務を複合的に請負うこと」である。その領域は、生産工程、流通工程、その他専門工程等に広がっている。生産工程では、顧客の工場に同社グループの専門スタッフが専任担当として従事し、資材・原料の受入れから各製造段階や工場内での運搬業務、製品の検査まで包括的に業務を請負っている。

例えば主たる顧客である鉄鋼メーカーでは、原材料（鉄鉱石、コークス等）の受入れ・運搬、製造工程での各種業務、出来上がった製品（熱延製品、冷延製品、圧延製品等）の検査・梱包、さらにこれら製品の保管・配送や港湾での荷役作業など幅広い業務を請負っている。これらの業務請負は100年以上の実績と経験により積み重なってきたもので、他社が参入するのは容易ではない。

またもう1つの大きな顧客である食品（飲料）メーカーの工場でも、50年を超える歴史（付き合い）があり、工場内外の物流関連業務だけでなく、原材料の受入れ・調合、パッケージング（瓶詰、缶詰、樽詰）、保管・ピッキング、出荷・店舗配送など幅広い業務を行っている。顧客企業にとっては、これらの業務を同社にアウトソーシングすることで、自身は重要な業務（商品開発や生産工程での根幹業務等）に専念することができるメリットがある。

■会社概要

○国内物流事業

同社が保有する冷凍・冷蔵倉庫やドライ（常温）倉庫を拠点として、定温管理が必要な冷凍食品、生鮮食品や一般商品の保管、流通加工、配送までを一括して提供する。顧客は、食品メーカー、スーパー、コンビニなどから各種機器、住宅メーカー、さらにはファッション・アパレル関連メーカーまで幅広い業種に広がっている。

このように様々な商品を取り扱っていることから、商品の入り数変更、アソート（商品のセットアップ）などにも対応が可能で、ドライ倉庫においては、中元・歳暮等のギフト商品やアパレル商品の流通加工業務などにもきめ細かく対応することが可能になっている。

○国際物流事業

国内外における海上貨物・航空貨物輸送業務、輸出入貨物の倉庫業務などを行っている。生鮮食品から精密機械部品までカバーする輸送サービスを提供しており、これによって顧客の海外展開をサポートしている。また顧客の海外工場建設に対応して、プラントの輸送・施工サービスも行っており、同社独自のソリューションを提供している。

○分野別セグメント

さらに同社は、上記の事業セグメントとは別に、「鉄鋼関連」「食品関連」「生活関連」「定温関連」「海外関連」の5つの分野別（向け先別）セグメントを開示している。以下はその概要である。

鉄鋼関連：鉄鋼業界向け業務及びエンジニアリング業務

食品関連：主に食品業界向け業務

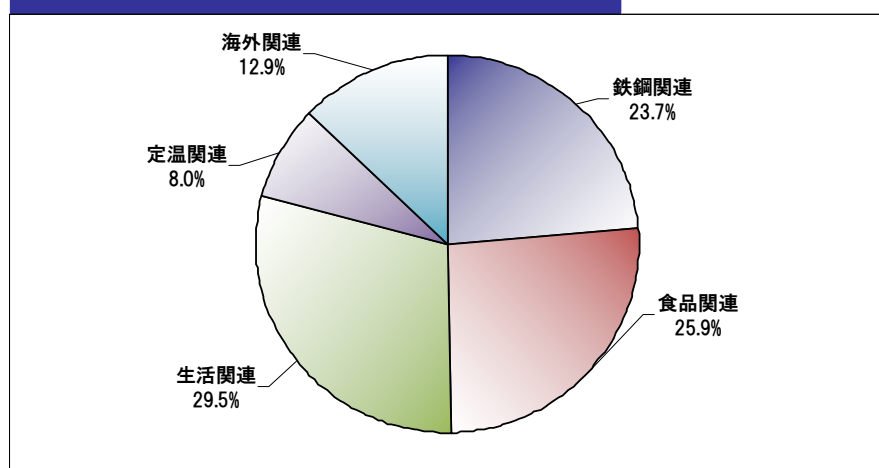
生活関連：一般生活に関連した流通業務、空港関連業務、メディカル関連業務等

定温関連：主に冷凍・冷蔵倉庫を核とした物流サービス

海外業務：国際物流と国内での港湾・航空貨物事業等

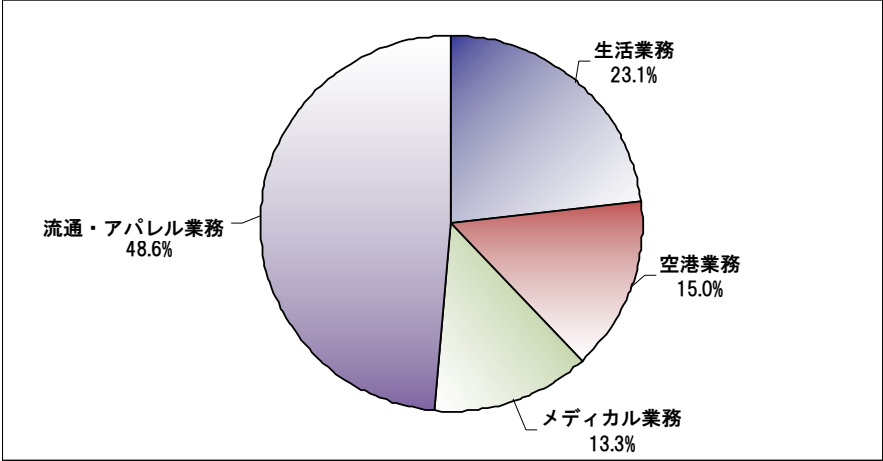
2013年3月期における分野別の売上高は、図のように鉄鋼関連23.7%、食品関連25.9%、生活関連29.5%、定温関連8.0%、海外関連12.9%であった。さらに生活関連は、生活業務6.8%（内数）、空港業務4.4%（同）、メディカル業務3.9%（同）、流通・アパレル業務14.3%（同）に細分されている（各細分事業の詳細は図参照）。

分野別売上高構成比（2013年3月期）



■会社概要

生活関連の内訳（内数）



以上のように同社の事業は2つの切り口（セグメント）から分類することができるが、鉄鋼関連と食品関連及び生活関連の一部が複合ソリューション事業に含まれ、生活関連の残りの部分と定温関連が国内物流事業に含まれる。これら同社の業務分類を要約すると事業内容は下図のようになる。

業務分類図

複合ソリューション事業	鉄鋼関連	鉄鋼業務	●鉄鋼会社及びその関連企業等での製造請負業務、製造に関連する運搬業務、環境整備業務 ●構外の製品等の輸送、産業廃棄物収集運搬業務等 ●製鉄所で発生するダストや製鉄所外から受け入れる再資源化原料のリサイクル ●各種プラント・設備の設計、施工、設備保全業務
	食品関連	食品業務	●食品工場での製造工程請負業務、検査業務、資材・原材料等の受入業務 ●食品製造工場及び配送センターでの構内物流業務全般並びに製品入出庫等の物流業務 ●卸、小売等の流通関連配送センターでの製品入出庫等の物流業務 ●医薬流通関連配送センターでの製品入出庫等の物流業務 ●得意先及び自社センター内での商品セットアップ等の流通加工業務
	生活関連	生活業務	●日用品、住設機器、化学、ガス等の製造工場内での物流業務全般、設備補修等保全業務、製品入出庫保管並びに配送業務 ●輸入自動車の点検、整備業務 ●産業用、工業用、業務用ガスのローリー輸送業務
		空港業務	●得意先拠点空港内での地上支援業務、航空貨物取扱業務
国内物流事業		メディカル業務	●子会社（鴻池メディカル）を通じて行う病院内外での医療関連業務
		流通業務	●自社保有のドライセンターや得意先（GMS、CVS、食品卸等）の物流センター内での入出庫、保管、仕分け、輸送業務等 ●各種機器類、輸送用機械、化学品等の専用トラックによる専属輸送業務
		アパレル業務	●アパレル業界の荷主を対象として同社の流通センターで製品の入出庫保管及び配送業務
	定温関連	定温業務	●食品流通センター（冷凍・冷蔵倉庫）を核とした物流サービスの提供 ●商品特性に応じて指定された適切な温度帯での食品保管・配送業務 ●薬品・化学品等の要温度管理製品の保管配送
国際物流事業	海外関連	海外業務	●国際物流事業（世界各地と拠点間、国内物流事業を結びつけた陸・海・空の国際複合一貫輸送） ●海外エンジニアリング（海外での工場プラントの据付、フルターンキーベースでの施工等） ●海運貨物事業（通関業務、フォワーディング業務、海外代理店業務他） ●港湾運送業務（船内・沿岸荷役・港湾倉庫の運営他） ●航空貨物事業（IATAの代理店としての航空会社の業務代行） ●グループ会社を通じてのタイ国内でのフォワーディング並びに定温物流事業



顧客の製造工場や構内などにおいて請負業務を複合的に提供

(3) 特色、強み

○ワンストップで複合ソリューションを提供できる

同社の運輸・物流サービスの特色は、「生産工程」に関連した運輸・物流サービスが多い点である。単に製品や原材料を右から左へ輸送するのではなく、「製造・生産」に関連しながら運輸・物流サービスを提供している点が、同業他社と比較した場合の特徴である。

さらに同社の最大の強みは、上記のように各種のサポート（請負）業務を顧客の製造工場や構内などにおいて複合的に提供できる点だろう。顧客側から見ても、それぞれの業務をアウトソーシングする場合、別々の企業に委託するよりは、ワンストップで提供してくれる企業があれば、そちらのほうが効率は良いはずだ。

○顧客との長い付き合い（信頼に基づいたパートナーシップ関係）

既述のように主要顧客である旧住金やサントリーとは既に50年以上の付き合いが続いている。このように長い取引が続いたのは、同社が提供する業務（サービス内容）に顧客が十分に満足した結果であり、それだけ顧客からは信頼されているという証でもある。顧客側から見れば、周辺業務を同社へアウトソーシングすることで、自身はコアコンピタンス事業に集中することができるのである。

一方で長い取引を続ける中から新たなサービス要求が出され、これに同社が応えてきたから同社の業務内容が現在のような規模に膨らんだのも事実である。同社にとっては、顧客の要求に応えながら業務内容を拡大したことで、これらの経験やノウハウが蓄積され新たな顧客に対しての横展開や縦展開が可能になっている。このような主要顧客との長い取引関係や厚い信頼関係は、一朝一夕で築けるものではなく、同社にとっては大きな財産であり強みである。

○「安全」と「品質」へのこだわり

安全と品質はどの企業にとっても重要なテーマだが、特に同社は経営の最重要テーマの1つと位置付けて以下のような施策を実施している。

安全・品質の研修をグループ全体が参加しやすいように「安全品質研修センター」を開設し、事故災害事例からの学習、危険予知訓練、フォークリフトに関する座学や実技研修などの研修を各地で開催している。

また生産工程における請負業務において顧客からの信頼を得るために「鴻池テクノ研修センター」を設置・運営している。ここでは実技実習を基本として、各種資格取得に向けた実技指導や生産ラインの工程管理技術習得に向けた実践的な研修を行っている。さらに「鴻池技術研究所」においては、次世代のテクノロジーに対する調査研究を行うと同時に、新たな物流技術、ロボット関連技術、冷凍関連技術など、物流の枠を越えたテーマについての研究開発、商品・サービス開発なども行っている。

このように同社では、目先の収益に直接関係ない「安全」や「品質」に関する調査、研究、開発などを積極的に行っているが、これが上記のような顧客との長い信頼関係につながっているとも言え、目に見えない同社の特色、強みであろう。

○その他各分野での強み、特色

(a) 定温関連分野では、全国の主要な消費地に近い11ヶ所に拠点（冷凍・冷蔵倉庫）を有しているが、これらの倉庫は単なる「保管型」ではなく、「流通型」の倉庫である。これによって、全国規模で冷凍・冷蔵食品を輸送する大手顧客の要望に応えることが可能であり、中小業者ではできないことである。

■会社概要

さらに自動化が可能な作業については、積極的に自動倉庫を導入しており、作業の効率を高めているだけでなく作業者にも優しい。この結果、不特定多数の顧客の荷物を預かり、さらにこれらの荷物を仕分け地別に配送することが可能となっているが、これらの点も同社の定温関連分野の特色であり強みでもある。

(b) 海外関連分野の特色は陸・海・空の国際複合一貫輸送サービスを提供できる点である。

例えば、国内のバイヤーが様々な商品を海外から仕入れる場合、通常であれば生産工場が各地に点在しているため、国際物流は複数のルートをとることになる。しかし同社グループを利用した場合には、各工場からの製品を同社倉庫で集約し、そこで国内の各仕向け地別にコンテナ化してから、海運・陸運によって効率的に国内倉庫へ輸送することができる。

また同社では、海上貨物・航空貨物の両方でフォワーディングに関わる通関や各種免税措置などに精通したスタッフを有しており、高品質かつスピーディな対応を行っている。

さらにこれらのサービスを一段と強化するために、同社では1984年のシンガポールを皮切りにアジア地域での拠点展開を積極的に行ってきた。特に近年では成長が見込まれるASEAN地域へ他社に先駆けて進出し、顧客企業の「チャイナ・プラスワン戦略」に対応したサービスを開発・提供しており、これも同社の特色、強みと言えるだろう。さらにメキシコに中南米で初めての拠点を開設予定だが、これも今後の同地域開拓のためであり、その展開が注目される。

業界トップクラスの定温物流サービスを提供

(4) 競合

「複合ソリューション事業」において同社が担う、原材料の受入れ・検査、構内輸送、製造工程、製品の保管・出荷などの分野ではそれぞれにサービスを提供している企業は多い。しかしこれら多くの業務を単独で一貫して、かつこれだけの規模で提供できる企業は見当たらない。この点では、競合企業はないと言える。

一般的な物流においては多くの競合企業が存在する。例えば日立物流<9086>、山九<9065>、センコー<9069>などとバッティングするケースが多い。また定温物流においては、市場の成長が著しいだけに中小を含めて多くの競合企業が存在する。しかし既述のように、顧客の要望に応じて全国規模で定温物流サービスを提供できる企業は少なく、同社はトップクラスと言えよう。

■業績動向

2Qは減収営業減益も国際物流は好調に推移

(1) 2014年3月期の第2四半期の累計実績

○損益状況

2014年3月期第2四半期累計決算の結果は、下表のように売上高114,696百万円（前年同期比1.0%減）、営業利益4,220百万円（同7.8%減）、経常利益4,370百万円（同0.4%減）、四半期純利益2,568百万円（同8.5%増）となった。営業利益に比べて経常利益の減益幅が小幅であったのは、投資有価証券評価損の戻入の増加や支払利息の減少等によって営業外損益が改善したためであり、四半期純利益が増益となったのは復興特別区域法の適用による法人税等の減少などによる。

■業績動向

第2四半期累計業績

(単位：百万円、%)

	13/3期 第2四半期		14/3期 第2四半期		
	金額	構成比	金額	構成比	前年同期比
売上高	115,837	100.0	114,696	100.0	-1.0
売上総利益	10,003	8.6	9,803	8.5	-2.0
販管費	5,424	4.7	5,582	4.9	2.9
営業利益	4,579	4.0	4,220	3.7	-7.8
経常利益	4,388	3.8	4,370	3.8	-0.4
四半期純利益	2,367	2.0	2,568	2.2	8.5

セグメント別売上高は複合ソリューション事業74,300百万円（同2.7%減）、国内物流事業25,353百万円（同0.3%増）、国際物流事業15,042百万円（同5.6%増）となった。またセグメント利益は、複合ソリューション事業5,730百万円（同4.9%減）、国内物流事業396百万円（同38.8%減）、国際物流事業690百万円（同69.3%増）、その他12百万円（増減なし）となった。

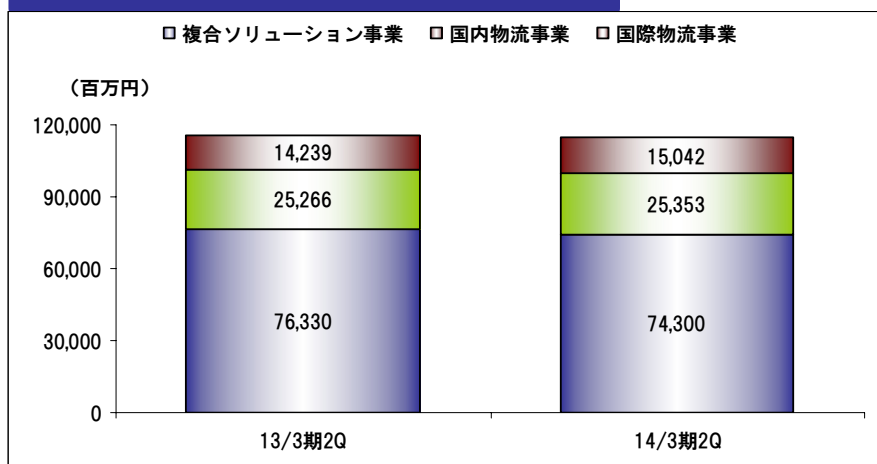
セグメント別の売上高、利益

(単位：百万円、%)

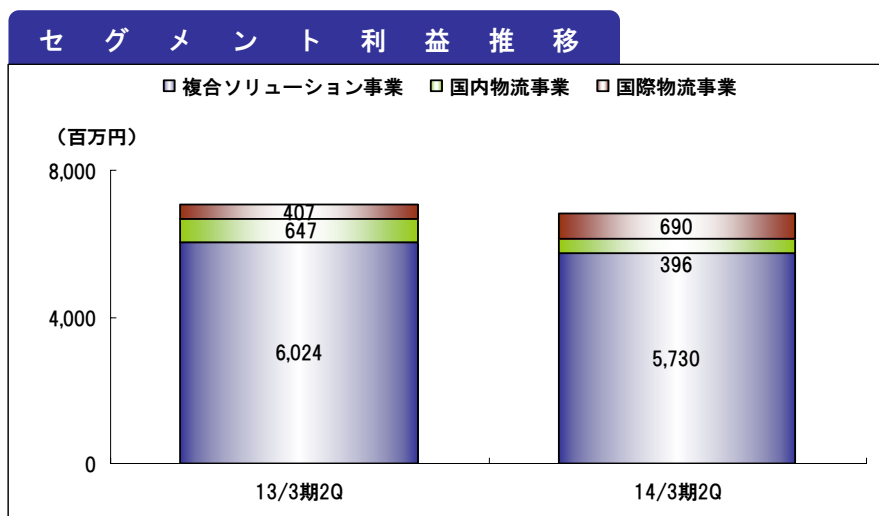
	13/3期 第2四半期		14/3期 第2四半期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	115,837	100.0	114,696	100.0	-1,140	-1.0
複合ソリューション事業	76,330	65.9	74,300	64.8	-2,030	-2.7
国内物流事業	25,266	21.8	25,353	22.1	86	0.3
国際物流事業	14,239	12.3	15,042	13.1	803	5.6
その他	0	0.0	0	0.0	0	0.0
セグメント利益	4,579	4.0	4,220	3.7	-358	-7.8
複合ソリューション事業	6,024	-	5,730	-	-294	-4.9
国内物流事業	647	-	396	-	-251	-38.8
国際物流事業	407	-	690	-	282	69.3
その他	12	-	12	-	0	0.0
(調整額)	-2,513	-	-2,608	-	-95	-

注：「その他」は報告セグメントに含まれない事業セグメントで、グループの資産運用等を含んでいる。

セグメント別売上高の推移



■業績動向



複合ソリューション事業では、清涼飲料水等製造請負業務が猛暑の影響で好調であり、さらに医療関連分野で物流センターの構内物流業務が堅調に推移したものの、鉄鋼関連業務が主要顧客の合理化対応で減少し、セグメント収益は減収・減益となった。ただし、この鉄鋼関連の落ち込みは当初から予想されていたものであり、想定内であったと言える。

国内物流事業では、コンビニエンスストア向け冷蔵食品取扱業務やテーマパーク関連商品、オフィス用品の取扱業務が増加したことなどから増収となったが、新センター立ち上げによるコスト増により利益面では減益となった。

国際物流事業では、同社が注力しているバングラデシュからのアパレル品輸入業務、海外現地法人での工業製品製造設備輸送業務や冷凍・冷蔵食品取扱業務が好調に推移し、増収増益となった。

また分野別売上高の概況は表の通りであったが、鉄鋼関連では、顧客の合理化策への対応や機工分野での競争が激化したことから業務量が減少し、売上高は25,061百万円（同9.9%減）となった。食品関連では清涼飲料水やアルコール飲料の製造請負業務並びに配送センター業務が大型ショッピングセンターの店舗増などから業務増となり、売上高は31,843百万円（同2.5%増）となった。

生活関連では、生活業務が7,803百万円（同0.2%減）、空港業務が4,716百万円（同10.4%減）、メディカル業務が4,877百万円（同11.2%増）、流通・アパレル業務が16,046百万円（同0.3%減）となったことなどから、売上高は33,443百万円（同0.3%減）となった。空港分野が減収となったのは、中国便の便数回復の遅れが影響している。定温関連では、コンビニ向け冷蔵食品取扱の増加により売上高は9,306百万円（同1.4%増）となった。また海外関連は内容が上記の国際物流事業と同様であり、売上高は15,042百万円（同5.6%増）となった。

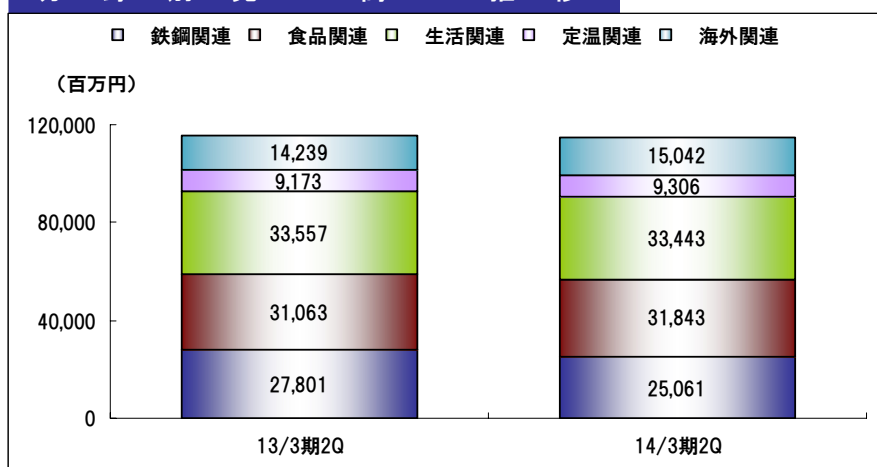
分野別売上高の概況

(単位：百万円、%)

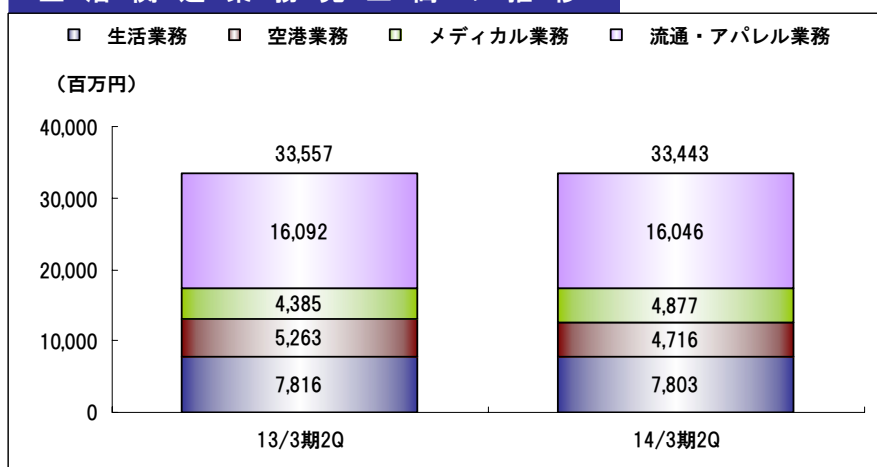
	13/3期 第2四半期		14/3期 第2四半期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	115,837	100.0	114,696	100.0	-1,140	-1.0
鉄鋼関連	27,801	24.0	25,061	21.8	-2,740	-9.9
食品関連	31,063	26.8	31,843	27.8	779	2.5
生活関連	33,557	29.0	33,443	29.2	-114	-0.3
生活業務	7,816	6.7	7,803	6.8	-13	-0.2
空港業務	5,263	4.5	4,716	4.1	-547	-10.4
メディカル業務	4,385	3.8	4,877	4.3	492	11.2
流通・アパレル業務	16,092	13.9	16,046	14.0	-45	-0.3
定温関連	9,173	7.9	9,306	8.1	132	1.4
海外関連	14,239	12.3	15,042	13.1	803	5.6

■業績動向

分野別売上高の推移



生活関連業務売上高の推移



○財務状況

2014年3月期第2四半期末の財務状況は表の通り。流動資産は1,144百万円増（2013年3月期末比）となったが、主に現預金の増加1,936百万円、売掛債権の減少921百万円等による。固定資産は1,376百万円増（同）となったが、主に株価上昇によって保有株式が増加したこと等によって投資その他資産が1,257百万円増加したことによる。その結果、総資産は173,329百万円（同2,521百万円増）となった。

流動負債は3,102百万円増（同）となったが、短期借入金の減少1,059百万円、1年以内返済予定の社債の増加5,000百万円等による。固定負債は4,983百万円減（同）となったが、主に社債の減少5,000百万円（同）による。この結果、負債合計は98,174百万円（同1,880百万円減）となった。

純資産合計は前期末比4,402百万円増の75,155百万円となったが、主に四半期純利益の計上によって利益剰余金が2,295百万円増加したこと、円安による為替換算調整勘定の増加1,234百万円、株価上昇による有価証券評価差額金の増加711百万円等による。

■業績動向

貸借対照表

(単位：百万円、%)

	13/3期末	14/3期 第2四半期末	増減額
現金・預金	19,969	21,905	1,936
受取手形・売掛金	39,395	38,473	-921
流動資産計	65,383	66,528	1,144
有形固定資産	87,654	87,879	225
無形固定資産	2,561	2,455	-106
投資その他資産	15,208	16,466	1,257
固定資産計	105,424	106,801	1,376
資産合計	170,807	173,329	2,521
仕入債務	12,899	12,591	-307
短期借入金	4,177	3,118	-1,059
1年以内償還社債	5,000	10,000	5,000
1年以内返済長期借入金	5,089	5,569	480
流動負債計	47,694	50,796	3,102
社債	13,000	8,000	-5,000
長期借入金	17,287	16,403	-883
退職給付引当金	14,529	14,804	274
固定負債計	52,360	47,377	-4,983
負債合計	100,055	98,174	-1,880
株主資本	74,057	76,353	2,295
その他包括利益累計額	-4,776	-2,830	1,946
純資産合計	70,752	75,155	4,402

○キャッシュフローの状況

2014年3月期第2四半期のキャッシュフローの状況は表の通り。営業活動によるキャッシュフローは8,020百万円であったが、主な要因は税金等調整前四半期純利益4,268百万円、減価償却費3,275百万円、売上債権の減少額1,140百万円、仕入債務の減少額561百万円、法人税等の支払いによる支出1,080百万円であった。

投資活動によるキャッシュフローは4,951百万円の支出となったが、主な要因は有形固定資産の取得による支出3,900百万円であった。財務活動によるキャッシュフローは、長短借入金の返済及び配当金の支払いによる支出等により1,991百万円の支出となった。

この結果、同期間の現金及び現金同等物は1,479百万円の増加となり、2014年3月期第2四半期末の現金及び現金同等物の残高は21,409百万円となった。

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円、%)

	13/3期 第2四半期	14/3期 第2四半期
営業活動によるCF	4,938	8,020
税金等調整前純利益	4,217	4,268
減価償却費	3,147	3,275
売上債権の増減額	278	1,140
仕入債務の増減額	-652	-561
法人税等支払額	-2,265	-1,080
投資活動によるCF	-2,160	-4,951
有形固定資産の取得	-1,945	-3,900
財務活動によるCF	-804	-1,991
短期借入金の純増減額	-76	-1,059
長期借入れの純増減額	-441	-476
配当金の支払額	-125	-284
現金および現金同等物増減額	1,988	1,479
現金および現金同等物期末残高	14,786	21,409

■業績動向

食品関連、住宅関連の取扱量は増加を見込む

(2) 2014年3月期通期見通し

同社では2014年3月期の業績を表のように、売上高227,931百万円（前期比0.1%増）、営業利益7,768百万円（同1.0%増）、経常利益7,608百万円（同0.9%増）、当期純利益4,074百万円（同2.4%増）と予想しているが、これは期初の予想と変っていない。

同社を取り巻く環境として、粗鋼生産の回復は見られるが鉄鋼関連業務の合理化等により取扱量は減少すると予想している。また食品関連では、市場でのマーケティング活動等による需要創造に伴い、清涼飲料や食品の取扱量は増加の見込み。また消費税増税前の駆け込み需要により、住宅関連の取扱量も増加すると見ている。

業績予想

(単位：百万円、%)

	13/3期（実績）		14/3期（予想）		
	金額	構成比	予想	構成比	前年比
売上高	227,749	100.0	227,931	100.0	0.1
営業利益	7,688	3.4	7,768	3.4	1.0
経常利益	7,542	3.3	7,608	3.3	0.9
当期純利益	3,978	1.7	4,074	1.8	2.4

○セグメント別業績予想

セグメント別売上高は表のように、複合ソリューション事業147,277百万円（同0.2%減）、国内物流事業49,622百万円（同2.3%減）、国際物流事業31,030百万円（同5.6%増）を予想している。またセグメント利益は、複合ソリューション事業10,296百万円（同1.1%減）、国内物流事業1,773百万円（同27.7%増）、国際物流事業1,219百万円（同22.2%増）、その他29百万円（同10.0%増）を見込んでいる。国内物流では、取扱量の減少により減収だが、効率化の改善等により増益になると予想している。

セグメント別業績予想

(単位：百万円、%)

	13/3期（実績）		14/3期（予想）			
	金額	構成比	予想	構成比	増減額	前年比
売上高	227,749	100.0	227,931	100.0	182	0.1
複合ソリューション事業	147,554	64.8	147,277	64.6	-277	-0.2
国内物流事業	50,809	22.3	49,622	21.8	-1,186	-2.3
国際物流事業	29,383	12.9	31,030	13.6	1,647	5.6
その他	0	0.0	0	0.0	0	0.0
セグメント利益	7,688	3.4	7,768	3.4	80	1.0
複合ソリューション事業	10,410	-	10,296	-	-114	-1.1
国内物流事業	1,389	-	1,773	-	384	27.7
国際物流事業	997	-	1,219	-	221	22.2
その他	26	-	29	-	2	10.0
（調整額）	-5,135	-	-5,550	-	-414	-

○分野別業績予想

また分野別売上高は、鉄鋼関連51,229百万円（同5.1%減）、食品関連60,973百万円（同3.2%増）、生活関連66,861百万円（同0.4%減）、定温関連17,834百万円（同1.7%減）、海外関連31,030百万円（同5.6%増）を予想している。

生活関連の内訳では、生活業務15,886百万円（同2.9%増）、空港業務が9,610百万円（同4.2%減）、メディカル業務9,576百万円（同6.6%増）、流通・アパレル業務が31,787百万円（同2.7%減）を見込んでいます。

■業績動向

- ・鉄鋼関連では粗鋼生産量の回復や新規事業獲得があるものの、効率生産ニーズへの対応等により減収を見込んでいる。
- ・食品関連では、飲料製品の生産増、ハム・ソーセージや、大型ショッピングセンター向けの保管・輸送量の増加により増収を予想している。
- ・生活関連では、メディカル業務で取扱量の増加が見込まれるが、流通・アパレル業務の一部拠点で取扱量が減少すること、空港業務では依然として取扱便数の回復が遅れていることなどから減収見込み。
- ・定温関連では、加工・チルド食品の保管量減少によって減収となる見込み。
- ・海外関連では、海外現地法人での食肉や果物等の定温物流事業の拡大、大型輸送取扱業務の増加などにより、増収を予想している。

分野別業績予想

(単位: 百万円、%)

	13/3期		14/3期 (予想)			
	金額	構成比	予想	構成比	増減額	増減率
売上高	227,749	100.0	227,931	100.0	182	0.1
鉄鋼関連	54,004	23.7	51,229	22.5	-2,775	-5.1
食品関連	59,091	25.9	60,973	26.8	1,882	3.2
生活関連	67,118	29.5	66,861	29.3	-256	-0.4
生活業務	15,441	6.8	15,886	7.0	444	2.9
空港業務	10,030	4.4	9,610	4.2	-419	-4.2
メディカル業務	8,986	3.9	9,576	4.2	589	6.6
流通・アパレル業務	32,659	14.3	31,787	13.9	-871	-2.7
定温関連	18,149	8.0	17,834	7.8	-315	-1.7
海外関連	29,383	12.9	31,030	13.6	1,647	5.6

○設備投資・減価償却予想

会社側では、今期（2014年3月期）の設備投資額は9,341百万円（上半期実績3,230百万円）、減価償却費は6,916百万円（同3,275百万円）を計画・予想している。

設備投資・減価償却予想

(単位: 百万円、%)

	13/3期	14/3期 (予想)			
	通期実績	2Q累計実績	通期予想	増減額	前年比
設備投資	8,397	3,230	9,341	944	11.2
複合ソリューション事業	3,691	1,492	4,675	983	26.6
国内物流事業	4,035	1,097	2,413	-1622	-40.2
国際物流事業	478	346	1,432	953	199.4
その他	-	-	-	-	-
共通	191	294	821	629	328.1
減価償却費	6,612	3,275	6,916	304	4.6
複合ソリューション事業	4,266	1,913	4,158	-108	-2.5
国内物流事業	1,483	866	1,853	369	24.9
国際物流事業	623	315	564	-59	-9.5
その他	5	1	2	-3	-61.8
共通	232	178	337	105	45.5

今期（2014年3月期）の主要な設備投資は厚木流通センター第2センター建て替え（総投資額1,733百万円、上半期投資額843百万円、2013年5月竣工）と神奈川綾瀬営業所の倉庫増設・設備購入（同1,928百万円、2014年3月竣工予定）である。

前者では、竣工後の倉庫面積が約17,000平方メートル（竣工前約6,000平方メートル）へ大幅に増加する。また後者の工事完成後は、倉庫面積が約98,000平方メートル（工事前94,000平方メートル）、収容力が61,000パレット（同42,000パレット）へ増加する予定だ。

■中長期成長戦略の概況と展望

物流の枠を越えた次世代の中核事業創出を目指す

同社は創業140周年にあたる2020年度（2021年3月期）に向けて中長期成長戦略を発表しているが、以下はその骨子である。

(1) 経営ビジョンと定量目標

長期経営ビジョンの表題として「境界を越えて、挑戦しよう。」を掲げているが、具体的には物流の枠を越えた次世代の中核事業を創出することを目指している。これを実行するための重要な戦略が、「国内経営基盤の強化」「グローバル展開の加速」「M&A及び事業提携の検討」の3つである。

定量目標としては、2021年3月期に売上高350,000百万円、営業利益20,000百万円、ROE9.6%を目標としているが、まず第1ステップとしては2018年3月期に売上高300,000百万円（2014年3月期予想比31.6%増）、営業利益15,000百万円（同94.8%増）を目指している。

この2013年度から2017年度へ向けて、現在の基盤分野である鉄鋼と食品の合計売上高は112,200百万円から130,000百万円へ15.9%増の計画だが、生活関連、定温関連、海外関連の合計売上高は、115,700百万円から170,000百万円へ46.9%増やす計画だ。特に生活関連の中の医療関連、ファッション&アパレル、空港関連、そして定温物流を次世代の中核事業として育成していく方針だ。

食品関連分野ではネットワークの再構築と輸配送事業の拡大へ

(2) 分野別取り組み

○鉄鋼関連

具体的な施策としては、「全国営業基盤の整備」「鋼材輸送の国内ネットワーク化」「国内事業モデルの海外展開」「次世代中核事業の創出」を実行していく方針だ。

・全国営業基盤の整備

新規開拓強化及び既存顧客の展開に合わせて、現在の主要拠点である鹿島、千葉、大阪、和歌山に加えて新規に北海道・東北地区、中部地区、中国九州地区をカバーする拠点を設ける計画。加えて海外でも、主にベトナムでの鉄鋼関連事業の需要を取り込むためにベトナムでの拠点展開を検討中。

・鋼材輸送の国内ネットワーク化

現在の鹿島事業所（輸送エリア：関東、東北、北陸）及び和歌山事業所（同：関西、四国）、大阪事業所（同：関西、中部、九州）に加えて、名古屋事業所（同：関東）、九州事業所（同：九州、中国、関西）を2014年中に開設する計画だ。

○食品関連

食品関連分野では、以下の施策を実行していく方針だ。

・物流ネットワークの再構築

新設物流センターとして、関東（5,000坪、2015年4月稼働予定）、中京（4,000坪、2014年11月稼働予定）、関西（5,000坪、2016年1月稼働予定）、中国（5,000坪、2015年10月稼働予定）を計画中。また既存センターの増設としては、北関東（3,000坪、2015年4月稼働予定）、神奈川（19,000パレット、2014年4月稼働予定）、京都（3,000坪、2014年10月稼働予定）を予定している。

■中長期成長戦略の
概況と展望

・輸配送事業の拡大

輸送力の創出として関西と関東の間（静岡）にスイッチセンターを設置、これによりドライバーの負担軽減、空荷トラックの減少等により輸送効率を高める。また自社所有車両を拡大すると同時に協力会社との連携を強化する。合わせて輸送波動への対応、大型化・トレーラー化の推進、モーダルシフトの推進などにも取り組んでいく。

新規顧客の獲得に加え、既存顧客での業務拡大により「工場内請負業務」全体の拡大を目指す。

・人と設備への投資

同社の特色でもある「人への投資」は積極的かつ継続的に行う。鴻池テクノ研修センターを活用して、工程管理者の育成、次世代キーマンの育成、物流管理者の教育、戦略部隊の編成などを推進していく方針だ。

○医療関連

佐賀県鳥栖市のメディカル流通センターでの医療物流（コンサル、輸送、調達物流、SPD、滅菌などの一貫受託）をモデルとして、全国展開を図る。さらに「トレーサビリティ機能付保冷箱」などを活用して、検査検体輸送や再生医療検体輸送などの高度メディカル輸送技術や商品開発、受託拡大を進めていく。

また海外においては、インドで合弁会社を2013年11月に設立し、医療材料データベースの構築、配信、ネットワーク構築などを推進している。

○ファッション&アパレル関連

同事業を推進するために、2013年5月に厚木流通センター第2センターを建て替え、また2014年～16年には首都圏で第2、第3のセンターを新設する計画。これらのセンターはBCP対策、通販向け、EC機能として撮影スタジオ、さらにファクトリー機能（検品、プレス、検査、補修、加工等）を完備している。

また事業領域の拡大とサービス向上のために桑原（アパレル修正・加工の国内最大手）及び水岩グループ（独立系アパレル大手で情報システムに強み）と業務提携した。

○空港関連

主な業務は、旅客、航務、ランプサービス、機内清掃、ラウンジサービス、パッケージラッピングサービス、航空貨物取扱いなどである、現在は羽田と関空で業務サービスを提供している。今後は成田、伊丹やその他空港への新規参入を目指す。また外資系キャリアもターゲットにしている。

また世界一と言われる日本品質のサービスを持ち込むことで、海外の空港もターゲットにしていく方針だ。

○定温物流

記述のように同分野では既に全国主要地域に11拠点を有しているが、関東第2センターを計画中で、これによって輸出入商品の獲得を目指す。またチルド専用センターの構築によって外食・CVS系得意先への深耕（取扱高増）を狙っている。

中南米では初の拠点となる現地法人をメキシコに開設

(3) グローバル展開の加速

米国は言うに及ばず、成長地域であるアジア、中南米での物流網を整備していく。その一環として、同社としては中南米で初めてメキシコに現地法人を開設する予定だ。主に自動車生産拠点の拡大に対応したものである。

またアジアにおいては、メコン・ベンガル地域及びインド（医療関連の合併会社設立）を重点的に拡大、強化していく方針だ。

案件次第で業務提携やM&Aを積極的に展開

(4) M&A、事業提携の検討

記述のように桑原及び水岩グループと業務提携をしたが、それ以外でも機会があれば業務提携やM&Aを積極的に行うと宣言している。案件次第なので、いつ実行できるかは不明だが、その姿勢は評価できるだろう。

■株主還元策

段階的に配当性向を引き上げる方針

会社側では、「財務安全性の重視に加え、適切なキャッシュフロー配分による企業価値の最大化、株主還元の充実に注力する」と述べており、段階的に「配当性向」を引き上げる方針だ。具体的には、2013年3月期の9.5%（実績）から、2014年3月期に20.0%（予定）、そして2016年3月期には30.0%（予定）に引き上げることを宣言している。記述の中長期成長戦略に沿って利益が順調に増加していけば、配当性向の上昇と合わせて増配されていく可能性が高い。

ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘する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、企業との面会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の内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ