

## SBSホールディングス

2384 東証 1 部

2015 年 4 月 8 日 (水)

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  
佐藤 譲

### ■ 3PL 大手、M&A に積極的で海外展開も加速化

SBS ホールディングス <2384> は、3PL (物流一括受託サービス) の大手。食品輸送が物流事業の約 7 割を占める。物流施設の開発と 3PL 事業を一体化した成長戦略を推進中。M&A に積極的で、2014 年 7 月にインドの国際物流会社 Transpole Logistics Pvt. Ltd. (以下、Transpole) を買収し、今後は海外展開も加速化していく方針。

2014 年 12 月期の業績は、売上高が前期比 7.1% 増、営業利益が同 0.4% 減となった。3PL 案件の拡大によって物流事業は増収増益となったものの、物流施設の売却による賃貸収入の減少で不動産事業が減益となったことが響いた。

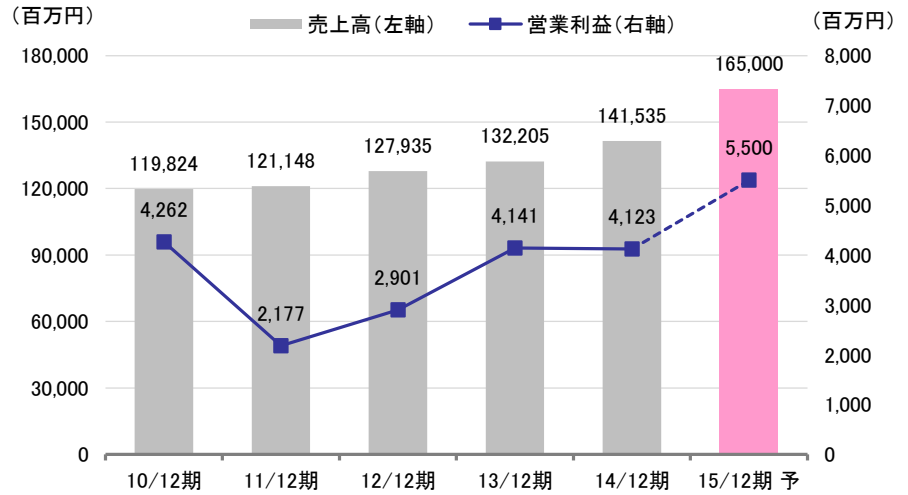
2015 年 12 月期は物流、不動産事業ともに順調に拡大し、売上高は前期比 16.6% 増の 165,000 百万円、営業利益は同 33.4% 増の 5,500 百万円と 2 ケタ増収増益となる見通し。物流事業では 3PL で新規顧客が増加するほか、Transpole の業績が年間でフル寄与することが貢献する。一方、不動産事業では、新規開設した物流拠点の稼働に伴う賃料収入の増加に加えて、一部拠点の売却が寄与する。

中期経営計画の最終年度となる 2017 年 12 月期には、売上高 2,000 億円、営業利益 80 億円を目標に掲げている。国内では物流拠点開発と流動化スキームを活用することによって、3PL 事業をさらに拡大していくほか、海外では Transpole のネットワークを活用しながらアジア市場の開拓を一段と進め、物流業界のトップグループ入りを目指していく方針だ。なお、株主還元に関しては、特別損益を除いたベースでの収益で判断し、継続的に増配を行っていきたいとの考えを示している。

### ■ Check Point

- ・ 物流事業は約 7 割が食品輸送、不動産事業では流動化スキームを活用
- ・ 2015 年 12 月期は増収増益の見通し、Transpole が寄与
- ・ 2017 年 12 月期に売上高 2,000 億円、営業利益 80 億円を掲げる

業績推移

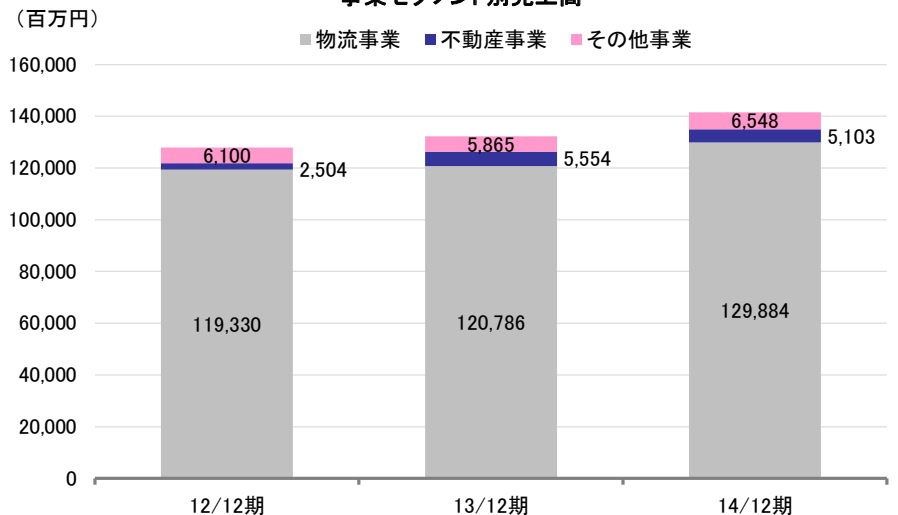


■ 事業概要

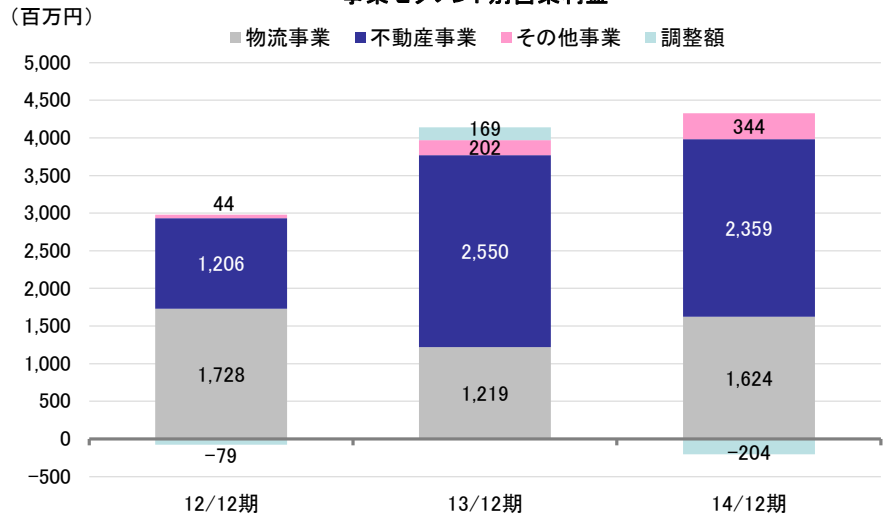
物流事業は約 7 割が食品輸送、不動産事業では流動化スキームを活用

同社の事業セグメントは物流事業、不動産事業、その他事業の 3 つのセグメントで構成されている。売上高に関しては物流事業が全体の 9 割以上を占めているが、営業利益で見ると、物流事業と不動産事業で利益の大半を占める構造となっている。事業セグメント別の概要は以下のとおり。

事業セグメント別売上高



事業セグメント別営業利益

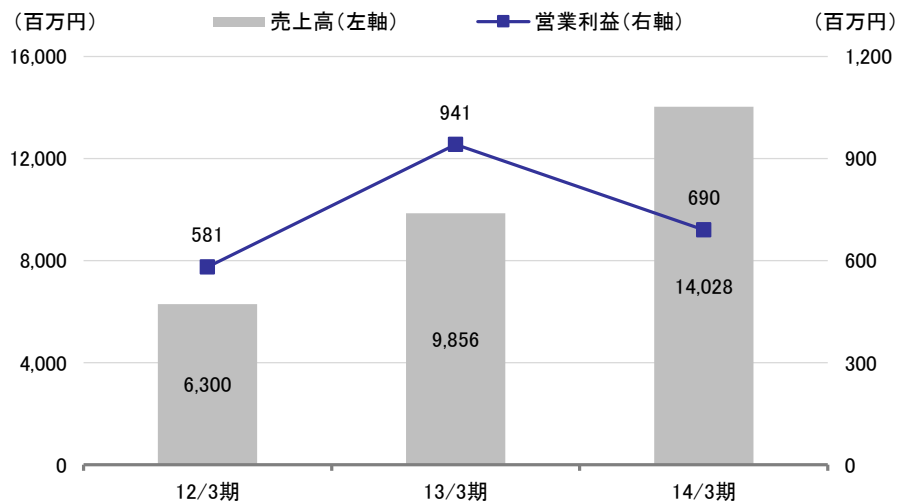


○ 物流事業

物流事業では約 7 割が食品輸送を占めており、食品メーカーから小売店への配送業務が主力事業となっている。また、約 8 年前より開始した 3PL 事業は、食品メーカーや大手流通企業など着実に顧客を開拓しており、売上高は 2014 年 12 月期実績で 485 億円と物流事業の 4 割弱を占める水準となっている。

なお、2014 年 7 月にインドの国際物流会社、Transpole（現在は SBS Transpole Logistics Pvt. Ltd. に社名変更）を 7,274 百万円（出資比率 66.0%）で子会社化している。同社は 2004 年設立の新興企業であるが、積極的な営業展開により韓国の Samsung、や LG のほか、日系ではホンダ〈7267〉、カシオ計算機〈6952〉といった国際企業を相次いで顧客としており、欧州から中国まで空路・海路・鉄道を活用した大手フォワーダーとして急成長している会社で、今後の海外戦略を推進していくうえで重要な子会社となる。

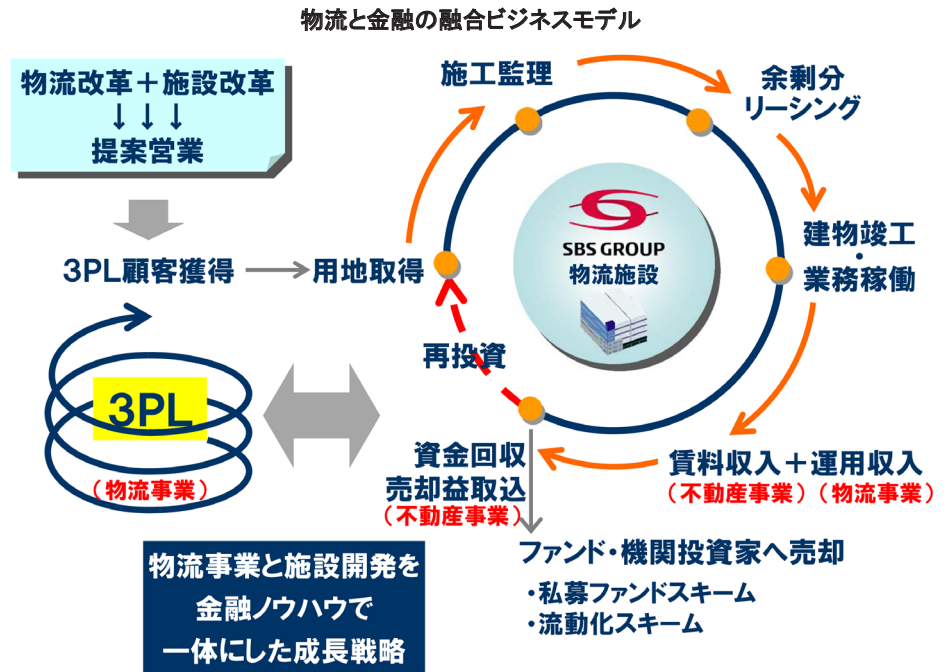
Transpoleの業績推移



2015 年 4 月 8 日 (水)

○不動産事業

不動産事業では 3PL 事業を展開していくための物流施設を開発、流動化することによって設備投資資金を回収し、新たな物流施設の開設につなげていくといった不動産流動化スキームを活用した成長戦略をとっている。この不動産流動化によって得られる収益のほか、従来から継続的に保有しているオフィスビルなどの賃貸収入、及び開発した物流施設を流動化するまでの賃貸収入などが含まれている。



出所：会社資料

同社の不動産流動化のビジネスモデルは、低リスク高収益であることが特徴となっている。新たな物流施設の開設に当たっては、土地取得後に市中の賃料相場を参考に、景気低迷時でも稼働率が落ちないような賃料を設定したうえで建設コストを積算し、テナント企業が決定してから建設に着手するためだ。また、施設の稼働率をほぼ 100% とし、不動産としての価値を高めたうえで売却するため、一定の収益性を確保できることになる。

○その他事業

その他事業は、約 7 割が倉庫内の軽作業派遣を中心とした人材事業で占められており、その他には環境事業やマーケティング事業などを手掛けている。

## ■業績動向

### 売上高は過去最高を更新、営業利益は減益も要因は明確

#### (1) 2014 年 12 月期連結業績

2014 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 7.1% 増の 141,535 百万円と伸長した一方で、営業利益は同 0.4% 減の 4,123 百万円と 3 期ぶりの減益に転じ、会社計画も下回る格好となった。売上高に関しては、国内物流事業が堅調に推移したことに加えて、2014 年 7 月に子会社化した Transpole の売上高が 3 ヶ月分（2014 年 7 月 -9 月期：約 3,400 百万円）寄与したことが上振れ要因となった。一方で、利益が計画を下回ったのは M&A 費用やのれん償却費の計上に加えて、CD・DVD 物流事業の利益が想定以上の市場縮小により、500 百万円程度計画を下振れたことが要因だ。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

#### 2014 年 12 月期連結業績

(単位：百万円)

	13/12 期		14/12 期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	132,205	-	135,000	141,535	-	7.1%	4.8%
営業利益	4,141	3.1%	4,600	4,123	2.9%	-0.4%	-10.4%
経常利益	3,801	2.9%	4,200	3,672	2.6%	-3.4%	-12.6%
当期純利益	1,571	1.2%	2,500	2,750	1.9%	75.0%	10.0%

#### ○物流事業

物流事業の売上高は前期比 7.5% 増の 129,884 百万円、営業利益は同 33.2% 増の 1,624 百万円となった。大手百貨店や食肉加工メーカーなど新規顧客の開拓が順調に進んだことで、3PL 事業が前期比 5.2% 増と順調に拡大したことに加えて、前述した Transpole の売上貢献が増収要因となった。一方、利益面では庸車費や作業費の上昇、M&A 費用（200 百万円）の計上などのコストアップ要因があったものの、運賃や料金の適正化を進めた効果でカバーし、2 ケタ増益となった。なお、Transpole の営業利益は 75 百万円、のれん償却費は 110 百万円であった。

#### ○不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 8.1% 減の 5,103 百万円、営業利益は同 7.5% 減の 2,359 百万円となった。このうち開発事業は前期に 51% を売却した京都府京田辺市の物流施設の残り 49% を売却したことで、売上高が前期比 2.2% 減の 2,818 百万円、営業利益が同 4.1% 増の 1,240 百万円となった。一方、賃貸事業は同物流施設売却による賃料収入の減少を主因として、売上高が前期比 14.5% 減の 2,285 百万円、営業利益が同 17.6% 減の 1,119 百万円となり、同セグメントの減収減益要因となった。

#### ○その他事業

その他事業の売上高は前期比 11.6% 増の 6,548 百万円、営業利益は同 70.4% 増の 344 百万円となった。人材事業、マーケティング事業、環境事業などいずれも堅調に推移したが、なかでも人材事業は人手不足の市場環境において旺盛な需要が続き、同セグメントのけん引役となった。

2015 年 4 月 8 日（水）

## 2015 年 12 月期は増収増益の見通し、Transpole が寄与

### (2) 2015 年 12 月期見通し

2015 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 16.6% 増の 165,000 百万円、営業利益が同 33.4% 増の 5,500 百万円、経常利益が同 33.4% 増の 4,900 百万円、当期純利益が同 38.2% 増の 3,800 百万円となる見通し。

このうち Transpole の業績は、売上高で 20,000 百万円、営業利益で 720 百万円を見込んでいる。売上高に関しては 16,000 百万円の上乗せ要因となり、全体の増収部分の 8 割程度を占めることになる。一方、利益面ではのれん償却費を 570 百万円（10 年償却）計上するため、影響額は軽微にとどまる見通し。ただ、M&A 費用がなくなる部分は増益要因となる。事業セグメント別の見通しは以下のとおりとなる。

#### ○物流事業

物流事業の売上高は前期比 15.5% 増の 150,000 百万円、営業利益は同 29.3% 増の 2,100 百万円を見込む。Transpole 以外では、3PL 事業が新規顧客の増加により、前期比 5.4% 増収と順調に拡大する見通し。年初よりグループ最大の物流施設となる横浜の長津田物流センター（延べ床面積約 1.4 万坪）が稼働を開始したほか、新規顧客としてドラッグストアと大手スーパーからの受注を獲得、期中の稼働を予定している。

利益面では、収益性が相対的に高い 3PL 事業が拡大することに加えて、前期に収益を悪化させていた CD・DVD 物流事業の回復が寄与する。CD・DVD 市場の縮小トレンドに変わりにくいものの、今期は新規顧客の獲得によって、物流センターの稼働率向上が見込まれている。

その他、物流業界ではドライバー不足への対応が経営課題となっているが、同社ではグループ内に運送專業会社を新たに 2 社設立し、ドライバーを正社員化していくことで対応していく方針となっている。2015 年 5 月より関東エリアで業務を開始する予定となっている。こうした取り組みにより、現在約 4 割となっている自社車両比率を、6 割程度にまで引き上げていく計画としている。

#### ○不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 62.6% 増の 8,300 百万円、営業利益は同 27.2% 増の 3,000 百万円となる見通し。開発事業において、2012 年に稼働を開始した千葉の野田吉春物流センターを売却することが大きく寄与する。同案件は今期に一括して売却方針のため、売上高も前期より大きくなる。また、賃貸収入に関しても、長津田センターの稼働などにより、前期比 13.8% 増収と回復に転じる見通し。

なお、今後の物流センターの開発計画は 2017 年までほぼ決まっている。2016 年には 1 月に横浜杉田（延床面積 1.1 万坪）、3 月に所沢（同 1 万坪）が竣工する予定となっており、2017 年には横浜金沢（同 1.5 万坪）と大阪南港（同 1.5 万坪）で竣工する。1 万坪当たりの年換算売上高は 1,500 ～ 2,000 百万円程度とみられることから、これら新物流センターの稼働によって 3PL 事業の能力は 7,000 ～ 10,000 百万円拡大する計算だ。

#### ○その他事業

その他事業の売上高は前期比 2.3% 増の 6,700 百万円、営業利益は同 16.3% 増の 400 百万円と堅調な推移が見込まれる。人手不足が幅広い業種に広がっており、関西でも人材派遣ニーズが高まっていることから、2015 年 2 月には新たに関西にも進出し、人材事業の拡大を進めていく。同社の特徴は勤務日に即日払いが可能なシステムを導入していることあり、他社との差別化要因となっている。

**セグメント別売上高の推移**

(単位：百万円)

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	伸び率
物流事業	120,786	129,884	150,000	15.5%
3PL	46,100	48,500	51,100	5.4%
国際物流	6,500	11,300	29,000	156.6%
うち海外売上高	3,300	7,500	25,000	233.3%
国内物流	68,186	70,084	69,900	-0.3%
不動産事業	5,554	5,103	8,300	62.6%
賃貸	2,672	2,285	2,600	13.8%
開発	2,881	2,818	5,700	102.3%
その他事業	5,865	6,548	6,700	2.3%
合計	132,205	141,535	165,000	16.6%

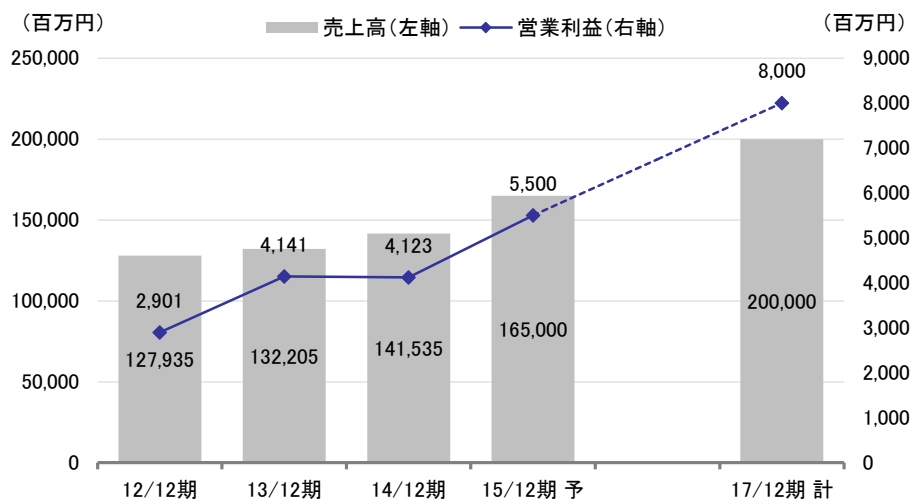
**セグメント別営業利益の推移**

(単位：百万円)

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	伸び率
物流事業	1,219	1,624	2,100	29.3%
不動産事業	2,550	2,359	3,000	27.2%
賃貸	1,358	1,119	1,400	25.1%
開発	1,191	1,240	1,600	29.0%
その他事業	202	344	400	16.3%
調整額	169	-204	0	-
合計	4,141	4,123	5,500	33.4%

**2017 年 12 月期に売上高 2,000 億円、営業利益 80 億円を掲げる**
**(3) 中期計画**

同社が 2013 年に策定した 3 年間の中期経営計画によると、最終年度となる 2017 年 12 月期は売上高 2,000 億円、営業利益 80 億円、営業利益率 4% 以上、自己資本比率 30% 以上を経営数値目標として掲げている。

**中期経営計画**


**■業績動向**

経営ビジョンは、創立 30 周年（2017 年）に向けて「全方位の物流機能を有する“3PL 企業集団”を結成し、業界トップグループ入りを果たす」というもの。成長ドライバーとしては、3PL 事業に加えてアジア展開、物流施設開発、M&A の 4 つを挙げている。

初年度となる 2014 年 12 月期は利益こそ下回ったものの、その理由ははっきりしており、対応策は既に打っている。また、物流施設開発と連動した 3PL 事業の成長戦略は順調に進んでおり、アジア展開に関しても、Transpole の子会社化によって今後の成長拡大に向けた体制が整ったと言え、経営目標値は達成可能な水準と弊社ではみている。特にアジア市場では、Transpole のネットワークも活用しながら、3PL 事業での展開も視野に入れており、今後の展開が注目される。

なお、リスク要因としては、アジア、欧州などの景気動向、国内においては引き続きドライバーを中心とした人手不足の対応が挙げられ、これら市場環境が悪化した場合は、業績が下振れする可能性がある。また、燃料費である軽油の価格変動が収益に与える影響は、1 円 / リットルの下落で年間 20 百万円の増益要因となる。店頭価格平均で 2014 年は 142 円 / リットル、2015 年は今のところ 120 円 / リットル前後で推移しているが、同社の平均購入価格は、大量購入により店頭価格を下回って推移している。

**■株主還元策****継続的な配当維持と業績に応じた配当水準の向上が基本方針**

同社は株主への利益還元策として、継続的な配当維持と業績に応じた配当水準の向上に努めることを基本方針としている。2014 年 12 月期については 1 株当たり 15.0 円と前期から実質増配しており、2015 年 12 月期も 1 円増配の 16.0 円を予定している。配当性向水準などは特に定めていないものの、今後も特別損益を除いたベースでの収益を見て判断することとし、収益の拡大に応じて増配を継続していく意向を示している。



#### ディスクレーマー（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、企業との電話取材等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