

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

澁澤倉庫

9304 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 8 月 2 日 (木)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要と沿革	02
2. 事業概要	04
3. 業務内容と関係会社業務	04
4. 多種多様なサービスを提供	05
■ 業績動向	10
1. 2018年3月期の業績動向	10
2. 2018年3月期のセグメント別動向	11
3. 経営分析指標の推移	12
4. 2019年3月期の業績見通し	13
5. 2019年3月期の主な取組み	14
■ 中期経営計画	16
1. 中期経営計画「Step Up 2019」	16
2. 中期経営計画のセグメント別動向	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	19

■ 要約

中期経営計画「Step Up 2019」にのっとり経営を積極化

澁澤倉庫 <9304> は、倉庫業を祖業とする総合物流企業であり、事業は物流事業と不動産事業に大別される。物流事業では倉庫業務、港湾運送業務、陸上運送業務、国際輸送業務、その他の物流業務の 5 つの業務を展開している。不動産事業では不動産賃貸や不動産管理などを行っている。同社は 1897 年に“日本資本主義の父”と言われる澁澤榮一（しぶさわえいいち）によって創業され、昭和初期にかけ全国に支店を開設、戦後は陸・海・空へと領域を拡大し、総合物流の体制を築いた。平成に入ってから、海外展開を加速する一方不動産賃貸業にも乗出した。このように同社は、日本の経済成長とともに総合物流企業へと発展してきた。

倉庫保管サービスでは倉庫保管と流通加工などを行っている。倉庫保管では、顧客の商品特性に合わせた万全の態勢で保管環境を構築、倉庫管理システムにより最適な物流ソリューションを提案し、顧客の効率的な販売戦略をサポートしている。流通加工では、輸入雑貨や食品の検品・ラベル貼り、アパレル製品の札付け・検針、化学品の解袋・サンプリングなど煩雑な作業を顧客に代わって行っている。陸上運送サービスでは各種輸送業務を行っており、あらゆるニーズに対応する輸送方法と輸送ネットワークを構築している。最大の特徴は、全国ネットの営業網と輸送システムによるきめ細かいサービスである。ほかに、輸出入フォワーディング、港湾運送、情報システムなど、物流関連と不動産関連のサービスを展開している。

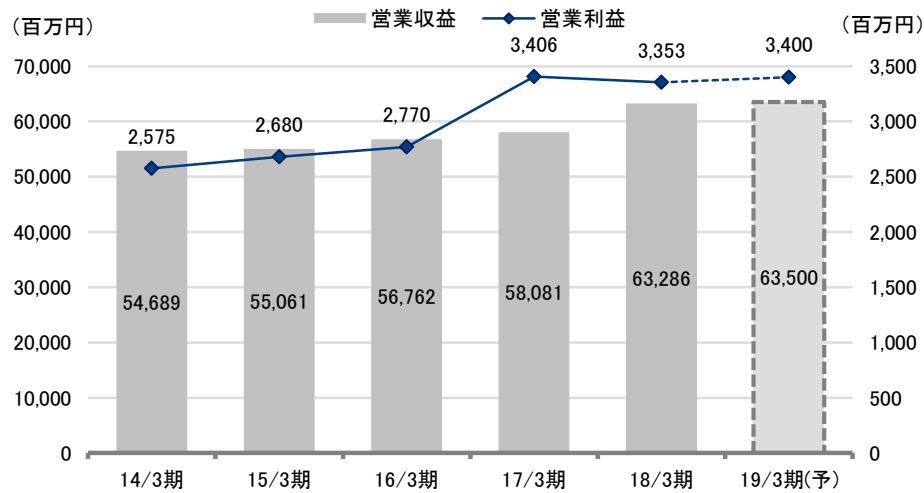
2018 年 3 月期の業績は、営業収益 63,286 百万円（前期比 9.0% 増）、営業利益 3,353 百万円（同 1.5% 減）となった。営業収益は消費財を中心に物流事業の取扱いが増加したことなどにより増収となった。しかし、業務拡大に伴う作業費や新業務システム更新に伴う償却費などの増加により、営業利益は微減益となった。2019 年 3 月期業績見通しについて、同社は営業収益 63,500 百万円（前期比 0.3% 増）、営業利益 3,400 百万円（同 1.4% 増）を見込んでいる。営業収益では、動きの良い消費財を中心とした倉庫業務や輸送業務の拡大、不動産事業での賃貸料増を見込んでいる。一方、営業利益は、不動産事業が償却負担減などから増益、物流事業が新たな再開発事業関連費用の発生などにより減益を予想、全体で微増益の見込みとなっている。

中期経営計画「Step Up 2019」では、特色ある物流企業としての地位を固めることで、企業価値の向上を目指している。数値目標は、2020 年 3 月期営業収益 67,000 百万円、営業利益 4,000 百万円（営業利益率 6.0%）であり、戦略の考え方は、国内事業が消費財物流の拡充と流通加工などの高付加価値業務の拡大、海外物流が中長期成長に向けた事業基盤の強化、不動産事業が賃貸用不動産の資産価値向上と収益基盤強化、そして経営基盤強化に向けた公正性・透明性・機動性の高い経営の実現——である。

こうした事業戦略にのっとり、2019 年 3 月期も新たな取組みが計画されている。消費財物流の拡大に向け、伊勢崎倉庫、相模原倉庫、各務原倉庫の 3 拠点を開設する予定である。3 拠点とも開設直後から収益貢献が見込まれている。横浜市の所有倉庫に関しては、老朽化のため「横浜市恵比須町第 2 期」として再開発を推進することになった。人気の高い立地にハイスペックな設備環境の研究開発施設兼倉庫を建設する計画である。自動販売機向け飲料メーカーのダイドードリンコ（株）と合併会社ダイドー・シブサワ・グループロジスティクス（株）を設立する予定である。将来的に、往復輸送や共設倉庫などのプラットフォームを構築し、飲料物流業界のリーダーを目指す。

Key Points

- ・日本資本主義の父・澁澤榮一が創業、倉庫業から総合物流企業へと発展
- ・消費財中心に荷動きが活発、再開発費用を吸収し2019月年3月期は増益確保へ
- ・横浜市恵比須町第2期再開発やダイドードリンクとの合併設立など経営積極的

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

創業者は“日本資本主義の父”と言われる澁澤榮一

1. 会社概要と沿革

1897年、同社は“日本資本主義の父”と言われる澁澤榮一によって創業された。澁澤榮一は明治から昭和初期にかけて官僚や実業家として活躍、第一国立銀行や(株)東京証券取引所など数多くの企業の設立・経営に携わった。なかでも「わが国の商工業を正しく育成するためには、銀行・運送・保険などと共に倉庫業の完全な発達が不可欠」との信念から早期に物流の重要性を認識、自ら事業主となって澁澤倉庫部を創業したのである。このため、同社は日本で最も古い近代的倉庫企業の1つと言われている。



出所：会社ホームページより掲載

澁澤倉庫 | 2018年8月2日(木)
 9304 東証1部 | <https://www.shibusawa.co.jp/>

会社概要

同社は事業を拡張し、昭和初期にかけ主要港をはじめ全国に支店を開設、戦後は子会社設立などによって陸・海・空へと領域を拡大、総合物流の体制を築いていった。平成に入ると、顧客のニーズに合わせて海外展開を加速する一方、所有不動産を活用した不動産賃貸業にも乗り出した。このように同社は、日本の経済成長とともに総合物流企業として発展してきたのである。

沿革

1897年 3月	澁澤榮一を営業主とし東京深川に澁澤倉庫部を創業
1909年 7月	倉庫部を改組し澁澤倉庫株式会社（資本金 50 万円）を設立
1915年10月	小樽出張所を開設（1922 年支店に改組）
1922年 5月	門司支店（現 中国・九州支店）を開設
1923年 9月	東京茅場町に本店事務所を移設
1933年12月	浪華倉庫株式会社を合併。横浜と大阪に支店を開設し、六大港に倉庫及び港湾施設を保有
1937年 1月	神戸出張所を開設（1941 年 1 月支店に改組）
1947年 8月	本社営業部を廃止し東京支店を開設
1950年12月	東京証券取引所の市場に株式を上場
1954年 3月	親和海運株式会社（現 親和物流株式会社、連結子会社）を設立
1963年 7月	澁澤陸運株式会社（現 連結子会社）を設立
1964年 8月	親和陸運株式会社（現 北海澁澤物流株式会社、連結子会社）を設立
1968年 1月	株式会社東邦エーゼント（現 澁澤ファシリティーズ株式会社、連結子会社）を設立
1969年 8月	国際航空貨物運送取扱業務を開始
1969年 9月	香港に現地法人澁澤倉庫（香港）有限公司（現 澁澤（香港）有限公司、連結子会社）を設立
1972年4月～ 1974年3月	倉庫・海運・陸運の営業一本化を図り総合物流体制を強化
1974年 7月	東京都中央区に賃貸用オフィスビル（澁澤ビル）竣工
1981年 1月	大宮通運株式会社（現 連結子会社）の株式取得
1991年 4月	東京都中央区に賃貸用オフィスビル（澁澤シティプレイス）竣工
1991年 6月	日正運輸株式会社（現 連結子会社）の株式取得
1994年12月	上海に駐在員事務所を開設
1998年 7月	ホーチミンに駐在員事務所を開設
2002年 6月	神奈川県川崎市に賃貸用大型商業施設竣工
2002年 9月	上海に現地法人澁澤物流（上海）有限公司を設立
2004年 5月	東京都江東区に賃貸用高層オフィスビル（澁澤シティプレイス永代）竣工
2005年 8月	広州に駐在員事務所を開設
2009年 7月	神戸市中央区港島において新拠点稼働
2009年 8月	東京都江東区永代に本店を移設
2009年 9月	東京都中央区に賃貸用オフィスビル（澁澤シティプレイス蛸殻町）竣工
2009年11月	ホーチミンに現地法人 Shibusawa Logistics Vietnam Co., Ltd.（現 連結子会社）を設立
2011年11月	ハノイに現地法人 Shibusawa Logistics Vietnam Co., Ltd. の支店を開設
2013年 6月	広州に現地法人澁澤物流（上海）有限公司の分公司を開設
2013年 9月	マニラに駐在員事務所を開設
2014年 4月	大阪府茨木市に再開発計画第Ⅰ期新倉庫（茨木倉庫A棟）竣工
2014年 8月	横浜市神奈川区に再開発計画第Ⅰ期（澁澤 ABC ビルディング1号館）竣工
2014年11月	Vinafco Joint Stock Corporation（ベトナムの物流会社、現 持分法適用関連会社）の株式取得
2015年 5月	大阪府茨木市に再開発計画第Ⅱ期新倉庫（茨木倉庫B棟）竣工
2017年12月	ガイドードリンコ株式会社と物流事業を行う合併会社設立に関する合併契約締結
2018年10月(予)	横浜市神奈川区に再開発計画第Ⅱ期（澁澤 ABC ビルディング2号館）着工

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

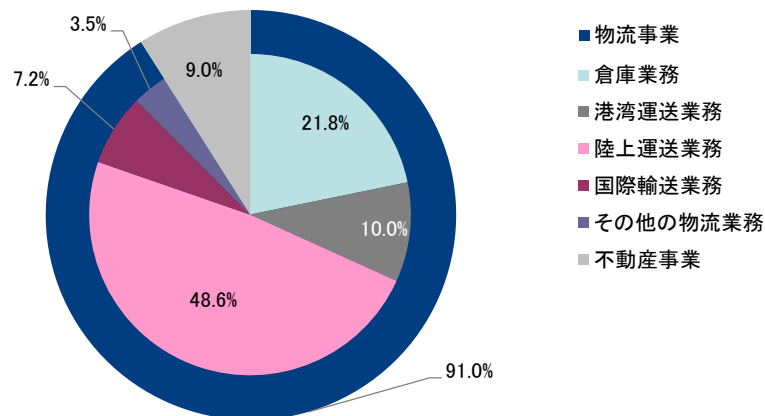
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

祖業・倉庫業以外の営業収益が4分の3を占める総合物流企業

2. 事業概要

同社は倉庫業を祖業とする総合物流企業であり、事業は物流事業と不動産事業に大別される。物流事業は、保管や輸送・配送をベースに、倉庫業務、港湾運送業務、陸上運送業務、国際輸送業務、その他の物流業務の5つの業務を展開している。不動産事業は、不動産賃貸や不動産管理などを行っている。売上高構成比は物流事業91.0%、不動産事業9.0%である。

事業セグメント別構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

様々な機能を有する関係会社と同社と連携

3. 業務内容と関係会社業務

倉庫業務は、寄託を受けた貨物の倉庫保管、庫入・庫出作業とこれに伴う流通加工などの荷役で、同社と大宮通運(株)などが行っている。また、荷役業務については九州澁澤物流(株)などにも委託している。港湾運送業務は、港湾における船内荷役、沿岸荷役、はしけ運送、コンテナ荷捌き、上屋保管及びこれらに伴う荷捌きを行う業務であり、同社が行っている。陸上運送業務は、貨物自動車運送及び引越などのサービスを行う業務であり、実作業・実運送は澁澤陸運(株)などが担っている。国際輸送業務は、国際一貫輸送、国際航空貨物運送、これらに伴う荷捌きを行う業務であり、海外においては澁澤(香港)有限公司と Shibusawa Logistics Vietnam などが推進している。その他の物流業務は物流施設賃貸業務、海上運送業務、通運業務などで、同社や親和物流(株)、大宮通運(株)などが行っている。子会社は、同社の物流事業の実作業・実運送や不動産管理など本社のサポートを担うほか、独自の営業活動を併せ持つものもある。なお、オフィスビルなど不動産の管理は、同社とともに澁澤ファシリティーズ(株)が行っている。

会社概要

関係会社一覧

名称	所在地	主要事業	議決権の所有割合	関係内容
澁澤陸運(株)	東京都江東区	物流事業	100.0%	同社取扱貨物が主体の陸上運送会社
大宮通運(株)	さいたま市	物流事業	76.2%	鉄道貨物取扱い、陸上運送業及び倉庫業が主体で、北関東地区の一部陸上運送業務を委託
日正運輸(株)	東京都中央区	物流事業	100.0%	カーフェリーを用いた無人航送及び陸上運送業が主体で、陸上運送業務の一部を委託
北海澁澤物流(株)	札幌市白石区	物流事業	100.0%	北海道における陸上運送業及び倉庫業を主体とし、同社より建物を賃借
親和物流(株)	大阪市城東区	物流事業	100.0%	塩酸の海上運送業及び一般貨物の陸上運送業を主体とする
澁澤(香港)有限公司	香港	物流事業	100.0%	香港において倉庫業、輸出入フォワーディング事業、通関事業を主体とする
Shibusawa Logistics Vietnam Co., Ltd.	ベトナム	物流事業	51.0%	ホーチミンとハノイを拠点とした輸出入フォワーディング事業、通関事業を主体とする
澁澤ファシリティーズ(株)	東京都中央区	不動産事業	100.0%	オフィスビル等の不動産の管理並びに委託管理を主体とする
Vinafco Joint Stock Corporation	ベトナム	物流事業	44.9%	ベトナムにおいて、倉庫事業、陸上運送事業、内航船事業を主体とする

出所：会社資料よりフィスコ作成

数ある業務と多彩な関連会社でニーズに合ったサービスを展開

4. 多種多様なサービスを提供

同社の事業・業務をサービス別に見ると、以下のように、倉庫保管サービス、陸上運送サービス、輸出入フォワーディングサービス、港湾運送事業、不動産賃貸サービスなどに分けられる。

(1) 倉庫保管サービス

a) 倉庫保管

一般貨物の常温倉庫をはじめ可動式ラック倉庫や定温倉庫、危険品倉庫など万全の態勢で最適な保管環境を提供するとともに、顧客の商品特性に応じた多様な荷役機器を有している。また、自社開発した倉庫管理システム(WMS)によるリアルタイム在庫照会や、EDI連携などを利用することで最適な物流ソリューションを提案し、顧客の効率的な販売戦略をサポートしている。

会社概要

ロケーション管理の
徹底された保管



出所：会社ホームページより掲載

温度管理可能な
定温倉庫



安全管理が徹底された
危険物倉庫



出所：会社ホームページより掲載

高所ピッカーによる
荷役作業



b) 流通加工

流通加工では、輸入雑貨や食品の検品・ラベル貼り作業、アパレル製品の札付け・検針・ラッピング作業、化学品の解袋・サンプリング・混合・バルク積作業など、煩雑で労力の要る作業を顧客に代わって行っている。顧客と流通加工システムの共同開発を進めるなど、顧客にとってより有機的なロジスティクス戦略を展開することも可能である。保管場所でのワンストップサービスは、顧客にとって輸送費低減や管理の一元化につながるサービスとして、商品の高付加価値化をサポートしている。

梱包作業



出所：会社ホームページより掲載

試薬の検品作業



(2) 陸上運送サービス

a) 全国輸配送

同社の陸上運送サービスにおける最大の特徴は、トレーラーや大型車など豊富な車両を活用し、全国ネットの営業網を生かした大量ラウンド運行による「幹線輸送」サービスと、自社開発の自動配車・輸配送システムなどによるきめ細かな「地域内の地場配送」サービスである。さらに、特殊車によるバラ貨物輸送など多種多様な要請に応じることできる。「豊富な経験」によって蓄積されたノウハウを生かし、あらゆるニーズに対応できる輸送方法と輸送ネットワークを構築している。

会社概要

b) 共同配送

メーカーごとに配送先に車両運行を手配する非効率を解消するため、全国各地で共同配送の拠点（TC、DC）を運営している。共同配送は、車両台数の削減や荷受け作業の効率化によるローコストオペレーションや、深刻化しているドライバー（労働力）不足、環境負荷低減などの課題解消にもつながるため、同社では積極的に取組みを拡大している。

c) モーダルシフト

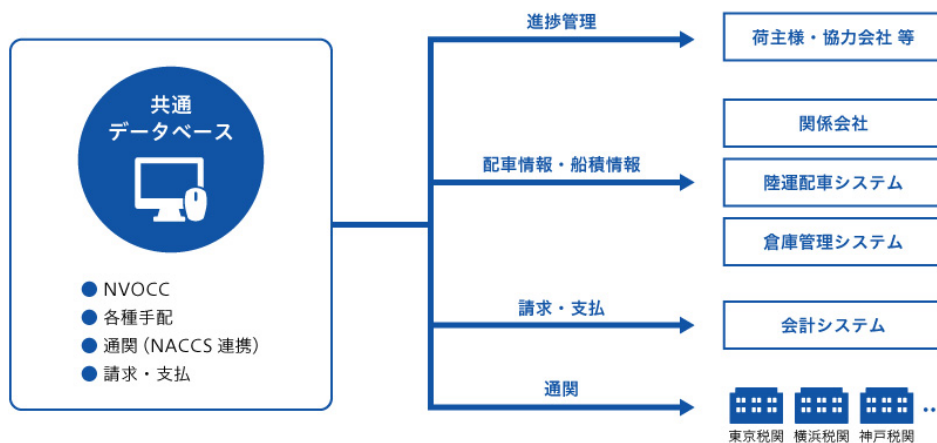
環境にやさしい輸送モードである「フェリー輸送」や「鉄道輸送」をサービスとして提供している。環境負荷の低減やドライバー不足の解消、長距離輸送コストの削減など特色のあるサービスのため、グループ全体でこうしたモーダルシフトへの取組みを拡大している。

(3) 輸出入フォワーディングサービス

a) 通関 / 輸出入海貨業務

AEO (Authorized Economic Operator) 認定通関業者として、全国の主要な港や空港に熟練したスタッフやベテラン通関士を配置し、日用雑貨・アパレル・化学品・食料品・機械類など様々な商品の通関を行っている。また、プラント輸出や自由貿易協定、その他法令、再輸出、免税手続き、戻し税手続きといった専門的なノウハウが必要な通関に関しても、相談から申告手続きまでサポートすることができる。システム面では、自社システムと NACCS（輸出入・港湾関連情報処理システム）との連携のほか、国内外の顧客とのオンライン化により迅速で効率的なサービスを提供している。海上貨物の業務では、輸入貨物については D/O 交換、搬出手続き、指定納入先までの輸送など、輸出貨物については貨物引取りから梱包、船社までの輸送手配など様々なサービスを一括して行っている。

輸出入・荷捌自社システムの概要



出所：会社ホームページより掲載

b) 貿易代行

商品の輸出入には、受発注業務やインボイス、パッキングリストなどの書類の作成、現地取引先とのスケジュール調整、官庁手続き、銀行手続きなど、物の移動以外にも様々な手続きが伴う。同社では長年にわたる豊富な貿易実務経験により、顧客に代わってこうした煩雑な手続きを行うアウトソーシングサービスを提供している。

会社概要

主なサービス内容（輸出）

受注業務	取引先よりオーダー受領 / 輸出コスト積算 / 受注単価確認 / 取引先への各種問合わせ
輸出手続き	出荷予定、入庫予定の確認 / 船積スケジュールの決定 / 梱包、引取り、国内輸送の指示 / 船舶、飛行機のスペースブッキング / 各種書類作成（ SHIPPING INSTRUCTION、インボイス、パッキングリスト、原産地証明書、ライセンス等） / 通関指示、商品説明書等の管理
輸出後の管理業務	B/L（船荷証券）、AWB（航空運送状）の入手、運賃チェック / 銀行買取書類作成 / SHIPPING ADVICEの送信、書類の送付 / お客様の部門別コスト振分け、経費処理、物流関連請求書チェック、社内システム入力 / 輸出実績データの作成、関係書類のファイリング

出所：会社ホームページより掲載

主なサービス内容（輸入）

受注業務	輸入価格の確認 / 到着スケジュール、本船の指定・連絡 / 輸出者への各種問合わせ
輸入手続き	本船、航空機の到着スケジュールの確認 / 船積書類の入手、確認 / インボイス価格の確認、商品説明書等の手配 / 通関業者への通関指示、関税支払い処理 / 延納書類の管理
輸入後の管理業務	輸送中ダメージの保険求償手続き / 船社とのコンテナダメージ等の交渉 / 輸送、梱包等の改善提案 / 税関事後調査サポート / お客様の部門別コスト振分け、経費処理、物流関連請求書チェック、社内システム入力 / 輸入実績データの作成、関係書類のファイリング

出所：会社ホームページより掲載

c) 国際輸送

海上国際輸送においては、複数の船会社や混載会社、協力会社から競争力のある海上運賃を取得し、出荷スケジュールに対して最適な輸送手段を提案している。B/L（船荷証券）も、同社が発行する HOUSE B/L、もしくは同社が船会社と海上運賃の交渉・ブッキングを行うことで船会社から発行される B/L、いずれをも利用することができる。また、混載貨物（LCL）サービスとして、横浜から上海・新港・大連・青島・香港向けの輸送サービスを提供している。航空国際輸送では、IATA（国際航空運送協会）の公認代理店として、精密機器から自動車部品、化学品原材料、食品・イベント輸送に至るまで幅広い貨物の輸送を行っている。

d) 国際一貫輸送

（一社）国際フレイトフォワードーズ協会（JIFFA）の正会員である同社は、中国・香港・ベトナム・フィリピンの同社海外現地法人や提携代理店と連携し、陸・海・空による複数の輸送手段を組み合わせることができる。これにより、家電や精密機械、自動車部品などの輸送において、様々な企業に対し納期短縮やコスト低減を提案するなど、最適かつ効率的な Door to Door サービスを提供している。提携代理店は北米、ヨーロッパ、アジア、オセアニアをはじめ、ブラジル・サウジアラビア・南アフリカなど全世界を網羅している。

(4) 港湾運送事業（船舶代理店／港湾荷役）

パイロット（水先案内人）やタグボートの手配、海上保安庁、税関、検疫所、関係省庁等への諸手続きから B/L 発行に至るまで広範囲にわたるサービスを提供し、船舶が効率的に入港できるように船舶代理店として船会社をサポートしている。また、船内荷役やはしけ運送などの港湾運送業務でも多くの実績を有している。特に在来船の船内荷役では、主要各港での長年にわたる経験やノウハウを生かし、一般貨物のみならず長尺の鋼材や穀物、重機、プラント貨物などの積卸しや積付け、ラッシング（固縛）を安全かつ高品質に行っており、高い評価を得ている。

会社概要

(5) 情報システムサービス

そのほかトランクルームやオフィス引越などのサービスも行っているが、近年入替えている業務システムによって、より高度な情報システムサービスを提供できるようになった。従来のシステムは顧客ごとに1つずつ作込むため相互の連携性が低かったが、新たなシステムは、倉庫管理、輸出入・荷捌き、陸運配車の3つにシステムをまとめ直しプラットフォーム化したことで、プラットフォーム上で相互の連携が図れるようになった。このため、陸・海・空のワンストップ総合物流サービスとして、既存顧客から新規顧客まで、様々な物流特性や多様化する要望、特殊な仕様に対して柔軟に対応、各輸送モードや貨物管理に最適なシステムを提供することができるようになった。顧客にとっても同社にとっても効率性や利便性の更なる向上が期待される。

a) 倉庫管理システム (WMS)

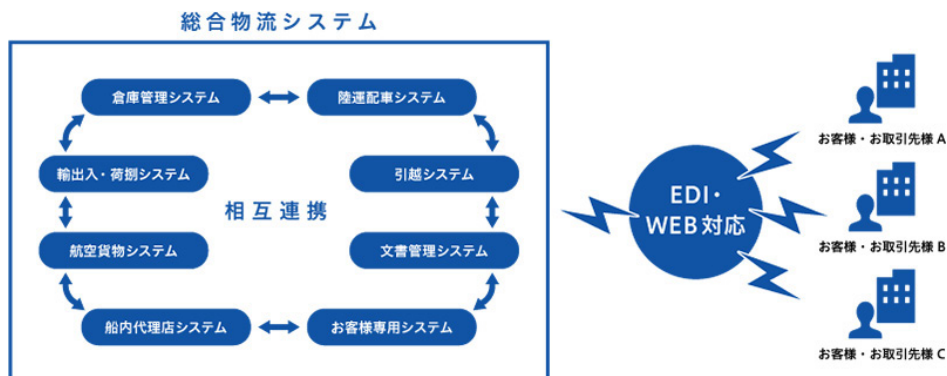
様々な商品特性ごとに最適化されたシステムで、迅速確実かつ効率的に在庫管理を行うことができる。また、モバイル端末などを活用することで、作業の効率化を通じた低コスト化も実現している。顧客向けには、Webサービスによるリアルタイム在庫照会やダウンロード、各種 EDI (電子データ交換) 連携といった機能が標準で用意されている。

b) 輸出入・荷捌システム

同社の NVOCC・海貨・通関業務のシステムはシームレスに統合されており、NACCS と連携している。顧客の輸出入に関わる情報や進捗状況がリアルタイムで共有できるため、迅速確実で一元的なサービスを提供することが可能となる。Webサービスにより NACCS 実績情報 (許可データなど) や各種トレース情報の提供も可能となっている。

c) 陸運配車システム (TMS)

全国の配車情報を一括管理して無駄のない効率的な車両運行を行うことで、競争力のある運賃を提示することができる。また、全国の協力会社の車両情報を一元管理することによって、安全な輸送を実現している。さらに、貨物トレースシステム・GPS 機能・自動配車システムなど最新機能と連携することで、顧客ニーズに即した高品質なサービスを提供することができる。

総合物流システム


出所：会社ホームページより掲載

会社概要

(6) 不動産賃貸サービス

住宅地に隣接する倉庫など都市部の施設については、時代の変遷とともに物流での使用に適さなくなるものも出てくる。このため、そうした施設を賃貸用オフィスビルなどへ転換するなど効率的な活用を進めており、現在では多数の賃貸ビルを開発、安定収益源としている。代表的なオフィスビルとして澁澤シティプレイス（茅場町）や澁澤シティプレイス永代があり、ほかに東京地区には澁澤ビルや澁澤シティプレイス蛸殻町、関西地区にはドーミー三宮など賃貸ビルを擁している。

澁澤シティプレイス



出所：会社ホームページより掲載

澁澤シティプレイス蛸殻町



業績動向

先行費用の発生などにより 2018年3月期営業利益は微減益

1. 2018年3月期の業績動向

2018年3月期の業績は、営業収益 63,286 百万円（前期比 9.0% 増）、営業利益 3,353 百万円（同 1.5% 減）、経常利益 2,498 百万円（同 26.8% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,606 百万円（同 8.4% 減）となった。期初の計画に対しては、営業収益で 3,586 百万円の超過達成、営業利益はほぼ計画線、経常利益で 782 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 574 百万円の未達となった。

物流業界では国内貨物と輸出入貨物の荷動きがともに堅調に推移、不動産業界では都市部におけるオフィスビルの空室率は低下傾向にあって賃料相場も小幅ながら上昇している。このような事業環境のもと、物流事業では、消費財を中心に物流センター運営や高付加価値業務の拡大を進めたほか、国内外の拠点において新規案件の獲得を図った。不動産事業では、既存施設の保守や改良工事を計画的に実行した。この結果、消費財を中心に物流事業の取扱いが増加、営業収益は増収となった。しかし、業務拡大に伴う作業費の増加に加え、新業務システム更新に伴う償却費など先行的費用の増加により、営業利益は微減益となった。また、ベトナムの内航船市況が一時的に悪化したことから持分法による投資損失を計上、経常利益は増益から減益に転じた。一方、2017年3月期に発生した減損損失がなくなったことから、親会社株主に帰属する当期純利益は1ケタ減益にとどまった。

業績動向

なお、期中で業績を修正するなど、期初の業績予想に対して「振れ」がやや大きくなった。営業収益の上振れは、倉庫を借り増しするほど消費財の取扱いが好調だったこと、顧客の新商品開発に伴って日用品の輸入が一時的に急増したことが背景である。一方、売上げが好調だったにもかかわらず営業利益が計画線にとどまった理由は、営業総利益は確保できたものの、先行的に上昇した備車費用や借増した倉庫賃料など負担が発生したためである。加えて、営業外費用における持分法による投資損失の発生が、経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益の「振れ」を大きくした。しかし、「振れ」の要因は一時的または先行的な収益費用の発生によるものが多かったことから、同社のオーガニックな成長への影響は大きくないと見ている。

2018年3月期の連結業績

(単位：百万円)

	17/3期	売上比	18/3期	売上比	増減率
営業収益	58,081	100.0%	63,286	100.0%	9.0%
営業総利益	6,751	11.6%	7,023	11.1%	4.0%
販管費	3,345	5.8%	3,669	5.8%	9.7%
営業利益	3,406	5.9%	3,353	5.3%	-1.5%
経常利益	3,413	5.9%	2,498	3.9%	-26.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,753	3.0%	1,606	2.5%	-8.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

物流事業は堅調、不動産事業は安定

2. 2018年3月期のセグメント別動向

倉庫業務は、飲料、食品、日用品などの取扱いが増加。保管、入出庫、流通加工などの業務が好調に推移し、営業収益は13,833百万円（前期比11.1%増）となった。港湾運送業務は、船内荷役業務の取扱いは減少したが、日用品の輸出入荷扱業務が増加し、営業収益は6,313百万円（同14.1%増）となった。陸上運送業務は、飲料、日用品、非鉄製品及び輸出入貨物の輸配送業務が増加したことにより、営業収益は30,778百万円（同6.4%増）となった。国際輸送業務は、航空貨物、海上貨物ともに輸出入の取扱いが増加したほか、香港、ベトナムにおける海外現地法人の取扱いも増加し、営業収益は4,566百万円（同27.8%増）となった。その他の物流業務は、物流施設賃貸業務の稼働率向上や通運業務の取扱増加により、営業収益は2,188百万円（同9.9%増）となった。

この結果、物流事業全体の営業収益は57,680百万円（同9.9%増）と増え、営業利益は、業務拡大に伴う作業費の増加や施設賃借費用の増加はあったものの2,564百万円（同8.3%増）となった。不動産事業は、一部施設の賃料改定による不動産賃貸収入の減少はあったものの、賃貸ビルの工事などに付帯する収入の増加により、営業収益は5,685百万円（同0.1%増）となり、営業利益は、賃貸ビルの減価償却費や修繕費が減少したため2,825百万円（同1.2%増）となった。

業績動向

2018年3月期セグメント別業績

(単位：百万円)

営業収益 (調整前)	17/3期	売上比	18/3期	売上比	増減率
物流事業	52,485	90.4%	57,680	91.1%	9.9%
倉庫業務	12,455	21.4%	13,833	21.9%	11.1%
港湾運送業務	5,532	9.5%	6,313	10.0%	14.1%
陸上運送業務	28,931	49.8%	30,778	48.6%	6.4%
国際輸送業務	3,574	6.2%	4,566	7.2%	27.8%
その他の物流業務	1,991	3.4%	2,188	3.5%	9.9%
不動産事業	5,677	9.8%	5,685	9.0%	0.1%

営業利益 (調整前)	17/3期	利益率	18/3期	利益率	増減率
物流事業	2,367	4.5%	2,564	4.4%	8.3%
不動産事業	2,792	49.2%	2,825	49.7%	1.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

経営分析指標は財務体質や収益性など全般的に年々着実に改善

3. 経営分析指標の推移

業種特性から倉庫業の経営分析指標は幾分重いという印象がある。同社の経営分析指標は全般的に年々着実に改善している点が非常に評価できる。前々回中期経営計画、前回中期経営計画での戦略が正しかったことが背景にあると考えられる。特に流動性や自己資本比率など健全性の着実な改善は、財務体質に関して強気になれる。また、収益性や利益成長性の動きからは高付加価値化の流れが読取れる。この結果、資産収益性も改善傾向にあるが、資産収益性の水準、なかでも ROE の水準については今後の課題と言えるだろう。

業績動向

経営分析指標 (連結)

(単位：%、倍、回転)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期
(資金繰り)						
キャッシュ・フロー	3,680	3,725	4,578	4,321	4,385	4,476
フリーキャッシュ・フロー	-3,180	1,022	-429	-580	2,484	2,562
(資産収益性)						
総資産営業利益率	3.2	2.8	2.7	3.0	3.6	3.5
総資産当期利益率	1.3	1.4	2.0	1.8	1.8	1.7
自己資本当期利益率	3.4	3.7	5.4	4.3	4.4	3.9
(収益性)						
総利益率	11.0	10.4	10.7	10.5	11.6	11.1
販管費率	5.8	5.7	5.8	5.7	5.8	5.8
営業利益率	5.2	4.7	4.9	4.9	5.9	5.3
当期利益率	2.1	2.3	3.6	3.0	3.0	2.5
(回転率)						
総資産回転率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
レバレッジ	2.5	2.5	2.5	2.3	2.3	2.3
(成長性)						
増収率	-0.2	2.4	0.7	3.1	2.3	9.0
営業増益率	2.1	-7.3	4.1	3.4	22.9	-1.5
(健全性)						
自己資本比率	38.4	38.6	39.5	42.3	42.9	43.3
流動比率	99.9	104.9	154.4	115.7	176.6	114.0
有利子負債依存度	43.4	41.2	39.2	39.6	37.8	37.7
DE レシオ	113.1	106.8	99.3	93.6	88.2	87.0

注：キャッシュ・フロー（CF）＝当期純利益＋減価償却費。フリーキャッシュ・フロー＝CF－設備投資。当期純利益：親会社株主に帰属する当期純利益。DE レシオ＝有利子負債÷自己資本。安全性指標は期末数値で計算。

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年3月期経常利益は前期比40%増の大幅増益へ

4. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期の業績見通しについて、同社は営業収益63,500百万円(前期比0.3%増)、営業利益3,400百万円(同1.4%増)、経常利益3,500百万円(同40.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益2,090百万円(同30.1%増)を見込んでいる。

2019年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	18/3期	売上比	19/3期(予)	売上比	増減率
営業収益	63,286	100.0%	63,500	100.0%	0.3%
営業総利益	7,023	11.1%	-	-	-
販管費	3,669	5.8%	-	-	-
営業利益	3,353	5.3%	3,400	5.4%	1.4%
経常利益	2,498	3.9%	3,500	5.5%	40.1%
当期利益	1,606	2.5%	2,090	3.3%	30.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

物流業界では、国内貨物、輸出入貨物とも緩やかな増加が見込まれるものの、物流コストの負担増などが懸念されている。一方、不動産業界については、都市部の空室率に改善は見られるものの、賃料相場が回復基調に至らないとの予測もある。同社は、顧客の新商品開発に伴う一時収益が解消されるものの、動きの良い消費財を中心とした倉庫業務や輸送業務の拡大と、不動産事業での賃貸料の増加を見込んでいる。営業利益は、不動産事業は償却負担減などから増益を見込むが、物流事業は横浜の再開発に関連する費用が発生するため減益を予想、全体でも微増益にとどまる見込みとなっている。なお、2018年3月期に営業外費用に計上した持分法による投資損失が減少するため経常利益は大幅増益が予想され、物流施設の建替えに伴って発生する解体費など特別損失を吸収して親会社株主に帰属する当期純利益も大幅増益が見込まれる。

2019年3月期セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

営業収益 (調整前)	18/3期	売上比	19/3期(予)	売上比	増減率
物流事業	57,680	91.1%	57,800	91.0%	0.2%
倉庫業務	13,833	21.9%	14,090	22.2%	1.9%
港湾運送業務	6,313	10.0%	6,050	9.5%	-4.2%
陸上運送業務	30,778	48.6%	30,800	48.5%	0.1%
国際輸送業務	4,566	7.2%	4,740	7.5%	3.8%
その他の物流業務	2,188	3.5%	2,120	3.3%	-3.1%
不動産事業	5,685	9.0%	5,700	9.0%	0.3%

営業利益 (調整前)	18/3期	利益率	19/3期(予)	利益率	増減率
物流事業	2,564	4.4%	2,360	4.1%	-8.0%
不動産事業	2,825	49.7%	3,000	52.6%	6.2%

出所：会社資料よりフィスコ作成

新拠点、横浜再開発、合併会社設立と積極経営

5. 2019年3月期の主な取組み

現在展開中の中期経営計画「Step Up 2019」の事業戦略にのっとり、2019年3月期も新たな取組みが計画されている。

(1) 消費財物流拡大に向けた拠点拡充

同社は消費財の取扱いが拡大していることから、拠点を拡充する方針である。物流倉庫の新設というと近年は大型自社となる傾向が強いが、同社は初期負担の軽い賃借物件を運営するほうが有利と考えている。確かに、取引先の物流に合わせてフレキシブルに拡幅移転ができるし、万が一取扱量が減るような局面が来ても、改廃が容易である。伊勢崎倉庫は、メーカーの販売施策による在庫水準の増加に対応して、保管と輸送の能力拡大を目指す。相模原倉庫は、厚木の飲料拠点がフル稼働となったための新設で、メーカーや配送拠点の多い同地区で3つ目の賃貸拠点となる。各務原倉庫は、日用雑貨などを取扱っている小牧の既存拠点が、メーカー数のわりに近隣倉庫が少ないため、慢性的にオーバーフロー状態となっていることへの対応である。3拠点とも新規賃借で、顧客の目途が立っているため、開設直後から収益に貢献する予定である。

業績動向

消費財物流拡大に向けた新拠点

名称	立地	倉庫面積	業務開始	取扱商品
伊勢崎倉庫	群馬県	6,700m ²	2018年4月	飲料
相模原倉庫	神奈川県	14,700m ²	2018年6月	飲料
各務原倉庫	岐阜県	16,700m ²	2019年3月	日用雑貨

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 所有土地の再開発推進

横浜市の所有地に関して、従来、物流倉庫や配送センターとして活用していたものを、老朽化のため「横浜市恵比須町第 2 期」として再開発を推進することとなった。設備投資減税の制度がある神奈川県にあり、羽田に近く、若者に人気の繁華街・横浜駅から 2 駅、京浜東北線新子安駅から徒歩 10 分という地の利と、オフィス並みの空調、高い天井高、耐荷重、レイアウトフリーといったハイスペックを生かした、高い付加価値のある研究開発施設兼倉庫（実際には半々の占有になると思われる）に建て替える計画である。2014 年に第 1 期再開発を行ったが、人材が確保しやすいなど入居企業に好評でフル稼働となっている。第 2 期は敷地面積 22,584m² の残り半分 10,860m² を再開発し、5 階建て、延床面積 23,363m² で、着工が 2018 年 10 月、竣工が 2020 年 2 月の予定である。投資額は 4,900 百万円で、資金は借入金と自己資金でまかなう方針である。

横浜市恵比須町第 1 期再開発



出所：リリースより掲載

(3) ダイドードリンコとの物流合併会社設立

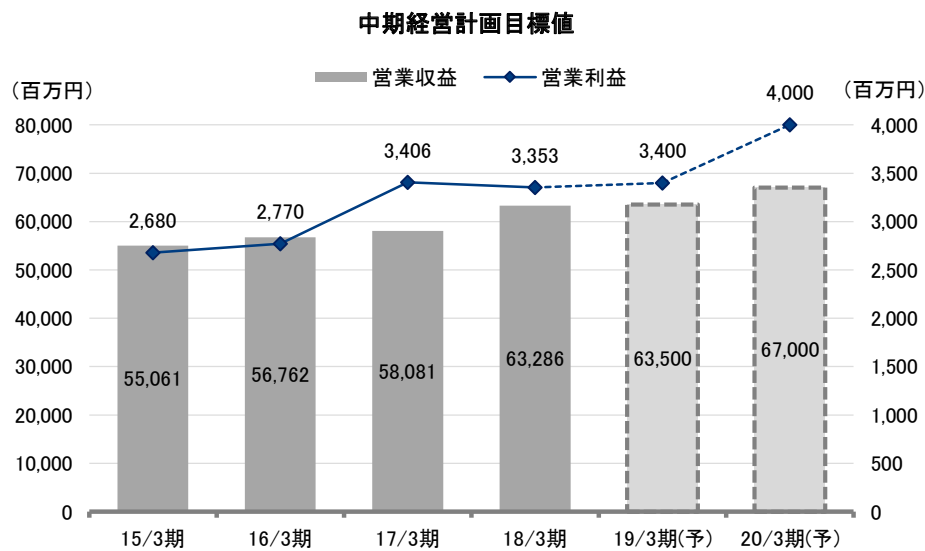
自動販売機向け飲料メーカーのダイドードリンコと合併会社ガイドー・シブサワ・グループロジスティクスを 2018 年 6 月に設立する予定である。10 月には業務を開始し、国内飲料物流を一括して取扱う計画になっている。ダイドードリンコは、同社の食品物流における経験を評価、同社のノウハウ・ネットワーク・システムを活用して物流の合理化を狙っている。一方同社は、将来的に往復輸送や共配倉庫などをプラットフォーム化し、ダイドードリンコ以外のメーカーも取扱う考えで、飲料物流業界のリーダーを目指す。

■ 中期経営計画

2020年3月期営業利益4,000百万円を目指す

1. 中期経営計画「Step Up 2019」

中期経営計画「Step Up 2019」では、前中期経営計画の考え方を踏襲する一方、特色ある物流企業としての地位を固めることで企業価値の向上を目指す。数値目標は2020年3月期に営業収益67,000百万円、営業利益4,000百万円（営業利益率6.0%）となっている。戦略の考え方は、国内事業では消費財物流の拡充と流通加工などの高付加価値業務の拡大、海外物流では中長期成長に向けた事業基盤の強化、不動産事業は賃貸用不動産の資産価値向上と収益基盤強化、そして経営基盤強化に向けた公正性・透明性・機動性の高い経営の実現——である。



出所：会社資料よりフィスコ作成

国内物流、海外物流、不動産事業とも積極経営・積極投資へ

2. 中期経営計画のセグメント別動向

セグメント別では、国内で 6,000 百万円の増収、海外で 3,000 百万円の増収を狙う。重点施策は国内の消費財物流と海外物流の拡大、不動産事業の資産価値向上である。

(1) 国内物流

消費財物流で 2020 年 3 月期営業収入 25,000 百万円(2017 年 3 月期 20,500 百万円)と 2017 年 3 月期比 4,500 百万円の上乗せを目指す。現在、飲料や日用品の伸びにより各倉庫は既にフル稼働状態となっている。このため、2019 年 3 月期において伊勢崎、相模原、各務原に新倉庫を稼働させる予定だが、さらに首都圏・関西圏の都市部内陸に拠点を新設・拡充する考えで、関東では埼玉南部(飲料・雑貨)、三郷・松戸・新船橋の既存 3 拠点のエリア(輸入雑貨)、千葉北倉庫の近隣(飲料)、関西では西宮(ペットフード)と神戸近隣(輸入雑貨)なども検討されている。

こうした拠点新設・拡充は、取扱量の増加だけでなく、エリア集中によって拠点間の連携が強化される効果もある(ドミナント効果)。例えば、人材や作業者の労務管理や過不足調整、季節性の強い飲料の在庫調整、WMS/TMS や長距離/地場、共同配送など陸上運送での連携強化などである。したがって今後、消費財取扱いにおいて競争力が一段と強化されることが予想される。今中期経営計画の先を見据え、高付加価値化やドメイン拡大を背景に新サービスも開始する考えである。EC 向け在庫・受発注管理やサイトの作成、薬事管理など顧客管理業務の代行による業域の拡大、イベント設営、内装工事・レイアウト作成、非営利機関へのサービス提供など既存サービス機能の展開拡張、TMS 動態管理サービスの外販、受発注・輸出入管理システムの提供、物流情報の加工などシステム機能・情報処理サービスの提供——などである。

(2) 海外物流

既存海外拠点多業域拡大などによって競争力を強化、生産基地から消費市場へと変貌するアジアでの中長期成長に向けた事業基盤の強化を目指す。中国では、フォーディングから 2014 年にライセンスを取得した同国内輸送業務を拡充する方針。現在トラック 5 台を擁し利益率も想定以上に高いもようである。香港や広州との連携を強化し華南部での業容も拡大する。ベトナムでは、70,000m²の倉庫を有する Vinafco Joint Stock Corporation(以下、Vinafco)に 2014 年に出資(現在持分 45%)、2017 年 7 月には執行役員を 1 名常駐させコラボレーションを強化、Vinafco 拠点を活用して非日系客を取込みつつ内陸物流を拡大する方針である。なお、2018 年 3 月期において持分法による投資損失を計上したため、今後は連結収益への寄与を見込みやすくなる。フィリピンでは、マニラの駐在員事務所を現地法人化、主力客の工場増設に対応するとともに、国内物流の取組みもスタートさせる考えだ。

(3) 不動産事業

計画的な保守・修繕、省エネなど環境対策、ハード・ソフト両面での機能向上、ビルマネジメントサービスの高品質化によってテナント満足度を上げ、保有資産の価値向上と高水準稼働率の維持を目指す。不動産事業ではないが、横浜市恵比須町第 2 期再開発においても、こうした保有不動産の価値向上や高稼働率の維持という考えが踏襲されていると見ることができる。

(4) 投資と調達

中期経営計画期間中に最大総額 20,000 百万円の投資をする考えである。倉庫投資など計画が見えているものだけで 10,000 百万円になるもようだ。見えていない部分については、新たな案件・物件があれば対応できるように準備しておこうというのである。新たな案件・物件とは、新倉庫建設や海外を含めた M&A、不動産事業向け物件獲得などが想定される。一方、調達については、見えている 10,000 百万円についてはキャッシュ・フローでカバー可能と思われる。それ以外の部分については新たな借入が必要となるだろう。ただし、借入の条件が改善していること、財務体質や収益性が改善していることなどから、リスクの高い調達とはならないと考える。

(5) 懸念と対応

懸念されるのは、ドライバー不足と消費財拡大による在庫の変動である。ドライバー不足について、同社は事業用がメインのため、値上げや減量で話題のヤマトホールディングス <9064> ほどに人手を抱えなくて済むことから、備車先を含めて当面影響は大きくなさそうだ。しかし、中期的には懸念材料であることに違いなく、拠点統廃合やドミナント、モーダルシフト、IT の活用などでカバーする考えである。在庫変動については、特に同社で取扱いの多い飲料やエアコンに関して、夏と冬の間の在庫量や在庫回転の違い、同じ夏でも猛暑と冷夏の荷動きの違いがリスクとなる。夏場の急激な在庫や回転の増加には十分な備車力があるため対応可能だが、夏冬の繁閑差については、保管スペースや商品構成の最適化を模索する必要があるかもしれない。

株主還元策

配当性向 30% 目途に

同社は、長期安定的な経営基盤の確保と財務体質の強化を目指している。このため配当性向は、特殊要因を除く親会社株主に帰属する当期純利益の 30% を目途としている。内部留保は事業投資、借入金返済、機動的資本政策、総合的な株主還元策に利用する方針である。このため、2019 年 3 月期の配当は中間 23 円、年間 46 円を予定している。なお、2017 年 3 月期の年間配当は創業 120 周年記念配当 10 円を含み 50 円（うち、中間配当 20 円）であった*。

* 2017 年 10 月に普通株式 5 株→1 株の株式併合を行った。このため過去の配当について遡及修正した。

配当推移

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期 (予)
1 株当たり配当金 (円)	35.0	37.5	40.0	50.0	45.0	46.0
配当性向 (%)	42.1	28.6	36.2	43.3	42.6	33.5

注：2017 年 10 月に普通株式 5 株→1 株の株式併合を行った。このため過去の配当について遡及修正した。

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

物流事業におけるトランクルームや引越業務などにおいて、個人情報を取扱っている。このため、同社は情報保護方針を定め、この方針に基づいた「情報保護規定」をすべての役職員が遵守することにより、個人情報の漏洩などの予防に努めている。

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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