

鴻池運輸

9025 東証 1 部

2015 年 1 月 27 日 (火)

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

■ 主要顧客の業務回復、内部効率化に取り組み増収増益に

鴻池運輸<9025>は2013年3月に上場した企業だが、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。

2015年3月期の第2四半期累計決算は、売上高121,175百万円(前年同期比5.6%増)、営業利益5,120百万円(同21.3%増)、経常利益5,182百万円(同18.6%増)、四半期純利益2,966百万円(同15.5%増)となった。内需が回復傾向にあったことから顧客である製造業の生産が回復し、製造工程請負業務が増加したことなどから増収増益となった。

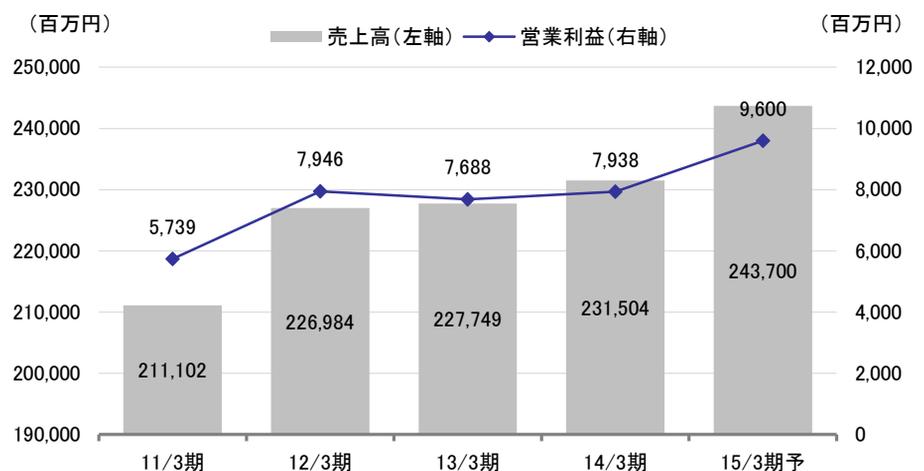
2015年3月通期の業績は売上高243,700百万円(前期比5.3%増)、営業利益9,600百万円(同20.9%増)、経常利益9,400百万円(同17.4%増)、当期純利益5,400百万円(同23.6%増)と予想されている。売上高の回復に加えて、全社を挙げて収益性改善に取り組んでおり、利益率の大幅改善を見込んでいる点は注目に値する。

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。この数値目標の達成は物流ネットワークの強化や注力分野における受託拡大などの重点取り組み事項の成否によって左右されるが、企業体質の改善に取り組む姿勢は評価できる。今後の動向に注目したい。

■ Check Point

- ・ 鉄鋼、食品大手が顧客、複合ソリューション事業が主力
- ・ 通期大幅な増収増益見込みだが、期初予想を変えず保守的予想
- ・ 18/3期に売上高3,000億、営業利益150億を目指す

売上高と営業利益の推移



■ 会社概要

運輸業から業務範囲を拡大、主要顧客とは長い取引関係

(1) 沿革

同社の創業は古く、1880 年にさかのぼる。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及び食品メーカーは、同社の主要顧客となっている。

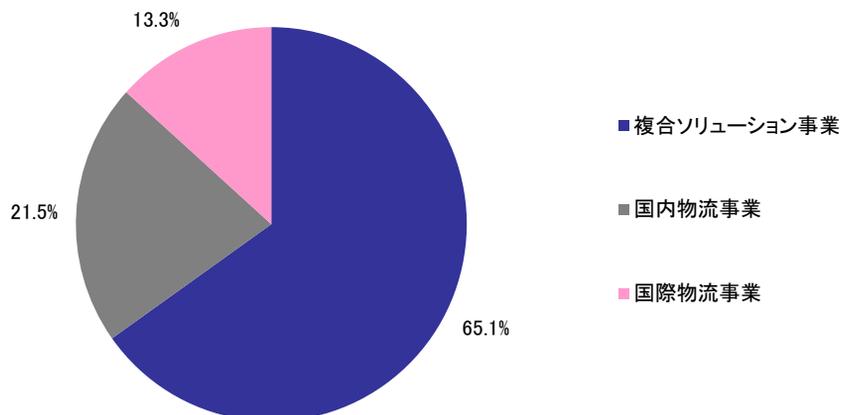
その後 1962 年には倉庫業、1963 年には海上貨物運送事業、1979 年には航空貨物運送事業、1985 年には定温物流事業、1991 年には空港関連事業、1994 年には医療関連事業と、提供サービスや業務範囲を順次拡大させていった。さらに 1984 年には初の海外拠点としてシンガポールに現地法人を設立し、その後も海外展開を加速化させている。2013 年 3 月、創業 134 年目にして東証 1 部に株式を新規上場した。

鉄鋼、食品大手が顧客、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。2015 年 3 月期の第 2 四半期の売上高構成比は、複合ソリューション事業が 65.1%、国内物流事業が 21.5%、国際物流事業が 13.3% となっている。

セグメント別売上高構成比
(2015年3月期2Q: 121,175百万円)



取引先は約 3,500 社に上るが、上位 10 社で売上高の約 30% を占める。特に新日鐵住金〈5401〉（旧住友金属工業）及びサントリーグループとは古くから取引があり、新日鐵住金は売上高の約 13% を占める。国内拠点数は 183（同社 153、グループ会社 30）、海外拠点数は 33 となっている（2014 年 11 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行っていたことから、顧客企業から様々な要望が出され、これに応え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核分野で利益率も最も高い。

複合ソリューション事業とは、「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、その他専門工程などに広がっている。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、鉄鉱石、コークスなど原材料の受入れ、運搬、製造工程での各種業務、圧延製品、熱延製品、冷延製品など出来上がった製品の検査、梱包、保管、配送、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ねられてきたもので、他社が参入するのは容易ではない。

またもう1つの主要な顧客である食品飲料メーカーの工場でも、50年を超える取引の歴史があり、工場内外の物流関連業務だけでなく、原材料の受入れ、調査、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、自社は商品開発や生産工程での根幹業務、販売戦略策定など重要な業務に専念できるメリットがある。

○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、配送までのサービスを一括して提供する。顧客は、食品メーカー、スーパー、コンビニ向け卸売会社などから各種機器、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うえ、商品の入り数変更、アソート（商品のセットアップ）や販促ラベルの貼付なども行っており、ドライ倉庫においては、中元・歳暮など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・施工サービスといった同社独自のソリューションを提供している。

2015年1月27日(火)

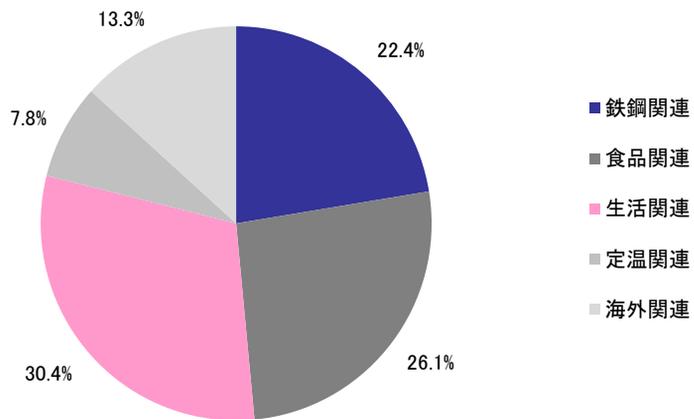
○分野別セグメント

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（業務別）セグメントを開示している。以下はその概要である。

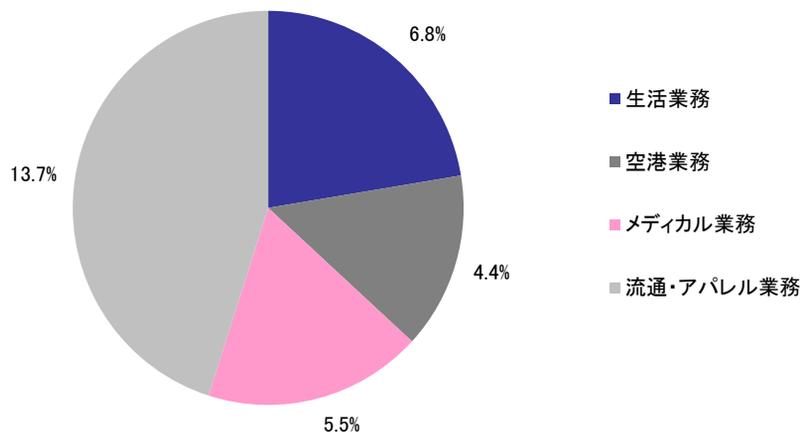
- ・鉄鋼関連：鉄鋼業界向け業務
- ・食品関連：食品業界向け業務
- ・生活関連：一般生活に関連した流通・アパレル業務、空港業務、メディカル業務など
- ・定温関連：主に冷凍・冷蔵倉庫を核とした物流サービス
- ・海外関連：国際物流と国内での港湾・航空貨物事業、エンジニアリング業務、海外子会社における定温物流事業・コンサルティング事業など

2015年3月期の第2四半期における分野別の売上高は、図のように鉄鋼関連22.4%、食品関連26.1%、生活関連30.4%、定温関連7.8%、海外関連13.3%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5.5%（同）、流通・アパレル業務13.7%（同）に細分されている。

分野別売上高構成比
(2015年3月期2Q:121,175百万円)



生活関連分野の業務内訳
(2015年3月期2Q:生活関連分野30.4%の内数)



以上のように同社の事業は2つの切り口でセグメントを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	<ul style="list-style-type: none"> ●製鉄会社及びその関連企業等における製造請負業務、製造にかかる運搬業務、環境整備業務 ●構外の製品等の輸送のほか産業廃棄物収集運搬業務 ●製鉄所で発生するダスト及び製鉄所構外から受け入れる再資源化原料のリサイクル事業 ●各種プラント・設備の設計、施工及び設備保全業務
	食品関連	食品業務	<ul style="list-style-type: none"> ●食品工場における製造工程請負業務、検査業務、資材・原材料等受入業務 ●食品製造工場及び配送センターにおける構内での物流業務全般ならびに製品入出庫配送等物流業務 ●卸、小売等流通関連配送センターにおける製品入出庫配送等物流業務 ●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	<ul style="list-style-type: none"> ●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、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 ●エコエネルギー関連業務
		空港業務	<ul style="list-style-type: none"> ●得意先拠点空港内での地上支援業務、航空貨物取扱業務
		メディカル業務	<ul style="list-style-type: none"> ●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 ●医療流通関連配送センターにおける製品入出庫配送等物流業務
	国内物流事業	流通業務	<ul style="list-style-type: none"> ●同社保有のドライセンター及び大手総合スーパー、コンビニエンスストア、食料品卸の得意先物流センター内における貨物の入出庫、保管、仕分け、店舗への輸送業務 ●各種機器類、輸送用機械、化学品などの専用トラックによる専属輸送業務
アパレル業務		<ul style="list-style-type: none"> ●アパレル製品を対象とした各種検査・修整業務、EC業務、入出庫保管、配送業務 	
定温業務		<ul style="list-style-type: none"> ●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 ●化学品等の要温度管理製品の保管・配送業務 	
国際物流事業	海外関連	海外業務	<ul style="list-style-type: none"> ●国際物流事業（国際貨物輸送により、世界各地と拠点間、並びに国内物流事業を結びつけた陸・海・空の国際複合一貫輸送） ●エンジニアリング業務（海外における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、海運代理店業務他） ●港湾運送事業（船内・沿岸荷役・艇輸送作業・港湾倉庫の運営他） ●航空貨物事業（IATAの代理店として航空会社の業務代行） ●定温物流業務 ●現地域内輸送業務 ●コンサルティング業務

ワンストップ提供する複合ソリューションと全国規模の定温輸送

(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

同社の物流サービスの特色は、「生産工程」に関連した物流サービスが多い点である。製品や原材料を単に輸送するのではなく、「製造・生産」に関連しながら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り、「製造・生産」に関連した各種のサポート業務を請負って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が同社の最大の強みだろう。顧客側から見ても、様々な業務をアウトソーシングする場合、それぞれ別々の企業に委託するよりもワンストップで提供してくれる企業に委託するほうが効率的なはずだ。

2015 年 1 月 27 日（火）

また、近年では同社の空港業務に見られるように、サービスの請負も増えている点も注目したい。

○顧客との長期的な信頼に基づいたパートナーシップ関係

既述のとおり、主要顧客である新日鐵住金やサントリーグループとは既に 50 年以上の取引が続いている。このように長いパートナーシップが続いたのは、同社が提供するサービスに顧客が十分に満足してきた結果であり、顧客から厚く信頼されている証である。一方で顧客は、周辺業務を同社へアウトソーシングすることで、コアコンピタンス事業に集中できるのだ。

さらに長い取引を続けるなかで顧客から新たなサービスへのニーズが出され、これに同社が応えてきたことで同社の業務内容が現在の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培った経験やノウハウが蓄積され、新たな顧客に対する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、同社の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。

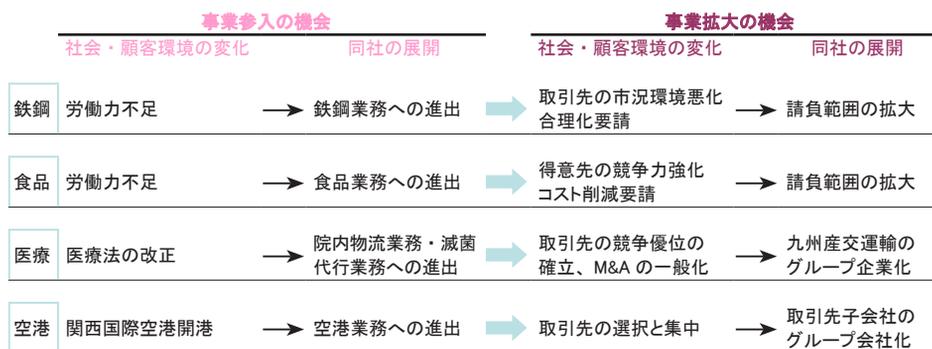
安全・品質の研修にグループ全従業員が参加しやすいように「安全品質研修センター」を開設し、事故災害事例からの学習、危険予知訓練、フォークリフトに関する座学や実技講習などの研修を各地で開催している。

また生産工程の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、冷凍関連技術などについての研究開発、商品・サービス開発などを行っている。

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見え、目に見えない同社の特色、強みであろう。

○変化に対応する企業体質

過去の長い歴史の中で同社は様々な分野に展開してきたが、それは社会環境や経済状況、顧客の業界環境、顧客の要望等が変わってきたことに対して同社が機敏かつ柔軟に対応した結果である。現在の同社の主力事業が、どのような背景で現在の姿になったかを要約すると下記ようになる。



2015 年 1 月 27 日（火）

このように経済環境や顧客企業の業界環境の変化に対して柔軟に対応できる、変化している企業体質も同社の特色であり、強みの 1 つと言えるだろう。

○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 14 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。

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効率的に配送することが可能となっており、この点も同社の定温関連分野の特色であり強みである。

(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海外の同社倉庫で集約し、そこで国内の各仕向け地別にコンテナ化してから海上輸送を行い、効率的に国内倉庫へ陸上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。メキシコに中南米で初めての拠点を 2014 年 4 月に開設し、アメリカではシカゴに拠点開設を準備中である。今後、これらの拠点を足掛かりとした各地域での事業展開が注目される。

物流の競合は多いものの、複合ソリューションで独自性

(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、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機会が多い。また定温物流においては、中小業者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

主力事業好調で内部効率化も寄与して増収増益

(1) 2015 年 3 月期の第 2 四半期累計実績

○損益状況

2015 年 3 月期の第 2 四半期決算は、売上高 121,175 百万円（前年同期比 5.6% 増）、営業利益 5,120 百万円（同 21.3% 増）、経常利益 5,182 百万円（同 18.6% 増）、四半期純利益 2,966 百万円（同 15.5% 増）となった。内需の回復により、主要顧客の生産が回復し、主力である複合ソリューション業務が増加したことに加えて、内部でのコスト削減策や M&A による新規連結子会社の寄与などから増収増益となった。

2015 年 3 月期の第 2 四半期連結業績

（単位：百万円、%）

	14/3 期 2Q		15/3 期 2Q			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	114,696	100.0	121,175	100.0	6,478	5.6
売上総利益	9,803	8.5	10,759	8.9	955	9.7
販管費	5,582	4.9	5,639	4.7	56	1.0
営業利益	4,220	3.7	5,120	4.2	899	21.3
経常利益	4,370	3.8	5,182	4.3	812	18.6
四半期純利益	2,568	2.2	2,966	2.4	398	15.5

セグメント別売上高は複合ソリューション事業 78,942 百万円（前年同期比 6.2% 増）、国内物流事業 26,070 百万円（同 2.8% 増）、国際物流事業 16,162 百万円（同 7.4% 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 6,365 百万円（同 11.1% 増）、国内物流事業 634 百万円（同 60.1% 増）、国際物流事業 736 百万円（同 6.8% 増）、その他 17 百万円（同 39.3% 増）となった。

セグメント別業績

（単位：百万円、%）

	14/3 期 2Q		15/3 期 2Q			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	114,696	100.0	121,175	100.0	6,478	5.6
複合ソリューション事業	74,300	64.8	78,942	65.1	4,641	6.2
国内物流事業	25,353	22.1	26,070	21.5	717	2.8
国際物流事業	15,042	13.1	16,162	13.3	1,119	7.4
その他	0	0.0	0	0.0	0	—
営業利益	4,220	3.7	5,120	4.2	899	21.3
複合ソリューション事業	5,730	—	6,365	—	635	11.1
国内物流事業	396	—	634	—	238	60.1
国際物流事業	690	—	736	—	46	6.8
その他	12	—	17	—	4	39.3
（調整額）	-2,608	—	-2,633	—	-25	—

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。

複合ソリューション事業では、鉄鋼関連分野で主要顧客の生産増などで生産工程請負業務が増加したことや連結子会社の増加により医療関連分野が伸長したことなどから増収増益となった。

2015 年 1 月 27 日 (火)

国内物流事業では、夏場の天候不順による冷蔵の取扱量減少があったが、オフィス用品や食品用包装資材の取扱業務が好調に推移したことから増収となり、昨年度に発生した新センター立ち上げによるコスト増がなくなったことから増益率が高くなった。

国際物流事業では、輸入業務や三国間設備輸送業務の増加などにより増収増益となった。

また分野別売上高の概況は表のとおりで、鉄鋼関連では、主要顧客である大手鉄鋼メーカーの合理化策への対応が一巡し粗鋼生産が上向いたことに加え、新規に進出した拠点からの受注も獲得できたことなどから、売上高は 27,108 百万円 (同 8.2% 増) となり、利益面でも増益となった。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は堅調に推移したが、消費税増税後の反動や夏場の天候不順によって総合スーパー向け食料品取扱業務が減少した。さらに一部の不採算取引を中止したことなどもあり、売上高は 31,630 百万円 (同 0.7% 減) となった。減収に伴いわずかではあるが減益となった。

生活関連の売上高は 36,796 百万円 (同 10.0% 増) となった。内訳としては、生活業務が 8,292 百万円 (同 6.3% 増)、空港業務が 5,286 百万円 (同 12.1% 増)、メディカル業務が 6,623 百万円 (同 35.8% 増)、流通・アパレル業務が 16,594 百万円 (同 3.4% 増) となった。生活業務では、主要顧客の関東圏での業務を獲得して取扱量が増加したことに伴い増収となったが、それに伴うコスト増もあり減益となった。空港業務では、一時期停滞していた中国便の回復やその他地域の便数増に加え、機体の大型化に伴い業務単価が上がったことなどから増収となったうえ、業務量の増加による単位当りのコスト減効果により増益となった。メディカル業務では、2014 年 7 月から新規連結子会社となった九州産交運輸 (株) の約 1,400 百万円の収益寄与に加えて、既存取引先の医療物流センターでの構内物流業務の拡充や院内物流業務の新規獲得などにより大幅な増収増益となった。流通・アパレル業務では、大手スーパー向け農産物取扱量の減少、携帯電話基地局設置用の機材配送取扱減などのマイナス要因があったものの、大手卸業顧客が好調であったことなどからトータルでは増収・増益を確保した。

定温関連の売上高は 9,476 百万円 (同 1.8% 増) となった。今年度は利益優先の目標を掲げていることから安易な顧客獲得に走らなかったが、大手コンビニエンスストア向け商品や食品用包装資材の取扱量増加により増収となった。さらに昨年度に発生した新センターの立ち上げ費用がなくなったため大幅な増益となった。海外関連は上記の国際物流事業と同様の理由で、売上高は 16,162 百万円 (同 7.4% 増) となり、円安効果もあって増益となった。

分野別売上高

(百万円、%)

	14/3 期 2Q		15/3 期 2Q			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	114,696	100.0	121,175	100.0	6,478	5.6
鉄鋼関連	25,061	21.8	27,108	22.4	2,047	8.2
食品関連	31,843	27.8	31,630	26.1	-212	-0.7
生活関連	33,443	29.2	36,796	30.4	3,353	10.0
生活業務	7,803	6.8	8,292	6.8	489	6.3
空港業務	4,716	4.1	5,286	4.4	570	12.1
メディカル業務	4,877	4.3	6,623	5.5	1,746	35.8
流通・アパレル業務	16,046	14.0	16,594	13.7	547	3.4
定温関連	9,306	8.1	9,476	7.8	169	1.8
海外関連	15,042	13.1	16,162	13.3	1,119	7.4

2015 年 1 月 27 日 (火)

○財務状況

2015 年 3 月期の第 2 四半期末の財務状況は表のとおり。流動資産は 65,617 百万円（前期末比 921 百万円増）となったが、主に現預金の減少 2,788 百万円（主に子会社取得費用の支出による減少）、売掛債権の増加 3,279 百万円による。固定資産は 112,382 百万円（同 2,710 百万円増）となったが、有形固定資産の増加 1,933 百万円（この内、九州産交運輸の新規連結による土地の増加が 993 百万円）、無形固定資産の増加 1,320 百万円（主に連結子会社の「のれん代」などによる。その結果、総資産は 177,999 百万円（同 3,631 百万円増）となった。

流動負債は 49,807 百万円（同 5,165 百万円増）となったが、1 年内返済予定の長期借入金の増加 3,448 百万円などによる。固定負債は 48,376 百万円（同 6,351 百万円減）となったが、退職給付に係る負債の減少 2,755 百万円、長期借入金の減少 3,732 百万円などによる。この結果、負債合計は 98,184 百万円（同 1,185 百万円減）となった。

純資産合計は前期末比 4,817 百万円増の 79,814 百万円となったが、主に四半期純利益の計上及び退職給付債務の計算方法の変更に伴い利益剰余金が増加したことによる。

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期末	15/3 期 2Q	増減額
現金・預金	19,054	16,265	-2,788
受取手形・売掛金	39,304	42,584	+3,279
流動資産計	64,695	65,617	+921
有形固定資産	89,344	91,277	+1,933
無形固定資産	2,778	4,098	+1,320
投資その他資産	17,550	17,005	-545
固定資産計	109,672	112,382	+2,710
資産合計	174,367	177,999	+3,631
支払手形・買掛金	13,528	13,729	+200
短期借入金	2,734	2,796	+62
コマーシャルペーパー (CP)	-	5,000	+5,000
1 年以内償還社債	6,000	1,000	-5,000
1 年以内返済長期借入金	1,962	5,411	+3,448
流動負債計	44,642	49,807	+5,165
社債	10,000	10,000	-
長期借入金	18,169	14,437	-3,732
退職給付に係る負債	18,026	15,270	-2,755
固定負債計	54,727	48,376	-6,351
負債合計	99,370	98,184	-1,185
株主資本合計	77,731	82,370	+4,639
その他包括利益累計額	-4,372	-4,180	+191
純資産合計	74,997	79,814	+4,817

2015 年 3 月期の第 2 四半期の設備投資総額は 3,110 百万円、減価償却費は 3,036 百万円となった。投資額が減価償却費の範囲内となり、通期での設備投資計画（後述）に沿った内容であった。

○キャッシュフローの状況

2015 年 3 月期第 2 四半期のキャッシュフローの状況は表のとおり。営業活動によるキャッシュフローは 4,807 百万円の収入であったが、主な収入は税金等調整四半期純利益の計上 5,096 百万円、減価償却費 3,036 百万円、主な支出は売上債権の増加 2,444 百万円であった。

投資活動によるキャッシュフローは6,561百万円の支出となったが、主な支出は有形固定資産の取得2,927百万円、連結子会社の株式取得3,366百万円であった。財務活動によるキャッシュフローは、長期借入金の返済、社債の償還及び配当金の支払いなどで875百万円の支出となった。

この結果、同期間の現金及び現金同等物は2,746百万円の減少となり、同期末の現金及び現金同等物の残高は15,887百万円となった。

鴻池運輸

9025 東証1部

2015年1月27日(火)

キャッシュフロー

(単位：百万円)

	14/3期 2Q	15/3期 2Q
営業活動によるCF	8,020	4,807
税金等調整前純利益	4,268	5,096
減価償却費	3,275	3,036
売上債権の増減額(▲増加)	1,140	-2,444
仕入債務の増減額(▲は減少)	-561	-279
投資活動によるCF	-4,951	-6,561
有形固定資産の取得	-3,900	-2,927
財務活動によるCF	-1,991	-875
短期借入金の純増減額(▲減少)	-1,059	50
長期借入れの純増減額(▲減少)	-476	-288
配当金の支払額	-284	-426
現金および現金同等物増減額	1,479	-2,746
現金および現金同等物期末残高	21,409	15,887

通期大幅な増収増益見込みだが、期初予想を変えず保守的予想

(2) 2015年3月通期の見通し

同社では2015年3月期の業績を表のように、売上高243,700百万円(前期比5.3%増)、営業利益9,600百万円(同20.9%増)、経常利益9,400百万円(同17.4%増)、当期純利益5,400百万円(同23.6%増)と予想している。第2四半期累計の業績が期初予想を上回る結果であったにもかかわらず、この通期予想は期初予想と変わっておらず、かなり堅めの予想と言えうだ。

2015年3月通期の業績予想

(単位：百万円、%)

	14/3期		15/3期(予想)			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	231,504	100.0	243,700	100.0	12,196	5.3
複合ソリューション事業	148,299	64.1	159,100	65.3	10,801	7.3
国内物流事業	51,472	22.2	52,000	21.3	528	1.0
国際物流事業	31,731	13.7	32,500	13.3	769	2.4
その他	0	0.0	0	0.0	0	-
営業利益	7,938	3.4	9,600	3.9	1,662	20.9
複合ソリューション事業	10,790	-	11,600	-	810	7.5
国内物流事業	1,038	-	1,600	-	562	54.1
国際物流事業	1,303	-	1,300	-	-3	-0.2
その他	27	-	0	-	-27	-100.0
(調整額)	-5,221	-	-5,000	-	221	-
経常利益	8,009	3.5	9,400	3.9	1,391	17.4
当期純利益	4,369	1.9	5,400	2.2	1,031	23.6

2015年1月27日(火)

同社を取り巻く環境には消費税増税後の景気回復の遅れ、新興国経済の下振れリスクなどが潜在するが、内需の回復による公共投資や設備投資の増加により国内鋼材需要は堅調に推移すると予想される。一方で、人材需給のひっ迫による備車料の上昇や燃料価格の高止まりなどのコスト増が懸念される。これらのコストアップは、顧客への価格転嫁でカバーする予定で、既に一部では価格改訂が承認されている。

また後述するように、同社は全社的に「収益性重視」の方針を打ち出しており、これが少しずつだが末端の事業所などにも浸透しつつある。この効果によって利益率も改善しており、2015年3月期は営業利益で20%超の大幅増益を予想している。

○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 159,100 百万円（同 7.3% 増）、国内物流事業 52,000 百万円（同 1.0% 増）、国際物流事業 32,500 百万円（同 2.4% 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 11,600 百万円（同 7.5% 増）、国内物流事業 1,600 百万円（同 54.1% 増）、国際物流事業 1,300 百万円（同 0.2% 減）を見込んでいる。各セグメントでの増収に加え、販売管理費の節減、2014年3月期に足を引っ張った新物流センターの立ち上げによる経費増が改善されるほか、不採算事業からの撤退などにより利益率は大きく改善される見込みで、複合ソリューション事業と国内物流事業のセグメント利益は大幅増が予想されている。国際物流事業については、海外政情や為替の動向が不透明であることからセグメント利益は横ばいが予想されている。

○分野別業績予想

分野別売上高では、鉄鋼関連 54,400 百万円（前期比 6.3% 増）、食品関連 61,700 百万円（同 0.4% 増）、生活関連 76,700 百万円（同 11.5% 増）、定温関連 18,100 百万円（同 1.4% 減）、海外関連 32,500 百万円（同 2.4% 増）を予想している。

生活関連の内訳では、生活業務 16,900 百万円（同 5.7% 増）、空港業務が 10,500 百万円（同 8.1% 増）、メディカル業務 15,400 百万円（同 54.0% 増）、流通・アパレル業務が 33,800 百万円（同 2.1% 増）を見込んでいる。

2015年3月通期の分野別売上高予想

(単位：百万円、%)

	14/3期		15/3期(予想)			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	231,504	100.0	243,700	100.0	12,196	5.3
鉄鋼関連	51,170	22.1	54,400	22.3	3,230	6.3
食品関連	61,428	26.5	61,700	25.3	272	0.4
生活関連	68,810	29.7	76,700	31.5	7,890	11.4
生活業務	15,988	6.9	16,900	6.9	912	5.7
空港業務	9,712	4.2	10,500	4.3	788	8.1
メディカル業務	9,999	4.3	15,400	6.3	5,401	54.0
流通・アパレル業務	33,109	14.3	33,800	13.9	691	2.1
定温関連	18,362	7.9	18,100	7.4	-262	-1.4
海外関連	31,731	13.7	32,500	13.3	769	2.4

(鉄鋼関連)

主要取引先の合併に伴う合理化の影響もほぼ一巡し、全般的な粗鋼生産量の回復や東北地区の復興需要に関連する新規事業の獲得などがあったことから増収増益を予想している。

(食品関連)

主要食品メーカーの新規飲料製品拠点での保管・輸送量が増加する見込みであるものの、天候不順による上半期の落ち込みを完全にカバーするのは難しいことから、微増収、利益横ばいを予想している。

2015 年 1 月 27 日（火）

（生活関連）

メディカル業務では、既存業務での取扱量増加、院内物流の増加、新規顧客獲得等に加えて M&A によって 2014 年 7 月から連結に加わった子会社（九州産交運輸）の寄与（今期 9 ヶ月で約 4,900 百万円の見込み）などから大幅増収が見込まれる。流通・アパレル業務では一部で取扱量減少が見込まれるが、全体的には増収を維持すると予想している。一方、2014 年 3 月期は中国便の減少によって影響を受けた空港業務も引き続き取扱便数の増加、機材の大型化が期待できることに加え、羽田での業務を本格的に開始したことの寄与もあって増収増益を予想している。

（定温関連）

業務全般、特に採算性を見直し中であり、その一環で不採算だった関東地区のコンビニエンスストア向け事業から撤退したことなどにより減収予想だが、利益率は大きく改善する見込みだ。

（海外関連）

国内拠点では、販促品や調理家電の輸入業務、米国向け食品用包装材の輸出業務の増加が見込まれる。海外現地法人では、ベトナムでの製造設備の輸送・搬送業務や定温物流業務の獲得、中国での新倉庫取扱量の増加などにより増収を予想している。

○ 2015 年 3 月期の重点方針：収益性の改善

上記のような予想利益を達成するにあたり、同社は 2015 年 3 月期の重点方針として「収益性の改善」を掲げ、この実行に取り組んでいる。これは以下のような方針に沿って、トップライン（売上高）を伸ばしつつ、一方でコスト削減を進めて、全体の利益率を改善するというものだ。

（既存分野での売上伸長）

同社の売上高は景気変動、新規顧客の獲得、顧客の事業方針などによって大きく左右されるが、現在同社が進めているのは、このような外部要因による売上高増ではなく、顧客への既存のサービスや事業の中からさらに追加的な受注を取っていきこうというものだ。言い換えれば、既存事業の「深掘り」だ。

例えば、顧客企業とのコミュニケーションをさらに密にすることで、その顧客が求めているもの、あるいは必要としているものの中に、同社が手助けできる作業などを見つけることができるかもしれない。もしそれが実現可能であれば、同社としては新しい役務を提供することで売上高を伸ばすことが可能になる。さらに、そのようなサービスを横展開して他の顧客に提供することでも売上高伸長が可能になってくるだろう。

（収益性の改善）

同社が掲げているもう 1 つの重要な方針が「収益性＝利益率」の改善である。これはすべての企業にとって重要なテーマだが、同社の場合、非上場の期間が長かったことから、「収益性＝利益率」に対する意識はどちらかと言えばやや希薄であったようだ。

しかし 2013 年に株式を上場して以降は、全社的な方針として、経営陣や管理職は言うに及ばず、一般社員へも収益性に対する意識高揚を進めている。この 1 つの例が、前述の定温関連における不採算事業からの撤退である。以前であれば、顧客との関係や売上高維持のために容易に踏み切れなかったであろうが、今回は「収益性重視」の方針から取引中止を決断した。

2015 年 1 月 27 日（火）

このようなコスト意識は、少しずつだが末端の事業所や倉庫、配送センターなどにも浸透しつつある。同社ではトップダウンで「〇〇費用を XX 億円削減」などの大きな目標を掲げるのではなく、収益性改善は各現場に任せている場合が多い。各現場がそれぞれに創意工夫をすることで、効率の改善や無駄な経費の削減が少しずつ進んでいるようだ。各現場での削減金額は少なくとも、全社で積み上げれば大きな金額になる。最も重要なのは、各現場が主体的に取り組むことで「収益性に対する社員の意識改革が進むことだ」と同社は述べている。

当然だが、これらの重要方針は 2015 年 3 月期だけのものではなく、来期以降も続いていくものだ。中期経営目標を達成するためにも、その基点となる 2015 年 3 月期の予想利益を達成することは重要であり、今後の動向には大いに注目したい。

○設備投資・減価償却予想

同社は、2015 年 3 月期の設備投資額で 7,657 百万円（前期比 807 百万円減）、減価償却費で 6,854 百万円（同 91 百万円増）を計画している。通常の水準よりやや低いレベルであるが、2016 年 3 月期には大きな投資を計画しているようだ。

主要な案件は子会社の関西陸運（株）での本社・営業新倉庫（高松流通センター）の建設費 1,030 百万円、中国子会社での定温物流センター建設費 1,055 百万円などである。その他は通常の更新投資などである。

設備投資計画・減価償却予想

（単位：百万円、%）

	14/3 期	15/3 期		
	通期実績	第 2 四半期実績	通期予想	増減額
設備投資額	8,464	3,110	7,657	-807
複合ソリューション事業	4,902	1,638	4,326	-576
国内物流事業	1,900	657	1,441	-459
国際物流事業	794	617	1,475	681
その他	-	0	-	-
（共通）	867	196	414	-453
減価償却費	6,763	3,036	6,854	91
複合ソリューション事業	4,029	1,869	4,235	206
国内物流事業	1,790	780	1,666	-124
国際物流事業	661	284	671	10
その他	2	3	6	4
（共通）	279	98	273	-6

■ 中長期成長戦略の概況と展望

18/3 期に売上高 3,000 億、営業利益 150 億を目指す

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

(1) 経営ビジョンと定量目標

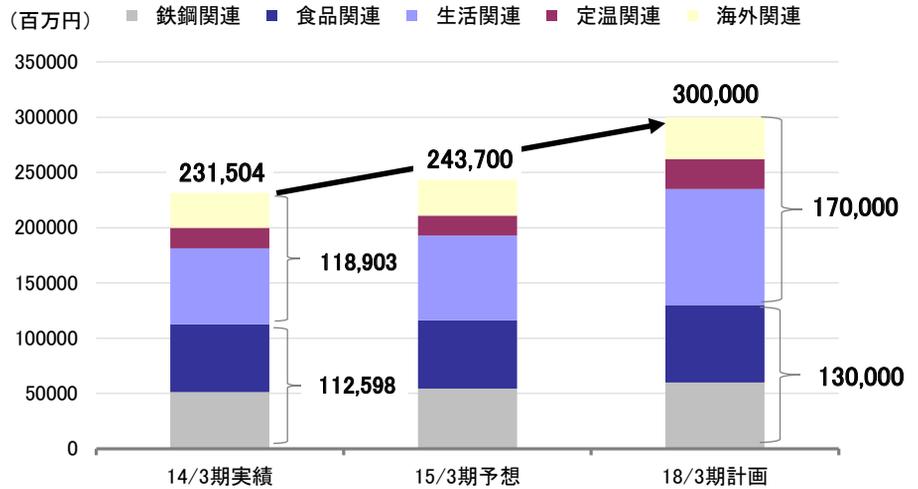
長期経営ビジョンの表題として「境界を越えて、挑戦しよう」を掲げているが、具体的には物流の枠を越えた次世代の中核事業を創出することを目指している。これを実行するための重要な取り組みが、「国内経営基盤の強化」「グローバル展開の加速」「M&A 及び事業提携の検討」の 3 つである。具体的な施策として、「既存周辺業務の拡大」、「エリアの拡大」、「新分野への挑戦」を掲げている。

また現在、中期計画としての「エクスプレス計画 Vol.2」を推進中であり、2015 年 3 月期がその最終年度に当たる。この「エクスプレス計画 Vol.2」の数値目標は、売上高 243,700 百万円、営業利益 9,600 百万円（営業利益率 3.9%）であるが、この目標は 2015 年 3 月期中に達成される見込みだ。

さらに同社では、その先の中期経営計画として創業 140 周年にあたる 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%を目標として掲げているが、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 月期比 29.6% 増）、営業利益 15,000 百万円（同 89.0% 増）を目指している。現在、この第 1 ステップの具体的な計画を策定中で、2014 年度末には発表される予定だ。

2018 年 3 月期へ向けては、現在の基盤分野である鉄鋼関連と食品関連の合計売上高で 2014 年 3 月期の 112,598 百万円から 130,000 百万円へ 15.5% 増の計画だが、生活関連、定温物流、海外関連の合計売上高は、118,903 百万円から 170,000 百万円へ 43.0% 増やす計画だ。

分野別中期計画



食品、メディカル、空港分野を次世代中核事業に

(2) 分野別取り組み（次世代中核事業の創出）

各分野においては、以下のような点を重要取り組み事項としている。特に「食品」、「メディカル」、「空港」では積極的に事業拡大を図っていく計画だ。

○鉄鋼関連

- ・ 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

○食品関連

- ・ 物流ネットワークの再構築
- ・ 輸配送事業の拡大
- ・ 人と設備への投資



鴻池運輸

9025 東証 1 部

2015 年 1 月 27 日（火）

※九州モデル：医療材料・医薬品を統合した調達から納品までの一貫した物流と医療材料の滅菌業務などの付加価値業務も提供する事業モデル。

○メディカル業務

- ・滅菌業務院内物流業務の拡大
- ・九州地区における医療物流モデルの全国展開
- ・医療物流に関する技術・商品開発による受託拡大

ジェネリック医薬品の普及や薬価改訂により、医療物流の変革の流れが加速しており、医療物流の効率化が求められている。このような環境下で、同社が九州地区で取り組んでいるビジネスモデル（九州モデル※）の全国展開を図る。

○ファッション・アパレル業務

- ・国内ファクトリー機能の提供による受託拡大
- ・グローバル展開（ワンストップサービス）
- ・業務提携の推進

○空港業務

- ・関空における業務拡大
- ・首都圏空港（羽田・成田）での業容拡大
- ・その他国内空港、海外空港への進出

航空業界が FSC（Full Service Carrier）と LCC（Low Cost Carrier）の二極分化に直面するなか、大手航空会社は利益確保のためのコスト削減が大命題となっている。このような環境下、同社では以下のようなステップで事業拡大を図っていく計画だ。

関空での業容拡大⇒成田・羽田での業容拡大⇒地方空港へ展開⇒海外空港へ進出

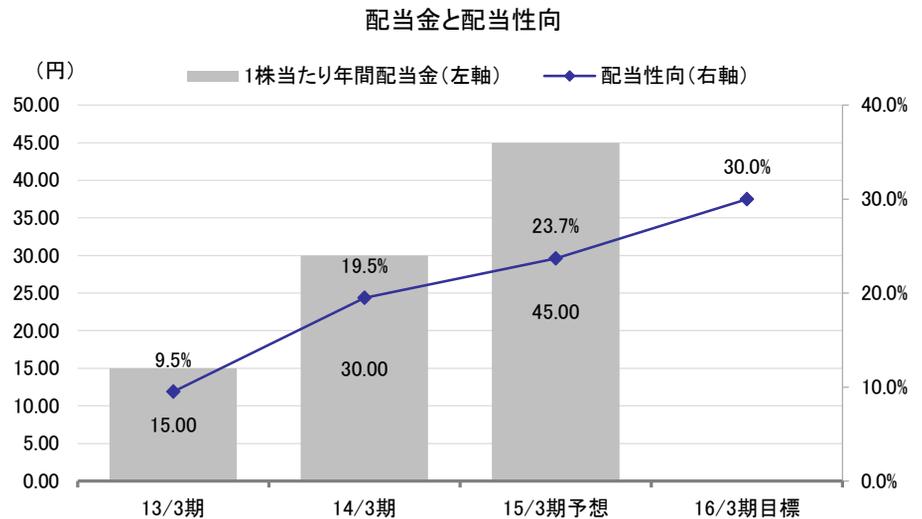
○定温関連

- ・定温ネットワークの強化と充実
- ・関東地区における輸出入商品の獲得
- ・サービスエリアの拡大（外食・コンビニ・量販店など）

■ 株主還元策

16/3 期の 30% 目標に配当性向を段階的に引き上げ

同社は、「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 月期の実績 9.5% から 2014 年 3 月期に実績 19.5% に引き上げたが、2015 年 3 月期には 23.7% 予想、そして 2016 年 3 月期には 30.0% 目標に引き上げることを宣言している。既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、増配されていく可能性が高い。



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