

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

鴻池運輸

9025 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2017 年 3 月 29 日 (水)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2017 年 3 月期第 3 四半期は特殊費用計上ながら増益を維持	01
2. 2017 年 3 月期通期は期初予想変えず営業利益 11,000 百万円が目標	01
3. 中期経営計画第 1 ステップの目標達成は微妙だが体質改善は進む	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	03
1. 主な事業セグメントは 3 つ：取引先は約 3,500 社	03
2. 分野別セグメントは 6 つ	05
3. 特色、強み	07
4. 競合	10
■ 業績動向	10
1. 2017 年 3 月期第 3 四半期の業績概要	10
2. 財務状況	12
■ 今後の見通し	14
1. 2017 年 3 月期の業績見通し	14
2. セグメント別および分野別見通し	14
3. 設備投資、減価償却予想	15
■ 中長期の成長戦略	16
1. 中期経営計画第一ステップの目標達成は微妙	16
2. 同社の目指す方向：よりサービス業としての評価を目指す	17
3. 強みを活かす：「バンドリング」の展開	17
4. 投資効率の改善を目指す	17
5. 成長戦略	18
6. 企業価値向上に向けた組織変更	18
■ 株主還元策	19

要約

総合大手物流会社の一角、 客先での構内物流などの「複合ソリューション事業」に強み

鴻池運輸 <9025> は 1880 年創業の歴史ある会社である。社名に運輸がついているが、主たる業務は、単なる物流事業だけではなく、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。

1. 2017 年 3 月期第 3 四半期は特殊費用計上ながら増益を維持

2017 年 3 月期第 3 四半期決算は、売上高 195,478 百万円（前年同期比 2.5% 増）、営業利益 8,759 百万円（同 3.3% 増）、経常利益 9,052 百万円（同 4.6% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 6,050 百万円（同 4.1% 増）となった。国際物流事業において将来に向けての調査費用を第 3 四半期に計上したことなどから同事業が前年同期比で減益となり、全体の増益率を大きく押し下げた。しかしこれらの要因は、元々想定されたものであり大きく懸念される内容ではない。

2. 2017 年 3 月期通期は期初予想変えず営業利益 11,000 百万円が目標

2017 年 3 月期通期の業績は売上高 266,000 百万円（前期比 5.3% 増）、営業利益 11,000 百万円（同 7.2% 増）、経常利益 11,100 百万円（同 3.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 6,800 百万円（同 6.1% 増）と予想されている。上記のように第 3 四半期（累計）の増益率が鈍化したため、現時点では予想に変更はない。

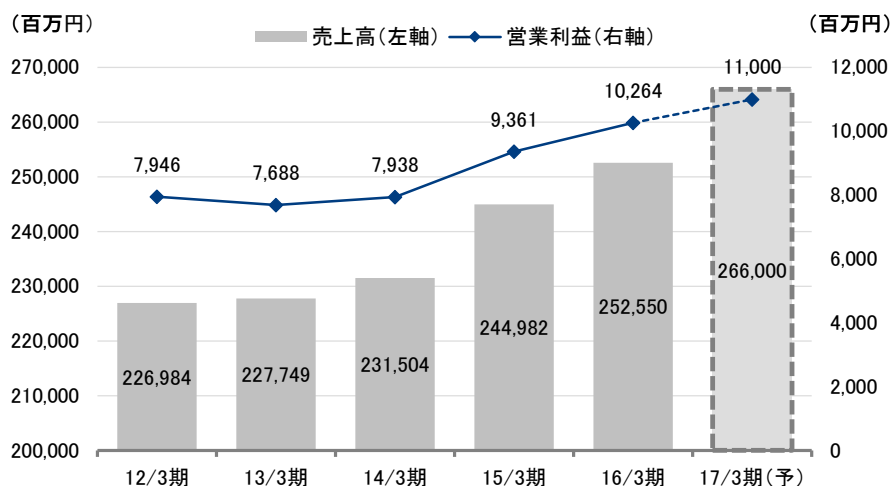
3. 中期経営計画第 1 ステップの目標達成は微妙だが体質改善は進む

中期経営計画の第 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が、現在の状況からはこの数値目標の達成は微妙な状況だ。しかし一方で企業体質の改善は進んでおり、今後の動向に注目したい。

Key Points

- ・ 古い歴史のある運輸会社、顧客先での複合ソリューション事業に強み
- ・ 2017 年 3 月期通期は期初と変わらず 7.2% の営業増益予想を据え置く
- ・ 中長期的にはサービス産業としての評価獲得を目指す

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

歴史ある大手物流会社。
取引先は 3,500 社超、国内拠点数 180、海外拠点数 39

1. 会社概要

同社は 1880 年に創業された歴史のある企業である。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だけ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」(詳細後述)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。

現在の取引先は国内外合わせて約 3,500 社にのぼるが、上位 20 社で売上高の約 40% を占める。2016 年 11 月 1 日現在で、関係会社は 56 社 (うち連結子会社 39 社)、国内拠点数は 180 (同社 156、グループ会社 24)、海外拠点数は 39、連結従業員数は約 22,000 人となっている。

2. 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 年には日本鋳鋼所（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 年には大手飲料メーカー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」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。

■ 事業概要

主要事業は顧客先での構内物流を中心とした「複合ソリューション事業」。「バンドリング」に強み

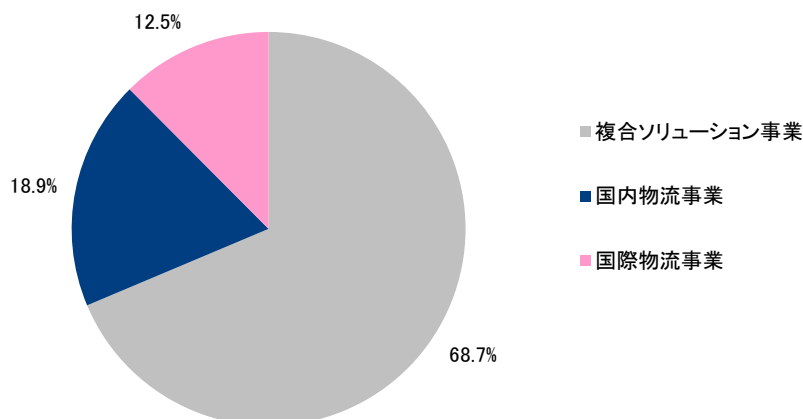
1. 主な事業セグメントは 3 つ

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。2017 年 3 月期第 2 四半期の売上高構成比は、複合ソリューション事業が 68.7%、国内物流事業が 18.9%、国際物流事業が 12.5% となっている。

鴻池運輸 | 2017年3月29日(水)
9025 東証1部 | <http://www.konoike.net/ir/>

事業概要

セグメント別売上高構成比
(2017年3月期第2四半期:130,116百万円)



出所：説明会資料よりフィスコ作成

(1) 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、原材料（鉄鉱石、コークスなど）の受入れ・運搬、製造工程での各種業務、でき上がった製品（圧延製品、熱延製品、冷延製品など）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、販売戦略など）に専念することができるメリットがある。

事業概要

(2) 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）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。

(3) 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。

2. 分野別セグメントは 6 つ

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」「メディカル関連」「生活関連」「定温関連」「海外関連」の 6 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。

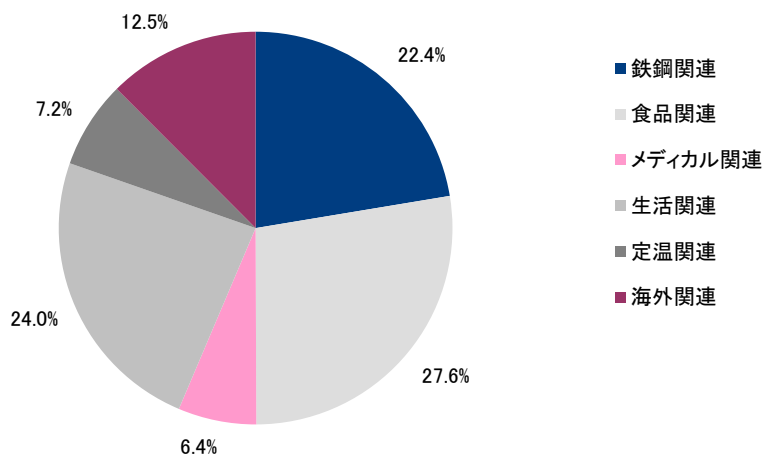
- ・鉄鋼関連：鉄鋼業界向け業務
- ・食品関連：主に食品業界向け業務
- ・メディカル関連：医療材料や医薬品に関連したメディカル業務および院内物流
- ・生活関連：一般生活に関連した流通・アパレル業務、空港業務など
- ・定温関連：主に冷凍・冷蔵倉庫を核とした物流サービス
- ・海外関連：国際物流と国内での港湾・航空貨物事業、エンジニアリング業務
海外子会社における定温物流事業・コンサルティング事業など

2017 年 3 月期第 2 四半期における分野別の売上高は、鉄鋼関連 22.4%、食品関連 27.6%、メディカル関連 6.4%、生活関連 24.0%、定温関連 7.2%、海外関連 12.5% であった。さらに生活関連は、生活業務 6.8%（内数）、空港業務 5.5%（同）、流通・アパレル業務 11.7%（同）に細分されている。

鴻池運輸 | 2017 年 3 月 29 日 (水)
9025 東証 1 部 | <http://www.konoike.net/ir/>

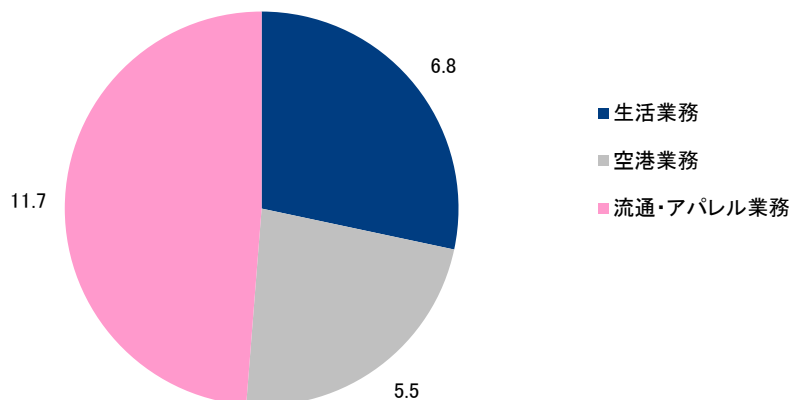
事業概要

分野別売上高構成比
(2017年3月期第2四半期:130,116百万円)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

生活関連業務の内訳
(2017年3月期第2四半期内数)



注：全社売上高に対する比率（合計は生活関連の売上構成比 24.0%）

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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、メディカル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。

3. 特色、強み

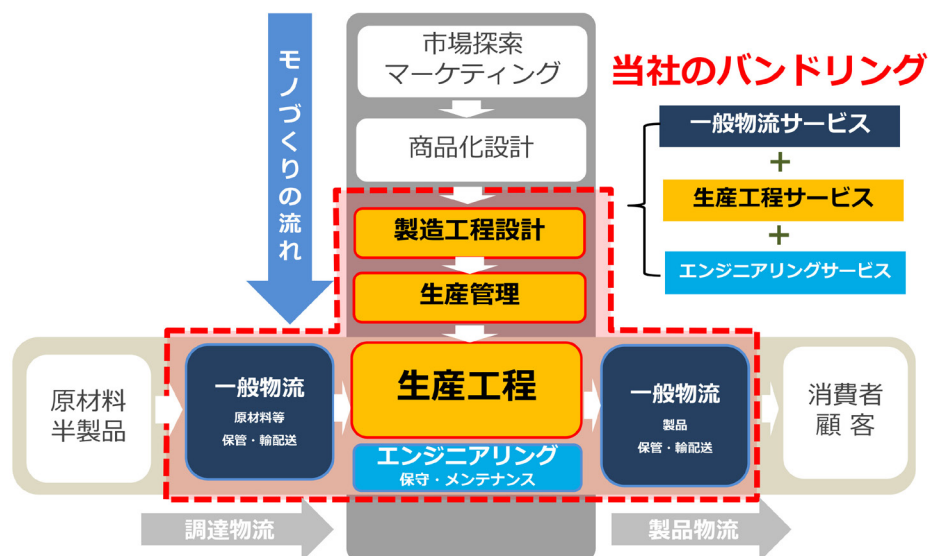
(1) 「バンドリング」の提供：ワンストップで複合ソリューションを提供できる

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・物流サービスを総合的に提供している点である。単に製品や原材料を右から左へ輸送・搬送するだけでなく、「製造・生産」に関連した業務（製造工程設計、生産管理、生産工程など）も請負う「複合ソリューション」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、このような各種の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。

このような同社の特色（強み）を要約すると、半製品や原材料の搬入・保管・輸配送から完成した製品の保管・輸配送・搬出までの「物流」という横軸の工程に加え、縦軸であるモノづくり工程の中の製造工程設計、生産管理、生産工程なども請負うことができるということである。さらに近年では、物流における「自動倉庫」などの保守・メンテナンスを含めた「エンジニアリング」も請負っており、ここまでのサービスを一貫して提供できる同業他社は少ない。言い換えれば、物流、モノづくり工程、エンジニアリングまでを「バンドリング」した複合サービスを提供できるのが同社の最大の特色であり、強みと言える。

ビジネスモデルの強み「バンドリング」



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 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大手飲料メーカーとは既に 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、顧客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。

事業概要

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こと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。

(3) 「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、労働負荷軽減技術、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。

(4) 変化に対応する企業体質

過去の長い歴史の中で同社の主要業務は大きく変化してきたが、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。

鴻池運輸 | 2017 年 3 月 29 日 (水)
9025 東証 1 部 | http://www.konoike.net/ir/

事業概要

これまでの事業機会例



出所：会社説明会資料より掲載

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、変化していける企業体質も同社の特色であり、強みのひとつと言えるだろう。

(5) その他各分野での強み、特色

定温関連分野では、全国の主要な消費地に近い 15 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、中小業者にはできないことでもある。

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。

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が有しており、高品質かつスピーディな対応を行っている。

事業概要

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 2014 年 4 月に開設した。下記に述べるように、同社にとって今後の国際物流の展開は重要な戦略の一つであり、これらの拠点を足掛かりとした各地域での展開が注目される。

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が、得意先自身による内製化が競合となる見方もできる。

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

2017 年 3 月期第 3 四半期は伸び率鈍化も増益を維持

1. 2017 年 3 月期第 3 四半期の業績概要

2017 年 3 月期第 3 四半期決算は、売上高 195,478 百万円(前年同期比 2.5% 増)、営業利益 8,759 百万円(同 3.3% 増)、経常利益 9,052 百万円(同 4.6% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 6,050 百万円(同 4.1% 増)となった。前年同期比では増収・増益となったが、営業増益率は第 2 四半期実績(9.8% 増)より鈍化しており、第 3 四半期だけの業績は芳しくなかったと言える。複合ソリューション事業は増収・増益となったが、国内物流の低迷により国内物流事業は減収・減益となった。また中国の景気低迷に加え将来に向けた投資的な経費を計上したことから国際物流事業も減収・減益となった。

鴻池運輸 | 2017 年 3 月 29 日 (水)
9025 東証 1 部 | http://www.konoike.net/ir/

業績動向

2017 年 3 月期第 3 四半期業績

(単位：百万円、%)

	16/3 期 第 3 四半期		17/3 期 第 3 四半期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	190,784	100.0	195,478	100.0	4,694	2.5
売上総利益	17,866	9.4	18,527	9.5	661	3.7
販管費	9,385	4.9	9,767	5.0	382	4.1
営業利益	8,481	4.4	8,759	4.5	277	3.3
経常利益	8,658	4.5	9,052	4.6	394	4.6
親会社株主に帰属する 四半期純利益	5,814	3.0	6,050	3.1	236	4.1

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) セグメント別概況

売上高は複合ソリューション事業 133,667 百万円（同 4.8% 増）、国内物流事業 37,496 百万円（同 1.8% 減）、国際物流事業 24,314 百万円（同 3.2% 減）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 11,042 百万円（同 8.1% 増）、国内物流事業 1,511 百万円（同 10.9% 減）、国際物流事業 711 百万円（同 27.5% 減）、その他 27 百万円（同 1.3% 増）となった。

2017 年 3 月期第 3 四半期セグメント別動向

(単位：百万円、%)

	16/3 期 第 3 四半期		17/3 期 第 3 四半期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	190,784	100.0	195,478	100.0	4,694	2.5
複合ソリューション事業	127,484	66.8	133,667	68.4	6,182	4.8
国内物流事業	38,176	20.0	37,496	19.2	-680	-1.8
国際物流事業	25,122	13.2	24,314	12.4	-808	-3.2
その他	-	-	-	-	-	-
営業利益	8,481	4.4	8,759	4.5	277	3.3
複合ソリューション事業	10,217	-	11,042	-	824	8.1
国内物流事業	1,695	-	1,511	-	-184	-10.9
国際物流事業	980	-	711	-	-269	-27.5
その他	27	-	27	-	0	1.3
(調整額)	-4,439	-	-4,533	-	-93	2.1

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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業務等を含んでいる。

複合ソリューション事業では、鉄鋼関連分野での新規連結子会社の寄与があったこと、食品関連や空港関連が好調であったことなどにより増収・増益となった。一方で国内物流事業では、アパレル系顧客の荷動きが鈍化したことに加え、新規センターの立ち上げ費用が予想以上となったことから減収・減益となった。国際物流事業では、フォワーディングの-margin が低下したことに加え、将来の事業展開に備えて現地での特別な費用を計上したことから減収・減益となった。特に第 3 四半期会計期間だけでは損失計上となったが、将来への投資も含まれているため懸念される内容ではないようだ。

(2) 分野別概況

また、分野別に見ると、鉄鋼関連では顧客工場内での生産工程付帯業務はほぼ前年並みになったものの、M&A による新規子会社の寄与もあり売上高は 43,666 百万円（前年同期比 5.9% 増）となった。食品関連も顧客の荷動きが堅調であったことから売上高は 53,091 百万円（同 4.1% 増）となった。メディカル関連の売上高は 12,885 百万円（同 0.9% 増）と底堅く推移した。生活関連は 47,378 百万円（同 3.1% 増）であったが、内容にはバラツキがあった。内訳としては生活業務が 13,230 百万円（同 2.8% 増）、空港関連が 10,794 百万円（同 12.5% 増）と好調であった一方で、流通・アパレル業務は顧客の荷動きが低迷したことから 23,354 百万円（同 0.6% 減）となった。

食品関連（定温）は不採算部門撤退等により、売上高は 14,142 百万円（同 3.7% 減）となった。また海外関連もフォワーディングの輸送業務が低迷したことに加えて中国の景気減速などの影響から 24,314 百万円（同 3.2% 減）と減速感が強まった。

2017 年 3 月期第 3 四半期分野別売上高概要

（単位：百万円、％）

	16/3 期 第 3 四半期		17/3 期 第 3 四半期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	190,784	100.0	195,478	100.0	4,694	2.5
鉄鋼関連	41,238	21.6	43,666	22.3	2,428	5.9
食品関連	51,013	26.7	53,091	27.2	2,077	4.1
メディカル関連	12,767	6.7	12,885	6.6	117	0.9
生活関連	45,952	24.1	47,378	24.2	1,425	3.1
生活業務	12,872	6.7	13,230	6.8	357	2.8
空港業務	9,592	5.0	10,794	5.5	1,201	12.5
流通・アパレル業務	23,487	12.3	23,354	11.9	-133	-0.6
食品関連（定温）	14,689	7.7	14,142	7.2	-547	-3.7
海外関連	25,122	13.2	24,314	12.4	-808	-3.2

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

財務状況は安定：自己資本比率は 44.7% へ

2. 財務状況

2017 年 3 月期第 3 四半期末の財務状況は以下のとおりであった。流動資産は 80,077 百万円（前期末比 9,391 百万円増）となったが、主に現金及び預金の増加 6,559 百万円、受取手形及び売掛金の増加 4,295 百万円による。固定資産は 119,723 百万円（同 1,364 百万円減）となったが、有形固定資産の減少 1,847 百万円、無形固定資産の減少 472 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 199,800 百万円（同 8,026 百万円増）となった。

業績動向

流動負債は 54,850 百万円（同 6,121 百万円増）となったが、1 年内償還予定の社債の減少 3,000 百万円、1 年内返済予定の長期借入金の増加 1,994 百万円などによる。固定負債は 53,130 百万円（同 1,318 百万円減）となったが、退職給付に係る負債の減少 138 百万円、長期借入金の減少 2,255 百万円などによる。この結果、負債合計は 107,980 百万円（同 4,802 百万円増）となった。純資産合計は前期末比 3,223 百万円増の 91,819 百万円となったが、主に四半期純利益の計上により利益剰余金が増加したことによる。この結果、2017 年 3 月期第 3 四半期末の自己資本比率は 44.7% となった。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	16/3 期末	17/3 期 第 3 四半期末	増減額
現金及び預金	20,307	26,866	6,559
受取手形及び売掛金	43,510	47,806	4,296
流動資産計	70,685	80,077	9,391
有形固定資産	99,320	97,473	-1,847
無形固定資産	3,599	3,127	-472
投資その他の資産	18,168	19,122	953
固定資産計	121,087	119,723	-1,364
資産合計	191,773	199,800	8,026
支払手形及び買掛金	14,592	14,075	-517
短期借入金	2,868	3,247	379
1 年内償還予定の社債	4,000	1,000	-3,000
1 年内返済予定の長期借入金	4,691	6,686	1,994
未払費用	9,468	6,368	-3,100
流動負債計	48,728	54,850	6,121
社債	16,000	16,000	-
長期借入金	11,804	9,549	-2,255
退職給付に係る負債	17,646	17,508	-138
固定負債計	54,448	53,130	-1,318
負債合計	103,177	107,980	4,802
純資産合計	88,596	91,819	3,223

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

2017 年 3 月期通期は期初予想と変わらず 営業利益 11,000 百万円が目標

1. 2017 年 3 月期の業績見通し

2017 年 3 月期通期の業績は売上高 266,000 百万円（前期比 5.3% 増）、営業利益 11,000 百万円（同 7.2% 増）、経常利益 11,100 百万円（同 3.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 6,800 百万円（同 6.1% 増）と予想されている。前述のように第 3 四半期（累計）の増益率が鈍化したが一、現時点では予想に変更はない。

2017 年 3 月期業績予想

（単位：百万円、％）

	16/3 期		17/3 期（予想）			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	252,550	100.0	266,000	100.0	13,450	5.3
複合ソリューション事業	169,014	66.9	181,100	68.1	12,086	7.2
国内物流事業	50,250	19.9	51,700	19.4	1,450	2.9
国際物流事業	33,285	13.2	33,000	12.4	-285	-0.9
その他	0	-	-	-	-	-
営業利益	10,264	4.1	11,000	4.1	736	7.2
複合ソリューション事業	12,827	-	14,100	-	1,273	9.9
国内物流事業	2,089	-	2,000	-	-89	-4.3
国際物流事業	1,301	-	1,300	-	-1	-0.1
その他	36	-	0	-	-36	-
（調整額）	-5,990	-	-6,400	-	-410	-
経常利益	10,714	4.2	11,100	4.2	386	3.6
親会社株主に帰属する当期純利益	6,411	2.5	6,800	2.6	389	6.1

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. セグメント別及び分野別見通し

複合ソリューション事業では新規連結子会社の寄与や新拠点開設により売上高は 181,100 百万円（前期比 7.2% 増）、セグメント利益は 14,100 百万円（同 9.9% 増）と増収・増益を見込んでいる。国内物流事業では、通関関連の増加により売上高は 51,700 百万円（同 2.9% 増）と増収が見込まれるが、新規センターの立ち上げ費用などによりセグメント利益は 2,000 百万円（同 4.3% 減）と減益を予想している。国際物流事業では、円高や中国経済の減速による輸出貨物取扱量の減少により売上高は 33,000 百万円（同 0.9% 減）と減収見込みだが、米国の港湾問題解消によりセグメント利益は 1,300 百万円（同 0.1% 減）とほぼ前年並みを予想している。

鴻池運輸 | 2017 年 3 月 29 日 (水)
9025 東証 1 部 | http://www.konoike.net/ir/

今後の見通し

分野別売上高では、鉄鋼関連は新規連結の ASR リサイクリング鹿島（株）の通年寄与などから 59,900 百万円（前期比 7.1% 増）を見込んでいる。食品関連は、群馬、岡山等での新規センター開設や増設拠点の寄与などから 69,700 百万円（同 5.4% 増）と増収予想。メディカル関連も病院事業の新規顧客獲得で 17,600 百万円（同 4.4% 増）と増収が見込まれている。

生活関連では通販物流の増加や空港業務の増加によって売上高は 66,800（同 9.2% 増）と増収予想。内訳としては、生活業務 19,200 百万円（同 12.5% 増）、空港業務 14,500 百万円（同 11.2% 増）、流通・アパレル業務 33,000 百万円（同 6.2% 増）と見込まれている。食品関連（定温）は不採算業務からの撤退により 18,600 百万円（同 3.0% 減）と減収見込み。海外関連も 33,000 百万円（同 0.9% 減）と減収が見込まれている。

2017 年 3 月期分野別売上高予想

（単位：百万円、%）

	16/3 期		17/3 期（予想）			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	252,550	100.0	266,000	100.0	13,450	5.3
鉄鋼関連	55,941	22.2	59,900	22.5	3,959	7.1
食品関連	66,104	26.2	69,700	26.2	3,596	5.4
メディカル関連	16,856	6.7	17,600	6.6	744	4.4
生活関連	61,183	24.2	66,800	25.1	5,617	9.2
生活業務	17,074	6.8	19,200	7.2	2,126	12.5
空港業務	13,037	5.2	14,500	5.5	1,463	11.2
流通・アパレル業務	31,071	12.3	33,000	12.4	1,929	6.2
食品関連（定温）	19,179	7.6	18,600	7.0	-579	-3.0
海外関連	33,285	13.2	33,000	12.4	-285	-0.9

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 設備投資、減価償却予想

2017 年 3 月期の設備投資額は総額で 13,500 百万円（前期比 17.1% 増）が見込まれており、内訳は複合ソリューション事業が 7,500 百万円（同 2,520 百万円減）、国内物流事業が 3,000 百万円（同 2,414 百万円増）、国際物流事業が 2,300 百万円（同 1,805 百万円増）となっている。

主な案件は、北関東物流センターの倉庫増設 1,110 百万円、西大阪流通センターのコンベア等設備 1,317 百万円、KONOIKE-GENERAL,INC の新倉庫建設 19.25 百万ドルなど。

減価償却費は総額で 8,400 百万円（前期比 14.6% 増）が見込まれており、内訳は複合ソリューション事業が 5,300 百万円（同 645 百万円増）、国内物流事業が 1,600 百万円（同 95 百万円増）、国際物流事業が 800 百万円（同 89 百万円増）、共通項目が 500 百万円（同 48 百万円増）となっている。

■ 中長期の成長戦略

中期経営計画第 1 ステップの目標達成を目指し、体質改善を進める

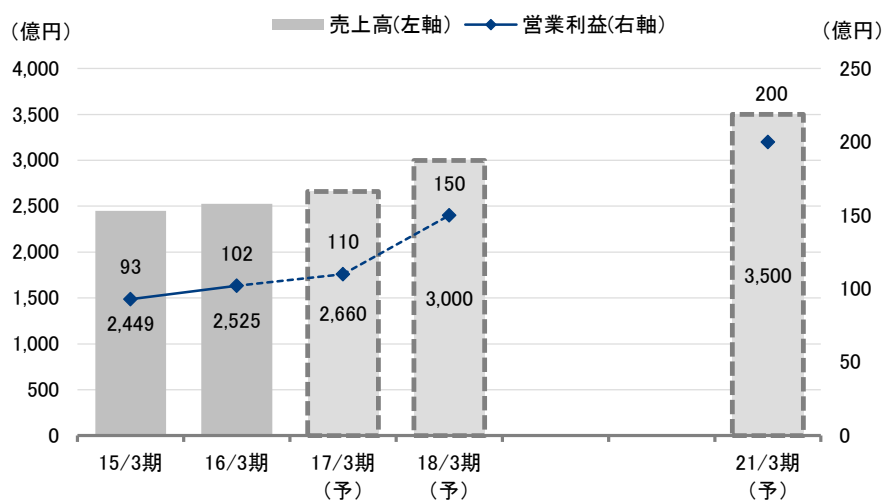
1. 中期経営計画第 1 ステップの目標達成は微妙

同社は創業 140 周年にあたる 2021 年 3 月期に売上高 3,500 億円、営業利益 200 億円を目標とする中期経営計画を発表している。その第 1 ステップとして、2016 年 3 月期を初年度として 2018 年 3 月期に売上高 3,000 億円、営業利益 150 億円を目標として掲げている。

中長期定量目標

事業年度	15/3 期 エクスプレス計画 Vol. 2 最終年度	16/3 期 中期経営計画 初年度	18/3 期 (目標)	21/3 期 (目標) (創業 140 周年)
売上高	2,449 億円	2,525 億円	3,000 億円	3,500 億円
営業利益 (率)	93 億円 (3.8%)	102 億円 (4.1%)	150 億円 (5.0%)	200 億円 (5.7%)
ROE	6.9%	7.6%	8.7%	9.6%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

しかし現実には、2017 年 3 月期の予想営業利益 110 億円の達成状況により、この中期目標も早晚見直される可能性もある。しかしながら、中期経営計画の目標は必ずしも定量的な目標の達成だけではなく、定性的に会社に変化していくこともまた重要な目標と言える。このような定性的な目標達成のために同社では、以下のような戦略を推進しつつある。

鴻池運輸 | 2017 年 3 月 29 日 (水)
9025 東証 1 部 | http://www.konoike.net/ir/

中長期の成長戦略

2. 同社の目指す方向：よりサービス業としての評価獲得を目指す

同社では今後、長期的な目標として運輸や倉庫運営などの「従来型物流」業務の比率を約 50%、請負をはじめとする「非従来型サービス提供」業務の比率を約 50% となっている。

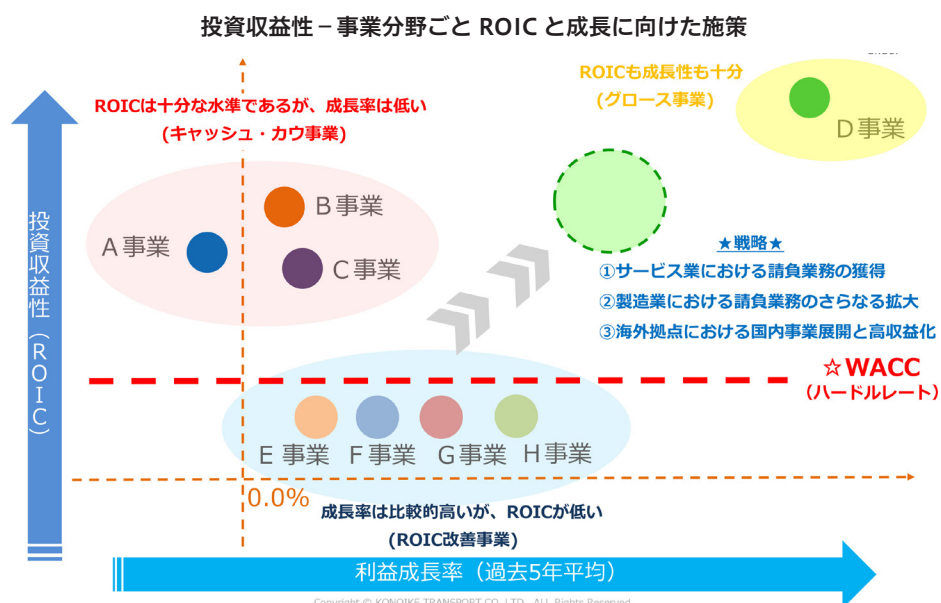
現在の同社の株式市場での評価（実績 PBR）は、0.91 倍（2017 年 2 月 24 日現在である）となっており、これは東証 33 業種における倉庫・運輸業の単純平均 PBR0.8 倍（2017 年 1 月末現在、出所：東京証券取引所）とほぼ同じ水準である。その一方で、東証 33 業種におけるサービス業の単純平均 PBR（同）は 2.1 倍となっている。したがって同社では、今後も同社の事業内容を「従来型物流」業務比率 50%、「非従来型物流（請負サービス）」業務比率 50% と堅持していくことで、倉庫・運輸業とサービス業の平均程度の PBR 約 1.5 倍の評価になりうるとも考えられる。

3. 強みを活かす：「バンドリング」の展開

既述のように、同社のビジネスモデルの最大の特色であり強みは、「一般物流＋生産工程サービス＋エンジニアリングサービス」をバンドリングして提供できることである。この事業モデルを新たな分野へ展開することで、サービス産業化の比率は高まっていくことになる。

4. 投資効率の改善を目指す

同社にとって財務面での課題の一つが、「投資効率」（ROIC=Return on Invested Capital）の改善だろう。2016 年 3 月期の同社の ROIC（＝当期純利益 /（株主資本＋有利子負債））は 5.09% に止まっており決して高い水準とは言えない。また業務間で ROIC にバラツキがあり、今後は投資収益性の低い事業の収益率改善が必須事項である。



5. 成長戦略

同社では、以下の 3 つを重要戦略として位置付けている。

(1) サービス業における請負業務の獲得

メディカル関連や空港業務などに次ぐ、サービス業における新たな請負業務の獲得を目指す。

(2) 製造業における請負業務のさらなる拡大

既存の大手鉄鋼、食品メーカーでの請負業務拡大に加えて、新たな顧客獲得を目指す。

(3) 海外拠点における国内事業モデルの展開と高収益化

国内で成功しているビジネスモデルを海外で展開し、海外事業の高収益化を図る。

6. 企業価値向上に向けた組織変更

同社は企業価値向上に向けて「成長戦略の策定と実現」「資本効率の向上」「コーポレートガバナンスの強化」に取り組んでいる。同社は、2017 年 3 月 16 日開催の取締役会において、2017 年 4 月 1 日付の組織変更について決議を行っているが、この組織変更は同社のこのような企業価値向上の取り組みをより強力に推進するための組織変更のようだ。

まず、全社的な成長を推進するために、営業開発本部を事業開発本部として機能強化を図る。営業開発本部は、長期的な視点に立った事業本部間のシナジー創出と新たな事業機会創出を促進する目的で 2016 年 4 月 1 日に発足した。今回の組織変更で、同社の M&A に関する機能を集約するとともに、従来経営企画本部にあった新規事業開発機能や物流新技術の研究・導入を行う部署も取り込むことで、事業機会創出機能の強化を図り、新たに事業開発本部として発足する。同本部は海外も含めたグループ全体の新規顧客獲得戦略や新規事業開発戦略を統轄するという。

同社の成長分野である空港事業についても、これまでは生活関連事業本部の下にあったが、今回の組織変更で空港事業本部として独立する。これにより、空港事業の一層の拡大が期待されよう。

また、経営企画本部を解体し、そのなかの経営企画部と経営改革本部を統合し、経営改革推進本部を新設する。これまで経営企画部では経営戦略や中期経営計画の企画・立案を行い、経営改革本部ではグループ経営を推進すべく経営改革の取り組みを行っていた。この両部門を統合することで、中期経営計画の策定と経営改革をリンクさせ、全社的な経営戦略の実行力をさらに高めることが狙いのようだ。

さらに、取締役会直属の組織として経営戦略推進室を新設する。同社ではガバナンス強化の最重要課題として、取締役会の改革に取り組んでいる。すなわち、従来の取締役会は業務執行の最高機関だったが、これをビジョンや経営戦略などの経営の方向性を示し業務執行を監督する経営監督機能に軸足を置いた取締役会に変革しようとしている。経営戦略推進室は、このような経営監督機能に軸足を置く取締役会、すなわちモニタリングボードによる経営監督を支援する目的で設置されるという。

同社の現在の経営課題の 1 つである人手不足や働き方改革についても、今回の組織変更で対応を図る。従来、同社における人材管理は、本社採用人員は総務人事本部で管轄し、現場採用人員は勤労本部で管轄していたが、今回の組織変更で両部門を統合し、人事勤労本部として一元的にグループ全体の人材管理を行う体制とする。人事勤労本部の下には人材企画部、採用部、人材教育部を新設し、人材の採用・育成機能を強化するとともにダイバーシティへの取り組みも積極化する。なお、総務人事本部の総務部門は総務本部として独立させ、ガバナンス機能の強化を図る。

2018 年 3 月期は現在同社が掲げている中期経営計画の最終年度であるが、同社はこの 1 年間で上記の取り組みを通じて次の中期経営計画に向けた準備をしていくともいえよう。この 1 年間で同社がどのように変革していくのか注目したい。

■ 株主還元策

配当性向は 30% 前後を維持する予定

同社では「企業価値向上の取り組みを通じて実現したキャッシュ・フローを株主還元に充当すること」を基本方針として配当政策を決定している。過去 2 年間の配当性向の実績は、2015 年 3 月期が[※] 23.5%、2016 年 3 月期が 29.3%となっており、2017 年 3 月期は年間 35.0 円配当が見込まれており、予想利益が達成されれば配当性向は 29.3% となる。また 2018 年 3 月期も 30% の配当性向を維持する予定だ。

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