

SBSホールディングス

2384 東証 1 部

<http://www.sbs-group.co.jp/hdg/ir/>

2016 年 4 月 5 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
佐藤 譲

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 物流施設開発と 3PL（物流一括受託サービス）事業を 一体化した成長戦略

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売上高の約 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で、M&A にも積極的。

2015 年 12 月期（2015 年 1 月～12 月）の連結業績は国内物流、不動産事業が堅調に推移し、売上高で前期比 11.6% 増の 157,996 百万円、営業利益で同 30.5% 増の 5,347 百万円と 2 ケタ増収増益となったものの、当期純利益は 3,815 百万円の損失（前期は 2,725 百万円の利益）となった。2014 年 7 月に買収したインドの国際物流会社 SBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.（以下、Transpole）に関連する特別損失 119.7 億円を計上したことが要因だ。ただ、Transpole については 2016 年 3 月に全株式を売却しており、2016 年 12 月期以降の業績においてマイナスの影響が出ることはない。

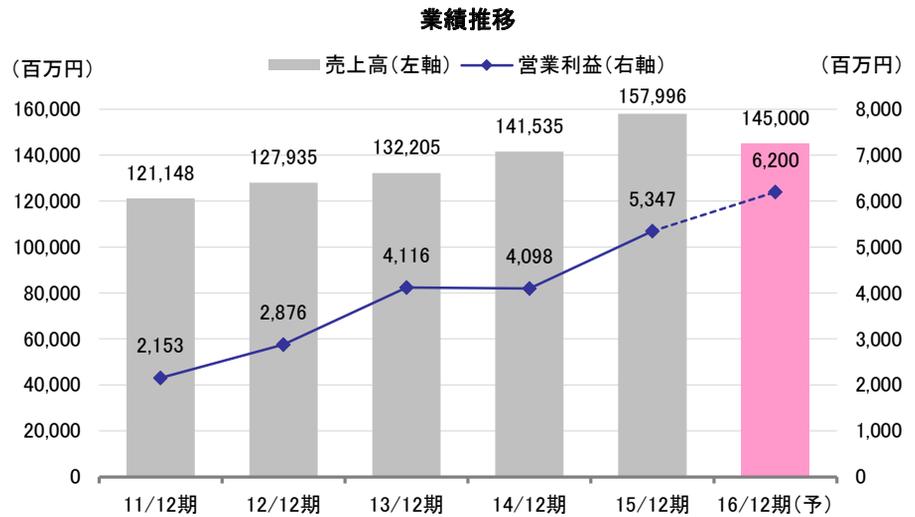
2016 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 8.2% 減の 145,000 百万円、営業利益が同 16.0% 増の 6,200 百万円と減収増益を見込む。Transpole 売却による業績への影響は、売上高で 170 億円の減収、営業利益で 3.5 億円の増益要因となる。物流事業は同社にとって過去最大規模の物流施設を開設、人件費負担の増加により減益となるが、不動産事業で物流施設の売却益を見込んでおり、全体では増益となる見通しだ。

2017 年 12 月期を最終年度とする中期 4 ケ年計画については、Transpole の売却によって現在、見直し作業を進めており、第 2 四半期決算の発表頃をめどに改めて発表する予定となっている。国内での 3PL 事業及びアジアを軸とした海外事業の展開による売上拡大と、ローコストオペレーションの徹底による収益力向上、財務基盤の強化という基本戦略に変わりはない。

株主還元について、2015 年 12 月期は多額の特別損失計上により無配となったが、収益の拡大に合わせて継続的に増配を行っていく方針に変わりない。今期の 1 株当たり配当金は第 1 四半期末に前期実施予定だった 16.0 円を行い、第 4 四半期末に 16.0 円を行う特殊な格好となるが、2017 年 12 月期は通常に戻り、収益拡大が続けば 17.0 円程度が見込まれる。

■ Check Point

- ・ 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
- ・ 15/12 期は純利益を除いて 2 ケタの増収増益
- ・ 16/12 期は売上減となるものの営業利益 2 ケタ増で V 字回復へ
- ・ 通過型倉庫需要の高まりで、施設開発と 3PL 事業を両輪に成長が続く
- ・ 15/12 期は無配としたが、16/12 期 1Q で配当を実施

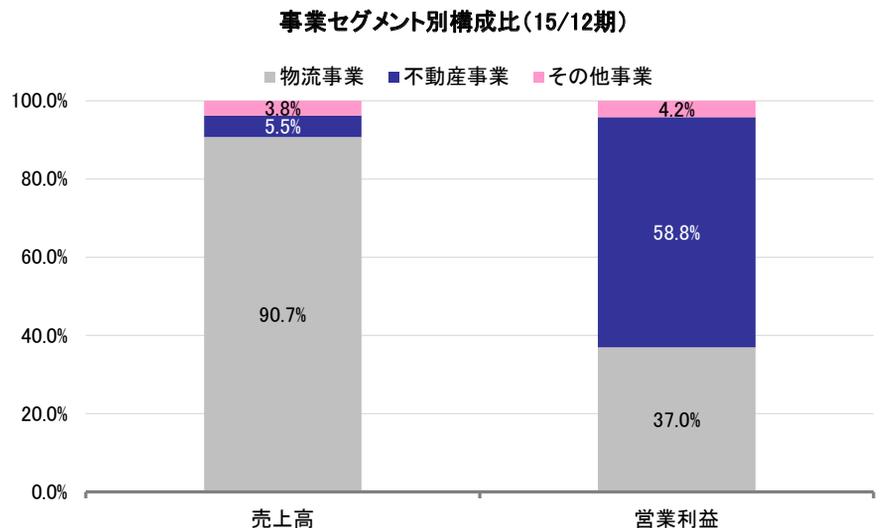


出所：決算短信からフィスコ作成

■ 事業概要

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

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90%超を占めているが、営業利益で見ると不動産事業の占める比率が高くなり、物流事業と2本柱の収益構造となっている。事業セグメント別の概要は以下のとおり。



出所：決算短信からフィスコ作成

○物流事業

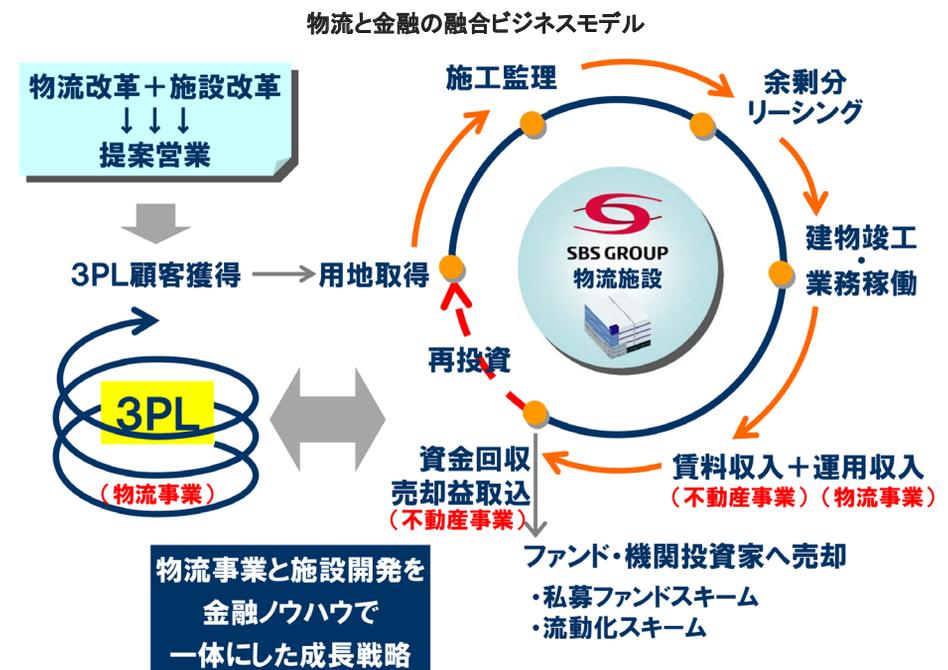
物流事業では売上高の約7割を食品輸送が占めており、食品メーカーから小売店への配送業務が主力事業となっている。BtoBの物流業務が大半を占めるが、一部子会社ではBtoCの物流業務も行っている。営業エリアは関東、関西、中部の主要都市圏となっている。また、約9年前より開始した3PL事業は、食品メーカーや大手流通企業など着実に顧客を開拓しており、国内物流の売上高に占める比率は2015年12月期で約4割まで成長している。

2016 年 4 月 5 日 (火)

海外展開についても、アジアへの進出を2011年以降進めている。2011年にインドのフォワーダーである Atlas Logistics Private Ltd. (以下、Atlas) を子会社化したほか、2012年にはシンガポールにアジア地域統括会社を設立するとともに、シンガポール、タイ、ベトナム、マレーシアで物流事業を行うための拠点整備を進めた。2014年7月にはインドの航空・海上フォワーダーである Transpole を7,274百万円(出資比率66.0%)で子会社化したが、経営環境の悪化などを理由に2016年3月に全株式を投資ファンド会社に売却している。なお、AtlasもTranspoleを子会社化した際にTranspoleの子会社にし、同社の直接出資比率を28%に引き下げたため、2016年12月期以降は持分法適用関連会社となる。ただ、Atlasについては今後、株式を取得して再び子会社化したい意向を同社としては持っているようだ。

○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推進している。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上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上で売却するため、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、売上高の7割弱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、その他には物流施設の屋上を活用した太陽光発電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

15/12 期は純利益を除いて 2 ケタの増収増益

(1) 2015 年 12 月期連結業績

2015 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 11.6% 増の 157,996 百万円、営業利益が同 30.5% 増の 5,347 百万円、経常利益が同 58.2% 増の 5,772 百万円と 2 ケタ増収増益となったが、当期純利益は 3,815 百万円の損失（前期は 2,725 百万円）となった。Transpole にかかる特別損失 119.7 億円を計上したことが要因だ。中国の経済減速、新興国の経済低迷、フォワーダー間の価格競争激化など、Transpole にとって厳しい経営環境が続くなか、当期より取引を開始した大口取引（西アフリカ、中東向けなどの 3 国間貿易）にかかる債権回収が困難となり、今後の再建は困難と判断し Transpole にかかるすべての投資残高を損失処理したことによる。なお、特別損失合計は 135 億円で、主な項目は貸倒引当金繰入額で 45 億円、のれん償却額で 44 億円、関係会社整理損失引当金繰入額で 22 億円、減損損失で 17 億円となっている。期初計画比で見ると、売上高は Transpole の低迷により、営業利益はその他事業における人材派遣事業の未達により若干下回ったが、経常利益は為替差益 508 百万円の計上や持分法による投資利益の拡大（前期比 219 百万円増）による営業外収支の改善により、計画を上回った。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

2015 年 12 月期連結業績

(単位：百万円)

	14/12 期		15/12 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	141,535	-	165,000	157,996	-	11.6%	-4.2%
営業利益	4,098	2.9%	5,500	5,347	3.4%	30.5%	-2.8%
経常利益	3,648	2.6%	4,900	5,772	3.7%	58.2%	17.8%
特別損失	1,036	-	-	-11,267	-	-	-
当期純利益	2,725	1.9%	3,800	-3,815	-	-	-

出所：決算短信、決算説明会資料

○物流事業

物流事業の売上高は前期比 10.4% 増の 143,391 百万円、営業利益は同 27.6% 増の 2,072 百万円となった。売上高は Transpole が通期フル寄与したことにより 100 億円程度の増収要因となった。営業利益はのれん償却の増加（前期比 418 百万円増）で海外子会社の損失額が拡大したほか、国内の CD・DVD 物流事業も新規受託案件の稼働遅れに伴い損失が拡大したが、燃料費の低下や値上げ効果などでカバーして増益となった。3PL 事業の売上高はドラッグストアや大手スーパー、食品メーカーなど新規案件の獲得により前期比 5.6% 増の 512 億円となった。なお、Transpole の業績は売上高で 13,787 百万円、のれん償却前営業利益で 386 百万円、のれん償却後営業利益で 183 百万円の損失となった。

物流事業の業績

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期		前期比
	実績	計画	実績	
売上高	129,884	150,000	143,391	10.4%
国内	122,335	-	125,409	2.5%
海外	7,549	-	17,982	138.2%
営業利益（のれん償却前）	1,914	-	2,780	45.2%
国内	1,700	-	2,417	42.2%
海外	214	-	363	69.6%
営業利益	1,624	2,100	2,072	27.6%
国内	1,700	-	2,417	42.2%
海外	-76	-	-345	-

出所：決算短信、決算説明会資料

2016 年 4 月 5 日 (火)

○不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 69.3% 増の 8,641 百万円、営業利益は同 39.6% 増の 3,292 百万円となった。長津田物流センターの新規稼働により、賃貸事業が前期比 17.5% 増収となったほか、販売用不動産として保有している物流施設のうち、野田吉春物流センター（千葉県）、所沢物流センター（埼玉県）を売却したことで、開発事業が同 111.4% 増収と大幅に伸びたことが増収増益要因となった。

不動産事業の業績

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期		前期比
	実績	計画	実績	
売上高	5,103	8,300	8,641	69.3%
賃貸事業	2,285	-	2,685	17.5%
開発事業	2,818	-	5,956	111.4%
営業利益	2,359	3,000	3,292	39.6%
賃貸事業	1,119	-	1,378	23.1%
開発事業	1,240	-	1,914	54.4%

出所：決算短信、決算説明会資料

○その他事業

その他事業の売上高は前期比 8.9% 減の 5,963 百万円、営業利益は同 30.8% 減の 238 百万円となった。太陽光発電事業が発電能力の拡大に伴い増収増益となったものの、人材事業が派遣スタッフの採用コスト増やスタッフ不足による機会損失の発生によって減収減益となったことが響いた。

その他事業の業績

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期		前期比
	実績	計画	実績	
売上高	6,548	6,700	5,963	-8.9%
人材	4,338	-	3,938	-9.2%
太陽光	272	-	356	30.9%
その他	1,738	-	1,514	-12.9%
営業利益	344	400	238	-30.8%
人材	220	-	128	-41.8%
太陽光	70	-	76	8.6%
その他	53	-	33	-37.7%

出所：決算短信、決算説明会資料

16/12 期は売上減となるものの営業利益 2 ケタ増で V 字回復へ

(2) 2016 年 12 月期見通し

2016 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 8.2% 減の 145,000 百万円、営業利益が同 16.0% 増の 6,200 百万円、経常利益が同 7.4% 増の 6,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 3,600 百万円（前期は 3,815 百万円の損失）となる見通し。Transpole や Atlas が連結子会社から外れることにより、売上高で約 170 億円の減収、営業利益で 3.5 億円の増益要因となるが、国内事業に関しては不動産事業の拡大により増収増益基調が続く見通しだ。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 10.6% 減の 128,200 百万円、営業利益は同 42.1% 減の 1,200 百万円を見込む。Transpole、Atlas 以外の事業で見れば、売上高は 1～2% 程度の増収、営業利益は 50% 程度の減益となる計算だ。売上高については、今上期に 6 拠点、トータル面積で 5 万坪の物流センターを開設する予定となっており、計画の達成は十分可能とみられる。3PL 事業についても新規開設の効果により、同 6.4% 増の 545 億円と拡大基調が続く。

2016 年度上期の主な開設拠点

場所	規模 (坪)	取扱業種・業務
横浜・杉田	12,000	ワイン・アパレルネット通販等
埼玉・所沢	9,200	百貨店等
千葉・佐倉	5,400	スーパー・食品卸
千葉・印西	9,000	ネット通販等
千葉・市川	4,400	サプライ用品
兵庫・三田	10,000	ドラッグストア
東京・銀座	15,000	複合商業ビルの館内物流

出所：決算説明資料

営業利益で減益を見込んでいるのは、新規開設する物流センターを安定稼働させるまでの人件費増を見込んでいるため。物流センターの立ち上げ期は生産性が低くなるが、当期は過去最大規模の立ち上げを行うことから、その影響度も大きくなる。一方で、増益要因としては海外事業で 3.5 億円、国内赤字事業（主に CD・DVD 物流事業）の改善で 5 億円が見込まれている。CD・DVD 物流事業については前期にソフト卸大手の（株）星光堂から物流業務を受託し、2015 年 9 月に拠点の移管を完了。前期は費用が先行する格好となったが、今期は若干の黒字となる見通しだ。このため、営業利益でも保守的な計画になっているものと弊社では見ている。

今期の売上高営業利益率は 0.9% の水準に低下するが、2017 年 12 月期には立ち上げ費用が一巡すること、付加価値の高い 3PL 事業の売上構成比が上昇することなどから、2% 超の利益率に回復することが予想される。

なお、海外物流のうちシンガポール、香港、タイ、ベトナム、フィリピンでの事業については継続して行っていくことになる。年間売上高は 8 億円と小さいが、今後の経済成長が見込めることから、現地企業とのアライアンスなどを進めながら事業を拡大していく考えだ。このうち、ベトナムについては現地大手流通グループ企業と提携し、低温物流の事業化に関するフィージビリティスタディを行っている段階で、順調に進めば今後、合併会社などを設立して本格的に物流事業を展開していく可能性がある。

○不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 21.5% 増の 10,500 百万円、営業利益は同 42.8% 増の 4,700 百万円となる見通し。賃貸事業では物流センターの開設が上期に相次ぐこともあって、売上高で前期比 19.2% 増の 3,200 百万円、営業利益で同 16.1% 増の 1,600 百万円を見込んでいる。また、開発事業では今下期に川越物流センター（1.2 万坪）の売却を予定しており、売上高で前期比 22.6% 増の 7,300 百万円、営業利益で同 62.0% 増の 3,100 百万円を見込んでいる。川越物流センターについては現在フル稼働の状況となっていることから、計画どおりに売却できるものと思われる。従来、物流施設の売却による営業利益は、毎年 20 億円以内の範囲となるよう複数年売却などでコントロールしているが、今回は物流事業で減益を見込んでいることもあり、一括売却する予定となっている。

なお、2017 年についても稼働中の物流施設（横浜長津田や千曲、新杉田、所沢など）から選択し売却を予定しているほか、開発案件としては横浜金沢（1.5 万坪）、大阪南港（1.5 万坪）のセンターが竣工する予定となっている。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、これら 2 件の物流センター稼働によって 3PL 事業の売上高は 4,000～5,400 百万円拡大する計算となる。

2016 年 4 月 5 日 (火)

○その他事業

その他事業の売上高は前期比 5.7% 増の 6,300 百万円、営業利益は同 26.1% 増の 300 百万円を見込んでいる。前期に減収減益となった人材事業については、採用難という環境が続いているものの、前期に新規開設した関西拠点の拡張を進めることなどにより、今期は売上高で 6.7% 増の 4,200 百万円、営業利益で同 25.0% 増の 160 百万円を見込んでいる。また、太陽光発電事業については発電量力の拡大に伴い、売上高で前期比 12.4% 増の 400 百万円、営業利益で同 31.6% 増の 100 百万円を見込む。なお、太陽光発電事業については買取価格の引き下げが進んでいるため、今後の能力増強計画に関しては収益性を見ながらの判断となるが、既存設備に関しては買取価格は変わらないため、減価償却が進む 3 年後には営業利益率で 50% の水準になる見通しとなっている。

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期予	伸率
物流事業	129,884	143,391	128,200	-10.6%
（うち、3PL）	48,500	51,200	54,500	6.4%
不動産事業	5,103	8,641	10,500	21.5%
賃貸	2,285	2,685	3,200	19.2%
開発	2,818	5,956	7,300	22.6%
その他事業	6,548	5,963	6,300	5.7%
合計	141,535	157,996	145,000	-8.2%

セグメント別営業利益

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期予	伸率
物流事業	1,624	2,072	1,200	-42.1%
不動産事業	2,359	3,292	4,700	42.8%
賃貸	1,119	1,378	1,600	16.1%
開発	1,240	1,914	3,100	62.0%
その他事業	344	238	300	26.1%
調整額	-229	-256	-	-
合計	4,098	5,347	6,200	16.0%

通過型倉庫需要の高まりで、施設開発と 3PL 事業を両輪に成長が続く

(3) 中期経営計画について

現在、進行中の中期 4 ヶ年計画では、最終年度となる 2017 年 12 月期に売上高 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たが、今回の Transpole の売却に伴い現在は計画の見直し作業を行っており、第 2 四半期決算の発表頃をめぐりに改めて発表する予定となっている。

国内での 3PL 事業及びアジアを軸とした海外事業の展開による売上拡大と、ローコストオペレーションの徹底による収益力向上、財務基盤の強化という基本戦略に変わりはない。国内事業に関しては、ネット通販の拡大や物流の短納期化が進むなかで、倉庫もフロア面積が大きい通過型倉庫の需要が高まっており、新規物流センターの需要は活況を呈している状況に変わらない。また、日銀のマイナス金利導入によって資金調達コストも軽減されるなかで、物流拠点の開発と 3PL 事業の拡大を両輪とした成長戦略を推進する当社にとっては、引き続き追い風となるだろう。一方、海外に関しては新興国経済の先行き見通しが不透明なことから、当面は既存の ASEAN 地域での事業基盤を強化していくことが優先事項となつてこよう。

2016 年 4 月 5 日 (火)

■ 株主還元策について

15/12 期は無配としたが、16/12 期 1Q で配当を実施

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。2015 年 12 月期については特別損失計上により、単独ベースでの配当余力がなくなったことで無配としたが、その分を 2016 年 12 月期第 1 四半期末に 16.0 円の配当を実施することで還元する。また、当期末にも 16.0 円の配当を予定している。2017 年 12 月期については、業績が増益となれば通期で実質増配となる 17.0 円程度が見込まれる。

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