

|| 企業調査レポート ||

## SBS ホールディングス

2384 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 4 月 19 日 (月)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2020年12月期の業績概要	01
2. 2021年12月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	01
■ 会社概要	02
1. 会社沿革	02
2. 事業内容	04
■ 業績動向	06
1. 2020年12月期の業績概要	06
2. 事業セグメント別の動向	07
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2021年12月期の業績見通し	11
2. 今後の成長戦略	14
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ対策	17

## ■ 要約

### 東芝ロジスティクスの子会社化により2021年12月期は大幅増収増益に。売上高5,000億円達成も視野に入る

SBSホールディングス<2384>は、3PL（物流一括受託サービス）の大手で、積極的なM&Aと物流施設の開発及び流動化による独自ビジネスモデルで成長を続けている。2018年8月にリコーロジスティクス（株）（現SBSリコーロジスティクス（株））を子会社化したことに続き、2020年11月に東芝ロジスティクス（株）（現SBS東芝ロジスティクス（株））を子会社化するなど大型M&Aを実現させ、2021年は3PL事業者の国内トップティア（5位以内）に入る見通し。

#### 1. 2020年12月期の業績概要

2020年12月期の連結業績は売上高で前期比0.6%増の257,192百万円、営業利益で同7.7%増の10,960百万円となり、3期連続で過去最高を更新した。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響で、企業間物流が打撃を受けたものの、宅配事業の拡大や不動産売却収益の増加で吸収した。事業セグメント別で見ると、物流事業は売上高で前期比横ばい、営業利益で同4.6%減となったが、不動産事業が売上高で同19.8%増、営業利益で同20.4%増となり、収益をけん引した。

#### 2. 2021年12月期の業績見通し

2021年12月期の連結業績は、売上高で前期比47.7%増の380,000百万円、営業利益で同36.8%増の15,000百万円と大幅増収増益となる見通し。新規連結したSBS東芝ロジスティクスの収益貢献に加えて、既存の物流事業も企業間物流の回復が見込めること、また、不動産事業も大型物流施設の一括売却により、さらに収益が拡大することが増収増益要因となる。SBS東芝ロジスティクスの上乗せ効果としては、売上高で約1,050億円、のれん償却後の営業利益で20億円程度を織り込んでいるようで、既存事業ベースで見ると売上高で同約7%増、営業利益で同約19%増となる。物流事業の滑り出しは上々のようで、今後国内外の景気が再び冷え込むようなことがなければ、業績は会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

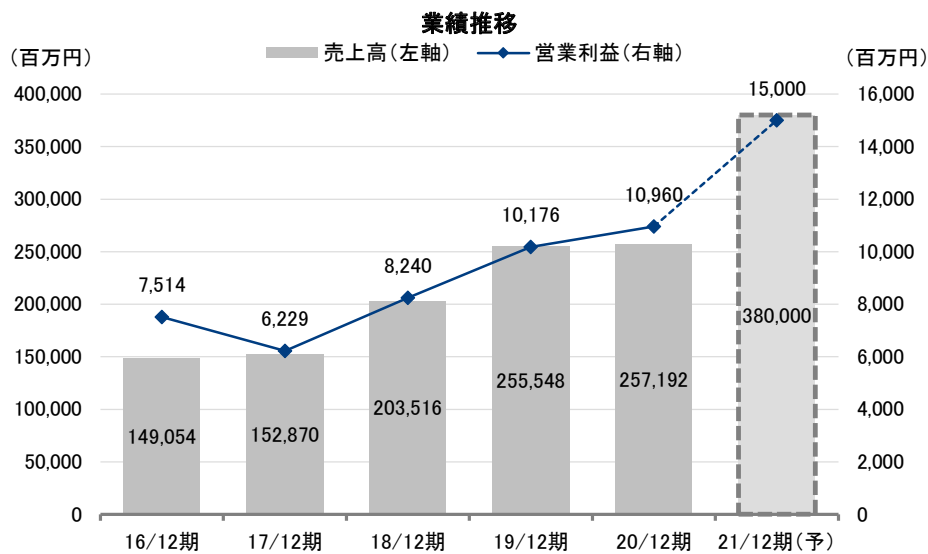
#### 3. 成長戦略

同社は東芝ロジスティクスを子会社化したことで、3PL事業で国内トップティア入りが確実な情勢となっている。今後は東芝ロジスティクスが保有する物流施設（延床面積で20万坪）の相互利用や、ロボット化推進、海外拠点の最適配置、基幹システムの統合などPMIを進めていくと同時に、サービスラインナップの拡充と競争力強化により、シナジーの創出を図っていく方針だ。また、「IT（情報技術）×LT（物流技術）」を既存施設並びに新規施設で導入し、業務効率やサービスレベルの向上につなげていく。物流施設の延床面積は2020年末の53.1万坪から、2024年末は85.7万坪（東芝ロジスティクス保有の20万坪含む）に拡大し、さらに土地手当済みの物件や既存倉庫の建て替えによる増床なども含めれば、100万坪も視野に入ってきている。こうした成長戦略の推進により、今後も業界平均を上回る成長を続け、連結売上高5,000億円の達成を目指していくことになる。

## 要約

## Key Points

- ・3PLと物流施設の流動化ビジネスを組み合わせた独自ビジネスモデルと積極的なM&Aにより成長
- ・2021年12月期はM&A効果と企業間物流の需要回復により大幅増収増益となる見通し
- ・M&A戦略や物流施設の新規開発、「IT×LT」の導入により、中期的に売上高5,000億円の達成が視野に入る



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 3PLと物流施設の流動化ビジネスを組み合わせた独自ビジネスモデルと積極的なM&Aにより成長

#### 1. 会社沿革

同社は1987年、首都圏で「即日配送」という当時にはなかった配送システムを提供するユニークな会社として、現代表取締役社長の鎌田正彦(かまたまさひこ)氏によって設立された。2003年には日本証券業協会に株式を店頭登録し、財務基盤を強化した上でM&A戦略を積極化し業容を拡大していく。2004年に雪印物流(株)、2005年に東急ロジスティック(株)、2006年に(株)全通など大手物流企業を相次いでグループ化し、2006年12月期の売上高は1,426億円となり、3年間で7倍強の急成長を遂げた。

**SBSホールディングス** | 2021年4月19日(月)  
 2384 東証1部 | <https://www.sbs-group.co.jp/sbsh/ir/>

会社概要

物流事業を拡大するとともに、3PL事業の拡大・強化のため物流施設の開発及びその流動化事業も2004年に開始している。流動化スキームを用いることによって、資金効率を高め成長を加速していくという独自のビジネスモデルを確立し、今もなお成長の原動力になっている。2011年以降はアジアへの進出を開始し、2014年にインドの大手国際物流企業 Transpole Logistics Pvt.Ltd. をM&Aでグループ化した。しかし、その後の中国経済の減速や新興国経済の低迷、フォワーダー間の価格競争激化等によりSBS Transpole Logisticsの収益が急速に悪化し、今後の再建は困難と判断し事業売却を決断。2015年12月期に100億円を超える特別損失を計上し、海外事業は一旦、縮小する格好となった。

直近では2018年8月にリコーロジスティクス、2020年11月に東芝ロジスティクスと相次いで大型M&Aを実施したことにより、事業規模も一段と拡大し、3PL事業においては国内トップティア入りが確実な情勢となっている。また、これら2社を子会社化したことで海外拠点も拡充されており、今後はこれらを再整備することで海外物流にも再度注力していく方針となっている。

なお、2020年12月期末時点の連結子会社数は28社（東芝ロジスティクス及びその子会社9社含む）、持分法適用関連会社は1社（ゼロ<9028>）となり、物流倉庫面積は約53.1万坪（自社保有8万坪）となっている。

会社沿革

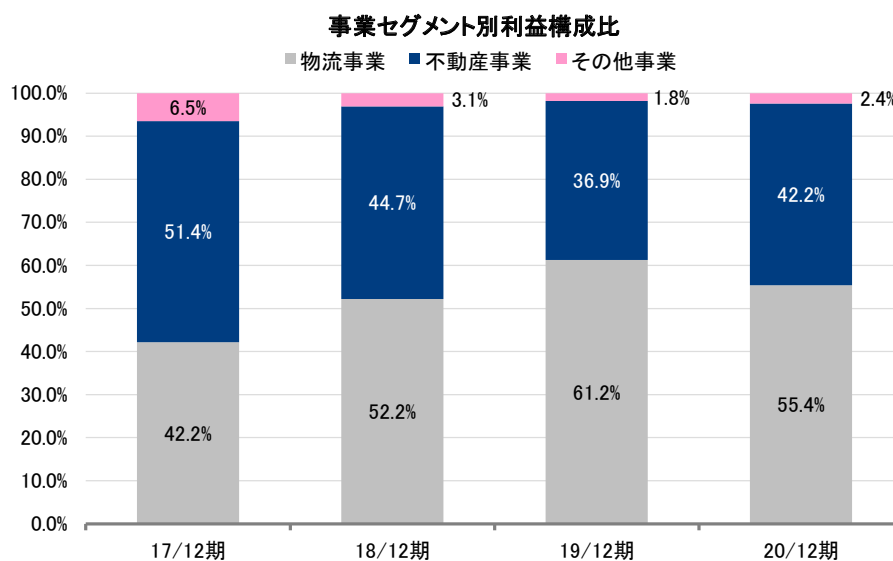
年月	
1987年12月	(株) 関東即配(現 同社) を設立、首都圏で即日配達業務を開始
1994年 4月	マーキングサービス事業開始
1998年 3月	マーケティング事業を開始(マーケティングパートナー(株) を設立)
2003年12月	日本証券業協会に株式を店頭登録(2012年に東証第2部に上場、2013年に第1部に指定)
2004年 5月	雪印物流(株)(現 SBSフレック(株)) をM&A、食品物流に進出
2004年 9月	不動産証券化事業を開始((株) エーマックス設立)
2005年 6月	東急ロジスティック(株)(現 SBSロジコム(株)) をM&A
2006年 1月	(株) 全通(現 SBSゼンツウ(株)) をM&A、生協向け食品物流強化
2010年 4月	ピクターロジスティクス(株) をM&A
2010年 7月	(株) エイシーシステムコーポレーション(現 SBSグローバルネットワーク(株)) をM&A
2011年 4月	日本レコードセンター(株) をM&A
2011年10月	インド国際物流会社 Atlas Logistics Pvt. Ltd. をM&A
2012年 5月	シンガポールに地域統括会社を設立
2014年 7月	インドの国際物流会社 Transpole Logistics Pvt. Ltd. をM&A(2016年3月に売却)
2015年 1月	長津田物流センター竣工、SBSフレックの地域子会社6社を統合合併し、SBSフレックネット(株) を発足
2015年 7月	SBS即配(株) とSBSサポートロジ(株) を合併、SBS即配サポート(株) を発足
2015年 8月	シンガポールにアジア地域統括会社、SBS Logistics Singapore Pte.Ltd. を設立
2018年 8月	リコーロジスティクス(株)(現 SBSリコーロジスティクス) をM&A
2019年 6月	(株) 京葉自動車教習所を存続会社とし、(株) 姉崎自動車教習所を吸収合併、SBS自動車学校(株) を発足
2020年11月	(株) 東芝の物流子会社である東芝ロジスティクス(株) をM&A

出所：ホームページ、有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

会社概要

## 2. 事業内容

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割強を占めているが、営業利益は物流事業で5～6割、不動産事業で4割前後とほぼ二分している。2020年12月期は、コロナ禍により企業間物流が打撃を受けたことから、物流事業の構成比は前期比でやや低下した。不動産事業は流動化のタイミングや規模によって利益の変動が大きくなるが、数年前から安定させて流動化している。事業セグメント別の概要は以下のとおり。



出所：決算短信よりフィスコ作成

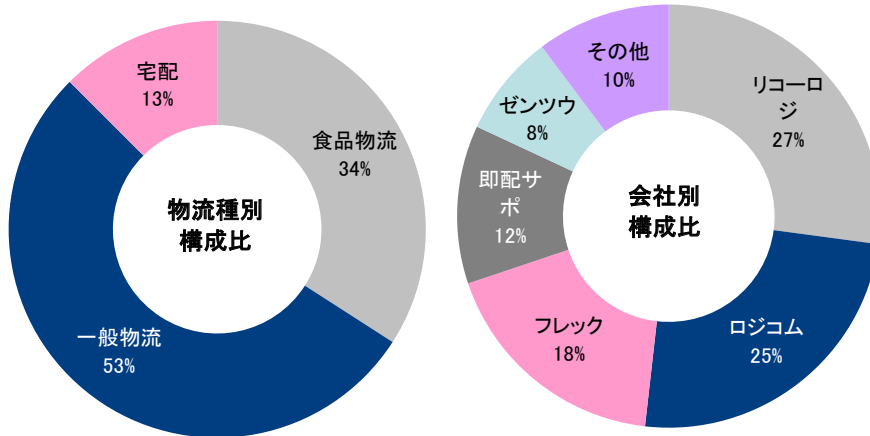
### (1) 物流事業

2020年12月期における物流事業の売上高構成比を物流種別で見ると、一般物流が53%（前期は55%）と過半を占め、次いで食品物流が34%（同33%）、宅配が13%（同11%）となっている。また、会社別の売上構成比を見ると、リコー<7752>製品や大塚商会<4768>の「たのめーる」（オフィス用品通販）の物流・3PLを手掛けるSBSリコーロジスティクスが27%（同29%）を占め、次いで物流に関わるすべてのソリューションを提供するSBSロジコム（株）が25%（同24%）、食品物流・低温物流を主力とするSBSフレック（株）が18%（同18%）、個人・企業間や個人向けの即日配送を行うSBS即配サポート（株）が12%（同11%）、個人宅配（生協）、農産品物流などを行うSBSゼンツウ（株）が8%（同7%）の順となる。営業エリアはSBSリコーロジスティクスが全国に展開しており、SBS即配サポートは首都圏、その他グループ会社は関東、関西、中部を中心とした主要都市圏で展開している。また、約10年前より本格的に開始した3PL事業は、食品メーカーや大手流通企業、EC事業者など着実に顧客を開拓しており、国内物流売上高に占める比率は2020年12月期で約5割の水準まで成長している。

海外展開についてはシンガポール、香港、タイ、ベトナム、マレーシア、フィリピン、中国、米国等に拠点を設け、事業を展開しているが、売上高に占める比率は10%以下となっている。

会社概要

物流事業の売上構成比(2020年12月期 2,408億円)

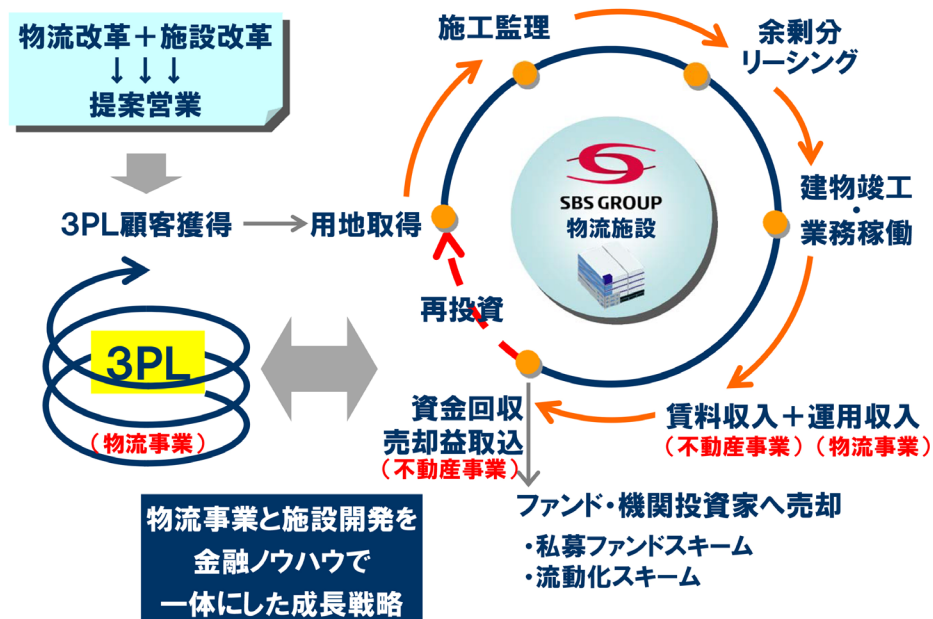


出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 不動産事業

不動産事業では、自社グループにおける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発につなげていくといっ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、従来から保有しているオフィスビルやマンションなどの賃料収入、及び自社のオペレーションが入らず賃料のみを受受している物流施設からの収入などが含まれている。

物流と金融の融合ビジネスモデル



出所：会社資料より掲載



## 会社概要

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発に当たっては、物流事業者固有のライセンスを活用するとともに専門性を有するアセットマネジメントチームによる企画を通じ開発費用を抑えることができ、価格競争力のある賃料が実現する。このため、景気低迷などで荷量が減少しても高い賃料の倉庫からの業務が入ってくるため、稼働率を落とすことなく運営を継続できる。また、テナント企業が5割程度決定してから着工することを原則としているため、顧客を想定して作り込みを行えることも、過剰な機能を排することができコストを抑えられる要因である。自社の3PL拠点として稼働率をほぼ100%とし、事業用不動産としての価値を高めた上で売却し、セールス&リースバックで継続して使用するため、買い手は安定した収益性を確保でき、Win-Winの関係を構築している。

## (3) その他事業

その他事業は、売上高の5割強を倉庫内の軽作業派遣を中心とした人材事業で占め、次いでマーケティング事業（ペットフードの通販サイト運営、ECマーケティング等）が2割強、残りを太陽光発電事業、リサイクル・環境事業、リース・保険事業等で占めている。太陽光発電事業に関しては、自社の物流センターや事業所の屋上等に太陽光パネルを設置しており、2020年12月期末時点の発電能力は合計で約11MWとなっている。

## 業績動向

### 2020年12月期はコロナ禍の影響を受けるも、宅配事業や不動産収益の拡大により過去最高業績を連続更新

#### 1. 2020年12月期の業績概要

2020年12月期の連結業績は、売上高で前期比0.6%増の257,192百万円、営業利益で同7.7%増の10,960百万円、経常利益で同7.0%増の10,883百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同12.3%増の6,826百万円となり、売上高及び営業利益は3期連続、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益は2期連続で過去最高を更新した。売上高、営業利益、経常利益は期初会社計画に若干届かなかったものの、コロナ禍の影響で企業間物流が大きな打撃を受けるなかで、増収増益を確保したことは高く評価される。

#### 2020年12月期連結業績

(単位：百万円)

	19/12期		20/12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	255,548	-	265,000	257,192	-	0.6%	-2.9%
売上原価	229,519	89.8%	-	230,389	89.6%	0.4%	-
販管費	15,851	6.2%	-	15,841	6.2%	-0.1%	-
営業利益	10,176	4.0%	11,200	10,960	4.3%	7.7%	-2.1%
経常利益	10,172	4.0%	11,000	10,883	4.2%	7.0%	-1.1%
特別損益	-272	-	-	382	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,079	2.4%	6,500	6,826	2.7%	12.3%	5.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

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.



## 業績動向

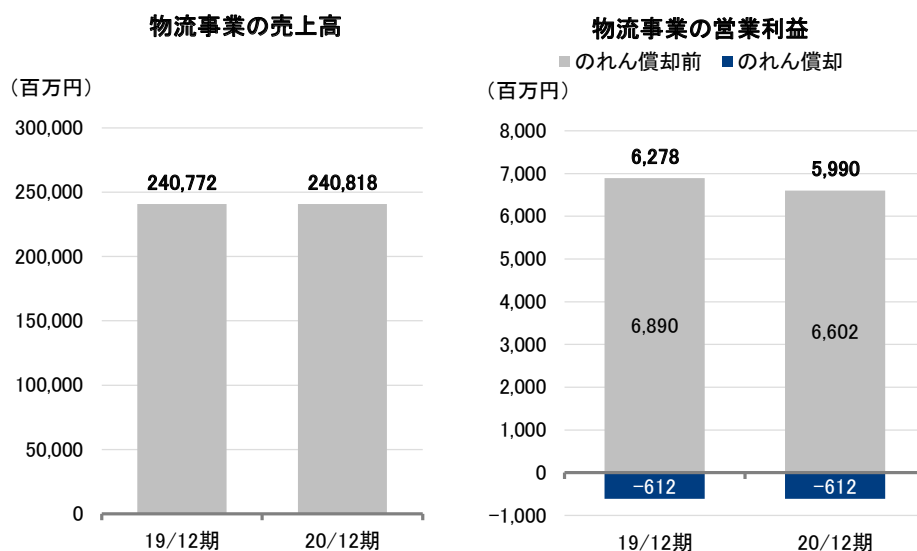
主力の物流事業は、企業間物流の落ち込みを宅配事業や食品物流の拡大でカバーし、売上高は横ばい水準を確保したものの、企業間物流の採算悪化により営業利益は減益となった。一方、不動産事業は物流センターの流動化により2ケタ増収増益となり、増益のけん引役となった。なお、東芝ロジスティクスを2020年11月に子会社化したが、連結業績には2021年12月期から組み込まれることになり、2020年12月期にはM&A関連費用122百万円のみ計上した。また、特別利益として投資有価証券売却益409百万円を計上したこと等により、親会社株主に帰属する当期純利益は期初計画を上回って着地している。

## 物流事業は宅配事業と食品物流が拡大、 不動産事業は長津田物流センターの売却益が貢献

### 2. 事業セグメント別の動向

#### (1) 物流事業

物流事業の売上高は前期比0.02%増の240,818百万円、営業利益は同4.6%減の5,990百万円となり、同事業セグメントとしては7期振りの減益となった。コロナ禍における巣ごもり消費の拡大で宅配物流や食品物流が好調に推移したものの、企業間物流や海外物流の落ち込みをカバーしきれなかった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高の減少要因としては、コロナ禍の影響による企業間物流並びに海外物流の落ち込みで100億円、増収要因としては、巣ごもり消費の拡大による宅配物流や食品物流の増加で44億円、新設拠点の稼働による増収で23億円(2020年3月に「城南島物流センター」(東京都大田区)、同年10月に「横浜幸浦物流センター」を開設)、BtoCを含めた既存顧客の物流量増加で33億円となった。物流種別で分けると、一般物流が前期比4%減の1,286億円となった一方で、食品物流が同3%増の821億円、宅配物流が同10%増の301億円となった。

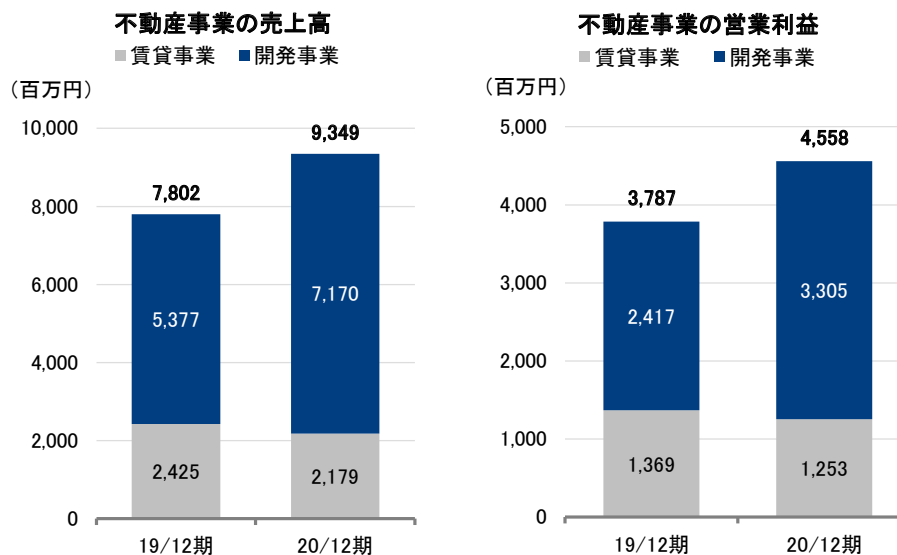
業績動向

また、営業利益の増減要因を見ると、宅配物流や食品物流の売上拡大で1,412百万円、その他の増収効果で158百万円、料金の適正化で566百万円、燃料費の削減で391百万円の増益要因となった一方で、企業間物流及び海外物流の落込みで1,998百万円、3PL新設拠点の立ち上げ費用増で355百万円、M&A関連費用増で122百万円、人件費及び備車費用の増加で339百万円の減益要因となった。なお、燃料（軽油）の平均仕入価格は前期の98.5円/Lから84.0円/Lに低下し、1円/Lの下落で年間約25百万円の増益要因となっている。

会社別で見ると、SBSリコーロジスティクスがコロナ禍の影響で国内外ともに物流量が落込み、売上高で前期比6%減収、営業利益で同約8億円の減益となった。ただ、下期以降は宅配物流の取り扱いを増やしたこともあり、収益は回復傾向となっている。SBSロジコムについては売上高で前期並みの水準を確保したものの減益となり、宅配物流を手掛けるSBS即配サポートや生協物流が主力のSBSゼンツウは増収増益に、食品物流のSBSフレックは増収、利益は若干の減益となった。

**(2) 不動産事業**

不動産事業の売上高は前期比19.8%増の9,349百万円、営業利益は同20.4%増の4,558百万円と2期ぶりの増収増益に転じた。このうち、開発事業は売上高で前期比33.3%増の7,170百万円、営業利益で同36.7%増の3,305百万円となった。「長津田物流センター」（横浜市）の信託受益権を、2018年以降3回に分割して売却（30%、30%、40%）を進めており、当期は40%分を売却したことが収益の増加要因となった。一方、賃貸事業は自社保有施設の売却によって賃料収入が減少し、売上高で同10.1%減の2,179百万円、営業利益で同8.5%減の1,253百万円となった。

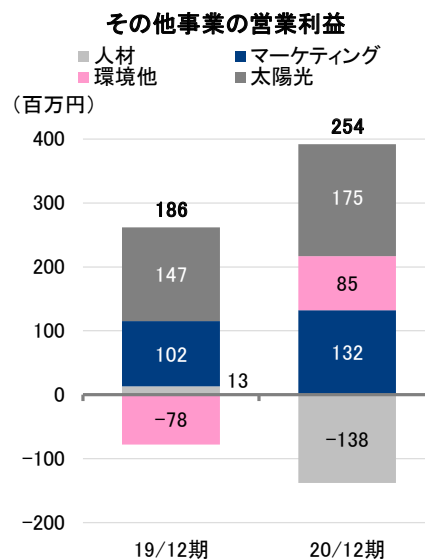
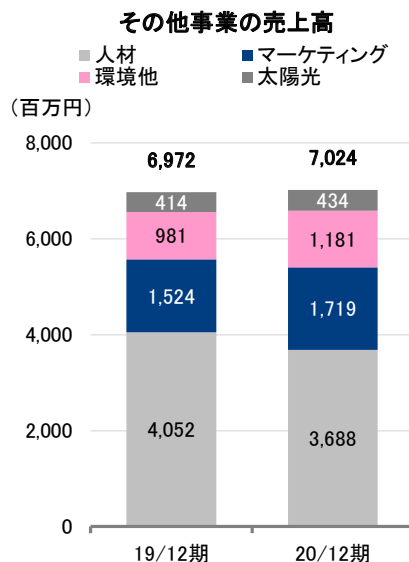


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## (3) その他事業

その他事業の売上高は前期比0.7%増の7,024百万円、営業利益は同36.7%増の254百万円となった。主力の人材派遣事業はコロナ禍の影響を受け、売上高で同9.0%減の3,688百万円、営業損失で138百万円（前期は13百万円の利益）と収益が悪化した。一方、マーケティング事業はECサイト構築支援サービス並びに自社運営するECサイトでのペットフードの販売好調により、売上高で同12.8%増の1,719百万円、営業利益で同29.4%増の132百万円と好調に推移した。また、太陽光発電事業も発電量の増加により売上高で同4.8%増の434百万円、営業利益で同19.0%増の175百万円と増収増益となった。環境事業も売上高で同20.4%増の1,181百万円、営業利益で85百万円（前期は78百万円の損失）と大きく収益が回復したが、これは前期に環境事業で設備更新のための一時休止を実施し、当期は通年稼働に戻ったことが収益増の要因となっている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 東芝ロジスティクスの子会社化により総資産が大幅に増加

### 3. 財務状況と経営指標

2020年12月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比74,502百万円増加の254,550百万円と大幅に増加した。SBS東芝ロジスティクスの連結化に伴い、同社グループの資産を595億円、のれんを38億円計上したことが主因で、既存事業ベースでは112億円の増加となっている。主な増減要因を見ると、流動資産の増加40,154百万円のうち、現金及び預金で9,040百万円、売上債権で22,061百万円、たな卸資産で6,906百万円それぞれ増加した。このうちSBS東芝ロジスティクス分で約200億円の増加要因となっている。一方、固定資産の増加34,349百万円の内訳は、有形固定資産で6,580百万円、無形固定資産で23,059百万円、投資その他の資産で4,710百万円となる。無形固定資産の増加が目立つが、このうちSBS東芝ロジスティクスの子会社化によって、のれんが38億円(20年定額償却)、顧客関連資産が190億円(30年償却)増加している。顧客関連資産には防衛関連など大型の無形資産が含まれており、今後のれんも含めて20～30年で償却していくことになる。

負債合計は前期末比60,433百万円増加の186,404百万円となった。M&A資金を金融機関からの借入で賄ったことにより有利子負債が25,112百万円増加したほか、支払手形及び買掛金が16,077百万円、退職給付に係る負債が5,624百万円、繰延税金負債が5,344百万円それぞれ増加した。純資産は前期末比14,069百万円増加の68,146百万円となった。配当金の支出1,191百万円、親会社株主に帰属する当期純利益6,826百万円の計上により、利益剰余金が5,766百万円増加したほか、非支配株主持分が8,442百万円増加したことによる。なお、同社のSBS東芝ロジスティクスに対する出資比率は66.6%(取得額19,980百万円)となっている。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末の25.1%から19.9%に低下し、ネットDEレシオが1.21倍から1.39倍に上昇するなど、SBS東芝ロジスティクスのM&A実施によって一時的に財務体質は悪化したものの、今後はシナジー効果も含めてグループ全体の収益を拡大していくことで、財務体質も改善するものと予想される。また、効率性指標を見ても、売上高総資産回転率が前期の1.45回から1.18回に低下したが、これはSBS東芝ロジスティクスの資産を計上した一方で、売上高については2021年12月期から連結に組み込まれることによる一時的な要因であり、2021年12月期以降は再び上昇する見通しだ。なお、同社は自己資本比率について30%を目標としており、現在の水準とはまだ乖離があるものの、今後はM&Aによるシナジー創出によって収益拡大を図ることで30%の達成を目指していく。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期	増減額
流動資産	61,975	64,376	104,530	40,154
(現金及び預金)	16,310	18,503	27,543	9,040
(たな卸資産)	8,221	6,330	13,236	6,906
固定資産	109,821	115,671	150,020	34,349
有形固定資産	85,373	89,599	96,179	6,580
無形固定資産	10,818	10,436	33,495	23,059
投資その他の資産	13,629	15,635	20,345	4,710
総資産	171,796	180,047	254,550	74,502
負債合計	123,623	125,970	186,404	60,433
(有利子負債)	72,838	72,490	97,602	25,112
純資産	48,173	54,077	68,146	14,069
(安全性)				
自己資本比率	23.1%	25.1%	19.9%	-5.2pt
ネット DE レシオ (倍)	1.44	1.21	1.39	0.18
(効率性)				
ROA	5.1%	5.8%	5.0%	-0.8pt
ROE	11.6%	14.3%	14.2%	-0.1pt
売上高総資産回転率 (回)	1.36	1.45	1.18	-0.27

注：ネット DE レシオはネット有利子負債（有利子負債－現預金）÷株主資本  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2021年12月期はM&A効果と企業間物流の需要回復により大幅増収増益となる見通し

#### 1. 2021年12月期の業績見通し

2021年12月期の連結業績は、売上高で前期比47.7%増の380,000百万円、営業利益で同36.8%増の15,000百万円、経常利益で同36.0%増の14,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同23.0%増の8,400百万円と大幅増収増益となる見通し。SBS東芝ロジスティクスの業績が加わるほか、既存事業においても企業間物流が回復すること、不動産事業においても物流センターの一括売却を予定しており、収益がさらに拡大することなどが要因だ。

SBS東芝ロジスティクスの業績影響額は売上高で1,050億円、のれん償却後の営業利益で20億円程度（償却額は約15億円）を計画に織り込んでおり、既存事業ベースで見ると売上高で前期比約7%増、営業利益で同約19%増となる。2021年1月の売上はSBS東芝ロジスティクス、SBSリコーロジスティクスを中心に会社計画を上回る順調な滑り出しとなったもようで、今後国内外の景気が再び冷え込むような状況にならないければ、業績は計画を上振れる可能性が高いと弊社では見ている。

**SBSホールディングス** | 2021年4月19日(月)  
 2384 東証1部 | <https://www.sbs-group.co.jp/sbsh/ir/>

今後の見通し

**2021年12月期業績見通し**

(単位：百万円)

	20/12期		21/12期			
	実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	257,192	0.6%	190,000	47.1%	380,000	47.7%
営業利益	10,960	7.7%	9,000	44.2%	15,000	36.8%
経常利益	10,883	7.0%	8,900	41.8%	14,800	36.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	6,826	12.3%	5,400	30.7%	8,400	23.0%
1株当たり当期純利益(円)	171.88		135.96		211.49	

出所：決算短信よりフィスコ作成

**事業セグメント別業績**

(単位：百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期(予)	前期比
売上高	203,516	255,548	257,192	380,000	47.7%
物流事業	188,627	240,772	240,818	354,800	47.3%
不動産事業	8,172	7,802	9,349	17,000	81.8%
その他事業	6,716	6,972	7,024	8,200	16.7%
営業利益	8,240	10,176	10,960	15,000	36.8%
物流事業	4,572	6,278	5,990	8,500	41.9%
不動産事業	3,913	3,787	4,558	6,200	36.0%
その他事業	273	186	254	350	37.8%
調整額	-519	-75	157	-50	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(1) 物流事業**

物流事業の売上高は前期比 47.3% 増の 354,800 百万円、営業利益は同 41.9% 増の 8,500 百万円を見込む。SBS 東芝ロジスティクスの連結効果を除いた既存事業ベースでは売上高で同 4% 増、営業利益で同 9% 増となる見通しだ。企業間物流の回復並びに新規顧客の取り込みにより、SBS リコーロジスティクスや SBS ロジコムの業績がコロナ禍前の水準まで戻ると見ている。そのほか、SBS 即配サポートや SBS リコーロジスティクス、SBS フレックについては若干の増収増益、SBS ゼンツウについては前期に伸長した反動減により減収減益で計画に織り込んでいる。

3PL 事業については東芝ロジスティクスの子会社化により、前期実績の 1,070 億円から 1,500 億円を上回る規模となり、3PL 業界の国内トップティア入り（上位 5 位以内）が見込まれている。SBS 東芝ロジスティクスについては、従来は東芝グループであったため、競合メーカーからの受注は取りにくかったが、独立系の SBS グループに入ったことでこうした競合メーカーからの問い合わせにも対応しやすくなることもあり、新規顧客の取り込み状況次第では売上規模がさらに拡大する可能性もある。なお、燃料（軽油）価格の前提は 97 円/L（前期は 84.0 円/L）としているが、足下の価格は同水準を下回って推移しているもようだ。

宅配物流については前期に大きく伸びたことから微増収で計画を立てているが、SBS リコーロジスティクスのインフラを活用して営業エリアを関西や九州にも拡大していく予定にしており、EC 市場の成長も継続することから、2021 年 12 月期も順調な成長が期待される。



## 今後の見通し

また、2021年12月期において新たに稼働する物流施設としては、SBS リコーロジスティクスの「横浜金沢物流センター」(横浜市、延床面積1.5万坪)が挙げられる。同センターの大部分は主要顧客となる大塚商会の「たのめーる」専用センターとして新設され、「IT×LT」の最新システムの導入により、処理能力も既存拠点の2倍に拡大する。具体的には、国内でも最大クラスとなるオートストア(自動倉庫型ピッキングシステム)を導入するほか、自動梱包機やAIを活用した検品システムなども導入する。2021年7月に竣工、10月頃の稼働を予定しているため、業績への本格貢献は2022年以降となるが、最先端物流センターの稼働により、どの程度生産性が向上するか注目される。

## 横浜金沢物流センター



バーコード検品



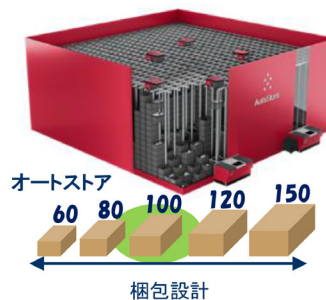
機械学習による検品レス



DPS



搬送コンベア



オートストア

梱包設計



自動梱包機

出所：決算説明会資料より掲載

さらに、2021年1月にSMC<6273>の子会社であった東洋運輸倉庫(株)の全株式を72億円で取得し、会社化している。倉庫・通関業務に強みを持つ会社で、業績規模としては年間売上高24億円、営業利益2億円程度となる。連結業績には2021年12月期第2四半期から組み込まれることになる。首都圏近郊の倉庫需要の拡大が今後も続く見通しのなかで、東洋運輸倉庫が東京臨海部に保有する東扇島(川崎市)、若洲(東京都江東区)の大型倉庫(2件合計で延床面積1.8万坪)と、当該エリアにおける同社グループの物流インフラを融合することで、首都圏エリアでの物流事業のさらなる拡大につなげていく。なお、東洋運輸倉庫の売上高に占めるSMCの比率は5%程度と小さく、その他顧客で大半を占めている。

**(2) 不動産事業**

不動産事業の売上高は前期比81.8%増の17,000百万円、営業利益は同36.0%増の6,200百万円となる見通し。このうち、開発事業は売上高で前期比106.4%増の14,800百万円、営業利益で同51.3%増の5,000百万円を見込む。2019年に竣工した「南港物流センター」(大阪市、延床面積1.8万坪)の信託受益権を、一括譲渡することによる。一方、賃貸事業は売上高で前期比1.0%増の2,200百万円、営業利益で同4.2%減の1,200百万円を見込んでいる。

**(3) その他事業**

その他事業の売上高は前期比16.7%増の8,200百万円、営業利益は同37.8%増の350百万円となる見通し。太陽光発電事業は横ばいとなるが、前期に苦戦した人材事業で回復を見込んでいるほか、マーケティング事業や環境他事業の成長が続く見通し。



## M&A 戦略や物流施設の新規開発、「IT×LT」の導入により、 中期的に売上高 5,000 億円の達成が視野に入る

### 2. 今後の成長戦略

同社は 2021 年 12 月期の経営方針として、「物流業界トップティアとして、独自の存在感を発揮するための基盤構築」をテーマとして掲げた。主な取り組みとしては、1) グループ間における輸配送機能の有機的連携拡充と強化並びに国際事業連携の機能整理、2) 「IT × LT」の戦略的導入並びに提案強化、3) 3PL 及び 4PL で競争力のある分野への拡大営業推進、4) 持株会社にて「成長戦略プロジェクト」を発足、各種制度やシステム共通化を図りグループ組織力を強化する、の 4 点を重点テーマとして取り組み、ロジ× IT で持続的成長を実現する「メガベンチャー」としてさらなる成長を目指していく方針だ。

#### (1) M&A の実績とシナジー創出に向けた取り組み

同社は 2020 年 11 月に東芝ロジスティクス、2021 年 1 月に東洋運輸倉庫を子会社化したほか、2020 年 8 月に SBS フレックが四国地方に基盤を持つ日ノ丸急送(株)の株式を 49% 取得、また、同年 11 月には首都圏での配送網強化を目的に同社と日本政策投資銀行の共同出資で設立した日本物流未来ファンド\*を通じて、(株)アイアンドアイ千葉中央に出資を行い、配送網の拡充を図っている。

\* 同社と日本政策投資銀行が共同出資するファンド。主に地方に事業基盤を有する中堅・中小物流事業者において、事業承継や人手不足等の問題に直面している昨今の状況を踏まえ、地域物流配送網の維持及び持続可能性の向上並びに同社グループの配送網の維持・拡充を図ることを目的として設立された(総額 40 億円で折半出資)。

特に、SBS 東芝ロジスティクスとの PMI (M&A 後の統合プロセス) を推進していくことによるシナジー効果は大きいと見られる。具体的な取り組みとしては、SBS 東芝ロジスティクスが保有する 20 万坪の物流施設の相互利用や、老朽化した施設の建て替えを進めることで、能力増強を図っていく。また、LT 活用(ロボット化推進)による生産性向上や、SBS リコーロジスティクスとも連携し中国や東南アジアなど海外 14 拠点の最適配置なども推進していく予定だ。そのほか、基幹システムの統合についても進めていくほか、将来的には他のグループ会社と同様、本社(現在は川崎市)を同社の本社拠点に集約化する予定となっている。なお、同社が入居している本社ビルには入りきらないため、本社移転も含めて今後検討していくことになる。

#### (2) IT × LT の導入推進

物流業界における競争力強化を図るため、IT × LT の現場導入プロジェクトを 2020 年 4 月より同社と SBS リコーロジスティクスの情報システム部門を再編成して立ち上げており、2021 年 12 月期以降、具体的な取り組みを展開していく予定となっている。同プロジェクトの類型として、1) 既存ビジネスの効率化、サービスレベルの向上、2) 稼働中の拠点への段階的導入、3) 新物流施設への設計段階からの導入、4) 高い専門性を有する IT ベンチャーの開発支援、共同研究、の 4 つの取り組みを推進していく。

## 今後の見通し

- 1) 既存ビジネスの効率化・サービスレベルの向上については、宅配事業における配送システムの開発が挙げられる。宅配業務にITシステムを活用することで、最適ルート配送や置き配サービス、電子決済システムの導入などによる業務の効率化とサービスレベルの向上を実現していく。
- 2) 稼働中拠点への段階的導入では、3PLの拠点を皮切りに2021年秋以降、メーカーと共同開発している次世代型の搬送ロボットを導入し、自動化を推進していく。ロボット導入の目的は人手不足への対応にあるが、導入によって余剰となった人員については他業務にシフトする。
- 3) 新物流施設への設計段階からの導入としては、既述のとおり、「横浜金沢物流センター」に大規模オートストア並びに最新のIT、LTシステムを導入し、「IT×LT」のモデルセンターとしていく。
- 4) 高い専門性を有するITベンチャーの開発支援、共同研究の取り組み事例としては、外付け型AI運転アシスト機器の開発支援(2019年12月～)を行っており、グループのSBS自動車学校のコースでテストを行っているほか、実稼働車両1,500台に試作機を搭載し、走行データを提供している。同システムが完成すれば、事故率の低減につながるものと期待されている。また、空き車両と荷主のマッチングサービスとなる「iGOQ」(2020年1月～12月)については、コロナ禍の影響もあり登録社数が前年比2倍に増加し、マッチング率も上昇している。ただ、規模としてはまだ小さく業績への影響は軽微にとどまる。そのほか、ドローンを活用した配送サービスの共同研究も行っており(2020年12月)、将来的に山間部での小口荷物配送でドローンの活用も視野に入れている。

**(3) 配送網の拡充**

配送網拡充の取り組みとしては、SBS即配サポートの既存荷主を基軸にSBSリコーロジスティクスの配送網を活用した全国展開を進めていく。2021年12月期は関西や九州エリアへの拡大を進めていく予定となっている。SBSリコーロジスティクスでは「たのめーる」などの配送用として約1千台の軽トラックのネットワークを全国に有しており、これらをEC商品の即日配送サービスに活用していく。

また、2019年より読売新聞グループ本社との共同事業として開始した「YCお届け便」についても、2020年12月期に都内23区内全域への配達エリア拡大と全時間帯への対応が完了しており、2021年12月期は多摩エリアにも営業エリアを拡大、いずれは首都圏全域をカバーしていく構想となっている。同サービスは、読売新聞の配達員が担当エリアにEC通販商品の配送を行うもので、エリア内の新聞販売店を物流インフラとして活用したサービスとなる。BtoCの物流サービスは競争が激しい領域だが、販売部数の減少で厳しい経営環境にある新聞販売店側からしてみれば、リソースの有効活用と収入増につながるため、互いに協業するメリットは大きい。

**(4) 物流センター開発計画**

同社は2020年12月期末段階で、グループで約53.1万坪の倉庫面積を保有しているが、SBS東芝ロジスティクス(20万坪)の子会社化や大型物流施設の自社開発、ディベロッパーが開発した物流施設の一括賃借によって、中期的には約2倍となる100万坪が視野に入ってきた。今後の物流施設開設予定としては、SBSリコーロジスティクスが2021年12月期に「横浜金沢物流センター」、2022年12月期に「厚木森の里センター(仮称)」の開設を予定しているほか、2023年12月期にはSBSロジコムが延床面積4.4万坪とグループ最大規模となる「野田瀬戸物流センターA棟(仮称)」を開設する予定となっている。既に荷主も大手EC事業者が決まり、ほぼ埋まった状態にあり、現在は「野田瀬戸物流センターB棟(仮称)」の顧客開拓を進めている段階にある。その他、土地の手当てを終わった拠点も含めれば、合計90.5万坪の確保が現段階で見えていることになる。これに加えて、グループ会社の既存倉庫建て替えによる増床も進めていくことを考えれば、100万坪の達成も十分可能といえる。

## 今後の見通し

また、新規開設する拠点では、「IT × LT」を活用した生産性の高い 3PL 事業を展開していく計画で、業績のさらなる伸長が見込める。なお、これら拠点開設に係る設備投資費用は、既存物流センターの流動化によって得た資金で賄っていくことになる。

## 物流施設増床計画

(単位：坪)

名称	稼働時期	規模・延床面積	種別	使用会社
既存施設		531,000		
SBS 東芝ロジスティクス	2021年1月	200,000	M&A	SBS 東芝ロジスティクス
東洋運輸倉庫	2021年1月	18,000	M&A	東洋運輸倉庫
横浜金沢	2021年10月	15,430	開発	SBS リコーロジスティクス
厚木森の里	2022年5月	17,400	賃貸	SBS リコーロジスティクス
野田瀬戸 A 棟	2023年 (予)	44,000	開発	SBS ロジコム
野田瀬戸 B 棟	2024年 (予)	32,000	開発	計画中
一宮土地 (愛知県)	計画中	18,000	開発	SBS リコーロジスティクス
富里土地 (千葉県)	計画中	30,000	開発	SBS ロジコム他
増床見込み合計		374,830		
既存 + 増床見込み合計		905,830		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (5) 中期的に売上高 5,000 億円が視野に入る

同社の業績は SBS 東芝ロジスティクスをグループ化したことにより、自律成長だけで売上高 5,000 億円が射程圏に入ったと弊社では見ている。倉庫床面積で 100 万坪の達成が一つの目安になると考えられる。今後も「高い提案力 & 現場力」「強い配送力」「価格競争力のある物流施設の開発」を強みとし、品質とコストパフォーマンスを兼備した物流サービス会社として、業界平均を上回る成長を続けていくものと予想される。

## (6) CSR 経営

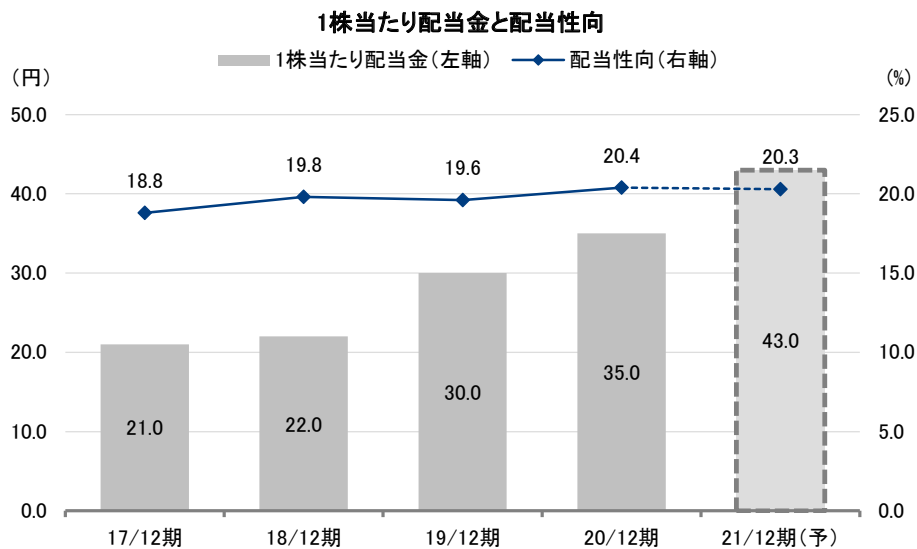
同社は社会インフラに携わる企業として、グループ成長戦略と一体化した CSR 経営※に取り組んでいる。具体的には、環境への配慮、安全性の水準向上、多様性の尊重などをテーマとした様々な取り組みをグループ全社で推進しており、CSR 経営によって、持続的成長と物流改革の実現を目指している。また、CSR の取り組みに関する年次報告書「BUSINESS&CSR REPORT 2020」(2020 年 9 月発行)についても定期的に発行している。

※ CSR (Corporate Social Responsibility) 経営とは、企業が倫理的観点から事業活動を通じて、自主的に社会に貢献する責任のある経営を行うこと。

## 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を目指す

株主還元について、同社は継続的な配当維持と業績に応じた配当水準の向上を目指していくことを基本方針としている。2021年12月期の1株当たり配当金は前期比8.0円増配の43.0円(配当性向20.3%)を予定しており、連続増配が続く見通しだ。配当性向では20%前後の水準を意識していると見られ、収益の拡大が続けば今後も配当成長が期待される。



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 情報セキュリティ対策

同社グループは、顧客の貨物情報や倉庫管理等の業務システム、社内の経営管理システムに至るまで日常の業務においてコンピュータ及びネットワークを使用している。このため情報セキュリティ対策については経営の最重要課題として取り組んでおり、外部からの不正アクセスやマルウェアの対策強化の一環として、自社サーバーを分別管理するなどバックアップ体制を構築しているほか、重大インシデント発生時に対応する組織体制を整備している。社員への教育に関しても、顧客情報管理やセキュリティ対策等について、階層別研修のプログラムの中に組み入れているほか、年に1回グループ全社員を対象にeラーニングを義務付けるなど、定期的な啓発を行っている。また、標的型攻撃疑似メールによる実態調査なども適宜実施し、リテラシーの底上げを図っている。

#### 重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp