

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 >>>](#)

2017 年 8 月 9 日 (水)

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. 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
5. 物流事業の収益性が改善したターニングポイント	10
■ 業績動向	12
1. 2017年3月期の業績動向	12
2. 2017年3月期のセグメント別動向	12
3. 経営分析指標の推移	13
■ 今後の見通し	15
1. 2018年3月期の業績見通し	15
2. 2018年3月期のセグメント別見通し	15
■ 中期経営計画	16
1. 中期経営計画	16
2. 中期経営計画のセグメント別動向	18
3. リスクと課題	20
■ 株主還元策	20

■ 要約

従来型の倉庫業から流通加工サービスの提供など付加価値の高い倉庫業へ転換、消費財をターゲットに収益改善

「物流が、産業・経済発展のための大きな鍵となる」という創業者澁澤榮一(しぶさわえいいち)の予見は現実となった。澁澤倉庫<9304>は、こうした経済の未来を見通す眼で物流を考える、澁澤榮一(しぶさわえいいち)の精神を大切に育んできたということができる。それが如実に表れたのがリーマンショック後。輸出が停滞するなか、陸上運送に強い倉庫業としての強みを発揮、日用品や飲料など消費財にターゲットを絞って高付加価値の流通加工などへの取組みを開始した。倉庫への積極的投資、3大都市圏でのドミナント戦略、共同配送、集車力などを背景に、現在、取引先・取扱量を拡大中である。

2017年3月期は国内拠点の増加や倉庫稼働率の向上により、営業利益は3,406百万円(22.9%増)と大幅増益となった。2018年3月期はシステム投資負担があって減益見込みだが、日用品にけん引されて増収率は若干ながら改善する計画になっている。

2017年3月期を最終年度とする前中期経営計画「Step Up 2016」が終了した。外部環境良好のなか、横浜の新倉庫のフル稼働遅れなどにより営業利益で100百万円の未達となった。しかし、大型倉庫3棟建設による消費財の取扱い拡大など目標に向かっての進捗は一定の評価を与えられる。

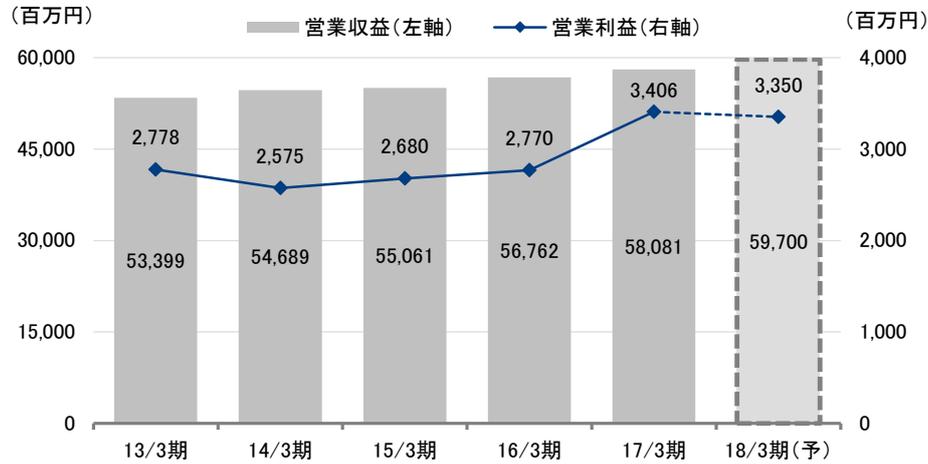
新中期経営計画「Step Up 2019」が発表された。2020年3月期営業収益67,000百万円、営業利益4,000百万円を目指す。基本的な考え方は前中期経営計画と同様で消費財中心だが、収益力が向上した自信からか、領域拡大と高付加価値化を両立する事業戦略や10,000百万円の投資余力を残した投資計画は積極果敢の印象を与える。

Key Points

- ・ 付加価値の高い倉庫業へ転換、消費財物流で収益改善
- ・ 2017年3月期は営業大幅増益。2018年3月期はシステム投資で減益も、消費財は順調に拡大へ
- ・ 前中期経営計画はやや未達も一定の評価。新中期経営計画は積極果敢の印象だが、十分射程圏内

要約

通期業績推移



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いわれる澁澤榮一

1. 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、日本で最も古い近代的倉庫企業の1つ。澁澤榮一は明治～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。



出所：会社ホームページより掲載

その後同社は、昭和初期にかけ主要港始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業容を拡大、総合物流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進出した。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。

澁澤倉庫 | 2017年8月9日(水)
 9304 東証1部 | <http://www.shibusawa.co.jp/>

会社概要

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、大阪に支店を開設し六大港に倉庫、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はか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 Stook 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

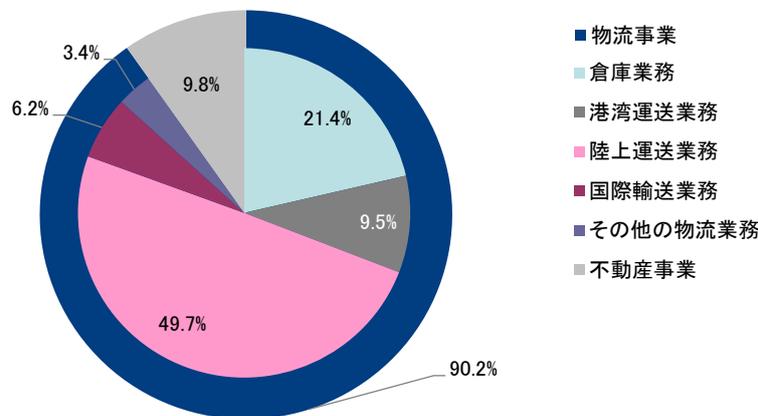
出所:会社ホームページよりフィスコ作成

総合物流企業として発展したことで、 祖業倉庫業以外で売上高の4分の3を占める

2. 事業概要

同社は（倉庫会社というより総合物流企業であり）、事業は保管・輸送（あるいは配送）やその関連サービスを扱う物流事業と不動産賃貸をメインとする不動産事業に大別される。

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

業務は同社と様々な機能を有する関係会社が連携して遂行される

3. 業務内容と関係会社業務

物流事業における主な業務は、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つである。子会社は同社の物流事業の実作業・実運送を担うほか、独自の営業活動を併せ持つものもある。そのほか、同社とともに不動産管理などを担当し不動産事業を展開する子会社もある。

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）などに委託している。

会社概要

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、コンテナ荷さばき、上屋保管及びこれらに伴う荷さば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、これらに伴う荷さばきを行う業務であり、海外においては澁澤（香港）有限公司、Shibusawa Logistics Vietnam Co., Ltd. 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。

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、陸上運送業および倉庫業が主体で、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およ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およ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%	塩酸の海上運送業およ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なら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、多彩な関連会社により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

顧客の商品特性に合わせた多様な荷役機器を有して、一般貨物の常温倉庫をはじめ、可動式ラック倉庫、定温倉庫や危険品倉庫等、万全の態勢で最適な保管環境を提供している。また、同社で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 連携等を利用することにより、最適な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

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を要する作業を顧客に取り替わって行う。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している。多様なニーズに応じて、検品、ラベル貼り、梱包、ラッピング、仕分け、セット組み等、様々な流通加工サービスを提供している。保管場所でのワンストップサービスは顧客の輸送費の低減、管理の一元化に繋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両等の豊富な車両を有し、全国ネットの営業網を活用した大量ラウンド運行による「幹線輸送」と自社による自動配車や輸配送システムの開発等により、きめ細かなサービスを提供する「地域内の地場配送」。さらには特殊車によるバラ貨物輸送等の多種多様なノウハウを蓄積した「豊富な経験」により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

製造メーカー毎、それぞれの配送先に車両運行を手配してい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。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を実現させ、また深刻化しているドライバーを含む労働力不足や環境負荷低減にも繋がるため、共同配送の取り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として「フェリー輸送」「鉄道輸送」サービスを提供している。環境負荷低減の他、ドライバー不足の解消や長距離輸送コストの削減等特色のあるサービスとしてグループ全体で取り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

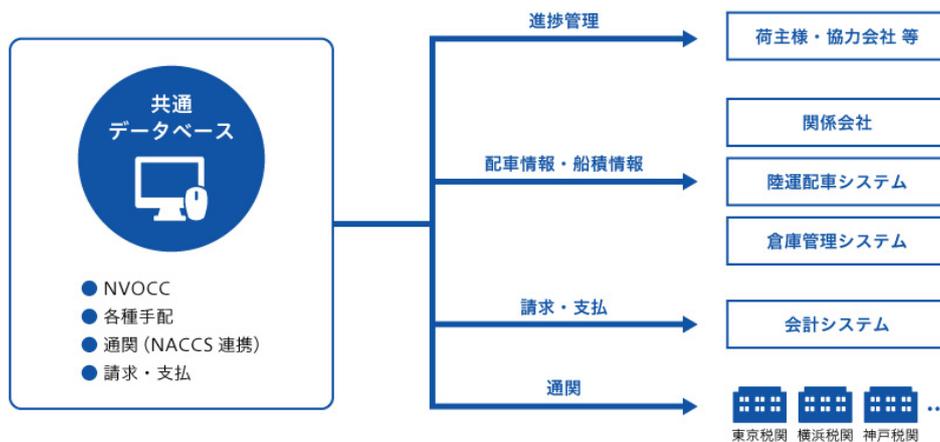
a) 通関 / 輸出入海貨業務

AEO 認定通関業者として、全国の主要な港、空港に熟練スタッフやベテラン通関士を配して、日用雑貨・アパレル・化学品・食料品・機械類等さまざま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、他法令、再輸出、免税手続き、戻し税手続き等の専門的な通関にも相談対応から申告手続きまでサポートしている。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）との連携の他、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。

また、海上貨物の各種業務として、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を、輸出貨物については貨物引取から梱包、船社までの輸送手配等さまざま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

会社概要

b) 貿易代行

商品の輸出入には、受発注業務やインボイス、パッキングリスト等の書類の作成、現地取引先とのスケジュール調整、官庁手続き、銀行手続き等、物の移動以外にもさまざまな手続きを伴う。長年の豊富な貿易実務経験により、顧客の代わりにこれらを行うアウトソーシングサービスを各種提供している。

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 / 取引先への各種問い合わせ
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インストラクション、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、AWBの入手、運賃チェック / 銀行買取書類作成 / SHIPPINGアドバイスの送信、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 / 輸出者への各種問い合わせ
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**

複数の船会社・混載会社・協力会社から競争力のある海上運賃を取得し、顧客の出荷スケジュールに最適な輸送手段の提案をしている。同社の HOUSE B/L を発行、もしくは、同社が船会社と海上運賃の交渉・ブッキングを行い、顧客が船会社 B/L を利用することも可能。

● **航空国際輸送**

IATA（国際航空運送協会）の公認代理店である同社は、精密機器・自動車部品を始め化学品原材料から食品・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

同社は一般社団法人国際フレイトフォワードーズ協会（JIFFA）の正会員であり、中国・香港・ベトナム・フィリピンの当社海外現地法人や提携代理店と連携して、陸・海・空による複数の輸送手段を組み合わせ、納期短縮、コスト低減をご提案し、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として、ブラジル・サウジアラビア・南アフリカ等世界各国を網羅している。

会社概要

(4) 港湾運送事業

a) 船舶代理店

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、B/L発行等の広範囲にわたるサービスを提供し、船舶が効率的に入港出来るように船会社をサポートしている。

b) 港湾荷役

船内荷役やはしけ運送等の港湾運送業務に多くの実績を有している。

特に在来船の船内荷役では、主要各港にて長年にわたる経験やノウハウを活かした、一般貨物、鋼材等の長尺物、穀物、重機、プラント貨物の積み卸し、積み付け、ラッシング等で安全且つ高品質な作業により、高い評価を得ている。

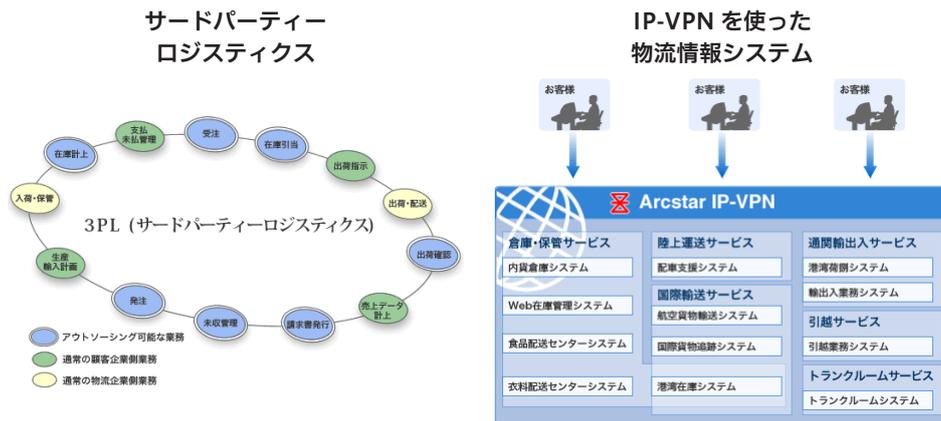
(5) 物流コンサルティングサービス

a) 3PL（サードパーティー・ロジスティクス）

総合物流業者としての豊富な経験と専門知識を駆使し、顧客の最適サプライ・チェーン・マネジメントの構築をサポート、さらにはロジスティクス計画も提案している。また、長年優れた成果を挙げてきたシステム開発力によって、最適ロジスティクスのための効果的な情報サービスも提供している。

b) 情報システム

最新技術の IP-VPN（インターネット技術）を応用して物流統合情報システムを構築した。これにより、国際輸送貨物の委託内容や輸送ステータスを Web でリアルタイムに公開する国際貨物追跡システム、在庫状況や入出庫履歴などを Web 上で確認できる Web 在庫管理システム、全国の協会社車両情報を一元管理する配車支援システムなど、廉価で高度な物流情報サービスを提供している。



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

倉庫として使用してきた住宅地に隣接する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ったことから、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は澁澤シティプレイス（茅場町）と澁澤シティプレイス永代。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



澁澤シティプレイス蛸殻町



出所：会社ホームページより掲載

以上のように、特に企業向けに多彩なサービスを提供しているが、個人も含めて、安全保管かつ迅速集配が特徴のトランクルームや安心・安全・安価をモットーの移転・引越など幅広いサービスも行っている。

付加価値の高い倉庫業へ転換、流通加工に参入

5. 物流事業の収益性が改善したターニングポイント

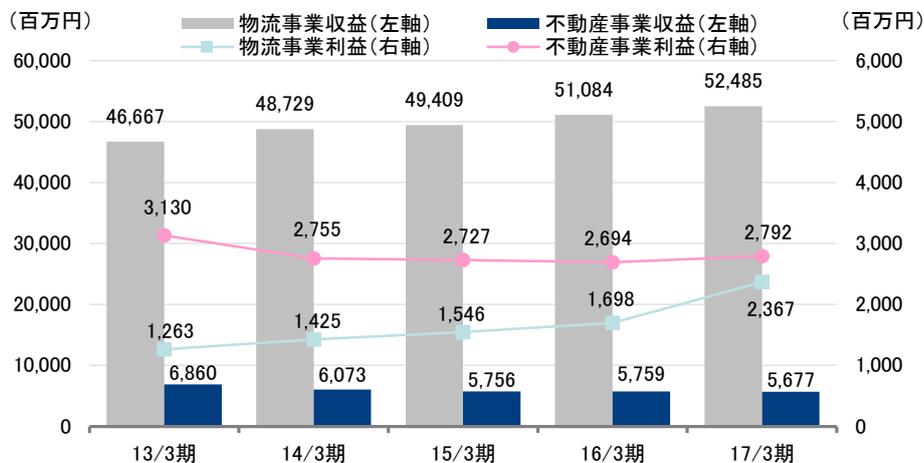
同社は老舗企業であるにも関わらず、倉庫業で準大手という位置付けにとどまっている。比較的早期に陸上運送事業に進出・拡大したため、在来船の船内荷役業務は行っているものの、コンテナ船の取扱いが少なく相対的に港湾事業が大きくならなかったことが要因と推測する。しかし、陸上運送が強い倉庫業という位置付けがかえって、同社の足元の成長をけん引することになる。近年、物流事業の収益の伸びが目立っている。

かつては輸出品の取扱いや優良で豊富な不動産の利用によって安定的な業績を挙げていた。しかし、リーマンショックなどを経て経営環境が厳しくなったことから、前々回の中期経営計画「SUCCESS 2012」を策定して貨物構成の変換とともに従来型の倉庫業からの質的転換をはかることにした。大型物流センターを核にした保管・輸配送に加えて、流通加工などの機能を兼ね備えた総合物流サービス機能の拡充へと大きく踏み出したのである。

会社概要

こうした機能は同社にとって、倉庫業務の収益性が向上するとともに、顧客側にとっても倉庫～流通加工地の往復運賃がセーブできるという新たな強み＝付加価値を生み出した。このため、営業戦略も流通加工ニーズの強い消費財をメインターゲットとすることになった。その結果、首都圏など大都市圏を中心とする大型物流センターの拠点展開や業務の質的転換により、消費財の売上高構成比（上位30社・金額ベース）も2013年3月期の50%から2017年3月期の60%へと急拡大した。そして、こうした戦略は今回の中期経営計画「Step Up 2019」にも踏襲されることになる。

セグメント別営業収益・営業利益推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

海外物流においては、グローバルに積極的な自社拠点展開を行ってこなかったことや積極的な海外 M&A をしてこなかったことが海外売上が伸び悩んでいる要因であるが、徐々に成果が出始めている。同社は比較的早くから中国とベトナムに進出しており、中国では中国国内の輸送ライセンスを取って自社で陸上運送へ参入し、倉庫の自社運営化を進めている。ベトナムでは現地大手物流会社に出資（現在 45% 所有）、輸出入は同社で物流は現地という仕組みを構築しつつある。運ぶものを消費財とすることで、日本のノウハウを利用できるだけでなく、両国の消費大国化をにらむこともできるのである。

各種業務において様々なサービスを数多くの取引先に提供するため、その組み合わせは多岐にわたる。従って、収益構造を分解するのは非常に難しい。しかし、概して好収益といえるのは、中期経営計画の中で重点的に取り組んできた大型物流センター運営による消費財の取扱であると思われる。不動産の利益率は高いが保有資産の都市部での開発は一巡しており、新たな再開発や新規資産を取得しない限りなかなか増やせない。前中期経営計画も今中期経営計画も、物流事業の収益を牽引するのは、消費財物流の高付加価値化戦略にあると考えられる。

業績動向

消費財の拡大戦略が結実し、2017年3月期は22.9%営業増益となった

1. 2017年3月期の業績動向

2017年3月期は営業収益58,081百万円(2.3%増)、営業利益3,406百万円(22.9%増)となった。営業収益の順調増は、不動産事業での賃貸収入減や物流施設賃貸での一時収入解消はあったが、物流事業において日用品や飲料など消費財の取扱いが増えたことが原因である。

2ケタ営業増益は、大型拠点の採算向上や日用品など取扱量増加による稼働率向上、前期開始した物流施設賃貸の通期寄与などが要因である。なお、金利軽減による営業外収支の改善で経常利益は3,413百万円(25.8%増)と営業増益率を上回る伸びとなり、土地建物に関する減損699百万円を計上したことで親会社株主に帰属する当期純利益は1,753百万円(4.3%増)と1ケタ増にとどまった。

2017年3月期の連結業績

(単位：百万円、%)

	16/3期	売上比	17/3期	売上比	増減率
営業収益	56,762	100.0	58,081	100.0	2.3
営業総利益	5,986	10.5	6,751	11.6	12.8
販管費	3,215	5.7	3,345	5.8	4.0
営業利益	2,770	4.9	3,406	5.9	22.9
経常利益	2,714	4.8	3,413	5.9	25.8
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,681	3.0	1,753	3.0	4.3

出所：決算短信よりフィスコ作成

物流事業は倉庫業務のけん引とコスト抑制で大幅増益となった

2. 2017年3月期のセグメント別動向

物流事業の営業収益は52,485百万円(2.7%増)、営業利益は2,367百万円(39.4%増)となった。営業収益は倉庫業務がけん引した。増益要因は、業務増加や新設物流拠点など費用負担増はあったが、前期発生した新倉庫の追加工事費や新倉庫竣工に伴う不動産取得税など一時費用が解消したため、費用が微増にとどまったことである。

業績動向

物流事業の営業収益の内訳は以下のとおり。倉庫業務が日用品や船橋や厚木など新拠点稼働に伴う飲料の取扱増加により12,455百万円(15.9%増)、港湾運送業務が船内荷役は低調だったが消費財関連の輸出入が堅調で5,532百万円(0.0%増)、陸上運送業務が日用品などの輸送が伸び28,931百万円(1.1%増)、国際輸送業務が輸入中心に航空貨物は増加したものの熊本の震災の影響などにより国際一貫輸送が低調で3,574百万円(1.6%減)、その他の物流業務が物流施設賃貸の新規取引はあったものの前期発生した追加工事に伴う付加賃料の一括収受がなくなり1,991百万円(21.7%減)となった。

不動産事業の営業収益は、施設フル稼働に伴う空調使用料など不動産付帯収入は増えたが、一部施設の賃料改定により不動産賃貸収入が減少したため5,677百万円(1.4%減)となった。一方、ビル管理関連の作業費や減価償却費、光熱動力費などコスト抑制によって営業利益は2,792百万円(3.6%増)と増益を確保した。

2017年3月期部門別営業収益

(単位:百万円、%)

	16/3期	売上比	17/3期	売上比	増減率
物流事業	51,084	90.9	52,485	90.4	2.7
倉庫業務	10,749	18.9	12,455	21.4	15.9
港湾運送業務	5,532	9.7	5,532	9.5	0.0
陸上運送業務	28,628	50.4	28,931	49.8	1.1
国際輸送業務	3,631	6.4	3,574	6.2	-1.6
その他の物流業務	2,541	4.5	1,991	3.4	-21.7
不動産事業	5,759	10.1	5,677	9.8	-1.4

出所:決算短信よりフィスコ作成

2017年3月期セグメント別業績

(単位:百万円、%)

	16/3期	売上比	17/3期	売上比	増減率
営業収益					
物流事業	51,084	90.0	52,485	90.4	2.7
不動産事業	5,759	10.1	5,677	9.8	-1.4
営業利益					
物流事業	1,698	38.7	2,367	45.9	39.4
不動産事業	2,694	61.3	2,792	54.1	3.6

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、前回中期経営計画における戦略立案の正しさが背景にあると考えられる。特に流動性や自己資本比率の着実な改善は、財務体質に関して強気になれる。また、資産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み取れる。ただし、資産収益性の水準、なかでもROEの水準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)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期		13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
安定性(%)						生産性(千円)					
流動比率	99.89	104.93	154.43	115.74	176.61	1人当たり売上高	49,126	50,851	51,077	52,004	52,349
固定比率	195.87	193.30	179.22	175.98	168.22	1人当たり営業利益	2,556	2,395	2,487	2,538	3,070
自己資本比率	38.37	38.59	39.45	42.32	42.89	1人当たり経常利益	2,278	2,218	2,495	2,487	3,077
負債比率	154.99	153.14	147.33	130.55	127.84	1人当たり利益	1,018	1,175	1,851	1,541	1,581
経常収支比率	104.83	104.53	105.08	104.98	106.19						
収益性(%)						その他					
総資産営業利益率	3.23	2.89	2.84	2.93	3.65	使用総資産回転率(回)	0.62	0.61	0.58	0.60	0.62
総資産経常利益率	2.88	2.68	2.85	2.87	3.66	固定資産回転率(回)	0.82	0.80	0.78	0.81	0.83
総資産当期純利益率(ROA)	1.29	1.42	2.11	1.78	1.88	流動資産回転率(回)	2.55	2.62	2.27	2.34	2.50
自己資本利益率(ROE)	3.38	3.68	5.41	4.35	4.41	配当性向(%)	48.1	42.1	28.6	36.2	43.3
営業収益営業利益率	5.20	4.71	4.87	4.88	5.86	純資産配当率(%)	1.6	1.6	1.5	1.6	1.9
営業収益経常利益率	4.64	4.36	4.89	4.78	5.88	1株当たり純資産(円)	440.43	461.77	508.67	508.80	537.26
営業収益当期純利益率	2.07	2.31	3.62	2.96	3.02	1株当たり当期純利益(円)	14.55	16.62	26.25	22.12	23.07
成長性(%)						キャッシュフロー関連指標					
増収率	-0.18	2.42	0.68	3.09	2.32	自己資本比率(%)	38.4	38.6	39.5	42.3	42.9
営業増益率	2.05	-7.31	4.07	3.36	22.94	時価ベース自己資本比率(%)	49.0	32.3	26.6	24.0	28.3
経常増益率	4.18	-3.68	12.77	0.90	25.77	キャッシュフロー対有利子負債比率(年)	7.8	7.8	8.3	14.8	6.3
当期純利益増益率	18.86	14.26	57.89	-15.71	4.27	インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	8.6	10.1	10.7	6.6	18.3

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

消費財の好調継続で 2018年3月期はシステム開発費用発生も微減益にとどまる見込み

1. 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期は営業収益 59,700 百万円 (2.8% 増)、営業利益 3,350 百万円 (1.6% 減) を同社は計画している。営業収益は引き続き飲料や日用品の動きが好調なことに加え、国際貨物の回復を見込んでいる。営業利益は物流事業の増収効果はあるが、一時的に業務システム開発に伴う費用が発生することにより減益見込みとなっている。なお、2017年3月期に発生した減損がなくなることから、親会社株主に帰属する当期純利益は 2,180 百万円 (24.3% 増) と大幅増益を見込んでいる。

2018年3月期の業績予想

(単位：百万円、%)

	17/3 期	売上比	18/3 期予想	売上比	増減率
営業収益	58,081	100.0	59,700	100.0	2.8
営業総利益	6,751	11.6	-	-	-
販管費	3,345	5.8	-	-	-
営業利益	3,406	5.9	3,350	5.6	-1.6
経常利益	3,413	5.9	3,280	5.5	-3.9
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,753	3.0	2,180	3.7	24.3

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別は凸凹感あるが、倉庫・陸上運送と国際輸送がけん引

2. 2018年3月期のセグメント別見通し

営業収益は物流事業 54,140 百万円 (3.2% 増)、不動産事業 5,560 百万円 (2.1% 減) と同社は計画している。

2018年3月期セグメント別業績予想

(単位：百万円、%)

	17/3 期	売上比	18/3 期 CE	売上・利益比	増減率
営業収益					
物流事業	52,485	90.4	54,140	90.7	3.2
不動産事業	5,677	9.8	5,560	9.3	-2.1
営業利益					
物流事業	2,367	45.9			
不動産事業	2,792	54.1			

出所：説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

2017年3月期部門別営業収益計画

(単位：百万円、%)

	17/3期	売上比	18/3期予想	売上比	増減率
物流事業	52,485	90.4	54,140	90.7	3.2
倉庫業務	12,455	21.4	12,810	21.5	2.8
港湾運送業務	5,532	9.5	5,450	9.1	-1.5
陸上運送業務	28,931	49.8	29,720	54.9	2.7
国際輸送業務	3,574	6.2	4,100	6.9	14.7
その他の物流業務	1,991	3.4	2,060	3.5	3.4
不動産事業	5,677	9.8	5,560	9.3	-2.1

出所：会社資料よりフィスコ作成

物流事業の内訳は、新規受注のあった倉庫業務が12,810百万円(2.8%増)、陸上運送業務29,720億円(2.7%増)、港湾運送業務が5,450百万円(1.5%減)、好調な航空貨物と海上貨物の回復を見込んだ国際輸送業務が4,100百万円(14.7%増)、横浜の施設のフル稼働に伴いその他の物流業務が2,060百万円(3.4%増)。利益的には、消費財の増加は増益要因だがシステム費用がやや重くなる見込みである。不動産事業は、全オフィスビルが稼働しているため賃貸収入の安定的収受は期待できるが、一部賃料改定が響いて減収を見込んでいる。

■ 中期経営計画

前中期経営計画には一定の評価、今中期経営計画は前中期経営計画同様に国内消費財物流と海外物流に注力

1. 中期経営計画

(1) 前中期経営計画「Step Up 2016」

前中期経営計画「Step Up 2016」は2014年3月期に策定され、当時2017年3月期営業収益60,000百万円、営業利益3,500百万円を目指していた。結果的には営業収益58,000百万円、営業利益3,400百万円と未達になった。

前中期経営計画の期間中、国内経済の回復基調、主力の消費財の荷動き堅調、燃油単価の低下と外部環境は良好だった。このような環境下で、新規大型倉庫建設や飲料・日用品・化粧品といった消費財の増加で2013年3月期比営業収益で4,680百万円、営業利益で620百万円の上乗せとなった。一方、計画比では横浜の新倉庫の多目的用途スペースがフル稼働しなかったこと、計画外で川崎物流ビルを売却したことにより、営業収益で1,910百万円の未達、営業利益で1億円の未達となった。なお、金利水準の低下により経常利益は410百万円の過達となった。

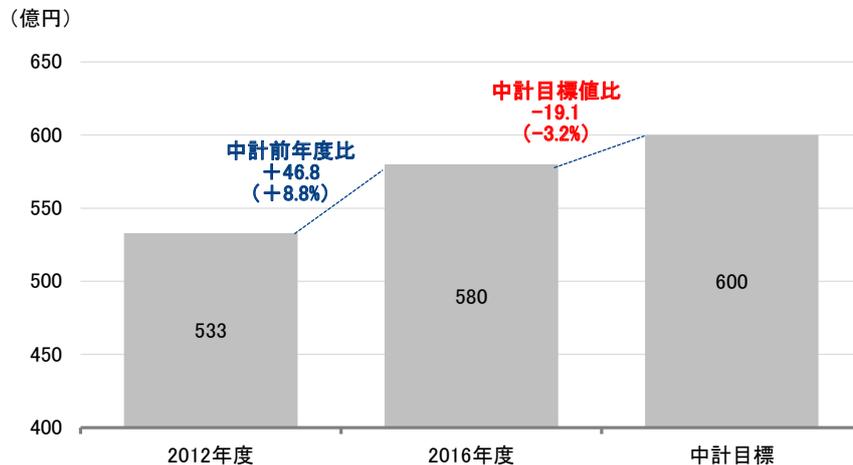
しかし同社は、大型倉庫3棟建設など拠点拡充及び日用品や飲料など消費財の保管・輸配送拡大を進めた国内物流、拠点の新設やベトナムでの出資など国際輸送拡大への布石が打てた海外物流、一部施設売却もフル稼働継続の不動産事業——など一定の成果があったとしている。抜本改革を始めたばかりの前々中期経営計画がなかなか進捗しなかったことを考えると、前中期経営計画は確かな進捗があった点で評価できると考える。

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.

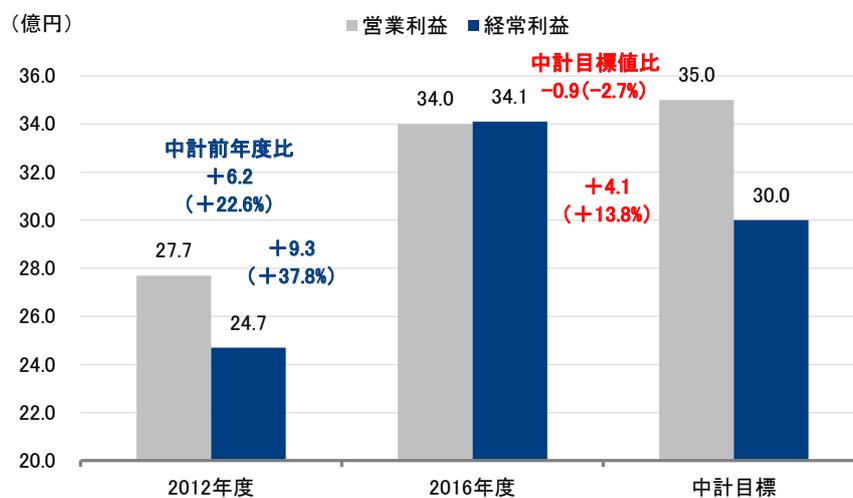
中期経営計画

中計前年度(2012年度)・中計目標との比較(連結営業収益)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中計前年度(2012年度)・中計目標との比較(連結営業・経常利益)



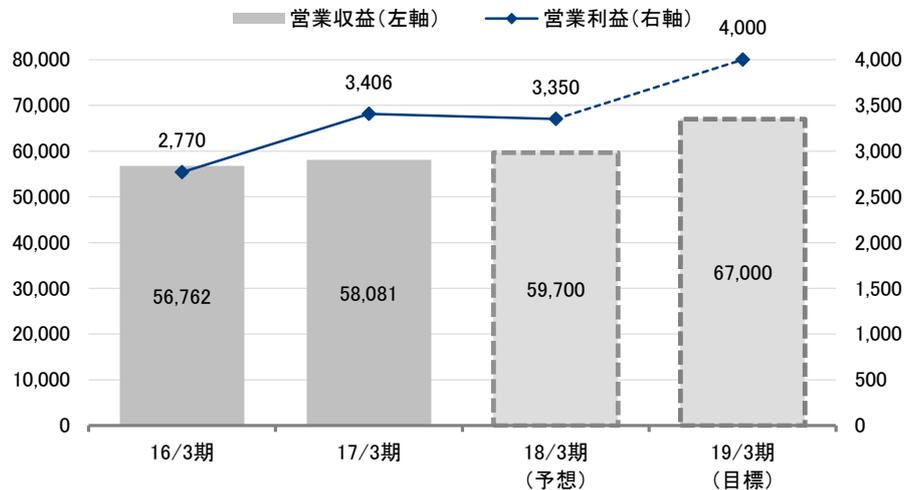
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 新中期経営計画「Step Up 2019」

新中期経営計画「Step Up 2019」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。事業物流戦略の考え方は、国内事業では流通加工などの高付加価値業務の拡大による消費財物流の増加、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。

中期経営計画

会社の中期経営計画目標値



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

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205億円)と2017年3月期比4,500百万円の上乗せを目指す。このため、引き続き首都圏・関西圏都市部の内陸拠点で新設・拡充を進める予定である。飲料や日用品の伸びにより前年開設の倉庫は既にフル稼働しており、新たな拠点は関東では埼玉南部(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)などが計画されている。

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、人材や作業員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。

中期経営計画

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。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

既存海外拠点も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、フォワーディングから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、7万m²の倉庫を有する Vinafco に2014年に出資（現在持分45%）、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、非日系客も取り込んで Vinafco 拠点を活用して内陸物流を拡大する方針。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、国内物流の取り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昇させ、保有資産の価値向上と高水準稼働率の維持を目指す。

(4) 経営基盤

財務体質、コンプライアンス・CSR、リスク管理、コーポレートガバナンス、人材など経営基盤の強化によって、公正性・透明性・機動性の高い経営の実現を目指す。

(5) 投資

今中期経営計画期間中の総投資額を最大200億円に設定している。倉庫投資など計画が見えているものだけで100億円ある。それ以上の部分については、新たな案件・物件があれば対応できるように準備しておくというのである。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。

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。それ以上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から、リスクの高い投資とはならないと考える。

ドライバー不足と在庫変動への対応が気にかかる

3. リスクと課題

一般的なリスクとして1) 景気変動など事業環境の変化、2) 特有の法的規制など、3) 地震など自然災害、4) 車両燃料油価格の変動、5) 金利の変動、6) ウイルスなどによるシステムトラブル、7) 個人情報漏洩など、8) 保有資産の時価変動、9) 法改正・為替変動・テロなど海外発の波乱、10) 退職給付債務——を挙げている。

しかし、気になるのはドライバー不足と消費財拡大による在庫の変動。ドライバー不足について、同社はBtoB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。

在庫変動は、特に同社で取扱の多い飲料やエアコンについて、夏と冬の在庫量や回転の違い、同じ夏でも冷夏になった時の在庫回転のロー化の2点がリスクとなる。夏場の急激な在庫増や回転増には十分な集車力により対応可能だが、冬場の保管スペースの活用など繁閑差をなくす商品構成の最適化を模索する必要があると考える。

株主還元策

配当性向 30% メドに内部留保はキャッチ

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%をメドとしている。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。なお、2017年3月期の年間配当は創業120周年記念配当2円を含み10円(内中間配当4円)であった。また、2017年10月1日を効力発生日として、単元株式数の変更(1,000株→100株)及び株式併合(5株→1株)を実施する予定である。2018年3月期の配当は中間4.5円、年間9円を予定しているが、株式併合後の期末は22.5円となる見込みである。

配当推移

(単位：円、%)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期予想
配当	7.0	7.0	7.5	8.0	10.0	9.0
配当性向	48.1	42.1	28.6	36.2	43.3	31.4

出所：決算短信よりフィスコ作成

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