

宇徳

9358 東証 1 部

2015 年 7 月 22 日 (水)

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
瀬川 健

■「直営一貫作業サービス」が強み

1890 年（明治 23 年）に神奈川県横浜に創業した宇徳〈9358〉は、港湾荷役、はしけ運送等の港湾運送事業を核に、重量物の輸送・据付から建設までのプラント事業、そして、通関・倉庫・陸運等の物流事業を発展・拡大させてきた。2015 年に、創業 125 周年、法人組織に改めてから創立 100 周年を迎えた。現在の事業は、港湾事業、プラント・物流事業より構成されている。港湾、プラント・物流の総合力により、重量貨物の搬出、陸上輸送、はしけ輸送、専門船への積込、現地での機器輸送・据付までをすべて行う、「直営一貫作業サービス」を強みとしている。

商船三井〈9104〉が株式の 3 分の 2 を所有する、MOL グループ会社となっている。1968 年以来、商船三井の専用ターミナルのオペレーションに従事している。

東証 1 部の倉庫・運輸関連業 23 社中、2014 年度の ROE と ROA がともに 10% を超えているのは 3 社のみで、同社がトップに立つ。同社は、収益性ばかりでなく、資産の効率性、財務の安全性といずれも高く、バランスの取れた経営を行っている。

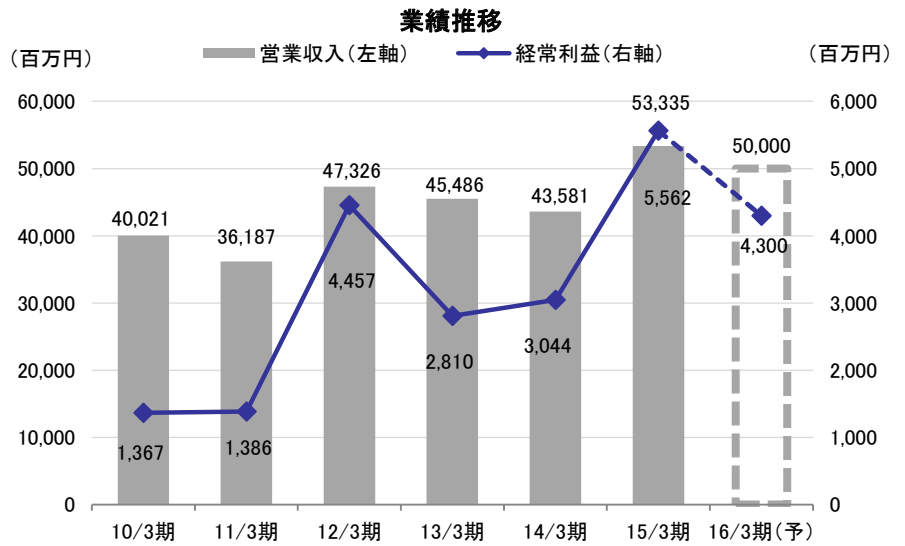
2015 年 3 月期の業績は、営業収入が 533 億円、前期比 22.4% 増、経常利益が 5,562 百万円、同 82.7% 増、当期純利益が 3,434 百万円となった。同社が得意とする重量物輸送工事の取扱量増加が、大幅な増益をもたらした。新規受注に加え、既存工事の追加受注もあり、自社所有の特殊機材を使用する案件を数多く獲得したため、業績予想を再三、上方修正した。

2016 年 3 月期は、国内電力関連工事の減少により、営業収入が 500 億円、前期比 6.3% 減、経常利益が 43 億円、同 22.7% 減、当期純利益が 28 億円、同 18.5% 減が予想されている。

同社は、“ハマの宇徳から世界の UTOC へ”をメインテーマに掲げ「宇徳ビジョン 2020」を策定。2020 年 3 月期までの 10 年間を新たな成長機会に挑戦をする期間と位置付けている。連結売上高は、2012 年 3 月期の 473 億円から 1,000 億円に、経常利益を 50 億円超とすることを目標としている。

■ Check Point

- ・「運ぶ」に関連する多様なサービスを様々なフィールドで提供
- ・プラント・物流事業の営業収入が大幅な伸びを記録
- ・期初から上方修正を重ねた予想をさらに上回る好業績で着地



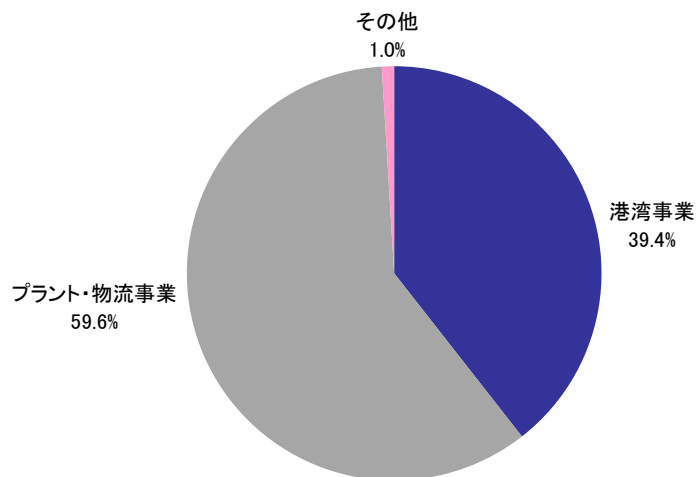
■ 会社概要

「運ぶ」に関連する多様なサービスを様々なフィールドで提供

(1) 会社概要

神奈川県横浜市に本社を置く同社は、港湾荷役、ロジスティクス、プラント建設等「運ぶ」に関連する多様なサービスを様々なフィールドで提供している。事業業域は、港湾運送事業、海上運送事業、一般貨物自動車運送事業、貨物利用運送事業、倉庫業、通関業、建設業、不動産業をカバーする。2015 年 3 月期の連結営業収入 533 億円の事業別構成比は、港湾事業が 39.4%、プラント・物流事業が 59.6%、その他が 1.0%であった。

営業収入構成比 (2015年3月期)



(2) 会社沿革

創業以来、港湾・海上運送事業及びプラント・物流業にかかる免許や資格を取得し、国内外の拠点を拡大してきた。

会社沿革

1890年 3月	創業	宇都宮徳蔵個人経営の宇都宮徳蔵回漕店として横浜に創業
1915年12月	創立	株式会社に改組
1949年 1月	商号	商号を宇徳運輸株式会社と改める
1950年 1月	許可取得	倉庫営業の許可を取得
1951年 8月	許可取得	港湾運送事業法制定により、京浜港における第 1 号の登録許可取得
1955年12月	免許取得	一般区域貨物自動車運送事業の免許取得
1962年 8月	免許取得	建設業大臣登録免許取得
1962年 9月	上場	東京証券取引所の市場第 2 部に株式上場
1963年 6月	子会社	宇徳企業(株)を設立
1964年 6月	国内拠点	千葉支店を開設
1965年 4月	子会社	宇徳陸運(株)(現宇徳ロジスティクス(株))を設立
1971年 3月	国内拠点	本社ビルが完成
1977年10月	国内拠点	福島総合事務所を開設
1980年 9月	上場	東京証券取引所市場第 1 部に上場
1986年 4月	海外現法	米国に現地法人を設立
1987年10月	国内拠点	新潟総合事務所を開設
1988年 4月	海外現法	タイにプラント・物流事業を行う現地法人を設立
1989年 1月	海外現法	シンガポールにプラント・物流事業を行う現地法人を設立
1990年10月	国内設備	大黒埠頭物流センター完成
1991年 4月	国内設備	東扇島冷蔵倉庫完成
1994年 7月	国内設備	青海物流センター完成
1995年 8月	子会社	九州宇徳(株)を設立
1995年 8月	海外現法	中国に貨運代理業・倉庫・輸送・通関などの業務を行う合併会社を設立
1995年 9月	国内設備	大井物流センター完成
2000年12月	子会社	宇徳港運(株)を設立
2001年 6月	認証取得	プラント事業部門 ISO9001 の認証取得
2002年 4月	許可取得	関西営業所、大阪税関通関業許可を取得
2002年 7月	許可取得	九州宇徳(株)、門司税関通関業許可を取得
2003年 3月	子会社	千葉宇徳(株)を設立
2005年 4月	買収	(株)日野運輸(現宇徳流通サービス株式会社)を買収
2006年 2月	買収	TOB により(株)商船三井の連結子会社となる
2006年 4月	子会社	(株)宇徳ビジネスサポートを設立
2007年 4月	子会社	宇徳プラントサービス(株)を設立
2007年 8月	商号	商号を株式会社宇徳とあらためる
2008年 4月	海外現法	米国にプラント・物流事業を行う現地法人を設立
2010年 3月	資格取得	特定保税承認者(AEO 倉庫業者)取得
2011年 3月	資格取得	認定通関業者(AEO 通関業者)取得
2011年 4月	合併	国際コンテナターミナル(株)と合併
2013年 8月	海外現法	シンガポールに地域統括会社を設立
2015年		創業 125 周年、設立 100 周年を迎える

出所：会社資料より作成

「安全作業の宇徳」という伝統の下、顧客からの信頼を獲得

(3) 事業内容及び事業環境

a) 港湾事業

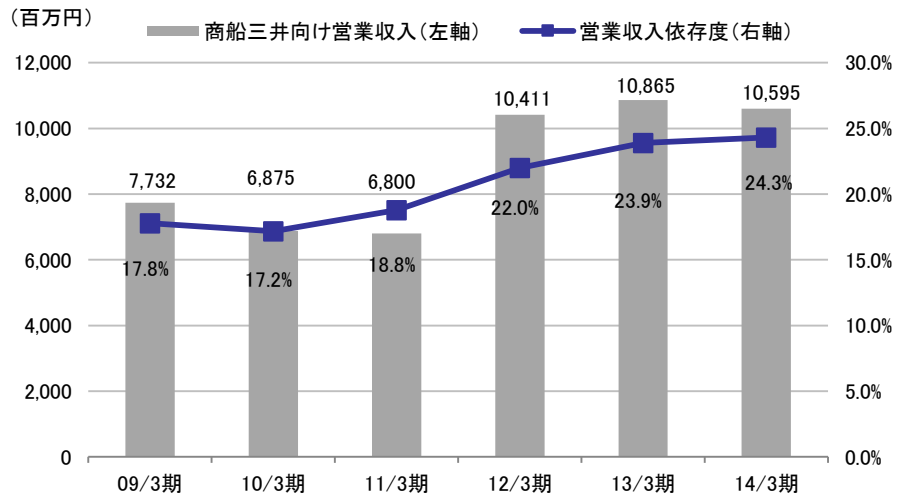
港湾事業は、京浜港(東京、横浜、川崎)、千葉港、茨城港を中心に、コンテナ船・自動車専用船・在来船・RO / RO 船・重量物船等各種本船荷役を行っている。また、商船三井を始め大手船会社より指定を受け、コンテナ・RO / RO 船ターミナルオペレーションを行うとともに、船の手配から輸出入通関、指定場所配達までの一貫作業を提供している。「安全作業の宇徳」という伝統の下、顧客からの信頼を得ている。

○コンテナ船荷役

コンテナ船荷役は、1968 年、本格的な海上コンテナ輸送時代の到来に合わせて開始した。同分野のパイオニアであり、京浜港で代表的なコンテナターミナルオペレーターとして業界をリードしている。コンテナターミナルの運営には、コンテナを蔵置する広いヤードとコンテナを取り扱うための大型クレーン等の荷役機器・設備を必要とする。

2011 年 4 月に、国際コンテナターミナルを吸収合併した。両社とも商船三井の連結子会社であり、合併の目的は 2 社の経営資源を集約して企業基盤を強化し、従来以上に総合的に強みを持つ港湾運送事業会社として企業成長を図ることであった。国際コンテナターミナルは、日本のコンテナリゼーションの黎明期よりコンテナターミナル事業（港湾運送事業）を展開しており、ファーストクラスのコンテナターミナルオペレーターであった。2010 年 3 月期の単体の売上高は、107 億円、営業利益は 553 百万円。合併効果もあり、2012 年 3 月期の商船三井向け営業収入は、前年比 53.1% 増となり、同社への営業収入の依存度が同 3.2% ポイント増の 22.0% になった。それ以降、商船三井向け年間営業収入は 100 億円強で推移している。

商船三井への営業収入とその依存度



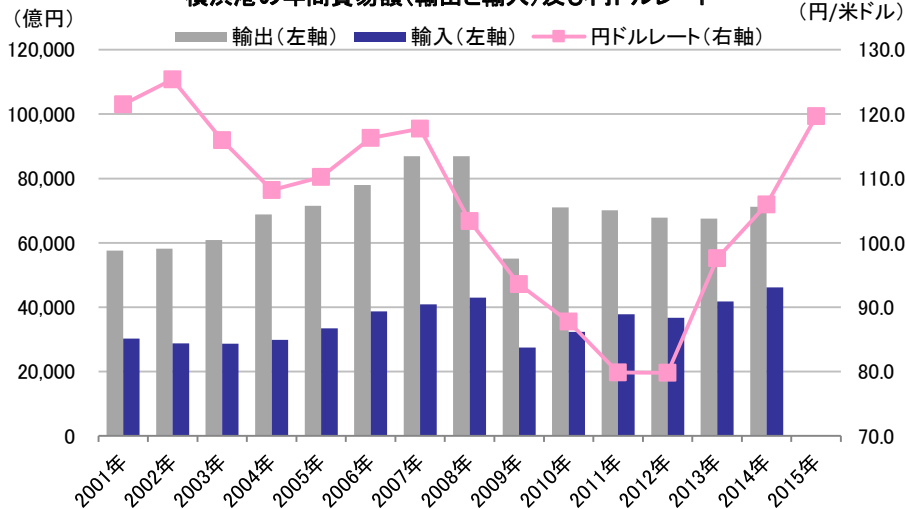
○AEO 通関業者の認定取得

同社は、2011 年 3 月に横浜税関長から AEO 制度における「認定通関業者」の認定を受けた。「認定通関業者」としては、横浜税関管内で 5 社目、全国では 31 社目の認定となる。前年に承認を受けた「特定保税承認者」と併せて AEO 制度を活用し、保税業務における品質をさらに向上させ、より一層簡易、迅速な通関手続きを提供する体制が整っている。

○横浜港の貿易統計

同社が本拠地とする横浜港の貿易は、2008 年 9 月のリーマンショックに端を発した世界的金融危機とその後の円高の進行などにより、2009 年の貿易額は 8 兆 2,518 億円と前年比 36.5% 減少した。2014 年の横浜港の貿易額は前年比 7.4% 増の 11 兆 7,300 億円となり、2008 年比 90% の水準まで回復した。同社の 2010 年 3 月期の港湾事業の営業収入は、建設機械などの低迷など総じて厳しい状況にあり、営業収入が前期比 18.7% 減、セグメント利益が同 84.0% と大幅な減収減益となった。2011 年 3 月期の港湾営業収入は前期比 9.2% 増加し、セグメント利益も同 4.4 倍となった。為替レートは、2008 年の 1 米ドル当たり 103.4 円が、2011、2012 年には 80 円割れまで円高が進行したが、アベノミクスの導入もあり 2015 年は 120 円程度の水準に戻っている。

横浜港の年間貿易額(輸出と輸入)及び円ドルレート



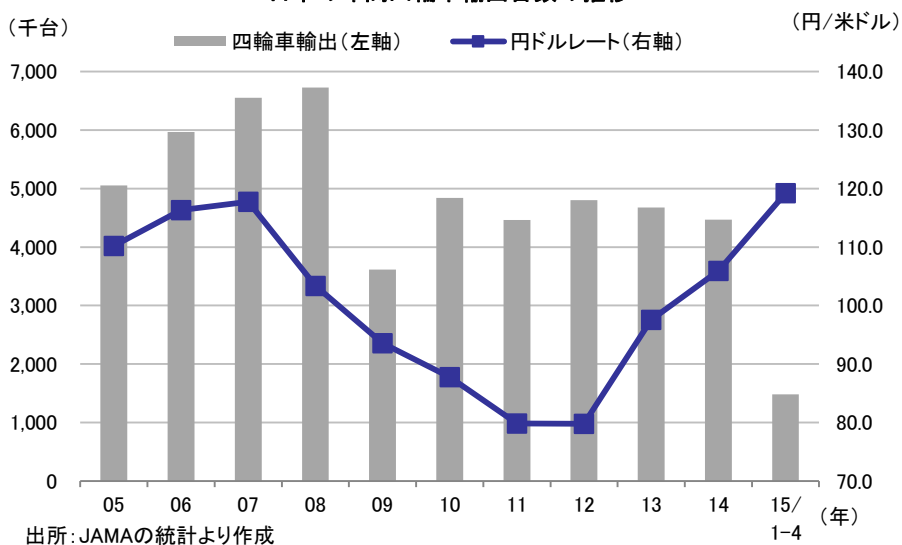
出所: 横浜市港湾局統計などより作成

○自動車専用船

同社は、自動車専用船の荷役を行っている。日本の四輪車の輸出台数は、2008年に673万台でピークをつけ、翌年は世界的金融危機の発生のため前年比46.2%も減少した。

自動車メーカーの中には、円高の進行と為替変動の影響を抑えるため、海外へ生産移管を進め、日本からの輸出を極端に絞り込んだ企業もあった。ホンダ<7267>は、2007年の四輪車輸出台数が70万台であったが、2014年にはわずか3万台、ピーク比4%の水準まで落ち込んだ。同比率が67%のトヨタ<7203>などと比べ、円安メリットを享受できなかった。一方、北米の販売が好調な富士重工業<7270>は、2014年の輸出台数が54万台と、リーマンショック前のピーク比66%増となっている。同社は、2015年3月期まで3期連続して売上高と営業利益が過去最高を記録した。ホンダは、2015年に国内生産回帰を決め、輸出比率を2014年度の3%から1割弱まで引き上げる見込みだ。日産自動車<7201>も、国内生産の増加を示唆している。自動車専用船の荷役を行っている同社にも、好影響が及びそうだ。

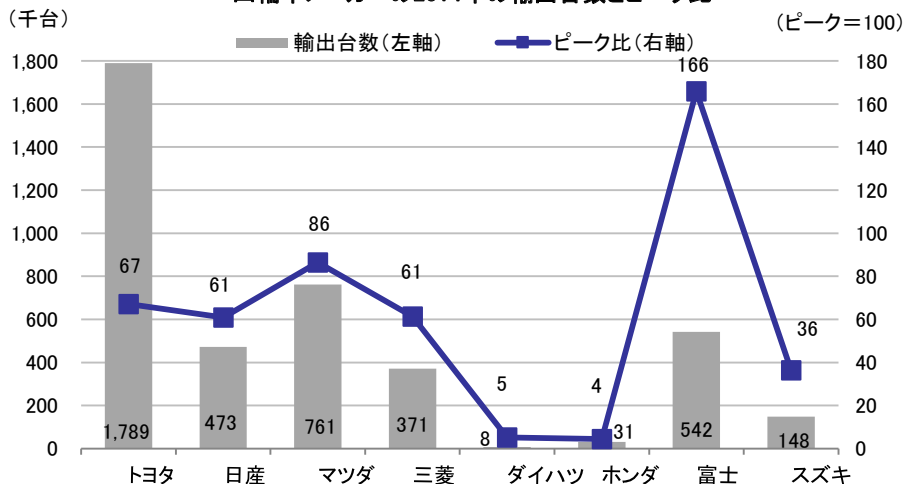
日本の年間四輪車輸出台数の推移



出所: JAMAの統計より作成

2015 年 7 月 22 日 (水)

四輪車メーカーの2014年の輸出台数とピーク比



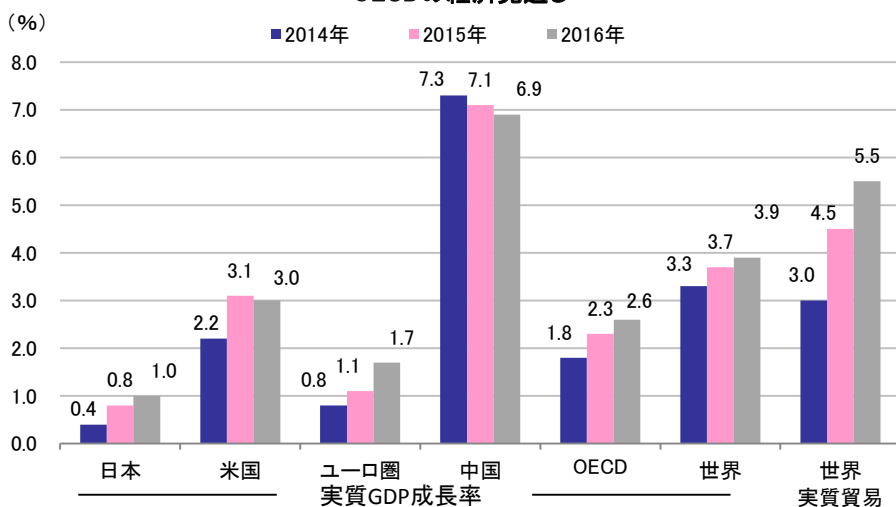
(注)ピークは、2007年もしくは2008年の水準

出所: JAMAの統計より作成

○ OECD の世界実質貿易伸び率予想

2014 年 11 月にリリースされた OECD の世界経済見通しによると、2015 年の世界の实質 GDP 成長率は 2014 年の 3.3% から 3.7% へ高まり、2016 年はさらに 3.9% へと緩やかながら拡大すると見られる。世界実質貿易の伸び率は、2014 年の 3.0% から 2015 年に 4.5%、2016 年は 5.5% と拡大傾向が続くと予測されている。ただし、秋口には米国が金融政策を緩和から引き締めへ転換することが予想されているうえ、中国経済は成長の減速が見込まれる。マイナス金利政策を導入しているユーロ圏は、経済成長が停滞し、インフレ期待がさらに低下する場合は、デフレに陥るリスクがある。手放しの楽観はできないが、拡大基調の予想がされている。

OECDの経済見通し



出所: OECDの資料(2014年11月リリース)より作成

b) プラント・物流事業

2014 年 3 月期よりセグメントの表記を、「物流事業」と「プラント事業」から「プラント・物流事業」とした。事業規模の拡大や新たなビジネス創出の体制を整えるべく、グループの強みである重量物輸送関連業務を強化するための組織変更であった。

物流事業は、自社の倉庫や車輛、海外のネットワークを活かし、最適な輸送手段の選定からトータルコストセービングにいたるまで、顧客ニーズに対応したきめ細やかな複合一貫サービスを提案している。あらゆる品目に対応した輸出入・通関・倉庫保管、豊富な運搬車輛とネットワークによる海上・陸上・複合一貫輸送等、安全・安心の物流サービスを提供。荷役作業や現地での輸送・据付まで一貫して自社グループでコーディネートできる。

プラント事業では、長年の重量物輸送の経験と実績から、発電設備や石油精製・化学プラント建設における輸送据付等において設計・計画から施工管理まで安全・安心のサービスを提供している。多彩な特殊機材とそれを扱う高い技術力で幅広い施工に対応し、設計・計画から保守管理まですべてのプロセスをトータルマネジメントしている。

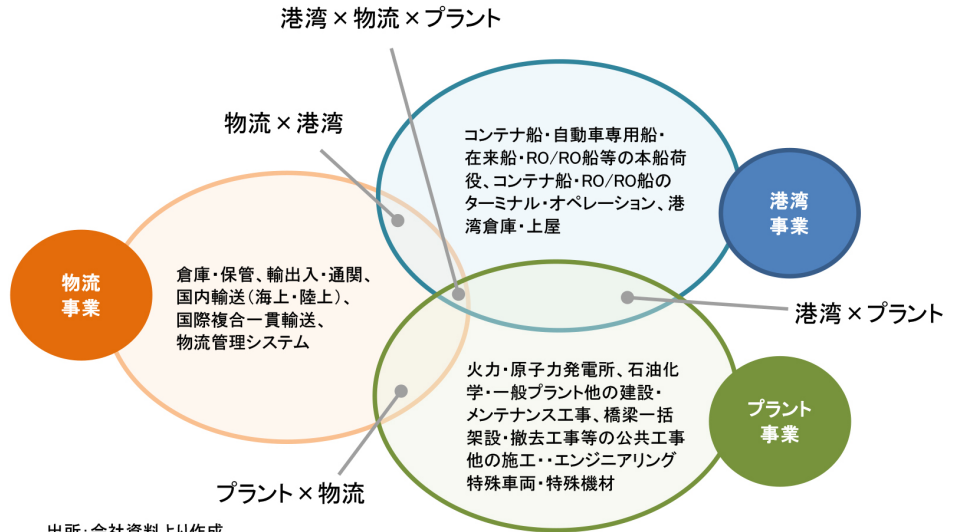
長期間にわたって培ってきた技術とノウハウによる輸送と建設が同社の特色

(4) 企業特徴

a) 重量物輸送の一貫作業サービスに強み

同社の特色は、長期間にわたって培ってきた技術とノウハウによる重量物輸送や大型プラントの輸送と建設にある。港湾運送事業において広範囲に多様な形態のサービスを提供できる国内でも数少ない会社の 1 つだが、重量物取扱いの技術を生かした重量物・長尺物の荷役や特殊機材を駆使した RO / RO 船のオペレーションについては国内外において他社に技術支援サービスを提供する水準を誇っている。港湾、物流、プラントの総合力により、重量貨物の搬出、陸上輸送、はしけ輸送、専門船への積込、現地での機器輸送・据付までをすべて行う「直営一貫作業サービス」に力を発揮する。

港湾・物流・プラントなどを組み合わせた一貫サービス



○保有機器

重量物の運送には、特殊車輛やリフトが欠かせない。同社は、1983 年よりドイツ製の特殊車輛「スーパーキャリア」を導入しており、第 6 世代機を含め計 26 台を保有している。

保有機器

機器名	紹介
スーパーキャリアⅣ、Ⅴ	ドイツゴールドフォア社にて新規に開発された次世代型特殊車輛であり、導入は日本初。所有台数は 5 軸、4 軸、3 軸車の各 8 台で、最大 4,312t の総積載量を可能にした。コンパクトなコンテナサイズ（自重 25.3t・車輛幅 2,430mm）となり海上・陸上輸送がさらに容易になった。
スーパーキャリアⅥ	特殊車輛の第 6 世代、幅が広く安定感のあるタイプ。4 軸車を 2 台所有しており、320t の積載が可能。コンパクトなスーパーキャリアⅣ、Ⅴのフォローに加わり、幅広い輸送を展開している。
多軸自走車	原子力発電所サイトを主にキャスク、重量機器等様々な輸送物に対応する。車輛の分割が容易なことから輸送がしやすく、全国各地での対応が可能。
スーパーテーブルリフトⅠ、Ⅱ	1 台当たり 250t の昇降能力を有し、8 台を連動させることにより多種多様な作業が可能。
スーパーリフトⅤ、Ⅵ	低コスト化・施工期間の短縮を実現する門型ジャッキ荷揚げ装置。重量物の「積込み」「荷卸し」「移動」「据付」工事に威力を発揮する。
ミニリフトⅠ、Ⅱ	コンパクトサイズで力持ち。多用途・多目的に対応する。
エアロキャリア	エアーで重量物を浮上させて運ぶ自走式搬送システム。

○発電設備の輸送

スーパーキャリアなどの特殊車輛は、火力発電所の建設などに力を発揮する。同社は、30 年以上にわたり京浜・京葉地区の湾岸火力発電所の新設・増設工事に携わってきており、環境にやさしい最新鋭の火力発電所の建設に当たっても輸送・据付能力が活かされる。

火力発電所用発電機器の輸送 火力発電所の高温モジュールの構内輸送



火力発電所用発電機器の輸送

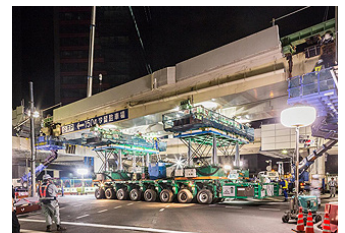


火力発電所の高温モジュールの構内輸送

出所：会社ホームページより転載

○橋梁の架替工事

特殊機材は、橋梁の架替などでも活躍する。あらかじめ組立てられた橋桁をスーパーキャリアにより所定位置まで運搬し、ミリ単位の調整を行いながら据付し、不要となった既設の橋桁をスーパーキャリアやスーパーテーブルリフトを用いて一体で撤去する。高速道路を夜間通行止めにし、数時間内に終了させなければならぬ工事では、事前に綿密な計画を立て、それを実現するためのオペレーション訓練を重ねて行う。2020 年に開催される東京五輪に向け、交通インフラの工事における活躍の機会が期待されている。



特殊車輛を使用した橋梁架替工事
出所：会社ホームページより転載

2015 年 7 月 22 日（水）

○製鉄設備の直営一貫作業サービス

製鉄所の主要設備据付工事なども手掛けている。過去には、電炉メーカーの設備投資に関連して、連続鑄造設備など主要設備が海外から輸入されるため、輸入通関と国内輸送、構内の据付工事など直営一貫作業サービスを提供できる同社が元請企業となった。

日本の製造業の設備の平均使用期間が 15 年を超えており、企業業績の回復とともに、国際競争力維持のため、一部に省力化・自動化のための大幅な設備更新の機運が出てきている。

○風力発電プラント

風力発電プラントでも実績がある。三井造船が茨城県沖の外洋で国内初の本格的な風力発電設備を建設する際、杭をベトナムから、タワー部を中国から輸入した。同社は商船三井（プラント輸送）と連携して海上輸送やクレーン荷受作業を行った。風車の陸上輸送も行っている。輸送する機器は大きく分けてアンカー（基礎）／タワー（支柱）／ナセル（発電機）／ブレード（羽）となり、陸上輸送をスムーズに行うため、可能な限り建設サイトの近隣まで海上輸送を優先する計画を作成した。アンカーは中国から出荷された。

再生可能エネルギーによる売電の固定価格買取制度は、2012 年 7 月になって風力発電にも適用された。長期的な収益性の確保が見通せることになったことから、大型の風力発電所の計画が動き始めた。大規模プロジェクトは、通常運転開始まで 3 年程度をかけることから、2016 年頃に稼働が本格化すると見られている。また、2014 年度に、洋上風力にも買取価格が導入された。2015 年度の 1kWh 当たりの買取価格（税抜）は、太陽光の 10kW 以上（非住宅用）で 29 円（2015 年 7 月以降は 27 円）に対し、風力は 20 kW 以上が 22 円、洋上風力は 36 円と太陽光よりも高い水準にある。太陽光、風力とも買取価格の保証期間は 20 年間となっている。

ベトナム ハイホン港での船積みの様子陸上風力発電設備



ベトナム ハイホン港での船積みの様子

出所：会社ホームページより転載



陸上風力発電設備

2015 年 7 月 22 日 (水)

○ 海外事業

同社のシンガポールにあるエンジニアリング子会社である UTOC ENGINEERING PTE LTD. (以下、UTOC エンジ) は、2010 年 4 月に SHELL 社 の世界最大規模の石油化学コンビナートの中核を担うエチレンプラントを完成させた。その年産能力は、80 万トンになる。UTOC エンジは、“心臓部” に当たる「分解炉」10 基の組立と、その内部及び周辺配管を含む大型配管工事のほか、隣接する「ブタジエンプラント」の鉄骨組立と機器据付工事を直接受注し、3 年弱の工期で完成させた。同子会社は、30 社以上の主要業者が参加したプロジェクトにおいて、月間最優秀会社に 3 度 (業者全体で 2 位)、最優秀品質保証会社に 4 度 (同 1 位) に選ばれるなど、SHELL 社より極めて高い評価を得た。



シンガポールでの石油化学分解炉建設工事
出所：会社ホームページより転載

2013 年 8 月にはシンガポールに統括会社を新設し、東南アジア地域での各種プラント建設・定修工事の受注拡大を目指す。

b) 商船三井のグループ会社

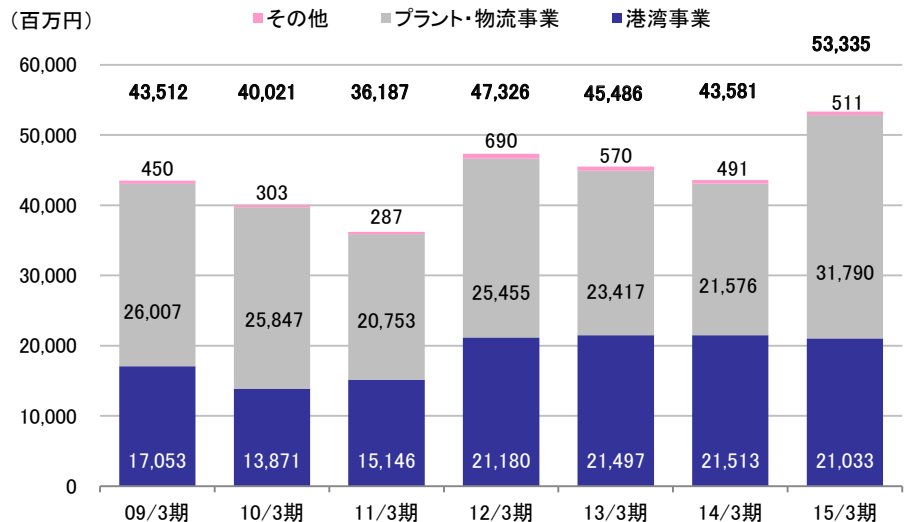
海運大手の商船三井は、同社株の 31% 強を所有していたが、2006 年 2 月に TOB (株式公開買い付け) を実施することで持ち株比率を 50% 超に高めた。現在の持ち株比率は 66% となっている。同社を子会社化した目的は、中核事業の外航海運を基軸とする強固な企業グループ経営の促進を図るため。同社がプラントなどの重量物輸送で実績があり、海上輸送後の陸運から機器の据付まで手掛けていることから、同社をグループ企業とすることで世界的に活発な資源開発事業へのプラント輸送需要などを開拓する。

プラント・物流事業の営業収入が大幅な伸びを記録

(5) セグメント情報

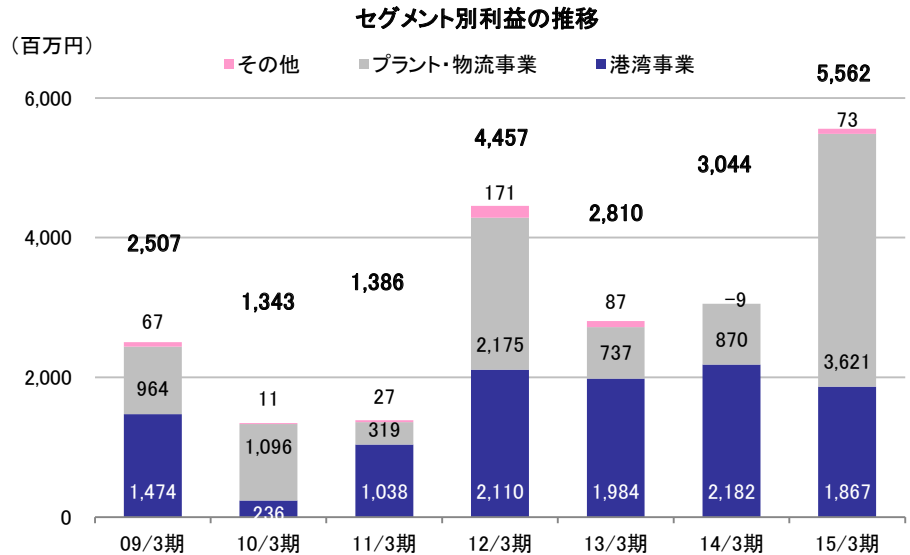
港湾事業は、リーマンショック直後と急激な円高の進行により 2010 年 3 月期と 2011 年 3 月期にセグメント利益が大幅に減少した。しかし、国際コンテナターミナルとの合併後は、安定した収益を上げている。2012 年 3 月期以降は、セグメント利益は 20 億円前後で推移し、営業収入利益率も 10% 程度の高水準を保っている。

セグメント別営業収入の推移



2015 年 7 月 22 日 (水)

プラント・物流事業は、国内外の大型案件の有無や公共投資及び民間設備投資の影響を受ける。2013 年 3 月期は、物流事業が円高の影響もあり輸出の取扱いが不振だった。国内外のプロジェクトも低調に推移した。プラント事業は、国内の民間設備投資市場において競争が厳しく、海外でも主要拠点のシンガポールにおける設備投資が縮小傾向にあった。中型案件を中心に営業活動を行ったが、採算の悪化を避けられなかった。2014 年 3 月期も輸出が回復に至らなかったものの、陸上輸送などの効率化に努め、採算性を向上した。新規案件獲得のための積極的な営業活動により、工事量を確保した。海外においても、シンガポールの工事が後半に本格稼働となり採算が好転した。2015 年 3 月期は、プラント・物流事業の営業収入が前期比 47.3% の大幅な伸びを記録した。京浜港の取扱貨物量が堅調に推移したうえ、保有特殊機材を使用した案件を多く受注したことが、大幅増益に結びついた。また、シンガポールでも既存工事の追加受注があり、安定した工事量を確保した。セグメント利益は、前期比 4.2 倍、営業収入利益率は 11.4% に上昇した。



2015 年 3 月期に、ROE と ROA のいずれもが 10% を超える

(6) 高 ROE

2015 年 3 月期の ROE (自己資本当期純利益率) は 14.7%、ROA (総資産経常利益率) が 15.9% といずれも 10% を超え、突出したパフォーマンスを上げた。東証 1 部上場の倉庫・運輸関連業 23 社の中で、ROE と ROA が 2 ケタなのは同社、トランコム <9058>、エーアイテイー <9381> の 3 社しかない。売上高が 1,000 億円を超える三井、三菱、住友系の倉庫会社の ROE は、望ましい水準と考えられている 8% に対し 5% にも達していない。業種によっては、事業規模が小さいものの高収益分野に特化している、もしくは大企業でスケールメリットを得て収益性が高い、しかしそのどちらでもない 2 番手グループ企業は収益性が抑えられるという傾向が見られるが、同社には当てはまらないようだ。同社は、営業収入が 500 億円程度で売上規模が 23 社中、12 位であるものの、高い収益性を実現している。

2014 年度における同社の ROE と ROA がともに 10% を超えているため、高 ROE が特別利益などの特殊要因によるものではないことがわかる。

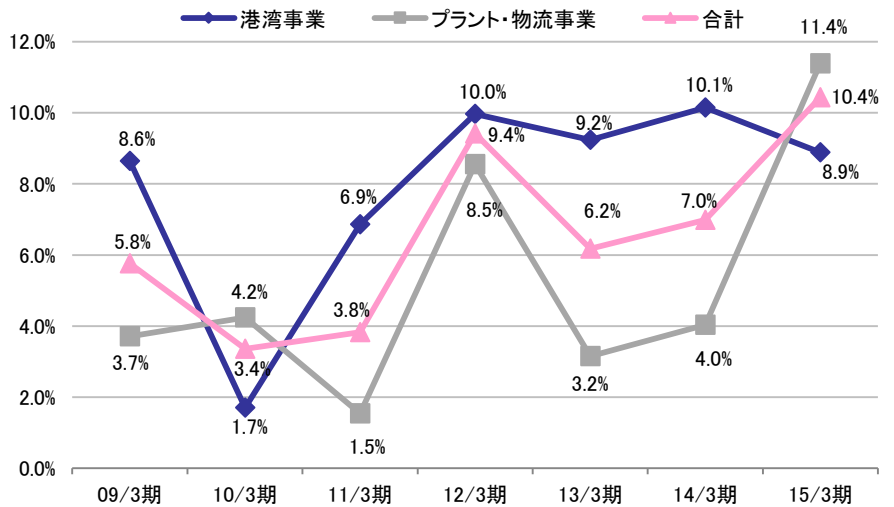


宇徳

9358 東証 1 部

2015 年 7 月 22 日 (水)

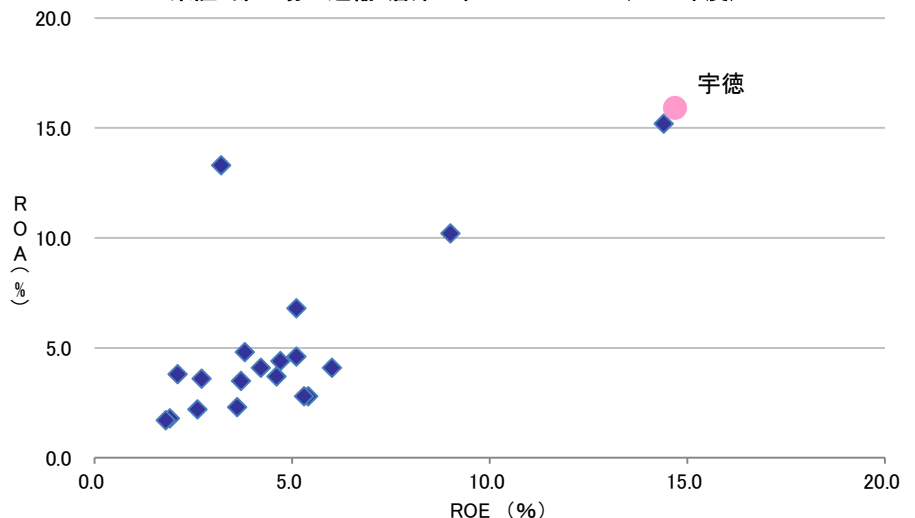
セグメント別営業収入利益率



ROE (自己資本当期純利益率 = 当期純利益 ÷ 自己資本) は、収益性 (売上高当期純利益率 = 当期純利益 ÷ 売上高) と資産効率 (総資産回転率 = 売上高 ÷ 総資産)、他人資本の活用 (自己資本比率の逆数、財務レバレッジ = 総資本 ÷ 自己資本) に分解できる。同社は、財務の健全性を表す自己資本比率が 66.2% と高い (財務レバレッジが 1.51 倍と低い) もの、総資産回転率が 1.51 回と比較的高いことが、高 ROE に貢献している。ちなみに倉庫業の場合は、総資産回転率が 1 回未満であることが、ROE を低くする要因となっている。

後述する「業績動向」の欄で触れるが、2015 年 3 月期の業績は通期の経常利益予想が四半期決算発表のたびに上方修正され、さらに実績が直前予想を上回るという好業績であった。港湾事業は期の後半に北米西海岸における港湾ストの影響を受けたものの、プラント・物流事業が電力関連の重量物輸送工事の取扱量が増加し、シンガポールで既存工事の追加受注を得るなど想定以上の収益を確保した。このため、2015 年 3 月期の業績は、『出来過ぎ』と言えよう。ただし、過去 5 期の ROE の水準を見ると、2011 年 3 月期に極端に悪くなっている以外は、おおむね高水準を維持している。2011 年 3 月期は、円高、原油価格の高騰、公共投資の抑制、期末の東日本大震災により受注作業が中断・中止という影響を受けた。災害による損失等の特別損失が膨らみ、経常利益が前期比 1.4% の微増であったものの、当期純利益は同 79.8% も減少した。

東証1部上場の運輸・倉庫23社のROEとROA(2014年度)



■ 業績動向

期初から上方修正を重ねた予想をさらに上回る好業績で着地

(1) 2015 年 3 月期業績

2015 年 3 月期の業績は、売上高が 53,335 百万円、前期比 22.4% 増、経常利益が 5,562 百万円、同 82.7% 増、当期純利益が 3,434 百万円、同 44.1% 増の好業績であった。経常利益の通期予想の推移をたどると、期初予想の 33 億円（前期比 9.6% 増）に対して、第 1 四半期決算発表時点で 38.5 億円へ上方修正された。その後、第 2 四半期に 44.5 億円、第 3 四半期に 50 億円に引き上げられ、さらに実績はそれを上回り 55.6 億円となった。

2015 年 3 月期業績

(単位：百万円)

	14/3 期		予想	15/3 期			
	実績	対営業 収入比		実績	対営業 収入比	前期比	予想比
営業収入	43,581	-	52,500	53,335	-	22.4%	1.6%
営業総利益	9,809	22.5%	-	12,995	24.4%	32.5%	-
販管費	6,944	15.9%	-	7,650	14.3%	10.2%	-
営業利益	2,865	6.6%	4,800	5,344	10.0%	86.5%	11.3%
経常利益	3,044	7.0%	5,000	5,562	10.4%	82.7%	11.3%
当期純利益	2,383	5.5%	3,100	3,434	6.4%	44.1%	10.8%

同社の事業基盤である京浜港の荷動きが回復基調にあり、貿易額は横浜港、東京港の輸出入ともに堅調に推移した。

港湾事業は、横浜港での取扱量が緩やかな増加基調を継続したが、東京港では 11 月頃より北米西海岸の混雑の影響を受け、本船のスケジュールが遅延し、取扱量が減少した。また、車両・建機関連の取扱量の回復が遅れ、港湾事業全体の営業収入は前年比 2.2% の微減となった。

プラント・物流事業の営業収入は、前年比 47.3% の大幅な増加となり、同事業の営業収入構成比は前期の 49.5% から 59.6% へ拡大した。同事業の経常利益は前年比 4.2 倍になり、営業収入経常利益率は前期比 7.4 ポイント増の 11.4% へ上昇し、港湾事業の利益率 (8.9%) を上回った。より収益性の高い事業の営業収入構成比が拡大したため、全社ベースでも大幅な増益になった。

国内では、電力関連の重量物輸送工事の取扱量が増加し、橋梁・その他工事でも新規案件や既存工事の追加案件を受注した。同社が保有する特殊機材を使用した案件が多く、収益性を押し上げた。また、海外ではプラント工事の主要拠点の 1 つであるシンガポールで既存工事の追加受注があり、安定的な工事量の確保に寄与した。

2015年3月期セグメント情報

(単位：百万円)

	14/3期		15/3期			
	金額	対営業収入比	金額	対営業収入比	増減額	増減率
営業収入	43,581	100.0%	53,335	100.0%	9,753	22.4%
港湾事業	21,513	49.4%	21,033	39.4%	-479	-2.2%
プラント・物流事業	21,576	49.5%	31,790	59.6%	10,214	47.3%
その他	491	1.1%	511	1.0%	19	4.1%
経常利益	3,044	7.0%	5,562	10.4%	2,518	82.7%
港湾事業	2,182	10.1%	1,867	8.9%	-315	-14.4%
プラント・物流事業	870	4.0%	3,621	11.4%	2,750	316.2%
その他	-9	-1.8%	73	14.3%	82	黒転

注：経常利益率は、各セグメントの営業収入に対応

宇徳

9358 東証1部

2015年7月22日(水)

○貸借対照表

2015年3月期の総資産は前期比3,695百万円、17.8%増加したものの、営業収入が同22.4%増えており、総資産回転率が前期の1.41回から1.52回に改善した。期末の有利子負債は1,187百万円にとどまり、5期前の2010年3月期の水準と比較すると78.4%の減少となる。自己資本比率は、66.2%と高い。

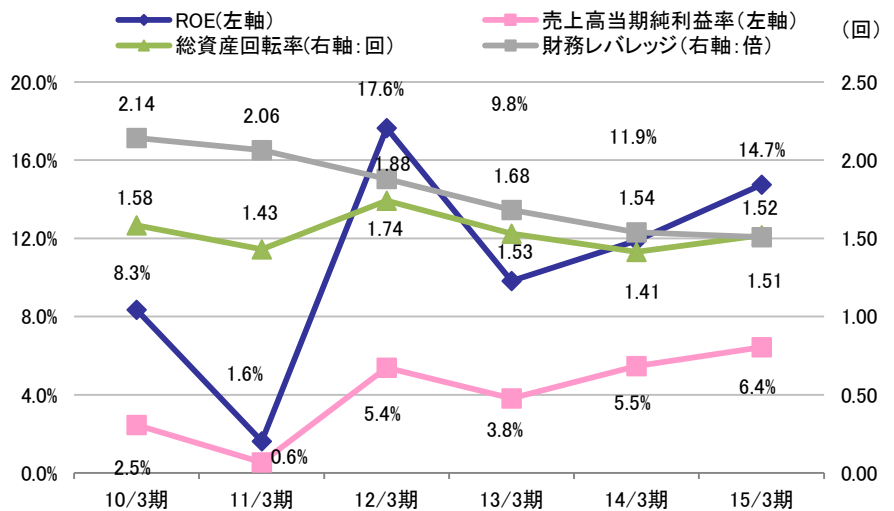
貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	増減額
流動資産	13,891	16,635	21,675	5,040
(現預金)	2,807	3,629	2,905	-723
固定資産	15,558	15,579	16,284	705
総資産	29,450	32,214	37,960	5,745
流動負債	6,918	6,854	9,355	2,500
固定負債	3,824	3,851	3,401	-449
(有利子負債)	1,175	722	641	-11
負債合計	10,742	10,706	12,757	2,051
純資産	18,707	21,508	25,203	3,694
【安全性】				
流動比率(流動資産÷流動負債)	200.8%	242.7%	231.7%	
自己資本比率(自己資本÷総資産)	63.3%	66.6%	66.2%	
D/Eレシオ(有利子負債÷自己資本)(倍)	0.06	0.04	0.03	

出所：会社資料より作成

ROEと構成指標の推移



2015 年 7 月 22 日 (水)

○キャッシュ・フローの状況

2015 年 3 月期末の現金及び現金同等物の残高は、25 億 84 百万円と前期比 913 百万円減少した。営業活動によるキャッシュ・フローは、税金等調整前当期純利益と減価償却費の増加がプラス要因となったものの、それを営業債権の増加というマイナス要因が凌駕したため、得られた資金が 2,905 百万円と前期比 1,834 百万円減少した。投資活動によるキャッシュ・フローは、貸付金の回収を有形固定資産の取得と貸付による支出が上回り、3,378 百万円のマイナスであった。財務活動によるキャッシュ・フローは、ファイナンス・リース債務の返済と配当金に支払いにより 645 百万円のマイナスとなった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,739	2,905	-1,834
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,565	-3,378	187
財務活動によるキャッシュ・フロー	-722	-645	76
現金及び現金同等物の増減	636	-950	-1,569
現金及び現金同等物の期末残高	3,499	2,586	-913

出所：決算資料より作成

輸入貨物の取扱いが堅調に推移、車両・建設機械の取扱いも回復を見込む

(2) 2016 年 3 月期予想

2016 年 3 月期は、売上高が 500 億円、前期比 6.3% 減、経常利益が 43 億円、同 22.7% 減、当期純利益が 28 億円、同 18.5% 減が予想されている。世界経済は、緩やかな拡大傾向が続くと期待される。原油価格の下落などは、日本などの輸入国の交易条件の好転につながる。日本の雇用・所得環境は、改善傾向が続いている。セグメント別では、港湾事業の営業収入が 225 億円、前期比 7.0% 増を予想している。京浜港でのコンテナを中心に輸入貨物の取扱いが堅調に推移するほか、円安傾向の継続もあり車両・建設機械の取扱いの回復が見込まれる。プラント・物流事業の営業収入は、273 億円、前期比 14.1% 減を予想している。物流は堅調に推移するとみられるものの、プラント工事は国内電力関連の減少が予想される。

2016 年 3 月期業績予想

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期 (予想)			
	金額	対営業 収入比	金額	対営業 収入比	増減額	増減率
営業収入	53,335	-	50,000	-	-3,335	-6.3%
港湾事業	21,033	39.4%	22,500	45.0%	1,467	7.0%
プラント・物流事業	31,790	59.6%	27,300	54.6%	-4,490	-14.1%
その他	511	1.0%	200	0.4%	-311	-60.9%
営業利益	5,344	10.0%	4,100	8.2%	-1,244	-23.3%
経常利益	5,562	10.4%	4,300	8.6%	-1,262	-22.7%
当期純利益	3,434	6.4%	2,800	5.6%	-634	-18.5%

出所：会社資料より作成

■ 事業戦略

新成長戦略のメインテーマは「ハマの宇徳から世界の UTOC」

○宇徳ビジョン 2020

同社は、2010 年度（2011 年 3 月期）から 2019 年度（2020 年 3 月期）までの 10 年間で新たな成長機会に挑戦する期間と位置付けた。質量ともに飛躍的に発展・拡大すべく、新成長戦略「宇徳ビジョン 2020」のメインテーマを「ハマの宇徳から世界の UTOC」とした。従来からの事業展開の延長線上や現在の事業領域の深耕だけでなく、新たな事業領域へ挑戦する。数値目標としては、2020 年 3 月期に連結売上高 1,000 億円、経常利益 50 億円超を掲げている。2016 年 3 月期の営業収入が 500 億円の予想であるため、ビジョン 2020 に掲げた目標を達成するためには、既存の事業のオーガニックな成長では達成が困難であり、国内のみならず海外も視野に入れて M&A などを検討している。

a) 港湾事業

2011 年 4 月の国際コンテナターミナル株式会社との合併が、新成長戦略実行の第 1 弾となった。コンテナターミナル事業は、飛躍的に拡大した。更なる取組みにより、総合港運事業会社として一層の業容の拡大を図る。また、海外では、顧客船社が展開する海運周辺事業、特に新興国であるタイ、ベトナム、インド等でのコンテナデポ、自動車ターミナル、倉庫等に積極的に参加するため全社的に取り組む。

b) プラント・物流事業

プラント事業は、国内では電力関係を中心に重量物輸送と建設主体に事業を行ってきた。今後は、石油化学・製鉄関係等の多様な分野の顧客の獲得を目指し、重量物輸送と建設のみならずメンテナンス・定期修繕等のサービスを拡充する。海外では、EPC（Engineering Procurement and Construction）の一括請負への展開を図りつつ、事業を拡大しているシンガポールを拠点に東南アジアで重点的に事業を拡大する。

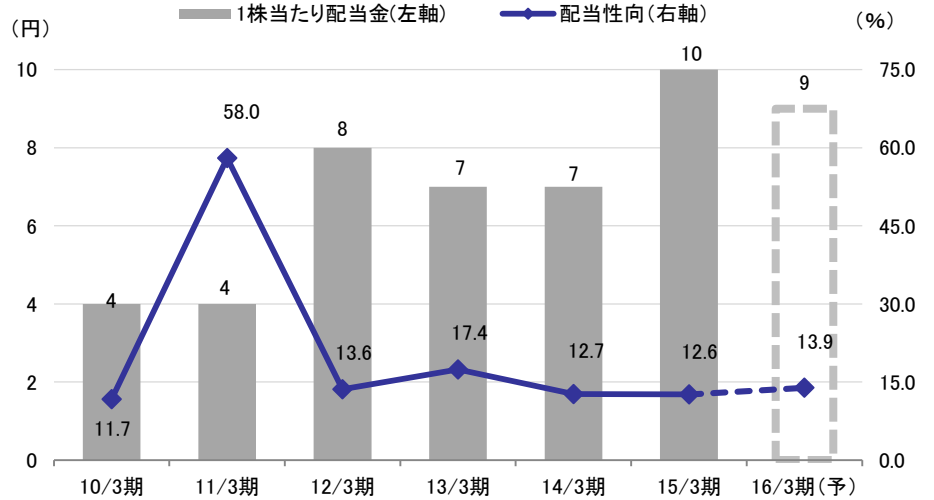
物流事業は、物流システムの高度化を図り、サービス品質の向上と業務の効率化により競争力を強化する。パートナーを含めた海外拠点を再整備し、新興国を中心に新規市場での事業の拡大を図る。また、サードパーティーロジスティクス等、未開拓の事業分野へ進出する。

■ 配当政策

2 円の記念配当に加え、予想以上の好業績から普通配当も 1 円増配

2015 年 3 月期は、創業 125 周年（設立 100 周年）を迎え、1 株当たり 2 円の記念配当を実施した。加えて、業績が予想以上に好調だったこともあり、普通配当も期初に計画した 1 株当たり 7 円から 1 円増配して 8 円とした。その結果、年間配当は 1 株当たり 10 円となった。2016 年 3 月期は、普通配当を 1 円増配して、年間 9 円を計画している。なお、同社の配当支払いは、期末のみである。

1株当たり配当金と配当性向



宇徳

9358 東証 1 部

2015 年 7 月 22 日 (水)

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