

宇徳

9358 東証 1 部

2016 年 1 月 18 日（月）

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

■ マレーシアに子会社を設立し、エチレン製造設備関連の受注に成功

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 年には創業 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。

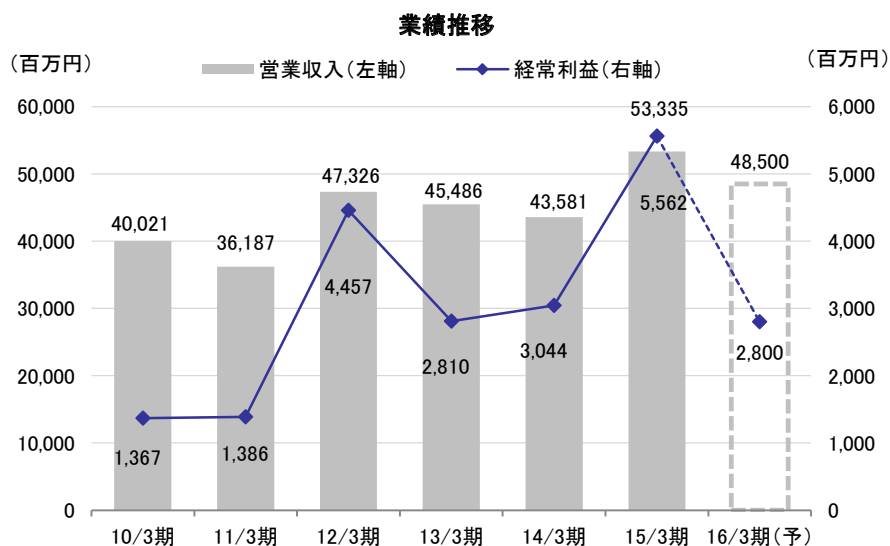
商船三井〈9104〉が株式の 3 分の 2 を所有する MOL グループ会社であり、1968 年以来、商船三井の専用ターミナルのオペレーションに従事している。

2016 年 3 月期第 2 四半期の業績は、営業収入が前年同期比 2.9% 減の 24,529 百万円、経常利益が同 38.7% 減の 1,562 百万円と大幅な減益となった。通期予想は、営業収入が 485 億円（前期比 9.1% 減）、経常利益が 28 億円（同 49.7% 減）に下方修正された。前期は、四半期ごとに業績予想を上方修正するほどの好条件が揃った。今期は、当初から減益予想をしていたが、港湾事業のコンテナ関連事業と今夏に終了したタイの石油化学プラントで予想外の採算悪化に見舞われた。コンテナ関連事業は今下期以降に大きく好転する兆しがないものの、タイのプロジェクトによる採算悪化は今期限りのため、来期は利益面での好転が見込めよう。

同社は、マレーシアに子会社を設立し、同国国営石油会社ペトロリウム・ナショナルの石油精製・石油化学統合開発計画「RAPID 計画」に備えてきたが、このほどエチレン製造設備関連の受注に成功した。同案件は、2016 年度の後半から 2018 年度にかけて営業収入に上がってくる予定だ。

■ Check Point

- ・ 重量物輸送や大型プラントの輸送と建設に特色
- ・ 国内のみならず海外も視野に入れて M&A などを検討
- ・ 港湾事業は基幹航路の寄港数の変更などで取扱量が大きく減少



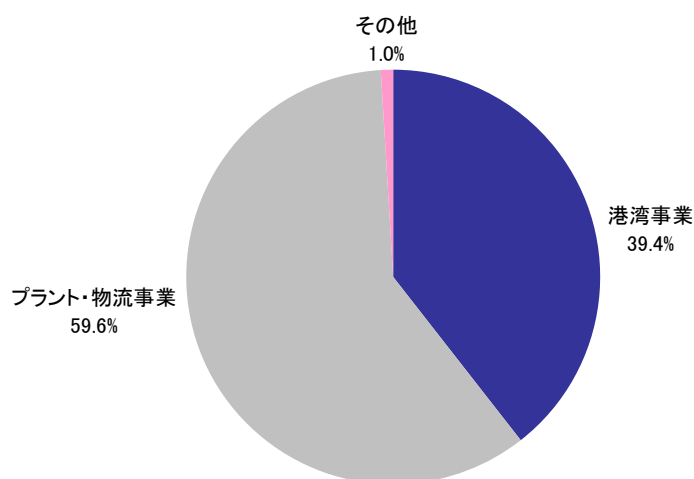
■ 会社概要

「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。事業領域は、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)





宇徳

9358 東証 1 部

2016 年 1 月 18 日（月）

(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）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 7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 部に株式上場
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 5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弁会社を設立
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））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 2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）宇徳と改める
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、創立 100 周年を迎える

出所：会社資料より作成

2016 年 1 月 18 日（月）

(3) 事業内容及び事業環境

a) 港湾事業

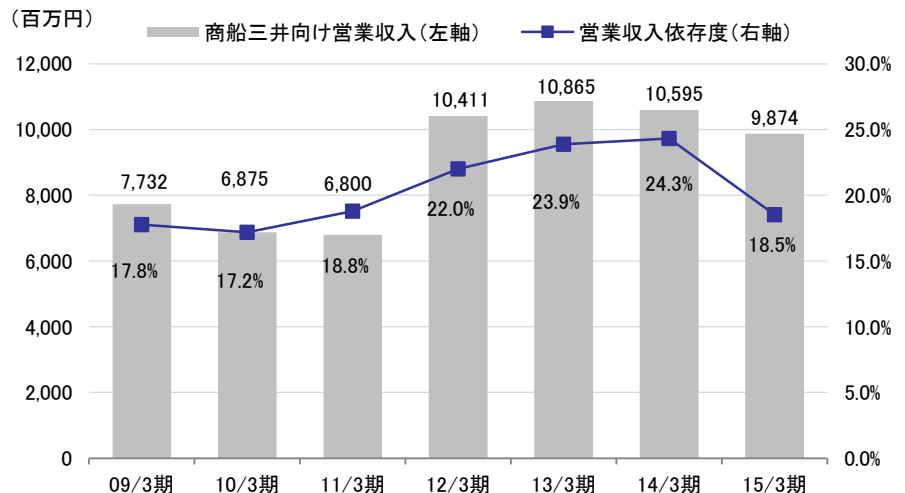
港湾事業は、京浜港（東京、横浜、川崎）、千葉港、茨城港を中心に、コンテナ船・自動車専用船・在来船・RO / RO 船・重量物船等各種本船荷役を行っている。また、商船三井を始め大手船会社より指定を受け、コンテナ・RO / RO 船ターミナルオペレーションを行うとともに、船の手配から輸出入通関、指定場所配送までの一貫作業を提供している。「安全作業の宇徳」という伝統の下、顧客からの信頼を得ている。

○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（株）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期比 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 億円前後で推移している。

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。



宇徳

9358 東証 1 部

2016 年 1 月 18 日（月）

○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 7,349 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% 減と大幅な減収減益となった。2011 年 3 月期の港湾事業の営業収入は前期比 9.2% 増加し、セグメント利益も同 4.0 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。

○自動車専用船

同社は、自動車専用船の荷役を行っている。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。為替が円安に反転したことから、現在は緩やかな回復基調に転じた。

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、自社の倉庫や車両、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かい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、豊富な運搬車両とネットワークによる海上・陸上・複合一貫輸送等、安全・安心な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。

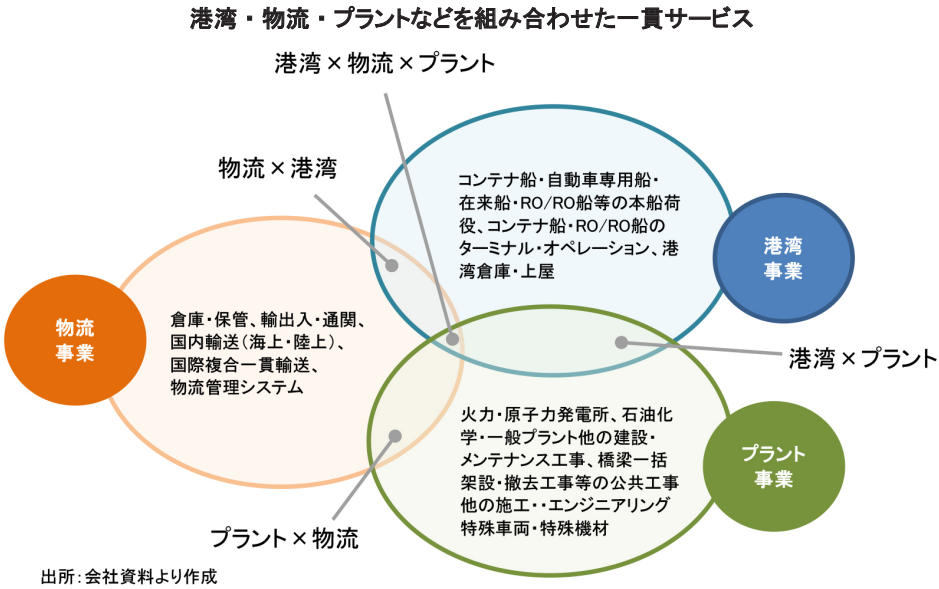
プラント事業では、長年の重量物輸送の経験と実績から、発電設備や石油精製・化学プラント建設における輸送据付等において設計・計画から施工管理まで安全・安心なサービスを提供している。多彩な特殊機材とそれを扱う高い技術力で幅広い施工に対応し、設計・計画から保守管理まですべてのプロセスをトータルマネジメントしている。

重量物輸送や大型プラントの輸送と建設に特色

(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。



○保有機器

重量物の運送には、特殊車両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両「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両であり、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・車軸幅 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	特殊車両の第 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。車両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「積み込み」「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両は、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。

2016 年 1 月 18 日（月）

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ない工事では、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

○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、連続鋳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〈7003〉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。

2016 年 1 月 18 日（月）

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 20kW 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

○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。

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種プラント建設・定修工事の受注拡大を目指す。



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

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。

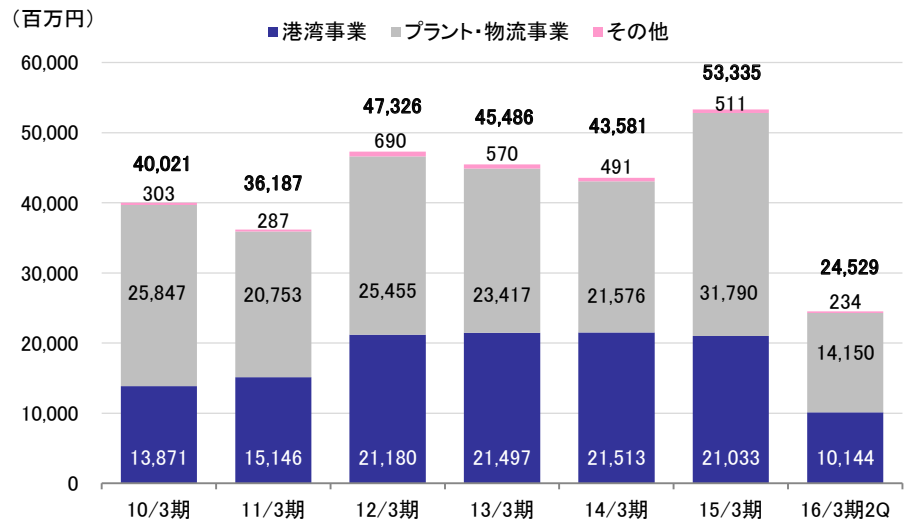
プラント・物流事業は公共投資や民間設備投資の影響を受ける

(5) セグメント情報

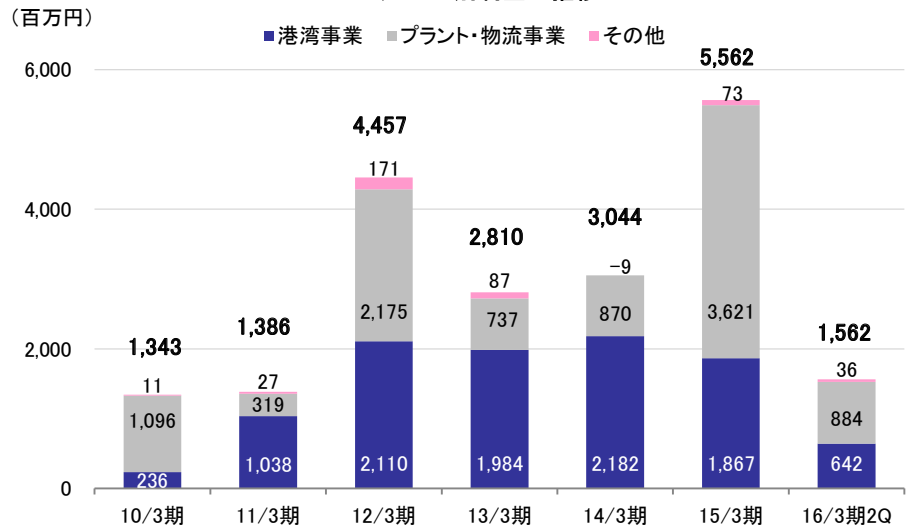
港湾事業は、リーマンショック直後と急激な円高の進行により 2010 年 3 月期と 2011 年 3 月期にセグメント利益が大幅に減少した。しかし、国際コンテナターミナルとの合併後は、安定した収益を上げている。2012 年 3 月期から 2015 年 3 月期まで、セグメント利益は 20 億円前後で推移し、営業収入利益率も 10% 程度の高水準を保った。

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% 増と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。

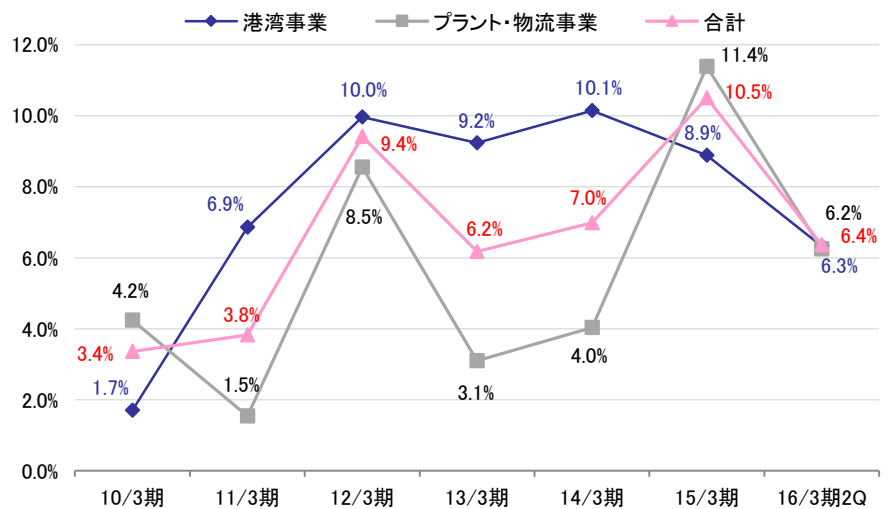
セグメント別営業収入の推移



セグメント別利益の推移



セグメント別営業収入利益率



■ 事業戦略

国内のみならず海外も視野に入れて M&A などを検討

○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、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 へ」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。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。

2016 年 1 月 18 日（月）

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。さらなる取組みにより、総合港湾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。

■ 業績動向

港湾事業は基幹航路の寄港数の変更などで取扱量が大きく減少

(1) 2016 年 3 月期第 2 四半期業績

2016 年 3 月期第 2 四半期の業績は、営業収入が前年同期比 2.9% 減の 24,529 百万円、経常利益が同 38.7% 減の 1,562 百万円、四半期純利益が同 43.8% 減の 946 百万円の大幅減益となった。期初予想比では、営業収入で 4.2%、経常利益で 33.5%、四半期純利益で 36.9% の未達になった。

2016 年 3 月期第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	15/3 期 2Q		16/3 期 2Q			前年同期比		期初予想比	
	実績	対営業 収入比	期初予想	実績	対営業 収入比	増減額	増減率	増減額	増減率
営業収入	25,257	100.0%	25,600	24,529	100.0%	-728	-2.9%	-1,071	-4.2%
港湾事業	10,744	42.5%	-	10,144	41.4%	-600	-5.6%	-	-
プラント・物流事業	14,266	56.5%	-	14,150	57.7%	-116	-0.8%	-	-
その他	246	1.0%	-	234	1.0%	-12	-4.6%	-	-
営業総利益	6,083	24.1%	-	5,311	21.7%	-772	-12.7%	-	-
販管費	3,651	14.5%	-	3,836	15.6%	185	5.1%	-	-
営業利益	2,432	9.6%	2,300	1,474	6.0%	-958	-39.4%	-826	-35.9%
経常利益	2,548	10.1%	2,350	1,562	6.4%	-986	-38.7%	-788	-33.5%
港湾事業	1,139	4.5%	-	642	2.6%	-497	-43.6%	-	-
プラント・物流事業	1,378	5.5%	-	884	3.6%	-494	-35.8%	-	-
その他	30	0.1%	-	36	0.1%	6	18.6%	-	-
四半期純利益	1,683	6.7%	1,500	946	3.9%	-737	-43.8%	-554	-36.9%

注：経常利益率は、各セグメントの営業収入に対応
出所：会社資料より作成

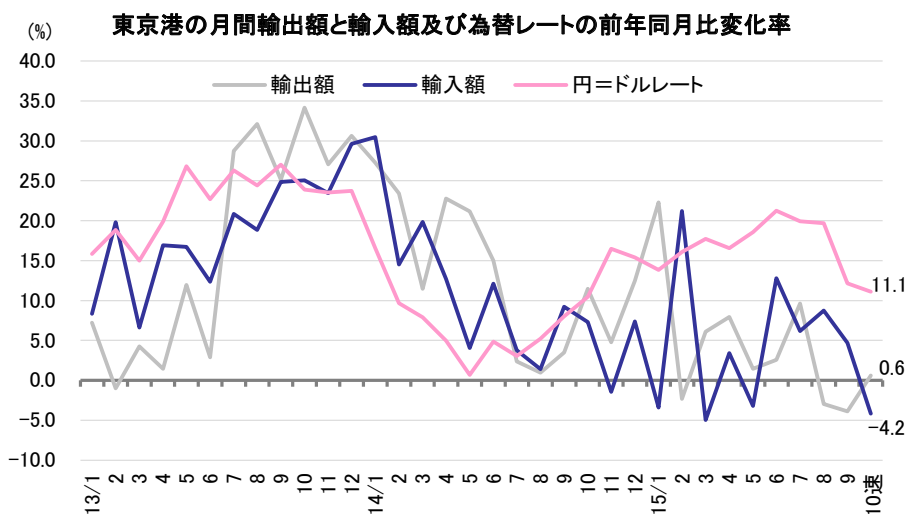
2015 年 3 月期は好材料が重なり、経常利益は期初予想の 33 億円（前期比 9.6% 増）が四半期ごとに上方修正され、実績は 55.6 億円と前期比 82.7% 増の高い伸びとなった。2016 年 3 月期は、平常の状態に戻ることを前提に、期初から経常利益が第 2 四半期で前年同期比 7.8% 減、通期で 22.7% 減と予想していた。しかし、実績は想定以上に悪化した。

2016 年 1 月 18 日 (月)

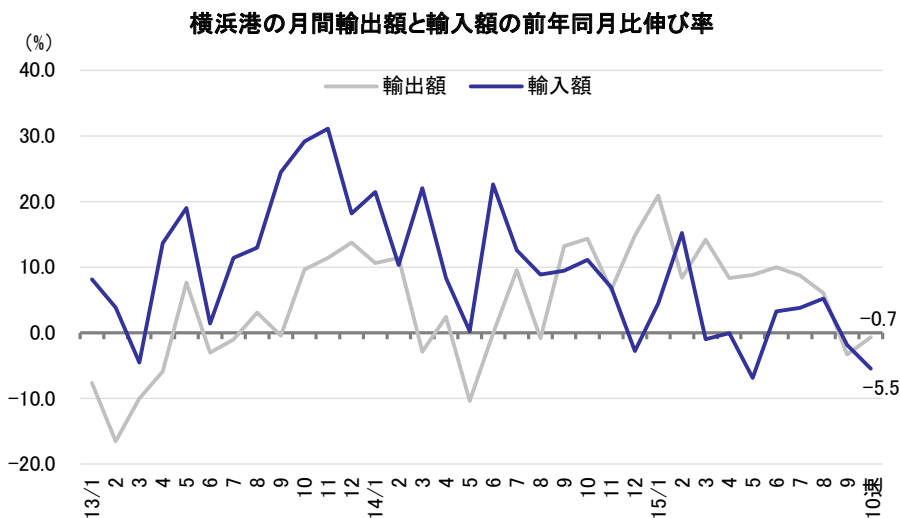
○コンテナ事業

安定的に収益を上げてきた港湾事業は、当第 2 四半期の営業収入が 10,144 百万円と前年同期比 5.6% 減少した。同事業の経常利益は 642 百万円と同 43.6% 落ち込んだ。とりわけコンテナ関連の収益が落ち込んだ。アジア域内での貨物数の減少、基幹航路となる北米欧州での寄港数の変更等が重なり、東京港、横浜港ともに取扱量が大きく減少した。車両・建機では、車両の取扱量は緩やかな回復基調にあるものの、建機の低迷が続いた。

東京関税貿易統計によると、2014 年の年間輸出額は 6 兆 1,374 億円、前年比 12.1% 増、輸入額は 11 兆 42 億円、同 9.6% 増加した。円安の進行もあり、輸出額は月次ベースで 2015 年 1 月まで 23 ヶ月連続して前年同月比でプラスとなった。一方、輸出額よりも金額が大きい輸入額は、2014 年 11 月にマイナスに転じた。2015 年は、さらなる円安が続いているものの、輸出入とも前年同月比で伸び率がプラスになったりマイナスになったりと変動が出ている。同様の傾向が、横浜港の外貿易にも当てはまる。月間平均為替レートは、2015 年 3 月移行 1 ドル当たり 120 円台が続いているものの、東京港の月間輸出額は 8 月に前年同月比 3.0% 減、9 月に同 3.9% 減とさえない。10 月は、輸出額が同 0.6% 増、輸入額が同 4.2% 減と低調だ。10 月の円/ドルレートが前年同月比 11.1% 円安となっており、数量ベースでは輸出入のどちらも 10% 以上のマイナスになっていることが推測される。



出所: 東京税関貿易概況などより作成



出所: 東京税関貿易概況などより作成

2016 年 1 月 18 日（月）

同社の主要顧客である商船三井のコンテナ事業は、前期の赤字から脱却し、今期の期初予想では黒字転換を想定していた。コンテナ事業は、2016 年 3 月期第 2 四半期の売上高を期初予想では前年同期比 9.8% 増加すると予想していた。実績は 4,210 億円と、期初予想を 7.6% 下回り、前年同期比 1.5% 増にとどまった。セグメント（経常）利益は、予想の 20 億円の利益に対し、実績は 91 億円の損失であった。当下期の売上高の修正後予想は、前年同期比 10.6% 減、期初予想比では 12.4% 減と状況の改善が見込まれていない。経常利益の予想は、30 億円の予想から 188 億円の損失に改められた。通期の経常損失予想は、前期実績の△ 241 億円から△ 280 億円に拡大する。荷動きの減少と市況の悪化が、主要因となる。

商船三井のコンテナ事業 売上高及び経常利益（半期毎）

（単位：億円）

	15/3 期			16/3 期							
				期初予想			実績	修正予想		上期実績	
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期	前年同期比	予想比
売上高	3,835	4,034	7,870	4,210	4,120	8,330	3,891	3,608	7,500	56	-319
伸び率	7.8%	12.8%	10.3%	9.8%	2.1%	5.8%	1.5%	-10.6%	-4.7%		
経常利益	-108	-132	-241	20	30	50	-91	-188	-280	17	-111
利益率	-2.8%	-3.3%	-3.1%	0.5%	0.7%	0.6%	-2.3%	-5.2%	-3.7%	-	-

出所：会社資料より作成

同様に同社の 2016 年 3 月期の営業収入を半期毎に見ると、期初予想では上期が前年同期比 1.4% 増、下期が同 13.1% 減を見込んでいた。上期の実績が同 2.9% 減となったことから、下期の減少率を同 14.6% に拡大した。

同社の営業収入及び経常利益（半期毎）

（単位：百万円）

	15/3 期			16/3 期							
				期初予想			実績	修正予想		上期実績	
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期	前年同期比	予想比
営業収入	25,257	28,078	53,335	25,600	24,400	50,000	24,529	23,971	48,500	-728	-1,071
伸び率	19.1%	25.5%	22.4%	1.4%	-13.1%	-6.3%	-2.9%	-14.6%	-9.1%		
経常利益	2,548	3,014	5,562	2,350	1,950	4,300	1,562	1,238	2,800	-986	-788
利益率	10.1%	10.7%	10.4%	9.2%	8.0%	8.6%	6.4%	5.2%	5.8%	-	-

出所：会社資料より作成

コンテナ関連事業は、基幹航路の変更も響いた。グローバル・コンテナ物流市場では、アジア諸国の躍進と日本のコンテナ取扱シェアの低下がみられる。海運業界では、コンテナ定期船のグローバル・ネットワークの維持と巨額の投資をシェアする海運アライアンスが進んでいる。同社の顧客である商船三井（MOL）が所属する定期コンテナ船共同運航組織は、「G6 アライアンス」である。同アライアンスは、Hapag-Lloyd（独）、OOCL（香港）、日本郵船（NYK、日本）、American President Lines（APL、シンガポール）、現代商船（Hyundai、韓国）と商船三井の 6 社で編成されている。G6 アライアンスは 2012 年 3 月よりサービスを開始しており、北欧州 5、地中海 2 の合計 7 ループで共同配船している。そのうち、Loop1 が日本に寄港するが、北米欧州での寄港数の変更等が重なり、同社が拠点とする京浜港への配船が減少した。

○プラント・物流事業

今期の業績悪化のもう一つの要因は、タイにおける石油化学プラントの収益悪化である。子会社が手掛け、今夏で終了したプロジェクトは、最終段階で追加工事が発生した。相手方がローカル企業であり、国際的な商慣習に沿って決済が行われず、予算よりも利益が約 5 億円ショートした。同プロジェクトの収益への影響は今限りであり、来期はない。

2016 年 1 月 18 日（月）

国内物流は、春先まで荷動きが活発で、上期の営業収入は伸びた。橋梁の架替工事などは堅調に推移している。電力関連工事は、重量物輸送等の工事が順延したほか、各種工事において同社が保有する特殊機材を使用した案件が想定を下回った。

○貸借対照表

2016 年 3 月期第 2 四半期の総資産は 35,710 百万円と前期末比 2,249 百万円減少した。関連会社への短期貸付金が増加したものの、受取手形及び営業未収入金の減少がそれを上回った。一方、負債では支払手形及び営業未払金が減少した。有利子負債は 913 百万円と、さらに減少した。自己資本比率は、71.5%と高い。

貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期 2Q	増減額
流動資産	16,635	21,675	19,702	-1,973
（現預金）	3,629	2,905	3,776	871
固定資産	15,579	16,284	16,008	-276
総資産	32,214	37,960	35,710	-2,250
流動負債	6,854	9,355	6,707	-2,648
固定負債	3,851	3,401	3,405	4
（有利子負債）	1,199	1,188	915	-273
負債合計	10,706	12,757	10,113	-2,644
純資産	21,508	25,203	25,597	394
【安全性】				
流動比率（流動資産÷流動負債）	242.7%	231.7%	293.8%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	66.6%	66.2%	71.5%	
D/E レシオ（有利子負債÷自己資本）（倍）	0.06	0.05	0.04	

出所：会社資料より作成

○キャッシュ・フローの状況

当第 2 四半期末の現金及び現金同等物の残高は、前期末比 870 百万円増加し、3,457 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、4,150 百万円のプラスとなった。主な要因は、税金等調整前四半期純利益の増加と減価償却費の減少である。投資活動によるキャッシュ・フローは、貸付金の支出などにより、2,534 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、長期借入金の返済などにより 742 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）

	15/3 期 2Q	16/3 期 2Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,085	4,150	3,065
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,009	-2,534	-1,525
財務活動によるキャッシュ・フロー	-499	-742	-243
現金及び現金同等物の増減	-455	870	1,325
現金及び現金同等物の期末残高	3,081	3,457	376

出所：決算資料より作成

16/3 期は減収減益の見通し、コンテナ関連は下期も同じ基調を前提

(2) 2016 年 3 月期予想

2016 年 3 月期の予想は、営業収入が 485 億円、前期比 9.1% 減、経常利益が 28 億円、同 49.7% 減、当期純利益が 17 億円、同 50.5% 減に修正された。期初予想と比べると、営業収入で 1,500 百万円（3.0%）、経常利益で 1,500 百万円（34.9%）の下方修正となった。港湾事業のコンテナ関連は、上期の基調が下期も続くことを前提としている。

2016 年 1 月 18 日（月）

2016 年 3 月期業績予想

（単位：百万円）

	15/3 期		16/3 期（予想）			
	金額	対売上比	金額	対売上比	増減額	増減率
営業収入	53,335	—	48,500	—	-4,835	-9.1%
営業利益	5,344	10.0%	2,700	5.6%	-2,644	-49.5%
経常利益	5,562	10.4%	2,800	5.8%	-2,762	-49.7%
当期純利益	3,434	6.4%	1,700	3.5%	-1,734	-50.5%

出所：会社資料より作成

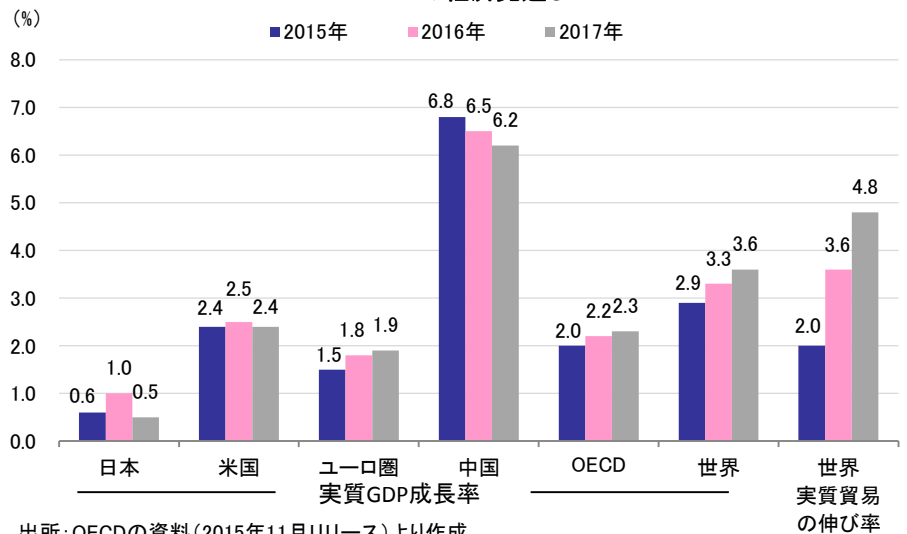
○来期の見通し

来期は、劇的な業績の拡大を見込んでいないものの、今期にあったタイの石化プロジェクトにかかわるような一時的なマイナス要因がなくなる分、利益面での回復が見込めよう。

子会社の UTOC ENGINEERING PTE. LTD. は、マレーシアの国営石油会社ペトロリアム・ナショナル（ペトロナス）が進める世界規模の石油精製・石油化学統合開発計画「RAPID 計画」（Refinery and Petrochemical Integrated Development）のエチレン製造設備関連の受注に成功した。受注に先立ち、マレーシアに UTOC PLANT CONSTRUCTION SDN. BHD. を設立していた。同子会社が担当するのは、分解炉 6 炉の据付工事及び配管据付・配管ラック設置工事になる。同計画は、マレーシア政府が 2010 年に策定した「経済変革プログラム」に基づき、ペトロナスがジョホール州南部に計画している石油ガス統合コンプレックスプロジェクトの中心となる。同社グループがこれまでシンガポールで培った多くの施工経験・知見を、マレーシアのプロジェクトに活かす。同案件は、2016 年度の後半から 2018 年度にかけて営業収入に上がってくる予定だ。

2015 年 11 月にリリースされた OECD の世界経済見通しによると、2016 年の世界の実質 GDP 成長率は 2015 年の 2.9% から 3.3% へ高まる。実質貿易の伸び率は、2015 年の 2.0% から 2016 年に 3.6% へ拡大傾向が続くと予測されている。ただし、新興市場経済の急速な減速や、低調な投資と生産性の伸びが先進国経済の回復の勢いを鈍らせている。マクロ経済政策による下支えと商品価格の低下が、2016 から 2017 年にかけて、世界経済の成長を徐々に強めていくと予測している。日本は、実質賃金の上昇が消費支出を支え、実質経済成長率が 2015 年の 0.6% から 2016 年に 1% へ高まると予測されている。しかし、2017 年は消費税増税もあり、成長率は 0.5% へ鈍化する見通しとなっている。

OECDの経済見通し

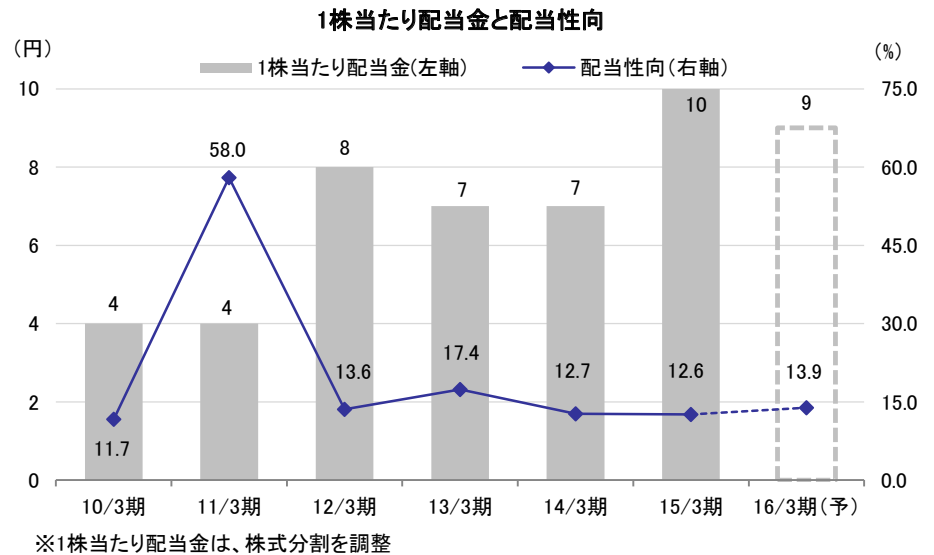


2016 年 1 月 18 日 (月)

■ 配当政策

16/3 期は普通配当を 1 円増配し年間 9 円を計画

同社は 2015 年 3 月期に創業 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。



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