

9358 東証 1 部

http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7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 瀬川 健

企業情報はこちら>>>

■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。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。営業収入の内訳は、港湾事業が 42.3%、プラント・物流事業が 56.7%、その他が 1.0% になる。

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 月期は、営業収入が前期比 11.0% 減の 47,455 百万円、経常利益が同 44.1% 減の 3,109 百万円と大幅な減益となった。今期は、営業収入が 49,400 百万円(前期比 4.1% 増)、経常利益を横ばいの 3,100 百万円と予想している。2015 年 3 月期が四半期ごとに業績予想を上方修正するほどの好条件がそろった。2016 年 3 月期は、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 2015 年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。

コンテナ船事業の赤字が続く商船三井は、2016年3月期第4四半期に構造改革を断行し、巨額の特別損失を計上した。また、新たに他5社と定期コンテナ船共同運航組織となるアライアンスの編成を発表した。6社の合計船腹量は世界シェア18%に相当する。今期は、関係当局からの承認取得などの手続を取り、来期から稼働する予定でいる。

東証 1 部上場の倉庫・運輸関連 22 社中、ROE (7.6%) は 5 位、ROA (8.4%) は 4 位の 高順位にある。

2017 年 3 月期に 1 株当たり 9 円の配当金を計画しており、現在株価で高い配当利回りとなる。また、PBR も 0.6 倍程度と低く、堅固な財務体質のバリューストックと言える。

Check Point

- ・商船三井が他5社と新しいアライアンスを編成へ
- ・東証1部上場の倉庫・運輸関連企業では高めの ROE
- ・高配当利回り、低 PBR のバリューストック

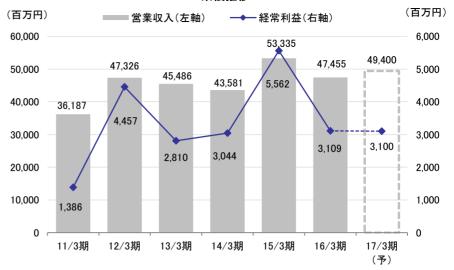


9358 東証 1 部

http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

業績推移



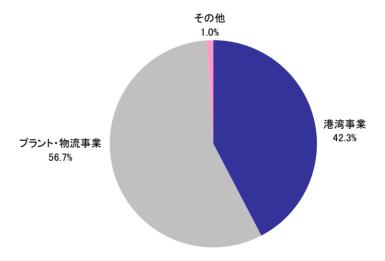
■会社概要

「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) 事業概要

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。2016 年 3 月期の連結営業収入 47,455 百万円の事業別構成比は、港湾事業が 42.34%、プラント・物流事業が 56.7%、その他が 1.0% であった。

セグメント別営業収入構成比(2016年3月期)





http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

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。

O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。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。

(百万円) ─■ 営業収入依存度(右軸) ■■ 商船三井向け営業収入(左軸) 12,000 30.0% 10,865 10.595 10.411 9.874 10,000 25.0% 6,875 6,800 7.732 24.3% 8.000 20.0% 23.9% 22.0% 18.5% 15.0% 6,000 18.8% 17.8% 17.2% 4,000 10.0% 2,000 5.0% 0.0% 0 09/3期 10/3期 11/3期 12/3期 13/3期 14/3期 15/3期

商船三井への営業収入とその依存度

O 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。

〇自動車専用船

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。



9358 東証 1 部

http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

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、自社の倉庫や車輌、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至るまで、顧客ニーズに対応したきめ細かい複合ー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、豊富な運搬車輌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。

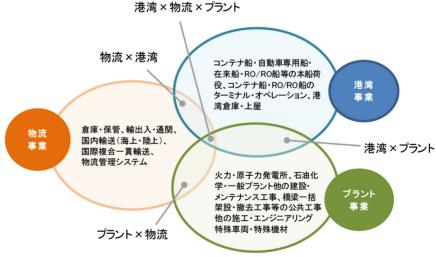
重量物輸送や大型プラントの輸送と建設に特色

(2)特徵

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



出所:会社資料より作成





http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

〇保有機器

重量物の運送には、特殊車輌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輌「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ファー社にて新規に開発された次世代型特殊車輌であ
	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
	輌幅 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	特殊車輌の第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。車輌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Ι・ΙΙ	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。

〇発電設備の輸送

スーパーキャリアなどの特殊車輌は、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

〇橋梁の架替工事

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。



特殊車輌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



http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

○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。

〇風力発電プラント

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。

〇海外事業

同社のシンガポールにあるエンジリ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

同子会社は、マレーシアの国営石油会社ペトロリアム・ナショナル(以下、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. を設立して準備をした。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、2017 年度から 2018 年度にかけて営業収入に上がってくる予定だ。

○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。



http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

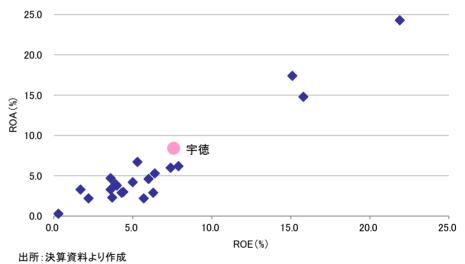
東証1部上場の倉庫・運輸関連企業では高めの ROE

(3) 東証 1 部上場の倉庫・運輸関連 22 社の ROE

同社の 2016 年 3 月期の ROE(自己資本当期純利益率)は 7.6%、ROA(総資産経常利益率)が 8.4%であった。東証 1 部上場の倉庫・運輸関連 22 社の中で、ROE が 5 位、ROA が 4 位の高順位にある。ROE が 10% 超の好成績を収めた企業は、トランコム <9058>、エーアイティー <9381>、内外トランスライン <9384>の 3 社になる。トランコムは、3PL(サードパーティーロジスティクス)と物流情報サービスを主要事業としている。エーアイティーと内外トランスラインは、いずれも売上高が 200 億円台と比較的小さめの企業になる。複合一貫輸送や国際混載貨物輸送などの特色のある事業を行っている。

同社の 2016 年 3 月期の事業セグメント資産経常利益率は、港湾事業が 16.0% と高水準であったが、プラント・物流事業は 6.5% にとどまった。港湾事業の資産回転率は 2.12 回と高く、プラント・物流事業は 1.16 回と低い。プラント・物流事業は、保有する重量物運送用の特殊車輌やリフトなどを使用する工事が多いときは、稼働率が上がり、営業収入だけでなく収益性も高くなる。2015 年 3 月期に両事業とも好環境に恵まれて ROE と ROA ともに 10% 超となったが、巡航速度でも業種平均以上の水準を実現できるビジネスモデルを有している。

東証1部上場の運輸・倉庫22社のROEとROA(2015年度)



(4) セグメント事業別の動向

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。2016 年 3 月期は、商船三井が属するアライアンス「G6」の京浜地区の寄港数が減少したことが収益を低下させた。仕事量が一時的に減少しても、一定の人員を確保しておく必要があるため、減収が収益性を悪化させる。



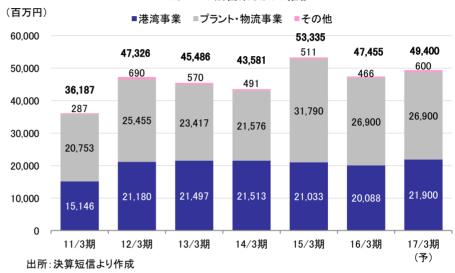
宇徳 9358 東証 <u>1 部</u>

http://www.utoc.co.jp/

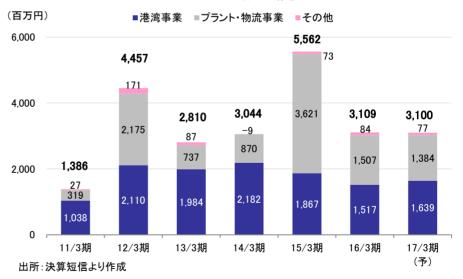
2016年6月7日(火)

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。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、新規案件獲得のための積極的な営業活動で、工事量を確保したことにより、採算性を向上した。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。2016年3月期は、タイのプロジェクトに追加工事などが発生し、採算を悪化させた。

セグメント別営業収入の推移



セグメント別利益の推移



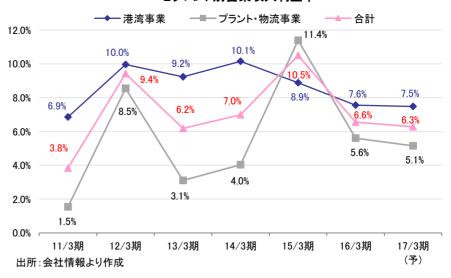


9358 東証 1 部

http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

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

〇宇徳ビジョン 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年間を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 月期に連結営業収入が 1,000 億円、経常利益 50 億円超を掲げている。2016 年 3 月期の実績比では、営業収入が 2.1 倍、経常利益が 1.6 倍の規模になる。目標達成のためには、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た M&A などを検討している。経常利益目標は、2015 年 3 月期に達成されてしまったが、プラント・物流事業で想定外の好条件が重なったことに起因しており、経営計画では通常の環境下での実現を目指している。設定数値は 50 億円超としているが、仮に 50 億円とすると営業収支経常利益率が 5.0% と前期実績の 6.2% から低下してしまう。投資家などからの意見にも耳を傾けて、利益目標は維持しても、いたずらに営業収入の規模を追うことで収益性低下を招くことを避ける方向にあるようだ。

a) 港湾事業

2011 年 4 月の国際コンテナターミナルとの合併が、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。更なる取り組みにより、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。



9358 東証 1 部

http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

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、3PL等、未開拓の事業分野へ進出する。

同社の物流センターは湾岸地域に限られてきたが、新しい試みとして内陸型の物流センター

を開設した。東名高速道路の横浜町田インターから 至近にある「町田物流センター」は、多層階建物 のワンフロアー 15,696 平米(4,748 坪)を借り受けた。 すでに、スペースの 3 分の 2 以上は埋まっている。 今後の進展を見て、内陸型物流センターの複数拠 点展開を検討する。



町田物流センター

出所:会社ホームページより転載

2016 年 2 月に、同社は(株)ジャパンエキスプレス(以下、JEX)から海外引越事業を除く物流事業を譲受する検討を開始し、5 月に合意した。統合は 10 月を予定している。JEXは、商船三井の連結子会社であり、MOL グループ内の物流事業を同社にまとめることになる。現在の JEX の株主は、商船三井(持株比率:84.04%)、同社(同 12.95%)、国際コンテナ輸送(同 3.01%)と商船三井グループ企業が株主リストに名を連ねている。JEXの 2015年3月期の業績は、売上高が前期比 1.3% 増の 5,038 百万円、経常利益が同 46.0% 増の 92百万円であった。売上規模が同社の 10 分の 1 程度となる。今後のより大きな M&A のための良い経験とする。規模に違いがあるものの、JEX のオペレーションに優れたものがあれば、それを積極的に取り入れる意向だ。

■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月期業績

2016 年 3 月期は、営業収入が 47,455 百万円、前期比 11.0% 減、経常利益が 3,109 百万円、同 44.1% 減、親会社株主に帰属する当期純利益が 1,948 百万円、同 43.3% 減となった。第 2 四半期時に修正された予想と比べると、営業収入で 1,044 百万円 (2.2%) 未達に終わったものの、経常利益で 309 百万円 (11.0%) 上回り、親会社株主に帰属する当期純利益がほぼ予想並みとなった。



9358 東証 1 部

http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

2016年3月期業績

(単位:百万円)

	15/3 期		16/3 期			前期比		2Q 時予想比	
	実績	対営業 収入比	2Q 時 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	53,335	100.0%	48,500	47,455	100.0%	-5,879	-11.0%	-1,044	-2.2%
港湾事業	21,033	39.4%	-	20,088	42.3%	-945	-4.5%	-	-
プラント・物流事業	31,790	59.6%	-	26,900	56.7%	-4,890	-15.4%	-	-
その他	511	1.0%	-	466	1.0%	-44	-8.7%	-	-
営業総利益	12,995	24.4%	-	10,464	22.1%	-2,531	-19.5%	-	-
販管費	7,650	14.3%	-	7,515	15.8%	-135	-1.8%	-	-
営業利益	5,344	10.0%	2,700	2,948	6.2%	-2,395	-44.8%	248	9.2%
経常利益	5,562	10.4%	2,800	3,109	6.6%	-2,453	-44.1%	309	11.0%
港湾事業	1,867	8.9%	-	1,517	7.6%	-349	-18.7%	-	-
プラント・物流事業	3,621	11.4%	-	1,507	5.6%	-2,114	-58.4%	-	-
その他	73	14.4%	-	84	18.1%	10	14.6%	-	-
親会社株主に帰属す る当期純利益	3,434	6.4%	1,700	1,948	4.1%	-1,486	-43.3%	248	14.6%

注:経常利益率は、各セグメントの営業収入に対応

出所:決算短信より作成

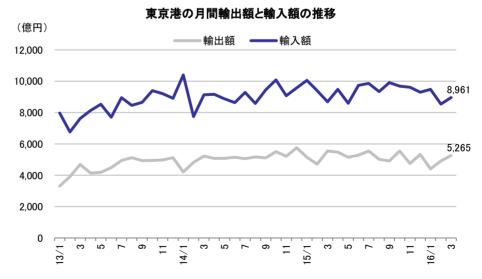
事業別の動向は、以下のような展開となった。

a) 港湾事業

安定的に収益を上げてきた港湾事業は、当期の営業収入が 20,088 百万円と前期比 4.5% 減少した。同事業の経常利益は 1,517 百万円と同 18.7% 落ち込んだ。コンテナ関連が不振だった。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減少等が重なり、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。

〇東京港と横浜港の外貿易統計

東京関税貿易統計によると、2016年3月までの1年間の東京港の輸出額は6兆1,632億円、前年同期比1.4%減、輸入額は11兆2,524億円、同1.5%増加した。前年度は、輸出額が9.5%増、輸入額が5.3%増といずれも伸びた。為替レートは、2013年度の1ドル当たり100円から2014年度が110円、2015年度が120円と円安傾向が続いた。それにもかかわらず、2015年度の輸出額は前年度比微減し、反対に輸入額が微増となった。円安により、生産拠点を日本に戻し、積極的な設備投資をして、輸出を増加させるという展開は、東京港貿易額の推移には表れていない。



出所:東京税関貿易概況より作成

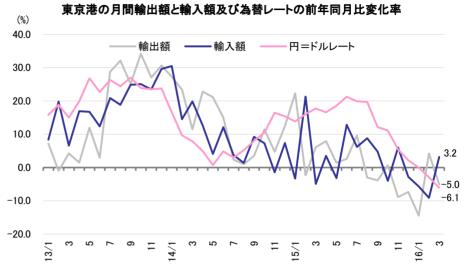


宇徳 9358 _{東証 1 部}

http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

横浜港の輸出額は、2016 年 3 月までの 1 年間で 7 兆 4,198 億円、前年同期比 0.9% 増、輸入額は 4 兆 4,501 億円、同 4.9% 減となった。月間為替レートは、2015 年 8 月の 1 ドル当 たり 123 円から 2016 年 3 月には 113 円と 10 円の円高に振れた。横浜港の外貿易額の推移を見ると、2015 年 9 月以降に輸出入とも前年同月比でほぼ横ばいもしくはマイナスに転じた。円高傾向にもかかわらず、輸出額よりも輸入額の落ち込みが大きい。全国貿易額に対する横浜港の構成比は、輸出額が約 10%、輸入額では約 6% になるが、いずれのシェアも上昇傾向にあり、横浜港が特に不振ということではない。



出所:東京税関貿易概況などより作成

商船三井が他5社と新しいアライアンスを編成へ

○商船三井のコンテナ船事業の動向

同社港湾事業の主要顧客である商船三井は、2012 年 3 月よりアジア/欧州航路で 6 社アライアンス (G6) を開始するなどアライアンスの拡充、運航効率の改善やコスト削減を推進してきた。2015 年 3 月期までの 3 期間にコンテナ船事業売上高を毎期 2 ケタ成長させたものの、経常損失が拡大傾向にあった。2016 年 3 月期の同事業の期初計画は、売上高が前期比 5.8% 増の 8.330 億円、経常損益は前期の 241 億円の損失から 50 億円の黒字化を目指していた。北米航路は荷動きが総じて堅調に推移したものの、船腹供給増により運賃市況は大きく悪化した。欧州航路は、アジアからの荷動きが大きく低迷し、減便などの措置を採ったものの、需給ギャップは縮まらず、運賃市況は記録的な安値水準で推移した。売上高は、四半期決算が発表されるたびに通期予想が下方修正され、実績は前期比 8.6% 減の 7.211 億円に終わり、経常損失も 298 億円に拡大した。

商船三井のコンテナ船事業 売上高及び経常利益の推移

(単位:億円)

										(+ 1	4.			
	11/3 期 12/3 期 実績 実績		40 /0 HT	Hn		16/3 期				17/3 期				
			13/3 期 実績	14/3 期 15/3 期 通期予想				14/3 期 実績	15/3 期 実績	通期予想				実績
		大根	大根	大阪	期初	1Q 時点	2Q 時点	3Q 時点	夫棋	予想				
売上高	5,866	5,424	6,065	7,135	7,870	8,330	7,950	7,500	7,250	7,211	6,450			
伸び率	25.8%	-7.5%	11.8%	17.6%	10.3%	5.8%	1.0%	-4.7%	-7.9%	-8.6%	-10.3%			
経常利益	388	-299	-112	-145	-241	50	-135	-280	-310	-298	-320			
利益率	6.6%	_	_	_	_	0.6%	_	_	_	-	_			

出所:会社資料より作成



9358 東証 1 部

http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

2016 年 3 月に、2016 年 3 月期第 4 四半期における構造改革の実施並びに特別損失の計上を発表した。同四半期の特別損失が 1,793 億円に上ったことから、通期の当期純利益は、前期の 423 億円の黒字から 1,704 億円の損失へと赤字に転落した。コンテナ船事業は、多くの主要航路において運賃が歴史的低水準にあり、低迷が長期化していることから、グループで保有する全船舶の帳簿価格を将来回収可能な水準まで減損し、余剰船舶を一部売船することを決定した。コンテナ船事業に関する減損処理は 619 億円になった。2016 年 4 月以降には、コンテナ船の売却損 12 億円を計上する。

2017年3月期のコンテナ船事業の期初計画は、売上高を前期比10.3%減の6,450億円とし、320億円の経常損失を予想している。北米航路は、荷動きが堅調な米国経済に支えられているものの、スポット運賃の低迷と、年間契約更改による賃料低下を想定している。欧州航路は、アジア発の荷動きに回復の兆しが見えず、賃率も低迷するとの前提で、更なる合理化による需給ギャップの縮小を検討する。

商船三井を含む海運会社 6 社は、新しいアライアンスの設立を発表した。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。商船三井は、これまで定期コンテナ船共同運航組織である「G6 アライアンス」に属していた。2012 年 3 月よりサービスを開始した「G6 アライアンス」は、Hapag-Lloyd、OOCL、日本郵船〈9101〉、American President Lines、現代商船と商船三井により編成されていた。北欧州 5、地中海 2 の合計 7 ループで共同配船していた。そのうち、Loop1 が日本に寄港するが、北米欧州での寄港数の減少等が重なり、同社が拠点とする京浜港への配船が減少した。2016 年 3 月期に、同社の港湾事業の業績が悪化した主要な要因となった。

新たに編成される「ザ・アライアンス "The Alliance"」は、商船三井、日本郵船、川崎 汽船〈9107〉、韓進海運、Hapag-Lloyd、陽明海運の 6 社がメンバーとなる。2016 年 5 月に 基本合意に達した。最初の合意期間は 5 年になる。6 社が運航する船体は合計 620 隻以上、船腹量 350 万 TEU(20 フィート・コンテナ換算)が世界シェア約 18% に相当する、世界を代表するアライアンスになる。今後竣工予定の最新鋭の大型コンテナ船を順次投入し、より広範なネットワークを形成し、高いスケジュールの順守性を実現する。また、アジア、北米、欧州、地中海、中東の寄港地を増やし、直行サービスを充実させることで高頻度かつ競争力のあるトランジットタイムを実現し、多様化する顧客ニーズに応える。サービス開始は、来年 4 月頃を予定しており、関係当局からの承認取得を始め、必要な手続きを行う。

b) プラント・物流事業

当期の業績悪化のもう1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当期限りであり、2017年3月期には繰り返されない。

国内物流は、昨年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。



http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

〇貸借対照表

2016 年 3 月期の総資産は 36,359 百万円と前期末比 1,601 百万円減少した。関連会社短期貸付金が 2,494 百万円増加したものの、受取手形及び営業未収入金が 3,648 百万円減少したことによる。一方、負債は 10,155 百万円と 2,601 百万円減少した。支払手形及び営業未払金が 958 百万円減少したことによる。有利子負債は 1,026 百万円へと減少した。自己資本比率は、71.9% と高い。

貸借対照表

(単位:百万円)

	15/3 期	16/3 期	増減額
流動資産	21,675	20,525	-1,150
(現金及び預金)	2,905	3,464	558
固定資産	16,284	15,833	-450
総資産	37,960	36,359	-1,601
流動負債	9,355	6,567	-2,788
固定負債	3,401	3,587	186
(有利子負債)	1,188	1,026	-161
負債合計	12,757	10,155	-2,601
純資産	25,203	26,203	1,000
【安全性】			
流動比率(流動資産÷流動負債)	231.7%	312.5%	
自己資本比率(自己資本÷総資産)	66.2%	71.9%	
D/E レシオ(有利子負債÷自己資本)(倍)	0.05	0.04	

出所:会社資料より作成

〇キャッシュ・フローの状況

当期末の現金及び現金同等物の期末残高は、前期末比 231 百万円増加し、2,817 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、4,921 百万円のプラスとなった。主な要因は、税金等調整前純利益の増加 3,292 百万円と減価償却費 1,545 百万円である。投資活動によるキャッシュ・フローは、貸付けによる支出などにより、3,922 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 699 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	16/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,905	4,921	2,016
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,378	-3,922	-544
財務活動によるキャッシュ・フロー	-645	-699	-54
現金及び現金同等物の増減額	-950	231	1,181
現金及び現金同等物の期末残高	2,586	2,817	231

出所:決算資料より作成



http://www.utoc.co.jp/

2016年6月7日(火)

2017年3月期は約4%増収、利益横ばいの見通し

(2) 2017年3月期予想

2017年3月期は、営業収入が前期比4.1%増の49,400百万円、経常利益が同0.3%減の3.100百万円とほぼ横ばいの予想だ。経常利益31億円は、巡航速度とみている。

2017年3月期予想

(単位:百万円)

	16/3 期		17/3 其	月予想	前期比		
	金額	対営業 収入比	予想	対営業 収入比	増減額	増減率	
営業収入	47,455	100.0%	49,400	100.0%	1,944	4.1%	
港湾事業	20,088	42.3%	21,900	44.3%	1,811	9.0%	
プラント・物流事業	26,900	56.7%	26,900	54.5%	0	0.0%	
その他	466	1.0%	600	1.2%	133	28.6%	
営業利益	2,948	6.2%	2,900	5.9%	-48	-1.7%	
経常利益	3,109	6.6%	3,100	6.3%	-9	-0.3%	
港湾事業	1,517	7.6%	1,639	7.5%	122	8.0%	
プラント・物流事業	1,507	5.6%	1,384	5.1%	-123	-8.2%	
その他	84	18.1%	77	12.8%	-7	-8.3%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,948	4.1%	2,100	4.3%	151	7.8%	

注:経常利益率は、各セグメントの営業収入に対応

出所:決算短信より作成

a) 港湾事業

港湾事業は、大口顧客である商船三井とのすり合わせを経て予想を策定している。前期 比 9.0% の増収、8.0% の経常増益を見込んでいる。前述の新アライアンスの稼働は、来年 4 月以降に予定されており、当期中には大きな影響を与えないだろう。商船三井の 2017 年 3 月期のコンテナ船事業は、売上高が前期比 10.3% 減の 6,450 億円、経常損失が 320 億円へ 増加する予想になっている。前期削減された北米欧州航路の寄港数が復活されたもの、他 社へ移った顧客をすべて取り戻すのは困難だろう。また、利益率の低い営業収入が増加す る見込みのため、経常利益率がほぼ横ばいを予想している。同社の営業収益は、取扱量に 左右されるため、海運市況や運賃の低下に大きな影響を受けない。

b) プラント・物流事業

プラント・物流事業は、営業収入は前期並み、経常利益は 8.2% 減を予想している。プラント事業は、スポット工事の集合体になるが、手持ち工事で特別な案件がないため通常の利益率を予想の前提としている。前期発生したタイの石化プロジェクトのような一時的なマイナス要因がなくなるものの、特筆すべき大型プロジェクトもない。

マレーシアの大型プロジェクトは、同社の工程前の工事が遅れており、受注内容に変更はないものの、営業収入に上がってくる時期がずれ込む。以前は 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と想定していたが、今期の収益への寄与を見込んでいない。

国内では、東京五輪関係の案件に動きが見られない。



http://www.utoc.co.jp/

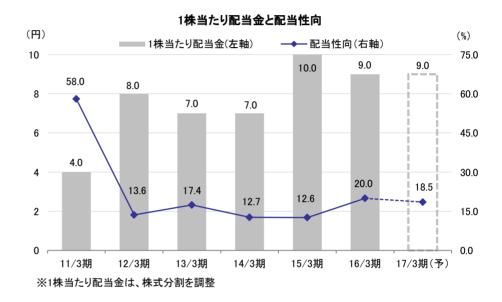
2016年6月7日(火)

■配当政策

高配当利回り、低 PBR のバリューストック

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 円とした。なお、同社の配当支払いは、期末のみである。

2017 年 3 月期に 1 株当たり 9 円の配当金を計画しており、現在株価で高い配当利回りとなる。また、PBR も 0.6 倍程度と低く、堅固な財務体質のバリューストックと言える。





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にお願いします。

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