

宇徳

9358 東証 1 部

<http://www.utoc.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 8 日 (木)

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 >>>](#)

■ MOL グループ JEX から物流・倉庫・不動産事業を譲受

宇徳<9358>は、1890年(明治23年)に神奈川県横浜で創業。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年以來、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。2011年4月にMOLグループの国際コンテナターミナル(株)と合併した。2016年10月には、同グループの(株)ジャパンエクスプレス(以下、JEX)の一部事業を譲受した。

日本の海運3社は、コンテナ船事業の統合を決め、2017年7月に合併会社を設立し、2018年4月から共同サービスを開始する。スケールメリットを追求し、コストを削減することで1,100億円のシナジー効果実現を目指す。また、3社は、2017年4月に新たに結成される国際共同運航連合「ザ・アライアンス」のメンバーとなる。他の2つのアライアンスに比べ、規模の面で劣るため、定期船にターミナルと物流を加えたビジネスを一体として提供することで安定的な収益を生み出すことを基本戦略とする。

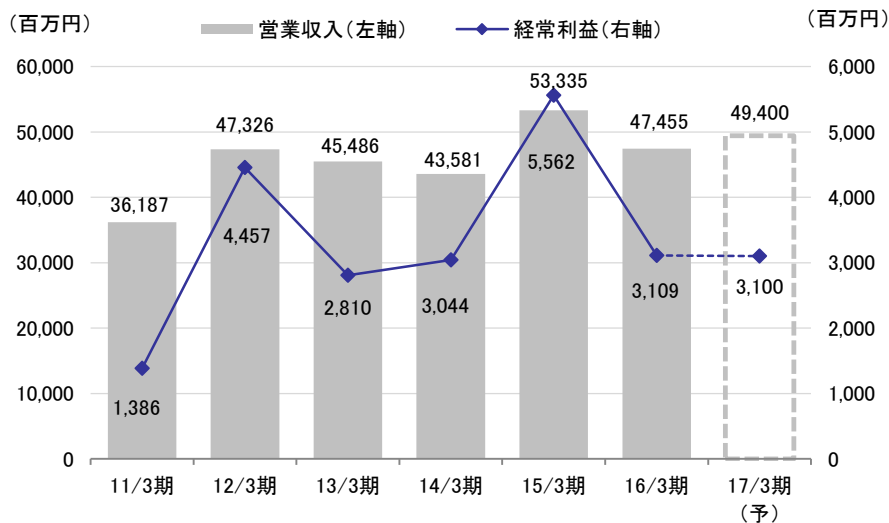
2017年3月期第2四半期の業績は、営業収入が前年同期比5.9%減の23,077百万円、経常利益が同20.5%減の1,242百万円であった。期初予想比では、営業収入が2.2%の未達だったものの、経常利益は3.5%上回った。通期予想は、営業収入が49,400百万円(前期比4.1%増)、経常利益がほぼ横ばいの3,100百万円という期初予想を据え置いた。第2四半期で固定資産売却益を計上したことから、第2四半期の親会社株主に帰属する四半期純利益が前年同期比14.3%増となったが、通期予想では親会社株主に帰属する当期純利益は変更なしとしている。

2017年3月期は、1株当たり当期純利益48.56円、1株当たり配当金9円を計画している。今第2四半期の1株当たり純資産は611.04円であった。自己資本比率が72.1%と財務の安全性が高い。

■ Check Point

- ・ 東証1部上場の倉庫・運輸関連企業では高めのROE
- ・ 日本の海運3社がコンテナ船事業を統合へ
- ・ 今第2四半期実績はほぼ予想どおり、通期予想を据え置く

業績推移



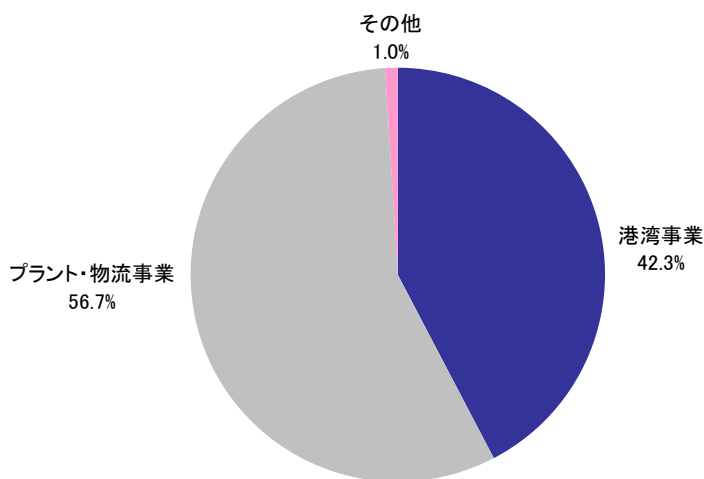
■ 会社概要

「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 42.3%、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)



出所：決算短信より作成

a) 港湾事業

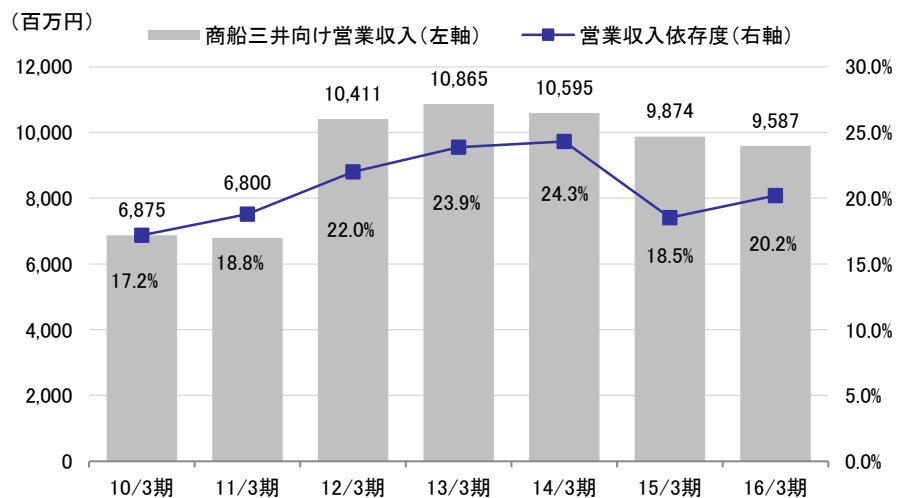
港湾事業は、京浜港（東京、横浜、川崎）、千葉港、茨城港を中心に、コンテナ船・自動車専用船・在来船・RO / RO 船・重量物船等各種本船荷役を行っている。また、商船三井を始め大手船会社より指定を受け、コンテナ・RO / RO 船ターミナルオペレーションを行うとともに、船の手配から輸出入通関、指定場所配送までの一貫作業を提供している。「安全作業の宇徳」という伝統の下、顧客からの信頼を得ている。

1) 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。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。

商船三井向け営業収入とその依存度



出所：有価証券報告書より作成

2) 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。

3) 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、自社の倉庫や車輛、海外のネットワークを生かし、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。

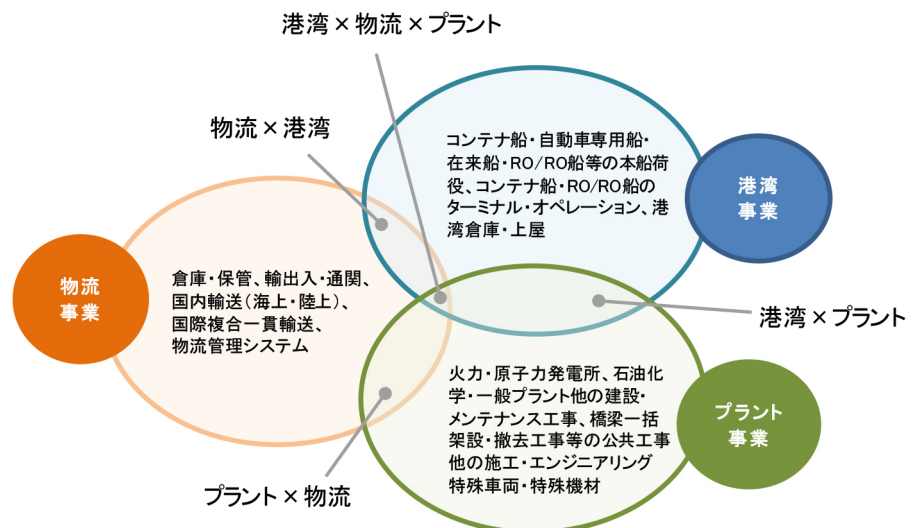
重量物輸送や大型プラントの輸送と建設に特色

(2) 特徴

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、重量物運搬船への積込、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

a) 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ファー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 のフォロワーに加わり、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	エアで重量物を浮上させて運ぶ自走式搬送システム。

出所：会社資料より作成

b) 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

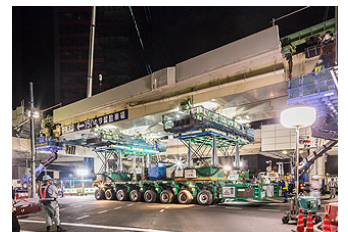


火力発電所の高温モジュールの構内輸送

出所：会社ホームページより転載

c) 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

d) 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。

e) 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

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、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。

f) 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 66.9% 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。

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。



宇徳

9358 東証 1 部

<http://www.utoc.co.jp/ir/>

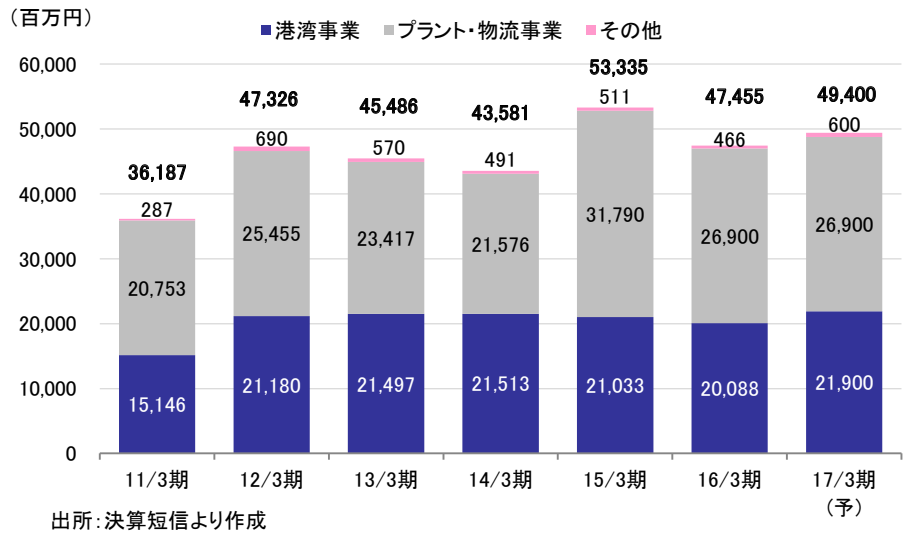
2016 年 12 月 8 日 (木)

(4) セグメント事業別の動向

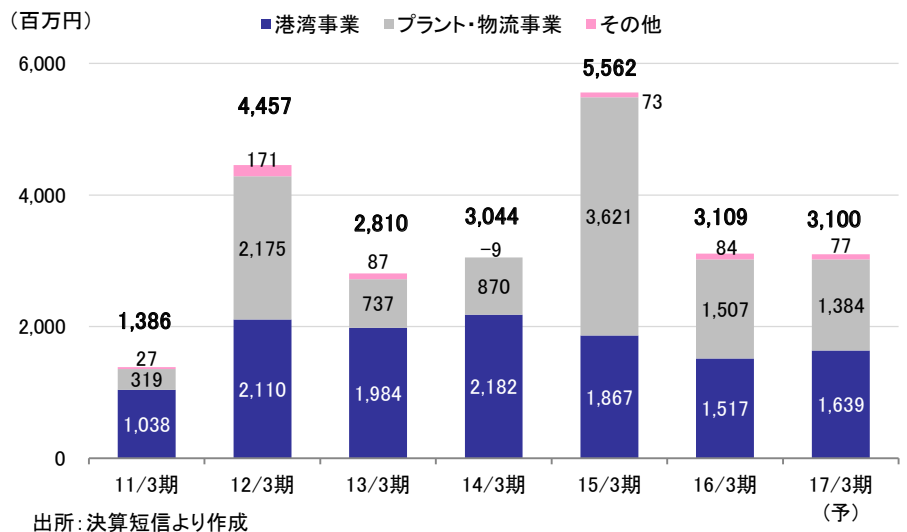
港湾事業は、リーマンショック直後と急激な円高の進行により 2010 年 3 月期と 2011 年 3 月期にセグメント利益が大幅に減少した。しかし、国際コンテナターミナルとの合併後は、安定した収益を上げている。2012 年 3 月期から 2015 年 3 月期まで、セグメント利益は 20 億円前後で推移し、営業収入利益率も 10% 程度の高水準を保った。2016 年 3 月期は、商船三井が属するアライアンス「G6」の京浜地区の寄港数が減少したことが収益を低下させた。2017 年 3 月期は、北米航路の寄港数回復や本船の大型化により、収益性も回復している。

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、電力関連の需要も低調だ。海外では、2016 年 3 月期に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。2016 年度の後半以降は、マレーシアの大型案件が本格寄与することが見込まれている。2015 年 3 月期は、京浜港の取扱貨物量が堅調に推移した上、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。

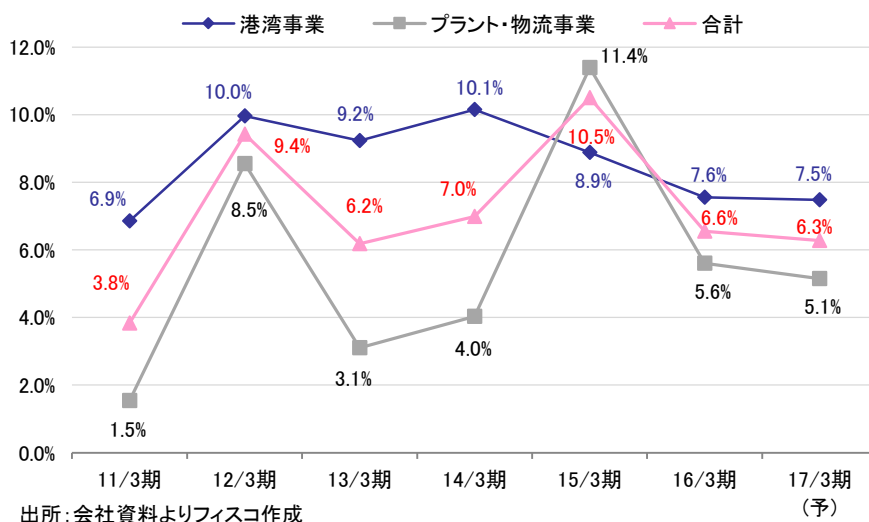
セグメント別営業収入の推移



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

(1) 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、経営計画では通常的环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。

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 15,696 平米（4,748 坪）を借り受けた。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

日本の海運 3 社がコンテナ船事業を統合へ

(2) 日本海運 3 社がコンテナ船事業の共同出資会社を設立へ

2016 年 10 月に、同社港湾事業の主要顧客である商船三井は、日本郵船<9101>並びに川崎汽船<9107>と定期コンテナ船事業の統合を決めた。2017 年 7 月に共同出資会社を設立する。合併企業への出資額が約 3,000 億円、出資比率は日本郵船が 38%、商船三井と川崎汽船が各 31%となる。2018 年 4 月から共同サービスを開始する。船隊規模は約 140 万 TEU（20 フィート・コンテナ換算）となり、世界シェアは約 7%と 6 位に上昇する。売上高は約 2 兆円となる。

世界のコンテナ船市場では、デンマークの APM- マークスが約 15.6% のトップシェアを持ち、スイスの MSC が 13.4% で続く。この 2 社で世界最大の国際共同運航連合体である 2M を組成している。同アライアンスに、2017 年 4 月から韓国の現代商船が加入するもよう。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。従来は、圧倒的なシェアを誇る 2M と G6、OCEAN 3 及び CKYHE が存在していた。2M 以外のアライアンスが再編されて、2017 年 4 月にオーシャン・アライアンスと日本企業 3 社が加入するザ・アライアンスが結成され、サービスを始動する予定だ。

海運会社の国際共同運航連合の再編

従来の連合体	新しい連合体
2M	2M
・APM-マースク(デンマーク)	・APM-マースク(デンマーク)
・MSCI(スイス)	・MSCI(スイス)
G6	・現代商船(韓国)
・ハパックロイド(独)	・CMA CGM(仏)
・商船三井(日本)	・中国遠洋海運(中国)
・日本郵船(日本)	・OOCL(香港)
・現代商船(韓国)	・エバーグリーン(台湾)
・OOCL(香港)	・ザ・アライアンス
・APL(シンガポール)注1	・商船三井(日本)
・CMA CGM(仏)	・川崎汽船(日本)
OCEAN 3	・日本郵船(日本)
・チャイナ・ SHIPPING(中国)注2	・ハパックロイド(独)
・UASC(クウェート)	・陽明海運(台湾)
・COSCO(中国)注3	
・エバーグリーン(台湾)	
CKYHE	
・韓進海運(韓国)注4	
・川崎汽船(日本)	
・陽明海運(台湾)	

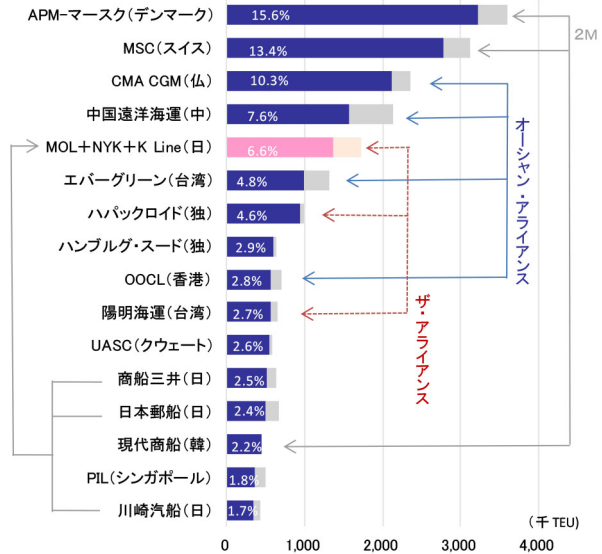
出所: 各種資料より作成

注1: CMA CGM(仏)がAPLを買収

注2・3: 2016年2月に、政府主導で中国1位、2位の国営会社が合併

注4: 2016年10月に経営破たん

上位 16 社のコンテナ船運用スケール



オーシャン・アライアンスは、第 3 位のフランスの CMA OGM、中国の中国遠洋海運集団、台湾のエバーグリーン、香港の OOCL がメンバーとなる。当初は、世界トップ 3 によるアライアンスが計画されたが、中国の反対にあったため 2M を結成、CMA CGM が離脱した。その第 3 位企業と中国遠洋海運が組んだ。中国は、2016 年 2 月に政府主導で中国 1 位と 2 位の会社を合併させ、コンテナ事業を中国遠洋海運に統合した。

日本企業が加入するザ・アライアンスのメンバーは、ドイツのハパックロイドと台湾の陽明海運になる。当初は、世界 8 位で、韓国最大手の韓進海運が加わる予定だったが、10 月に経営破たんに陥り外れた。今 10 月にソウル中央地裁に法定管理（日本の会社更生法に相当）を申請しており、2017 年 2 月頃に清算か再生かが決まる見通しだ。韓国従業員の 50% 弱に相当する 560 名の海上勤務者に対し解雇通告がされた。米国航路に関しては売却を計画している。

ザ・アライアンスの最初の合意期間は 5 年間になる。船隊は 620 隻以上で、75 港を超える直接寄港、31 サービスを広範なネットワークで展開する。船腹量 350 万 TEU 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する。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。

日本寄港では、北米・欧州とも現在のサービス体制をほぼ維持している。航路は、アジアー北欧州航路が FE1 ~ 5、アジアー地中海航路が MD1 ~ 3、アジアー中東航路が AGX、アジアー北米西岸航路が PN1 ~ 3、PS1 ~ 8、アジアー北米東岸航路が EC1 ~ 5、大西洋航路が AL1 ~ 6 の計 30 となる。うち同社が関連する東京港に寄港するのは、FE1 の 1 回、PN1 の 2 回、PN2 の 1 回、PS1 の 2 回、PS2 の 2 回、PS3 の 1 回、EC1 の 2 回の計 11 回となる。

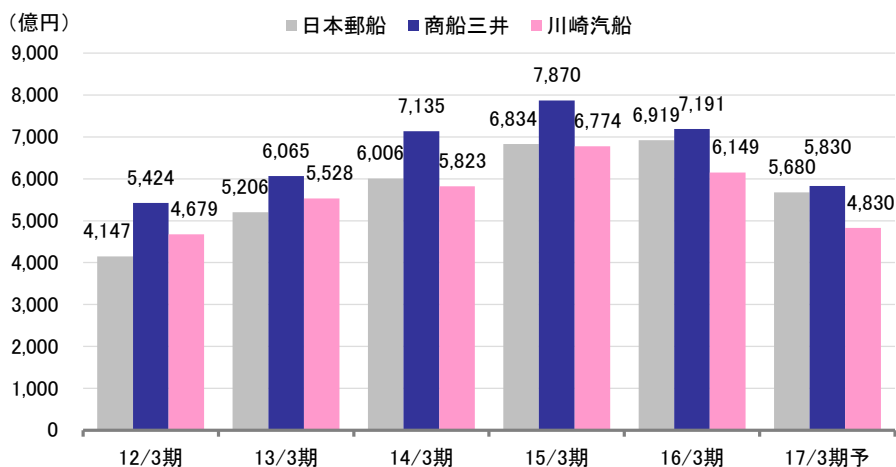
コンテナ取扱量から見た世界主要港ランキングで、東京港は 2001 年の 18 位から 2015 年に 30 位へ転落した。中国が世界の工場の役割を担ったことから、2015 の上位 10 港のうちトップの上海港を含む 7 港を占めた。中国以外では、24 時間操業を行うハブ港として、シンガポール港（シンガポール、2 位）、釜山港（韓国、6 位）、ドバイ港（UAE、9 位）が入った。順位は下がったとはいえ、東京港の取扱量は 2001 年の 2,770 千 TEU から 2015 年は 4,895 千 TEU に増加した。

世界主要港コンテナ取扱量と日本の港の世界ランキングの推移

1980年 (単位:千TEU)				2001年 (単位:千TEU)				2015年 (単位:千TEU)			
順位	港	国	取扱量	順位	港	国	取扱量	順位	港	国	取扱量
1	NY・NJ	米国	1,947	1	香港	中国	18,000	1	上海	中国	36,540
2	ロッテルダム	オランダ	1,901	2	シンガポール	シンガポール	15,520	2	シンガポール	シンガポール	30,922
3	香港	香港	1,465	3	釜山	韓国	7,906	3	深圳	中国	24,200
4	神戸	日本	1,456	4	高雄	台湾	7,540	4	寧波	中国	20,820
5	高雄	台湾	979	5	上海	中国	6,334	5	香港	中国	20,114
6	シンガポール	シンガポール	917	6	ロッテルダム	オランダ	5,944	6	釜山	韓国	19,450
7	サン・ファン	米国	852	7	ロサンゼルス	米国	5,183	7	青島	中国	17,510
8	ロングビーチ	米国	825	8	深圳	中国	5,076	8	広州	中国	16,970
9	ハンブルク	ドイツ	783	9	ハンブルク	ドイツ	4,689	9	ドバイ	UAE	15,592
10	オークランド	NZ	782	10	ロングビーチ	米国	4,462	10	天津	中国	14,100
12	横浜	日本	722								
16	釜山	韓国	634	18	東京	日本	2,770				
18	東京	日本	632	21	横浜	日本	2,400				
				25	神戸	日本	2,100				
								30	東京	日本	4,895

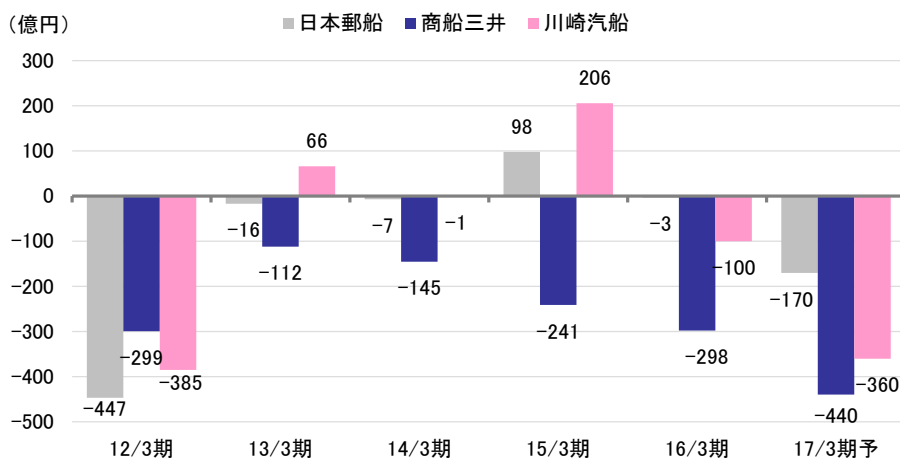
日本の 3 社は、コンテナ事業を主体に構造改革に関連する特別損失が発生し、2016 年 3 月期と 2017 年 3 月期の最終損益は合計 5,300 億円の損失が見込まれている。コンテナ船事業は、多くの主要航路において運賃が歴史的な低水準にあり、低迷が長期化していることから、保有する全船舶の帳簿価格を将来回収可能な水準まで減損し、余剰船舶を一部売却することを決定した。コンテナ船事業のセグメント情報では、商船三井が 2016 年 3 月期まで 5 期連続して経常損失を計上した。商船三井の 2017 年 3 月期のコンテナ事業の売上高は 3 社中最大となるが、経常損失も最も大きい 440 億円を予想している。2017 年 3 月期における 3 社のコンテナ船事業（日本郵船は「定期船事業」）の経常利益予想は、合計 970 億円の損失となる。事業統合によるシナジー効果は、スケールメリットとコスト削減により年間 1,100 億円を見込んでいる。

海運3社 コンテナ船事業 売上高推移



出所：各社決算資料より作成

海運3社 コンテナ船事業 経常利益推移



出所：各社決算資料より作成

■ 業績動向

今第 2 四半期実績はほぼ予想通り、通期予想を据え置く

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期業績

2017 年 3 月期第 2 四半期は、営業収入が 23,077 百万円、前年同期比 5.9% 減、経常利益が 1,242 百万円、同 20.5% 減、親会社株主に帰属する四半期純利益が 1,081 百万円、同 14.3% 増となった。期初予想と比べると、営業収入で 2.2% の未達だったものの、経常利益で 3.5% 増、親会社株主に帰属する四半期純利益で 35.1% 増となった。親会社株主に帰属する四半期純利益が予想を上回ったのは、固定資産売却益 351 百万円を特別利益に計上したことによる。

宇徳

9358 東証1部

<http://www.utoc.co.jp/ir/>

2016年12月8日(木)

	16/3期2Q		17/3期2Q				
	実績	対営業 収入比	予想	実績	対営業 収入比	前年 同期比	予想比
営業収入	24,529	-	23,600	23,077	-	-5.9%	-2.2%
港湾事業	10,144	41.4%	-	10,779	46.7%	6.3%	-
プラント・物流事業	14,150	57.7%	-	12,068	52.3%	-14.7%	-
その他	234	1.0%	-	229	1.0%	-2.4%	-
売上総利益	5,311	21.7%	-	4,975	21.6%	-6.3%	-
販管費	3,836	15.6%	-	3,832	16.6%	-0.1%	-
営業利益	1,474	6.0%	1,100	1,143	5.0%	-22.4%	4.0%
経常利益	1,562	6.4%	1,200	1,242	5.4%	-20.5%	3.6%
港湾事業	642	6.3%	-	902	8.4%	40.5%	-
プラント・物流事業	884	6.2%	-	299	2.5%	-66.1%	-
その他	36	15.5%	-	40	17.7%	11.2%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	946	3.9%	800	1,081	4.7%	14.3%	35.1%

出所：決算短信より作成

注：各セグメント利益の対営業収入比は各セグメントの営業収入に対する比率

事業別では、港湾事業が前年同期比で増収増益、プラント・物流事業が減収減益、その他事業が減収増益となった。

a) 港湾事業

港湾事業の営業収入は、前年同期比 6.3% 増の 10,779 百万円、経常利益が同 40.5% 増の 902 百万円だった。東京港、横浜港ともにコンテナターミナル関係の取扱量が堅調に推移した。両港の外貿易額は、減少が続いているものの、同社の取扱量は堅調に推移した。商船三井が大型コンテナ船の北米ルート往復を開始した。完成車の輸出は、前下期から回復に転じており、前上期と今上期の比較では 3 割程度の伸びとなった。一方、常陸那珂の茨城港からの建機や貨物輸出は低迷した。また、横浜港からの北米並びに中国向け輸出減少に歯止めがかかっていない。

東京税関貿易統計によると、2016年4月から9月までの6ヶ月間の東京港の輸出額は2兆9,117億円、前年同期比7.2%減、輸入額は5兆1,406億円、同9.6%減となった。為替が円高に推移したものの、輸入の減少が続いた。一方、輸出は9月単月で7ヶ月ぶりに前年同月比を上回った。同期間の横浜港の輸出額は3兆3,417億円、前年同期比9.7%減、輸入額は1兆8,602億円と、同20.3%減となった。縮小傾向に変化がみられなかった。

b) プラント・物流事業

当第2四半期のプラント・物流事業の営業収入は前年同期比 14.7% 減の 12,068 百万円、経常利益が同 66.1% 減の 299 百万円に終わった。プラント工事は、一般工事及び電力関係が低調に推移し業績悪化を招いた。一般貨物に大きな変化はなかった。2016年4月にサービスを開始した内陸型倉庫は、新規事業の立ち上げ期であるため、スペースがすべて埋まっておらず、オペレーションでも不慣れなところが出た。

1) 貸借対照表

当第2四半期末の総資産は 36,647 百万円と前期末比 288 百万円増加した。受取手形及び営業未収入金が 641 百万円減少した一方、現金及び預金が 623 百万円、関係会社短期貸付金が 371 百万円増加した。一方、負債は 10,165 百万円と 9 百万円の増加であった。支払手形及び営業未払金及び未払法人税等が増加した。有利子負債は 704 百万円と 128 百万円増加した。流動比率は 316.4%、自己資本比率が 72.1% と財務の健全性は高い。

貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期 2Q	増減額
流動資産	20,525	21,124	598
(現金及び預金)	3,464	4,087	623
固定資産	15,833	15,523	-310
総資産	36,359	36,647	288
流動負債	6,567	6,677	119
固定負債	3,587	3,488	-99
(有利子負債)	576	704	128
負債合計	10,155	10,165	9
純資産	26,203	26,481	278
【安全性】			
流動比率(流動資産÷流動負債)	312.5%	316.3%	
自己資本比率(自己資本÷総資産)	71.9%	72.1%	
D/E レシオ(有利子負債÷自己資本)(倍)	0.02	0.03	

出所：会社資料より作成

2) 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期末残高は、3,508 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、1,905 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計上、減価償却費と営業債権の減少である。投資活動によるキャッシュ・フローは、貸付金の回収や有形固定資産の売却による収入があったものの、有形固定資産の取得などで、695 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、配当金の支払などで 321 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)

	16/3 期 2Q	17/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,150	1,905
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,534	-695
財務活動によるキャッシュ・フロー	-742	-321
現金及び現金同等物の四半期末残高	3,457	3,508

出所：決算短信より作成

(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 期 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。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、前段階の工事が遅れていたが、今下期から営業収入に立つ。2018 年度にかけて、営業収入への計上が予定されている。

2016 年 10 月に、同社は JEX から海外引越事業を除く物流事業を譲受した。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。JEX の株主は、商船三井（持ち株比率：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た。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。

今下期の活動は、新しい試みとして始めた内陸型の物流センターのオペレーションのブラッシュアップと JEX との合併シナジー効果の発揮に注力する。

■ 配当政策

17/3 期は 1 株当たり 9 円の配当金を計画

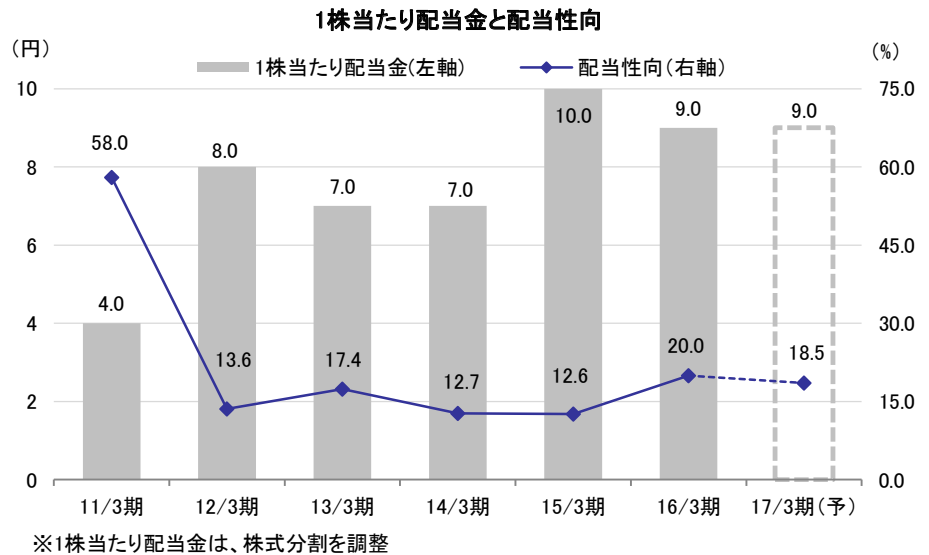
同社は 2015 年 3 月期に創業 125 周年（設立 100 周年）を迎え、1 株当たり 2 円の記念配当を実施した。加えて、業績が予想以上に好調だったこともあり、普通配当も期初に計画した 1 株当たり 7 円から 1 円増配して 8 円とした。その結果、年間配当は 1 株当たり 10 円となった。2016 年 3 月期は、普通配当を 1 円増配して、年間 9 円とした。なお、同社の配当支払いは、期末のみである。2017 年 3 月期は 1 株当たり 9 円の配当金を計画している。

宇徳

9358 東証 1 部

<http://www.utoc.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 8 日（木）



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。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