

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

宇徳

9358 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 12 日 (月)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2017年3月期の業績動向	01
2. 邦船3社のコンテナ船事業の統合	01
3. 2018年3月期の業績見通し	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
■ 事業概要	03
1. 港湾事業	03
2. プラント・物流事業	03
3. セグメント事業別の動向	07
4. 経営指標 - ROE	09
5. 日本のコンテナ船業界の再編	10
■ 業績動向	14
1. 2017年3月期の業績	14
2. 財務状況	16
■ 今後の見通し	17
1. 2018年3月期の業績見通し	17
2. 事業別動向	18
■ 株主還元策	18

■ 要約

物流事業の内部固めに注力する

宇徳<9358>は、重量物輸送の先駆けとして1890年(明治23年)に創業以来、港湾荷役、物流、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。商船三井<9104>グループ企業としてコンテナターミナルオペレーターを担当する。2017年3月期の営業収入の内訳は、港湾事業が45.9%、プラント・物流事業が53.1%、その他が1.0%であった。ROE、ROAとも8%を超えており、収益性と資産効率のバランスが良く、財務の安全性も高い。2016年10月に、商船三井グループの物流会社から一部事業譲受をしており、今期は一体運営で効率の改善など物流事業の内部固めに注力する。

1. 2017年3月期の業績動向

2017年3月期の業績は、全体はほぼ予想どおりだが、事業別で差異が出た。営業収入は前期比7.6%増、経常利益は1.7%減となった。港湾事業では、コンテナ貨物の取扱量が東京港、横浜港ともに大幅に伸長した。自動車輸出の車両取扱も、北米向けが好調だった。ただし、港湾事業の予想以上のパフォーマンスが、プラント・物流事業の不振で相殺されてしまった。

2. 邦船3社のコンテナ船事業の統合

邦船3社のコンテナ船事業は、2017年7月に統合新会社を設立し、来年4月から新体制の営業が始まる。2017年3月期下期に荷動きが活発化し、運賃水準も回復したことから、通期の3社のコンテナ船事業の経常損失は770億円と想定した水準よりも200億円少なく済んだ。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。

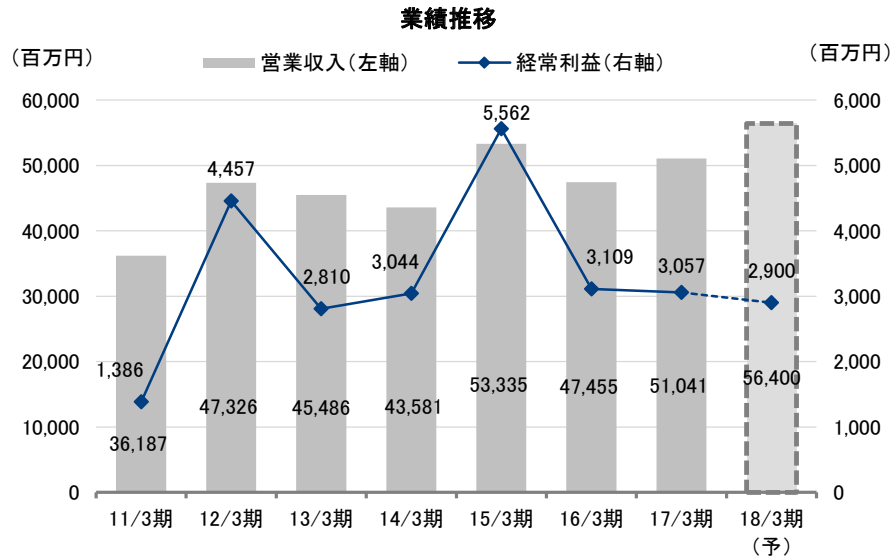
3. 2018年3月期の業績見通し

今期の予想は、営業収入が前期比10.5%増、経常利益は5.2%減を見込む。港湾事業は、前期に予想以上の好パフォーマンスであったため、今期予想は抑え気味にした。一方、想定外の減益となった物流は、内陸型物流センターという新しい形態に不慣れなため費用がかさんだ。今期は、町田物流センターの特性に適したオペレーションを進める。また、前期中に事業譲受した(株)ジャパンエクスプレス(以下、JEX)は、本年4月から事業を一体運営をすることで効率の改善を目指す。今期は、物流事業の内部固めに注力する。

Key Points

- ・ 2017年3月期は、ROE、ROAとも8%超
- ・ 2017年3月期の業績は、全体はほぼ予想どおりだが、事業別で差異が出る
- ・ 物流事業は、内部固めにより収益の改善を目指す

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

港湾、物流、プラントにおける直営一貫サービスに強み

1. 会社概要

神奈川県横浜市に本社を置く港湾運輸の大手。「運ぶ」を軸として、港湾、物流、プラントの多彩なサービスをカバーする総合力により、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・据付までのすべてを自社ネットワークで行う「直営一貫作業サービス」で力を発揮する。

2. 沿革

重量物輸送の先駆けとして1890年（明治23年）に創業。以来、港湾荷役、物流、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。

2006年2月に、商船三井がTOB(株式公開買い付け)を実施することで持株比率を31%強から50%超に高めた。現在の持ち株比率は66.5%となっている。商船三井が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。同社は、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。2011年4月に商船三井グループの国際コンテナターミナル(株)と合併し、2016年10月に同グループのJEXの物流事業の一部を譲受した。

■ 事業概要

港湾、物流、プラント事業の 3 事業を中核とした総合物流事業者

港湾、物流、プラント事業の 3 事業を中核とした総合物流事業者になる。2017 年 3 月期の連結営業収入 51,041 百万円の事業別構成比は、港湾事業が 45.9%、プラント・物流事業が 53.1%、その他が 1.0% であった。

1. 港湾事業

港湾事業では、港湾荷役のプロフェッショナルとして、ターミナル等のオペレーションを行うとともに、船舶の手配から輸出入通関、指定場所配送まで一貫した作業を行う。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。「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である。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、合併することで 2 社の経営資源を集約して企業基盤を強化し、総合力を高めた。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。

(2) 自動車専用船

同社は、自動車専用船の荷役を行っている。自動車メーカーは、適地適量生産の方針を取っており、取扱量が大きく伸びる状況にはない。

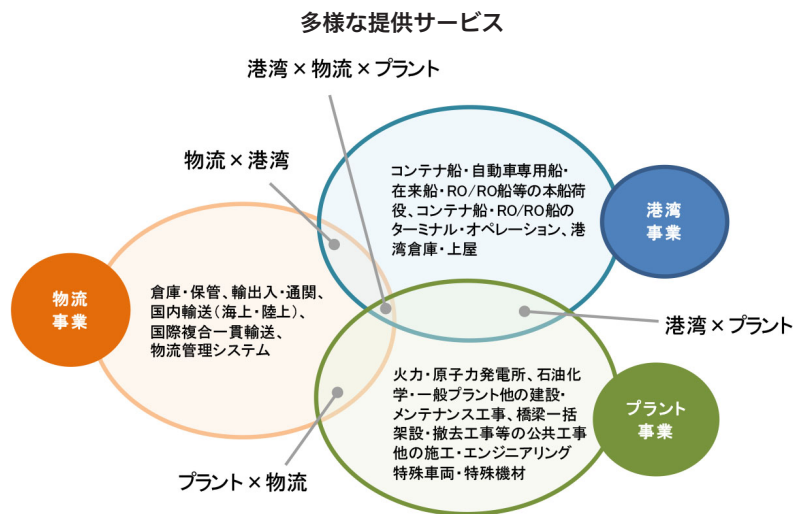
2. プラント・物流事業

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。

事業概要

(1) 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。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。



出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 物流事業

物流事業では、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する。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、一貫して自社ネットワークでコーディネートできる。

a) 保有機器

重量物の輸送には、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(104軸)を保有している。自社所有の特殊車両を使用した物流サービスは、収益性が高くなる。

事業概要

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・車輻幅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：会社資料よりフィスコ作成

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・据付能力が生かされる。

火力発電所用発電機器の輸送と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

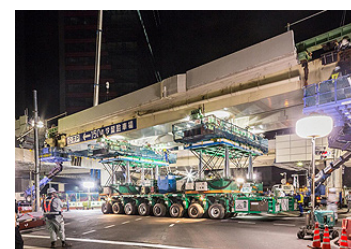


火力発電所の高温モジュールの構内輸送

出所：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する。不要となった既設の橋桁は、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：ホームページより転載

事業概要

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。

e) 内陸型物流センター

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。

(2) プラント事業

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する。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。

a) 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 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。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) 選ばれるなど、SHELL 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：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生かす。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。

事業概要

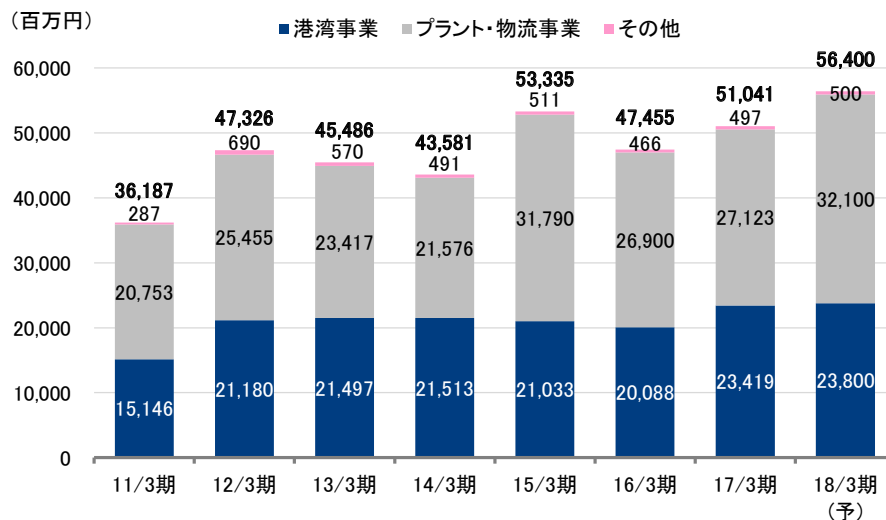
3. セグメント事業別の動向

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取扱量の増加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。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。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。同期のセグメント利益は、好材料が重なったことで前期比4.2倍、営業収入利益率は11.4%とかつてない高水準に上昇した。

2016年3月期以降、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。

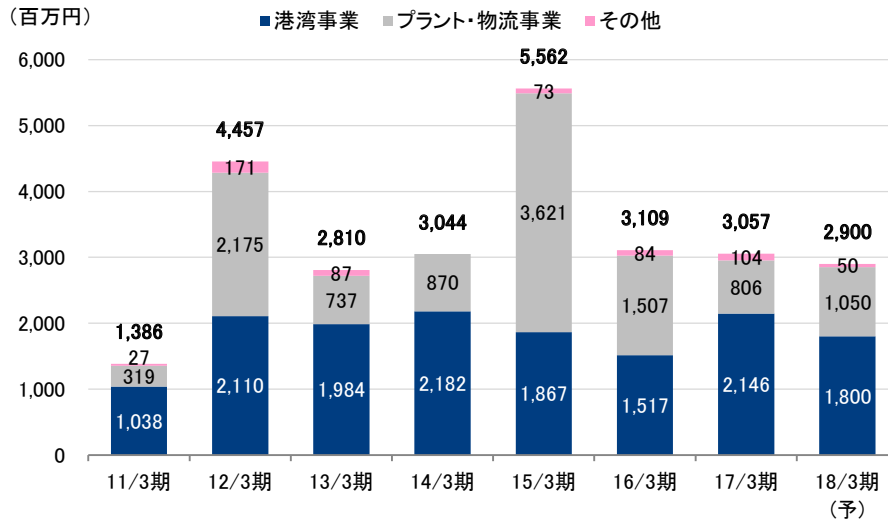
セグメント別営業収入の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

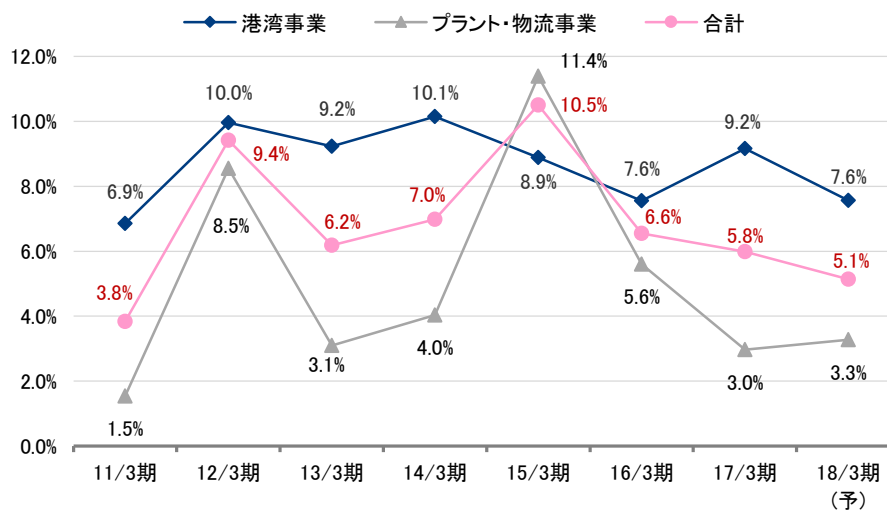
事業概要

セグメント別経常利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別営業収入利益率



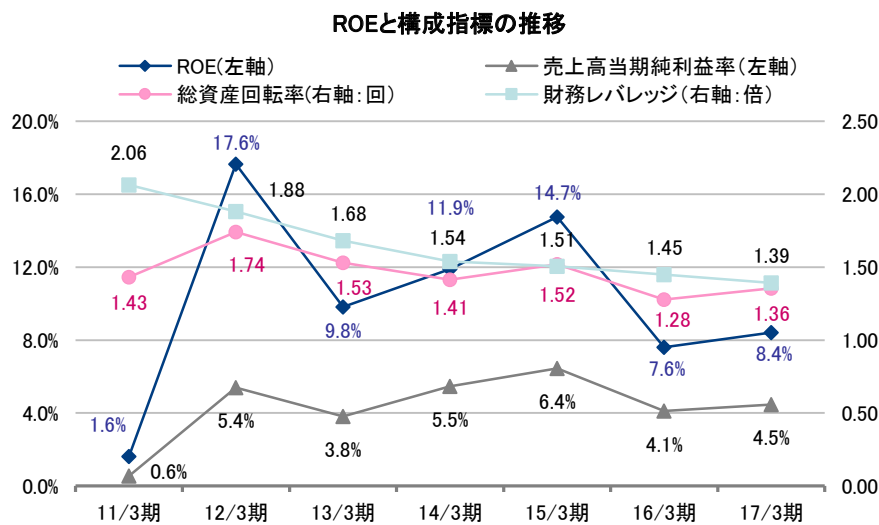
出所：決算短信よりフィスコ作成

ROE、ROA ともに 8% 超

4. 経営指標 – ROE

(1) 同社の ROE

同社の 2017 年 3 月期における経営の総合指標となる ROE（自己資本当期純利益率）は 8.4%、ROA（総資産経常利益率）は 8.1% といずれも 8% を超える好パフォーマンスであった。



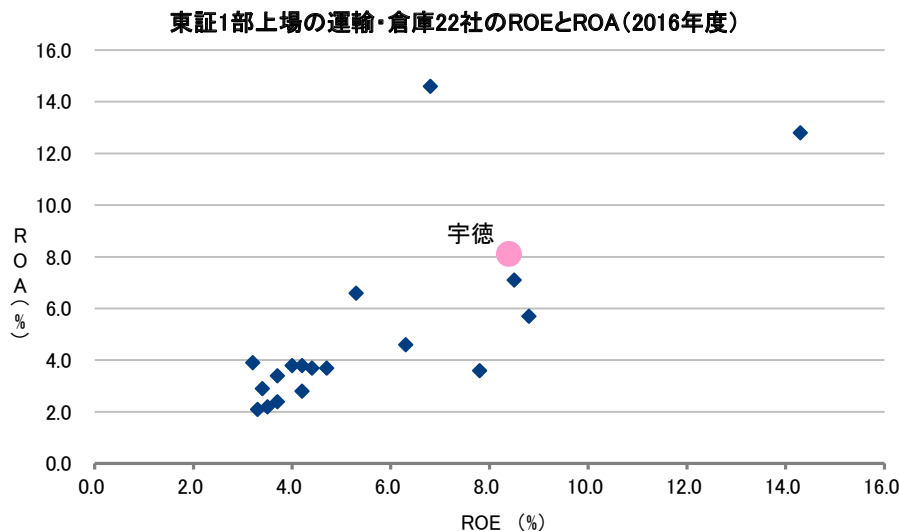
出所：決算短信よりフィスコ作成

リーマンショック後に、日本経済はマイナス成長に陥り、同社の収益も悪化した。財務体質の改善を図り、有利子負債を 2010 年 3 月期の 5,202 百万円から 2017 年 3 月期に 737 百万円へ削減した。財務レバレッジを低下させる一方、収益性（売上高当期純利益率）を改善することで、ROE を向上させた。好材料が重なった 2015 年 3 月期の ROE は 14.7% と 10% 超えをしたが、過去 2 期はタイの石化工事や町田物流センターが想定外の損失を出したことから低下した。2018 年 3 月期は、営業収入が過去最高を更新する一方、前期に計上したような特別利益を勘案していないことから当期純利益が減少するため、収益性が低下する。同社は、町田物流センターのオペレーションの改善やコスト削減、JEX から譲受した事業の一体運営による効率性の改善などの内部努力に注力している。

事業概要

(2) 東証1部上場の倉庫・運輸関連22社のROE

東証1部上場の倉庫・運輸関連22社の中で、同社は2016年度のROEが5位、ROAが4位の高順位にある。ROEとROAがいずれも10%超の好成績を収めた企業は、トランコム<9058>、エアアイティー<9381>の2社に限定される。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。エアアイティーは、両指標が20%超の規格外の高さにある。ただし、売上高が200億円台と比較的小さめの企業になる。内外トランスライン<9384>は、ROAが10%超であったが、のれん減損損失を特別損失に計上したため、ROEは1ケタにとどまった。エアアイティーが複合一貫輸送、内外トランスラインは国際混載貨物輸送と特色のある事業を行っている。港湾総合運送大手の上組<9364>は、ROEが5.3%、ROAが6.6%であった。同社のROE(8.4%)とROA(8.1%)は、自己資本比率が71.8%と高く、財務レバレッジが低いものの、収益性と資産効率のバランスが良いことに起因している。



出所：各社決算資料からフィスコ作成

邦船3社がコンテナ船事業を統合へ

5. 日本のコンテナ船業界の再編

(1) 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。

事業概要

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」を組成していた。同アライアンスに、2017 年 4 月から韓国の現代商船が加入し、名称が「2M + H」となった。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。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。各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 “THE Alliance”」が結成され、サービスを始動した。

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	<ul style="list-style-type: none"> ・APM-マースク(デンマーク) ・MSCI(スイス) 	➔	<ul style="list-style-type: none"> ・APM-マースク(デンマーク) ・MSCI(スイス) ・現代商船(韓国) ・CMA CGM(仏)
G6	<ul style="list-style-type: none"> ・ハパックロイド(独) ・商船三井(日本) ・日本郵船(日本) ・現代商船(韓国) ・OOCL(香港) ・APL(シンガポール)注1 		<ul style="list-style-type: none"> ・中国遠洋海運(中国) ・OOCL(香港) ・エバーグリーン(台湾)
OCEAN 3	<ul style="list-style-type: none"> ・CMA CGM(仏) ・チャイナ・ SHIPPING(中国)注2 ・UASC(クウェート) ・COSCO(中国)注3 ・エバーグリーン(台湾) 		<ul style="list-style-type: none"> ・商船三井(日本) ・川崎汽船(日本) ・日本郵船(日本)
CKYHE	<ul style="list-style-type: none"> ・韓進海運(韓国)注4 ・川崎汽船(日本) ・陽明海運(台湾) 		<ul style="list-style-type: none"> ・ハパックロイド(独) ・陽明海運(台湾)

出所：各種資料よりフィスコ作成

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

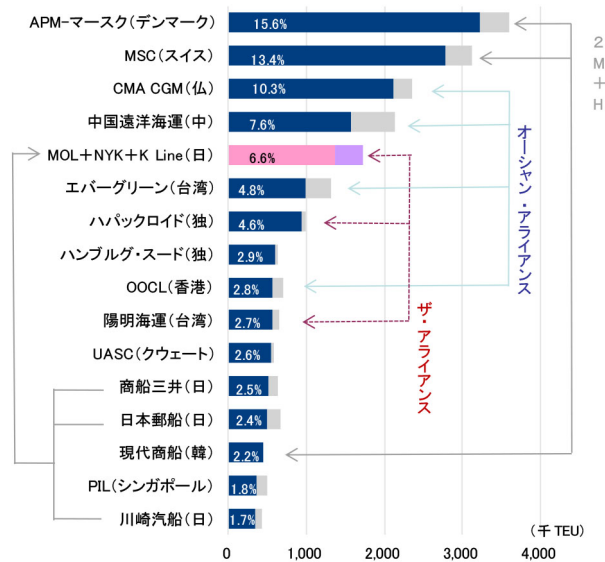
注4：2016年10月に経営破たん

オーシャン・アライアンスは、第3位のフランスの CMA CGM、中国の中国遠洋運輸集団、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、中国の反対があったため 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、2016年10月に経営破たんし、外れた。

事業概要

上位16社のコンテナ船運用スケール



出所：各種資料よりフィスコ作成

邦船3社が加盟する「ザ・アライアンス」は、2017年3月に計画している航路のマイナーチェンジを発表した。同連合は、約240隻のコンテナ船を運航し、75港を超える直接寄港地、32サービスによる広範なネットワークを組成する。そのうち、東京港に寄港するのは6サービスで、1サービス当たり1回か2回の寄港になる。具体的には、アジア/北欧州航路が1サービス(1回のみ)、アジア/北米西岸航路が4サービス(1サービスが1回、3サービスが2回)アジア/北米東岸航路が1サービス(2回)である。

ザ・アライアンスの航路とサービス数

航路	サービス数	うち東京寄港
アジア/北欧州航路	5	1×1回
アジア/地中海航路	3	-
アジア/中東航路	1	-
アジア/北米西岸航路	11	1×1回、3×2回
アジア/北米東岸航路	5	1×2回
大西洋航路	7	-
合計	32	2×1回、4×2回

出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 邦船3社のコンテナ船事業の収益

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年の上位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。

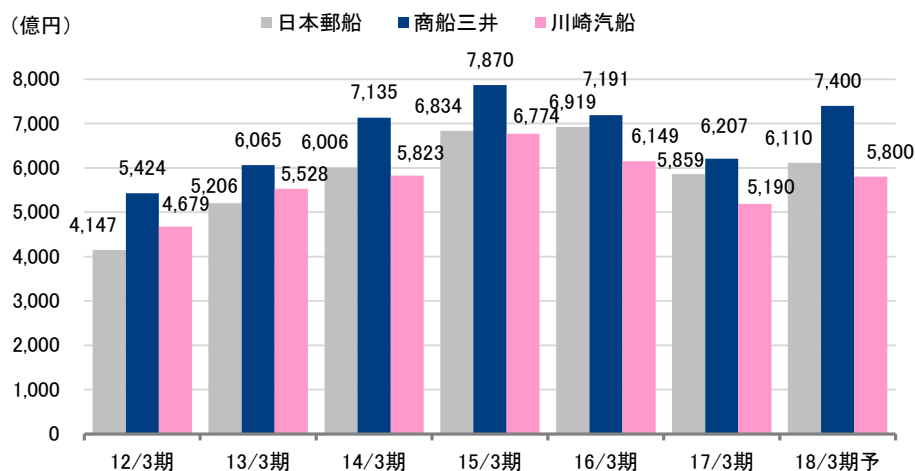
事業概要

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	20,620
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	18	東京	日本	2,770	30	東京	日本	4,895
16	釜山	韓国	634	21	横浜	日本	2,400				
18	東京	日本	632	25	神戸	日本	2,100				

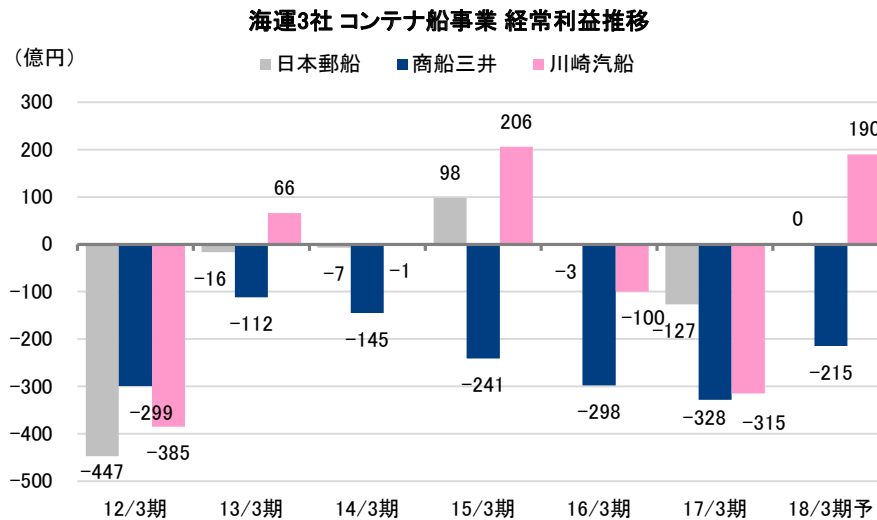
邦船3社は、コンテナ事業を主体に構造改革に関連する特別損失が発生し、当期純損失の合算額が2016年3月期に△2,037億円、2017年3月期に△4,000億円に上った。2018年3月期は、3社とも黒字転換を予想し、利益額は360億円を予想している。コンテナ船事業は、多くの主要航路において運賃の歴史的な低水準が長期化したため、保有する全船舶の帳簿価格を将来回収可能な水準まで減損し、余剰船舶を一部売却した。コンテナ船事業では、商船三井が2017年3月期まで6期連続して経常損失を計上した。商船三井の2017年3月期のコンテナ事業の売上高は3社中最大となるが、経常損失も最も大きい328億円となった。しかし、同下期は、荷動きが活発になり、運賃水準も回復したことから、コンテナ船事業の経常損失は△114億円と同上期の△213億円からほぼ半減した。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」)の経常損失は△770億円と予想よりも赤字幅が200億円少なくなった。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：各社決算資料からフィスコ作成

事業概要



出所：各社決算資料からフィスコ作成

邦船3社のコンテナ船事業の再編により同社への影響を推測することは難しい。商船三井の場合、東京港の貨物取扱量は全世界の1割に満たない。コンテナ船事業の再編は、海外から始まり、その進展を見てから国内事業を検討すると思われる。東京港大井ふ頭のコンテナターミナルは、川崎汽船が1-2号バース、商船三井が3-4号、日本郵船が6-7号を使用している。東京税関貿易統計の動向が、必ずしも同社の取扱量と連動しているわけではない。2016年度の東京港の輸出入額は、前年度比5.5%減であった。

業績動向

2017年3月期の業績は、全体はほぼ予想どおりだが、事業別で差異が出る

1. 2017年3月期の業績

(1) 業績概要

2017年3月期の業績は、営業収入が前期比7.6%増の51,041百万円、営業利益が同1.2%減の2,912百万円、経常利益が同1.7%減の3,057百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同16.8%増の2,276百万円となった。計画比では、営業収入が3.3%増、営業利益は見合い、経常利益は1.4%減とほぼ予想並みとなった。当期純利益の伸びは、固定資産売却益357百万円が特別利益に計上されたことによる。

業績動向

2017年3月期業績

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期		前期比		計画比		
	実績	対営業 収入比	計画	実績	対営業 収入比	金額	増減率	金額	増減率
営業収入	47,455	-	49,400	51,041	-	3,586	7.6%	1,641	3.3%
港湾事業	20,088	42.3%	21,900	23,419	45.9%	3,331	16.6%	1,519	6.9%
プラント・物流事業	26,900	56.7%	26,900	27,123	53.1%	223	0.8%	223	0.8%
その他	466	1.0%	600	497	1.0%	31	6.6%	-103	-17.2%
営業総利益	10,464	22.1%	-	10,872	21.3%	408	3.9%	-	-
販管費	7,515	15.8%	-	7,959	15.6%	444	5.9%	-	-
営業利益	2,948	6.2%	2,900	2,912	5.7%	-36	-1.2%	12	0.4%
経常利益	3,109	6.6%	3,100	3,057	6.0%	-52	-1.7%	-43	-1.4%
港湾事業	1,517	7.6%	1,639	2,146	9.2%	629	41.4%	507	30.9%
プラント・物流事業	1,507	5.6%	1,384	806	3.0%	-700	-46.5%	-578	-41.8%
その他	84	18.0%	77	104	21.0%	19	23.5%	-41.8	35.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,948	4.1%	2,100	2,276	4.5%	328	16.8%	176	8.4%

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
 出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 事業別動向

a) 港湾事業

港湾事業の営業収入は23,419百万円、前期比3,331百万円、16.6%の増加となった。コンテナ貨物の取扱量は、東京港で前期比13.5%増、横浜港も同8.2%増と好調に推移した。衣料品関係の大手顧客が貢献した。車両の取扱は、北米向けが好調で、同13.8%伸びた。建設機械の取扱量は、一部回復の兆しがあったものの低位にとどまった。事業全体では、コンテナ貨物の取扱量増加の影響が大きく作用し、経常利益は2,146百万円と前期比41.4%増、計画比でも30.9%（507百万円）増加した。

b) プラント・物流事業

プラント・物流事業は、収益面で港湾事業と明暗を分けた。営業収入は27,123百万円、前期比・計画比とも0.8%増とほぼ横ばいであった。2016年10月よりJEXの一部事業を譲受しており、当下期に約20億円の寄与があった。その要因を除くと、約5%強の減収となる。同事業の経常利益は、806百万円と前期比46.5%減、計画比でも41.8%減と大きく落ち込んだ。

プラント事業は、電力関係が低迷した。海外事業も、振るわなかった。タイ子会社は、国内景気が悪く、受注が低迷した。2016年3月期に不採算大型工事の終了に伴い人員整理を行っている。主要拠点のシンガポールでは、石油化学プラント工事の需要が冷え込んだままであった。

JEXは、事業譲受に伴う顧客の流出防止に力点を置いたため、相乗効果を狙った営業活動に至らず、のれん償却もあり、利益への貢献はなかった。大幅減益の要因の一つは、町田の内陸物流倉庫における新規案件での苦戦にある。コスト削減努力による改善はみられたものの、倉庫スペースが全て埋まっていない事もあり、損失を計上した。

2. 財務状況

(1) 連結貸借対照表

2017年3月期末の総資産は、38,950百万円と前期末比2,591百万円増加した。流動資産は、受取手形及び営業未収入金、関係会社短期貸付金、その他流動資産が増え、1,805百万円増加した。事業譲受に関連してのれんが504百万円、借地権が201百万円増えたことから、固定資産は787百万円増加した。負債の755百万円の増加は、内訳が支払手形及び営業未払金267百万円、短期借入金190百万円、未払法人税等が282百万円であった。有利子負債は737百万円と161百万円の増加にとどまり、D/Eレシオは0.04倍の低水準にある。自己資本比率は、ほぼ前期並みの71.8%と財務の健全性は極めて高い。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	増減額
流動資産	20,525	22,330	1,805
現金及び預金	3,464	3,424	-40
受取手形・営業未収入金	9,146	9,381	235
たな卸資産	59	73	14
関係会社短期貸付金	6,934	7,194	260
その他流動資産	921	2,257	1,336
固定資産	15,833	16,620	787
有形固定資産	9,392	9,718	326
無形固定資産	1,921	2,657	735
投資その他の資産	4,519	4,246	-273
資産合計	36,359	38,950	2,591
流動負債	6,567	7,352	785
固定負債	3,587	3,558	-29
負債合計	10,155	10,910	755
(有利子負債)	576	737	161
純資産合計	26,203	28,040	1,837
【安全性】			
流動比率	312.5%	303.7%	
自己資本比率	71.9%	71.8%	

出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 連結キャッシュ・フロー計算書

現金及び現金同等物の当期末残高は、前期比21百万円増の2,839百万円であった。営業活動により得られた資金(3,474百万円)が投資活動及び財務活動による支出をカバーした。設備投資(1,311百万円)は、減価償却費(1,489百万円)の範囲内であった。事業譲受の支出が1,500百万円、のれん償却額(半期分)は47百万円が計上された。

業績動向

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,921	3,474	-1,447
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,922	-2,947	975
財務活動によるキャッシュ・フロー	-699	-413	286
現金及び現金同等物の期末残高	2,817	2,839	21

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

物流事業は、内部固めにより収益の改善を目指す

1. 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期の連結業績は、営業収入が前期比10.5%増の56,400百万円、営業利益で同7.3%減の2,700百万円、経常利益で同5.2%減の2,900百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同16.5%減の1,900百万円と増収減益の見通しだ。

2018年3月期予想

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期予想		前期比	
	金額	対営業収入比	金額	対営業収入比	金額	増減率
営業収入	51,041	-	56,400	-	5,359	10.5%
港湾事業	23,419	45.9%	23,800	42.2%	381	1.6%
プラント・物流事業	27,123	53.1%	32,100	56.9%	4,977	18.3%
その他	497	1.0%	500	0.9%	3	0.6%
営業総利益	10,872	21.3%	-	-	-	-
販管費	7,959	15.6%	-	-	-	-
営業利益	2,912	5.7%	2,700	4.8%	-212	-7.3%
経常利益	3,057	6.0%	2,900	5.1%	-157	-5.2%
港湾事業	2,146	9.2%	1,800	7.6%	-346	-16.1%
プラント・物流事業	806	3.0%	1,050	3.3%	244	30.3%
その他	104	21.0%	50	10.0%	30.3	-51.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,276	4.5%	1,900	3.4%	-376	-16.5%

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 事業別動向

(1) 港湾事業

港湾事業は、営業収入が前期比 1.6% 増の 23,800 百万円、経常利益が同 16.1% 減の 1,800 百万円を見込んでいるようだ。基幹航路でのコンテナ貨物の取扱量は前期並みを想定。自動車業界の適地適量生産により、車両の取扱量は大きく伸びると見ていない。建設機械も、海外需要が低迷している。

邦船 3 社によるコンテナ船事業を統合する新会社は、2017 年 7 月に設立される計画であるが、営業は 2018 年 4 月からが予定されている。新体制への移行のための準備作業に入っているものの、同社へ影響が出るのは来年度以降となるだろう。

(2) プラント・物流事業

同事業の営業収入は、前期比 18.3% (4,977 百万円) 増の 32,100 百万円、経常利益で同 4.7 倍の 1,050 百万円を予想しているようだ。JEX からの事業譲受が通年で効いてくるため、輸入貨物の取扱量が増える。2017 年 4 月から同社とのオペレーションを一体化したことから、収益面での改善が期待される。また、マレーシアで施工中の石油化学関連プロジェクトを始め、プラント工事は予定どおりの進捗が前提になる。JEX や町田物流センターのオペレーションと収益改善に注力する。東京五輪関係の動きは、出ていない。

株主還元策

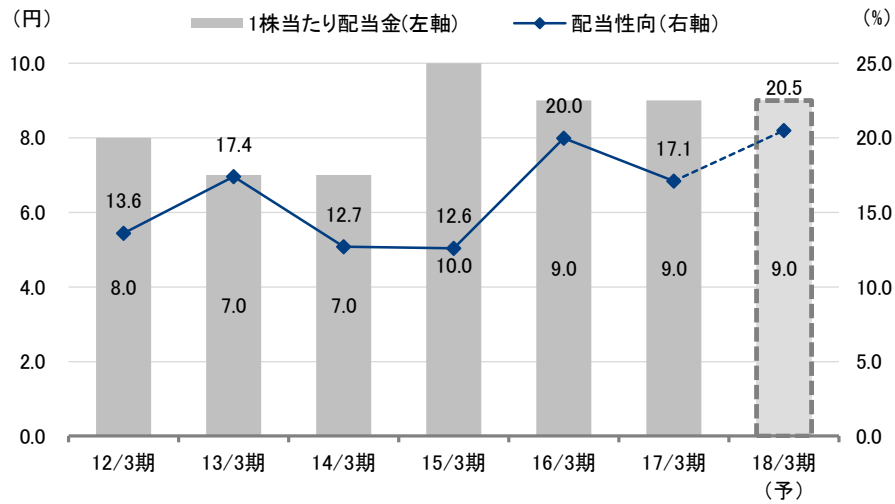
1 株当たり 9 円配を継続

配当を通じた安定的かつ継続的な株主に対する利益の還元と、中長期的な観点より経営基盤の強化のために内部留保と経営資源の充実に努めて、事業の成長を通じて企業価値の極大化を目指すことを重要な経営課題と認識している。

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。2017 年 3 月期は、9 円配を継続し、配当性向が 17.1% となった。今期も 1 株当たり 9 円の配当を維持する意向で、配当性向は 20.5% と予想されている。なお、同社の配当支払いは、期末のみである。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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