

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 12 月 11 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. 邦船 3 社のコンテナ船事業の統合	01
2. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績動向	01
3. 2018 年 3 月期以降の見通し	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	04
3. セグメント事業別の動向	07
4. 経営指標－ ROE と ROA	09
5. 日本のコンテナ船業界の再編	11
■ 業績動向	15
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績	15
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. 2019 年 3 月期の見通し	18
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

2018 年 3 月期は一時的な要因が利益を圧迫

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。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。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っており、営業収入の親会社依存度(2017 年 3 月期)は 20.2% になる。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、自助努力による物流事業の収益性向上を図る。

1. 邦船 3 社のコンテナ船事業の統合

2017 年 7 月に、邦船 3 社のコンテナ船事業を統合する共同出資会社「OCEAN NETWORK EXPRESS (ONE)」が設立された。ベストプラクティスを集結した基幹システムの構築など、来年 4 月からサービス開始に向けて準備作業が計画どおり順調に進捗している。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。東京港大井ふ頭のコンテナターミナルは、川崎汽船<9107>が 1 - 2 号バース、商船三井が 3 - 4 号、日本郵船<9101>が 6 - 7 号を使用している。統合新会社が、来年度からどのように業務を振り分けるか、また統合効果を発揮して業務を増やすことができるかは、現時点で不明である。

2. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績動向

2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、営業収入が前年同期比 20.2% 増の 27,733 百万円、経常利益が同 19.5% 増の 1,485 百万円とほぼ期初予想の水準に着地した。港湾事業が 8.1% の増収、29.5% の増益と好調であったものの、プラント・物流事業は 31.3% の増収にもかかわらず 8.5% の減益と明暗を分けた。海外顧客を相手に提供する日本国内の物流サービス(輸入通関手続きを含む)において、業務委託先からの受託料の回収見込みが不確定となったことから約 3 億円の貸倒引当金を設定したことが主たる減益要因であった。

3. 2018 年 3 月期以降の見通し

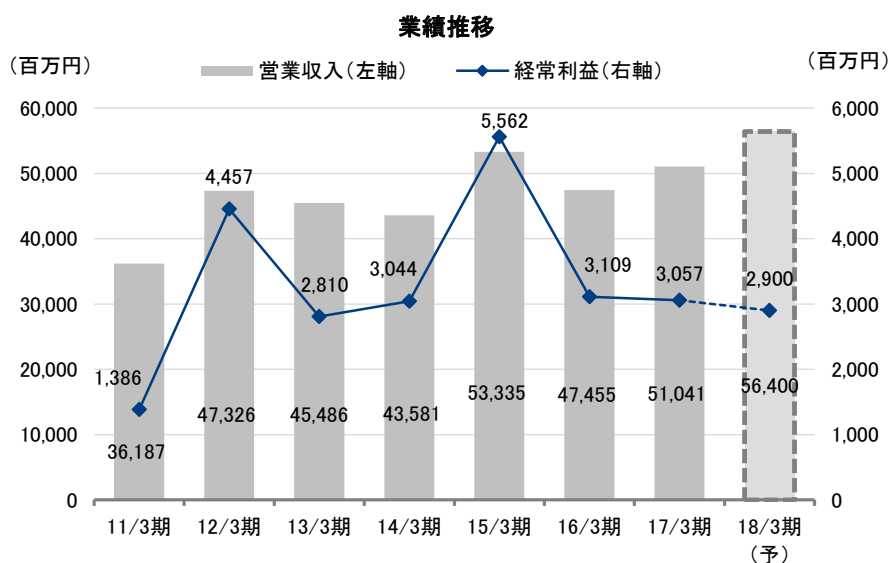
今期通期は、営業収入が前期比 10.5% 増、経常利益は 5.2% 減の期初予想が据え置かれた。内陸型物流センターという新しい業態にチャレンジし、稼働当初に不慣れなためロスを出した町田物流センターは、次年度(2019 年 3 月期)の黒字化を計画している。また、JEX((株)ジャパンエクスプレス)から譲受した物流事業は、改善委員会を設置し、今期の重点施策として取り組んでいる。営業員の増員を図り、スペース運用効率の改善だけでなく収益性の高い品目との入れ替えなどで採算性の向上に努める。来期は、港湾事業の展望が不透明であるものの、自助努力が働く物流事業の収益性が改善する上、貸倒引当金の設定などの特殊要因がなくなるため、2019 年 3 月期の経常利益で 30 億円半ばも射程範囲内に入って来るだろう。

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | <https://www.utoc.co.jp/ir/>

要約

Key Points

- ・物流事業の拡大にチャレンジ中
- ・2018 年 3 月期第 2 四半期は、貸倒引当金の設定がなければ大幅な経常増益
- ・2019 年 3 月期の経常利益は、30 億円半ばも射程範囲内に



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

物流事業の拡大にチャレンジ中

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」という伝統のもと、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おり、2017 年 3 月期が 103 億円、依存度は 20.2% であった。

(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。

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | https://www.utoc.co.jp/ir/

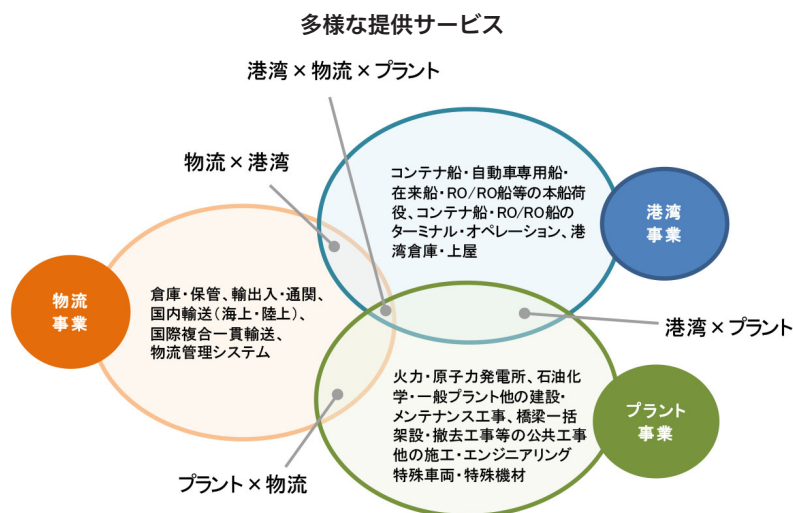
事業概要

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。

(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。



(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。

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)

9358 東証 1 部 | https://www.utoc.co.jp/ir/

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ファー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」「荷出し」「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

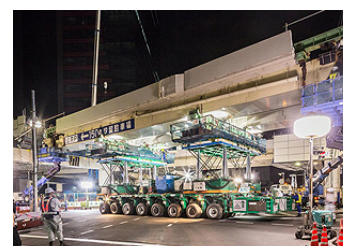


火力発電所の高温モジュールの構内輸送

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。



特殊車両を使用した橋梁架替工事

出所：ホームページより転載

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | https://www.utoc.co.jp/ir/

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) 物流センター

同社の倉庫・保管施設は、大井埠頭などに東京に 7 ヶ所、神奈川県の大黒埠頭などに 4 ヶ所、千葉と福岡に各 1 ヶ所のネットワーク網を築いている。従来、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。2016 年 4 月より操業を始めた「町田物流センター」は、東名高速道路の横浜町田インターから至近にある多層階建物のワンフロア 15,696 平米（4,748 坪）を借り受けた。主に住宅建設用住設品・造作材の保管・仕分け・配送を行っている。湾岸地域で従事していなかったサードパーティーロジスティクス的なサービスを行っている。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。

倉庫・保管施設ネットワーク

	延床面積 (平米)	保税	定温	接岸	燻蒸	冷蔵	高床	リーファー コンセント	流通加工	内陸
東京										
東京フレートセンター	9,000	○	-	-	-	-	○	-	-	-
大井第一物流センター	34,972	○	○	-	-	-	○	○	○	-
大井第二物流センター	6,500	○	○	-	-	-	○	-	○	-
青海物流センター	18,200									
町田物流センター	15,697	-	-	-	-	-	-	-	-	○
ワールド物流センター	14,648	-	-	-	-	-	○	-	○	-
お台場フルーツセンター	8,960									
神奈川県										
大黒第一物流センター	18,800	○	○	○	○	-	○	○	○	-
大黒第二物流センター	12,925	-	-	-	-	-	○	-	○	-
本牧物流センター	9,667	○	○	-	-	-	○	-	○	-
東扇島冷蔵倉庫	30,600									
千葉県										
千葉物流センター	3,293	○	-	-	-	-	-	-	-	-
福岡県										
新宮物流センター	3,038	-	-	-	-	-	-	-	-	○

出所：ホームページよりフィスコ作成

(3) 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。

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)

9358 東証 1 部 | <https://www.utoc.co.jp/ir/>

事業概要

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、さらに 2017 年に同国ジュロン島において、EXXON MOBIL の世界最大規模のハロブチルゴム及び接着剤用特殊樹脂の生産プラントを完工するなど、安全・品質管理を含む高い技術力を顧客より評価されており、周辺国への事業拡大を目指している。



マレーシアのエチレン製造設備建設工事

出所：会社資料より掲載

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、2017 年度から営業収入に上がってきた。

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、営業収入経常利益率も 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。

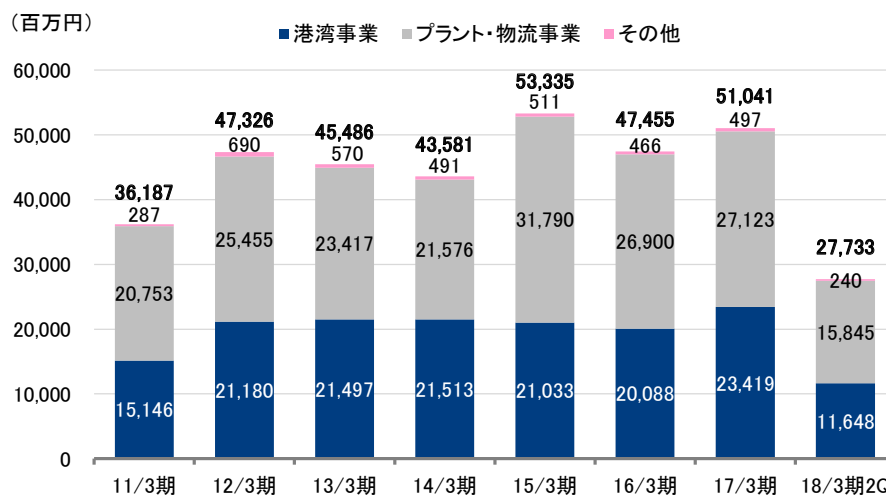
プラント・物流事業は、国内外の大型案件の有無や公共投資及び民間設備投資の影響を受ける。2015 年 3 月期は、京浜港の取扱貨物量が堅調に推移した上、保有特殊機材を使用した案件を多く受注したことが、大幅増益に結びついた。また、シンガポールでも既存工事の追加受注があり、安定した工事量を確保した。同期のセグメント利益は、好材料が重なったことで前期比 4.2 倍、営業収入経常利益率は 11.4% とかつてない高水準に上昇した。

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。物流事業は、2017 年 3 月期から新たに加わった内陸型物流センターが、従来の湾岸型と取扱品目が異なり、需要の季節変動やオペレーションに慣れるまで、収益的に足を引っ張っている。また、JEX から譲受した事業は、2017 年 4 月から一体運営を開始したものの、全体最適まで時間を要する。2018 年 3 月期第 2 四半期のプラント・物流事業の利益率は、新たに加わった業務が改善途中にあるなか、貸倒引当金の設定があり、通常レベルよりも低水準に落ち込んだ。

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | <https://www.utoc.co.jp/ir/>

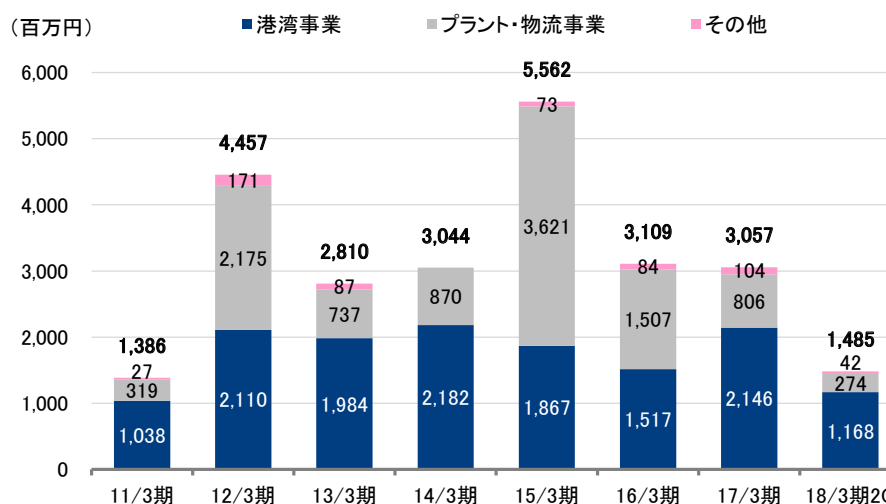
事業概要

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

セグメント別経常利益の推移

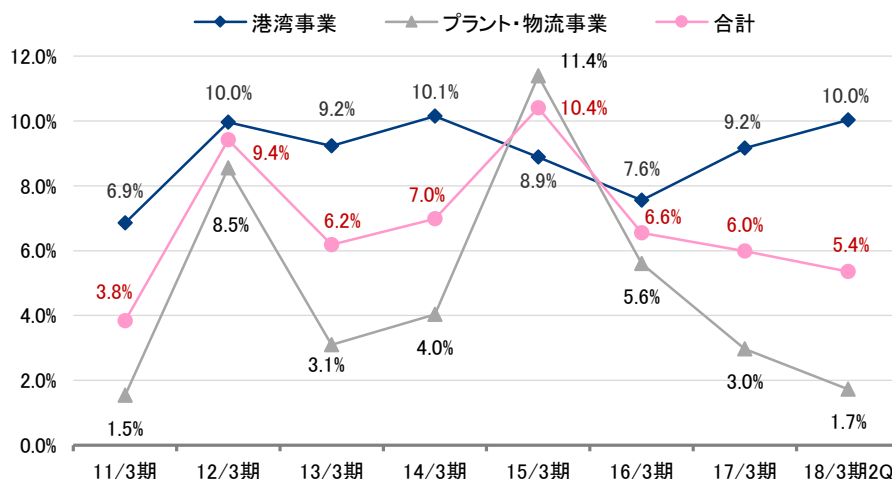


出所：決算短信よりフィスコ作成

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | https://www.utoc.co.jp/ir/

事業概要

セグメント別営業収入経常利益率



出所：決算短信よりフィスコ作成

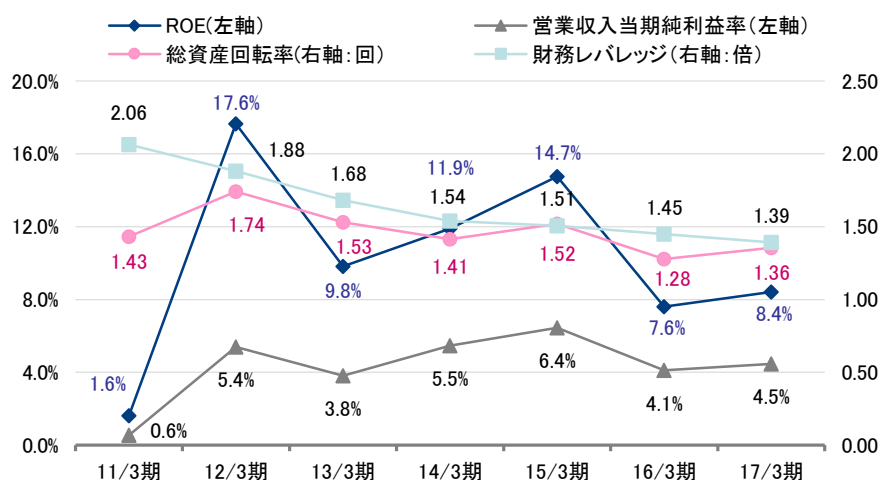
ROE、ROA とともに 8% 超

4. 経営指標 – ROE と ROA

(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。

ROEと構成指標の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

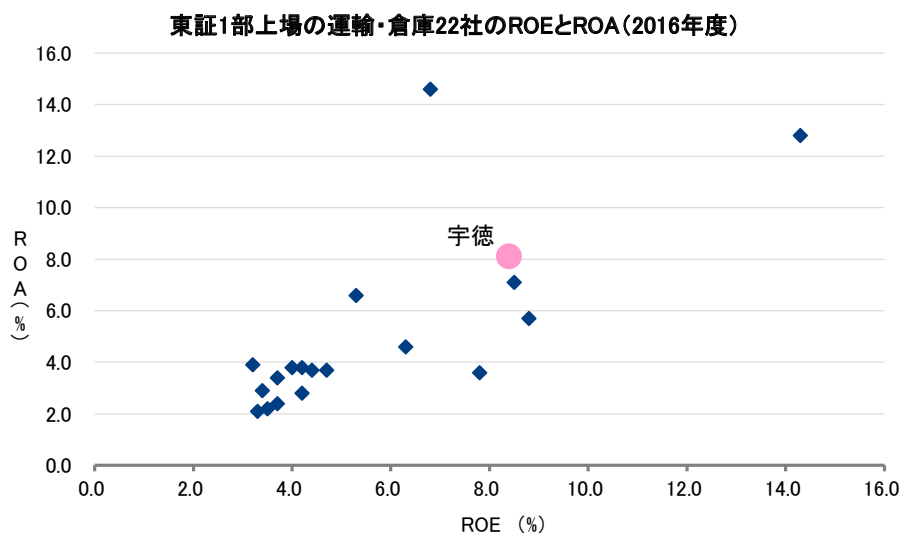
宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | <https://www.utoc.co.jp/ir/>

事業概要

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（営業収入当期純利益率）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。

(2) 東証 1 部上場の倉庫・運輸関連 22 社の ROE と ROA

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>、エーアイティー <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。エーアイティーは、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。エー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

同社は京浜港において商船三井のコンテナターミナルオペレーターを務めているが、商船三井のコンテナ船事業のセグメント別経常利益は 2012 年 3 月期以来赤字が続いている。コンテナ船事業では、規模の経済の重要性が決定的に増しており、内陸輸送費など交渉力やコスト競争力での優位性を発揮する。市場は、新造大型船の竣工が相次ぎ、世界的な船腹過剰という構造的問題を抱えている。

(1) 海運会社の国際共同運航連合の再編

海運業界では、世界網のコンテナ定期航路の維持と巨額の造船投資をシェアする海運アライアンスが進んでいる。デンマークの APM- マースクが約 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。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	・APM-マースク(デンマーク)	2M + H	・APM-マースク(デンマーク)
	・MSCI(スイス)		・MSCI(スイス)
	・ハバックロイド(独)		・現代商船(韓国)
	・商船三井(日本)		・CMA CGM(仏)
G6	・日本郵船(日本)	オーシャン・アライアンス	・中国遠洋海運(中国)
	・現代商船(韓国)		・エバーグリーン(台湾)
	・OOCL(香港)		・邦船3社の新会社「ONE」注5
	・APL(シンガポール)注1		・ハバックロイド(独)
OCEAN 3	・CMA CGM(仏)	ザ・アライアンス	・陽明海運(台湾)
	・チャイナ・ SHIPPING(中国)注2		
	・UASC(クウェート)		
	・COSCO(中国)注3		
CKYHE	・エバーグリーン(台湾)		
	・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

注 5：邦船 3 社は統合新会社「ONE」を設立、2018 年 4 月よりサービス開始予定

邦船 3 社の統合新会社が加盟する「ザ・アライアンス」は、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。

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | https://www.utoc.co.jp/ir/

事業概要

ザ・アライアンスの航路とサービス数

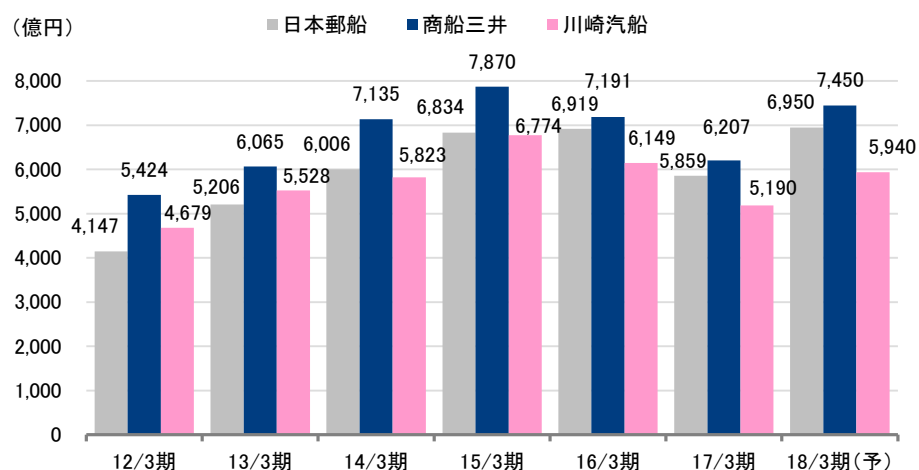
航路	サービス数	うち東京寄港
アジア／北欧州航路	5	1 × 1 回
アジア／地中海航路	3	-
アジア／中東航路	1	-
アジア／北米西岸航路	11	1 × 1 回、3 × 2 回
アジア／北米東岸航路	5	1 × 2 回
大西洋航路	7	-
合計	32	2 × 1 回、4 × 2 回

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

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、経常利益を 730 億円、親会社株主に帰属する当期純利益を 315 億円と予想している。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。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、荷動きが活発になり、運賃水準も回復したことから、2018 年 3 月期における 3 社の定期船事業もしくはコンテナ船事業の経常利益合計額は、前期の△ 770 億円から期初予想で△ 25 億円へ、第 2 四半期決算発表時には 80 億円の黒字予想に修正された。日本郵船が 135 億円、川崎汽船は 90 億円の経常利益を見込んでいる。商船三井は、△ 145 億円の経常損失の予想だが、期初予想の△ 215 億円からは改善する方向にある。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

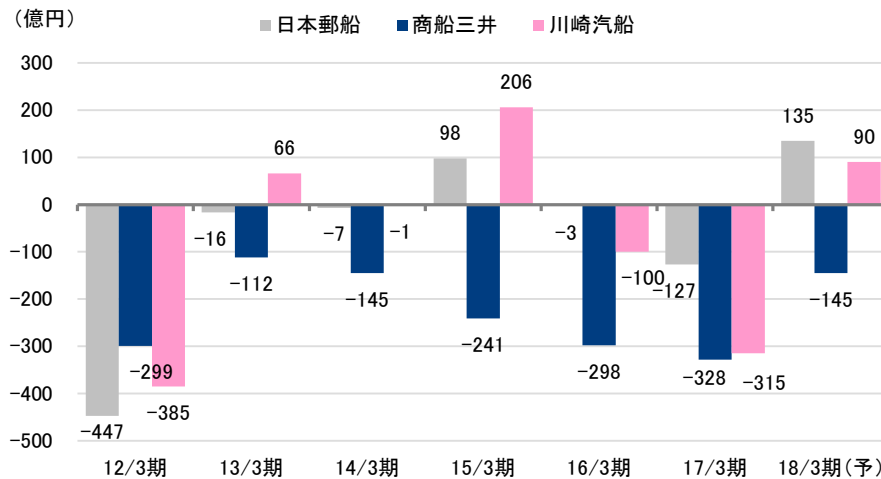


出所：各社決算資料からフィスコ作成

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | <https://www.utoc.co.jp/ir/>

事業概要

海運3社 コンテナ船事業 経常利益推移



出所：各社決算資料からフィスコ作成

(3) 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

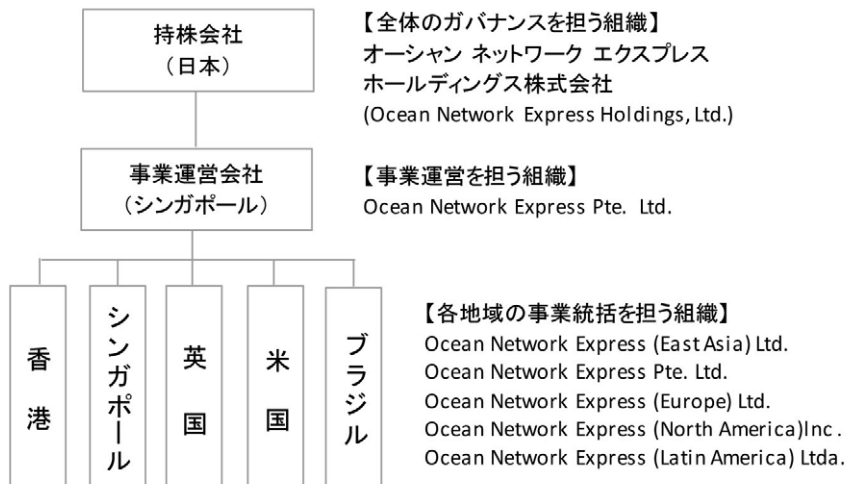
同社港湾事業の主要顧客である商船三井は、日本郵船並びに川崎汽船と定期コンテナ船事業の統合を決めた。船隊規模は約 140 万 TEU (20 フィート・コンテナ換算) となり、世界シェアは約 7% と 6 位に上昇し、売上高は約 2 兆円となる。2017 年 7 月に、共同出資会社「OCEAN NETWORK EXPRESS (ONE)」が設立された。合併企業への出資額は現物出資を含め約 3,000 億円で、出資比率は日本郵船が 38%、商船三井と川崎汽船が各 31% となる。8 月にはベストプラクティスを結集した基幹システムの構築を完了。より効率的な資金管理のため、グローバル・キャッシュ・マネジメントシステムの採用を決定している。2017 年 10 月より営業を始め、2018 年 2 月に予定しているブッキング受付に向けたトレーニングを世界各地で開始した。独禁法関係では、南アフリカ共和国を除き、統合事業に必要な手続きを完了している。既に、2018 年 4 月以降に発効する年間契約などについて、顧客の入札スケジュールに合わせて順次応札を始めている。2018 年 4 月から新会社としてのサービスをスタートする。

統合新会社は、全体のガバナンスを担う組織となる持株会社「オーシャン ネットワーク エクスプレス ホールディングス株式会社」を日本に置く。同社の会長には商船三井出身者が就任し、川崎汽船と日本郵船出身者が副会長となった。事業運営は、シンガポールの Ocean Network Express Pte. Ltd. が担い、日本郵船のジェラミー・ニクソン氏が CEO に就いた。また、各地域の事業を統括する会社を、香港、シンガポール、英国、米国、ブラジルに設けた。

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | <https://www.utoc.co.jp/ir/>

事業概要

新会社「ONE」の運営体制



出所：プレスリリースよりフィスコ作成

新会社の役員構成

オーシャン ネットワーク エクスプレス ホールディングス株式会社

代表取締役会長	田邊 昌宏	(MOL)
代表取締役副会長	鈴木 俊幸	("K")
代表取締役副会長	丸山 英聡	(NYK)
取締役	小野 晃彦	(MOL)
取締役	原田 浩起	(NYK)
取締役	明珍 幸一	("K")

Ocean Network Express Pte. Ltd.

CEO	Jeremy Nixon	(NYK)
取締役	岩井 泰樹	(NYK)
取締役	辻井 廣喜	(MOL)
取締役	山鹿 徳昌	("K")

オーシャン ネットワーク エクスプレス ジャパン株式会社

代表取締役社長	木戸 貴文	("K")
---------	-------	-------

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

邦船 3 社のコンテナ船事業統合による同社への影響を推測することは難しい。2018 年 3 月期中は、大きな変化はないようだ。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。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。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。

業績動向

2018 年 3 月期第 2 四半期は、 貸倒引当金の設定がなければ大幅な経常増益

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績

(1) 業績概要

2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、営業収入が前年同期比 20.2% 増の 27,733 百万円、営業利益が同 23.7% 増の 1,414 百万円、経常利益が同 19.5% 増の 1,485 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 16.7% 減の 900 百万円となった。計画比では、営業収入が 1.7% 減、営業利益が 1.0% 増、経常利益は 1.0% 減とほぼ予想並みとなった。四半期純利益は、計画を 10.0% 下回った。

2018 年 3 月期 第 2 四半期 業績

(単位：百万円)

	17/3 期 2Q		18/3 期 2Q			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	23,077	-	28,200	27,733	-	4,656	20.2%	-467	-1.7%
港湾事業	10,779	46.7%	-	11,648	42.0%	869	8.1%	-	-
プラント・物流事業	12,068	52.3%	-	15,845	57.1%	3,777	31.3%	-	-
その他	229	1.0%	-	240	0.9%	11	4.8%	-	-
営業総利益	4,975	21.6%	-	6,070	21.9%	1,095	22.0%	-	-
販管費	3,832	16.6%	-	4,655	16.8%	823	21.5%	-	-
営業利益	1,143	5.0%	1,400	1,414	5.1%	271	23.7%	14	1.0%
経常利益	1,242	5.4%	1,500	1,485	5.4%	243	19.6%	-15	-1.0%
港湾事業	902	8.4%	-	1,168	10.0%	266	29.5%	-	-
プラント・物流事業	299	2.5%	-	274	1.7%	-25	-8.5%	-	-
その他	40	17.5%	-	42	17.5%	2	5.0%	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,081	4.7%	1,000	900	3.2%	-181	-16.7%	-100	-10.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 事業別動向

a) 港湾事業

当第 2 四半期における港湾事業の営業収入は前年同期比 8.1% 増の 11,648 百万円、経常利益は同 29.5% 増の 1,168 百万円となった。営業収入経常利益率は、前年同期の 8.4% から 10.0% へ向上した。コンテナ貨物の取扱量は、アジア航路コンテナ貨物が堅調に推移した。修理・モニタリングなどのコンテナ関連業務の好調が続く、稼働率が上昇し、収益率の改善に寄与した。また、建設機械の取扱いが予想以上に増加した。同第 2 四半期における建機メーカーのコマツ <6301> の海外売上高は前年同期比 61.4% 増、日立建機 <6305> が同 48.5% 増と大きな伸長を見せた。

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | https://www.utoc.co.jp/ir/

業績動向

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。営業収入は前年同期比 31.3% 増の 15,845 百万円と大幅に伸びたものの、経常利益は同 8.5% 減の 274 百万円であった。プラントは、国内では火力発電の増設工事、一般橋梁工事など細かな案件を積み上げた。海外では、シンガポールの大規模な石油化学プラント工事が完工し、追加工事の契約額が確定した。マレーシアにおけるエチレン分解炉組立工事が本格的に始まり、8 億円強の収入が立った。物流事業における JEX の一部事業の譲受による寄与は、前下期から始まったため、今上期の前年同期比増加額が約 25 億円に相当した。また、重量物輸送工事、橋梁・その他の工事についても、堅調に推移した。

プラント・物流事業は、大幅な増収にもかかわらず、減益となった。減益の主因は、貸倒引当金の設定になる。海外顧客を相手に提供している国内における物流サービス（輸入通関手続きを含む）において、業務委託先から受託料を回収する見込みが不確定となった。そのため、当第 2 四半期に当該案件に関して貸倒引当金 309 百万円を設定した。この件に関する引当金繰入は一過性であるが、営業債権に対する貸倒引当金の全体の比率を押し上げたため、追加的に 1 億円の引当金を設定した。

2. 財務状況

2018 年 3 月期第 2 四半期末の総資産は、38,996 百万円と前期末比 45 百万円増加した。流動資産は、受取手形及び営業未収入金、関連会社短期貸付金、その他流動資産が増え、640 百万円増加した。有形固定資産の減価償却及び無形固定資産ののれんの償却が進み、固定資産は 16,025 百万円と前期末比 595 百万円減少した。負債合計は前期末比 507 百万円減の 10,403 百万円となり有利子負債も同 29 百万円減の 1,140 百万円とさらに縮小した。流動比率が 330.7%、自己資本比率 73.2% と財務の安全性は極めて高い。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期 2Q	増減額
流動資産	20,525	22,330	22,970	640
現金及び預金	3,464	3,424	2,453	-971
受取手形・営業未収入金	9,146	9,381	10,158	777
たな卸資産	59	73	73	0
関係会社短期貸付金	6,934	7,194	8,184	990
その他流動資産	922	2,258	2,102	-156
固定資産	15,833	16,620	16,025	-595
有形固定資産	9,392	9,718	9,359	-359
無形固定資産	1,921	2,656	2,609	-47
投資その他の資産	4,519	4,246	4,056	-190
資産合計	36,359	38,950	38,996	45
流動負債	6,567	7,352	6,946	-406
固定負債	3,587	3,558	3,456	-102
負債合計	10,155	10,910	10,403	-507
(有利子負債)	576	737	730	-7
純資産合計	26,203	28,040	28,592	552
【安全性】				
流動比率	312.5%	303.7%	330.7%	
自己資本比率	71.9%	71.8%	73.2%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

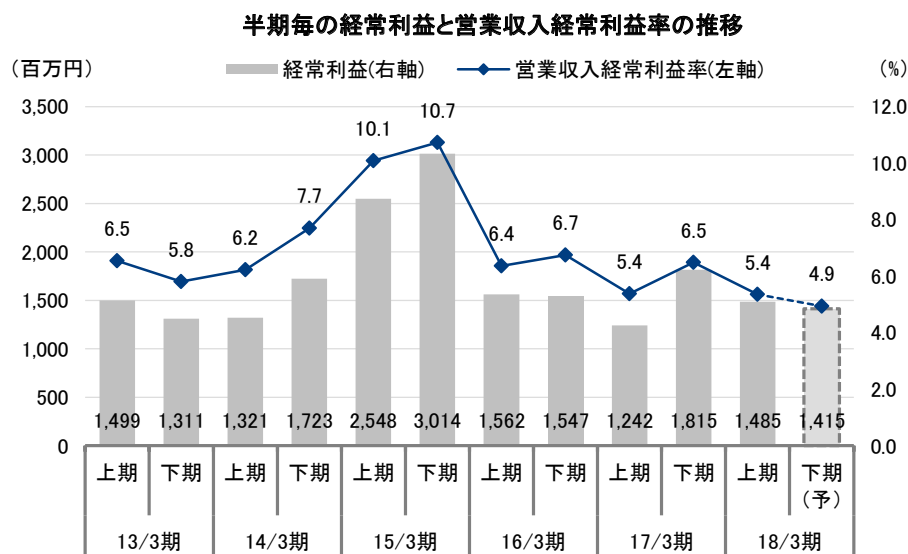
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■ 今後の見通し

2019 年 3 月期の経常利益は、30 億円半ばも射程距離に

1. 2018 年 3 月期の業績見通し

第 2 四半期の実績がほぼ期初予想並みであったことから、2018 年 3 月期の通期予想は据え置かれた。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。営業収入の前期から今期の 2 期間の半期ごと前年同期比増減率を見ると、-5.9% → +22.0% → +20.2% → +2.5% (予) となる。JEX 事業の一部を譲受した前下期と今上期は変化率が大きくなったが、今下期の伸び率は大きく低下する。一方、営業収入経常利益率の同様の展開は、5.4% → 6.5% → 5.4% → 4.9% (予) となる。今上期は、貸倒引当金の設定の影響を受けたことを考慮すると、下期の予想は控え目に見える。



出所：決算資料よりフィスコ作成

2. 2019 年 3 月期の見通し

2019 年 3 月期のコンテナ貨物関連など港湾事業は、邦船 3 社の事業統合による影響が現時点では不明だ。また、東京五輪関連は、人手不足などが背景にあるため、競技場や選手村など優先順位が高いものに集中しており、同社にとっての大きな特需は期待が持てない。一方、自助努力で打開できる物流事業は収益性の改善が見込まれる。利益面で足を引っ張ってきた町田物流センターの運営は、2 シーズンを経過して、作業に慣れ、ノウハウを蓄積してきたため全体的に業務効率が改善しており、次年度（2019 年 3 月期）の黒字化を計画している。倉庫と配送を組み合わせたサードパーティーロジスティクスに取り組み、付加価値を高める。また、JEX から譲受した事業に関しては改善委員会を立ち上げた。新たに加わった物流倉庫のスペースを、十分に使い切れておらず、営業員を増強して、スペース運用効率の改善だけでなく、取扱品目も収益性の良いものに切り替え採算性向上を図る。さらに、2018 年 3 月期に発生した貸倒引当金の設定の増加分である約 4 億円がなくなれば、それだけで大きな増益要因となる。当該案件は、最終顧客との直取引に切り替え、取引自体は継続している。2019 年 3 月期の経常利益は、港湾事業で大きな変化がなければ、30 億円半ばも射程範囲内に入ってくるだろう。

株主還元策

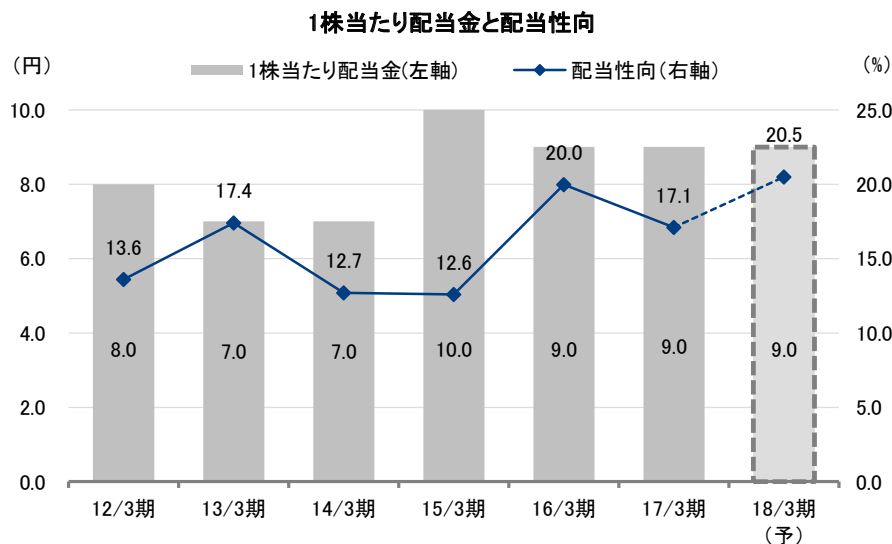
1 株当たり 9 円配を継続

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。

宇徳 | 2017 年 12 月 11 日 (月)
9358 東証 1 部 | <https://www.utoc.co.jp/ir/>

株主還元策



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

外部からの不正なアクセスを防止するべく、サイバーセキュリティ対策を充実させている。通常のウィルス対策やファイヤーウォール以外にも最新のサービスを取り入れている他、ネットワーク管理では、専門業者を監視、ログ分析に活用している。

コンテナターミナルのオペレーションシステムでは、通信障害発生時の備えから、ターミナル内で自己完結で動作するシステム構成を選択している。情報セキュリティ対策についての社員向けのセミナーにも力を入れている。

重要事項（ディスクレーマー）

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