

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 >>>](#)

2018 年 6 月 26 日 (火)

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. 業績の概況及び見通し	01
2. ONE が3ヶ年収益計画を発表	01
3. 配当政策	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	08
4. 経営指標 - ROE と ROA	10
5. 日本のコンテナ船業界の再編	12
■ 業績動向	17
1. 2018年3月期の連結業績	17
2. 財務状況とキャッシュ・フロー計算書	18
■ 今後の見通し	19
1. 2019年3月期の業績見通し	19
2. 特殊車両などへの設備投資	20
3. 代表取締役の異動	20
■ 株主還元策	21
■ 情報セキュリティ対策	21

■ 要約

2018年3月期は、営業収入が過去最高を更新、予想を上回る経常利益

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。年間約30億円の経常利益をコンスタントに計上する、確かな経営体制を整えている。収益性、資産の効率性、財務の安全性のバランスに優れ、ROE(自己資本当期純利益率)、ROA(総資産経常利益率)ともに8%超を維持している。自己資本比率が72.7%と高いが、今期は受注拡大を狙って、特殊車両を現有資産の約5割増しとするなど積極投資を計画。

1. 業績の概況及び見通し

2018年3月期の連結業績は、営業収入が前期比9.5%増の55,870百万円と過去最高を更新。経常利益は3,426百万円と前期比12.1%増、計画比18.2%増と予想以上の好決算であった。特に港湾事業は、営業収入、経常利益ともに過去最高を達成し、営業収入経常利益率が10.5%となった。高収益が実現できたのは、オペレーションがほぼスケジュールどおりとなり、ワークロードも自社の経営資源で賄える好条件がそろったため。2019年3月期は、通常の状態を前提としているため、港湾事業の利益率は低下を見込む。一方、プラント・物流事業は、貸倒引当金繰入額の減少もあり収益性は改善するだろう。全体では、営業収入が前期比3.5%増、経常利益が同6.6%減少する予想となっている。

2. ONEが3ヶ年収益計画を発表

2018年4月より邦船3社のコンテナ船事業を統合した共同出資会社「OCEAN NETWORK EXPRESS (ONE)」が業務を開始した。ONEの3ヶ年計画では、売上が初年度の2018年度に13,160百万米ドル、2019年度に13,879百万米ドル、2020年度は14,193百万米ドルと拡大基調を予想している。連結当期純利益の予想は、初年度110百万米ドル、2年目313百万米ドル、3年目が648百万米ドルと急拡大する見込みだ。事業統合によるシナジー効果の現出は、1年目が60%程度、2年目が80%程度、3年目にフルに寄与するとしている。シナジー効果の金額は、当初見込みの1,028百万米ドル(1,100億円)から1,050百万米ドル(1,124億円)に増額修正された。仮に計画どおりの進捗となれば、主要取引先の収益が従来の赤字基調から黒字へ転換し、拡大することになる。

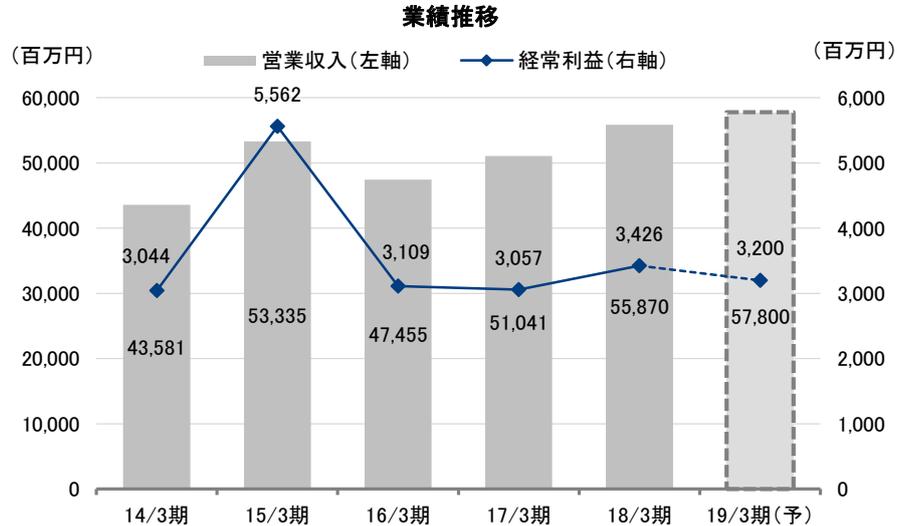
3. 配当政策

2018年3月期はROEを8%超に維持したこともあり、1株当たり配当金を1円増の年10円とした。

Key Points

- ・2018年3月期は、営業収入が過去最高を更新、予想を上回る経常利益
- ・2019年3月期は、好環境を前提とせず、3.5%増収、6.6%の経常減益を予想
- ・ROE、ROAともに8%超を維持し、1株当たり配当金を1円増の年10円に

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<9104>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((株)ジャパンエクスプレス)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。2018年3月期の連結営業収入55,870百万円の事業別構成比は、港湾事業が42.2%、プラント・物流事業が57.0%、その他が0.8%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) 自動車専用船など RO/RO 船

同社は、自動車専用船をはじめ RO/RO 船の荷役を行っている。自動車船のランプウェイから専任のドライバーが1台1台積み込み、わずかな間隔でスピーディーに並べていく高度な技術力を発揮している。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が、建設機械をはじめ重量のある自走車の取扱いが伸びている。

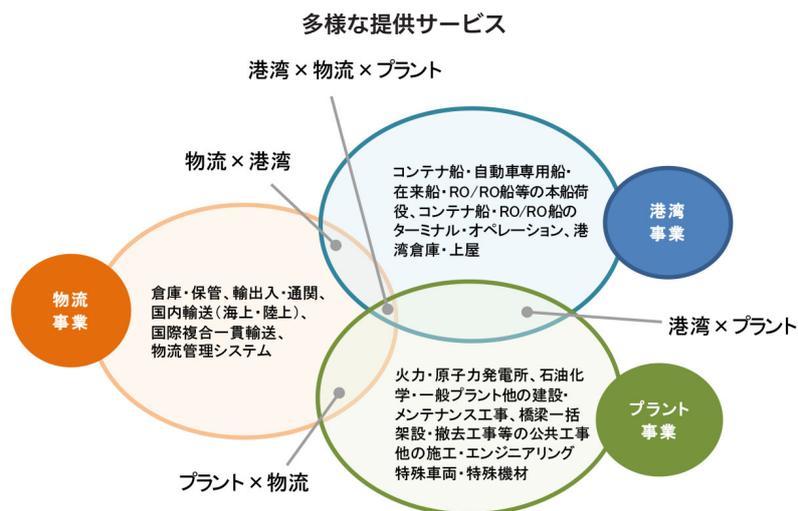
事業概要

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。



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 | 2018年6月26日(火)
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。あらかじめ組み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。

宇徳 | 2018年6月26日(火)
 9358 東証1部 | <https://www.utoc.co.jp/ir/>

事業概要

特殊車輛を使用した橋梁撤去工事と橋梁架替工事



特殊車輛を使用した橋梁撤去工事



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

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、連続铸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。

事業概要

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。

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 (ロイヤル・ダッチ・シェル <RDS-B>) 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 (エクソン・モービル <XOM>) 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。

事業概要

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している。同子会社は RAPID SCC PROJECT において、2016 年 6 月の Best of the Best Contractor に選出されるなど、同子会社の評価は高い。同プロジェクトは、2019 年に操業開始が予定されており、同案件の営業収入への計上は 2018 年度に終了する見込みだ。

3. セグメント事業別の動向

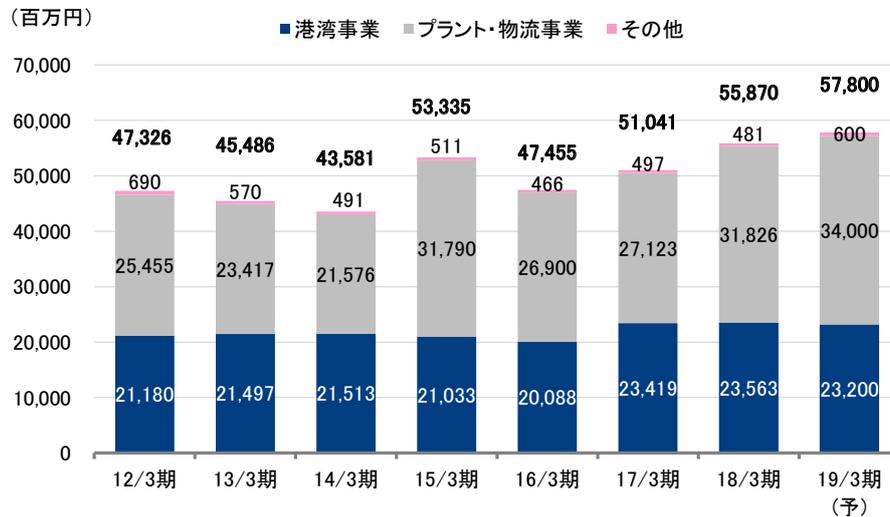
港湾事業は、リーマンショック直後と急激な円高の進行により 2010 年 3 月期と 2011 年 3 月期にセグメント利益が大幅に減少した。しかし、国際コンテナターミナルとの合併後は、安定した収益を上げている。2012 年 3 月期から 2015 年 3 月期まで、セグメント利益は 20 億円前後で推移し、営業収入経常利益率も 10% 程度の高水準を保った。2016 年 3 月期は、商船三井が属するアライアンス「G6」の京浜地区の寄港数が減少したことが収益を低下させた。2017 年 3 月期は、北米航路の寄港数回復や取扱量の増加により収益性も回復している。2018 年 3 月期は、好条件が整って、収益性が通常以上のレベルに高まった。

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。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、2016 年 10 月に JEX から譲受した事業とのシナジー効果の発現には、時間を要している模様だ。2018 年 3 月期のプラント・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。

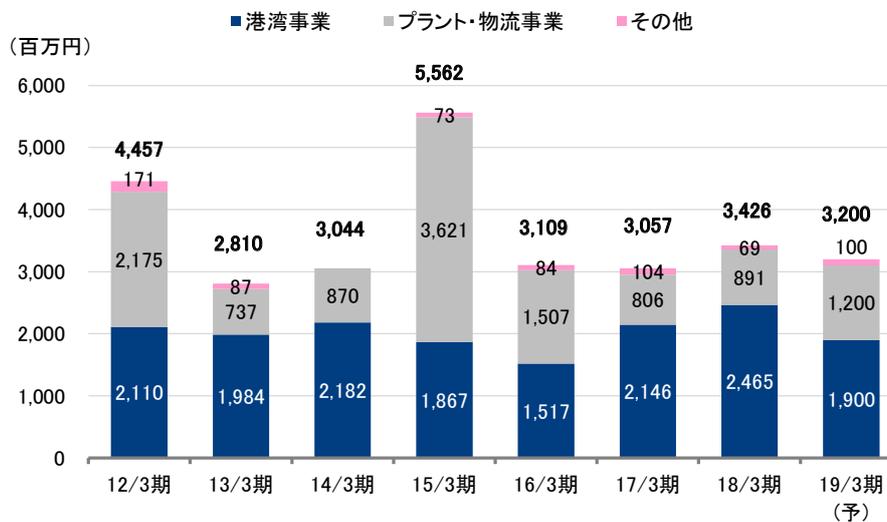
事業概要

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

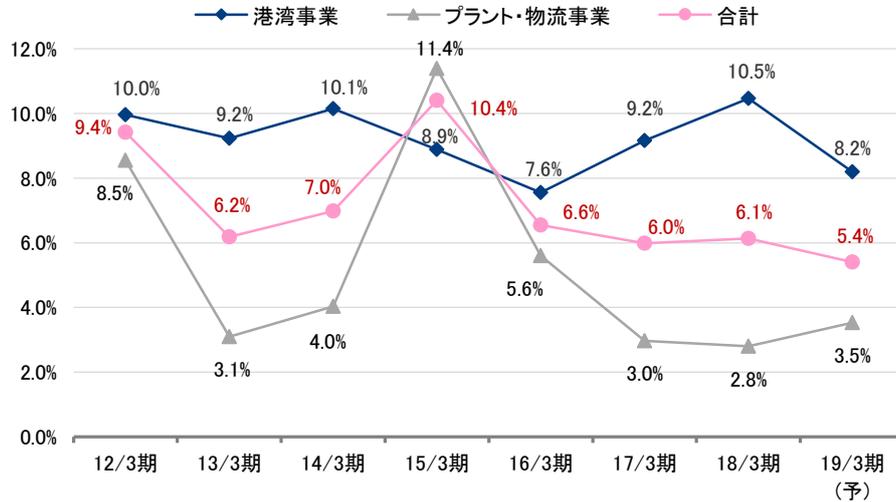


出所：決算短信よりフィスコ作成

宇徳 | 2018年6月26日(火)
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

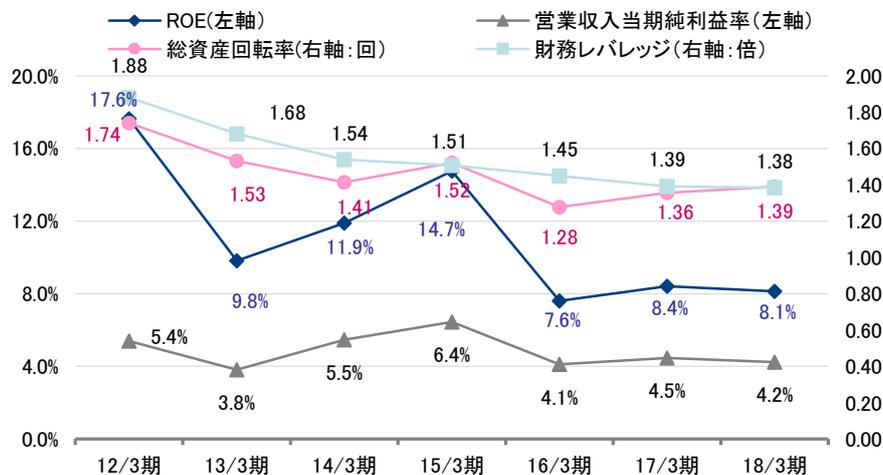
ROE、ROA とともに 8% 超

4. 経営指標 – ROE と ROA

(1) 同社の ROE

同社の 2018 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 8.1%、ROA（総資産経常利益率）は 8.5% といずれも 8% を超える好パフォーマンスであった。ROE を 8% 台に維持できたことを踏まえ、当期の 1 株配当金を 1 円増配して 10 円とする。

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.

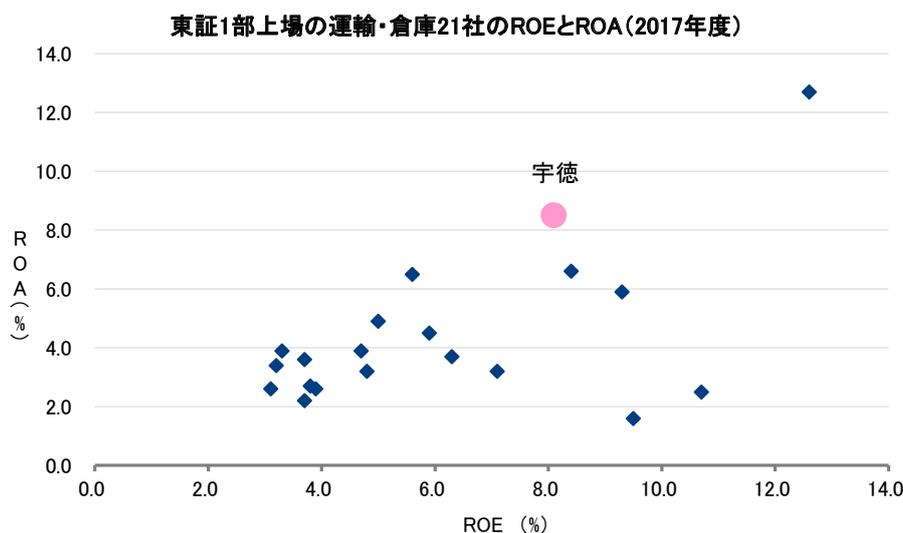
宇徳 | 2018年6月26日(火)
 9358 東証1部 | <https://www.utoc.co.jp/ir/>

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2018年3月期に1,086百万円へ削減した。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したため、収益性が低下した。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21社のROEとROA

東証1部上場の倉庫・運輸関連21社の中で、同社は2017年度のROEが8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>と内外トランスライン<9384>の3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。トランコムとエーアイティーのROEの高さは、総資産回転率が3回以上と資産効率の高さに負うところが大きい。エーアイティーと内外トランスラインは、売上高が200億円台と比較的小さめの企業になる。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5.6%、ROAが6.5%であった。同社のROE(8.1%)とROA(8.5%)は、自己資本比率が72.7%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。同社よりROEが高いものの、ROAが低い企業は特別利益により当期純利益がかさ上げされたか、もしくは財務レバレッジが高い。



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	<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) 	
G6	<ul style="list-style-type: none"> ・ハバックロイド(独) ・商船三井(日本) 		<ul style="list-style-type: none"> ・現代商船(韓国) ・CMA CGM(仏) 	
	<ul style="list-style-type: none"> ・日本郵船(日本) ・現代商船(韓国) 		<ul style="list-style-type: none"> ・オーシャン・アライアンス ・中国遠洋海運(中国) ・エバーグリーン(台湾) 	
	<ul style="list-style-type: none"> ・OOCL(香港) ・APL(シンガポール)注1 		<ul style="list-style-type: none"> ・ザ・アライアンス ・ハバックロイド(独) ・陽明海運(台湾) 	
OCEAN 3	<ul style="list-style-type: none"> ・CMA CGM(仏) ・チャイナ・ SHIPPING(中国)注2 			
	<ul style="list-style-type: none"> ・UASC(クウェート) ・COSCO(中国)注3 			
	<ul style="list-style-type: none"> ・エバーグリーン(台湾) 			
CKYHE	<ul style="list-style-type: none"> ・韓進海運(韓国)注4 ・川崎汽船(日本) 			
	<ul style="list-style-type: none"> ・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

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。

事業概要

ザ・アライアンスの航路とサービス数

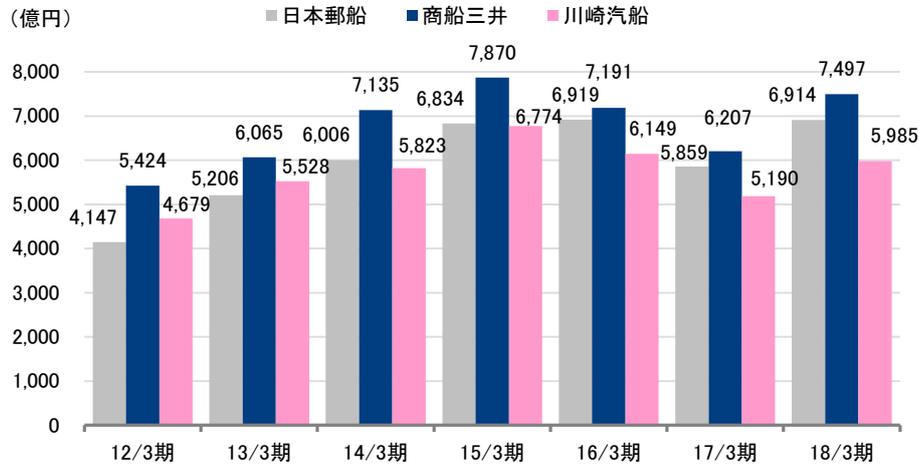
航路	サービス数	うち東京寄港
アジア/北欧州航路	5	1 × 1回
アジア/地中海航路	3	-
アジア/中東航路	1	-
アジア/北米西岸航路	11	1 × 1回、3 × 2回
アジア/北米東岸航路	5	1 × 2回
大西洋航路	7	-
合計	32	2 × 1回、4 × 2回

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、日本郵船<9101>と川崎汽船<9107>がコンテナ船事業の黒字化を果たし、商船三井は損失を前期比3分の1の106億円の縮小した。北米航路往航及び欧州航路往航とも荷動きが過去最高水準に復活した。2019年3月期は、事業を統合会社に移管したため、コンテナ船の売上高計上がなくなり、営業外収益に持分法投資損益が反映されることになる。

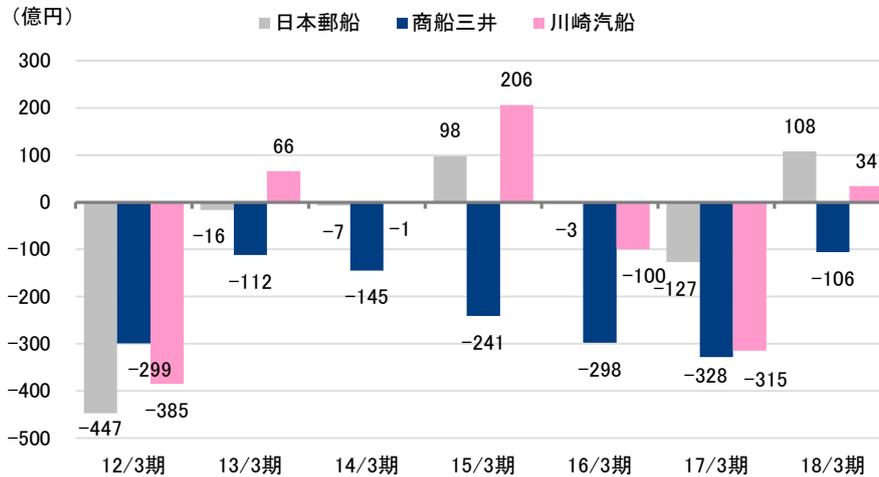
海運3社 コンテナ船事業 売上高推移



出所：各社決算資料からフィスコ作成

事業概要

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

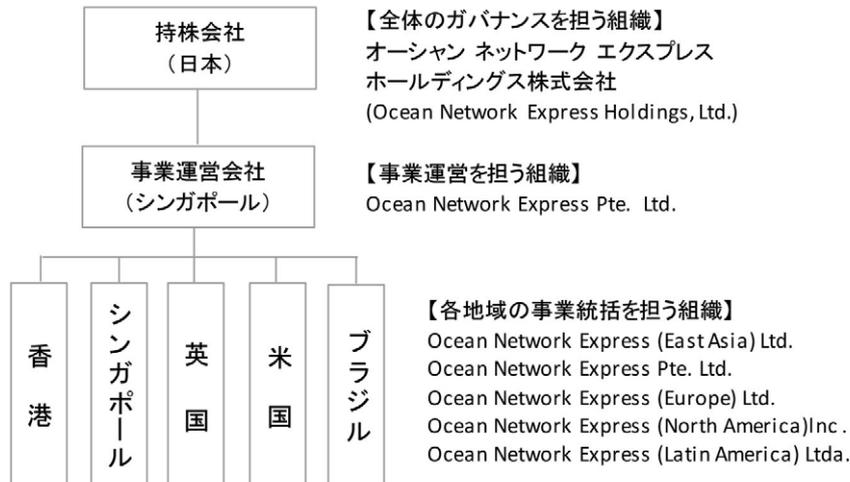
同社港湾事業の主要顧客である商船三井は、日本郵船並びに川崎汽船と定期コンテナ船事業の統合を決めた。船隊規模は約140万TEU(20フィート・コンテナ換算)となり、世界シェアは約7%と6位に上昇する。2018年度の売上高は13,160百万米ドルが見込まれている。2017年7月に、共同出資会社「OCEAN NETWORK EXPRESS (ONE)」が設立された。合併企業への出資額は現物出資を含め約3,000億円で、出資比率は日本郵船が38%、商船三井と川崎汽船が各31%となる。同年8月にはベストプラクティスを結集した基幹システムの構築を完了。より効率的な資金管理のため、グローバル・キャッシュ・マ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4月から新会社としてのサービスをスタートした。

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)を日本に置く。同社の会長には商船三井出身の田邊昌宏(たなべまさひろ)氏が就任し、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。6月に、田邊氏が同社代表取締役社長に就任するため、ONE社持株会社の会長職を退くことになる。

宇徳 | 2018年6月26日(火)
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

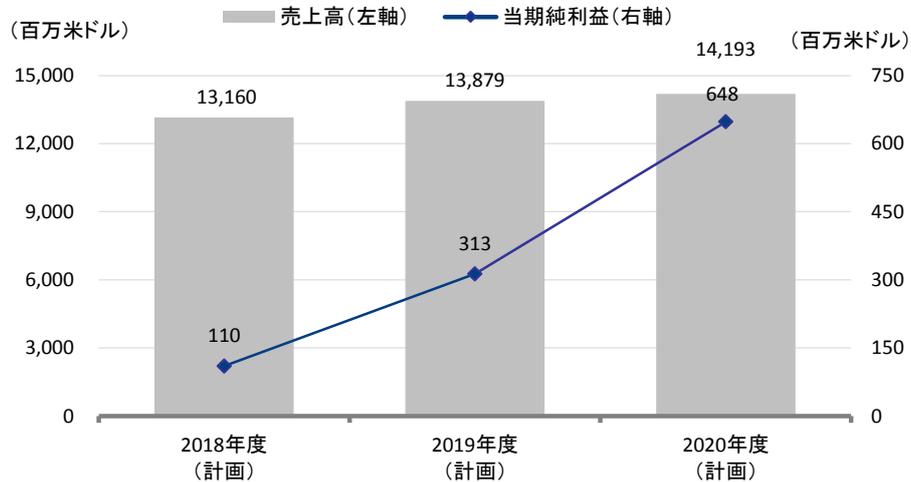
代表取締役社長	木戸 貴文	("K")
---------	-------	-------

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

ONE社の3ヶ年事業計画における損益計画は、初年度の2018年度に売上高を13,160百万米ドル(上期6,269百万米ドル：下期6,891百万米ドル)、連結当期純利益を110百万米ドル(同3百万米ドル：107百万米ドル)としている。売上高は、2019年度に前期比5.5%増の13,879百万米ドルへ、2020年度に同2.3%増の14,193百万米ドルを予想している。当期純利益は、それぞれ前期比2.8倍の313百万円、同2.1倍の648百万米ドルを見込む。売上高当期純利益率は、初年度の0.8%から、2年目に2.3%へ、3年目は4.6%へ向上すると予想している。事業統合によるシナジー効果は、当初見込みの年間1,028百万米ドル(1,100億円)から1,050百万米ドル(1,124億円)に引き上げられた。シナジー効果の現出ペースは、初年度に60%程度、2年目に80%程度、3年目にフルに寄与すると見ている。

事業概要

ONE社の3カ年損益計画



出所：発表資料よりフィスコ作成

年間1,050百万米ドルが予想されているシナジー効果の内訳は、変動費削減が430百万米ドル、一般管理費削減が370百万米ドル、配船・運航費効率化が250百万米ドルとなる。ターミナルは、変動費削減に含まれている。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。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。

予想シナジー効果 (1,050百万米ドル) の内訳

金額	
変動費削減	430百万米ドル 鉄道、トラック、フィーダー、ターミナル、コンテナ等の費用削減
一般管理費削減	370百万米ドル IT統合・組織合理化・アウトソース促進等
配船・運航費効率化	250百万米ドル 燃料消費量削減・航路合理化等

出所：発表資料よりフィスコ作成

業績動向

2018年3月期は、営業収益が過去最高を更新、予想を上回る経常利益

1. 2018年3月期の連結業績

(1) 業績概要

2018年3月期の連結業績は、営業収入が前期比9.5%増の55,870百万円と過去最高を更新した。営業利益が同10.4%増の3,215百万円、経常利益が同12.1%増の3,426百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同4.0%増の2,366百万円となった。計画比では、営業収入が0.9%減とほぼ見合いとなり、営業利益が19.1%増、経常利益は18.2%増、当期純利益が24.5%増の好業績であった。

2018年3月期業績

(単位：百万円)

	17/3期		18/3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	51,041	-	56,400	55,870	-	4,829	9.5%	-529	-0.9%
港湾事業	23,419	45.9%	23,800	23,563	42.2%	143	0.6%	-236	-1.0%
プラント・物流事業	27,123	53.1%	32,100	31,826	57.0%	4,702	17.3%	-273	-0.9%
その他	497	1.0%	500	481	0.9%	-16	-3.3%	-18	-3.8%
営業総利益	10,872	21.3%	-	11,876	21.3%	1,003	9.2%	-	-
販管費	7,959	15.6%	-	8,661	15.5%	701	8.8%	-	-
営業利益	2,912	5.7%	2,700	3,215	5.8%	302	10.4%	515	19.1%
経常利益	3,057	6.0%	2,900	3,426	6.1%	369	12.1%	526	18.2%
港湾事業	2,146	9.2%	1,800	2,465	10.5%	319	14.9%	665	37.0%
プラント・物流事業	806	3.0%	1,050	891	2.8%	85	10.6%	-158	-15.1%
その他	104	20.9%	50	69	14.3%	-35	-33.9%	19	38.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,276	4.5%	1,900	2,366	4.2%	90	4.0%	466	24.5%

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

当期における港湾事業は、営業収入が前期比微増の23,563百万円、経常利益は同14.9%増の2,465百万円といずれも過去最高水準を更新した。営業収入経常利益率は、前年同期の9.2%から10.5%へ上昇した。同利益率は良いときでも10%そこそこだ。当期は、自前の労働力でカバーできるワークロードで、しかもオペレーションがほぼスケジュールどおりとなるという好条件に恵まれた。

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。営業収入は前期比 17.3% 増の 31,826 百万円と大幅に伸び、経常利益は同 10.6% 増の 891 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、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、今期はフルに寄与した。しかし、309 百万円の貸倒引当金繰入額の計上を余儀なくされ、営業収入経常利益率は 2.8% にとどまった。

2. 財務状況とキャッシュ・フロー計算書

2018年3月期末の総資産は、41,479百万円と前期末比2,528百万円増加した。流動資産は、2,216百万円増加し24,546百万円となった。受取手形及び営業未収入金、関連会社短期貸付金が増えた。固定資産は16,933百万円と前期末比313百万円増加した。無形固定資産ののれんの償却が進んだが、投資その他の資産が増加した。負債合計は前期末比350百万円増の11,260百万円となった。有利子負債は、同84百万円減の1,086百万円とさらに縮小した。流動比率が316.9%、自己資本比率72.7%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	増減額
流動資産	20,525	22,330	24,546	2,216
現金及び預金	3,464	3,424	3,421	-2
受取手形・営業未収入金	9,146	9,381	9,640	259
たな卸資産	59	73	74	1
関係会社短期貸付金	6,934	7,194	9,823	2,629
その他流動資産	922	2,258	1,588	-671
固定資産	15,833	16,620	16,933	312
有形固定資産	9,392	9,718	9,797	79
無形固定資産	1,921	2,656	2,553	-102
投資その他の資産	4,519	4,246	4,582	335
資産合計	36,359	38,950	41,479	2,528
流動負債	6,567	7,352	7,746	394
固定負債	3,587	3,558	3,514	-43
負債合計	10,155	10,910	11,260	350
(有利子負債)	1,026	1,171	1,086	-84
純資産合計	26,203	28,040	30,218	2,178
【安全性】				
流動比率	312.5%	303.7%	316.9%	
自己資本比率	71.9%	71.8%	72.7%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

当期末における現金及び現金同等金の残高は、3,077百万円と前期末比238百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローの収入は4,287百万円となった。主なプラス要因は、税金等調整前当期純利益の3,666百万円、減価償却費の1,567百万円、のれん償却額の95百万円と貸倒引当金の増加424百万円であった。投資活動によるキャッシュ・フローは、3,589百万円の支出となった。主なマイナス要因は、有形固定資産の取得による支出1,471百万円と貸付による支出13,418百万円であった。財務活動によるキャッシュ・フローは、598百万円の支出であった。配当金の支払額388百万円が主なマイナス要因となる。

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,921	3,474	4,287	812
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,922	-2,947	-3,589	-642
財務活動によるキャッシュ・フロー	-699	-413	-598	-184
現金及び現金同等物の期末残高	2,817	2,839	3,077	238

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年3月期は、好環境を前提とせず、3.5%増収、6.6%の経常減益を予想

1. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期は、営業収入が前期比3.5%増の57,800百万円、営業利益が同9.8%減の2,900百万円、経常利益が同6.6%減の3,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同11.2%減の2,100百万円を予想している。

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が、営業収入を前期並みとしている。前期のような好条件がそろうことを前提とせず、同事業の営業収入経常利益率を8.2%とし、経常利益額は前期比23.0%減の1,900百万円としている。一方、プラント・物流事業は、前期のような大きな貸倒引当金の繰入がなくなることから、営業収入経常利益率は前期の2.8%から3.5%へ改善すると予想している。特殊車両を使用する橋梁架替工事や国内の電力向けプラント事業は安定している。海外は、マレーシアの大型工事が今期完了する予定であるため、来期はプラント事業が減収になるおそれがある。

2019年3月期予想

(単位：百万円)

	18/3期		19/3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	55,870	-	57,800	-	1,929	3.5%
港湾事業	23,563	42.2%	23,200	40.1%	-363	-1.5%
プラント・物流事業	31,826	57.0%	34,000	58.8%	2,173	6.8%
その他	481	0.9%	600	1.0%	118	24.7%
営業利益	3,215	5.8%	2,900	5.0%	-315	-9.8%
経常利益	3,426	6.1%	3,200	5.5%	-226	-6.6%
港湾事業	2,465	10.5%	1,900	8.2%	-565	-23.0%
プラント・物流事業	891	2.8%	1,200	3.5%	308	34.6%
その他	69	14.3%	100	16.7%	30	44.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,366	4.2%	2,100	3.6%	-266	-11.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 特殊車両などへの設備投資

プラント・物流事業の中でも特殊車両を使用する橋梁掛替工事などは、同社が得意とする分野である。当期は、3軸、4軸、5軸の特殊車両12台、合計48軸の取得を計画している。軸数換算では、5割弱の増加となる。多様な車両を所有することで、受注に柔軟な対応ができる。受注高の増加と外部からの庸車を省き、採算の向上を図る。特殊車両へ投資額は10億円未満であり、減価償却期間も10年超と長期にわたることから、大きな利益圧迫要因とはならない。

東扇島冷蔵倉庫は、冷媒の交換時期にあり、フロンガスからアンモニアへの代替を行う。フロンガスの代替工事は、今・来期と2期にわたる。同倉庫は全棟貸しであるが、工事中の賃料への影響はない。

3. 代表取締役の異動

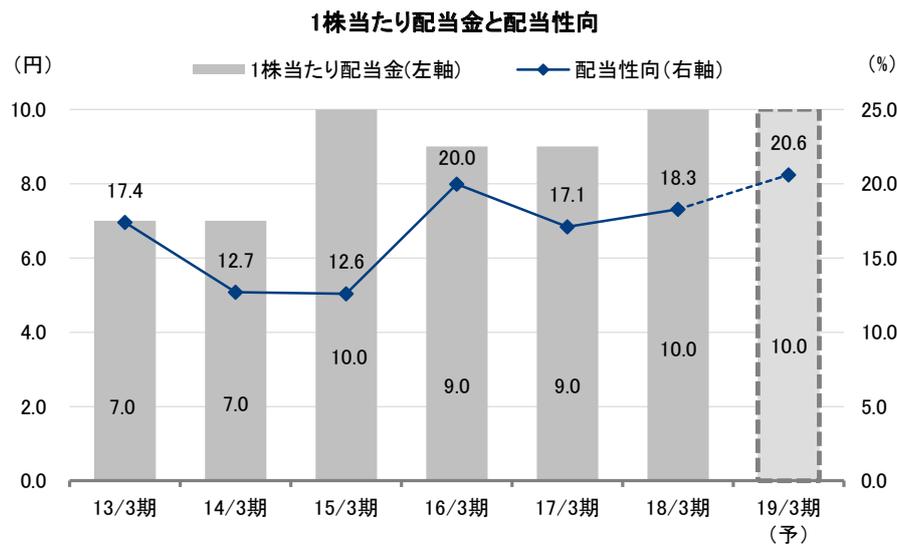
2018年6月の定時株主総会の決定を受け、商船三井の代表取締役副社長で、ONE社の持株会社の会長であった田邊昌宏氏が同社の代表取締役社長に就任する。

■ 株主還元策

ROE、ROA ともに 8% 超を維持し、 1 株当たり配当金を 1 円増の年 10 円に

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。

2018年3月期は、ROE8%台を維持したことから前期比1円増配の1株当たり10円とし、配当性向が18.3%となった。2019年3月期も1株当たり10円の配当を維持する意向で、配当性向は20.6%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。



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アウォール以外にも最新のサービスを取り入れているほか、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