

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

兵機海運

9362 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年6月24日(月)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst Yoichiro Shimizu



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 同社の強み	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. セグメント別の概要	05
2. 同社の強み	09
3. リスク	10
■ 業績動向	11
1. 2024年3月期の業績概要	11
2. セグメント別の業績概要	12
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	18
1. 2025年3月期の業績見通し	18
2. 中長期の成長戦略	19
■ 株主還元策	20
■ ESG/SDGsの取り組み	21

■ 要約

2024年3月期は経常利益、当期純利益増益、子会社清算が寄与。取引形態の見直し等により売上高は減少

兵機海運<9362>は独立系海運会社である。神戸市に本社を構え、神戸港・姫路港・大阪港をベースに、内航・外航の海上輸送、倉庫、通関・国際輸送の各物流サービスを提供している。鉄鋼メーカーが生産する鋼材の海陸一貫輸送が強みである。創業は1942年12月であり、2022年12月には創業80周年を迎えた。同年4月には、東京証券取引所（以下、東証）のスタンダード市場へ移行した。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の業績は、売上高で前期比20.3%減の14,636百万円、営業利益で同7.2%減の519百万円、経常利益で同10.9%増の678百万円、当期純利益で同16.8%増の512百万円だった。港運事業における取引形態の見直しを受け、従来売上高として計上していた項目を立替金に振り替えたことや、外航事業において前期に発生した建機類のスポット特需のはく落などが影響した。一方で、建機類の輸送を行っていた極東ロシア向け航路が中長期的に再開できないとの経営判断から同航路の運航を担っていたK.S.LINES S.Aの清算を2024年3月に完了しており、これにより、営業外収益と特別利益を計上したことが増益に寄与した。なお、K.S.LINES S.Aの清算により連結子会社が存在しなくなったことから、同社は2024年3月期から非連結決算に移行している。

2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の業績は、売上高で前期比4.3%減の14,000百万円、営業利益で同7.7%増の560百万円、経常利益で同11.6%減の600百万円、当期純利益で同18.0%減の420百万円を見込んでいる。外部環境については、中東情勢を初めとする地政学的緊張の高まりや、金利と為替の動向、米国大統領選挙の行方、内航船舶運航及び維持管理コストの増加など、不確実性が高い事業環境となることを見込んでいる。売上高に関しては、港運事業における取引形態の見直しが通年で影響してくることなどから減収を見込んでいるものの、各事業において価格改定交渉などの適正利潤確保に向けた活動を継続しながら、同時に収益性の向上を推進することにより利益の積み上げに注力していく。

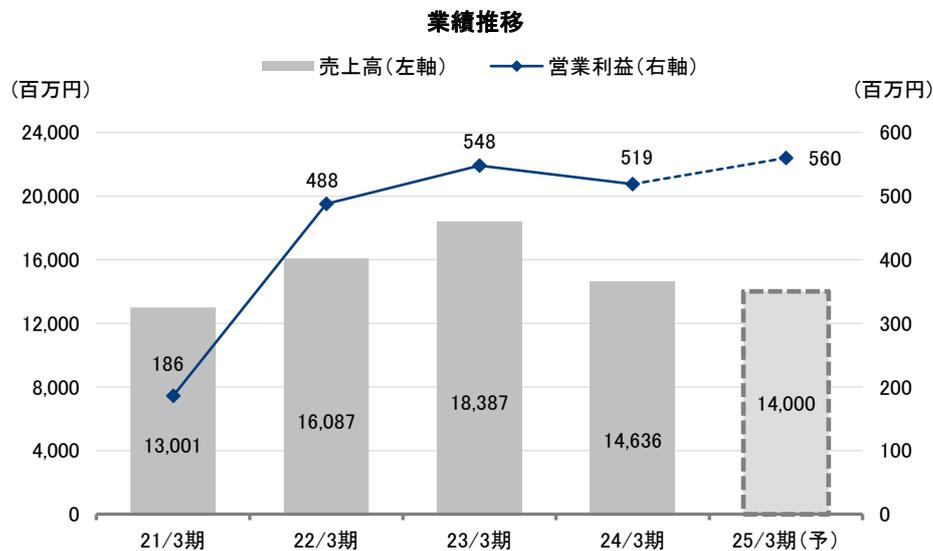
要約

3. 同社の強み

同社の強みであるバランスの良い事業ポートフォリオと機動的な全方位営業により、同社の業績が堅実に拡大していくと弊社は考える。同社は、内航事業、外航事業、港運事業、倉庫事業の4事業で総合的な物流サービスを展開しており、バランスの良い事業ポートフォリオを構築している。この4つの事業を並行して手掛けることで、会社全体としてリスクの分散が図れている。また、独立系海運会社であることも同社の特長となっている。海運業界には、荷主である企業系列の海運会社が多く存在しているが、これらの会社は荷主との取引関係が硬直的になりがちである。同社はどこの系列にも属していないため、機動的に全方位で営業活動が可能となっている。収益機会と見れば一気に経営資源を投入し、一方で危険を察知した場合は再考、または早期撤退を実行することができる。このように機動的な事業運営で稼ぐ力を高めていけることが同社の最大の強みである。

Key Points

- ・2024年3月期は特需はく落や取引形態見直しを受け、減収・営業減益
- ・子会社の清算により経常利益と当期純利益は増益を確保
- ・2025年3月期は減収予想も、適正利潤の確保と収益性向上に注力し営業増益予想
- ・バランスの良い事業ポートフォリオと全方位営業で、堅実な成長を見込む



注：24/3期より非連結決算に移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

総合的な物流サービスを提供し、「堅実さ」を大切な価値観としている

1. 会社概要

同社は、独立系海運会社として神戸市に本社を構えている。神戸港・姫路港・大阪港をベースに、内航・外航の海上輸送、倉庫、通関・国際輸送といった総合的な物流サービスを提供している。「安全・迅速・信頼」をモットーに、いかなる時世にも顧客に対する輸送責任を果たす「堅実さ」を大切な価値観としている。

営業拠点は、本社・姫路支店・大阪支店・東京支店・中国支店（岡山県倉敷市）の5ヶ所であり、物流拠点は、神戸物流センター・兵庫埠頭物流センター・大阪物流センター・姫路倉庫の4ヶ所である。

同社の関連会社は2社で構成されており、船員派遣や船舶管理などを担う七洋船舶管理（株）、姫路港での沿岸荷役業務や構内請負業務などを担う（株）吉美からなる。なお、外航事業を手掛けていた連結子会社 K.S.LINES S.A.（パナマ国パナマ市）は、極東ロシア向け航路が中長期的に再開できないとの経営判断から社船を売却し、清算を完了した（2024年3月）。

同社グループの従業員数は増加基調にあり、2024年3月31日時点で248（2023年3月31日時点237名、2022年3月31日時点231名、2021年3月31日時点230名）となっている。

2022年12月に創業80周年を迎えた。 今後も100年企業に向け、持続的発展を目指す

2. 沿革

第二次世界大戦中の1942年、国家総動員法に基づき発令された「戦時海運管理令」という勅令により、船舶を国で一元管理するための統合会社が各県に誕生した。兵庫県においても県下全内航業者218店と船主が統合され、兵庫機帆船運送（株）が設立された。当該企業が同社の前身である。なお、同社は2022年12月に創業80周年を迎えた。今後も経営理念と共存共栄の精神を大切にしながら持続的に発展し、100年企業へと歩みを進めていく方針だ。

事業としては、1942年に内航海運業をスタートし、以降は1949年に港運湾港運送事業、1953年に通関業、1970年に倉庫業、1978年に外航海運業をスタートしている。

会社概要

株式市場へは、1964年10月に大阪証券取引所（以下、大証）市場第2部に上場し、2013年7月には東証と大証の現物市場統合に伴い、東証第2部に上場した。そして、2022年4月には東証の新市場区分であるスタンダード市場へ移行した。

沿革

年月	主な沿革
1942年12月	兵庫県下の全内航海運業者 218 店及び船主を集約統合し、兵庫機帆船運送（株）設立 内航海運業開始
1949年 3月	兵庫機帆船（株）に商号変更、大阪支店を開設
1949年 9月	港湾運送事業届出（現 港湾運送事業各種免許）
1952年10月	木船運送法の事業登録（現 内航海運業各種免許）
1953年 3月	税関貨物取扱人免許取得（現 通関業免許）
1957年10月	トラック運送事業開始（現 一般区域貨物自動車運送事業免許）
1960年 6月	兵機海運（株）に商号変更
1962年 8月	水島出張所開設（現 中国支店）
1964年10月	大阪証券取引所市場第2部に上場
1968年 8月	東京出張所を開設（現 東京支店）
1970年12月	倉庫業の営業免許取得、神戸港及び姫路港埠頭に倉庫を建設、営業開始
1978年 2月	新大同海運（株）設立、近海航路（主に中国、北朝鮮）での外航海運事業開始
1996年 7月	中国支店（水島支店を改称）事務所新築稼働
1998年 4月	大阪物流センター完成稼働、同センターに大阪支店移転
2000年 8月	姫路支店事務所新築稼働
2009年 6月	経営効率化に資するため、新大同海運（株）解散 （兵機海運（株） 本社外航部にて継続し営業）
2010年 4月	神戸物流センター完成稼働、同センターに本社移転
2013年 7月	東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場統合に伴い、東証第2部に上場
2013年10月	子会社の（株）シンバを吸収合併（旧 神港パレットサービス）
2015年 1月	長門海運（株）を吸収合併
2016年 2月	AEO 通関業者（認定通関業者）認定
2017年10月	東京支店を通関事務所として登録
2018年 9月	姫路支店危険品倉庫完成稼働
2020年 1月	兵庫埠頭物流センター完成稼働
2021年 3月	新造社船 HKL 姫神就航
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東証第2部からスタンダード市場に移行
2022年12月	創業 80 周年を迎える

出所：有価証券報告書、決算説明資料、同社ホームページよりフィスコ作成

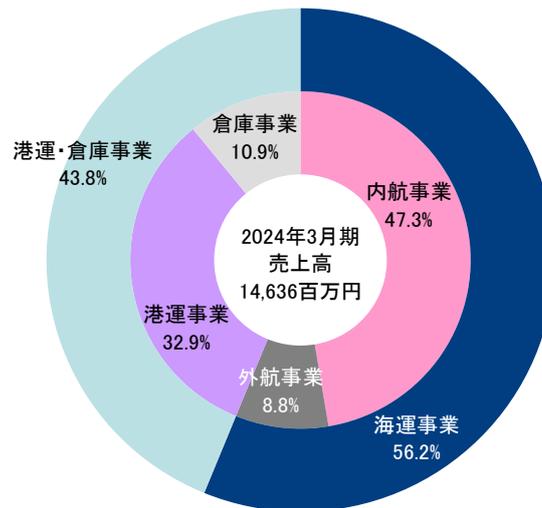
■ 事業概要

主力は内航事業、豊富なサービスにより適時配船サービスを実現

1. セグメント別の概要

同社の事業セグメントは、海運事業と港運・倉庫事業の2つである。海運事業は、内航事業と外航事業で構成されており、港運・倉庫事業は、港運事業と倉庫事業で構成されている。2024年3月期のセグメント別売上高構成比は、海運事業が56.2%、港運・倉庫事業が43.8%であり、同営業利益構成比は、海運事業が78.9%、港運・倉庫事業が21.1%である。

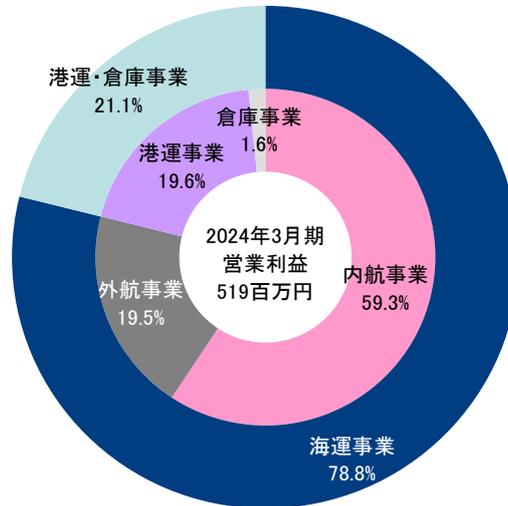
セグメント別売上高構成比(2024年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

セグメント別営業利益構成比(2024年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 海運事業

a) 内航事業

内航事業は、国内の港を結ぶ内航船を使った海上輸送事業である。同社における主力事業であり、鉄鋼メーカーが生産する鋼材（H鋼、厚板、コイル等）の海陸一貫輸送の取り扱いが中心である。主な顧客は、大和工業<5444>グループやJFE物流（株）グループである。

同社の自社保有船並びに傭船が船団を組み、瀬戸内から全国の港へ向けた海上輸送ルートを運航している。「集荷・配船・船積・配達」を同社が一元管理していることに加えて、港湾舢舨や内航舢舨にいたるまで様々なタイプの船舶を揃えている。総合的なサービス提供力と多様な船舶によって、適時適船を可能にし、顧客の多様なニーズに応えている格好だ。重要な管理指標は、航海数と取扱輸送量である。なお、業容拡大には安全で安定した配船サービスの提供が重要となる。そのため、老朽船の代替建造（リプレイス）等継続的な設備投資や、高齢化する船主の廃業などに応じた船団の組み換えが必要となる。

同社が保有する船舶の一例



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

同社は、傭船船主との良好な関係の構築と船主の経営強化を目指して新たな体制（共同管理）に着手している。同社と船主によって七洋船舶管理（株）設立し、内航船員の高齢化・担い手不足といった問題に向き合い、船員の確保・育成を進めている。新人船員の早期育成を目的とした船員育成船への投資や女性船員の育成に注力し、将来の海運業界を担う人材を輩出していく考えである。

b) 外航事業

外航事業は、外航船を利用し、国をまたいだ輸送を行う事業である。同社は中国・韓国・台湾・東南アジアなどの日本近海を主体に、多目的貨物船を運航し、航空機では運べない鋼材・建設機械・大型のプロジェクトカーゴといった製品を輸送している。極東ロシア向け航路からは撤退したものの、代替航路として中央アジア向け貨物の獲得に注力してきており、一定の成果をあげている。また、複数年度に及ぶ社会インフラ整備でのプロジェクト輸送も収益基盤となっている。世界経済の発展とともに全世界で物の移動が活発になっており、業界全体の海上輸送量は年平均で約6%増加と拡大基調にある。なお、運賃の大半はドル建て・外貨建てで支払われるため、運賃収入は円高よりも円安のほうがプラスに働く。

主要航路


出所：決算説明資料より掲載

外航事業においても、重要な管理指標は、航海数と取扱輸送量である。定期傭船の効率的な配船に加えて委託船のスポット配船により輸送効率のアップに注力している。

(2) 港運・倉庫事業
a) 港運事業

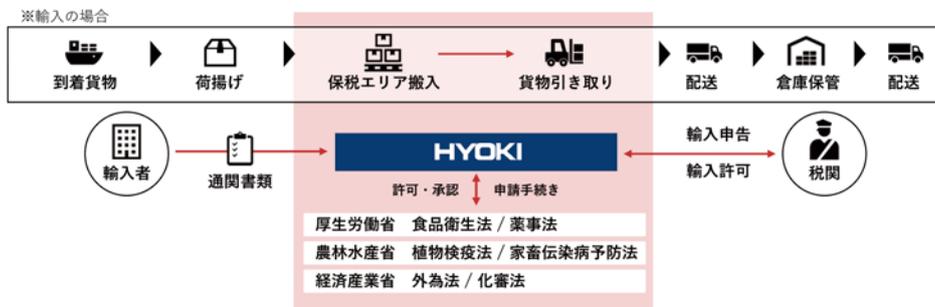
港運事業は、海と陸との狭間の運送を担う事業、つまり輸出入に係る港湾における物流事業である。具体的には、船舶への貨物積み込み・卸し・荷さばき・諸官庁への各種手続きの代行などを行っている。四方を海に囲まれた日本にとって、港運事業は経済活動や国民生活を維持していくうえで重要な役割を果たしている。また、輸出入貨物取扱業として、倉庫・港運・通関・外航・陸運と連携し、国際物流貨物をスムーズに輸送させるトータルサポートを担っている。顧客に目立った偏りはなくバランスがとれており、同社の重要な収益基盤の1つとなっている。

事業概要

同社は AEO 通関業者※に認定されており、通関業も手掛けている。通関士は、輸出入者に代わって国際物流の正しい手続きを行う専門家である。日本と外国の境界線を守る役割として、「輸出入に問題のない貨物かどうか」「関税・消費税等を徴収すべきかどうか」等の判断を行い、安全で公正な貿易活動を支えている。また、他法令貨物などの高度な専門性が要求される高付加価値貨物の取り扱いノウハウも豊富である。具体的には食品衛生法、薬事法、植物検疫法、家畜伝染病予防法、外為法、化審法などの法律が適用される貨物も取り扱うことができる。

※ AEO は Authorized Economic Operator の略。貨物のセキュリティ管理とコンプライアンスの体制が整備されていると税関長の認定を受けた通関業者のこと。

輸入時における港運・倉庫事業の仕事の流れ



出所：決算説明資料より掲載

b) 倉庫事業

倉庫事業は、神戸物流センター・兵庫埠頭物流センター・大阪物流センター・姫路倉庫で事業を展開している。いわゆる保税蔵置場・保税倉庫※を保有している。貨物を預かるだけでなく、輸出入海上コンテナ詰出・保管・簡易梱包・流通加工・検品等のサービスも手掛けている。

※ 税関長から許可を受けた場所で、輸出入申告を行うために貨物を搬入する場所。保税蔵置場での蔵置期間は原則3カ月、蔵入れ承認を受けると承認後2年間、関税未納のまま保管が可能である。

同社は、一般貨物の取り扱いに加え、将来的に需要が見込める貨物の取り扱いを進めている。具体的には、引火性液体を含む危険品等の高付加価値貨物を新たな収益源と位置付けている。2018年9月に開設した姫路地区の危険品倉庫に次いで、2020年1月にも兵庫埠頭物流センターに危険品倉庫を2棟、さらに2022年11月に1棟（兵庫埠頭物流センターの危険品倉庫は合計3棟）建設している。昨今、企業におけるコンプライアンスの取り組みが重要視されるなか、安全に危険品貨物を取り扱うことができる倉庫の需要が高まっている。一方で、社会的需要の高まりと収益性の高さを受け、競合企業の新規参入も増加しているという。高付加価値であり収益性の高い危険品に注力していくという方向性には変わりはないものの、競争度合いの高まりを受け、今後は重量貨物・長尺貨物などの特殊貨物とその付帯作業の獲得にも併せて注力していく方針である。2024年3月期においては、競争環境の激化などを受け受注が伸び悩んだものの、営業活動にも注力しており、中期的には危険品や特殊貨物の受注実績が積み上がっていくことが予想される。こうしたなかで、同社全体の収益性も改善していくと弊社は見ている。なお、倉庫事業においても自社倉庫の建設・機能強化等のために設備投資は継続して行われる。

事業概要

港運事業と倉庫事業は両輪関係にある。同社は両事業を一体で展開し、顧客にきめ細かいサービスを提供することで、さらなる優位性の発揮を目指している。

兵庫埠頭物流センター



出所：同社ホームページより掲載

バランスの良い事業ポートフォリオと機動的な営業活動で、 稼ぐ力を高める

2. 同社の強み

強みの1つ目は、同社が独立系海運会社ということである。海運業界には荷主である企業系列の海運会社が多いが、これらの会社は荷主との関係が硬直的になりがちである。同社はどこの系列にも属さない独立系であり、機動的に全方位に営業活動が行えることが強みである。

強みの2つ目は、バランスの良い事業ポートフォリオを構築できていることである。同社は、内航事業、外航事業、港運事業、倉庫事業を展開している。この4つの事業を並行して手掛けていることで、会社全体として収益の波が抑えられている。内航事業と外航事業の事業フィールドは「海」であり、港運事業と倉庫事業は「陸」である。「陸」は人的資本と設備が必要となるが、事業には安定感がある。「海」では内航事業が大顧客との強固な取引関係から、大きな収益を安定してあげている。一方で、外航事業は国際情勢等も含め様々な要素がからむため、業績の変動要因が多いものの、独立系海運会社という特徴を活かし、事業上の意思決定を迅速に行うことが可能だ。

同社は、長年の歴史のなかで培われてきた「独立独歩」の精神を大切にしている。内航・外航・港運・倉庫の各事業は、それぞれが責任と使命感を持って事業運営がなされている。この4つの軸があるからこそ、リスクの分散はもちろん、「これからどの領域を拡大していくか」を検討できる選択肢も兼ね備えている。収益機会と見れば一気に当該領域へ経営資源を投入し、一方で、危険を察知した場合はいったん立ち止まることが可能である。このように、機動的な事業運営で稼ぐ力を高めていけることが、同社の最大の強みである。

燃料油価格高騰等の影響にさらされている一方で、適切なリスク管理を実施

3. リスク

同社の主要リスクは以下のとおりであるが、合理的かつ効果的に管理されていると思われる。

(1) 傭船先の経営状況の動向

同社では、内航事業において貨物の輸送責任を全うするために、船舶の確保が課題となっている。このため、傭船先との協体制が必要であり、船主が船舶を調達するにあたり、船主への貸付金の実行や債務保証を金融機関に行っている。このため、傭船先の経営状況によっては債務保証の履行、貸倒損失の発生といったリスクを負っており、同社の業績及び財務に影響を及ぼす可能性がある。これらのリスク回避のために、船主へのヒアリングや傭船先の財務諸表等により経営状況の把握に努めている。

(2) 燃料価格の動向

燃料油価格は世界的な原油需給や産油国の動向等により変動する。一例を挙げると、2022年2月下旬以降のロシアによるウクライナ侵攻を受け、原油等のエネルギー価格が高騰している。燃料油価格の著しい高騰は、同社の業績及び財務に影響を及ぼす可能性がある。これらのリスクに対処するために同社は、取引先には燃料コスト上昇に応じた運賃改定を依頼するなど、適正利潤の確保に注力している。

(3) 為替動向

同社の事業においては、外貨建取引もあり、為替動向によっては同社の損益に影響を及ぼす可能性がある。ただ、外航事業におけるドル建て売上と港運事業でのドル建ての支払等で相殺され、為替変動リスクは従前より軽減されていると見られる。

(4) 金利動向

同社の資金調達手段は間接金融に負うところが大きく、金利スワップ取引による金利の固定化を図っている。一部、変動金利で調達している資金については金利変動リスクを受ける可能性があるが、近年、金利水準が低位安定しているため、相対的にはリスクの軽減が図られていると言える。ただ、足元ではマイナス金利政策の解除などを受け、金利には上昇圧力がかかっている状況だ。現在の金利水準は依然として低位安定ではあるものの、長短の金利動向を常にウォッチしながら適切な資金調達方法を検討していく構えだ。大型設備投資が必要な業種特性から、引き続き金利動向には注視が必要である。

業績動向

2024年3月期は減収・営業減益、 取引形態の見直しや特需のはく落が影響。 子会社の清算により経常利益、当期純利益は増益

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の業績は、売上高で前期比20.3%減の14,636百万円、営業利益で同7.2%減の519百万円、経常利益で同10.9%増の678百万円、当期純利益で同16.8%増の512百万円だった。売上高に関しては、内航事業は増収を確保したものの、外航事業と港運事業が減収となったことが響いた。ただ、港運事業の減収は、取引形態の見直しにより従来売上高として計上していた項目を立替金に振り替えたことが主因であり、事業自体は安定して推移したと言える。外航事業では、前期に発生した建機類のスポット特需がはく落したことが響いた。利益面に関しては、燃料価格の高止まりなどコスト上昇圧力があるなか、値上げを確実に実施したものの、外航事業において前期の特需はく落したことや、倉庫事業において人員拡充を推進したことなどを受け営業利益が減益となった。一方で、子会社の清算を受け、経常利益と当期純利益は増益を確保した。子会社の清算に関しては、建機類の輸送を行っていた極東ロシア向け航路が中長期的に再開出来ないとの経営判断から同航路の運航を担っていたK.S.LINES S.A.の清算を2024年3月に完了している。これを受け、営業外収益に貸倒引当金戻入額89百万円、特別利益に子会社清算益30百万円を計上したことが利益を押し上げた。期初時点の業績予想と実績を比較すると、売上高はマイナス8.5%、営業利益はマイナス0.2%、経常利益はプラス23.3%、当期純利益はプラス28.0%となった。売上高に関しては既述の通り、取引形態の見直しを受け未達となったものの、営業利益に関しては概ね想定通りの着地となった。子会社清算の影響により、経常利益と当期純利益は予想を大きく上回る着地となった。なお同社は、業績の見直しに関して2023年11月と2024年2月の計2回修正を行っている。2023年11月は取引形態の見直しを受け売上高予想を下方修正し、2024年2月には子会社清算を受け、営業利益、経常利益、当期純利益を上方修正した。直近の業績見直し(2024年2月)と実績を比較すると、営業利益は僅かながら予想を下回ったものの、経常利益、当期純利益は予想を上回る着地となった。

2024年3月期の取扱輸送量は、前期比8.0%減の3,625千トンであり、輸送品目別数量では主力の鉄鋼が同4.5%減の1,921千トンだった(構成比53.0%)。売上高に占める輸送品目別の割合は、主力の鉄鋼が同3.5%減の7,477百万円(構成比51.1%)だった。なお、K.S.LINES S.A.の清算により連結子会社が存在しなくなったことから、同社は2024年3月期から非連結決算に移行している。

業績動向

2024年3月期の業績概要

(単位：百万円)

	20/3期 実績	21/3期 実績	22/3期 実績	23/3期		24/3期			
				実績	売上比	修正計画 (2024年2月)	実績	売上比	前期比
売上高	13,982	13,001	16,087	18,364	-	14,500	14,636	-	-20.3%
売上総利益	2,050	1,952	2,339	2,662	14.5%	-	2,554	17.5%	-4.0%
営業利益	272	186	488	560	3.0%	550	519	3.6%	-7.2%
経常利益	318	209	523	612	3.3%	630	678	4.6%	10.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	161	324	358	438	2.4%	440	512	3.5%	16.8%

注：24/3期より非連結決算に移行

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

輸送品目別の概要

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	前期比
売上高合計	14,378	13,982	13,001	16,087	18,387	14,636	-20.4%
うち鉄鋼	7,027	6,563	5,722	7,268	7,746	7,477	-3.5%
取扱輸送量合計(千トン)	3,797	3,592	3,333	3,984	3,942	3,625	-8.0%
うち鉄鋼(千トン)	2,078	1,691	1,596	2,106	2,011	1,921	-4.5%

注：24/3期より非連結決算に移行

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

内航事業、港運事業で収益性が改善

2. セグメント別の業績概要

(1) 海運事業

2024年3月期の海運事業は、売上高で前期比16.6%減の8,223百万円、営業利益で同0.5%減の409百万円だった。減収減益となったものの、主に内航事業における価格改定の効果や生産性の向上を受け、営業利益率は同0.8ポイント増の5.0%に高まった。

内航事業は、売上高で前期比3.0%増の6,930百万円、営業利益で同88.2%増の308百万円となった。鋼材及び原材料スクラップの鉄鋼輸送が同4.5%減となるなど伸び悩んだものの、鋼船による運航を補完する社舩を積極的に活用するなど、事業環境の変化に機動的に対応したことが奏功し増収増益となった。特に利益面に関しては、船舶燃料油の高止まり、船員確保のための労務環境改善に係る費用や船団維持に欠かせない備船費用の引き上げ、新船建造費用やドック費用の高騰など、運航コストの増加という利益圧迫要因があったものの、適正利潤確保に向けた値上げを着実に遂行したことに加えて、効率配船による生産性の向上に注力したことなどを受け、トップインの増加率を大きく上回る伸びを見せた。

業績動向

外航事業は、売上高で前期比 58.7% 減の 1,293 百万円、営業利益で同 59.1% 減の 101 百万円となった。前期に発生した建機類のスポット輸送特需がはく落した影響を受け、大幅な減収減益となった。極東ロシア向け航路の再開が中長期的に見通せないなか、中国、台湾、韓国など他の航路で顧客ニーズに合った運航サービスを提供し、収益の確保に努めた。加えて、極東ロシア向け航路に関しては、当航路の事業を運営していた子会社を清算し、船舶維持管理コストの改善を図った。

なお、同社は 2024 年 3 月期より非連結決算に移行していることから、前期比増減率は参考値として記載した。

セグメント別業績推移（海運事業）

（単位：百万円）

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	前期比
海運事業							
売上高	8,444	8,130	6,807	8,598	9,859	8,223	-16.6%
営業利益	380	209	130	381	411	409	-0.5%
営業利益率	4.5%	2.6%	1.9%	4.4%	4.2%	5.0%	-
内航事業							
売上高	6,834	6,432	5,611	6,632	6,729	6,930	3.0%
営業利益	267	170	115	272	164	308	88.2%
営業利益率	3.9%	2.6%	2.0%	4.1%	2.4%	4.4%	-
外航事業							
売上高	1,610	1,697	1,195	1,966	3,129	1,293	-58.7%
営業利益	113	38	15	108	247	101	-59.1%
営業利益率	7.0%	2.2%	1.3%	5.5%	7.9%	7.8%	-

注：24/3 期より非連結決算に移行

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 港運・倉庫事業

2024 年 3 月期の港運・倉庫事業は、売上高で前期比 24.8% 減の 6,412 百万円、営業利益で同 19.9% 減の 109 百万円だった。

港運事業は、売上高で同 29.8% 減の 4,819 百万円、営業利益で同 53.0% 増の 101 百万円となった。取引形態を見直し、従来売上高として計上していた項目を立替金に振り替えたことにより減収を強いられた。一方で、輸出をメインとする主要顧客の取り扱いが安定して推移したことに加えて、海上コンテナ輸送料の価格改定や、他セグメントとの共同セールスによる新規顧客の獲得により、セグメント利益は大きく増加した。これにより、セグメント利益率も同プラス 1.1 ポイントの 2.1% に上昇している。なお、取引形態の見直しに伴い減収となったものの、原価も同額減少するため営業利益には影響がなかった。実際、減収のなかにあってもセグメント利益は急伸しており、事業活動自体は堅調に推移したと弊社は考える。

業績動向

倉庫事業は、売上高で前期比 4.1% 減の 1,592 百万円、営業利益で同 88.6% 減の 8 百万円となった。輸出入コンテナ貨物の作業を主とする神戸、大阪の一般倉庫は、中国景気後退の影響を受け、前期比で取り扱いコンテナ本数及び関連する梱包などの付帯作業が減少した。加えて、前期堅調だった姫路倉庫の鋼材取り扱いも減少した。また、兵庫埠頭物流センターでの危険品取扱いに関しても、収益性の高い同分野に競合が参入し始めるなか、受注競争が始まり受注が伸び悩んだ。外部のマイナス要因を緩和すべく、新規貨物の獲得に向けた営業活動を強化したものの、固定資産税や設備機材の減価償却費など、固定費の増加が減益要因となった。加えて、将来の事業基盤強化を見据えて作業員を増員したことも利益を押し下げた。

なお、同社は 2024 年 3 月期より非連結決算に移行していることから、前期比増減率は参考値として記載した。

セグメント別業績推移（港運・倉庫事業）

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	前期比
湾運・倉庫事業							
売上高	5,933	5,851	6,193	7,488	8,528	6,412	-24.8%
営業利益	65	61	55	106	136	109	-19.9%
営業利益率	1.1%	1.0%	0.9%	1.4%	1.6%	1.7%	-
港運事業							
売上高	4,606	4,459	4,751	5,984	6,867	4,819	-29.8%
営業利益	37	45	-12	83	66	101	53.0%
営業利益率	0.8%	1.0%	-	1.4%	1.0%	2.1%	-
倉庫事業							
売上高	1,326	1,391	1,442	1,503	1,660	1,592	-4.1%
営業利益	27	16	67	22	70	8	-88.6%
営業利益率	2.0%	1.2%	4.6%	1.5%	4.2%	0.5%	-

注：24/3 期より非連結決算に移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

財務健全性を意識しながら利益を積み上げ 自己資本比率が上昇、ネット D/E レシオも改善

3. 財務状況と経営指標

(1) 財務状況

2024 年 3 月期末の資産合計は 12,939 百万円となり、前期末比 420 百万円増加した。流動資産は 3,978 百万円となり、同 125 百万円増加した。これは主に、現金及び預金の増加 258 百万円、その他に含まれる立替金の増加 219 百万円等に対して、売掛金の減少 371 百万円等によるものである。立替金の増加及び売掛金の減少に関しては、2023 年 10 月以降、一部取り引きについて従来売上高として請求していたものを立替金として請求することとしたことによるものである。固定資産は 8,960 百万円となり、同 294 百万円増加した。これは主に、時価の上昇等による投資有価証券の増加 623 百万円、貸倒引当金の減少 80 百万円等に対して、減価償却による固定資産の減少 369 百万円、長期貸付金の減少 67 百万円等によるものである。

業績動向

負債合計は8,329百万円となり、前期末比402百万円減少した。流動負債は4,168百万円となり、同424百万円減少した。これは主に、短期借入金の減少352百万円、未払法人税等の減少129百万円等に対して、買掛金の増加52百万円等によるものである。固定負債は4,161百万円となり、同21百万円増加した。これは主に、繰延税金負債の増加228百万円等に対して、長期借入金の減少207百万円等によるものである。

純資産合計は4,609百万円となり、前期末比822百万円増加した。これは主に、当期純利益の計上512百万円、その他有価証券評価差額金の増加432百万円等に対して、配当金による減少136百万円等によるものである。

(2) 経営指標

同社では経営指標として、自己資本比率、売上高経常利益率、ネットD/Eレシオを重視している。同社は、船舶・倉庫等の大型設備を必要とする事業特性から、自己資本比率は高くない。こうしたなか、財務体質の強化を図るために、自己資本比率30%、ネットD/Eレシオ1.0倍以下を目標水準としている。加えて、経営のさらなる効率化を図り、売上高経常利益率5%の達成も目指す構えだ。

2024年3月期末の自己資本比率は前期末比5.4ポイント上昇し35.6%となった。自己資本比率は2021年3月期から上昇傾向を辿り、前期に続き2024年3月期は目標とする30%超を達成した。売上高経常利益率は前期比1.31ポイント上昇し4.64%となった。子会社の清算に伴い営業外収益を計上したことにより収益性が改善した。ネットD/Eレシオは0.84倍となり、目標とする1.0倍を達成した。当期純利益をしっかりと計上しながら、同時に有利子負債の返済を行ったことが寄与した。今後も引き続き、経営の効率化や業務改善に取り組みながら、財務の健全性を高めていく方針である。

業績動向

要約貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	増減額
流動資産	3,432	3,161	3,753	3,922	3,852	3,978	125
現金及び預金	1,583	1,394	1,999	1,964	1,785	2,043	258
受取手形及び売掛金	1,606	1,472	1,562	1,691	1,802	1,434	-368
固定資産	6,466	8,074	7,874	8,695	8,666	8,960	294
有形固定資産	4,914	6,720	6,296	7,006	6,977	6,633	-343
無形固定資産	147	160	37	83	84	60	-24
投資その他の資産	1,404	1,193	1,540	1,606	1,604	2,266	662
資産合計	9,899	11,236	11,628	12,618	12,518	12,939	420
流動負債	4,693	4,408	4,366	4,571	4,592	4,168	-424
支払手形及び買掛金	1,159	1,054	1,114	1,200	1,140	1,157	17
短期借入金	3,218	3,197	2,833	2,949	2,884	2,532	-352
固定負債	2,638	4,291	4,179	4,589	4,139	4,161	21
長期借入金	2,204	3,726	3,577	3,946	3,510	3,303	-207
負債合計	7,332	8,700	8,546	9,161	8,732	8,329	-402
有利子負債	5,422	6,923	6,410	6,895	6,394	5,835	-559
純資産合計	2,567	2,535	3,081	3,456	3,786	4,609	822
負債純資産合計	9,899	11,236	11,628	12,618	12,518	12,939	420
自己資本比率 (%)	25.9%	22.6%	26.5%	27.4%	30.2%	35.6%	-
売上高経常利益率 (%)	3.4%	2.3%	1.6%	3.3%	3.3%	4.6%	-
ネット D/E レシオ (倍)	1.5	2.2	1.4	1.4	1.2	0.8	-
ROE (%)	14.9%	6.3%	11.5%	11.0%	12.5%	12.2%	-
売上高当期純利益率 (%)	2.5%	1.2%	2.5%	2.2%	2.4%	3.5%	-
総資産回転率 (回)	1.5	1.2	1.1	1.3	1.5	1.1	-
財務レバレッジ (倍)	3.9	4.4	3.8	3.7	3.3	2.8	-

注：自己資本比率 = 自己資本 ÷ 資産合計

ネット D/E レシオ = (有利子負債 - 現金及び預金) ÷ 自己資本

ROE = 当期純利益 ÷ 自己資本

総資産回転率 = 売上高 ÷ 資産合計

財務レバレッジ = 負債合計 ÷ 自己資本

23/3期の数値は単体のものを採用

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

(3) キャッシュ・フロー計算書

2024年3月期の各種キャッシュ・フローの概要は以下のとおりである。

a) 営業活動によるキャッシュ・フロー

営業活動の結果、獲得した資金は908百万円となった。主な内訳は、税引前当期純利益709百万円、減価償却費369百万円等に対して、法人税等の支払額300百万円、貸倒引当金の減少額86百万円等によるものである。

業績動向

b) 投資活動によるキャッシュ・フロー

投資活動の結果、獲得した資金は74百万円となった。主な内訳は、長期貸付金の回収による収入77百万円、子会社の清算による収入30百万円等に対して、長期貸付けによる支出12百万円、有形固定資産の取得による支出11百万円等によるものである。

c) 財務活動によるキャッシュ・フロー

財務活動の結果、使用した資金は737百万円となった。主な内訳は、長期借入金の返済による支出1,259百万円、短期借入金の純減少額400百万円、配当金の支払額135百万円等に対して、長期借入れによる収入1,100百万円等によるものである。

要約キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	24/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー(a)	908
減価償却費	369
投資活動によるキャッシュ・フロー(b)	74
有形固定資産の取得による支出	-11
フリー・キャッシュ・フロー(a)+(b)	982
財務活動によるキャッシュ・フロー	-737
現金及び現金同等物の増加額	258
現金及び現金同等物の期末残高	2,043

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年3月期は減収・営業増益の想定。 適正利潤を追求し、本業からの利益を積み上げ

1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の業績は、売上高で前期比4.3%減の14,000百万円、営業利益で同7.7%増の560百万円、経常利益で同11.6%減の600百万円、当期純利益で同18.0%減の420百万円を見込んでいる。外部環境については、中東情勢を初めとする地政学的緊張の高まりや、金利と為替の動向、米国大統領選挙の行方など不確定要素が多数存在する。加えて、内航船舶運航及び維持管理などを初めとする各種コストの上昇も見込まれる。そうしたなかであっても同社は、「利益率UP」「適正利潤」「船団維持」の3つを基本的な経営方針とし、各種事業戦略を着実に遂行していく構えだ。売上高に関しては、港運事業における取引形態の見直しが通年で影響してくることなどを受け減収を見込んでいるの、営業利益は増益を見込む。各事業において価格改定交渉などの継続することに加えて、同時に収益性の向上にも注力することにより利益の積み上げに注力していく方針だ。経常利益と当期純利益に関しては減益予想ではあるものの、これは2023年3月期に子会社清算に伴い営業外収益と特別利益を計上したことの反動によるものである。

2025年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比
売上高	14,636	-	14,000	-	-4.3%
営業利益	519	3.6%	560	4.0%	7.7%
経常利益	678	4.6%	600	4.3%	-11.6%
当期純利益	512	3.5%	420	3.0%	-18.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

内航事業では、船舶運航及び維持管理コストの増加が収益圧迫要因となることが見込まれる。そうしたなかであっても、同社の安心安全を約束した安定輸送サービスの質に見合った適正運賃への改定交渉を継続することにより、適正利潤の確保に注力していく。加えて、適切なコスト管理も実施し、利益の積み上げを目指す。また、中長期的には、船員の高齢化などにより内航船員数の減少が見込まれる。将来に渡って同社のサービスを安定して提供できる基盤を整備するために、傭船先との協力関係の強化や新規傭船先の開拓、船員育成船を通じた若年船員の雇用促進などを強化していくほか、効率配船も徹底していく方針だ。傭船先に対しては、傭船料の改定などを率先して行い、船主と一体となった経営を推進することにより船団の維持に注力していく。

今後の見通し

外航事業では、中央アジアやモンゴルなど鉱物資源が豊富で設備取り扱いの増加が見込める国向けの準定期配船サービスの提供に注力していく。中国の港を経由地とした三国間輸送貨物を物量に合わせた傭船契約にて配船し輸送していく方針だ。加えて、同航路の強みを活かし、中国発日本向けの輸入貨物も積極的に請け負っていく。その他の航路についても、他部署との連携及び同社と協力関係にある船会社と協業することにより、国内外での集荷活動を強化していく構えだ。国際複合輸送事業に関しては引き続き、ODA プロジェクト貨物の受注に注力していく。ODA プロジェクトは適正利潤を確保できることに加えて、ODA プロジェクトを受注した実績を基に関連するサプライヤーの輸送需要を取り込める可能性も高いためだ。

港運事業では、2024年問題によりトラックドライバーの労働時間の上限規制が適用されるなか、国内陸上輸送において同社も適法な対応が要求される。上限規制に対する適法な対応ということに加えて、同社サービスの提供水準を維持するという観点からも協力会社からの値上げ要請に積極的に応じていく。値上げに対応したことによるコスト上昇分は、同社顧客へ転嫁し適正な利潤を確保できるよう、引き続き価格改定交渉を着実に進めていく方針だ。価格改定の遂行に加えて、通関取り扱いに専門知識が要求される付加価値の高い貨物の集荷営業も強化することにより、収益性の向上と利益の積み上げを図る。また、2025年に迫った大阪・関西万博関連の建設資材や大型設備機器の荷動きが活発になることが予想される。そうしたなか、港運・倉庫事業が一体となって営業活動を強力に推進することにより、万博関連のニーズを確実に取り込み、業績拡大に結びつけていく。

倉庫事業では、将来的な作業員の不足が懸念されている。中長期的に同社が提供するサービスの質を維持することができるよう、2024年3月期に引き続き増員を図る。そのため、労務費の増加が見込まれるものの、回転率の良い輸入コンテナ貨物の取り扱いを増やすことに注力するほか、通常の海上コンテナでは積載できない大型貨物や長尺貨物などの特殊貨物の取り扱いを拡大していくことにより収益性を高め、コスト上昇分をカバーしていく構えだ。また、重量貨物や長尺貨物などの特殊貨物は、それに付帯する作業が発生する。この付帯作業も確実に受注することにより利益の積み上げを目指す。付加価値の高い危険品の取り扱いに関しては、足元で競争が激化しているものの、保管場所から対応できる重機、人員まで包括的に揃える同社の強みを活かし、ISO タンクコンテナなどの営業活動に引き続き注力していく方針だ。

バランスの良い事業ポートフォリオと機動的な営業で、 今後も堅実な成長が続く見通し

2. 中長期の成長戦略

同社は、強みであるバランスの良い事業ポートフォリオと機動的な全方位営業により、今後も堅実に推移していくと、弊社は見ている。なかでも以下の4つの取り組みは、中長期の成長戦略として有望と考える。

(1) 鉄鋼材海陸一貫輸送のスペシャリストとしての取り組み

同社は鋼材船オペレーターとしての豊富な経験と実績により、国内大手鉄鋼メーカーより高い信頼を得ている。独立系海運会社としての機動性を生かし、集荷・配船・船積・納入までワンストップで物流サービスを提供し、顧客との関係を強化する。

今後の見通し

(2) 船員確保・次世代育成への取り組み

同社は2013年4月に事業パートナーである船主と共同で、七洋船舶管理(株)を設立した。内航船員の高齢化・担い手不足といった問題に向き合い、船員の確保・育成に積極的に取り組んでいる。新人船員の早期育成を目的とする船員育成船への投資や女性船員の育成に注力し、将来の海運業界を担う人材を輩出していく考えである。

(3) 共存共栄エコシステムの形成に向けた取り組み

同社は、船主オーナーの経営サポートから船員確保・船体管理まで、船主オーナーをはじめとするすべての事業パートナー(荷役業務、陸上輸送)がともに発展し成長する共存共栄エコシステムの形成を目指す。

(4) 高付加価値貨物の取り扱い拡大に向けた取り組み

港運・倉庫事業においては、一般貨物に加え、危険品等の高付加価値貨物の取り扱いによって差別化を図り、収益性の高いビジネスモデルの確立に取り組む。

■ 株主還元策

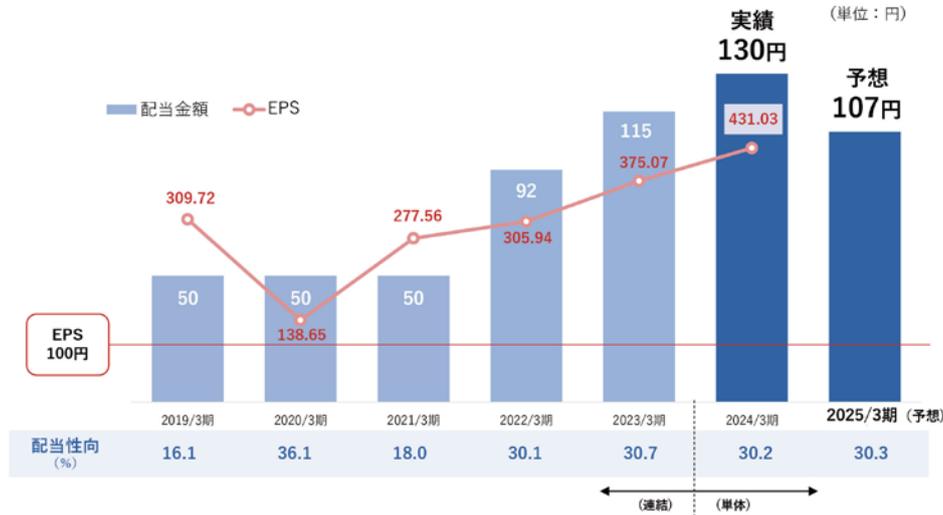
2024年3月期は配当金130円と過去最高。 2025年3月期は配当性向30.3%と安定的かつ積極的な配当を継続

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針として、業績及び今後の事業展開を勘案した安定的かつ積極的な配当を行うことを掲げている。具体的には、安定配当を基本とし、EPS(1株当たり当期純利益)が100円を上回る場合は、配当性向30%以上または1株当たり配当金50円のいずれか高い基準で配当施策を進める考えである。

従来は安定配当として、1株当たりの年間配当金は50円を続けていたが、2022年3月期の92円(配当性向30.1%)への大幅増配を皮切りに増配傾向を辿り、2024年3月期の1株当たり配当金は前期比プラス15円の130円(同30.2%)と2023年3月期に続き過去最高を更新した。期初(2023年5月)の配当予想を比較するとプラス30円と大幅な増配となった。2025年3月期に関しては、1株当たり配当107円(同30.3%)を予想している。

株主還元策

1 株当たり配当金・配当性向・EPSの推移



出所：決算説明資料より掲載

ESG/SDGsの取り組み

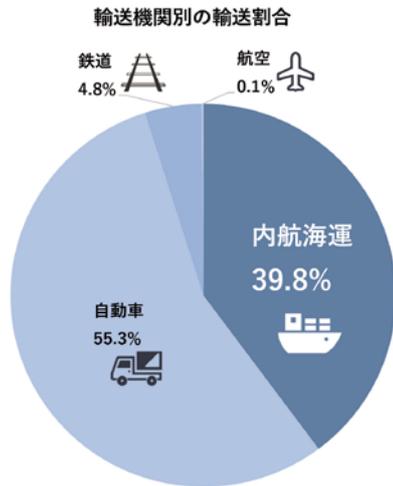
モーダルシフト時代を見据えた取り組み等を推進

同社は持続可能な社会の構築と企業価値の向上の両立を目指している。主力の内航海運は、国内における大量・長距離輸送の重要な担い手である。同社によると、国内貨物輸送の約40%は内航海運であり、特に石油製品、鉄鋼、セメント等の産業に不可欠な物資については、80%以上が海上輸送となっている。また、1トンの貨物を1km(1トンキロ)輸送する際のエネルギー消費量は、トラックに比べて5分の1程度となる。このことから、内航海運はエネルギー効率の良い、環境にやさしい輸送機関である。同社は環境負荷が軽いモーダルシフト※を見据え、取扱貨物の複線化等に取り組んでいる。

※トラック等の営業貨物車による貨物輸送を環境負荷が軽い鉄道や船舶の利用へと転換すること。

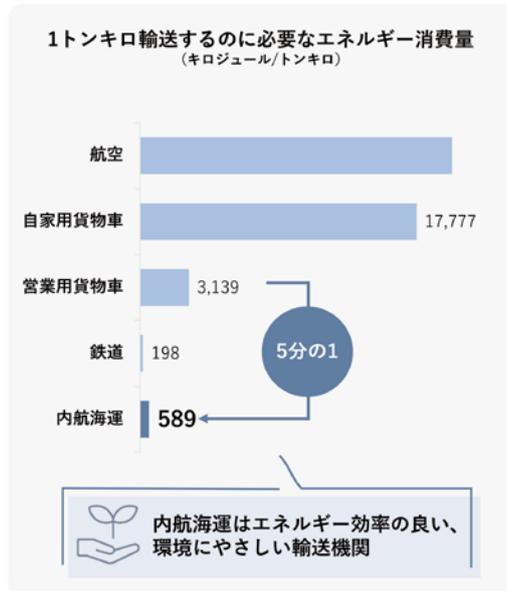
ESG/SDGsの取り組み

海運を取り巻く環境



国内貨物輸送の約4割は内航海運
特に石油製品、鉄鋼、セメントなど産業に
不可欠な物資については8割以上が海上輸送

出所：決算説明資料より掲載



内航船を新造する場合は、環境負荷低減に貢献できる設備投資を優先するとともに、CO₂ 低減化基準に沿った建造を進めている。なお、国際海事機関（IMO）※により、国内外を問わず全船舶を対象に強化された SO_x 規制（船舶燃料油に含まれる硫黄分の濃度規制）に対しては、環境負荷の少ない適合新燃料等へ切り替えて対応している。

※ International Maritime Organization の略。海上の安全、船舶からの海洋汚染防止等、海事分野の諸問題についての政府間の協力を推進するために 1958 年に設立された国際連合の専門機関。

船舶バラスト水※の規制管理条約への対応としては、紫外線を利用した排水処理装置を設置し、運用している。また、CO₂ 排出の低減への取り組みや、交通エコロジー・モビリティ財団によるエコ通勤の認定も継続している。

※ 大型船舶が航行時のバランスをとるために船内に貯留する海水のこと。到着港で放出される際、バラスト水中に含まれる様々な海洋生物（動植物プランクトンや海藻の断片等）も一緒に放出されることになる。放出された海洋生物が定着するようになると、「外来種」として生態系をかく乱する等の悪影響を及ぼすことがあり、世界各地で問題となっている。この問題に対して、2017年にIMOの「バラスト水管理条約」が発効した。この国際条約に基づき、世界ではバラスト水の管理が進んでいる。

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp