

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## SBS ホールディングス

2384 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年3月19日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2023年12月期の業績概要	01
2. 2024年12月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
■ 業績動向	07
1. 2023年12月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別の動向	08
3. 財務状況と経営指標	12
4. 2024年12月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	17
1. 経営数値目標	17
2. 重点施策と進捗状況	18
■ 株主還元策	23

## 要約

### 新たな M&A に向けた準備を再開、 業績は 2024 年 12 月期以降成長軌道に復帰

SBSホールディングス<2384>は、3PL（物流一括受託サービス）の大手で、積極的な M&A と物流施設の開発及び流動化による独自ビジネスモデルで成長を続けている。2018年にリコーロジスティクス（株）（現 SBS リコーロジスティクス（株））、2020年に東芝ロジスティクス（株）（現 SBS 東芝ロジスティクス（株））を子会社化するなど大型 M&A を実現し、売上規模も 2017 年 12 月期から 2023 年 12 月期までで約 2.8 倍に急拡大した。

#### 1. 2023 年 12 月期の業績概要

2023 年 12 月期の連結業績は売上高で前期比 5.2% 減の 431,911 百万円、営業利益で同 9.7% 減の 19,719 百万円と減収減益となった。主力の物流事業が海外物流の運賃下落や物量減、国内における新拠点開設に伴う立ち上げコスト増などにより売上高で同 5.7% 減、営業利益で同 25.4% 減と落ち込んだことが主因だ。特に、海外物流の運賃下落や物流減によるマイナス影響額が売上高で 29,572 百万円、営業利益で 2,006 百万円と減収減益要因の大半を占めた。ただ、四半期ベースで物流事業の業績を見ると、第 3 四半期を底にして第 4 四半期は売上高、営業利益ともに前期比で増収増益に転じているほか、海上運賃についても底入れ感が出始めている。

#### 2. 2024 年 12 月期の業績見通し

2024 年 12 月期の連結業績は売上高で前期比 4.2% 増の 450,000 百万円、営業利益で同 6.5% 増の 21,000 百万円と増収増益に転じる見通し。主力の物流事業が売上高で同 3.9% 増、営業利益で同 13.5% 増と回復する見込みとなっている。海外物流は海上運賃、物量ともにマイナス影響が若干残る一方で、国内物流における新規顧客獲得や既存顧客との取引深耕、料金適正化に取り組むことで吸収する格好となる。2024 年 2 月に「野田瀬戸物流センター A 棟」（運営面積 4.3 万坪）、同年 8 月に「横浜福浦物流センター（仮称）」（同 1.8 万坪）など新設の大型センターが稼働することで、物流拠点の運営面積は前期末の 96.8 万坪から 121.4 万坪と約 25% 増加する計画となっており、新規顧客及び既存顧客の需要を取り込んでいく。なお、2024 年 4 月からトラック運転手の時間外労働の上限規制が始まるが、同問題への対応については従前から準備を進めてきたため、業績への影響は殆どないものと社は考えている。

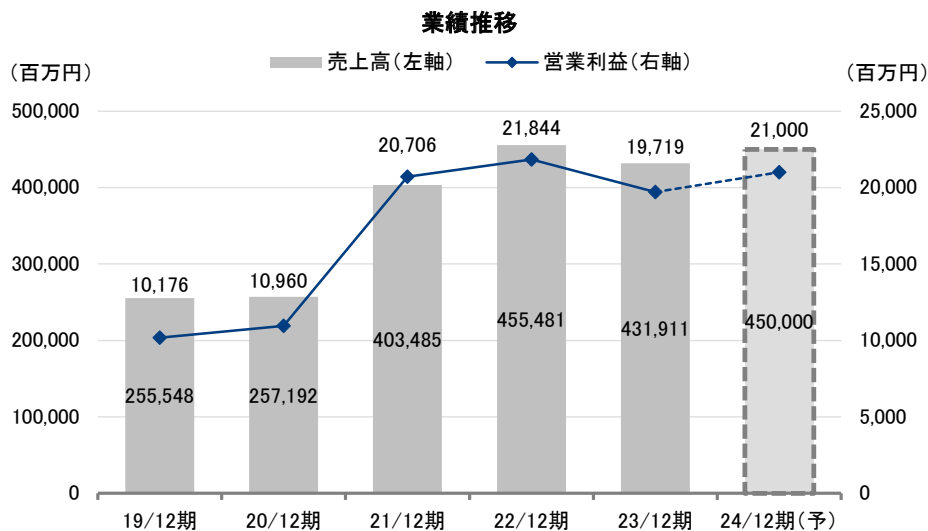
## 要約

## 3. 成長戦略

同社は2023年2月に発表した中期経営計画「SBS Next Stage 2025」において、2025年12月期に売上高5,000億円、営業利益275億円、営業利益率5.5%を経営数値目標として掲げた。重点施策として、グループ各社の強みを生かし3PLを中心とした企業間物流のさらなる強化を図るとともに、市場成長が見込まれるEC物流の強化、国際物流事業の拡大などを推進する。3PLでは「LT×IT」を積極的に導入・活用することで競争力を高め国内シェアを拡大するほか、既存顧客の海外拠点向けのサービスも需要があると見て将来的な展開を視野に入れている。物流拠点については運営面積で2023年12月末の97万坪から、現在計画中の拠点も含めれば1.25倍となる121万坪まで用地の確保を済ませており、これら拠点を流動化スキームを活用して段階的に開設していく戦略だ。また、M&A戦略についてもSBS東芝ロジスティクスのグループ統合を完了したことで、新たな大型M&Aを実行すべく準備に着手している。2025年12月期の目標についてはややハードルが高くなったが、重点施策の実行により2024年12月期以降は再び成長軌道に復帰するものと弊社では見ている。なお、株主還元方針としては、資金需要や収益動向も見極めながら、配当性向で将来的に30%程度まで引き上げていく意向であり、2024年12月期の1株当たり配当金は前期比5.0円増の70.0円(配当性向26.5%)と7期連続の増配を予定している。

## Key Points

- ・3PLと自社開発した物流施設の流動化による独自ビジネスモデルとM&A戦略により成長を続ける
- ・2023年12月期は海外物流の落ち込みが響いて減収減益に
- ・大型物流施設の開設もあり物流事業が回復、2024年12月期は増収増益に転じる見通し
- ・3PL、EC物流、国際物流に注力、物流施設の開発も進めながら高成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 3PLと自社開発した物流施設の流動化による独自ビジネスモデル展開、並びに M&A 戦略で成長を続ける

#### 1. 会社沿革

同社は1987年、首都圏で「即日配送」という当時にはなかった配送システムを提供するユニークな会社として、現代表取締役社長の鎌田正彦（かまたまさひこ）氏によって設立された。2003年には日本証券業協会に株式を店頭登録し、財務基盤を強化したうえでM&A戦略を積極化し業容を拡大した。2004年に雪印物流（株）（現SBSフレック（株））を子会社化したのを皮切りに、2005年に東急ロジスティック（株）（現SBSロジコム（株））、2006年に（株）全通（現SBSゼンツウ（株））、2018年にリコーロジスティクス（現SBSリコーロジスティクス）、2020年に東芝ロジスティクス（現SBS東芝ロジスティクス）など国内大手企業の物流子会社を中心に相次いでグループ化し、事業規模拡大の原動力となった。

また、物流事業の拡大と合わせて、3PL事業<sup>※</sup>を強化していくための物流施設の開発も2004年より開始した。流動化スキームによって投資資金を早期回収し、新たな物流施設開発のための投資に回していく同社独自のビジネスモデルを積極的に推進しているほか、M&Aで大手物流企業をグループ化したことで、物流拠点の運営面積は2020年末の約53万坪から2023年末は約97万坪と3年間で1.8倍に急拡大した。今後もこれら成長戦略の推進により、さらなる事業拡大を目指している。

<sup>※</sup> 同社の3PL事業の定義は、荷主より直接受託し、3年以上にわたって一連の（複数の）業務を一括して請け負っている案件を指す。

**SBSホールディングス**

2384 東証プライム市場

2024年3月19日(火)

<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

## 会社概要

## 会社沿革

年月	
1987年12月	(株) 関東即配(現 同社) を設立、首都圏で即日配達業務を開始
1994年 4月	マーリングサービス事業開始
1998年 3月	マーケティング事業を開始(マーケティングパートナー(株) を設立)
2003年12月	日本証券業協会に株式を店頭登録(2012年に東証第2部に上場、2013年に第1部に指定)
2004年 5月	雪印物流(株)(現 SBSフレック(株)) をM&A、食品物流に進出
2004年 9月	不動産証券化事業を開始((株) エーマックス設立)
2005年 6月	東急ロジスティック(株)(現 SBSロジコム(株)) をM&A
2006年 1月	(株) 全通(現 SBSゼンツウ(株)) をM&A、生協向け食品物流強化
2010年 4月	ピクターロジスティクス(株) をM&A
2010年 7月	(株) エイシーシステムコーポレーション(現 SBSグローバルネットワーク(株)) をM&A
2011年 4月	日本レコードセンター(株) をM&A
2011年10月	インド国際物流会社 Atlas Logistics Pvt. Ltd. をM&A
2012年 5月	シンガポールに地域統括会社を設立
2014年 7月	インドの国際物流会社 Transpole Logistics Pvt. Ltd. をM&A(2016年3月に売却)
2015年 1月	長津田物流センター竣工、SBSフレックの地域子会社6社を統合合併し、SBSフレックネット(株) を発足
2015年 7月	SBS即配(株) と SBSサポートロジ(株) を合併、SBS即配サポート(株) 発足
2015年 8月	シンガポールにアジア地域統括会社、SBS Logistics Singapore Pte.Ltd. を設立
2018年 8月	リコーロジスティクス(株)(現 SBSリコーロジスティクス(株)) をM&A
2019年 6月	(株) 京葉自動車教習所を存続会社とし、(株) 姉崎自動車教習所を吸収合併、SBS自動車学校(株) を発足
2020年11月	(株) 東芝の物流子会社である東芝ロジスティクス(株)(現 SBS東芝ロジスティクス(株)) をM&A
2021年12月	古河電気工業(株) の物流子会社である古河物流(株)(現 SBS古河物流(株)) をM&A
2022年 2月	本社機能を新宿区西新宿に移転・集約
2022年 3月	グループの本社機能を西新宿に移転・集約
2022年 4月	東証市場区分変更に伴いプライム市場へ移行
2022年12月	先端LT検証施設「LTラボ」開設
2023年 1月	ECビジネスのフルフィルメントサービスを提供するプラットフォーム「EC物流お任せくん」開始

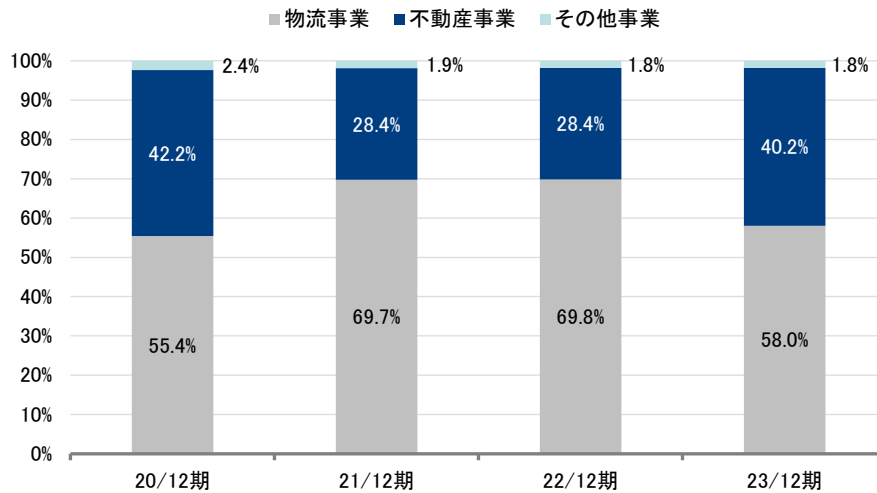
出所：ホームページ、有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

**2. 事業内容**

同社の事業セグメントは物流事業、不動産事業、その他事業の3つのセグメントで構成されている。物流事業が売上高の9割強、営業利益でも過半を占める主力事業となっている。不動産事業については、保有物流施設の流動化による売却益が大半を占めるため、施設売却の時期や規模によって利益も変動する傾向にあるが、経年では営業利益60-70億円の水準で実施されている。事業セグメント別の概要は以下のとおり。

## 会社概要

## 事業セグメント別利益構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

## (1) 物流事業

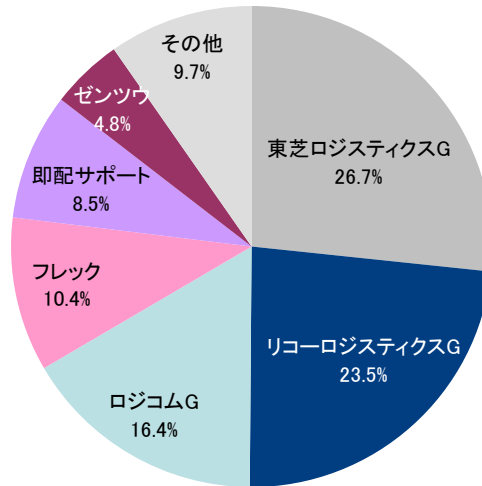
物流事業では、主に企業間物流の分野で総合的な物流サービスを展開している。具体的には、荷主である顧客企業の物流業務の請け負う3PL事業や、全国ネットワークを持つ三温度帯（冷凍・冷蔵・常温）での食品物流や一般物流、小型貨物を即日配達する即配サービスのほか、国際物流事業などをグループ各社で展開している。2023年12月期における主要会社別の売上構成比（全社売上比）で見ると、SBS東芝ロジスティクスグループが26.7%、リコー<7752>製品や大塚商会<4768>の「たのめーる」（オフィス用品通販）などの物流や3PLを手掛けるSBSリコーロジスティクスグループが23.5%となり、これらで売上高の約5割を占めている。次いでEC物流や小売業のような多品種小ロットを取り扱う3PLを強みとするSBSロジコムグループが16.4%、食品物流・低温物流を主力とするSBSフレックが10.4%、個人・企業間や個人向けの即日配送を行うSBS即配サポート（株）が8.5%、個人宅配（生協）や農産品物流などを行うSBSゼンツウが4.8%となっており、そのほか2021年末に子会社化したSBS古河物流（株）などが続いている。営業エリアはSBS東芝ロジスティクスとSBSリコーロジスティクス、SBSフレック、SBS古河物流が全国に展開しており、SBS即配サポートは首都圏、その他グループ会社は関東、関西、中部を中心とした主要都市圏で展開している。また、国際物流に関してはSBS東芝ロジスティクスグループ、SBSリコーロジスティクスグループとSBS古河物流が主に展開している。

同社は2023年12月期よりスタートした中期経営計画における成長戦略として、3PL、EC物流、国際物流の3事業を強化する方針を打ち出している。これら3事業の売上構成比について見ると、2023年12月期では3PLが55%※、EC物流が16%、国際物流が14%となっている。

※ 3PLは契約種類別の売上構成比となるため、そのなかにはEC物流や国際物流が含まれるケースがある。

会社概要

グループ会社別売上構成比(2023年12月期)



※ フレック以下の売上構成比は会社ヒアリングにより算出  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 不動産事業

不動産事業では、自社グループにおける 3PL 事業を展開していくための物流施設を開発、流動化して収益を獲得する開発事業と、従来から保有しているオフィスビルやマンションなどの賃料収入、及び自社のオペレーションが入らず賃料のみを収受している物流施設からの収入などからなる賃貸事業で構成されている。

同社の不動産流動化のビジネスモデルは、低リスク高収益であることが特長となっている。新たな物流施設の開発にあたっては、物流事業者固有のライセンスを活用するとともに専門性を有するアセットマネジメントチームによる企画を通じ開発費用を抑えることで、価格競争力のある賃料を実現している。このため、景気低迷などで荷量が減少しても賃料が相対的に高い近隣の他社倉庫からの乗り換え需要が見込まれるため、稼働率を落とさずに運営を継続できる。また、テナント企業が 5 割程度決定してから着工することを原則としているため顧客を想定した作り込みが可能で、開発コストを抑えられる要因ともなっている。また、自社の 3PL 拠点として稼働率をほぼ 100% とし、事業用不動産としての価値を高めたうえで売却し、セール & リースバックにより継続して使用するため、買い手側も安定した収益性を確保できる Win-Win の関係を構築している。

(3) その他事業

その他事業は、売上高の約 5 割を倉庫内の軽作業派遣を中心とした人材サービス事業が占め、次いでマーケティング事業（ペットフードの通販サイト運営、EC 支援サービス等）が約 2 割、残りを太陽光発電事業、リサイクル・環境事業（一般及び産業廃棄物の回収及び中間処理を行う）、保険事業などが占めている。太陽光発電事業に関しては、自社の物流センターや事業所の屋上などに太陽光パネルを設置しており、2023 年 12 月期末時点の発電能力は合計で約 13MW となっている。



## 業績動向

### 2023年12月期は海外物流の落ち込みが響いて減収減益に

#### 1. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の連結業績は、売上高で前期比5.2%減の431,911百万円、営業利益で同9.7%減の19,719百万円、経常利益で同7.7%減の19,747百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同14.3%減の10,056百万円と減収減益となった。世界的な物価上昇や欧米での金融引き締め施策による世界景気の減速により、海外の物量が落ち込んだほか海上運賃が下落したこと、また国内における新規事業拠点の立ち上げコストが増加したことなどもあって、主力の物流事業の売上高が同24,610百万円減、営業利益が同3,922百万円減と大きく落ち込んだことが要因だ。また、親会社株主に帰属する当期純利益の減益率が経常利益よりも大きくなっているのは、前年度の固定資産売却の反動や、特別損失とし減損損失1,355百万円を計上したことによる。

期初計画では、物流事業の業績を前期比横ばい水準と見込み、不動産事業の伸長により全体で増収増益を計画していたが、物流事業の下振れが期初計画比での減額要因となった。

#### 2023年12月期連結業績

(単位：百万円)

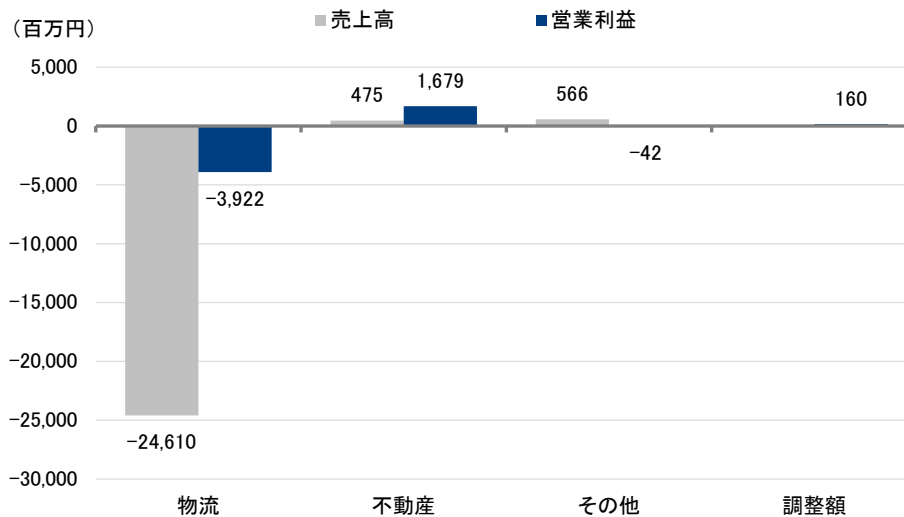
	22/12期		修正計画※		23/12期		前期比	期初計画比
	実績	対売上比	期初計画	修正計画※	実績	対売上比		
売上高	455,481	-	457,000	430,000	431,911	-	-5.2%	-5.5%
売上原価	404,945	88.9%	-	-	381,770	88.4%	-5.7%	-
販管費	28,692	6.3%	-	-	30,422	7.0%	6.0%	-
営業利益	21,844	4.8%	22,800	19,000	19,719	4.6%	-9.7%	-13.5%
経常利益	21,404	4.7%	22,300	19,000	19,747	4.6%	-7.7%	-11.4%
特別損益	334	-	-	-	-1,250	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	11,732	2.6%	12,000	10,500	10,056	2.3%	-14.3%	-16.2%

※ 修正計画は2023年11月発表値。

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 事業セグメント別業績の前年同期比増減額



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 物流事業は減収減益となるも、 施設売却により不動産事業は増収増益に

### 2. 事業セグメント別の動向

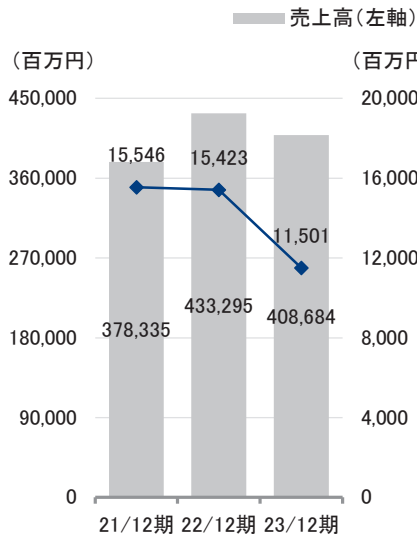
#### (1) 物流事業

物流事業の売上高は前期比 5.7% 減の 408,684 百万円、営業利益は同 25.4% 減の 11,501 百万円となった。売上高の増減要因を見ると、国内物流の物量増加や新規顧客獲得などで 1,314 百万円、国内物流の料金適正化で 1,510 百万円、為替の円安効果で 2,138 百万円の増収要因となった一方で、海外物流の運賃下落及び物量減で 29,572 百万円の減収要因となった。海外物流については、2020 年初から 2022 年前半まで 5 倍以上に急騰していたコンテナ海上運賃が世界景気の減速もあって急低下したことや、物量についても半導体や家電製品、事務機などを中心に低迷したことが影響し、同 35% 減の 562 億円となった。海上コンテナ運賃の参考指標として、横浜ーロサンゼルス航路の運賃（40 フィートコンテナ）※は期中平均で同 72% 減の 2,839 米ドルとなり、2023 年 12 月は 2,230 米ドルと 2020 年前半の水準まで低下した。期初計画では海外物流だけで 200 億円程度の減収を見込んでいたが、運賃下落と物量減により計画を上回る減収となった。そのほか、同社が注力分野と位置付けている 3PL 事業の売上高は同 2% 減の 2,234 億円、EC 物流の売上高は同 3% 増の 672 億円となった。

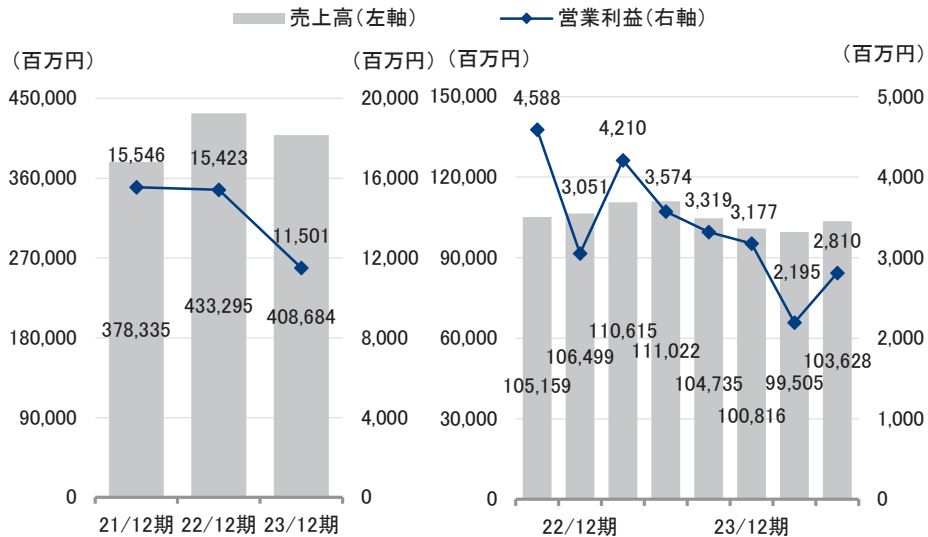
※（公財）日本海事センターの発表資料。

業績動向

物流事業の業績



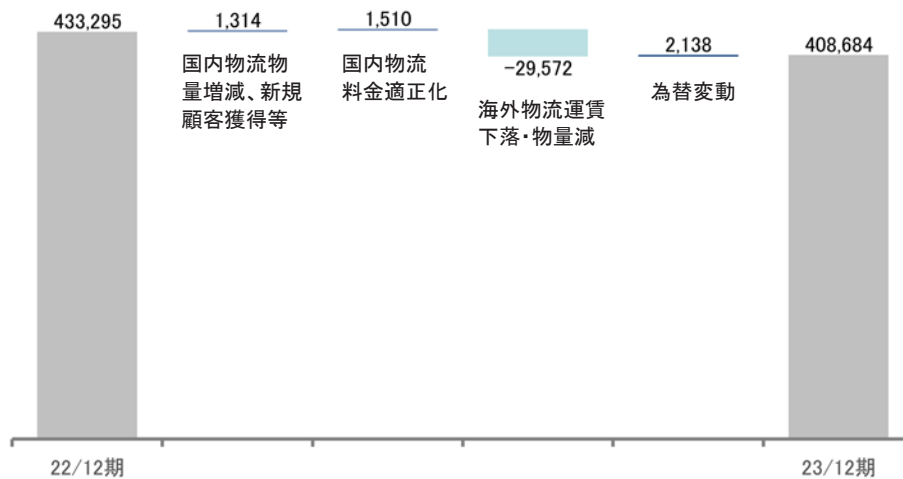
四半期業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

(百万円)

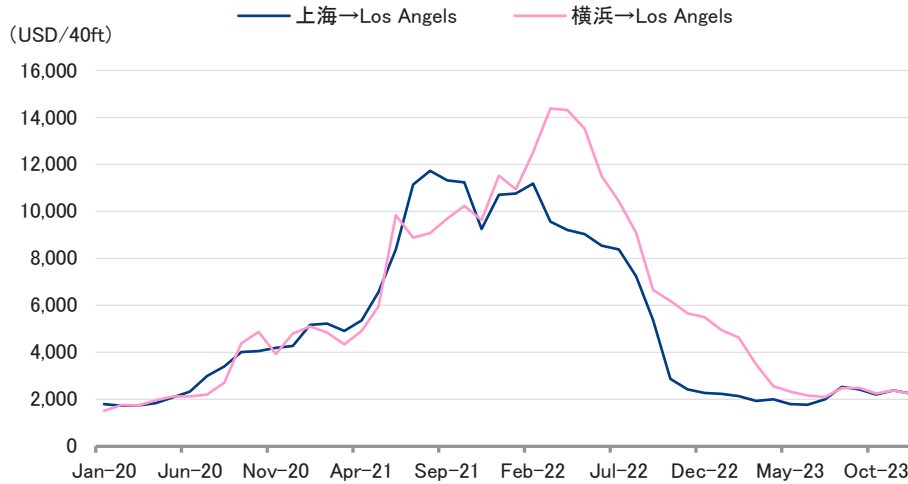
物流事業の売上高 増減要因



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

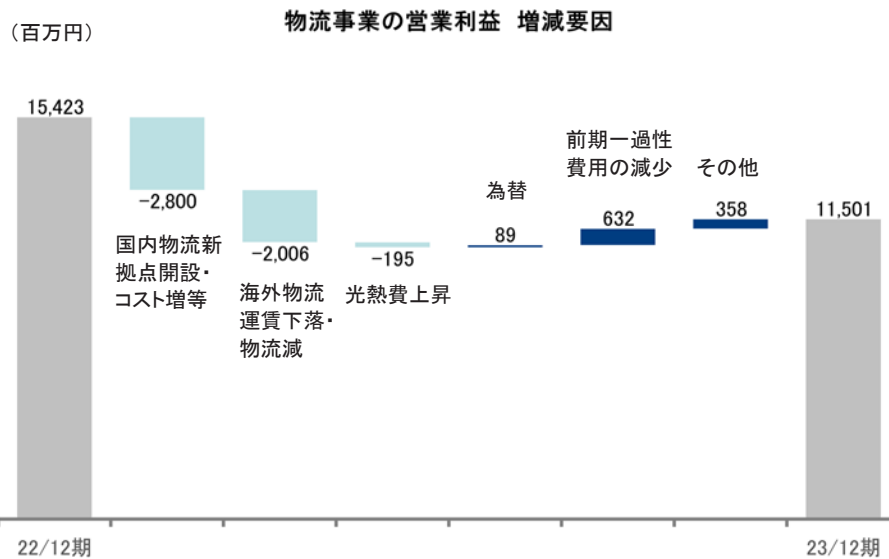
業績動向

コンテナ海上運賃の推移



出所：(公財)日本海事センター発表資料よりフィスコ作成

一方、営業利益の増減要因を見ると、前期に計上した一過性費用（本社移転及び制服刷新費用）がなくなったことで632百万円、為替変動で89百万円、その他コスト圧縮で358百万円の増益要因となったが、国内物流の新拠点立ち上げコスト増などで2,800百万円、海外物流運賃下落及び物量減で2,006百万円、光熱費の上昇で195百万円の減益要因となった。国内物流の新拠点としては、2023年2月に「東北低温DC」（宮城県、SBSフレック）、同年3月に丸岡営業所（福井県、SBSリコーロジスティクス）、同年4月に「物流センター一宮」（愛知県、SBSリコーロジスティクス）、「大阪住之江物流センター」（大阪府、SBS東芝ロジスティクス）、同年10月に柏崎倉庫（新潟県、SBS東芝ロジスティクス）をオープンするなど前期よりも新設拠点が増えたこともあり、立ち上げに伴う人件費や広告費などが増加した。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

主要グループ会社別の業績動向について見ると、SBS東芝ロジスティクスグループは海上運賃の下落や半導体・家電製品の物量減が響いて、売上高で前期比10.9%減の115,140百万円、営業利益で同43.3%減の4,347百万円となった。なお、2020年11月にグループ入りして以降、取り組んできたPMI※については、本社機能の移転や情報システムの統合など完了し、今後は事業拡大に向けた新規顧客獲得のための専門チームの強化や全国に点在する物流拠点の更新投資並びに新設などを進めていくことになる。

※ M&A後の統合効果を最大化するための統合プロセスのこと。基幹システムの入替えなども含む。

SBSリコーロジスティクスグループについても海上運賃の下落や物量減の影響により、売上高で同8.9%減の101,311百万円、営業利益で同14.6%減の3,496百万円となった。ただ、国内物流に関しては新設した「物流センター宮」(運営面積1.74万坪)がフル稼働するなど新規および既存顧客の拡大により堅調に推移した。同センターではグループ最大規模となる176台の棚搬送ロボットを導入・運用しており、省人化に寄与している。

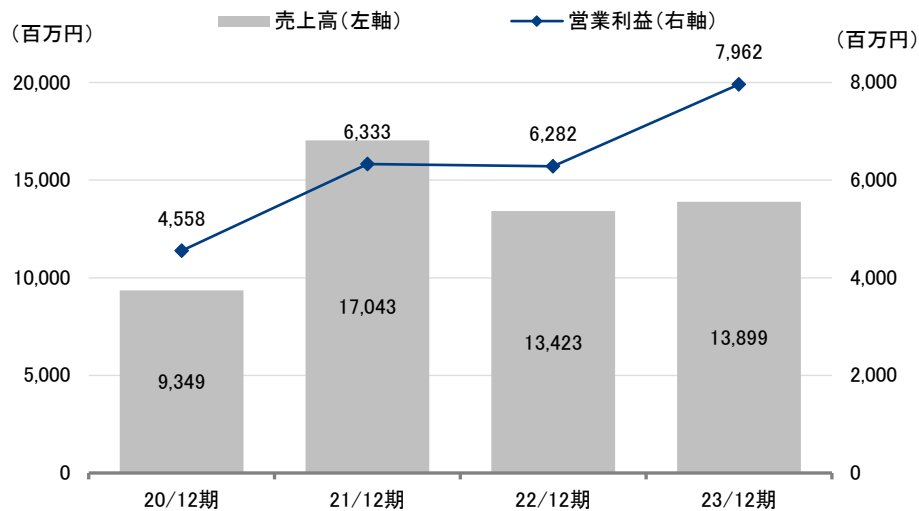
SBSロジコムグループは新規顧客の獲得が順調に進んだことで、売上高は同3.2%増の71,017百万円となったが、賃料収入の減少により営業利益は同3.0%減の5,347百万円となった。そのほか、SBSフレックは食品物流が堅調に推移したほか、2022年12月期は「阿見第二物流センター」(茨城県、5,300坪)の全焼火災で収益が悪化していた反動もあって増収増益となった。なお、「阿見第二物流センター」に隣接していた「阿見物流センター」(3,000坪)についても現在はまだ休業中で、再開に向けた準備を進めている段階にある。SBS即配サポートは主力顧客の大手EC事業者だけでなく新規顧客の獲得が進んだことで売上高は増収となったものの、コスト増により利益は微減益となった。SBSゼンツウについては生協向け物流が堅調に推移し、若干の増収増益となった。

**(2) 不動産事業**

不動産事業の売上高は前期比3.5%増の13,899百万円、営業利益は同26.7%増の7,962百万円となった。第1四半期に「横浜金沢物流センター」(神奈川県)、「東扇島倉庫」(神奈川県)の2件の流動化を実施し、合計約69億円の売却益を計上し、開発事業の売上高が同232百万円増、営業利益が同1,538百万円増となった。一方、賃貸事業についても賃貸施設の稼働率が高水準で推移したことにより、売上高で同243百万円増、営業利益で同141百万円増となった。

## 業績動向

## 不動産事業の業績



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## (3) その他事業

その他事業の売上高は前期比 6.5% 増の 9,328 百万円、営業利益は同 10.7% 減の 359 百万円となった。売上高は人材、マーケティング、環境事業でそれぞれ増収となったが、利益面では人材及びマーケティング事業でコストが増加したことにより減益となった。

## フリーキャッシュ・フローは3期連続プラスで推移、財務体質の改善が続く

### 3. 財務状況と経営指標

2023年12月期末の財務状況について、資産合計は前期末比 4,419 百万円増加の 301,137 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 3,005 百万円、受取手形、売掛金及び契約資産が 3,741 百万円それぞれ減少し、棚卸資産が 6,849 百万円増加した。固定資産は有形固定資産が 153 百万円減少したほか、のれん及び顧客関連資産等の無形固定資産が 1,390 百万円減少し、投資その他の資産が 1,611 百万円増加した。

負債合計は前期末比 6,001 百万円減少の 198,724 百万円となった。未払法人税等が 3,590 百万円増加した一方で、支払手形及び買掛金が 7,597 百万円、有利子負債が 2,501 百万円それぞれ減少した。純資産合計は同 10,420 百万円増加の 102,592 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上などにより利益剰余金が 7,633 百万円増加したほか、その他の包括利益累計額が 1,564 百万円、非支配株主持分が 1,222 百万円増加した。

## 業績動向

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末の23.7%から26.4%に上昇、ネットD/Eレシオは1.01倍から0.90倍に低下するなど、財務体質の改善傾向が続いている。2021年12月期以降は大型投資案件がなく、不動産流動化スキームにより資金効率を高めてきたことで、フリーキャッシュ・フローが3期連続でプラスとなり、財務体質の改善につながった。M&AについてはSBS東芝ロジスティクスのPMIが完了したことで新たな案件の探索準備に入っており、その状況次第ではあるものの、自己資本比率については2025年12月期に30%まで引き上げることを目標に掲げている。

## 連結貸借対照表及び経営指標

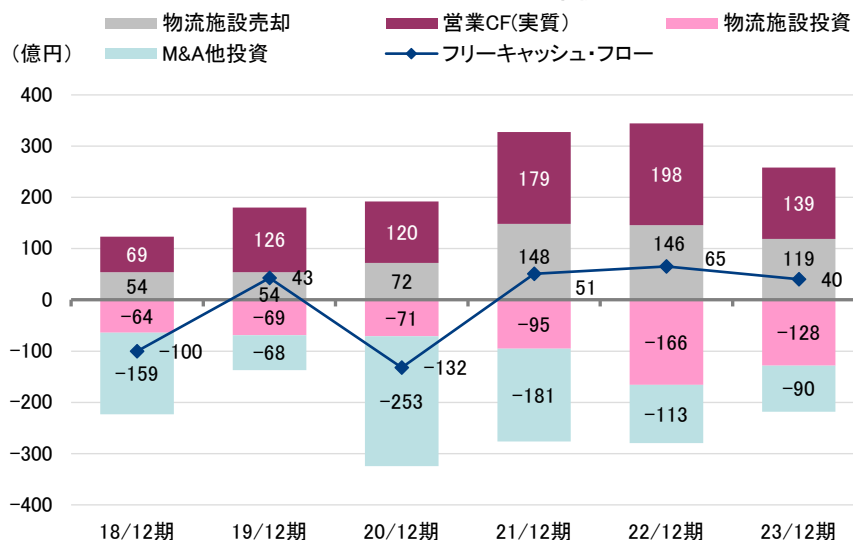
(単位：百万円)

	20/12 期末	21/12 期末	22/12 期末	23/12 期末	増減
流動資産	104,530	121,541	146,023	150,375	4,352
(現金及び預金)	27,543	23,800	32,673	29,668	-3,005
(棚卸資産)	13,236	22,425	31,207	38,056	6,849
固定資産	150,020	155,655	150,874	150,942	68
資産合計	254,550	277,197	296,898	301,317	4,419
負債合計	186,404	196,489	204,726	198,724	-6,001
(有利子負債)	100,829	98,656	104,094	101,593	-2,501
純資産合計	68,146	80,707	92,172	102,592	10,420
(安全性)					
自己資本比率	19.9%	21.9%	23.7%	26.4%	2.7pt
ネットD/Eレシオ(倍)	1.44	1.23	1.01	0.90	-0.11

注：有利子負債はリース負債を含む。ネットD/Eレシオはネット有利子負債(有利子負債-現金及び預金)÷自己資本

出所：決算短信よりフィスコ作成

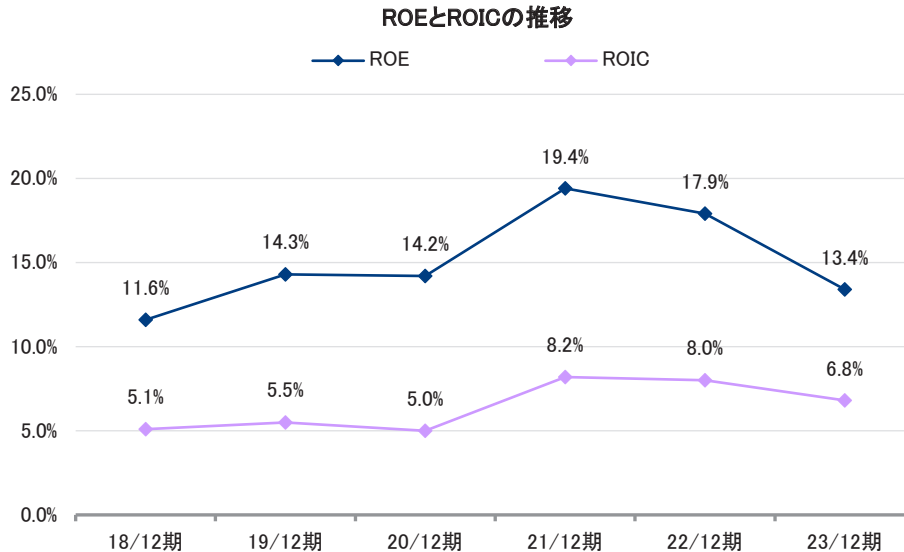
## キャッシュ・フローの推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

資本収益性についてみると、ROE（自己資本当期利益率）が13.4%、ROIC（投下資本利益率）が6.8%とそれぞれ前期比で低下したものの、ROEについては株主資本コスト（6.6～6.8%）を上回る高いエクイティ・スプレッドを確保しているほか、ROICについてもWACC（加重平均資本コスト、3.5～4.0%）を上回って推移するなど、高い収益性を維持しているものと評価される。



※ 20/12期はSBS東芝ロジスティクスのBS連結の一時的要因を除いた場合のROICは5.4%。  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 大型物流施設の開設もあり物流事業が回復、 2024年12月期は増収増益に転じる見通し

### 4. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比4.2%増の450,000百万円、営業利益で同6.5%増の21,000百万円、経常利益で同3.8%増の20,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.4%増の10,500百万円と2期ぶりの増収増益に転じる見通し。上期は前年同期に対して海上コンテナ運賃がまだ低水準で推移していることや、家電・半導体などの物量も低迷が続きそうなことから物流事業で減益が続く見込みだが、国内物流における新規顧客獲得や既存顧客との取引深耕、料金適正化に取り組むことで下期以降は増収増益に転じる計画となっている。なお、為替前提レートは139円/米ドルと前期並みの水準としている。



## 業績動向

## 2024年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期			
	実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	431,911	-5.2%	226,000	1.5%	450,000	4.2%
営業利益	19,719	-9.7%	11,500	-19.3%	21,000	6.5%
経常利益	19,747	-7.7%	11,200	-21.9%	20,500	3.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	10,056	-14.3%	6,400	-21.8%	10,500	4.4%
1株当たり当期純利益(円)	253.20		161.14		264.37	

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別の業績計画では、不動産事業の営業利益が横ばい水準となる以外は、物流事業、その他事業ともに増収増益を見込んでいる。

## 事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	22/12期	23/12期	24/12期(予)	前期比
売上高	455,481	431,911	450,000	4.2%
物流事業	433,295	408,684	424,800	3.9%
不動産事業	13,423	13,899	15,190	9.3%
その他事業	8,762	9,328	10,010	7.3%
営業利益	21,844	19,719	21,000	6.5%
物流事業	15,423	11,501	13,050	13.5%
不動産事業	6,282	7,962	7,970	0.1%
その他事業	402	359	400	11.2%
調整額	-264	-104	-420	-
営業利益率	4.8%	4.6%	4.7%	0.1pt
物流事業	3.6%	2.8%	3.1%	0.3pt
不動産事業	46.8%	57.3%	52.5%	-4.8pt
その他事業	4.6%	3.8%	4.0%	0.1pt

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (1) 物流事業

物流事業の売上高は前期比3.9%増の424,800百万円、営業利益は同13.5%増の13,050百万円を計画している。海上コンテナ運賃については期中平均で前期比若干の下落を前提とし、物量も家電製品・半導体などを中心に減少する見込みで、海外物流の減少分を国内物流における新規物流拠点の開設も合わせた新規顧客の獲得並びに既存顧客との取引深耕、料金の適正化などにより吸収していく計画だ。料金の適正化による増益効果は20億円程度を見込んでいる。

新規物流拠点については、2024年2月にグループ最大規模となる「野田瀬戸物流センターA棟」(千葉県、4.3万坪)をオープンした。4階建てでEC物流専用フロアとSBSリコーロジスティクスで各1フロア、残り2フロアをSBSロジコム既存顧客の取引深耕などで埋めていく予定となっている。現状、EC物流専用フロアに関しては5割程度、SBSリコーロジスティクスのフロアで5割弱、SBSロジコムのフロアで7割程度の顧客が確定済みで、予定よりも進捗ペースは早く2024年末までに満床となる見通しだ。

**SBSホールディングス**

2384 東証プライム市場

2024年3月19日(火)

<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

## 業績動向

また、SBSフレックの新規拠点として同年2月に「一宮センター」(愛知県、2,600坪)、同年9月に「厚木センター(仮称)」(神奈川県、4,300坪)を開設(いずれも賃借)するほか、SBSリコーロジスティクスが同年8月に「横浜福浦物流センター(仮称)」(神奈川県、1.8万坪)を開設する。SBS東芝ロジスティクスについても、複数拠点で小規模の増床を行う予定となっており、グループ全体の運営面積は前期末の96.8万坪から101.7万坪と約8%拡大し、国内売上の拡大に寄与する見通しだ。

なお、主要グループ会社別の業績計画ではSBS東芝ロジスティクスグループが売上高で前期比2%増、営業利益で同5%増、SGSリコーロジスティクスグループが売上高で同6%増、営業利益で同24%増、SBSロジコムグループが売上高で同4%増、営業利益で同4%増といずれも増収増益となる見通し。SBSリコーロジスティクスグループの利益率改善が大きくなるが、これは前期に稼働を開始し、立ち上げコストが嵩んだ「物流センター一宮」(愛知県、1.7万坪)の生産性が向上することや、リコーグループ以外の新規顧客の獲得が順調に進んでいることが要因だ。

**主要会社別業績見通し**

		(単位：億円)		
		23/12期	24/12期(予)	前期比
SBS東芝ロジスティクスG	売上高	1,151	1,178	2%
	営業利益	43	45	5%
SBSリコーロジスティクスG	売上高	1,013	1,078	6%
	営業利益	34	42	24%
SBSロジコムG	売上高	734*	760	4%
	営業利益	57*	59	4%

※ 2023年10月に吸収合併した東洋運輸倉庫の実績を含む  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(2) 不動産事業**

不動産事業の売上高は前期比9.3%増の15,190百万円、営業利益は同0.1%増の7,970百万円を見込む。第1四半期に「新杉田物流センター」(神奈川県)を流動化し、売却益約60億円を計上する見込みであること既に発表しているが、下期も小規模の物流施設を売却する予定で、開発事業の売上高は増収増益となる見通し。一方、賃貸事業は流動化が進むこともあって若干の減収減益で計画に織り込んでいる。

**(3) その他事業**

その他事業の売上高は前期比7.3%増の10,050百万円、営業利益は同11.2%増の400百万円となる見通し。太陽光発電事業やマーケティング事業などで増収増益を見込む。

## ■ 中期経営計画

同社は「ロジスティクス×IT」で成長するメガベンチャーを標榜しており、業界トップティアの地位を確固たるものとし、あらゆる顧客の物流ニーズに応えるとともに、社会と共生し信頼される企業を目指すべく、3ヶ年の中期経営計画「SBS Next Stage 2025」を2023年12月期からスタートした。経営ビジョンとして、1) サービスの提供を通じ顧客の価値創造へ貢献すること、2) 社会インフラとしてESGを重視し、すべてのステークホルダーに貢献すること、3) 継続的かつ業績に応じた利益還元を実施すること、の3点を掲げ、さらなる企業価値の向上と持続的な成長を目指す。

## 2025年12月期経営数値目標の達成は今後のM&Aの状況次第

### 1. 経営数値目標

経営数値目標として最終年度となる2025年12月期に売上高5,000億円、営業利益275億円、営業利益率5.5%を掲げていたが、2023年12月期の業績が海外物流事業の大幅減によって期初計画を下回り、目標達成に向けては一步後退したことになり、いずれ目標値を軌道修正する可能性が高いと弊社では見ている。ただ、物流の2024年問題によって物流業界の経営環境が厳しくなるなかで、新たな大型M&Aを実現する可能性も出てきており、その状況次第で今後の業績も変わる可能性がある。特に、大手メーカー系の物流子会社はグループ経営の効率化のもと売却案件が今後増えてくると見ている。同社も2020年に子会社化したSBS東芝ロジスティクスのPMIが完了したことで、新たな大型M&Aを実施する体制準備に入ったものと思われ、今後の動向が注目される。

#### 経営数値目標

(単位：億円)

	23/12期		24/12期 (計画)	25/12期 (計画)	CAGR (23/12期～25/12期)
	(期初計画)	実績			
売上高	4,570	4,319	4,500	5,000	7.6%
物流事業	4,335	4,086	4,248	4,681	7.0%
不動産事業	143	138	151	219	25.5%
その他事業	92	93	100	100	3.5%
営業利益	228	197	210	275	18.1%
物流事業	155	115	130	190	28.5%
不動産事業	75	79	79	80	0.2%
その他事業	3	3	4	5	18.0%
(営業利益率)	5.0%	4.6%	4.7%	5.5%	
自己資本比率	25.5%	26.4%	-	30.0%	

出所：説明資料よりフィスコ作成

## 中期経営計画

事業セグメント別業績を見ると、物流事業が下振れしたものの、不動産事業やその他事業はおおむね計画通りの進捗となっている。物流事業については、2024年12月期も減収見込みとなっている海外物流事業の回復度合いや、EC物流、3PLなど注力事業がどの程度のスピードで成長するかが売上拡大のポイントとなる。また、利益率は2023年12月期の2.8%から2025年12月期は4.1%を目指している。主にはPMI効果が顕在化するSBSリコーロジスティクスやSBS東芝ロジスティクスなどで収益性の向上を見込んでいるが、2021年12月期の利益率が4.1%だったことを考えれば、達成可能な水準と考えられる。差別化戦略として「LT×IT」の導入も積極的に進める方針だが、当面はトライアンドエラーを繰り返しながら運用ノウハウを蓄積する先行投資段階と位置付けており、導入効果が顕在化するのとは早くても2025年12月期以降となりそうだ。不動産事業は、物流施設の流動化を計画的に進めていくことで安定した収益を確保する。

また、3年間の投資計画は総額980億円(M&A含む)と、2022年12月期までの実績(550億円)から1.8倍に増額する。内訳は経常投資で160億円(2022年12月期までの実績は130億円)、戦略投資で820億円(同420億円)となる。戦略投資には物流施設の開発やLT×IT分野などへの投資が含まれる。1年目の投資額は218億円で、物流施設の開発で128億円、その他投資で90億円を実施した。同社ではM&A戦略も推進しながら、これら積極投資によって2030年12月期に売上高7,000億円を見据えている。投資資金としては自己資金や借入金のほか、物流施設の早期流動化で賄う方針だ。

## 3PL、EC物流、国際物流に注力、 物流施設の開発も進めながら高成長を目指す

### 2. 重点施策と進捗状況

#### (1) グループ総合力の強化(グループプラットフォーム戦略と各社の独自戦略)

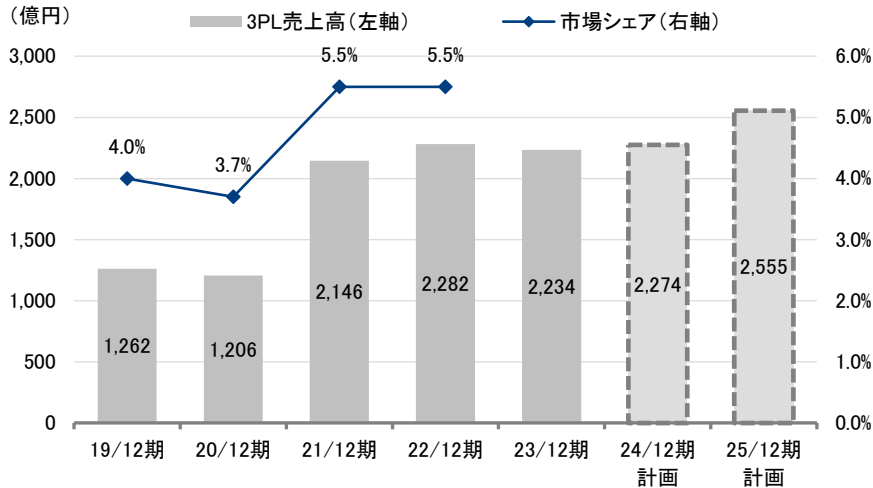
##### a) 3PL事業

3PLの国内市場規模は2022年度で約4.1兆円、うち同社の市場シェアは5.5%と業界大手の一角を占めている。業界全体の年平均成長率は2010～2022年度まで8.4%と物流業界に占める比率も年々上昇傾向にあり、今後も高騰する人件費や燃料費に加え、2024年問題にかかる労働時間規制などに対応するため、年率10%程度の成長が続くものと予想される。荷主企業が3PLを活用するメリットとして、省コスト化だけでなく今後は物流専門企業としての高い専門性や高度なシステムを活用するメリットが増大すると考えられるためだ。こうしたなか、3PLの豊富な実績と、「LT×IT」の専門部隊(約270名)を持つ同社グループにとって、今後数年間は既存顧客との取引深耕だけでなく、新規顧客を獲得する好機になると弊社では見ている。

同社の3PL売上高は2023年12月期が半導体や家電製品、通販商品などの低調が響いて前期比2.1%減の2,234億円と足踏みしたものの、グループ各社の営業体制強化、並びに新規拠点(野田瀬戸A棟、横浜福浦等)の稼働開始によって、新規及び既存顧客との取引を拡大し、2024年12月期に同2%増の2,274億円、2025年12月期に同12%増の2,555億円を目指す。グループ各社の組織体制強化の取り組みとして、事業ごとの縦割り営業体制の一元化、中途採用や再配置による営業人財の増強、既存荷主のフォローアップ強化、グループ内の営業情報の共有化を促進していく。

## 中期経営計画

## 3PL売上高の推移



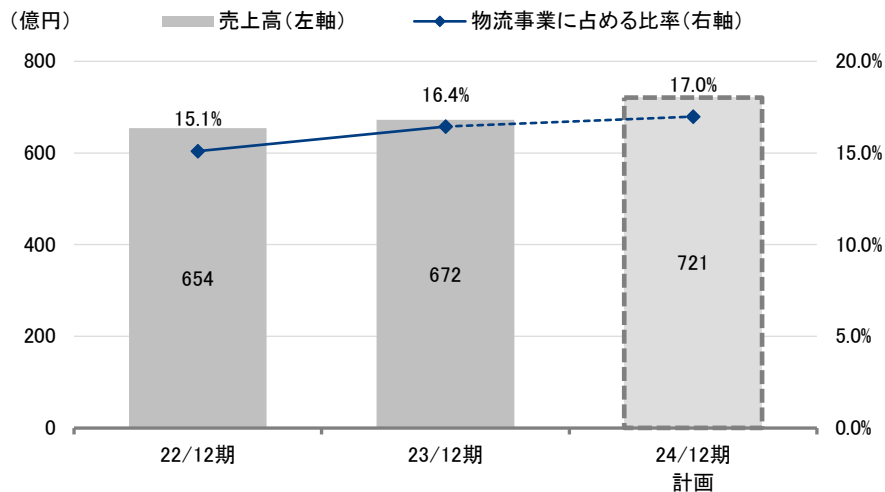
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## b) EC 物流

国内 BtoC の EC 物販市場は 2022 年の 13.9 兆円※から 2030 年には 20 兆円（年率 4.6% 成長）になると予想されており、同市場を積極的に取り込むことで、2030 年 12 月期にグループの EC 物流関連売上高を 2022 年 12 月期から 1,000 億円上乗せする目標（「EC1000」プロジェクト）を掲げている。2023 年 12 月期の売上高は物価上昇による消費マインド低下の影響もあって前期比 3% 増の 672 億円と足踏みしたが、2024 年 12 月期は同 7% 増の 721 億円と成長加速を見込んでおり、物流事業に占める比率も前期の 16.4% から 17.0% に上昇する見込みとなっている。

※ 出所：経済産業省「令和 4 年度デジタル取引環境整備事業（電子商取引に関する市場調査）」

## EC物流売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 中期経営計画

顧客開拓にあたっては、スタートアップ企業から BtoB 領域を含む大規模 EC 企業までを「テクノロジー」「インフラ」「マーケティング」の3つの視点からアプローチする。「テクノロジー」では、IT を活用し「業種×規模別」に分類定義した開発 / 連携方針に沿って、次世代ロボットを活用したハイレベルな設計による低コストで堅牢な物流サービスを提供する。「インフラ」では、EC 分野を集約した戦略物流拠点の開設と、自社グループや協力企業を含めたラストワンマイルのネットワークの構築を目指す。「マーケティング」では、業界別に最適化されたプラットフォームと流通加工メニューを提供することにより、幅広い顧客ニーズに対応する。

EC 物流の顧客ターゲットに関しては当面、中小 EC 事業者をターゲットに顧客を獲得し、運営ノウハウと競争力を強化して、大規模 EC 事業者を取り込んでいく戦略となっている。中小事業者の獲得に向けたプラットフォームとして、2023年1月に EC ビジネスのフルフィルメントサービスを提供する「EC 物流お任せくん」を立ち上げた。顧客獲得については中小事業者だけでなく中規模クラスの事業者も含め数十社程度と順調に獲得が進んでいる。EC 物流の拡大に向けて、各社の次世代リーダー数名を抜擢したうえで、公募で中堅～若手の運営スタッフを募りグループ横断型の戦略部門（約30名）を立ち上げた。グループ各社のノウハウを共有しながら EC 物流案件を受託していく体制を整備した効果も出てきているようだ。

また、2024年2月にオープンしたグループ最大規模の物流拠点となる「野田瀬戸物流センター A 棟」の1フロア（1万坪）を、「EC 物流お任せくん」の専用拠点として立ち上げた。同年秋からは棚搬送ロボットや高層型ロボットなどの本格運用も開始する予定で、IT × LT 技術力及びグループの運用ノウハウを結集して、高い生産性とフレキシビリティに富むサービスメニューを提供できる競争力の高い物流拠点とし、同拠点をモデルとして EC 専用物流の全国展開を進めていく考えだ。「野田瀬戸物流センター A 棟」では1万坪のうち当初5千坪から稼働を開始し、年内にフル稼働を目指す。

## 「EC1000」プロジェクトの推進フロー

	～2022年12月期	2023年12月期	2024年12月期	2025年12月期～2030年12月期
<b>EC 物流専用拠点</b>	【0坪】 ・拠点の一部に併設	【5千坪】 ・拠点内 EC 物流専用区画設置（首都圏中心に10拠点、延床面積5千坪）	【1万坪～】 ・ EC 物流戦略拠点（「野田物流センター」）稼働	【20万坪超～】 ・専用拠点（1万坪超）全国展開 ・分散・集約・共同化センター（1万坪以下）適宜設置
<b>LT × IT</b>	・グループ横断的な LT、IT 専門部署を設置 ・200名超の陣容に	・「LT ラボ」本格稼働（EC 専用拠点の LT 企画、稼働データの収集） ・ EC 共通 IT 基盤稼働	・実証実験を通じて選択した機器の新規センターや既存現場への導入加速 ・ EC 共通 IT 基盤の連携 / 機能拡充	・さらなる効率化への取り組み ・ EC 共通 IT 基盤の業界別 + 付加価値 連携 / 機能拡充
<b>サービス</b>	・顧客の要望に個別対応	・プラットフォーム「EC 物流お任せくん」（EC 構築支援 + 流通加工 + ラストワンマイル）	・ SCM / 経営課題解決の提案を可能に（越境、フォワーディング、店舗 × EC 在庫の一元化等）	
<b>顧客基盤</b>	・大手 BtoB 3 PL 派生型 EC ・ラストワンマイル受託	・スモール & ミドル EC（マルチテナント）	・ + ミドル EC（一部の自動化 × 品質要件対応） ・ + ラージ EC（機会損失低減、在庫最適化、物流コストのミニマム化に挑む）	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成



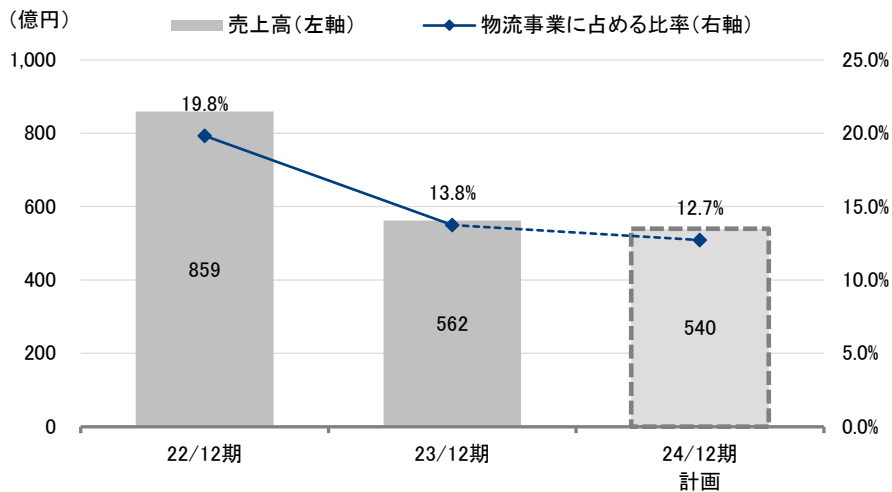
c) 国際物流

国際物流の取り組みに関しては、2023年春よりSBS東芝ロジスティクスとSBSリコーロジスティクス、SBS古河物流の3社でフォワーディング業務におけるコンテナなどの共同購買を開始し、スケールメリットを生かしたコスト削減に取り組んだ。また、2023年内を目途にSBS古河物流の海外拠点をSBSリコーロジスティクスの拠点に統合し、海外事業についてはSBS東芝ロジスティクスとSBSリコーロジスティクスの2系統に集約化する計画であったが、進捗がやや遅れており拠点統合については2024年内となりそうだ。そのほか、国内企業を中心に海外物流案件の受託活動を推進し、拠点単位の協働営業によるクロスセルにも取り組んだ。

2024年12月期以降の取り組みとしては、ILS (International Logistics Strategy) プロジェクトを発足し、海外現地法人を持つ前述3社のリソースの相互活用により、協働営業による新規顧客の獲得を推進するほか、ローカル物流の強化とグローバルSCMの再構築を進める計画となっている。具体的には、M&Aや物流施設開発、3PL運営の内製化など、国内における成長戦略の海外移転を企図し、検討を進めている。日系顧客企業では海外物流におけるコスト高が課題となっており、特に欧米での3PLは割高な状況にあるようだ。このため、同社にとっても海外で3PLを展開していく余地があると見ている。

国際物流の売上高は、2023年12月期が前期比35%減の562億円と大幅減となり、2024年12月期も海上運賃下落や物量減を想定しているため、同3%減の540億円と微減の計画となっているが、物量については期の後半にも回復するものと予想され、回復スピードによっては増収に転じる可能性も十分にあると弊社では見ている。

国際物流売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 中期経営計画

**(2) 物流事業基盤の整備・拡充**

3PL、EC物流、ラストワンマイルなど、物流事業を支えるインフラ（物流施設、輸配送ネットワーク、人財）を強化する。物流施設の運営面積は2023年12月末の96.8万坪に対して、計画中の案件を含めると121.4万坪までの用地を確保済みとなっている。面積ベースでは1.25倍の拡大余力があり、運営面積と比例して売上高が伸びると仮定すれば、これら計画中の物流施設がすべて稼働すれば、物流事業の売上高は前期実績の1.25倍増となる5,100億円が視野に入ることから、2025年12月期の売上目標4,681億円も通過点と言える。また、輸配送ネットワークの拡充については、国内のEC物流網の全国展開や、冷凍・チルドBtoB全国配送網の再構築（SBSフレックで一宮センター、厚木センター（仮称）を2024年に開設）、幹線ネットワークとラストワンマイル網を強化する。人財については採用強化に加え、リスクリングやグループ内人事交流などを行い、リソースを拡充する方針だ。

**グループ物流施設の運営面積**

名称	所在地	稼働（連結）時期	運営面積（坪）	種別	運営会社
2023年12月末までの運営面積			968,200		
野田瀬戸物流センター A 棟	千葉	2024年2月	43,800	自社開発	SBS アセットマネジメント
一宮センター	愛知	2024年2月	2,600	賃借	SBS フレック
厚木センター（仮称）	神奈川	2024年9月	4,300	一棟賃借	SBS フレック
（小規模増床）	埼玉、岡山	2024年度中	6,100	賃借	SBS 東芝ロジスティクス
三重倉庫	三重	2024年4月	600	自社開発	SBS 東芝ロジスティクス
横浜福浦物流センター（仮称）	神奈川	2024年8月	18,000	一棟賃借	SBS リコーロジスティクス
タイ土地	タイ	計画中	8,000	自社開発	SBS 東芝ロジスティクス
富里開発計画	千葉	2024年8月着工予定	30,000	自社開発	SBS アセットマネジメント
野田瀬戸物流センター B 棟	千葉	計画中	39,500	自社開発	SBS アセットマネジメント
所沢（土地 A）	埼玉	計画中	7,000	自社開発	SBS ロジコム
所沢（土地 B）	埼玉	計画中	4,000	自社開発	SBS 即配サポート
横芝光町土地	千葉	計画中	60,000	自社開発	SBS ロジコム
かうみがうら市土地	茨城	計画中	20,000	自社開発	SBS ロジコム
八潮土地	埼玉	計画中	2,400	自社開発	エルマックス
2024年1月以降の増床計画			246,300		
運営面積合計（既存 + 計画）			1,214,500		

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(3) LT × IT = 物流 DX**

同社は、「LT × IT」を推進することで業界トップクラスの省力省人化を実現し、収益性の向上を目指す。2022年12月に先端LT検証施設「LTラボ」を開設し、国内外から取り寄せた次世代ロボットの動作検証やデータ収集を行い、導入効果が期待できる次世代ロボットについて、各拠点で実際に稼働させデータ収集を行っている段階にある。

現在の導入状況としては、12種類のLT機器（棚搬送ロボット227台、ソーティング48台、搬送36台、梱包1台）を12の物流拠点で運用している。なかでも「物流センター一宮」ではグループ最大規模となる176台の棚搬送ロボットが稼働しており省力化に貢献しているようだ。今後もこれはLT機器を積極導入する予定で、当面は生産性を庫内作業者と同等水準まで引き上げることを目標としており、収益性の面で導入効果が顕在化するのには2025年12月期以降となる見通しだ。



#### (4) サステナビリティ経営基盤の強化

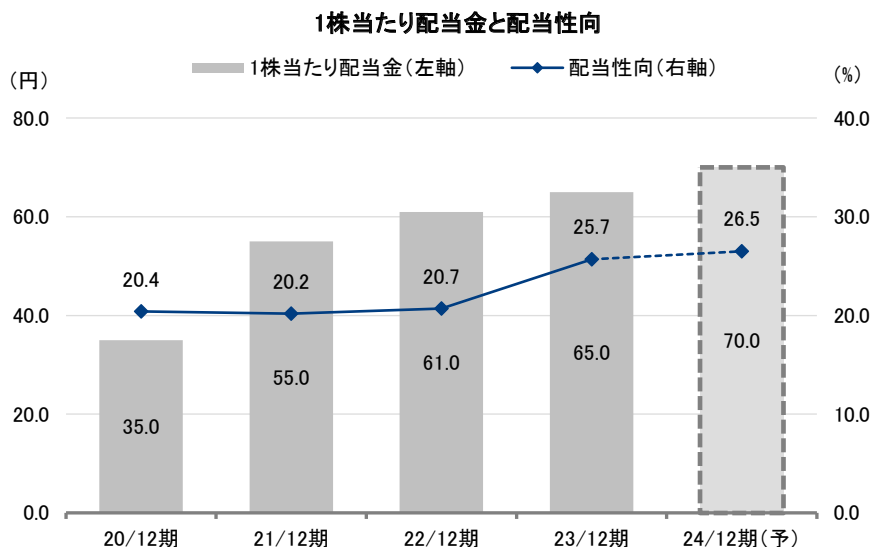
同社はサステナビリティ経営を支えるガバナンスの強化と、「安全、環境、人財」の3分野における重要課題（マテリアリティ）に取り組むことで、持続可能な社会の実現と企業価値の両立を目指している。マテリアリティのうち、「安全」では重大事故ゼロを目標に、安全・安心な物流サービスの提供を実現すべく、運輸安全マネジメントの推進や安全教育カリキュラムの実施に取り組む。「環境」では、電気自動車の導入や燃費改善に向けた取り組みのほか、「LT × IT」を活用し効率化された物流施設を開発することで温室効果ガスの排出量削減を目指す。電気自動車については、商用型バンを2023年12月期末までに19台導入し試験運用を進めてきたが、2024年12月期は約100台導入する計画だ。

「人財」の育成に関しては、グループ各社混成での研修や戦略部門への登用を実施し、各社の強みをグループ内へ水平展開し、グループ総合力の強化を図っている。また、運転手不足が業界で課題となっているが、同社においては未経験者採用も視野にいれ、グループ会社の自動車教習所で免許取得支援やトレーニングを行うなどして運転手の増強を図ろうとしている。

## 株主還元策

### 安定的な配当実施と業績に応じた配当水準の向上を目指す

株主還元について、同社は安定的な配当実施と業績に応じた配当水準の向上を基本方針としている。2023年12月期の1株当たり配当金は減益となったものの前期比4.0円増配の65.0円（配当性向25.7%）と6期連続の増配を実施した。2024年12月期についても同5.0円増配の70.0円（同26.5%）を予定している。将来的には配当性向で30%程度の水準まで引き上げていく意向である。



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。

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