

2013年10月28日（月）

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

企業調査レポート  
株式会社フィスコ

## ■複合ソリューション事業が成長の原動力、 4分野に注力した中期経営計画を遂行中

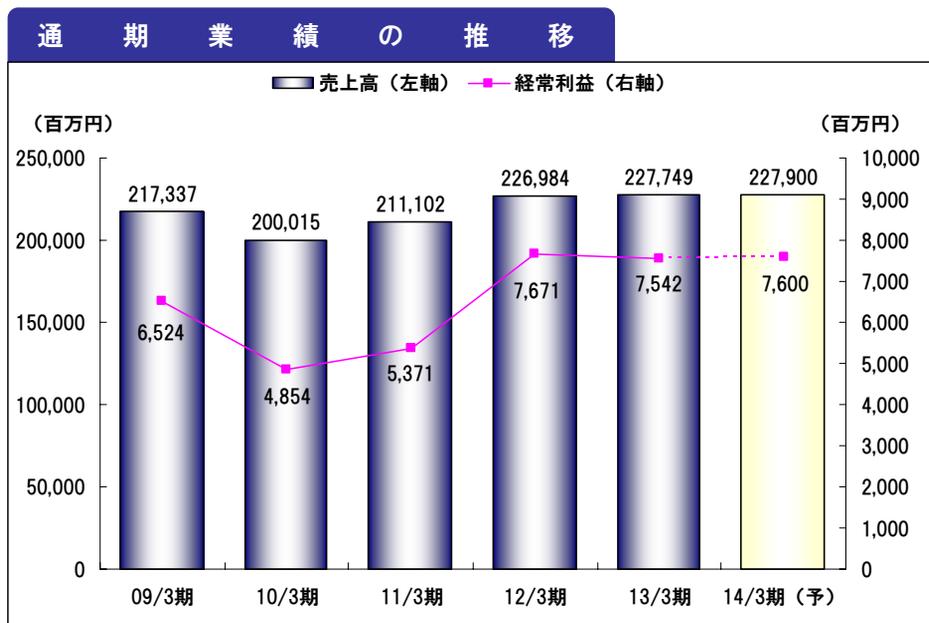
創業は1880年。1945年に法人として鴻池運輸が設立された。もともとのスタートは物流事業であるが、顧客企業からの様々な要望に応じていく形で、現在は複合ソリューション事業が中心分野となり、利益率も同事業が最も高い水準にある。これは、顧客の生産工程・流通工程などにおいて、幅広い各種業務を請け負い、人材・設備などの経営資源、業務ノウハウを活用した複合的なソリューションサービスを提供するものである。長期にわたる取引を通じて、顧客の生産工程や流通工程に深く関与していることから、他社の新規参入は極めて困難と考えられる。2013年3月、創業134年目にして東証1部に新規上場した。

2014年3月期は、中期経営計画である「エクスプレス計画Vol.2 2012年度～2014年度」の2期目となっている。数値目標としては、最終年度となる2015年3月期に売上高235,600百万円、営業利益9,600百万円、ROE7.2%を掲げている。また、長期目標としては、創業140周年を迎える2021年3月期に、売上高350,000百万円、営業利益20,000百万円、ROE9.6%を目指している。現在の中期経営計画では、医療関連、ファッション&アパレル、空港関連、定温物流の4つを最注力4分野と位置づけている。設備投資やM&Aについても同分野を中心に積極的に行う方針で、重点的に強化することを企図している。この最注力4分野と新規事業を「国内経営基盤の強化」「グローバル展開の加速」「M&A、事業提携の検討」「物流の枠を越えて挑戦」の4つの観点から強化していく方針だ。

成長戦略や規制緩和策による成長期待分野は数多く、すなわち、株価の注目テーマとなり得る材料を数多く内包していると指摘できる。日本のTPP参加に伴う輸出入の拡大はストレートにメリットが享受できよう。とりわけ、食品分野に強みを持ち、数多く保有する冷凍・冷蔵倉庫には活躍余地が大きいと考える。また、政府が進める対日観光客の増加政策などは、オリンピックの開催やカジノの解禁なども加わり、空港関連業務のビジネス拡大につながる。さらに、医療機関の「官から民」への流れに伴う公立病院の民間運営解禁などといった規制緩和策も、民間経営によるコスト意識の高まりを通して、アウトソーシング需要の高まりにつながる公算。

### ■Check Point

- ・顧客との強固な関係に基づく複合ソリューション事業に強み
- ・通期では食品関連や海外関連の伸長で増収増益へ
- ・政府の成長戦略や規制緩和策で事業機会広がる余地



## ■ 会社概要

### 創業は1880年、2013年3月に東証1部に新規上場

#### (1) 会社沿革

創業は1880年に創業者である鴻池忠治郎が大阪、伝法の地（現在の此花区）で運輸業を開始したことによる。1945年、法人として鴻池運輸が設立された。1962年には倉庫業、1963年には海上貨物運送事業、1979年には航空貨物運送事業、1985年には定温物流事業、1991年には空港関連事業、1994年には医療関連事業と、提供サービスや業務範囲を順次拡大させていく。1984年には初の海外拠点としてシンガポールに現地法人を設立。その後は海外展開も加速化させている。2013年3月、創業134年目にして東証1部に新規上場を果たした。

1900年には、日本鑄鋼所（現在の新日鐵住金<5401>）の荷役と運搬作業を請け負い、工場構内請負業務を開始している。また、1953年に寿屋（現在のサントリー酒類）から工場構内作業を受注、こうした付き合いの長い鉄鋼業界や食品業界は、現在では主要ユーザーとなっている。



■会社概要

会社沿革

主な沿革	
1880年	鴻池忠治郎 個人創業 大阪、伝法の地（現在の大阪市此花区）で運輸業を開始
1945年	鴻池運輸(株)を設立
1951年	首都圏に進出（東京営業所を開設）、港湾運送事業、第一種貨物利用運送事業を開始
1962年	倉庫業を開始
1964年	一般貨物自動車運送事業を開始
1970年	通関業を開始
1979年	航空貨物運送部門に進出
1982年	海上運送事業を開始（日台間定期航路） 労働者派遣事業に進出
1984年	シンガポールにKONOIKE TRANSPORT & ENGINEERING (S) PTE LTD.を設立 環太平洋物流ネットワークの構築始まる
1985年	ロサンゼルスにKONOIKE TRANSPORT & ENGINEERING (USA), INC.（現・KONOIKE-PACIFIC CALIFORNIA, INC.）を設立 北京に駐在員事務所を開設
1987年	首都圏における一般物流・低温物流拠点を確立
1989年	香港に鴻池運輸（香港）有限公司を設立
1993年	物流会社として日本初のベトナム進出
1994年	医療関連事業に進出 第二種貨物利用運送事業を開始 ロサンゼルスに大型冷凍・冷蔵倉庫を竣工
1996年	青島に合弁会社青島遠洋鴻池冷蔵有限公司（現・青島遠洋鴻池物流有限公司）を設立し、冷凍・冷蔵倉庫を竣工
1998年	ベトナム（ホーチミン）に冷凍・冷蔵倉庫竣工
2001年	フィリピン（マニラ）にKONOIKE TRANSPORT (PHILIPPINES), INC. インドネシア（ジャカルタ）にPT.KONOIKE TRANSPORT INDONESIAを設立
2003年	上海に鴻池物流（上海）有限公司を設立
2004年	低温物流ネットワークを編成し、低温物流支店を開設
2007年	鹿島選鉱株式会社にてダスト再資源化設備（RC資源循環炉）の建設を開始
2008年	インド（ニューデリー、チェンナイ）に駐在員事務所を開設 フィリピン（マニラ）にPHILTRANS KONOIKE, INC.（現・PKI MANUFACTURING & TECHNOLOGY, INC.）を設立
2009年	タイ（バンコク）にKONOIKE ASI A (THAI LAND) CO., LTD. を設立 タイ（バンコク）に駐在員事務所を開設 バングラデシュ（ダッカ）にKONOIKE-EURO LOGISTICS (BANGLADESH) LTD.を設立
2011年	タイ（バンコク）にKONOIKE COOL LOGISTICS (THAILAND) CO.,LTD.を設立 アメリカ（ロサンゼルス）にKONOIKE-E STREET, INC.を設立
2012年	インド（ニューデリー）にKONOIKE ASIA (INDIA) PVT. LTD.を設立 ミャンマー（ヤンゴン）にヤンゴン駐在員事務所を開設 中国（常熟）に鴻池亜細亜物流（江蘇）有限公司を設立 タイ（バンコク）にKONOIKE EXPRESS (THAILAND) CO.,LTD.を設立
2013年	カンボジア（プノンベン）にプノンベン駐在員事務所を設立 東京証券取引所第一部に株式上場

鉄鋼や食品業界向けの複合ソリューション事業が主力分野

(2) 事業概要

事業セグメントは、複合ソリューション事業、国内物流事業、国際物流事業の3つに区分されている。もともとのスタートは物流事業であるが、顧客企業からの様々な要望に応じていく形で、現在は複合ソリューション事業が中心分野となっており、利益率も同事業が最も高い水準にある。2013年3月期の売上構成比は、複合ソリューション事業が67.5%、国内物流事業が19.7%、国際物流事業が12.8%となっている。なお、常時取引先数は約3,500社にのぼり、国内拠点数は179、海外拠点数は27（ともに2013年4月1日現在）。



■会社概要

●複合ソリューション事業

顧客の生産工程・流通工程・その他専門工程などにおいて、幅広い各種業務を請け負い、人材・設備などの経営資源、業務ノウハウを活用した複合的なソリューションサービスを提供するもの。ユーザー業種は多岐にわたるが、売上高は鉄鋼、食品関連のウェイトが大きい。

a) 鉄鋼関連分野の主な業務範囲

製鉄会社や関連会社における製造工程請負業務、製造にかかる運搬業務や環境整備業務。構外の製品等の輸送のほか産業廃棄物収集運搬業務。製鉄所で発生するダストや構外から受け入れる再資源化原料のリサイクル事業。各種プラントの設計、施工、設備保全。

b) 食品関連分野の主な業務範囲

食品工場における製造工程請負業務、検査業務、資材・原料等受入業務。食品工場、配送センターにおける構内での物流業務や製品入庫配送等物流業務。卸、小売等流通関連配送センターにおける製品入庫配送等物流業務。得意先や自社センター内での商品セットアップ等の流通加工業務。

c) 生活関連分野の主な業務範囲

日用品、住設機器、化学、ガス等の製造工場内での物流業務全般、設備補修等保全業務、製品入庫保管並びに配送業務。輸入自動車の点検、整備業務。産業用、工業用、業務用ガスのローリー輸送業務。航空会社の各空港での地上支援業務、航空貨物取扱業務。医薬流通関連配送センターにおける製品入庫配送等物流業務。病院内外での医療関連業務。

●国内物流事業

国内に保有する冷凍・冷蔵倉庫を拠点とした定温物流業務、ドライ倉庫を拠点とした一般物流業務、ファッション&アパレル関連における物流業務について、商品の保管から流通加工・配送までを一括して提供する。食品メーカーやスーパー、コンビニなどから、ファッション&アパレル関連メーカーにまで対応。

●国際物流事業

国内外における海上貨物・航空貨物輸送業務、輸出入貨物の倉庫業務などを展開。生鮮食品から最先端の精密部品までカバー、顧客の海外事業展開をサポートする。海外工場建設に対しても、プラント輸送・施工サービスを行うなど、独自の高度なソリューションを提供。とりわけ、「ASEAN+インド」地域における拠点整備が進んでいる。

主な海外拠点

1984年	シンガポール
1985年	北京 ロサンゼルス
1986年	上海
1989年	香港
1991年	タコマ
1993年	ホーチミン
1994年	大連
1995年	青島
1996年	ハノイ
2001年	マニラ
	ジャカルタ
2008年	ニューデリー
2009年	バンコク ダッカ
2012年	ヤンゴン
2013年	プノンペン



出所：会社HPより引用、会社資料より作成



## 他社の参入が極めて困難なソリューションを提供

### (3) 鴻池運輸の強みとリスク要因

長期にわたる取引を通じて、顧客の生産工程や流通工程に深く関与していることから、現在のユーザー向けビジネスに関しては他社の参入が極めて困難と見られることが挙げられる。また、これまでの顧客とのパートナーシップを重視した取り組みの結果、物流の枠を越えた様々なサービスを有するに至っており、顧客のニーズにマッチさせて複数のサービスを組み合わせたソリューションとして提供できる点も強み。空港や医療など参入障壁の高い分野でのノウハウを有していること、食品の取り扱いなど品質面に関する知見が蓄積されていることなども、同業他社と比較して事業領域を広げやすい状況につながっていると考えられる。今後の経済成長が見込まれる新興アジア諸国の拠点網整備が進んでいることも、中期的な成長余地の広がりを期待させることになる。

リスク要因としては顧客企業の生産活動の影響を受けやすいほか、ユーザー業界における合併や統合などの進展により、事業機会が喪失する可能性があることが挙げられる。また、新興国における人件費の上昇、電力料金やガソリン価格など燃料費の上昇といったコストアップの顕在化などもリスク要因。

## ■業績動向

### 一時的なコスト負担増もあって第1四半期は営業減益

#### (1) 2014年3月期の第1四半期決算

2014年3月期の第1四半期（4-6月期）業績は、売上高が56,810百万円で前年同期比1.3%減、営業利益が2,004百万円で同11.0%減、経常利益が2,129百万円で同1.0%減、当期純利益が1,317百万円で同11.2%増となった。鉄鋼関連を中心としたユーザー業界からの合理化要請の強まりを背景に売上高は伸び悩み、収益面では新規流通センター立ち上げによる一時的なコスト増加も響いた。なお、復興特別区域法の適用による減税効果で、当期純利益は2ケタ増益となっている。

#### 2014年3月期の第1四半期業績

(単位：百万円)

	13/3期 1Q	14/3期 1Q	前年同期比
売上高	57,585	56,810	-1.3%
営業利益	2,253	2,004	-11.0%
経常利益	2,150	2,129	-1.0%
四半期純利益	1,185	1,317	11.2%

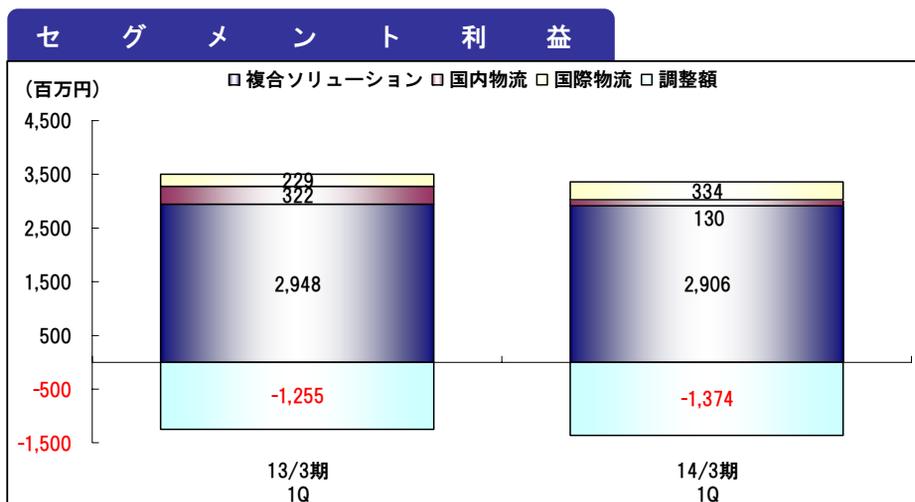
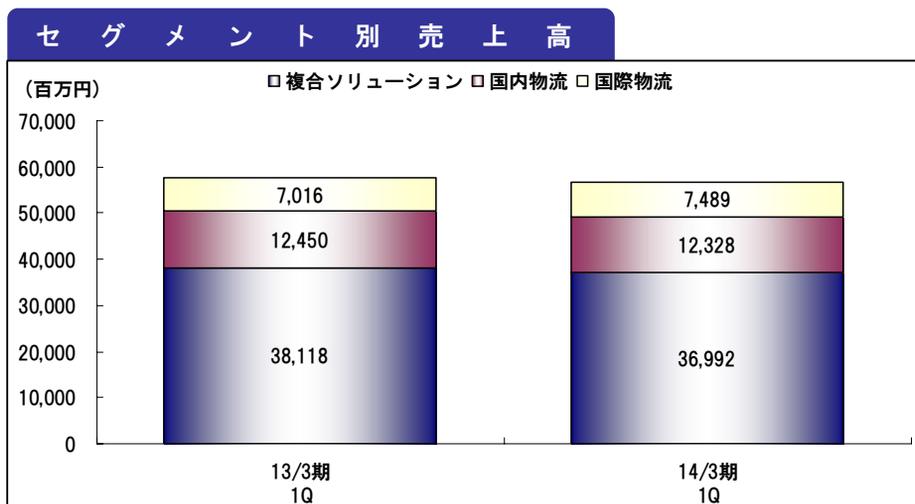
■業績動向

複合ソリューション事業の売上高は36,992百万円で前年同期比3.0%減、セグメント利益は2,906百万円で同1.4%減となった。鉄鋼関連分野の落ち込みが響く格好となっている。一方、飲料分野における飲料等製造工程請負業務が安定して推移したほか、流通関連分野もエリア拡大による配送店舗数の増加などで好調な伸びとなった。さらに、医療関連分野も院内物流業務や滅菌業務などが大幅に増加している。

国内物流事業の売上高は12,328百万円で前年同期比1.0%減、セグメント利益は130百万円で同59.5%減となった。コンビニ向け冷蔵食品やテーマパーク向け関連商品の取扱業務が好調に推移した一方、包装用資材や食品原料などの配送業務が減少した。燃料価格の高止まりや電気代の値上げで倉庫運営コストが増加したほか、流通センター立ち上げにかかる一時的な費用の発生で、減益幅は大きくなった。

国際物流事業の売上高は7,489百万円で前年同期比6.7%増、セグメント利益は334百万円で同45.7%増となった。アジア諸国でのスマートフォン本格普及を受けて、携帯電話部材の輸出が増加したほか、アメリカ子会社での鋼管製造設備輸送業務の獲得なども寄与した。

なお、第1四半期中の取り組みとしては、震災復興への貢献も目的として、宮城県仙台市に営業所を開設。鉄鋼関連分野で培ってきた重量物運搬や機工工事等のノウハウを生かして、工事資材運搬事業や護岸復旧工事などをスタートさせている。



## ■業績動向

## 通期では食品関連や海外関連の伸長で増収増益へ

## (2) 2014年3月期の業績見通し

2014年3月期の通期業績は、売上高が227,900百万円で前期比0.1%増、営業利益が7,700百万円で同0.1%増、経常利益が7,600百万円で同0.8%増、当期純利益が4,100百万円で同3.1%増と計画されている。分野別では、景気の先行きに対する慎重姿勢から、引き続きコスト削減を進める鉄鋼業界向けが依然として伸び悩むほか、生活関連も生活業務の場内保全業務の減少などが響く見通し。ただ、好調分野も第1四半期の状況に変化はなく、食品関連や海外関連が引き続き拡大するほか、アパレル品やメディカル業務での医療機器取扱も増加の方向が予想される。

コスト面では、主に食品部門における構内作業増で労務費や経費が増加するため、売上、利益ともに前期比ほぼ横ばいの計画となっている。現状では、ほぼ会社側の計画線で推移しているものとみられる。

## 2014年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期予	前期比
売上高	227,749	227,900	0.1%
営業利益	7,688	7,700	0.1%
経常利益	7,542	7,600	0.8%
当期純利益	3,978	4,100	3.1%
EPS (円)	158.29	144.11	-

## 鉄鋼、生活関連分野の回復で2015年3月期は営業大幅増益に

## (3) 2015年3月期の業績見通しについて

2015年3月期の通期業績は、売上高が235,600百万円で前期比3.4%増、営業利益が9,600百万円で同24.7%増が計画されている。これまで矢継ぎ早に実施してきた設備投資効果が表面化するとみられる。分野別では、鉄鋼、食品、生活、定温、海外各分野ともに増収を予想。とりわけ、鉄鋼、食品関連の回復を見込んでいる。

鉄鋼関連では、東北地方震災復興関連事業参加による売上高増、中部・中国・九州地区などにおける新規顧客開拓効果、鉄鋼業界における外需回復の本格化などを想定。生活関連では、厚木の第2センター建替（アパレル専用の物流センターに）等によるアパレル業務の売上増加、ユーザーが新規開設した鳥栖市のセンター等でのメディカル業務拡大、空港業務の取扱空港・便数の拡大を見込んでいる。食品関連では神奈川の自動倉庫増設や中京地区の大型センター新規開設によって、定温関連でも仙台食品流通センターの本格稼働などによる売上高増が期待される。



■業績動向

コスト面では、外注費や労務費、減価償却費の増加が見込まれるものの、売上高の拡大で吸収するほか、コスト削減の推進効果なども想定される。会社計画では、2013年10月から取扱品目を医薬品などに拡大した効果がフル寄与するメディカル分野、2014年3月竣工の綾瀬自動倉庫増設効果が年間通してフルに寄与する食品関連分野などが、やや保守的な売上高計画とも捉えられる。想定どおり鉄鋼関連の回復が実現すれば、計画比上振れの可能性も高まろう。

分野別の売上高予想

(単位：百万円)

	13/3期		14/3期予			15/3期計		
	通期	構成比	通期	構成比	前期比	通期	構成比	前期比
売上目標	227,749	100.0%	227,931	100.0%	0.1%	235,687	100.0%	3.4%
鉄鋼関連	54,310	23.8%	51,229	22.5%	-5.7%	53,382	22.6%	4.2%
食品関連	61,615	27.1%	60,973	26.8%	-1.0%	63,110	26.8%	3.5%
生活関連	65,680	28.8%	66,861	29.3%	1.8%	69,707	29.6%	4.3%
生活業務	20,539	9.0%	15,886	7.0%	-22.7%	15,914	6.8%	0.2%
空港業務	10,030	4.4%	9,610	4.2%	-4.2%	10,049	4.3%	4.6%
メディカル業務	7,344	3.2%	9,576	4.2%	30.4%	10,214	4.3%	6.7%
流通・アパレル業務	27,765	12.2%	31,787	13.9%	14.5%	33,528	14.2%	5.5%
定温関連	17,063	7.5%	17,834	7.8%	4.5%	18,143	7.7%	1.7%
海外関連	29,078	12.8%	31,030	13.6%	6.7%	31,344	13.3%	1.0%

■今後の成長戦略

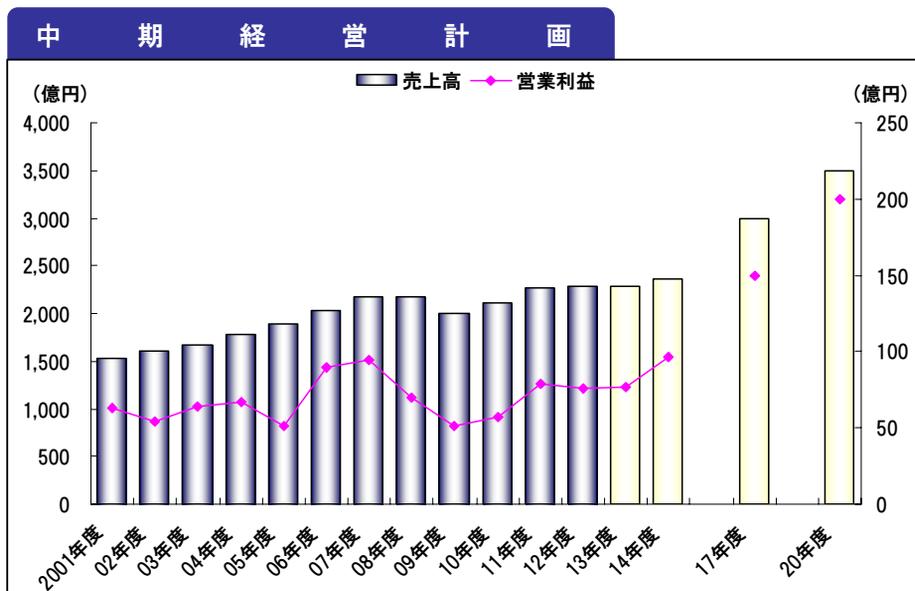
2020年度は売上高3,500億円、営業利益200億円を計画

(1) 2020年度までの数値目標

2014年3月期は、中期経営計画である「エクスプレス計画Vol.2 2012年度～2014年度」の2期目となっている。数値目標としては、最終年度となる2015年3月期に売上高235,600百万円、営業利益9,600百万円、ROE7.2%を掲げている。また、創業140周年を迎える2021年3月期には、売上高350,000百万円、営業利益20,000百万円、ROE9.6%が目標とされている。



■今後の成長戦略



中期経営計画

	13年度 エクスプレス計画Vol.2 第2年度	14年度 エクスプレス計画Vol.2 最終年度	17年度 次期中期経営計画①	20年度 次期中期経営計画② (創業140周年)
売上高	2,279億円	2,356億円	3,000億円	3,500億円
営業利益	77億円	96億円	150億円	200億円
ROE	5.9%	7.2%	8.7%	9.6%

4つの分野を最注力分野と位置づける

(2) 最注力4分野

現在の中期経営計画では、医療関連サービス、ファッション&アパレルサービス、空港関連サービス、定温物流サービスの4つの分野を最注力4分野と位置づけている。設備投資やM&Aについても同分野を中心に積極的に行う方針で、重点的に強化することを企図している。

この最注力4分野と新規事業を「国内経営基盤の強化」「グローバル展開の加速」「M&A、事業提携の検討」「物流の枠を越えて挑戦」の4つの観点から強化していく方針。それぞれのサービスにおける重点施策は以下の通り。

●医療関連サービス

国内では、提案型医療物流センター業務の拡大、高度メディカル輸送の推進、介護人材紹介斡旋サービスの推進を、海外では、「ASEAN+インド」をターゲットに、インドでのホスピタルロジスティクス展開などを図っていく。



## ■今後の成長戦略

医療機器センターとしては最大規模となる佐賀県鳥栖市のメディカル流通センター（ユーザーの所有物件）において、構内物流業務や九州・中国地区各営業拠点までの配送業務を手掛けていく。2013年10月以降は、医療機器のみならず、医薬品を配送品目に加えるなど取扱範囲を拡大、将来的には、「医療物流ネットワーク」の全国展開を計画していく。

品質管理・トレーサビリティ等が求められる再生医療品・検査検体・ワクチン等の輸送サービスも期待分野。保冷箱は+18℃から-25℃まで7温度帯より選択でき、48時間は一定温度にコントロールが可能となる。また、スマートフォンの使用によるトレースシステムなども搭載予定となっている。

インドにおける医療関連サービス展開の基礎固めとして、メディアスホールディングス株式会社と合弁会社を10月末に設立予定。インドにおいて、医療材料データベースの構築とその配信、医療材料データベースを用いた物流ネットワークの構築などを行っていく計画。インドでは病院が新設ラッシュだが、医療材料の誤発注や誤納品が多く発生している。医療材料の標準コードの制定や医療材料データベースの構築によるシステム基盤整備が不可欠な状況のようだ。

## ●ファッション&amp;アパレルサービス

2013年5月に厚木流通センターの第2センターの建替を行っている。センター内には、撮影スタジオや、検品から縫製、補修まで可能なファクトリー機能を完備。海外工場から国内店舗までの一貫配送も可能で、近年伸びの著しいeコマースに対応した最先端の設備となっている。

こうした一貫物流サービスを強化していくため、企業との業務提携も模索中である。海外工場から店舗までの一貫したアパレル物流サービスを補完するノウハウを持つ企業、アパレル業界に対して高い営業を有する企業との業務提携を検討、準備中であるようだ。

## ●空港関連サービス

2010年にJAL<9201>の子会社3社を買収、現在では、チェックインカウンターでの搭乗手続き業務から、飛行ルートや最新の気象情報などの提供、航空機内のクリーニングなど幅広い業務を手掛けている。今後は更に、機内食業務や航空機へのエネルギー供給業務など新たな取扱業務を検証している。また、関西空港や羽田空港のみならず、成田空港をはじめとした他空港にも、将来的には海外の空港での業務獲得にもトライしていく計画。

## ●定温物流サービス

最大市場である関東地区を中心に、現状の杉戸食品流通センターに加えて、神奈川に新センターを建設予定。また、越谷・浦和食品流通センターを再構築、チルド配送機能を充実していく。さらに、他社との業務提携により、全国レベルのきめ細かい定温物流ネットワーク強化を推進していく。海外においては、現在世界7拠点で展開している定温物流サービスを、強みを持っている米国やベトナムにおいて、さらに大規模投資を含めた積極展開を行っていく予定。

■今後の成長戦略

## 成長戦略を支える新センターが相次ぎ稼働へ

### (3) 主な新センター

現在進めている中期経営計画の成長戦略を支えるのが、これまで矢継ぎ早に設備投資を実施し、相次ぎ稼働する新センター群である。2012年10月には、日本最大規模を誇る鳥栖メディカル流通センター（ユーザーの所有物件）、相模の食品共同配送センターが相次いで竣工。2013年3月には冷凍・冷蔵倉庫である仙台食品流通センターが完成、顧客企業密着型のサービス拠点整備を進めていく。5月に竣工した、最新鋭の機能を備えたアパレル専用の厚木流通第2センターも稼働を開始している。

ラック式自動倉庫として世界最大級となる神奈川綾瀬営業所の自動倉庫は、2014年3月にも完成予定となっている。また、アメリカでの港湾設備の増設も2014年度には完成する。さらに、2015年までには関東・中京・関西にBCP（Business continuity planning：事業継続計画）対応の大型倉庫を開設、食品物流ネットワークを構築していく予定。中京の新センターに関しては2014年中に稼働する計画となっている。

### 主な新センター

<p>鳥栖メディカル流通センター営業所</p>  <p>機能 メディカル流通センター 竣工 2012年10月</p>	<p>相模食品流通センター</p>  <p>機能 食品共同配送センター 竣工 2012年10月</p>	<p>仙台食品流通センター営業所</p>  <p>機能 冷凍冷蔵倉庫 竣工 2013年3月</p>
<p>厚木流通センター営業所</p>  <p>機能 アパレル専用センター 竣工 2013年5月</p>	<p>神奈川綾瀬営業所自動倉庫増設</p>  <p>機能 ラック式自動倉庫 (19,000PL増) 竣工 2014年3月</p>	<p>港湾設備 (トラフドック) 増設 (米国)</p>  <p>機能 トラック⇄コンテナ間の荷物積替用設備を増設 竣工 2014年</p>

出所：会社資料より引用

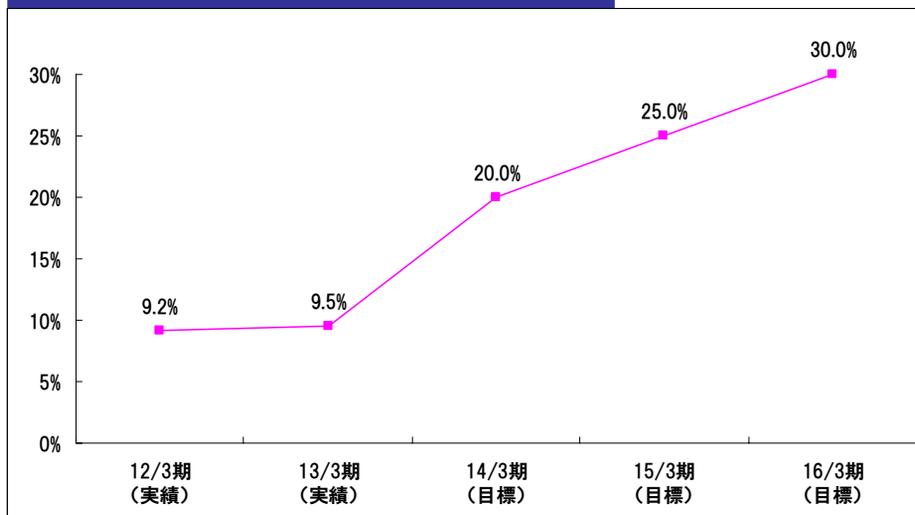
## 2016年3月期には配当性向30%を目標へ

### (4) 株主還元について

内部留保の充実を図りつつ、継続的に安定的な配当を目指すことを配当政策の基本方針としているが、加えて、業績・収益状況に対応した配当を実現しつつ、企業価値の一層の充実を図るために、配当性向を今後3年間で30%程度まで高めることを目標としている。

■今後の成長戦略

配当性向の推移と計画



## 中期経営計画の推進は長期的な成長につながるものへ

### (5) 注力分野の最終年度計画

中期経営計画最終年度となる2015年3月期において、注力4分野の売上高はそれぞれ、医療関連：10,214百万円（2013年3月期比39.1%増）、ファッション&アパレルが中心になっていると見られる流通・アパレル業務：33,528百万円（同20.8%増）、空港関連：10,049百万円（同0.2%増）、定温物流：18,143百万円（同6.3%増）を見込んでいる。医療関連、流通・アパレル業務に関しても、2015年3月期は増収率鈍化の計画。中期経営計画における様々な施策が業績数値の拡大として顕在化してくるのは、むしろ2016年3月期以降になるとみられ、2020年度の長期目標達成に向けた礎になるものといえよう。



## ■ 株価などについて

### 成長戦略や規制緩和策などのテーマ物色波及にも期待

10月28日終値1,619円をベースにすると、株価収益率（PER）は11.2倍（2014年3月期予想ベース）、株価純資産倍率（PBR）は0.7倍（第1四半期末実績ベース）となる。同業他社比較では、配当利回りの水準（0.93%）が低いものの、今後は順次配当性向を引き上げていく方針であることから、配当利回りからの割高感は是正されていく。このため、株価指標トータルで見ると、相対的に割安な部類と判断することができる。

#### 類似企業との株価指標比較

会社名	コード	株価 (10月28日) (円)	直近四半期 BPS (円)	2013年度 予想EPS (円)	実績PBR (倍)	予想PER (倍)	時価総額 (億円)
鴻池運輸	9025	1,619	2,435.3	144.1	0.7	11.2	461
ハマキョウレックス	9037	2,767	3,808.2	419.0	0.7	6.6	231
トランコム	9058	3,095	1,770.1	284.4	1.7	10.9	320
山丸	9065	347	379.9	35.5	0.9	9.8	1,131
日新	9066	288	424.1	28.4	0.7	10.1	292
丸全昭和運輸	9068	360	665.4	32.4	0.5	11.1	354
センコー	9069	518	515.9	47.4	1.0	10.9	668
日本梱包運輸倉庫	9072	1,704	1,971.0	130.7	0.9	13.0	1,197
日立物流	9086	1,482	1,507.6	131.8	1.0	11.2	1,657

政府が進める成長戦略や規制緩和策に沿った、株価の注目テーマとなり得る材料を数多く内包しているとも指摘できる。今後、それぞれのテーマの関連銘柄として位置づけが高まっていく余地はあり、折に触れて株価材料視されてくる可能性がある。

まずは、日本のTPP参加に伴う輸出入の拡大で、ストレートにメリットが享受できるとみられること。とりわけ、食品分野に強みを持つことから、数多く保有する冷凍・冷蔵倉庫には活躍余地が大きいと考えられよう。現在の中期経営計画では定温物流のさらなるネットワーク拡充に注力しており、TPP参加に伴い今後拡大する物流需要に十分に対応して行くことが可能となろう。ちなみに、ニチレイ<2871>などは冷蔵倉庫が強みとなるTPP関連の本命銘柄などと位置づけられてもいるようだ。また、海外からの食品輸入拡大に伴って、食品検査業務などのニーズが高まる公算も大きい。このようなサービスを取り込める可能性も高そうだ。

政府が進める対日観光客の増加政策などは、空港関連業務のビジネス拡大につながるだろう。オリンピック開催やカジノ解禁など観光客の増加につながるイベントもメリットと考えられる。足元では売上の伸びが鈍化しているものの、現在進めている中期経営計画においては取扱業務の拡大を模索しているほか、成田空港への進出なども検討しているため、中期的な拡大が見込まれる需要を取り込んでいくことができよう。

## ■株価などについて

医療機関の「官から民」への流れに伴う公立病院の民間運営解禁などといった規制緩和策も、ビジネスチャンスが広がることになると考えられる。民間経営によるコスト意識の高まりが、同社などへのアウトソーシング需要の高まりにつながると考えられるためだ。現在の中期経営計画で進めている医療品分野の取扱品目の拡大などで、ノウハウの蓄積が進めば、アウトソーシングニーズを取り込んでいくことができよう。

主要顧客の1つとみられるサントリーの中核子会社、サントリー食品<2587>が2013年の7月に株式公開を行った。調達資金を含めて海外でのM&Aを加速化させる方針であり、買収対象企業次第ではメリットの享受も想定されるところ。会社側では、こうしたメリットを想定していないが、アジア企業などが買収の対象となれば、豊富な拠点網などアジア地域での強みを背景として、これまでサントリーグループから勝ち取ってきた信頼が生かされる可能性は高いだろう。

## ディスクレマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・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・表示したのですが、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、企業との面会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致します。

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