

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

鴻池運輸

9025 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 1 月 19 日 (金)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期第2四半期(実績)	01
2. 2018年3月期通期(予想)	01
3. 2030年に向けた新ビジョンを発表	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	03
1. 主な事業セグメント	03
2. 分野別セグメント	05
3. 特色、強み	07
4. 競合	10
■ 業績動向	10
1. 2018年3月期第2四半期の業績概要	10
2. 財務状況	13
3. キャッシュ・フローの状況	14
■ 今後の見通し	15
1. 2018年3月期の業績見通し	15
2. セグメント別及び分野別見通し	15
3. 設備投資、減価償却費予想	16
■ 中長期の成長戦略	17
1. 次のStageに向けて：新しいKONOIKEグループを目指して	17
2. 成長への考え方	18
3. 2030年ビジョンに向かって	19
4. 企業価値向上に向けた具体的取り組み	22
■ 株主還元策	23

■ 要約

総合大手物流会社の一角、顧客先での構内物流などの「複合ソリューション事業」に強み

鴻池運輸 <9025> は 1880 年創業の歴史ある会社である。社名に運輸がついているが、主たる業務は単なる物流事業だけではなく得意先の工場内・構内で各種の業務を請負う「複合ソリューション事業」である。主要顧客とは 50 年以上の取引が続いており、顧客からの信頼は厚く、これが特色、強みともなっている。

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期 (実績)

2018 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 137,363 百万円(前年同期比 5.6% 増)、営業利益 6,486 百万円(同 3.0% 増)、経常利益 6,684 百万円(同 4.3% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 4,334 百万円(同 2.0% 増)となった。主力の複合ソリューション事業は食品関連の好調などから増収増益となったが、国内物流事業は外部倉庫賃借費用の発生などから増収減益、国際物流事業においては子会社での輸送効率悪化により増収微減益となった。分野別では、食品関連(定温)以外のすべての分野が増収となったが、特に新規子会社の寄与による空港関連が大きく伸びた。

2. 2018 年 3 月期通期 (予想)

2018 年 3 月期通期の業績は売上高 278,100 百万円(前期比 7.7% 増)、営業利益 11,000 百万円(同 7.5% 増)、経常利益 11,300 百万円(同 5.4% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 7,000 百万円(同 4.2% 減)と予想されている。全セグメントで増収増益予想で、分野別でも全分野で増収見込みである。

3. 2030 年に向けた新ビジョンを発表

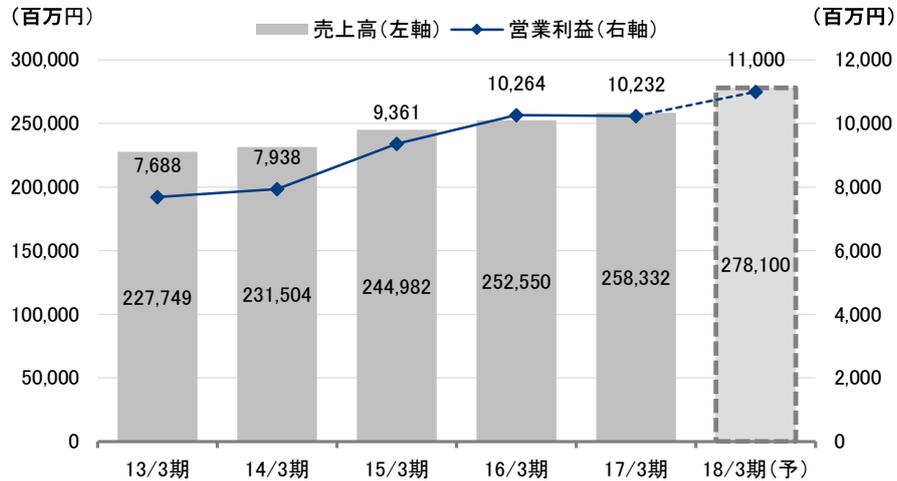
創業 150 周年を迎える 2030 年に向けた新ビジョンを発表した。このビジョンの内容は、定量的な目標も設定されているが、むしろ定性的に会社が変わるべき姿を提示している。対外的に株主や投資家だけに向けたものではなく、全経営陣、全社員、全取引先にも向けたメッセージでもあり、今後の動向は大いに注目に値する。

Key Points

- ・長い歴史のある物流会社、顧客先での複合ソリューション事業に強み
- ・2018 年 3 月期通期は期初と変わらず 7.5% の営業増益予想
- ・2030 年に向けた新ビジョンを発表。今後会社はどう変わるか要注目

要約

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

歴史ある大手物流会社。
 取引先は 3,500 社超、国内拠点数 190、海外拠点数 33

1. 会社概要

同社は 1880 年に創業された歴史のある企業である。社名に「運輸」がついているが、主たる業務は単なる運輸事業だけではなく得意先の工場内・構内で各種の業務を請負う「複合ソリューション事業」(詳細後述)である。主要顧客とは 50 年以上の取引が続いており、顧客からの信頼は厚く、これが特色、強みともなっている。

現在の取引先は国内外合わせて約 3,500 社に上るが、上位 20 社で売上高の約 40% を占める。2017 年 11 月 1 日現在で、関係会社は 59 社 (うち連結子会社 42 社)、国内拠点数は 190 (同社 163、グループ会社 27)、海外拠点数は 33、連結従業員数は約 22,000 人となっている。

2. 沿革

同社の創業は古く、1880年に遡る。創業者である鴻池忠治郎（こうのいけちゅうじろう）氏が大阪、伝法の地（現在の此花区）において運輸業を開始したのが始まりである。その後1945年には法人として鴻池運輸株式会社が設立され、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負う「工場構内請負業務」を開始した。さらに1951年には食品分野において「工場構内請負業務」を開始、1953年には大手飲料メーカーから工場構内作業を受注した。これらの「工場構内請負業務」が現在の「複合ソリューション事業」の源流となっており、現在でもこれらの鉄鋼や食品メーカーは、同社の主要顧客となっている。

その後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った。さらに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し、その後も海外展開を加速化させている。2013年3月、創業134年目にして東証1部に株式を新規上場した。

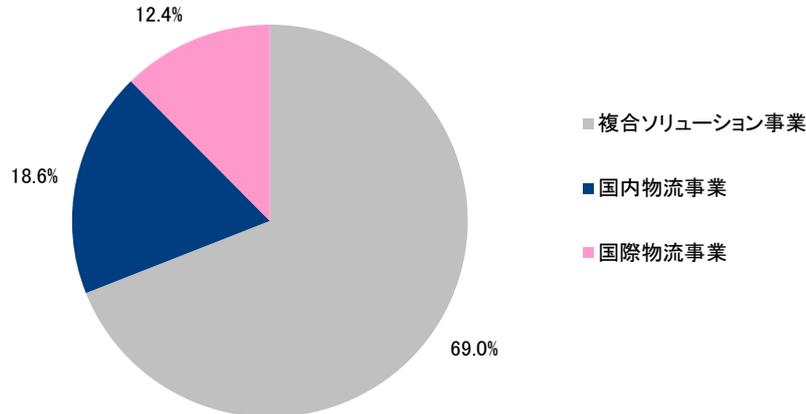
■ 事業概要

主要事業は顧客先での構内物流を中心とした「複合ソリューション事業」。「バンドリング」に強み

1. 主な事業セグメント

同社の事業セグメントは、「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。2017年3月期の売上高構成比は、複合ソリューション事業が69.0%、国内物流事業が18.6%、国際物流事業が12.4%となっている。

事業概要

セグメント別売上高構成比
 (2017年3月期:258,332百万円)


出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 複合ソリューション事業

同社は、会社設立当初は運輸業を行っていたが、同時に労務供給業も行っていたことから、顧客企業から様々な要望が出され、これに応えていく形で「工場構内請負業務」を拡大していった。これが複合ソリューション事業の源流であり、同事業は現在でも同社の中心分野で、利益率も最も高い。

複合ソリューション事業とは、一言で言えば「顧客と一体になり、一連の業務を複合的に請負うこと」である。その領域は、生産工程、流通工程、その他専門工程などに広がっている。生産工程では、顧客の工場に同社グループの専門スタッフが専任担当として従事し、資材・原料の受入れから各製造段階や工場内での運搬業務、製品の検査まで包括的に業務を請負っている。

例えば主たる顧客である鉄鋼メーカーでは、原材料（鉄鉱石、コークスなど）の受入れ・運搬、製造工程での各種業務、でき上がった製品（圧延製品、熱延製品、冷延製品など）の検査・梱包、さらにこれら製品の保管・配送や港湾での荷役作業など幅広い業務を請負っている。これらの業務請負は100年以上の実績と経験により積み重なってきたもので、他社が参入するのは容易ではない。

また、もう1つの大きな顧客である食品（飲料）メーカーの工場でも、50年を超える歴史（付き合い）があり、工場内外の物流関連業務だけでなく、原材料の受入れ・調合、パッケージング（瓶詰、缶詰、樽詰）、保管・ピッキング、出荷・店舗配送など幅広い業務を行っている。顧客企業にとっては、これらの業務を同社にアウトソーシングすることで、自身は重要な業務（商品開発や生産工程での根幹業務、販売戦略など）に専念することができるメリットがある。

事業概要

(2) 国内物流事業

同社が保有する冷凍・冷蔵倉庫やドライ（常温）倉庫を拠点として、定温管理が必要な冷凍食品、生鮮食品や一般商品の保管、流通加工、配送までを一括して提供する。顧客は、食品メーカー、スーパー、コンビニ向け卸売会社などから各種機器、住宅メーカー、さらにはファッション・アパレル関連メーカーまで幅広い業種に広がっている。

このように様々な商品を取り扱っていることから、商品の入り数変更、アソート（商品のセットアップ）や販促ラベルの貼付なども行っており、ドライ倉庫においては、中元・歳暮などのギフト商品やアパレル商品の流通加工業務などにもきめ細かく対応することが可能になっている。

(3) 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行っている。生鮮食品から精密機械部品までカバーする輸送サービスを提供しており、これによって顧客の海外展開をサポートしている。また顧客の海外工場建設に対応して、プラントの輸送・施工サービスも行っており、同社独自のソリューションを提供している。

2. 分野別セグメント

さらに同社は、上記の事業セグメントとは別に、「鉄鋼関連」「食品関連」「メディカル関連」「空港関連」「生活関連」「食品関連（定温）」「海外関連」の7つの分野別（向け先別）セグメントを開示している。さらに「生活関連」は、「生活業務」と「物流業務」に分けられる。以下はその概要である。

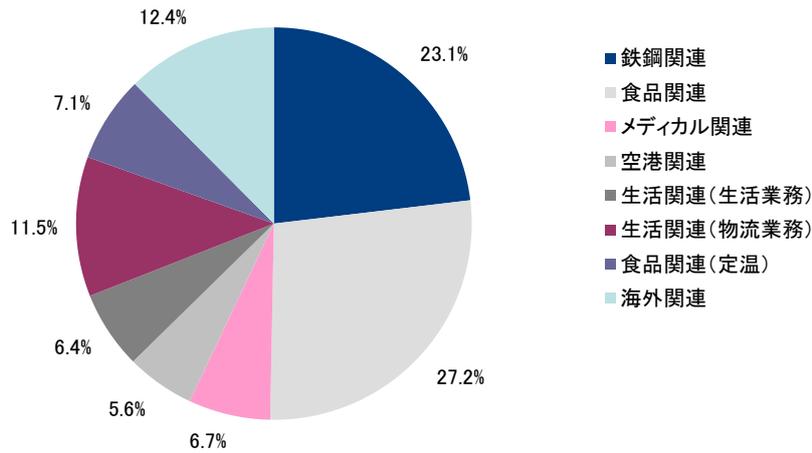
- ・鉄鋼関連：鉄鋼業界向け業務
- ・食品関連：主に食品業界向け業務
- ・メディカル関連：医療材料や医薬品に関連した物流業務および院内物流・滅菌代行業務
- ・空港関連：得意先拠点空港内での地上支援業務、航空貨物取扱業務
- ・生活関連：
 - （生活業務）：日用品、住設機器、化学、ガス等の製造工場内での物流業務全般・設備保全業務等
 - （物流業務※）：スーパー・コンビニ等の流通業界やアパレル業界向けの物流業務全般等
- ・食品関連（定温）：主に冷凍・冷蔵倉庫を核とした物流サービス
- ・海外関連：国際物流と国内での港湾・航空貨物事業、エンジニアリング業務
 海外子会社における定温物流事業・コンサルティング事業など

※ 2018年3月期より「旧流通・アパレル業務」を名称変更

事業概要

2017年3月期における分野別の売上高は、鉄鋼関連 23.1%、食品関連 27.2%、メディカル関連 6.7%、空港関連 5.6%、生活関連 17.9%（うち生活業務 6.4%、物流業務 11.5%）、食品関連（定温） 7.1%、海外関連 12.4%であった。

分野別売上高構成比
(2017年3月期:258,332百万円)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

以上のように同社の事業は鉄鋼関連、食品関連、メディカル関連、空港関連及び生活関連（生活業務）が複合ソリューション事業に含まれ、生活関連（物流）と食品関連（定温）が国内物流事業に含まれる。

事業概要

業務一覧



出所：会社資料よりフィスコ作成

3. 特色、強み

(1)「バンドリング」の提供：ワンストップで複合ソリューションを提供できる

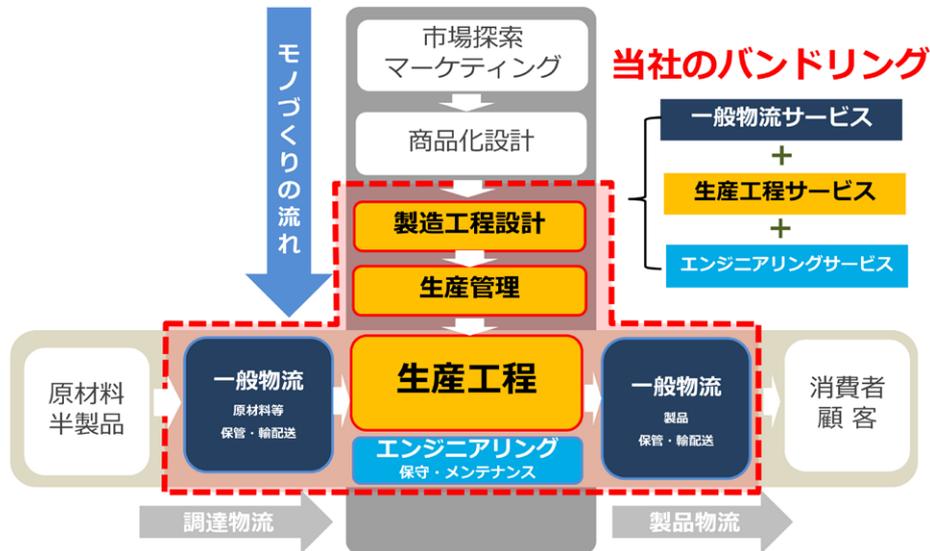
同社のサービスの特色は、「生産工程」に関連した物流サービスを総合的に提供している点である。単に製品や原材料を輸送するだけでなく、「製造・生産」に関連した業務（製造工程設計、生産管理、生産工程など）も請負う「複合ソリューション」を提供している点が、同業他社と比較した場合の特徴である。

さらに同社の最大の強みは、このような各種の請負業務を顧客の製造工場や構内などにおいて複合的に提供できる点だろう。顧客側から見ても、それぞれの業務をアウトソーシングする場合、別々の企業に委託するよりは、ワンストップで提供してくれる企業があれば、そちらのほうが効率は良いはずだ。

このような同社の特色（強み）を要約すると、半製品や原材料の搬入・保管・輸配送から完成した製品の保管・輸配送・搬出までの「物流」という横軸の工程に加え、縦軸であるモノづくり工程の中の製造工程設計、生産管理、生産工程なども請負うことができるということである。さらに近年では、物流における「自動倉庫」などの保守・メンテナンスを含めた「エンジニアリング」も請負っており、ここまでのサービスを一貫して提供できる同業他社は少ない。言い換えれば、物流、モノづくり工程、エンジニアリングまでを「バンドリング」した複合サービスを提供できるのが同社の最大の特色であり、強みと言える。

事業概要

ビジネスモデルの強み「バンドリング」



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 顧客との長い付き合い（信頼に基づいたパートナーシップ関係）

既述のように主要顧客である旧住友金属工業や大手飲料メーカーとは既に50年以上の付き合いが続いている。このように長い取引が続いたのは、当社が提供する業務（サービス内容）に顧客が十分に満足した結果であり、それだけ顧客からは信頼されているという証でもある。顧客側から見れば、周辺業務を本社へアウトソーシングすることで、顧客自身はコアコンピタンス事業に集中することができるのである。

一方で長い取引を続ける中から新たなサービス要求が出され、これに当社が応えてきたことから同社の業務内容が現在のような規模に膨らんだのも事実である。当社にとっては、顧客の要求に応えながら業務内容を拡大したことで、これらの経験やノウハウが蓄積され新たな顧客に対しての横展開や縦展開が可能になっている。このような主要顧客との長い取引関係や厚い信頼関係は、一朝一夕で築けるものではなく、当社にとっては大きな財産であり強みである。

(3) 「安全」と「品質」へのこだわり

安全と品質はどの企業にとっても重要なテーマだが、特に当社は経営の最重要テーマの1つと位置付けて以下のような施策を実施している。

安全・品質の研修をグループ全体が参加しやすいように「安全品質研修センター」を開設し、事故災害事例からの学習、危険予知訓練、フォークリフトに関する座学や実技研修などの研修を各地で開催している。

また、生産工程における請負業務において顧客からの信頼を得るために「鴻池テクノ研修センター」を設置・運営している。ここでは実技実習を基本として、各種資格取得に向けた実技指導や生産ラインの工程管理技術習得に向けた実践的な研修を行っている。さらに「鴻池技術研究所」においては、次世代のテクノロジーに対する調査研究を行うと同時に、新たな物流技術、労働負荷軽減技術、冷凍関連技術など、物流の枠を越えたテーマについての研究開発、サービス開発なども行っている。

事業概要

このように同社では、目先の収益に直接関係ない「安全」や「品質」に関する調査、研究、開発などを積極的に行っているが、これが上記のような顧客との長い信頼関係につながっているとも言え、目に見えない同社の特色、強みだろう。

(4) 変化に対応する企業体質

過去の長い歴史の中で同社の主要業務は大きく変化してきたが、それは社会環境や経済状況、顧客の業界環境、顧客の要望等が変わってきたことに対して同社が機敏かつ柔軟に対応した結果である。

これまでの事業機会例



出所：会社説明会資料より掲載

経済環境や顧客企業の業界環境の変化に対して柔軟に対応できる、変化していける企業体質も同社の特色であり、強みのひとつと言えるだろう。

(5) その他各分野での強み、特色

定温関連分野では、全国の主要な消費地に近い14ヶ所に拠点（冷凍・冷蔵倉庫）を有しているが、これらの倉庫は単なる「保管型」ではなく、「流通型」の倉庫である。これによって、全国規模で冷凍・冷蔵食品を輸送する大手顧客の要望に応えることが可能であり、中小業者にはできないことでもある。

さらに自動化が可能な作業については、自動倉庫を導入しており、作業の効率を高めているだけでなく作業者にも優しい。この結果、不特定多数の顧客の荷物を預かり、さらにこれらの荷物を仕分け地別に配送することが可能となっているが、これらの点も同社の定温関連分野の特色であり強みでもある。

海外関連分野の特色は陸・海・空の国際複合一貫輸送サービスを提供できる点である。例えば、国内のプレイヤーが様々な商品を海外から仕入れる場合、通常であれば生産工場が各地に点在しているため、国際物流は複数のルートをとることになる。しかし同社グループを利用した場合には、各工場からの製品を同社倉庫で集約し、そこで国内の各仕向け地別にコンテナ化してから、海運・陸運によって効率的に国内倉庫へ輸送することができる。

事業概要

また同社では、海上貨物・航空貨物の両方でフォワーディングに関わる通関や各種免税措置などに精通したスタッフを有しており、高品質かつスピーディな対応を行っている。

さらに、これらのサービスを一段と強化するために、同社では1984年のシンガポールを皮切りにアジア地域での拠点展開を積極的に行ってきた。北米・中国・ベトナム・タイなどで展開する定温物流事業の強化に努めている他、昨年はインドにおいて鉄道コンテナ輸送を開始した。下記に述べるように、同社にとって今後の国際物流の展開は重要な戦略の1つであり、これらの拠点を足掛かりとした各地域での展開が注目される。

4. 競合

「複合ソリューション事業」において同社が担う、原材料の受入れ・検査、構内輸送、製造工程、製品の保管・出荷などの分野ではそれぞれにサービスを提供している企業は多い。例えば、日立物流<9086>、山九<9065>、センコーグループホールディングス<9069>などとバッティングする場合がある。しかし、これら多くの業務を単独で一貫して、かつこれだけの規模で提供できる企業は見当たらない。この点では、競合企業はないと言えるが、得意先自身による内製化が競合となる見方もできる。

業績動向

2018年3月期第2四半期は国内・海外ともに需要好調で増益を維持

1. 2018年3月期第2四半期の業績概要

2018年3月期第2四半期決算は、売上高137,363百万円（前年同期比5.6%増）、営業利益6,486百万円（同3.0%増）、経常利益6,684百万円（同4.3%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益4,334百万円（同2.0%増）となった。主力の複合ソリューション事業は食品関連の好調などから増収増益となり全体の収益を牽引した。一方で国内物流事業は外部倉庫賃借費用の発生などから増収減益、国際物流事業においては子会社での輸送効率悪化により増収微減益となった。

業績動向

2018年3月期第2四半期業績

(単位：百万円、%)

	17/3期 第2四半期		18/3期 第2四半期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	130,116	100.0	137,363	100.0	7,246	5.6
売上総利益	12,630	9.7	13,180	9.6	550	4.4
販管費	6,333	4.9	6,693	4.9	359	5.7
営業利益	6,296	4.8	6,486	4.7	190	3.0
経常利益	6,408	4.9	6,684	4.9	276	4.3
親会社株主に帰属する 四半期純利益	4,248	3.3	4,334	3.2	86	2.0

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) セグメント別概況

売上高は複合ソリューション事業 95,686 百万円 (同 6.2% 増)、国内物流事業 24,286 百万円 (同 2.1% 増)、国際物流事業 17,390 百万円 (同 7.2% 増) となった。また、セグメント利益は複合ソリューション事業 8,053 百万円 (同 6.2% 増)、国内物流事業 781 百万円 (同 13.8% 減)、国際物流事業 477 百万円 (同 5.7% 減)、その他 12 百万円 (前年同期は 17 百万円) となった*。

* 2018年3月期より各セグメントの業績をより適切に評価するため、全社共通費の配賦方式を変更しているが、この変更は前年同期の数値にも反映されている。

2018年3月期第2四半期セグメント別動向

(単位：百万円、%)

	17/3期 第2四半期		18/3期 第2四半期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	130,116	100.0	137,363	100.0	7,246	5.6
複合ソリューション事業	90,109	69.2	95,686	69.6	5,576	6.2
国内物流事業	23,789	18.3	24,286	17.7	496	2.1
国際物流事業	16,217	12.5	17,390	12.7	1,173	7.2
その他	-	-	0	0.0	-	-
営業利益	6,296	4.8	6,486	4.7	190	3.0
複合ソリューション事業	7,582	8.4	8,053	8.4	470	6.2
国内物流事業	907	3.8	781	3.2	-125	-13.8
国際物流事業	505	3.1	477	2.7	-28	-5.7
その他	17	-	12	-	-5	-
(調整額)	-2,716	-	-2,837	-	-120	4.4

注：「その他」は報告セグメントに含まれない事業セグメントで、グループの資産運用業務等を含んでいる。

注：セグメント営業利益の構成比欄は営業利益率

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

複合ソリューション事業では、食品関連の好調維持や新規連結子会社（空港関連）の寄与により、増収増益となった。期初の予想に対して、売上高はほぼ予定どおり推移、利益はM&A費用をはじめとする販管費の期ずれ等により見込みを上回った。国内物流事業では、生活用品の取扱量が増加した一方で、外部倉庫賃借費用が発生したことから、増収減益となった。国際物流事業では、三国間輸送業務は増加したものの、子会社での輸送効率悪化等により増収微減益となった。

(2) 分野別概況

また、分野別売上高の概況は、鉄鋼関連では生産工程附帯業務の持ち直しならびに大型設備工事案件獲得により売上高は31,071百万円（同4.8%増）となった。食品関連も飲料製造請負業務、配送センター業務の好調により増収を確保、売上高は37,781百万円（同3.1%増）となった。メディカル関連では、医療機器の院内物流取扱量の増加により売上高は8,967百万円（同7.3%増）と堅調に推移した。空港関連は、新規連結子会社の寄与、地方空港での機内清掃業務獲得により売上高は9,375百万円（同31.9%増）と大幅増となった。生活関連の売上高は、23,571百万円（同3.5%増）となったが、内訳としては生活業務が8,490百万円（同1.9%増）、物流業務が15,081百万円（同4.4%増）であった。生活用品取扱業務の増加ならびに業務の深耕化により増収を達成した。食品関連(定温)は業務を終了した顧客の発生等から売上高は9,204百万円(同1.5%減)となった。海外関連は、三国間輸送業務の増加等により売上高は17,390百万円（同7.2%増）となった。

2018年3月期第2四半期分野別売上高概況

(単位：百万円、%)

	17/3期 第2四半期		18/3期 第2四半期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	130,116	100.0	137,363	100.0	7,246	5.6
鉄鋼関連	29,645	22.8	31,071	22.6	1,426	4.8
食品関連	36,658	28.1	37,781	27.5	1,122	3.1
メディカル関連	8,360	6.4	8,967	6.5	607	7.3
空港関連	7,110	5.5	9,375	6.8	2,264	31.9
生活関連	22,779	17.5	23,571	17.2	791	3.5
生活業務	8,334	6.4	8,490	6.2	155	1.9
物流業務	14,445	11.1	15,081	11.0	636	4.4
食品関連(定温)	9,344	7.2	9,204	6.7	-139	-1.5
海外関連	16,217	12.5	17,390	12.7	1,173	7.2

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

財務状況は安定：自己資本比率は45.4%へ

2. 財務状況

2018年3月期第2四半期末の財務状況は以下のようであった。流動資産は86,606百万円（前期末比1,386百万円増）となったが、主に現金及び預金の減少5,071百万円、受取手形及び売掛金の増加5,850百万円による。固定資産は123,808百万円（同4,373百万円増）となったが、有形固定資産の増加1,033百万円、無形固定資産の増加2,577百万円（主にのれん）、投資その他資産の増加762百万円などによる。その結果、総資産は210,415百万円（同5,760百万円増）となった。

流動負債は50,253百万円（同270百万円増）となったが、支払手形及び買掛金の増加471百万円、短期借入金の増加755百万円、1年内返済予定の長期借入金の減少2,471百万円などによる。固定負債は61,147百万円（同1,823百万円減）となったが、退職給付に係る負債の増加553百万円、長期借入金の増加1,517百万円などによる。この結果、負債合計は111,401百万円（同2,094百万円増）となった。純資産合計は前期末比3,665百万円増の99,014百万円となったが、主に親会社株主に帰属する四半期純利益の計上により利益剰余金が増加したことによる。この結果、2018年3月期第2四半期末の自己資本比率は45.4%となった。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期 第2 四半期末	増減額
現金及び預金	32,466	27,395	-5,071
受取手形及び売掛金	46,547	52,398	5,850
流動資産計	85,220	86,606	1,386
有形固定資産	97,147	98,181	1,033
無形固定資産	3,127	5,704	2,577
投資その他資産	19,160	19,922	762
固定資産計	119,435	123,808	4,373
資産合計	204,655	210,415	5,760
支払手形及び買掛金	14,546	15,017	471
短期借入金	3,455	4,211	755
1年内償還予定の社債	3,000	3,000	0
1年内返済予定の長期借入金	4,401	1,929	-2,471
未払費用	9,954	10,311	356
流動負債計	49,983	50,253	270
社債	23,000	23,000	-
長期借入金	8,760	10,277	1,517
退職給付に係る負債	17,728	18,281	553
固定負債計	59,323	61,147	1,823
負債合計	109,307	111,401	2,094
純資産合計	95,348	99,014	3,665

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

3. キャッシュ・フローの状況

2018年3月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは、3,633百万円の収入であったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益6,832百万円、減価償却費3,551百万円、仕入債務の増加1,427百万円で、主な支出は売上債権の増加5,495百万円であった。投資活動によるキャッシュ・フローは、6,995百万円の支出であったが、有形固定資産の取得による支出2,914百万円、子会社株式の取得による支出3,297百万円であった。財務活動によるキャッシュ・フローは、1,554百万円の支出であったが、短期借入金の増加による収入783百万円、長期借入金の返済による支出2,163百万円、配当金の支払いによる支出995百万円による。

この結果、期中の現金及び現金同等物は、5,000百万円の減少となり、四半期末残高は26,397百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/3期 第2四半期	18/3期 第2四半期
営業活動によるキャッシュ・フロー	8,271	3,633
税金等調整前四半期純利益	6,437	6,832
減価償却費	3,563	3,551
売上債権の増減額 (-は増加)	-2,230	-5,495
仕入債務の増減額 (-は減少)	-77	1,427
投資活動によるキャッシュ・フロー	-4,435	-6,995
有形固定資産の取得	-4,395	-2,914
子会社株式の取得	-	-3,297
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4,027	-1,554
短期借入金の純増減額 (-は減少)	515	783
長期借入れの純増減額 (-は減少)	-245	-959
配当金の支払額	-938	-995
現金及び現金同等物の増減額	-775	-5,000
現金及び現金同等物の四半期末残高	19,179	26,397

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年3月期通期は期初予想と変わらず営業利益110億円が目標

1. 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期通期の業績は売上高278,100百万円(前期比7.7%増)、営業利益11,000百万円(同7.5%増)、経常利益11,300百万円(同5.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益7,000百万円(同4.2%減)と予想されており、期初予想と変わっていない。ただし、上期の実績に基づいてセグメント別や分野別売上高予想は若干変更されている。

2018年3月期業績予想

(単位:百万円、%)

	17/3期		18/3期(予想)			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	258,332	100.0	278,100	100.0	19,768	7.7
複合ソリューション事業	178,265	69.0	192,900	69.4	14,635	8.2
国内物流事業	48,133	18.6	49,300	17.7	1,167	2.4
国際物流事業	31,934	12.4	35,800	12.9	3,866	12.1
その他	-	-	-	-	-	-
営業利益	10,232	4.0	11,000	4.0	768	7.5
複合ソリューション事業	13,330	7.5	14,300	7.4	970	7.3
国内物流事業	1,531	3.2	1,800	3.7	269	17.6
国際物流事業	808	2.5	900	2.5	92	11.4
その他	36	-	0	-	-36	-
(調整額)	-5,474	-	-5,900	-	-	-
経常利益	10,721	4.2	11,300	4.1	579	5.4
親会社株主に帰属する当期純利益	7,310	2.8	7,000	2.5	-310	-4.2

注:「その他」は報告セグメントに含まれない事業セグメントで、グループの資産運用業務等を含んでいる。

注:セグメント営業利益の構成比欄は営業利益率

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

2. セグメント別及び分野別見通し

複合ソリューション事業の売上高は192,900百万円(前期比8.2%増)、セグメント利益は14,300百万円(同7.3%増)が予想されているが、新規連結子会社の寄与や鉄鋼部門での鋼材輸送取扱量増加によって増収増益を見込んでいる。

国内物流事業の売上高は49,300百万円(同2.4%増)、セグメント利益は1,800百万円(同17.6%増)が予想されている。通販物流の増加や倉庫賃借料削減により増収増益を見込んでいる。

今後の見通し

国際物流事業の売上高は35,800百万円(同12.1%増)、セグメント利益は900百万円(同11.4%増)が予想されている。フォーワーディングの増加等により増収を見込むが、新規拠点の立ち上げ費用の増加により利益は前年並みを見込んでいる。

分野別売上高は以下のように予想されている。鉄鋼関連は、工事請負業務の増加、新規連結子会社の寄与等により売上高は63,600百万円(同6.7%増)を見込んでいる。食品関連は、飲料製造請負業務、配送業務の好調により売上高は73,100百万円(同3.8%増)を見込んでいる。メディカル関連も医療機器の院内物流取扱量の増加により売上高は18,300百万円(同6.2%増)が見込まれている。

空港関連は新規連結子会社の寄与により売上高は20,600百万円(同42.5%)と大幅増収が見込まれている。生活関連の売上高は47,700百万円(同3.2%増)と増収見込み。内訳では、生活業務は子会社売却があるものの、西日本エリアでの空調機器取扱量増加等により、売上高は17,100百万円(同3.6%増)を見込んでいる。物流業務も通販物流の増加により売上高は30,600百万円(同3.0%増)と増収見込み。食品関連(定温)は、倉庫保管新規荷主の獲得により売上高は18,600百万円(同1.0%増)と微増収が予想されている。

2018年3月期分野別売上高予想

(単位:百万円、%)

	17/3期		18/3期(予想)			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	258,332	100.0	278,100	100.0	19,768	7.7
鉄鋼関連	59,600	23.1	63,600	22.9	4,000	6.7
食品関連	70,457	27.2	73,100	26.3	2,643	3.8
メディカル関連	17,236	6.7	18,300	6.6	1,064	6.2
空港関連	14,460	5.6	20,600	7.4	6,140	42.5
生活関連	46,230	17.9	47,700	17.2	1,470	3.2
生活業務	16,510	6.4	17,100	6.2	590	3.6
物流業務	29,720	11.5	30,600	11.0	880	3.0
食品関連(定温)	18,412	7.1	18,600	6.7	188	1.0
海外関連	31,934	12.4	35,800	12.9	3,866	12.1

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 設備投資、減価償却費予想

2018年3月期の設備投資額は総額で16,700百万円(前期比8,914百万円増)が見込まれており、内訳は複合ソリューション事業が10,700百万円(同7,169百万円増)、国内物流事業が1,800百万円(同245百万円減)、国際物流事業が2,800百万円(同952百万円増)、共通項目が1,300百万円(同943百万円増)となっている。主な案件は、KONOIKE GENERAL,INC.(国際物流事業)の新倉庫建設19.25百万米ドルである。

減価償却費は総額で8,300百万円(前期比980百万円増)が見込まれており、内訳は複合ソリューション事業が5,400百万円(同643百万円増)、国内物流事業が1,500百万円(同65百万円減)、国際物流事業が900百万円(同188百万円増)、共通項目が300百万円(同22百万円増)となっている。

■ 中長期の成長戦略

2030年に向けた新ビジョンを発表

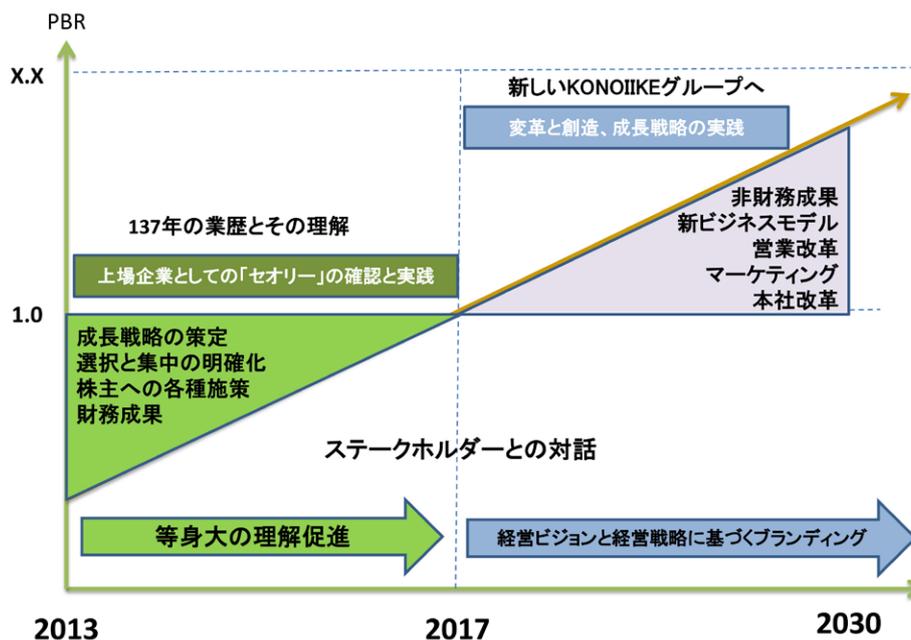
同社は創業140周年に当たる2021年3月期に売上高3,500億円、営業利益200億円を目標とする中期経営計画を発表し、その第1ステップとして、2016年3月期を初年度として2018年3月期に売上高3,000億円、営業利益150億円を目標として掲げてきた。しかし現実には、2018年3月期の予想は前述のようになっており、この中期経営計画目標達成は難しいと言える。

そこで同社では、2030年に向けて新ビジョンを発表した。以下がその概要であるが、ここで注目すべきは、この目標は単に株式市場での投資家だけに向けたものではなく、経営者自身、全社員、取引先等すべてのステークホルダーに対するメッセージ（決意）でもある点だ。

1. 次のStageに向けて：新しいKONOIKEグループを目指して

同社では、株式を上場した2013年から2017年まででPBR1倍を達成した要因として「上場企業としてのセオリーの確認と実践」を進め、等身大の理解を促進してきた。具体的には、成長戦略の策定、選択と集中の明確化、株主への各種施策、財務成果の創出などを推し進めてきた。

ここから2030年に向けては、「経営ビジョンと経営戦略に基づくブランディング」が必要であるとし、「変革と創造、成長戦略の実践」を進めていく。具体策としては、非財務成果の創出、新しいビジネスモデルの構築、営業改革、マーケティングの推進、本社改革などを推し進めていく方針だ。



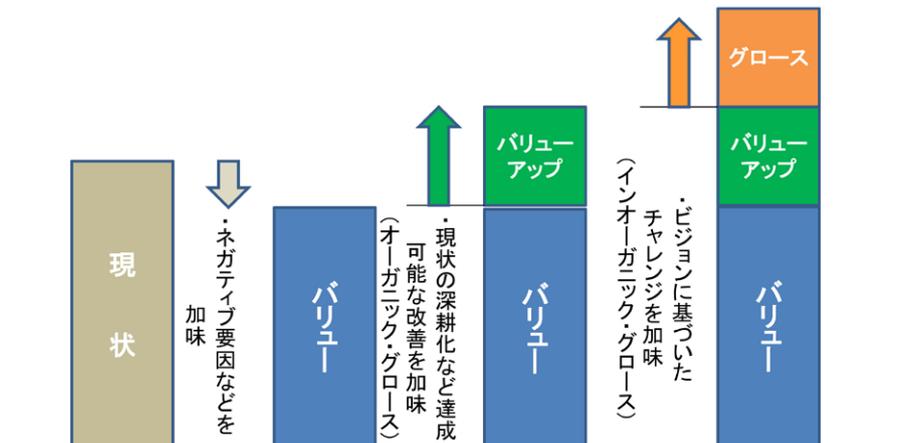
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 成長への考え方

(1) 「バリュー」・「バリューアップ」・「グロース」

過去10年間（2007年3月期から2017年3月期）で、同社の売上高は2,036億円から2,583億円まで546億円増加し、営業利益は90億円から102億円まで12億円増加した。この間の年平均成長率は、売上高が2.4%、営業利益が1.2%にとどまっております。決して高いと言える結果ではなかった。そこで次のStageに向けては、以下のような考え方に基づいて成長の考え方を再定義し進める計画だ。

- バリュー（実体）：既存事業の延長線だが、保守的な見通しやマイナス要因も視野に入れる。
- バリューアップ：既存事業の深耕化やM&Aを進め、達成の確実性が高い成長・改善を行う。
- グロース：新規事業の開始など、ビジョンに基づいた大胆な「チャレンジ」を行う。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

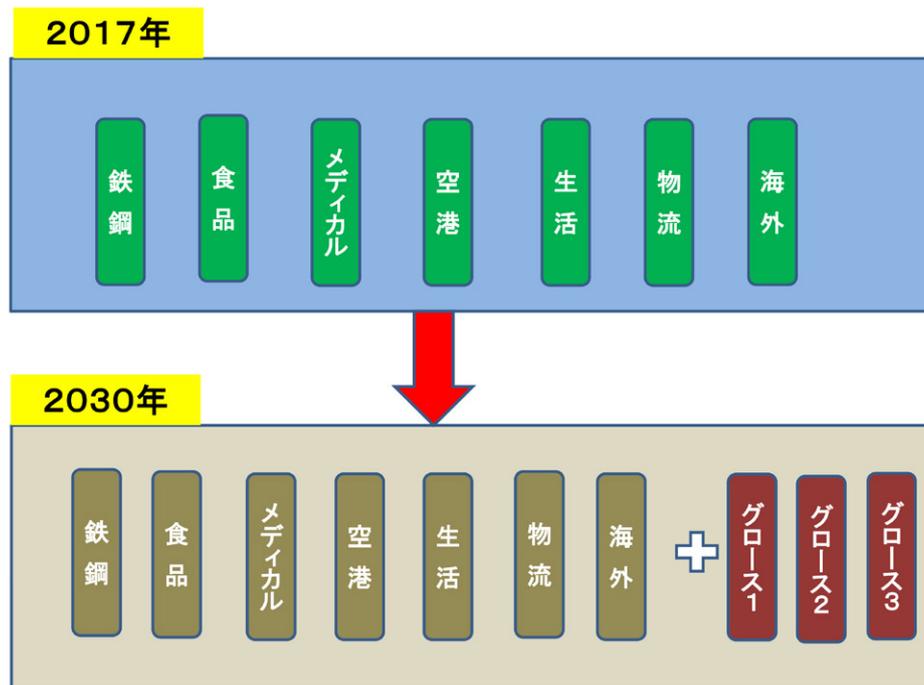


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

(2) 組織イメージ

以上のような考え方から、将来の事業ポートフォリオ及び組織イメージは、既存事業の成長や発展だけでなく、核となる新しい事業によって高い成長を達成する計画だ。



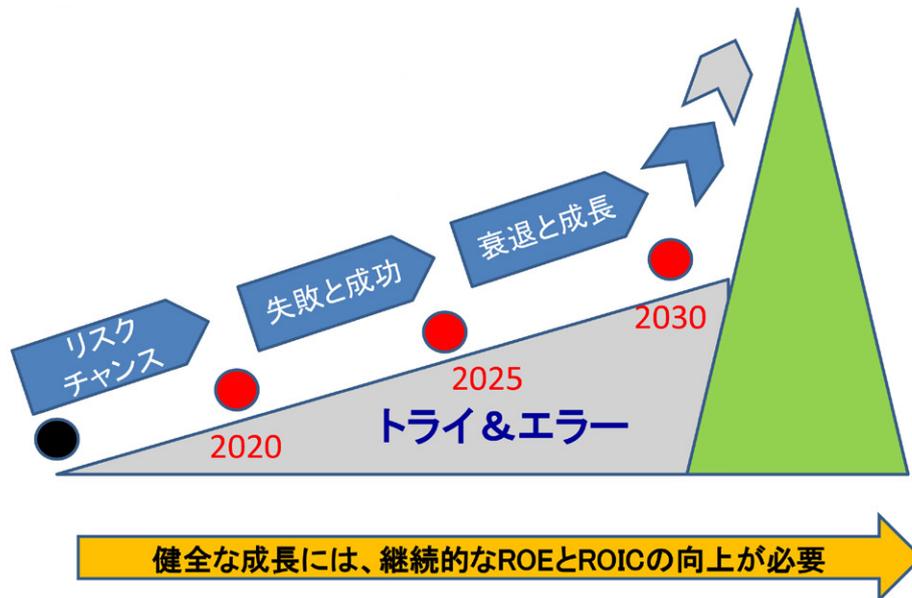
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 2030年ビジョンに向かって

(1) 2030年までの考え方

そもそも何故2030年ビジョンなのかというと、2030年以降は、構造的な人手不足の深刻化や、製造・物流プロセスの技術的なイノベーションなどにより、これまでの同社の仕事の仕方では通用しなくなるとの危機感が根底にあるようだ。2030年までにリスクを取って機会を捉え、トライ & エラーを重ねながら、事業と経営を見直さなければ持続的に成長できないとの認識がある。そのためには投資も必要であり、投資に対するリターンすなわちROEとROICの向上を意識する必要がある。

中長期の成長戦略



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 2030年に向けたビジョン

本計画のビジョンを要約すると以下のようになる。

□ 2030年ビジョン

「KONOIKEの原点は現場」の文化の基、超一流の生産請負・超一流のサービス請負で社会に貢献し豊かな企業価値を創出する

□ 志向する方向とKPI

■ 2030年までに「10事業本部」以上を目指し事業を多角化する

—売上高 3,500～5,000億円規模

—売上高比率 物流：サービス = 40：60

国内：海外 = 80：20

—営業利益率 5.0%以上

—ROE 10%以上

中長期の成長戦略

(3) 経営軸

また、定性的な経営目標は以下のようになっている。

1. 経営理念

KONOIKE グループは、高い品質のサービスを提供し、世界の人々の幸福と安全で安心な社会の実現に役立つプロフェッショナル集団を目指します

2. ミッション

安全・品質を担保し、社会の生産性向上に貢献する

3. ビジョン

「KONOIKE の原点は現場」の文化の基、超一流の生産請負・超一流のサービス請負で社会に貢献し豊かな企業価値を創出する

4. ドメイン

インフラ（鉄鋼エンジ、空港など）・食品・医療・衣料・住宅の分野

5. 経営方針

1) 企業価値向上の3つの具体策

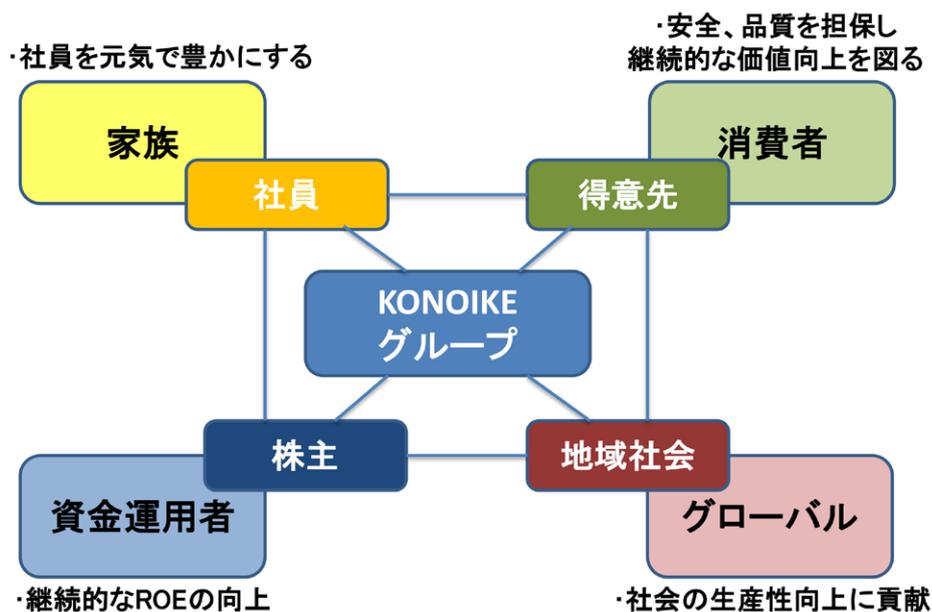
(1) 成長戦略の明示とその実現 (2) 資本の効率化 (3) ガバナンスの強化

2) K-style の追究「KONOIKE の原点は現場」

同社の顧客価値である「安全と品質」「生産性向上」を基盤とし、「ビジネスモデルとしての新複合ソリューション」を通じて持続的な成長を追求する。

(4) ステークホルダーとの関係

同社では、主要なステークホルダーである株主、社員、得意先（顧客）、地域社会と会社は表裏一体の関係であると考えており、これらステークホルダーとは均等かつ継続的に向き合っていく方針だ。言い換えれば、「ステークホルダーへの貢献なくして会社の成長はなく、会社の発展・成長なくしてステークホルダーへの貢献はない」との考え方が新ビジョンの基本である。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

4. 企業価値向上に向けた具体的取り組み

(1) 間接部門の生産性向上

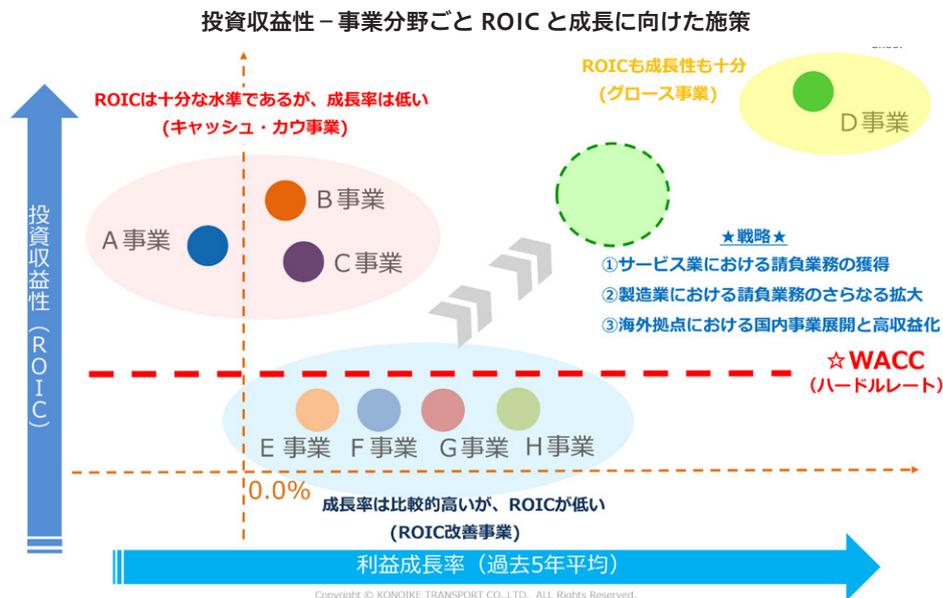
同社では企業価値向上のための重要な施策の1つとして、間接部門の生産性向上を挙げている。そのためにまず、スピード感のある本社を実現する。本社部門における事務処理の生産性を向上と迅速化は本社改革の1つとして急務であり、これを確実に実行していく。迅速に売上高・損益を把握することで、次に打つべき手が打てるため、経営全体がスピードアップされる。

(2) 管理会計制度の再構築 1：ROIC 経営の導入

変化する環境（ニーズ、競合、社会、テクノロジー）に対応するため、リソースをいかに強くするかが重要な経営課題であるが、その実現のために「見える資本」だけでなく「見えない資本」も生かす。

そのため、従来の利益量を計る管理会計制度に加え、ROIC（Return on Invested Capital = 投下資本利益率）を意識した経営を行う。具体的には、新規投資案件の評価（ROICに見合っているか）、事業本部別 ROIC 評価により、成長と資本効率の両立ができるよう資源配分する。

また、グループ全体のリソース配分適正化のために、見える資本（稼働率向上、資産集約等）だけでなく、見えない資本（人材、ノウハウ等強みの源泉）へも投資を行う。さらにリソースの適切な入れ替えも行う。



出所：決算説明会資料より掲載

(3) 管理会計制度の再構築 2：販管費（調整額）の配賦基準の見直し

企業価値向上のため、各事業単位の実力を可能な限り見える化して把握する。例えば、セグメント利益の合計額に対する「調整額」の割合は、2015年3月期 36.3%、2016年3月期 32.8%、2017年3月期 34.9%に上っているが、この「調整額」の配賦基準を見直す。これにより共通費の存在を意識した事業経営を進め、同社グループ全体として採算が低下するリスクを避ける。

■ 株主還元策

配当性向は30%前後を維持する予定

同社では「企業価値向上の取り組みを通じて実現したキャッシュ・フローを株主還元に充当すること」を基本方針として配当政策を決定している。過去3年間の配当性向の実績は、2015年3月期が23.5%、2016年3月期が29.3%、2017年3月期27.2%となっており、2018年3月期は年間36.0円配当が見込まれていることから、予想利益が達成されれば配当性向は29.3%となる。当分はこのように30%前後の配当性向を維持する予定だ。

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