

|| 企業調査レポート ||

SBS ホールディングス

2384 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 4 月 10 日 (水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018年12月期業績概要	01
2. 2019年12月期見通し	01
3. SBS リコーロジスティクスとのシナジー	01
4. 中期成長見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
■ 業績動向	07
1. 2018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	11
■ 今後の見通し	13
1. 2019年12月期の業績見通し	13
2. 事業セグメント別見通し	14
3. SBS リコーロジスティクス PMI の取組状況	15
4. 今後の展開について	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

SBS リコーロジスティクスとのシナジー効果で 売上高 3,000 億円が射程圏内に入る

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8月にSBSリコーロジスティクス（株）の株式を66.6%取得してグループ化。シナジー効果によって国内外で一段の事業規模拡大を目指す。2018年12月期における国内物流事業の売上高構成比は一般物流が50%、食品物流が41%、即日配送が9%。また、事業セグメント別利益構成比※は物流事業が52.2%、不動産事業が44.7%、その他が3.1%となっている。

※事業セグメント別利益構成比は、連結消去等の調整前数値による。

1. 2018年12月期業績概要

2018年12月期の連結業績は売上高で前期比33.1%増の203,516百万円、営業利益で同32.3%増の8,240百万円と大幅増収増益となり、売上高は初めて2,000億円を突破、営業利益も2期ぶりに過去最高益を更新した。第3四半期から連結対象となったSBSリコーロジスティクスの影響を除けば、売上高で前期比9%増、営業利益で同31%増益だったと見られる。このうち、物流事業は3PL案件の獲得やEC通販宅配事業の急成長に加え、コスト低減施策や料金適正化に取り組んだことにより、前期比60%超の大幅増益となった。また、不動産事業も「長津田物流センター」の一部売却を実施したことで2期ぶりの増収増益となった。なお、SBSリコーロジスティクスの子会社化による業績への影響額は、売上高で364億円、営業利益で約1億円の増収増益要因となっている。

2. 2019年12月期見通し

2019年12月期の連結業績は、売上高で前期比22.8%増の250,000百万円、営業利益で同9.2%増の9,000百万円となる見通し。売上高はSBSリコーロジスティクスの業績がフル寄与することで、2ケタ増収が続く見通し。一方、営業利益は、不動産事業の減益を物流事業の増益でカバーする。全体的にはやや保守的な印象で、会社計画に対して利益ベースでの上振れ余地があると弊社では見ている。

3. SBS リコーロジスティクスとのシナジー

同社はSBSリコーロジスティクスをグループ化したことで、国内におけるBtoBの即配サービス事業、並びに海外事業の再拡大を見込んでいる。BtoB向けの即配サービス事業については首都圏のみの展開であったが、SBSリコーロジスティクスが全国主要都市に構築する配送網を活用することでエリア拡大していく。また、海外では香港のオフィス統合を手始めに海外での協業を拡大する。SBSリコーロジスティクスは同社グループに入ることで、現在35%程度にとどまっているリコー<7752>以外の顧客取引を拡大し、3年後を目途に売上高で1,000億円を目指している。また、営業利益率についても同社が過去のM&Aによって培ってきたノウハウを生かすことで、SBSリコーロジスティクスの営業利益率を3%以上に引き上げていくことが可能と見られ、今後の増収増益要因として期待される。

要約

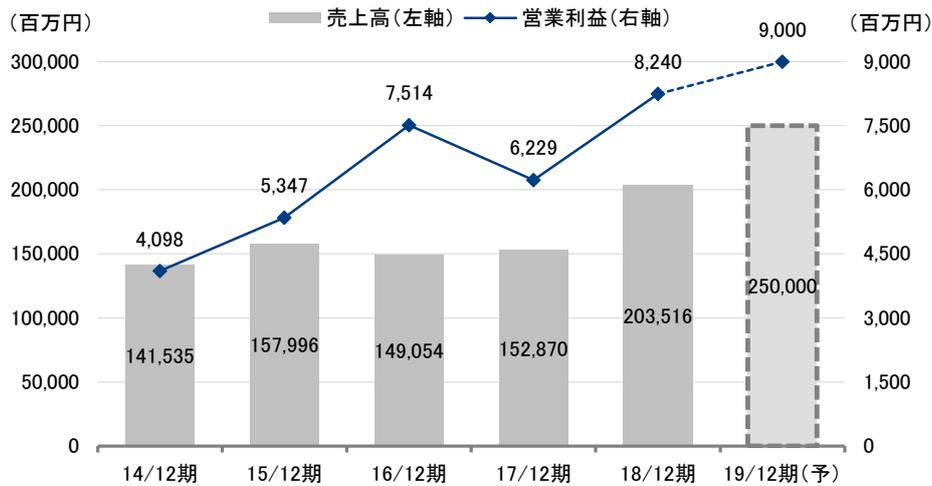
4. 中期成長見通し

SBS リコーロジスティクスを子会社化したことで、売上高 3,000 億円が自立成長のみで射程圏内に入ったと考えられる。物流施設の開設も 2019 年 3 月に竣工した「南港物流センター」を始め、2023 年まで毎年、拠点を開設していく予定となっており、2019 年以降 5 年間で約 13.2 万坪の増床を予定している。2018 年 12 月期末の倉庫面積約 50 万坪に対して、5 年後は約 1.26 倍の 63 万坪に拡大することになる。今後も「高い提案力 & 現場力」「強い配送力」「価格競争力のある物流施設の開発」を強みとし、品質とコストパフォーマンスを兼ね備えた物流サービス会社として成長を続けていくものと弊社では予想している。

Key Points

- ・物流事業は EC 宅配事業の成長と、収益改善施策が奏効し大幅増益を達成
- ・2019 年 12 月期業績は保守的な印象で利益ベースの上振れ余地あり
- ・自立成長で売上高 3,000 億円の達成が射程圏内に入る

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

3PLと物流施設の流動化ビジネスを組み合わせた 独自ビジネスモデルで成長

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上でM&A戦略を積極化し業容を拡大していく。2004年に雪印物流（株）、2005年に東急ロジスティック（株）、2006年に（株）全通など大手物流企業を相次いでグループ化し、2006年12月期の売上高は1,426億円となり、2003年12月期（売上高194億円）から3年間で7倍強の急成長を遂げた。

物流事業を拡大するとともに、3PL事業の拡大・強化のため物流施設の開発及びその流動化事業も2004年に開始している。流動化スキームを用いることによって、資金効率を高め成長を加速していくという独自のビジネスモデルを確立し、成長の原動力になっている。開発実績としては、2005年に大宮センタービル（オフィスビル）を手掛けて以降、2018年までに22施設（約18万坪、投資総額760億円）の開発を行い、うち11施設（譲渡額650億円）の流動化を実施している。

2011年以降はアジアへの進出を開始し、2014年にインドの大手国際物流企業TranspoleをM&Aでグループ化した。しかし、その後の中国経済の減速や新興国経済の低迷、フォワーダー間の価格競争激化等によりTranspoleの収益が急速に悪化し、また新規大口取引（3国間貿易）にかかる債権回収が困難となったこともあり、今後の再建は困難と判断し、事業売却を決断。2015年12月期に100億円を超える特別損失を計上し、2016年3月に株式をすべて売却した。これにより海外事業は一旦、縮小する格好となったが、2018年8月にSBSリコーロジスティクスを子会社化したこともあり、再度、海外事業を拡大していく体制を整えはじめた。

なお、2018年12月末時点の連結子会社数は25社、持分法適用法関連会社1社（ゼロ<9028>）、車両保有台数は約4,060台（備車5千台/月）、物流倉庫面積は約50万坪（自社保有8万坪）となっている。

SBSホールディングス | 2019年4月10日(水)
 2384 東証1部 | <https://www.sbs-group.co.jp/sbsh/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、首都圏で即日配送業務を開始
1994年4月	メーリングサービス事業開始
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、2013年に第1部に上場)
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1月	(株)ダックをM&A、個人向け引越事業を開始(2007年に売却撤退)
2005年6月	東急ロジスティック(株)(現SBSロジコム(株))をM&A
2005年12月	(株)ばむをM&A、マーケティング事業強化
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
2007年3月	西日本ロジスティクスセンター竣工
2008年1月	入間物流センター竣工
2009年3月	野田物流センター竣工
2010年4月	ビ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
2012年10月	野田吉春物流センター開設
2013年4月	香港に現地法人設立
2014年6月	タイにグループ初の自社物流施設が完成
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9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
2016年2月	横浜新杉田物流センター竣工
2016年3月	所沢センター竣工
2016年10月	仙台センター竣工
2018年5月	阿見物流センター竣工
2018年8月	リコーロジスティクス(株)をM&A(現、SBSリコーロジスティクス)

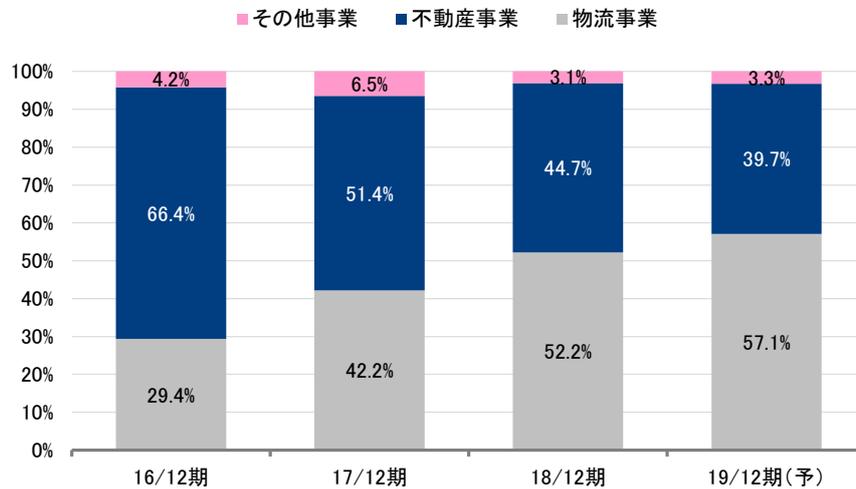
出所：ホームページ、有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

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。売上高に関しては物流事業が全体の約9割を占めており、営業利益では物流事業と不動産事業でほぼ二分している。ここ数年は、不動産事業で開発した物流施設を活用した3PL事業などの拡大により、物流事業の構成比が上昇傾向にある。不動産事業は流動化のタイミングによって利益の変動が大きいため、物流事業の構成比上昇は全体収益の安定性向上につながり、良い傾向と言える。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：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 物流事業

物流事業の売上高の約95%を占める国内物流について、物流種別の売上構成比で見ると、一般物流が50%、食品物流が41%、即日配送が9%となっており、BtoBの物流業務が大半を占めている。2017年12月期は食品物流が55%と過半を占めていたが、2018年8月にSBSリコーロジスティクスを子会社化し6か月の業績が加わったことで、一般物流の構成比が上回る格好となった。2019年12月期は年間で寄与するため60%超の水準まで一般物流の構成比が上昇するものと予想される。

また、会社別で見ると、物流に関わるすべてのソリューションを提供するSBSロジコム(株)が売上高の27%を占め、次いで食品物流・低温物流を主力とするSBSフレック(株)が24%、リコー製品を主に扱うSBSリコーロジスティクスが20%、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9%、個人宅配(生協)、農産品物流などを行うSBSゼンツウ(株)が8%を占めている。営業エリアは関東、関西、中部の主要都市圏で、即日配送や個人宅配等は首都圏エリアを中心に展開している。また、約10年前より本格的に開始した3PL事業は、食品メーカーや大手流通企業、EC事業者など着実に顧客を開拓しており、国内物流売上高に占める比率は2018年12月期で約50%まで成長している(2014年12月期は約40%)。

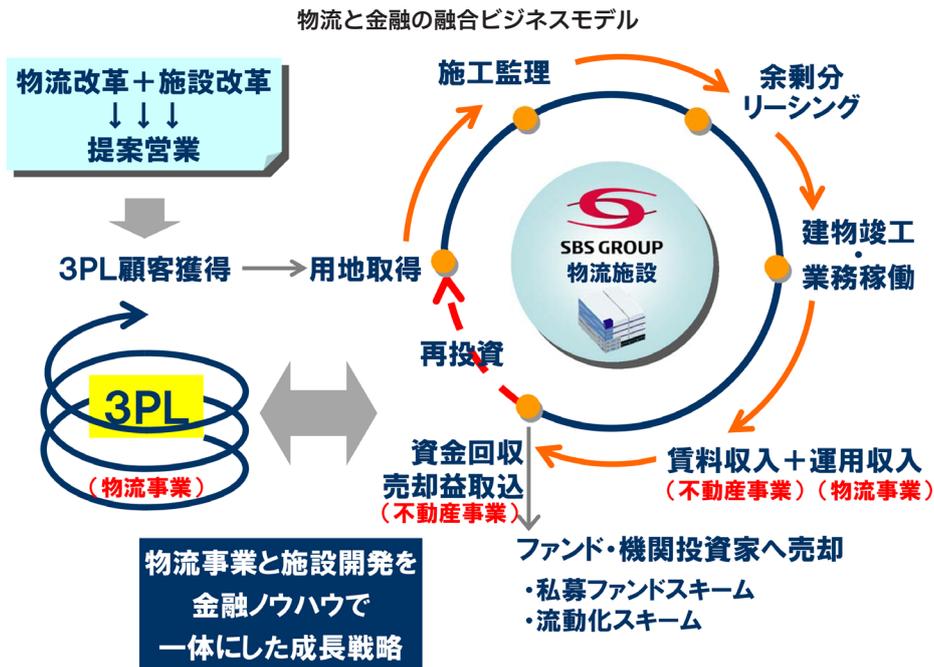
海外展開についてはシンガポール、香港、タイ、ベトナム、マレーシア、フィリピンのほか、新たにSBSリコーロジスティクスが展開している香港、中国、米国の拠点が加わっている。また、インドでは現在、Transpoleの子会社となっているAtlas Logistics(非持分法適用関連会社)に28%出資している。

なお、物流事業のセグメント利益率は2018年12月期実績で2.4%と低く見えるが、これはホールディングカンパニーのオーバーヘッド部分の大半を物流事業で負担しているため、同要因を除いた実質ベースの利益率は3.2%となっている。

会社概要

(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、流動化することによって設備投資資金を回収し、新たな物流施設の開設につなげていくといった成長戦略を推進している。この不動産流動化によって得られる収益のほか、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が含まれている。



出所：会社資料より掲載

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徴となっている。新たな物流施設の開設に当たっては、土地取得検討時に市中の賃料相場を参考に、景気低迷時でも稼働率が落ちないような賃料を設定した上で、過剰な機能を排して建設コストを積算、かつ3PL事業の顧客を含めたテナント企業が5割程度決定してから建設に着手するためだ。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上で売却し、セールス & リースバックで継続して使用するため、買い手は安定した収益性を確保できることになる。

(3) その他事業

その他事業は、売上高の6割弱を倉庫内の軽作業派遣を中心とした人材事業で占め、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マーケティング等）が2割強、残りをリサイクル・環境事業、太陽光発電事業、リース・保険事業等で占めている。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等に太陽光パネルを設置しており、2018年12月末時点の発電能力は合計で9.5MWとなっている。

業績動向

2018年12月期はM&A効果も加わり大幅増収増益を達成

1. 2018年12月期の業績概要

2018年12月期の連結業績は、売上高で前期比33.1%増の203,516百万円、営業利益で同32.3%増の8,240百万円、経常利益で同17.5%増の7,607百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同0.8%減の4,409百万円となり、当期純利益を除けば2ケタ増収増益となった。物流事業や不動産事業がともに2ケタ増益と好調だったことに加え、第3四半期からSBSリコーロジスティクスが新たに子会社化として加わったことが増収増益要因となった。売上高については初めて2,000億円を超え、営業利益は2期ぶりに過去最高を更新した。

営業外収支が前期比で879百万円悪化した。主に有利子負債の増加に伴う金融収支の悪化(146百万円)、持分法による投資利益の減少(328百万円)、訴訟損失引当金繰入額の計上(220百万円)などが要因となっている。当期純利益に関しては、課税所得の増加により微減益となった。ただ、すべての項目において会社計画を上回って着地している。

SBSリコーロジスティクスの業績への影響額については、売上高で36,433百万円、営業利益(のれん等償却後)で418百万円の上乗せ要因となっている。ただ、M&A費用が約3億円発生しているため、営業利益は実質約1億円の増加要因だったことになる。SBSリコーロジスティクスの影響を除けば、売上高は前期比9%増、営業利益は同31%増益だったと試算される。なお、SBSリコーロジスティクスの子会社化に伴うのれん等の償却費は年間6億円の均等償却となっている。

2018年12月期連結業績

(単位:百万円)

	17/12期		会社計画	18/12期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	152,870	-	202,000	203,516	-	33.1%	0.8%
売上原価	136,856	89.5%	-	182,165	89.5%	33.1%	-
販管費	9,784	6.4%	-	13,110	6.4%	34.0%	-
営業利益	6,229	4.1%	7,500	8,240	4.0%	32.3%	9.9%
経常利益	6,475	4.2%	7,200	7,607	3.7%	17.5%	5.7%
特別損益	161	0.1%	-	-140	-0.1%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,446	2.9%	4,000	4,409	2.2%	-0.8%	10.2%

出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

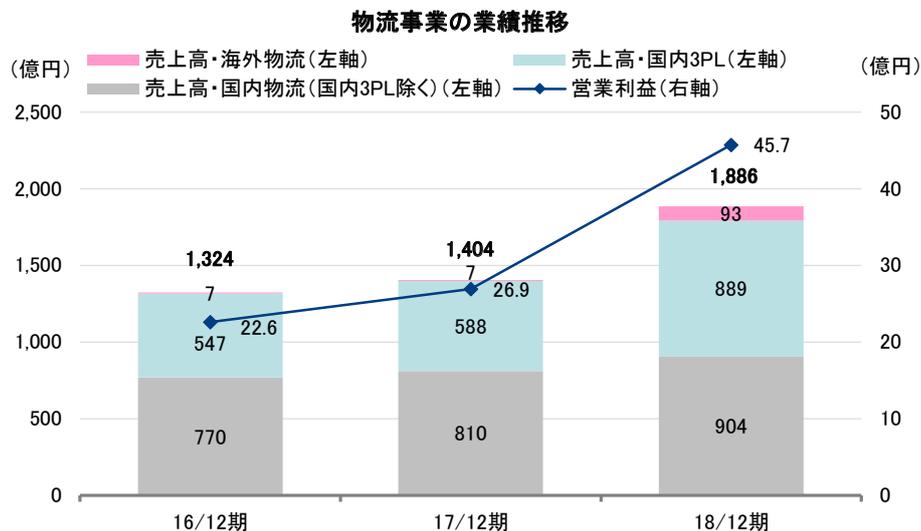
業績動向

物流事業は EC 宅配事業の成長と、 収益改善施策が奏効し大幅増益を達成

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 34.3% 増の 188,627 百万円、営業利益は同 69.8% 増の 4,572 百万円となり、同事業セグメントとして過去最高業績を売上高、利益ともに大幅に更新した。SBS リコーロジスティクスを除いた既存事業でも売上高で前期比 8.3% 増の 152,193 百万円、営業利益で同 54.3% 増の 4,154 百万円といずれも過去最高を更新している。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高の内訳を見ると、国内物流事業は前期比 28.3% 増の 1,793 億円、うち 3PL 事業は同 51.2% 増の 889 億円と大幅増収となった。3PL 事業のうち、SBS リコーロジスティクスの売上げで 240 億円程度の増加要因となっており、既存事業ベースでは約 10% の増収だったと見られる。ホームページ(動画での事例紹介)やネット広告等を活用したマーケティング活動とグループ横断的な営業展開に取り組んだことで、新規案件を着実に獲得していった。主な新規案件としてはアパレル業、小売業向け拠点統合や、文具メーカーの東日本物流センター運営、アミューズメント業向けの入出庫業務などを獲得した。また、SBS リコーロジスティクスでは国内物流の約 78% を 3PL で占めており、リコーグループのほか大塚商会 <4768> (オフィス用通販「たのめーる」)、電子部品関連商社などの案件を手掛けている。

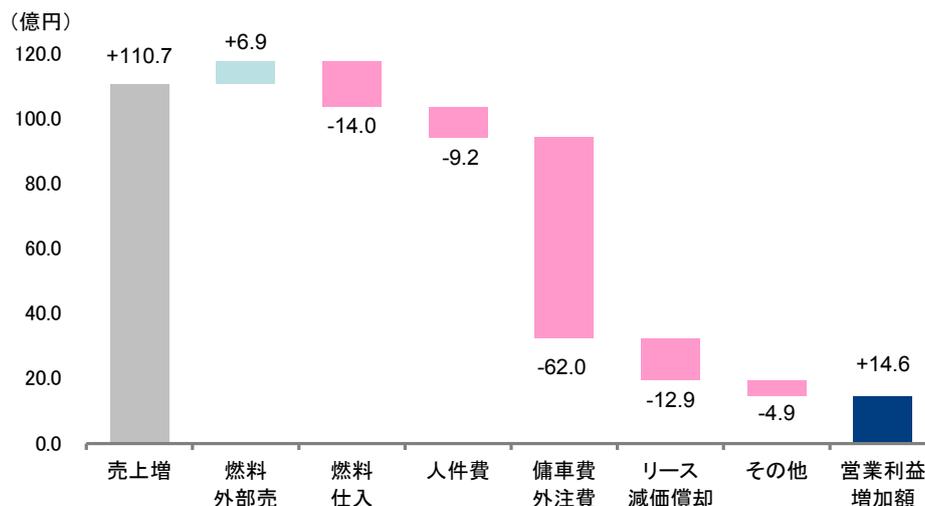
3PL 事業を除いた国内物流は前期比 11.6% 増の 904 億円となった。SBS リコーロジスティクスが寄与したことに加えて、大手 EC 向け宅配事業の急拡大が増収要因となっている。SBS 即配サポートについては前期比で 40 億円程度の増収になったと見られる。また、海外事業は SBS リコーロジスティクスが加わったことで、前期の 7 億円から 60 億円に拡大した。

SBSホールディングス | 2019年4月10日(水)
 2384 東証1部 | <https://www.sbs-group.co.jp/sbsh/ir/>

業績動向

既存事業の営業利益は前期比で14.6億円の増益となった。増減益要因の内訳を見ると、既存顧客の売上拡大及び新規顧客の獲得効果で110.7億円、外部顧客への燃料販売で6.9億円の増益要因となり、燃料コストの上昇14.0億円、人件費の増加9.2億円、備車費・外注費の増加62.0億円、リース資産の減価償却費の増加12.9億円等の減益要因を吸収した格好となっている。燃料（軽油）の平均仕入価格は前期の84円/Lから100円/Lに上昇した。1円/Lの上昇で年間約20百万円の減益要因となる。

物流事業の営業利益増減要因



注：SBS リコーロジスティクスを除く
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社別で見ると、SBS ロジコム、SBS フレック、SBS ゼンツウともに売上高をじわりと伸ばし、利益も軒並み増益となった。SBS ロジコムでは新規顧客の獲得や料金の適正化に取り組んだこと、不採算事業所の整理を進めたことなどが増益要因となっており、SBS フレックやSBS ゼンツウについては人件費や備車費などのコスト増を価格転嫁できたことが増益要因となった。また、SBS 即配サポートについては売上高の大幅増に伴い収益性も大きく改善した。

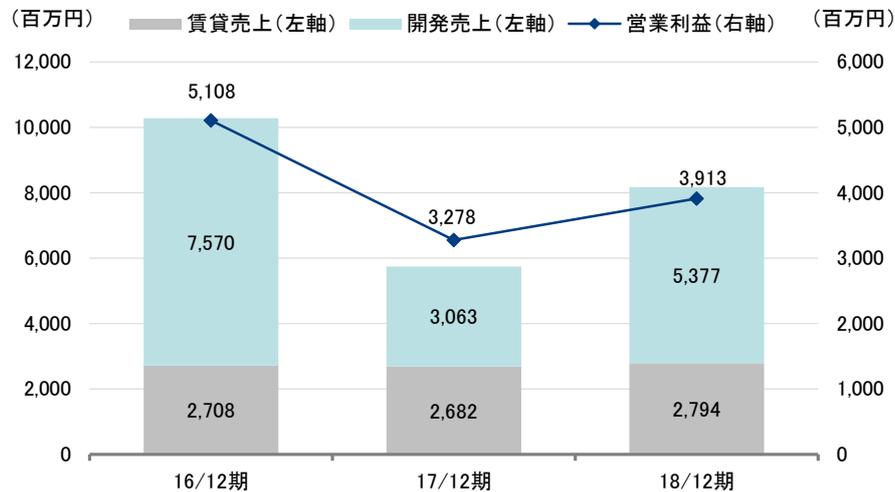
なお、セグメント営業利益には持株会社のコストも売上比率に応じて各セグメントに振り分けられている。このコストを除いた実質ベースでの営業利益を見ると前期比44.1%増の6,072百万円となり、営業利益率は前期の3.0%から3.2%に上昇している。SBS リコーロジスティクスを除いた営業利益率では3.7%となり、収益性についても過去最高水準を更新している。

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比42.2%増の8,172百万円、営業利益は同19.4%増の3,913百万円となり、2期ぶりの増収増益に転じた。このうち、開発事業は2018年11月に横浜市物流施設「長津田物流センター」の信託受益権の一部(30%)を売却したことにより、売上高で前期比75.5%増の5,377百万円、営業利益で同26.9%増の2,397百万円となった。一方、賃貸事業は賃貸物件の稼働状況が高水準で推移したことにより、売上高で前期比4.2%増の2,794百万円、営業利益で同9.2%増の1,516百万円と堅調に推移した。

業績動向

不動産事業の業績推移



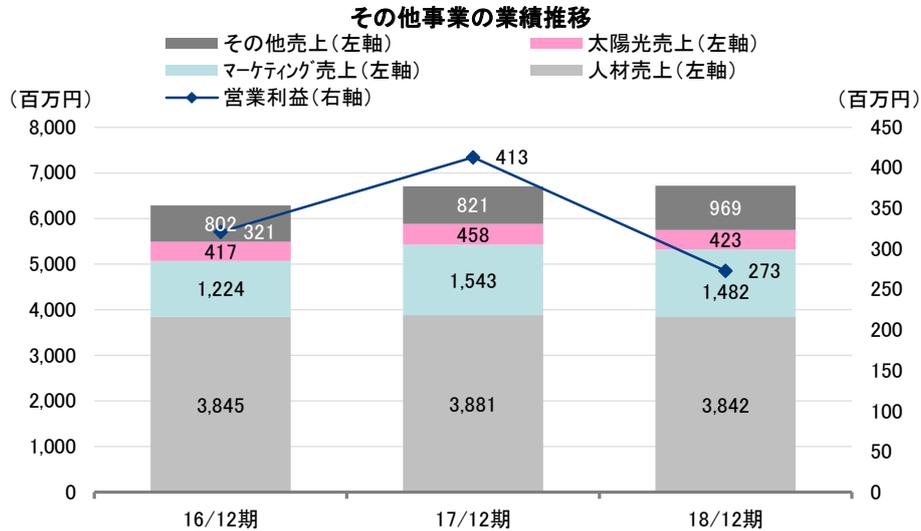
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) その他事業

その他事業の売上高は前期比 0.2% 増の 6,716 百万円、営業利益は同 33.7% 減の 273 百万円となった。主力の人材事業で売上高が前期比 1.0% 減の 3,842 百万円と伸び悩んだほか、営業利益も広告費用やオフィス移転、募集関連費用等の増加で 31 百万円の損失（前期は 141 百万円の利益）となったことが全体の足を引っ張る格好となった。人材の確保で想定以上に苦勞しており、今後の課題となっている。

また、マーケティング事業も売上高で前期比 4.0% 減の 1,482 百万円、営業利益で同 13.3% 減の 78 百万円と低迷した。自社で運営するペットフード EC サイトについては好調な販売が続いているものの、その他の売上が伸び悩んだ。太陽光発電事業は 2017 年に千曲物流センターを売却した影響で発電能力が 10MW から 9.5MW に低下し、売上高で前期比 7.6% 減の 423 百万円と減少したものの、営業利益は減価償却費の減少により同 0.6% 増の 156 百万円と微増となった。

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

有利子負債の増加により財務体質はやや悪化したものの、M&A 効果で今後は改善に向かう

3. 財務状況と経営指標

2018年12月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比44,553百万円増加の172,355百万円となった。このうち、SBSリコーロジスティクスの子会社化による増加分は410億円（うち、のれん57億円）と増加要因の9割を占めている。主な増減要因を見ると、流動資産は子会社の新規連結による現預金の増加が4,771百万円、受取手形及び売掛金の増加が12,135百万円となり、棚卸資産が3,005百万円減少した。また、固定資産も同様に子会社の新規連結により有形固定資産が16,297百万円増加したほか、無形固定資産がのれん等を中心に9,754百万円増加した。また、投資その他の資産も差入保証金を中心に2,981百万円増加した。

負債合計は前期末比34,891百万円増加の124,182百万円となった。このうち、有利子負債は16,435百万円増加の72,838百万円となった。また、子会社の新規連結を主因として、支払手形及び買掛金が5,351百万円、未払金が5,463百万円、リース債務が長短併せて1,709百万円、未払法人税等が1,438百万円、退職給付に係る負債が1,735百万円それぞれ増加している。

純資産は前期末比9,663百万円増加の48,173百万円となった。配当金の支出834百万円、親会社株主に帰属する当期純利益4,409百万円の計上により、利益剰余金が3,575百万円増加したほか、子会社の新規連結により非支配株主持分が6,305百万円増加したことによる。

SBSホールディングス | 2019年4月10日(水)
 2384 東証1部 | <https://www.sbs-group.co.jp/sbsh/ir/>

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28.5%から23.1%に低下し、ネットDEレシオは1.26倍から1.44倍に上昇するなど前期末から比較するとやや財務状況が悪化した。M&Aの実施により有利子負債が増加したことが要因となっている。同社ではネットDEレシオで1.5 ± 0.2倍の範囲内で有利子負債の水準を管理し、M&Aや不動産開発資金を低コストで調達しながら事業を拡大していく戦略となっている。ネットDEレシオについては同社の管理している範囲内で推移しており、問題のない水準と判断される。自己資本比率については30%を目標としており、現在の水準とはまだ乖離があるものの今後、M&A効果により収益を拡大していくことで30%の達成を目指していくことになる。

収益性に関してみれば、子会社を新規連結したことでROAが5.1%、売上高営業利益率が4.0%とそれぞれ前期並みの水準にとどまったものの、前述したとおり既存物流事業の収益性については向上しており、今後、SBSリコーロジスティクスについてもグループのシナジーを効かせることで収益性の向上に取り組み、2020年12月期以降はその効果が顕在化してくるものと弊社では予想している。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	増減額
流動資産	51,601	46,512	47,350	62,871	15,520
(現預金)	8,990	9,388	11,539	16,310	4,771
(たな卸資産)	15,153	12,414	11,226	8,221	-3,005
固定資産	73,216	75,817	80,451	109,484	29,032
総資産	124,817	122,330	127,802	172,355	44,553
負債合計	94,870	87,806	89,291	124,182	34,891
(有利子負債)	60,523	56,572	56,482	72,838	16,435
純資産	29,947	34,533	38,510	48,173	9,662
(安全性)					
自己資本比率	22.5%	26.6%	28.5%	23.1%	-5.4pt
ネットDEレシオ	1.95	1.48	1.26	1.44	0.18pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	4.5%	6.3%	5.2%	5.1%	-0.1pt
ROE (自己資本利益率)	-12.7%	16.9%	12.9%	11.6%	-1.3pt
売上高営業利益率	3.5%	5.0%	4.1%	4.0%	-0.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年12月期業績は保守的な印象で利益ベースの上振れ余地あり

1. 2019年12月期の業績見通し

2019年12月期の連結業績は、売上高で前期比22.8%増の250,000百万円、営業利益で同9.2%増の9,000百万円、経常利益で同10.4%増の8,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同8.9%増の4,800百万円となる見通し。売上高、営業利益は連続で過去最高を更新、経常利益も13期ぶりに過去最高を更新することになる（当期純利益は2016年12月期の5,111百万円が過去最高値）。

SBSリコーロジスティクスの業績上積み分として売上高で約365億円、営業利益で約4億円と前下期とほぼ同程度の水準で計画に織り込んでいるものと見られる。同要因を除いた既存事業の売上高を試算すると前期比6%増となり、営業利益については前期に計上したM&A費用3億円がなくなることも考慮すれば、ほぼ横ばい水準で計画していることになる。不動産事業の減益分を物流事業の増益でカバーする格好となる。ただ、全体的には保守的な印象で、利益ベースでの上振れ余地があると弊社では見ている。

なお、上期の会社計画については売上高で前年同期比60.7%増の124,000百万円、営業利益で同105.3%増の4,800百万円と大幅増収増益の計画となっている。これはすでに発表されている通り、2019年3月に「長津田物流センター」の信託受益権の一部（30%）譲渡し第1四半期の不動産事業の営業利益に約24億円計上するとともに、物流事業においてSBSリコーロジスティクスの業績が上積みされることによるものと考えられる。

2019年12月期第業績見通し

（単位：百万円）

	18/12期		19/12期			
	通期実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	203,516	33.1%	124,000	60.7%	250,000	22.8%
営業利益	8,240	32.3%	4,800	105.3%	9,000	9.2%
経常利益	7,607	17.5%	4,500	101.5%	8,400	10.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,409	-0.8%	2,600	112.8%	4,800	8.9%
1株当たり当期純利益(円)	111.01		65.46		120.85	

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

不動産事業の減益を物流事業の増益でカバーする見通し

2. 事業セグメント別見通し

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期(予)	前期比
売上高	157,996	149,054	152,870	203,516	250,000	22.8%
物流事業	143,391	132,487	140,422	188,627	234,800	24.5%
(うち、3PL)	51,200	54,700	58,800	88,900	112,900	27.0%
不動産事業	8,641	10,278	5,745	8,172	7,800	-4.6%
賃貸	2,685	2,708	2,682	2,794	2,420	-13.4%
開発	5,956	7,570	3,063	5,377	5,380	0.1%
その他事業	5,963	6,288	6,703	6,716	7,400	10.2%
営業利益	5,347	7,514	6,229	8,240	9,000	9.2%
物流事業	2,072	2,266	2,692	4,572	5,250	14.8%
不動産事業	3,292	5,108	3,278	3,913	3,650	-6.7%
賃貸	1,377	1,447	1,626	1,516	1,250	-17.5%
開発	1,915	3,661	1,651	2,397	2,400	0.1%
その他事業	238	321	413	273	300	9.9%
調整額	-256	-182	-154	-519	-200	-

出所：決算説明会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 24.5% 増の 234,800 百万円、営業利益は同 14.8% 増の 5,250 百万円となる見通し。売上高のうち、SBS リコーロジスティクスを除いたベースでは前期比で 6% 程度の増収増益を見込んでおりと試算される。引き続き 3PL の新規案件の獲得や大手 EC 宅配事業の拡大が増収要因となる。

売上高の内訳を見ると、国内物流事業は前期比 21.1% 増の 217,200 百万円、うち 3PL 事業で同 27.0% 増の 112,900 百万円となり、海外売上高は同 41.5% 増の 8,500 百万円を見込んでいる。また、大手 EC の宅配事業については 2019 年 12 月期も大幅増収が続く見通し。SBS 即配サポートが首都圏エリアを中心に展開しているが、2019 年はグループ各社でも展開し、対応エリアを拡大していく予定。そのほか、BtoB の配送事業についてもグループへ水平展開し、サービス対象地域を拡大していく計画となっている。SBS リコーロジスティクスの東名阪の幹線及び地域配送網を活用することを想定しており、まずは名古屋地域への進出を開始する。

利益面では、引き続き人件費や備車費・外注費の増加、燃料費の上昇等の減益要因を、料金の適正化や物流現場での省力化（自動走行台車や IT ツールの導入による生産性向上）、営業活動の効率化（インターネットを活用した見込み顧客の獲得、CRM システムの活用等）を推進していくことでカバーしていく計画となっている。なお、軽油価格の前提は 104.5 円/L（前期は 92.5 円/L）だが、年明け以降は想定を下回るペースで推移している。

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 4.6% 減の 7,800 百万円、営業利益は同 6.7% 減の 3,650 百万円となる見通し。このうち、開発事業は前期と同様、「長津田物流センター」の信託受益権の一部譲渡（30%）を実施し、前期比横ばい水準の見込みとなっている。残り 40% 部分については 2020 年 12 月期以降に譲渡する計画となっている。

一方、賃貸事業は「長津田物流センター」の一部売却の影響により、売上高で前期比 14.1% 減の 2,400 百万円、営業利益で同 17.5% 減の 1,250 百万円と減収減益で見込んでいる。

(3) その他事業

その他事業の売上高は前期比 10.2% 増の 7,400 百万円、営業利益は同 9.9% 増の 300 百万円となる見通し。人材事業については、グループ内での活用を進めていくことで損益の改善を目指しているが、課題は人材の採用にある。2018 年にオフィスを移転するなど採用環境の改善を図っており、その効果が 2019 年にどの程度出てくるかがポイントとなる。また、マーケティング事業は EC サイトでのペット商品販売増が続くほか、アパレル EC サイトの稼働によって増収増益を見込む。太陽光発電事業も増収増益となる見通し。「大阪南港物流センター」に設置された約 1.5MW のソーラーパネルが稼働することで、グループ全体の発電能力が前期の 9.5MW から約 11MW に拡大するためだ。

SBS リコーロジスティクスは 3 年後を目途に売上高 1,000 億円を目指す

3. SBS リコーロジスティクス PMI の取組状況

2018 年 8 月に SBS リコーロジスティクスを子会社化して以降、PMI※を着々と進めている。同年 9 月には香港オフィスを統合したほか、10 月にはリコーロジスティクスの組織改革を実施、社内の配置転換により営業人員を大幅増員し、リコー以外の対外顧客開拓を進めるべく営業体制の強化に取り組んだ。現在、同社におけるリコーグループの売上高は全体の 65% を占めており、今後収益拡大を進めていくうえでは新規顧客の開拓が必須となるためだ。11 月には SBS ロジコムとの倉庫共同運営も決定し、東京・城南島（大田区）のリコーロジスティクス「物流センター城南島」敷地隣接地に 2020 年 3 月竣工予定の「仮称・D プロジェクト東京城南島 II」を着工した。

※ PMI (Post Merger Integration) : M&A 成立後の統合プロセスのことで、新しい組織体制の下で当初企図した経営統合によるシナジーを具現化するために、企業価値の向上と長期的成長を支えるマネジメントのしくみを構築、推進するプロセスの全体を指す。

SBSホールディングス | 2019年4月10日(水)
 2384 東証1部 | <https://www.sbs-group.co.jp/sbsh/ir/>

今後の見通し

現在も物流施設の開発や BtoB 即配事業および EC 通販向けラストワンマイル事業の共同展開、海外拠点統合、共同購買推進による収益力強化等のプロジェクトを推進中で、これらを通じて3年後を目途に売上高1,000億円(2018年3月期※約720億円)を目指す考えだ。2018年3月期※比で約280億円の増収となるが、内訳は国内で140億円増、フォワーディング事業で70億円、海外物流事業で70億円の増収を目指す。

※ 2019年から12月期へ決算月を変更

また、現在のSBSリコーロジスティクスの売上高営業利益率は2%前後と、低水準にとどまっているが、今後は過去に旧雪印物流(SBSフレック)や旧東急ロジスティック(SBSロジコム)などで培ったPMI手法や経験を活かすことで、引き上げていくことが可能と見られる。具体的には、1) 段階的な構造改革と、成長に不可欠な投資を同時に推進していくこと、2) 経営指標の見直しによる収支管理の徹底(拠点別営業利益を重視)、3) 経営資源のグループ内相互活用、4) 雇用調整せず、個々の能力を配慮したキャリアチェンジで人材を積極活用、などに今後取り組んでいく。売上高で1,000億円、営業利益率で4%近い水準まで引き上げることができれば、営業利益は2019年12月期見込の2倍以上に拡大することになるため、グループ全体の利益成長の伸びしろとして期待される。

SBSリコーロジスティクスPMIの進捗状況

2018年 8月	リコーロジスティクス株式取得手続き完了 ・全国拠点で相互交流、シナジー創出プロジェクトをキックオフ
2018年 9月	香港オフィスの統合 ・リコーロジスティクス香港オフィスにSBS香港オフィスを統合し、現在、組織統合も進捗中
2018年10月	リコーロジスティクスにて組織改革・営業力強化 ・国内、海外、経営企画部門における経営判断のスピードアップを企図 ・営業担当者を社内配置転換により大幅増員し、営業体制強化
2018年11月	SBSロジコムとの倉庫共同運営を決定 ・「仮称Dプロジェクト東京城南島II」を着工、2020年3月竣工予定
2019年 1月	社名をSBSリコーロジスティクスに変更
2019年 7月	本社機能をSBSグループ本社へ統合(予定) ・グループ会社間のコミュニケーションを活性化し、シナジー創出を加速

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

進行中のプロジェクト

1. 物流施設開発
 - ・SBSリコーロジスティクスのビジネスにマッチした仕様の物流施設を開発
2. EC 通販向けラストワンマイル事業の共同展開
 - ・首都圏中心だった対象エリアを、全国規模に拡大
3. 海外拠点統合
 - ・香港、タイに続き他拠点でも順次実施
4. 共同購買推進
 - ・ボリュームメリットを効かせて燃料、車両、保険等の仕入れコスト削減を目指す

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

自立成長で売上高 3,000 億円の達成が射程圏内に入る

4. 今後の展開について

同社はこれまで物流施設の新規開発と 3PL 事業の拡大を両輪で進めるというユニークなビジネスモデルで成長してきた。作った施設で 3PL 事業を展開し、流動化により得た資金で新たな物流施設を開発し、3PL 事業のさらなる拡大を図るという成長スパイラルの事業戦略を今後も継続していく方針である。2019 年 12 月期以降も賃貸施設の一棟借りも含め、毎年、物流施設の開設を予定している。2019 年から 2023 年までに開設する物流施設の総面積は 13.2 万坪となる。2018 年 12 月期末のグループ全体の倉庫面積が約 50 万坪だったことから、今後 5 年間で倉庫面積は 1.26 倍に拡大する計算となる。年平均成長率で換算すると約 5% 成長となる。特に、2022 年以降に竣工が予定されている「野田瀬戸センター（千葉県）」は同社グループ最大規模の物流センターとなり、これら拠点で 3PL 事業を展開していくことができれば成長が一段と加速していくものと予想される。

なお、現時点でのスケジュールは「野田瀬戸センター A 棟」が 2020 年上期に着工し、2022 年下期の竣工予定、「B 棟」については 2021 ~ 22 年に着工し、2023 ~ 24 年に竣工予定となっている。既に大手 EC 通販や小売企業なども入居の検討を開始しているようだ。従来よりも規模の大きい物流施設となるため、顧客規模もさらに大きい企業との交渉が増えていると言う。設備投資計画としては合計で 530 億円が必要となるが、現在、流動化が可能な物流施設を順次売却していくことで、設備投資資金に充当していくことになる。

今後の物流施設開設スケジュール

(単位：坪)

年度	増床面積		投資額 (億円)	拠点
	賃貸	自社開発		
2019	18,537	18,537	100	大阪南港
2020	18,518	18,518	-	城南島、横浜金沢（賃貸）
2021	15,430	15,430	80	横浜金沢（開発）
2022	37,000	37,000	350	野田瀬戸 A 棟
2023	43,000	43,000		野田瀬戸 B 棟
合計	132,485	113,967	530	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

主な流動化可能施設

開発名称	土地(坪) 建物(坪)	竣工日	投資額 (億円)	保有会社
長津田(神奈川)	14,406 13,980	2015年 1月	109	エルマックス
新杉田(神奈川)	5,188 11,571	2016年 2月	66	SBS ロジコム
所沢(埼玉)	5,417 10,528	2016年 3月	52	SBS ロジコム
仙台(宮城)	2,200 2,700	2016年10月	6	SBS フレック
阿見(茨城)	9,469 2,423	2018年 5月	30	SBS フレック
合 計	36,680 41,202		263	

注：投資額は、土地及び建物（減価償却後）の最新簿価
出所：会社資料よりフィスコ作成

弊社では、同社が SBS リコーロジスティクスをグループ化したことによるシナジー効果は大きいと見ており、自立成長だけで売上高 3,000 億円が射程圏に入ったと見ている。国内の景気動向が堅調に推移すれば、4～5 年で 3,000 億円の達成は可能と見られる。今後も「高い提案力 & 現場力」「強い配送力」「価格競争力のある物流施設の開発」を強みとし、品質とコストパフォーマンスを兼備した物流サービス会社として成長を続けていくものと弊社では予想している。

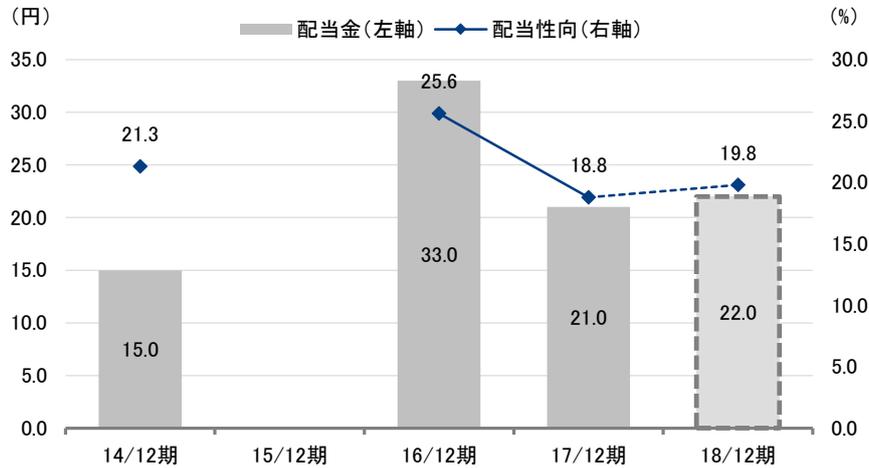
■ 株主還元策

継続的な配当維持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、同社は継続的な配当維持と業績に応じた配当水準の向上を目指していくことを基本方針としている。2019年12月期の1株当たり配当金は前期比1.0円増配の23.0円を予定している。2016年12月期に33.0円の配当を実施しているが、これは2015年12月期に実施予定だった配当金16.0円を、2016年12月期の第1四半期に実施したことによる。このため、実質的には2014年12月期以降増配を続けていることになる。配当性向では20%前後の水準を意識していると見られ、収益の拡大が続けば増配も期待される。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：16/12期の配当金には15/12期に実施予定だった16.0円が含まれている
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社グループは、顧客の貨物情報や倉庫管理等の業務システム、社内の経営管理システムに至るまで日常の業務においてコンピュータ及びネットワークを使用している。このため情報セキュリティ対策については経営の最重要課題として取り組んでおり、外部からの不正アクセスやマルウェアの対策強化の一環として、自社サーバーを分別管理するなどバックアップ体制を強化した。また、顧客情報管理やセキュリティ対策等の教育についても、階層別研修のプログラムに組み込むなど、定期的を実施している。

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。“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