

|| 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 >>>](#)

2022 年 3 月 25 日 (金)

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. 2021年12月期の業績概要	01
2. 2022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. 2021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. 2022年12月期の業績見通し	13
2. 今後の成長戦略	15
■ 株主還元策	20

■ 要約

M&A 戦略に加えて「IT×LT」による競争力向上、 EC 物流の強化で持続的成長を目指す

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））を子会社化したことに続き、2020年11月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を実現させ、2021年は3PL事業者の国内トップティア（5位以内）に入ったものと見られる。

1. 2021年12月期の業績概要

2021年12月期の連結業績は売上高で前期比56.9%増の403,485百万円、営業利益で同88.9%増の20,706百万円と大幅な増収増益となり、4期連続で過去最高を更新した。SBS東芝ロジスティクスの連結効果に加えて、既存グループ会社もEC等の宅配や食品物流が堅調に推移したほか、前期に新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響で落ち込んだ企業間物流も大幅に回復したことが主因だ。なお、SBS東芝ロジスティクスの業績寄与分は売上高で111,410百万円、営業利益で6,558百万円（のれん償却額控除前）となっている。また、不動産事業も「南港物流センター」を一括売却したことにより売上高で同82.3%増、営業利益で同39.0%増と大きく伸長した。

2. 2022年12月期の業績見通し

2022年12月期の連結業績は売上高で前期比6.6%増の430,000百万円、営業利益で同3.8%増の21,500百万円となる見通し。物流事業については既存グループ会社の売上で2～3%の増加を見込んでいるほか、新たに子会社化した古河物流（株）（現SBS古河物流（株））の売上約155億円が上乗せ要因となる。利益面では各グループの本社機能を移転・集約化したことに伴う移転費用並びに賃借料の増加や従業員制服の刷新費用、PMI※費用等の増加により減益を見込んでいる。一方、不動産事業は「物流センター横浜金沢」の売却により、営業利益で同18.4%増を見込んでおり、物流事業の減益分を不動産事業の増益でカバーする計画となっている。ただ、例年保守的な傾向があることから、今後国内景気が一段と冷え込むようなことがなければ上振れする可能性はあると弊社では見ている。

※ PMIとは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。

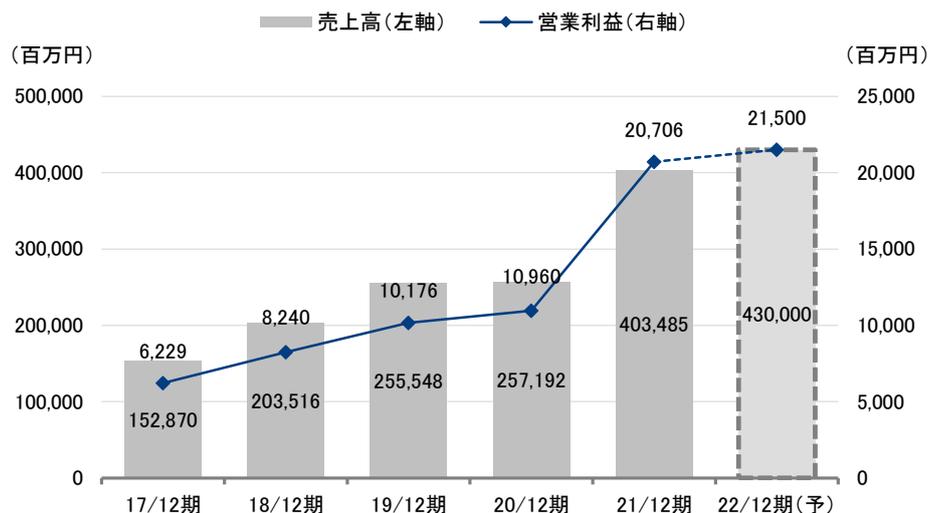
要約

3. 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、「非連続的な成長戦略」と「自律的な成長戦略」を組み合わせることでシナジーを創出し、持続的な成長を目指していく方針を打ち出している。このうち「非連続的な成長戦略」では、積極的なM&Aとその後のPMIによるシナジー創出を図る。2018年にグループ化したSBSリコーロジスティクスでは、3年間で売上高を23%伸ばし、旧親会社以外の新規顧客の売上比率を38%から49%に引き上げることに成功している。SBS東芝ロジスティクスでも今後、システムの統合を進めたうえで、同様の取り組みを推進して事業規模を拡大していく予定だ。一方、「自律的な成長戦略」としては、市場拡大を続けるEC物流に注力し、EC物流売上高を現在の300億円規模から2030年までに1,000億円規模への拡大を目指していく。また、物流センターの新規開発に加えて、「IT×LT」を積極的に導入していくことでコスト競争力の強化を図り、規模の拡大と同時に収益性の向上につなげていく。物流施設の延床面積は2021年12月末の76.5万坪に対して、計画中の案件を含めると96.6万坪となる。これらが稼働すれば当面の売上高目標である5,000億円も射程圏に入ることになり、今後のさらなる成長が期待される。

Key Points

- ・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と積極的なM&Aにより成長を続ける
- ・2021年12月期はM&A効果や企業間物流の回復により大幅な増収増益を達成
- ・2022年12月期は本社移転やPMI費用の増加を不動産事業の増益で吸収し、増収増益が続く見通し
- ・M&A戦略や「IT×LT」の積極導入によりグループシナジーを創出し、持続的な成長を目指す

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と積極的なM&Aにより成長を続ける

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ていく。2004年に雪印物流（株）（現SBSフレック（株））、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））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、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同社独自のビジネスモデルを確立し、今もなお成長の原動力になっている。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 Logistics Pvt.Ltd. 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SBS Transpole Logistics Pte.Ltd. の収益が急速に悪化し、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、海外事業は一旦、縮小する格好となった。

直近では2018年8月にリコーロジスティクス、2020年11月に東芝ロジスティクスと相次いで大型M&Aを実施したことにより事業規模も一段と拡大し、3PL事業においては国内トップティア（上位5位以内）に入ったものと見られる。また、これら2社を子会社化したことで海外拠点も拡充されており、今後はこれらのPMIを通じて海外物流にも再度注力していく方針となっている。なお、2021年12月期末の連結従業員数は22,086人（うち、正社員10,614人）、物流倉庫面積は約76.5万坪となっている。

SBSホールディングス

2384 東証1部

2022年3月25日(金)

<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、首都圏で即日配達業務を開始
1994年4月	マーケティ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

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

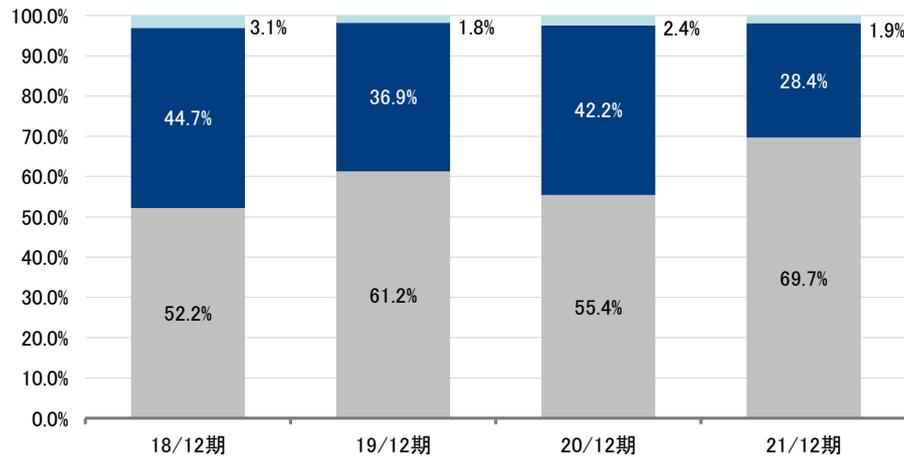
2. 事業内容

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おり、特に2021年12月期よりSBS東芝ロジスティクスが加わったことで、物流事業の構成比がさらに高まっている。不動産事業については、開発した物流施設の流動化のタイミングや規模によって利益の変動が大きくなる可能性がある。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

■物流事業 ■不動産事業 ■その他事業



出所：決算短信よりフィスコ作成

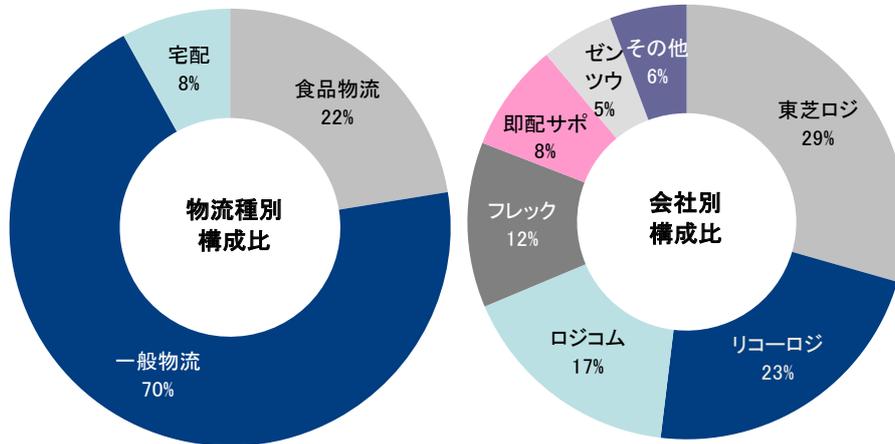
(1) 物流事業

2021年12月期における物流事業の売上高構成比を物流種別で見ると、一般物流が70%（前期は53%）と過半を占め、次いで食品物流が22%（同34%）、宅配が8%（同12%）となっている。また、会社別の売上構成比を見ると、SBS東芝ロジスティクスが29%と最も大きく、次いでリコー<7752>製品や大塚商会<4768>の「たのめーる」（オフィス用品通販）の物流・3PLを手掛けるSBSリコーロジスティクスが22%（同27%）、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ロジコムが17%（同25%）、食品物流・低温物流を主力とするSBSフレックが12%（同18%）、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%（同12%）、個人宅配（生協）、農産品物流などを行うSBSゼンツウが5%（同8%）の順となる。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、約12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きたほか、SBS東芝ロジスティクスでも主要事業として手掛けていることから、国内売上高に占める比率は2021年12月期で約6割の水準になっている。同様に海外物流についてもSBS東芝ロジスティクスが加わったことにより、売上比率で前期実績の10%以下から15%前後に上昇したと見られる。

会社概要

物流事業の売上構成比(2021年12月期:3,783億円)

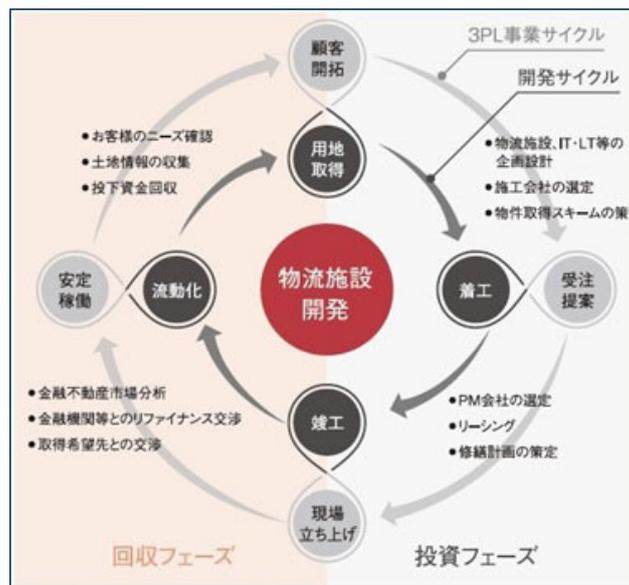


出所：会社資料よりフィスコ作成

(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発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受受している物流施設からの収入などが含まれている。

独自の物流施設開発モデル



出所：決算説明会資料より掲載

会社概要

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ができ、価格競争力のある賃料が実現する。このため、景気低迷などで荷量が減少しても高い賃料の倉庫からの業務が入ってくるため、稼働率を落とすことなく運営を継続できる。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、顧客を想定して作り込みを行えることも、過剰な機能を排することができコストを抑えられる要因である。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、セールス&リースパックで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5割強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支援サービス等）が2割強、残りを太陽光発電事業、リサイクル・環境事業、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、2021年12月期末時点の発電能力は合計で約11MWとなっている。

業績動向

2021年12月期はM&A効果や企業間物流の回復により大幅増収増益を達成

1. 2021年12月期の業績概要

2021年12月期の連結業績は、売上高で前期比56.9%増の403,485百万円、営業利益で同88.9%増の20,706百万円、経常利益で同88.3%増の20,489百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同58.1%増の10,790百万円と大幅な増収増益となり、売上高及び営業利益は4期連続、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益は3期連続で過去最高を更新した。また、期初計画や2021年8月に発表した修正計画値に対しても上回って着地した。

2021年12月期連結業績

(単位：百万円)

	20/12期		21/12期		21/12期			
	実績	対売上比	期初計画	修正計画	実績	対売上比	前期比	修正計画比
売上高	257,192	-	380,000	400,000	403,485	-	56.9%	0.9%
売上原価	230,389	89.6%	-	-	356,768	88.4%	54.9%	-
販管費	15,841	6.2%	-	-	26,009	6.4%	64.2%	-
営業利益	10,960	4.3%	15,000	20,000	20,706	5.1%	88.9%	3.5%
経常利益	10,883	4.2%	14,800	19,500	20,489	5.1%	88.3%	5.1%
特別損益	382	-	-	-	-374	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	6,826	2.7%	8,400	10,700	10,790	2.7%	58.1%	0.8%

注：21/12期修正計画は2021年8月公表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

前期比での増収増益要因は、物流事業において新規連結した SBS 東芝ロジスティクスの業績が寄与したことに加えて、既存グループ会社の業績も EC などの宅配や食品物流が堅調に推移し、コロナ禍で前期に落ち込んでいた企業間物流も大きく回復したことが主因となっている。また、不動産事業でも「南港物流センター」を一括売却したことにより 2 ケタ増収増益となり、収益増に貢献した。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が経常利益よりも低くなっているのは、利益増に大きく貢献した SBS 東芝ロジスティクスや SBS リコーロジスティクスの出資比率が 66.6% であり、非支配株主に帰属する当期純利益が 2020 年 12 月期の 442 百万円から 2,375 百万円に増加したことが主因となっている。

期初計画比で売上高が上振れした要因は、家電製品や医療機器、半導体、事務機器などの企業間物流が想定以上に増加したこと、並びに海上運賃や航空運賃の高騰による増収が主因となっている。営業利益は期初計画比で 57 億円上振れたことになるが、このうち約 7 割が SBS 東芝ロジスティクスの上振れ分となる。期初段階では保守的に見ていたことに加えて、価格是正により不採算取引の見直しに取り組んだことが利益増につながった。なお、期初計画には織り込んでいなかった西新宿へのグループ本社の移転費用や賃借料（2021 年 10 月より発生）、認知度向上を図るためのテレビ CM 費用、M&A に掛かるコンサルティング費用等を第 4 四半期に合わせて 10 億円強計上しており、これらがなければ利益はさらに上乘せできたことになる。

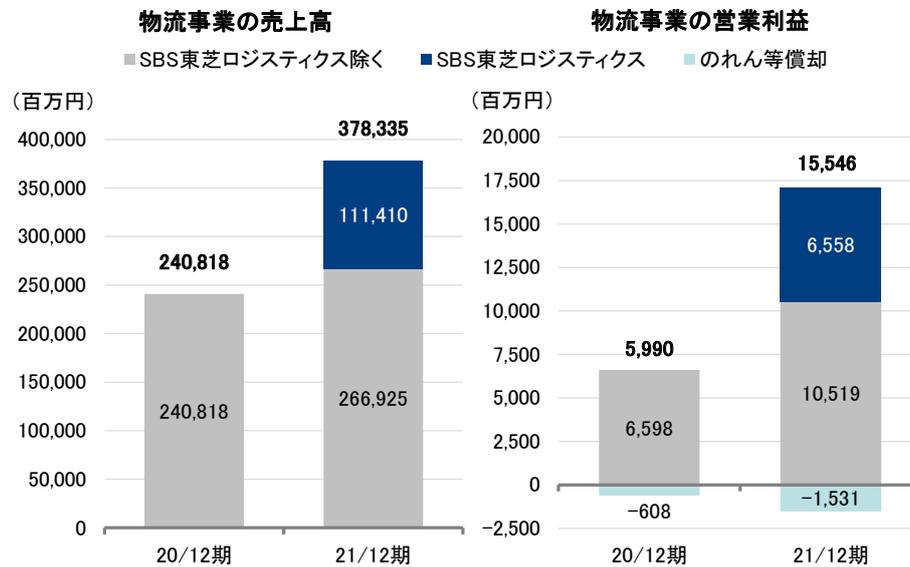
物流事業は M&A 効果と企業間物流の回復により大幅増収増益に

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 57.1% 増の 378,335 百万円、営業利益は同 159.5% 増の 15,546 百万円となった。このうち、SBS 東芝ロジスティクスの業績寄与は売上高で 111,410 百万円、営業利益で 6,558 百万円となり増収増益要因の大半を占めたが、同要因を除いても売上高は同 10.8% 増の 266,925 百万円、営業利益は同 59.4% 増の 10,519 百万円といずれも過去最高（売上高は 2020 年 12 月期の 240,818 百万円、営業利益は 2019 年 12 月期の 6,278 百万円）を大きく更新した点は評価できる。特に企業間物流の回復とグループ間連携の効果により SBS リコーロジスティクスの業績が伸長したほか、EC 需要の取り込みにより SBS 即配サポートの業績も好調に推移した。

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

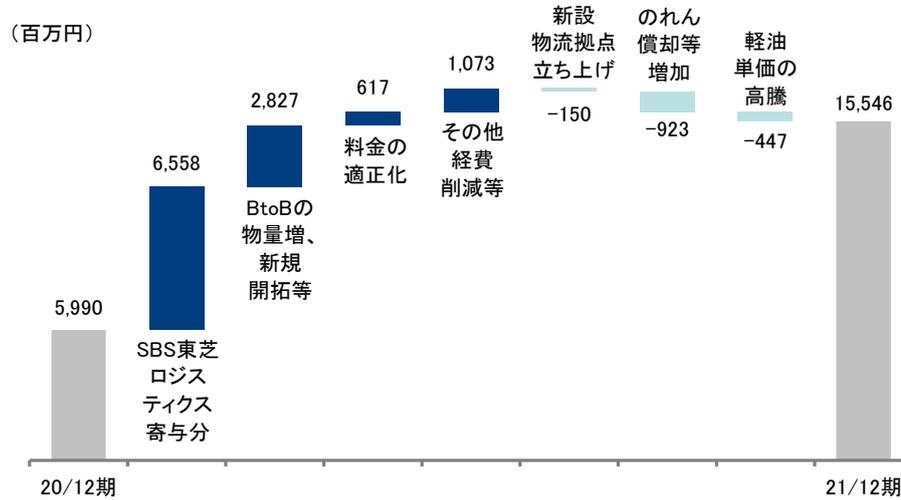
SBS 東芝ロジスティクスを除いた増収要因について見ると、企業間物流量の増加や新規顧客開拓、料金適正化等で104億円、新規物流拠点開設の効果で23億円、海上運賃・航空運賃の高騰により83億円、その他のM&A※による効果で51億円となった。このうち、新規物流拠点としては、2021年10月にSBSリコーロジスティクスの「物流センター横浜金沢」(横浜市、延床面積：16,200坪)をオープンしている。

※ 2021年1月に東洋運輸倉庫(株)、同年4月に旭新運輸開発(株)、(株)日ノ丸急送、同年7月に(株)ジャスを子会社化した。

一方、営業利益の増減要因を見ると、増益要因としてSBS 東芝ロジスティクスの寄与で6,558百万円、企業間物流の増加及び新規顧客開拓等で2,827百万円、料金の適正化で617百万円、その他経費の削減等で1,073百万円となり、減益要因として新規物流拠点立ち上げ費用で150百万円、のれん償却等の増加で923百万円、軽油単価の高騰で447百万円となった。なお、軽油の平均仕入価格は前期の84円/Lから103円/Lに上昇し、1円/Lの上昇で年間約25百万円の減益要因となっている。

業績動向

物流事業 営業利益の増減要因

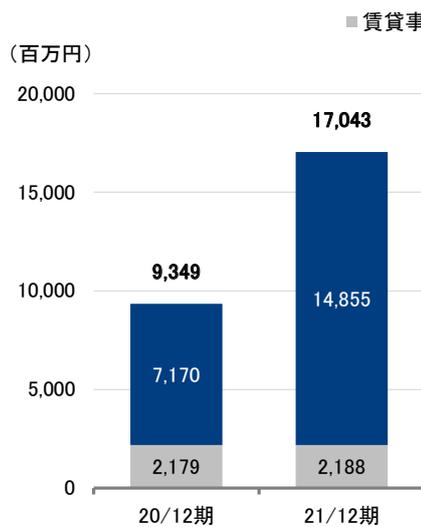


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

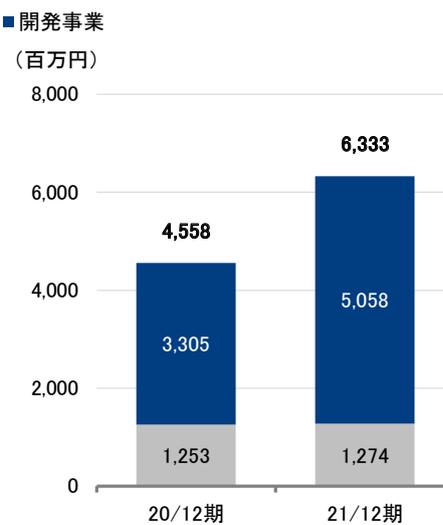
(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 82.3% 増の 17,043 百万円、営業利益は同 39.0% 増の 6,333 百万円となった。このうち、開発事業は売上高で前期比 107.2% 増の 14,855 百万円、営業利益で同 53.0% 増の 5,058 百万円と大幅な増収増益となった。2021年5月に「南港物流センター」(大阪市：延床面積 18,500 坪) の信託受益権を一括で譲渡したことによる。一方、賃貸事業は売上高で同 0.4% 増の 2,188 百万円、営業利益で同 1.7% 増の 1,274 百万円となった。

不動産事業の売上高



不動産事業の営業利益

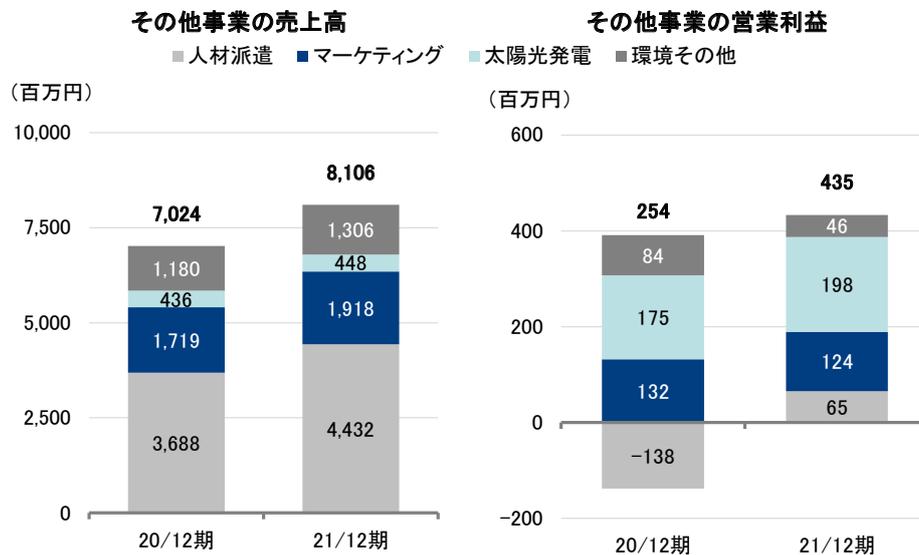


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(3) その他事業

その他事業の売上高は前期比 15.4% 増の 8,106 百万円、営業利益は同 71.0% 増の 435 百万円となった。前期にコロナ禍の影響で落ち込んでいた人材派遣事業が EC 関連の受注増により売上高で同 20.2% 増の 4,432 百万円、営業利益で 65 百万円（前期は 138 百万円の損失）と回復したことが主因だ。また、太陽光発電事業も発電量の増加により売上高で同 2.8% 増の 448 百万円、営業利益で同 13.1% 増の 198 百万円となった。一方、マーケティング事業は売上高で同 11.6% 増の 1,918 百万円と増収基調が続いたものの、営業利益は人材投資を実施したことにより同 6.1% 減の 124 百万円と減益に転じ、環境事業他も売上高で同 10.7% 増の 1,306 百万円、営業利益で同 45.2% 減の 46 百万円となった。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

収益拡大により財務内容も改善、資産の効率性も向上

3. 財務状況と経営指標

2021年12月期末の財務状況について、総資産は前期末比 22,646 百万円増加の 277,197 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 3,743 百万円減少した一方で、受取手形及び売掛金が 7,366 百万円増加したほか、物流倉庫建設のための土地取得等によりたな卸資産が 9,189 百万円増加した。固定資産では M&A の実行によりのれんが 988 百万円増加したほか、投資有価証券が 1,232 百万円、本社移転に伴い差入保証金が 1,577 百万円増加した。

負債合計は前期末比 10,085 百万円増加の 196,489 百万円となった。有利子負債が 2,993 百万円減少した一方で、支払手形及び買掛金が 3,365 百万円、未払金及び未払費用が 3,470 百万円、未払法人税等が 676 百万円、繰延税金負債が 2,180 百万円それぞれ増加した。純資産は前期末比 12,561 百万円増加の 80,707 百万円となった。利益剰余金が 9,400 百万円増加したほか、非支配株主持分が 2,645 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19.9%から21.9%と若干上昇し、ネット DE レシオが1.39倍から1.19倍に低下するなど収益拡大により財務内容の改善が進んだ。また、効率性指標を見ても前期末はSBS東芝ロジスティクスの資産のみ計上したことで低下した格好となったが、2021年12月期末は業績面にも反映されたことで、ROA、ROE、総資産回転率ともに上昇し、2010年12月期以降ではいずれの数値も最高水準を更新している。なお、同社は自己資本比率について30%を目標としている。現在の水準とはまだ乖離があるものの、M&Aによるシナジー創出や「IT × LT」の導入等によって持続的に収益を拡大することで、達成を目指していく方針だ。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/12期	20/12期	21/12期	増減
流動資産	64,376	104,530	121,541	17,011
(現金及び預金)	18,503	27,543	23,800	-3,743
(たな卸資産)	6,330	13,236	22,425	9,189
固定資産	115,671	150,020	155,655	5,635
有形固定資産	89,599	96,179	96,877	698
無形固定資産	10,436	33,495	35,651	2,156
投資その他の資産	15,635	20,345	23,126	2,781
総資産	180,047	254,550	277,197	22,646
負債合計	125,970	186,404	196,489	10,085
(有利子負債)	72,490	97,602	94,609	-2,993
純資産	54,077	68,146	80,707	12,561
(安全性)				
自己資本比率	25.1%	19.9%	21.9%	1.9pt
ネット DE レシオ (倍)	1.21	1.39	1.19	-0.21
(効率性)				
ROA	5.8%	5.0%	7.7%	2.7pt
ROE	14.3%	14.2%	19.4%	5.1pt
売上高総資産回転率 (回)	1.45	1.18	1.52	0.34

注：ネット DE レシオはネット有利子負債（有利子負債 - 現金及び預金）÷ 株主資本
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2022年12月期は本社移転やPMI費用の増加を不動産事業の増益で吸収し、増収増益が続く見通し

1. 2022年12月期の業績見通し

2022年12月期の連結業績は、売上高で前期比6.6%増の430,000百万円、営業利益で同3.8%増の21,500百万円、経常利益で同0.5%増の20,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同8.4%増の11,700百万円と増収増益が続く見通し。本社移転費用や制服刷新費用等の一時費用が7億円発生するほか、PMI費用や賃借料が前期比11～12億円増加するものの、新規連結するSBS古河物流の業績貢献やEC物流の拡大、物流施設の売却等により増収増益を見込んでいる。また、特別利益として保有資産（居住用賃貸不動産）の売却益約8億円を第1四半期に計上する予定となっている。

なお、上期業績見通しが営業利益で前年同期比51.3%減の6,800百万円と大きく落ち込む見通しとなっているが、前年同期に実施した物流施設の売却（約50億円の売却益計上）が当期は下期になること、グループ本社の移転費用1.5億円、制服刷新費用5.5億円などの一時費用を計上すること、賃料やPMI費用の増加を見込んでいることなどが要因だ。ただ、例年保守的な傾向があることから、今後国内景気が一段と冷え込むようなことがなければ、会社計画を達成する可能性は高いと弊社では見ている。

2022年12月期業績見通し

(単位：百万円)

	21/12期		22/12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	403,485	56.9%	205,000	1.4%	430,000	6.6%
営業利益	20,706	88.9%	6,800	-51.3%	21,500	3.8%
経常利益	20,489	88.3%	6,200	-55.5%	20,600	0.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	10,790	58.1%	4,800	-38.5%	11,700	8.4%
1株当たり当期純利益(円)	271.67		120.85		294.58	

出所：決算短信よりフィスコ作成

SBSホールディングス | 2022年3月25日(金)
 2384 東証1部 | <https://www.sbs-group.co.jp/sbsh/ir/>

今後の見通し

事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期(予)	前期比
売上高	255,548	257,192	403,485	430,000	6.6%
物流事業	240,772	240,818	378,335	403,600	6.7%
不動産事業	7,802	9,349	17,043	17,100	0.3%
その他事業	6,972	7,024	8,106	9,300	14.7%
営業利益	10,176	10,960	20,706	21,500	3.8%
物流事業	6,278	5,990	15,546	13,900	-10.6%
不動産事業	3,787	4,558	6,333	7,500	18.4%
その他事業	186	254	435	400	-8.0%
調整額	-75	157	-1,609	-300	-

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 6.7% 増の 403,600 百万円、営業利益は同 10.6% 減の 13,900 百万円を見込む。売上高については新たに連結対象となる SBS 古河ロジスティクスで約 155 億円の増収要因となり、既存のグループ会社については 2～3% の増収を見込んでいる。

営業利益は前期比で 1,646 百万円の減益となるが、前期実績について本来であれば物流事業セグメントの費用として計上すべき 938 百万円を調整額として計上していたため、実質的には 708 百万円の減益を見込んでいることになる。減益要因としては、本社移転や制服刷新等による一時費用 7 億円に加えて、賃借料の増加 2.4 億円、PMI 費用の増加 9～10 億円を想定しており、これら一過性の費用を除けば実質 11 億円程度の増益となる計算だ。売上高が 25,265 百万円の増収見込みとなっていることを考えれば保守的な印象が強い。人件費や庸車代については引き続き上昇傾向にあるが、グループ間連携（保有車両の融通）による自社保有車両の積載率向上に取り組むなどで抑制していく方針だ。

グループ会社別の利益動向については、SBS 東芝ロジスティクスが PMI 費用の増加等により 10 億円の減益となるほか、食品関連物流で若干の減益を見込むが、その他の子会社については増益となる見通しだ。なお、グループ本社の移転は 2022 年 3 月に完了する。本社機能の集約化によって今まで以上にグループ間の連携が密になり、シナジーを発揮しやすい環境が整備されることになる。

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 0.3% 増の 17,100 百万円、営業利益は同 18.4% 増の 7,500 百万円となる見通し。このうち、開発事業は売上高で前期比 1.0% 増の 15,000 百万円、営業利益で同 24.6% 増の 6,300 百万円を見込む。2021 年に竣工した「物流センター横浜金沢」（横浜市、延床面積 16,200 坪）の信託受益権を一括譲渡する予定となっている。賃貸事業は売上高で同 4.0% 減の 2,100 百万円、営業利益で同 5.8% 減の 1,200 百万円を見込んでいる。

(3) その他事業

その他事業の売上高は前期比 14.7% 増の 9,300 百万円、営業利益は同 8.0% 減の 400 百万円となる見通し。太陽光発電事業は横ばいとなるが、人材派遣事業やマーケティング事業、環境他事業で増収を見込む。利益面では人材投資等を継続することもあり、減益を見込んでいる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

M&A 戦略や「IT×LT」の積極導入によりグループシナジーを創出し、持続的な成長を目指す

2. 今後の成長戦略

同社は「非連続的な成長戦略」(M&A 及び PMI) と「自律的な成長戦略」(EC 物流の拡大、「IT × LT」導入、物流施設の開発) を組み合わせることでシナジーを創出し、持続的な成長を目指していく方針だ。

(1) M&A の実績と PMI の成果

同社は M&A 戦略として、大型 M&A 案件に取り組む一方で中堅企業の M&A や「スモール M&A」にも注力している。2021 年の M&A 実績としては 6 社 (関連会社の日本物流未来投資 (株) の出資先である 1 社を含む) となった。中規模案件として 2021 年 12 月に古河電工グループの物流会社である SBS 古河物流を子会社化した。年間売上規模は約 160 億円で、光ファイバーやワイヤーハーネス等の物流を手掛けている。リソース不足により売上規模は伸び悩んでいたが、グループ会社との連携を図ることで、古河電工グループとの今後の取引拡大が期待される。

東洋運輸倉庫については売上規模が 24 億円と小さいものの、東京臨海部に物流拠点を 2 拠点 (延床面積 18,000 坪) 展開しており、首都圏での物流能力拡大に貢献する。旭新運輸開発、日ノ丸急送については西日本エリアの物流ネットワーク強化を目的に子会社化した。両社の保有車両を活用することで庸車代の抑制効果が見込まれる。2021 年 7 月に子会社化した福島県に本社を置くジャスは、東北地域での企業・個人向け小口配送や量販店向け物流を手掛けており、ラストワンマイルの EC 物流強化に加えて、関東圏への幹線網拡大を目的に子会社化した。

そのほか、同社と (株) 日本政策投資銀行の合併会社である日本物流未来投資が 2020 年 11 月に投資した第 1 号案件である (株) アイアンドアイを 2021 年 10 月に子会社化した。日本物流未来投資では中小零細の物流会社に出資し、経営内容を改善したうえで同社がグループ化するスキームで設立した投資運用会社であり、出資実績としては 2 社 (2021 年 3 月に (株) 創友に出資) となっている。今後もさらに出資先を増やし、ラストワンマイルの物流強化に取り組んでいく戦略となっている。

SBSホールディングス | 2022年3月25日(金)
 2384 東証1部 | <https://www.sbs-group.co.jp/sbsh/ir/>

今後の見通し

M&A実績 (2021年12月期)

会社名	新事業領域・顧客獲得	オーガニック事業との高い親和性	経営・事業資源の拡充	株式取得時期(出資比率)	売上規模(億円)
SBS古河物流(株)	古河電工グループとの取引拡大		情報通信・自動車等の輸送ノウハウ	2021年12月(66.6%)	161
東洋運輸倉庫(株)	通関業務・国際物流に強み		東京臨海部での立地ポテンシャル	2021年1月(100.0%)	24
旭新運輸開発(株)		小ロット共同配送、家具配送など	西日本の物流サプライチェーン強化	2021年4月(100.0%)	29
(株)日ノ丸急送		3温度帯の食品物流	四国一円に配送ネットワーク	2021年4月(100.0%)	31
(株)ジャス		東北地区の小口配送から量販店向け配送まで	東北～関東間の幹線網構築	2021年7月(100.0%)	12
日本物流未来投資(株)による出資		地域配送網の維持	ラストワンマイル足回り強化		

注：日本物流未来投資は日本政策投資銀行と同社の共同出資会社
 出所：決算説明会資料、会社リリースよりフィスコ作成

一方、大型M&A案件のPMI後の効果も期待される。M&A後は2～3年かけて既存の経営情報システムの離脱・統合プロセスを行う必要があり、その後にシナジー効果が顕在化することになる。2018年8月に子会社化したSBSリコーロジスティクスの事例で見れば、2021年12月期中にシステムの統合がほぼ完了し、グループ各社との協働、グループ横断プロジェクトにも取り組んできた効果が2021年12月期に顕在化した格好となっている。具体的には、2018年12月期から3年間で売上高が23%増加し、増加分の大半は旧親会社以外の業務・顧客開拓で伸ばしたことによる。旧親会社以外の顧客の売上比率は2018年12月期の38%から2021年12月期は49%に上昇し、2022年12月期に50%を超えるのは確実な情勢だ。SBS即配サポートとの連携によるラストワンマイルプロジェクトにおいて、SBSリコーロジスティクスが全国に持つ配送ネットワークを活用し、首都圏で受託していた大手EC企業の配送エリアを全国に拡大していることは、シナジーの一例である。

そのほか、グループ横断プロジェクトでは、「IT×LT」導入プロジェクトについて、SBSリコーロジスティクスの企画開発メンバーとSBSロジCOMの3PL分析チームで構成する「LT企画部」を設置し、現場へのLT実装が順次進行中となっている。SBSリコーロジスティクスだけでなくSBS東芝ロジスティクスでもLT分野に深い知見を持つ人材が多く、LT分野への取り組みについては業界でも先頭グループに立っているものと考えられる。

SBS東芝ロジスティクスでのPMIスケジュールについては、経営システムの離脱・統合を2023年までに完了する予定だ。また、グループ間での「IT×LT」のナレッジ共有や海外拠点の統合なども進めていく。2022年2月に本社機能を西新宿に移転したことにより、グループ間の相互交流が活発化しさらなる連携強化が促進されるものと期待される。

今後の見通し

(2) EC 物流の強化

EC市場の拡大が続くなか、同社グループでも同市場の成長を取り込むべくEC物流の強化に取り組んでいく。具体的には、EC物流のサービス開発に向けてグループ各社から専門知識を有する若手リーダーを集め、グループ横断プロジェクトを発足している。「IT×LT」、宅配、物流施設、3PL、フルフィルメント、ラストワンマイル等の観点から、同社の強みを有するサービスを開発・提供していく予定で、顧客は大手EC企業だけでなく中小EC事業者も含めて開拓していく方針だ。EC物流の売上高は現状で年間300億円規模となっているが、2030年までに1,000億円に拡大することを目指している。

なお、宅配サービスの取り組みとして2019年より読売新聞グループ本社と提携し、読売新聞販売店(YC)を活用したサービス「YCお届け便」を東京23区内で開始したが、その後順調にエリアの拡大と荷主の獲得(1社から複数社へ)が進み、2021年12月期には都内全域(島しょ部除く)にサービスエリアを拡大している。今後も神奈川、埼玉、千葉と順次エリアを拡大していく予定となっている。

(3) 「IT×LT」の導入推進

物流サービスの競争力強化を図るため、「IT×LT」の導入プロジェクトを2021年からグループ各社で順次進めている。「IT×LT」の物流現場への導入によって業務効率化による生産性向上を図り、競争力を強化していくことでさらなる事業規模の拡大を図っていく戦略となっている。実際に、棚搬送ロボットシステムや画像一括検品システム等の導入により、従来よりも生産性が2～3倍に向上した現場も出てきており、これらをグループ間で横展開していくことで全体の競争力向上が見込まれる。同社の3PL事業の収益率は5%前後と見られるが、「IT×LT」の導入推進によって将来的には7～8%まで引き上げていくことを目指している。

なお、2021年10月にSBSリコーロジスティクスの物流センターとして稼働を開始した「物流センター横浜金沢」は、省力化や自動化による生産性の飛躍的向上を目指すことを目的に開発された物流センターで、国内最大規模のオートストア(自動倉庫システム)のほか、最新鋭のマテハン搬送設備やAIツールを導入している。首都圏に複数分散している大塚商会のオフィスサプライ通販「たのめーる」の中核物流拠点としていく予定で、今後段階的に取扱量を増やしていく計画だ。生産性向上の効果がどの程度得られるか注目したい。

SBS ホールディングス | 2022年3月25日(金)
 2384 東証1部 | <https://www.sbs-group.co.jp/sbsh/ir/>

今後の見通し

「IT × LT」の導入事例（2021年12月期）

導入先	名称	導入開始時期	
SBS 東芝 ロジスティクス	北関東支店	「棚搬送ロボットシステム」	2021年3月 自社開発のシミュレーションシステムで適用商品、導入規模の最適台数を導出、ピッキング作業の生産性が3倍に
	南関東支店	「画像一括検品システム」	2021年10月 読み取り精度99%を実現する独自の検品台を開発、生産性が2倍に向上
SBS リコー ロジスティクス	全国宅配車両	幹線ネットワークシステム「積載ナビ」	2021年10月 幹線便の積載率向上により、ラストワンマイル事業の拡充を目指す
	物流センター関東	ラストワンマイル配送「共同仕分けセンター」	2021年10月 仕分ロボットを導入した仕分センターの運用開始。グループ各社のラストワンマイル貨物共同利用を通じ事業拡大を目指す
SBS ロジコム	NRCセンター支店	「LT化リノベーション」	2021年11月 協働型ロボットの導入ポテンシャルを検証開始。レイアウト変更なしでロボティクス化促進施策の効果検証を開始
SBS グループ	車両DBシステム「Sais」	2021年12月	グループ車両情報一括管理を目的に開発

注：Sais：SBS automobile information system
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) 物流センター開発計画

物流センターの運営面積はSBS 東芝ロジスティクスの子会社化等により、2020年12月末の53.1万坪から2021年12月末は76.52万坪と大きく増床した。2022年はSBS 古河物流の2.3万坪に加えて、「物流センター 厚木森の里」（神奈川県）、「阿見第二物流センター」（茨城県）の開設により、合計で4.57万坪増加することになる。また、2023年以降も「物流センター一宮」（愛知県）や「野田瀬戸物流センター A 棟」（千葉県）などの大型センターの開設が予定されており、計画分も含めた運営面積は96.68万坪となり、当面の目標としていた100万坪、売上規模で5,000億円の達成も射程圏に入ってきたと言える。

なお、グループ最大規模の物流センターとなる「野田瀬戸物流センター A 棟」については、2023年の開業を予定していたが、当初想定していた顧客の計画が一部見直されたこともあって、開業時期が2024年1月と若干遅れることとなった。現状では運営面積の半分近くの荷主が決まっているもようで、今後100%に近づけるべく顧客の獲得に取り組んでいくことにしている。

今後の見通し

グループ物流施設の運営面積

名称	所在地	稼働時期	延床面積(坪)	種別	運営会社
2020年12月末までの運営面積			531,000		
SBS 東芝ロジスティクス	全国各地	2021年1月	200,000	M&A	SBS 東芝ロジスティクス
東洋運輸倉庫	神奈川、東京	2021年1月	18,000	M&A	東洋運輸倉庫
物流センター横浜金沢	神奈川	2021年11月	16,200	自社開発	SBS リコーロジスティクス
2021年12月末までの運営面積			765,200		
SBS 古河物流	全国各地	2022年1月	23,000	M&A	SBS 古河物流
物流センター厚木森の里	神奈川	2022年5月	17,400	賃借	SBS リコーロジスティクス
阿見第二物流センター	茨城	2022年6月	5,300	自社開発	SBS フレック
物流センター一宮	愛知	2023年4月	21,100	自社開発	SBS リコーロジスティクス、 SBS アセットマネジメント
野田瀬戸 A 棟	千葉	2024年1月	50,800	自社開発	SBS アセットマネジメント
野田瀬戸 B 棟	千葉	計画中	39,500	自社開発	SBS アセットマネジメント
富里(土地)	千葉	計画中	30,000	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	10,000	自社開発	SBS ロジコム
所沢(土地 B)	埼玉	計画中	4,500	自社開発	SBS 即配サポート
2022年1月以降の増床計画			201,600		
運営面積合計(既存+計画)			966,800		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

そのほか、開発する物流施設の付加価値向上に向けた取り組みを「物流センター横浜金沢」で新たに開始した。自家消費用の太陽光パネルの設置のほか、建物壁面にデジタルサイネージを設置し、様々な情報配信を行う。なお、物流センターを利用する顧客企業の広告をデジタルサイネージで発信することも可能なため、顧客獲得のフック役となる可能性もある。今後新設する物流センターでも、広告効果のある場所ではデジタルサイネージの設置を進めていく計画となっている。

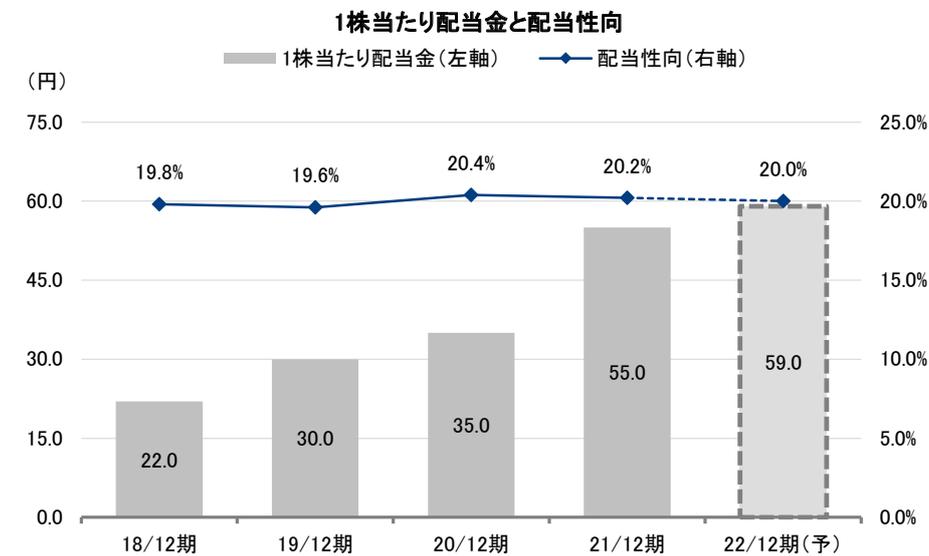
(5) EVの導入計画

同社はSDGsへの取り組みの一環として、ラストワンマイルでの小型EV(電気自動車)の本格導入を決定した。フォロフライ(株)による国内初のファブレス生産での宅配用EVナンバー交付を踏まえ、1トンクラスのEVを導入していく。1台当たりの価格は約380万円となり、同規模の小型トラックと同価格水準となる。2021年末から公道での実証実験を開始しており、現在稼働しているEC向けラストワンマイル車両約2千台を、今後5年程度でEVに置き換えていく予定だ。また、協力会社にもEV導入を働きかけ、中期的には1万台程度をEV化していく計画となっている。

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。2022年12月期の1株当たり配当金は前期比4.0円増配の59.0円(配当性向20.0%)を予定しており、連続増配が続く見通しだ。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今後も配当成長が期待される。



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