

陸運大手各社の24/3期決算の注目点

陸運大手各社の24/3期決算および25/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。JCRでは陸運大手各社をB2B（特積）、B2C（宅配）および3PL/構内作業の3つの業態に分類し、分析を行っている。本レポートにおいてそれぞれの業態の対象としている企業は以下のとおりである。

B2B：トナミホールディングス（証券コード：9070）、福山通運（同：9075）、セイノーホールディングス（同：9076）

B2C：ヤマトホールディングス（同：9064）、SGホールディングス（同9143）

3PL/構内作業：鴻池運輸（同：9025）、丸全昭和運輸（同：9068）、センコーグループホールディングス（同：9069）

※上記のうちJCR格付先は4ページを参照。なおロジスティードは非上場で決算発表が遅いため本分析から除外している。

1. 業界動向

B2Bの代表的な指標である23年4月～24年2月の国内自動車貨物輸送量を見ると、前年同期比で1.0%減、B2Cの代表的な指標である宅配便貨物取扱個数は同0.9%減であった（いずれも「国土交通月例経済」国土交通省）。国内自動車貨物輸送量は近年減少傾向にあるが、宅配便貨物取扱個数は前々年同期間と前年同期間との比較では1.2%増であったことから、ここ1年で減少に転じたと考えられる。一方、日銀物価統計から同期間の道路貨物輸送価格指数を見ると緩やかに増加しており、足元での人件費等のコスト上昇は一定程度運賃に転嫁できていると考えられるものの、物価上昇に伴う需要減により取扱貨物量の減少が生じているものと考えられる。

B2CはEC化の進展に伴う消費者の購入チャネルのシフトなどに加え、コロナ禍の巣ごもり需要に伴う消費者の利用増もみられ、取扱貨物個数は増加傾向にあった。しかし足元ではB2B同様にインフレの影響を受けている。ただ、B2Bと比較するとECの増加など宅配便市場の潜在的な成長性は比較的高いと考えられることから、取扱数量の回復はB2Bより早いとみられる。日銀物価統計における宅配価格指数は高水準で引き続き推移しており、堅調な需給環境が維持されていると考えられる。

貨物輸送が主たる事業であるB2BおよびB2Cと比較して、3PLは根強い物流効率化ニーズに支えられ市場は拡大傾向にある。一方、3PL業者からみれば、取引先の物流業務全体を請け負えるだけの高度なシステム構築力が受注獲得に不可欠であり、差別化の大きな要因となる。工場構内での業務を中心とする会社は請負領域が物流だけに限らず製造過程にも入り込むことから、3PL以上に取引先との結びつきは強く、取引先数も限定される。このため取引先の業績変動や経営戦略の影響を受けやすい。鴻池運輸が典型例であり、同社は主力の鉄鋼関連および飲料関連に加えてM&A等により事業の多角化を進めている。足元ではコロナ禍で大きく落ち込んだ空港関連の事業が急回復している。

陸運業界において大きな問題となっている2024年問題への対応は、大手各社自体はすでに対応を終えているとみられる。ただ下請業者を含む対応が十分にできているとは考えにくく、引き続き低採算荷主に対する運賃の見直しおよび足元で続いている運送コストの上昇分の運賃転嫁への取り組みが重要とみられる。取扱貨物量が伸び悩んでいる中でいかに運賃の見直しを進めることができるかが注目点である。

2. 決算動向

24/3期の売上高及び営業利益はB2Bの3社合計で前期比0.5%増収・30.8%減益、B2Cの2社合計で同4.9%減収・33.8%減益、3PL/構内作業3社合計で同9.0%増収・16.1%増益となり、明暗が分かれた。B2Bおよび

B2C の減益幅が大きい、取扱数量が伸び悩んだことで外注費等のコスト高を吸収しきれなかったことが主因と考えられる。また B2C の減収は宅配を中心とする国内向けビジネスが伸び悩んだことに加え、SG ホールディングスの子会社でフォワーディングビジネスを展開するエクスポランカがコロナ禍以降の市場環境の急変を受けて業績を悪化させた影響が大きい。ただ、過年度の業績と比較すると、B2B の 24/3 期営業利益がコロナ禍前の 19/3 期の 7 割弱の水準まで落ち込んでいるのに対して、B2C は 19/3 期と同程度の営業利益水準を確保できており、市場環境の違い等を背景に足元の利益水準に差がみられる。

一方、3PL/構内作業の 24/3 期営業利益水準は 19/3 期営業利益を 5 割以上上回り、安定した業績拡大が続いている。これは足元のインフレに伴う取扱個数の減少の影響を受けている B2B および B2C と比較して、企業の物流効率化に対する安定したニーズが存在していることに加えてセンコーグループホールディングスの積極的な M&A 戦略による影響と考えられる。

24/3 期末の自己資本比率は B2B の 3 社合計で 60.0%、B2C の 2 社合計で同 57.2%、3PL/構内作業の 3 社合計で同 38.0%である。B2B、B2C ともに比較的良好な財務構成が維持されている。一方、3PL/構内作業については 3 社中資産規模が最も大きいセンコーグループホールディングスが同業他社比で高いレバレッジをかけた財務運営を行っている影響によるところが大きい（同社の 24/3 期末の自己資本比率は 26.2%）。鴻池運輸は同 48.1%、丸全昭和運輸は同 65.8%であり、3PL/構内作業の中でセンコーグループホールディングス以外は他の陸運会社と比較して財務構成に見劣り感はない。

3. 業績予想における格付上の注目点

25/3 期の営業利益見通しは、B2B の 3 社合計で前期比 25.4%増、B2C の 2 社合計で同 12.9%増、3PL/構内作業の 3 社合計で同 13.8%増益である。B2B、B2C ともに取扱数量の下げ止まりと適正運賃収受による単価引き上げ効果が計画に織り込まれている。ただ過年度業績との比較では、B2C が 19/3 期営業利益水準を上回る計画となっているのに対して、B2B は 19/3 期比で 1 割以上低い水準の計画となっており、回復に差が見られる。一方、3PL/構内作業は 3 業態中最も良好な事業環境にあると考えられ、引き続き堅調な業績推移が予想される。当面の格付上の注目点は以下の通りである。

① 取扱貨物量の回復

B2B および B2C については取扱数量の減少とコスト高が 24/3 期の最大の減益要因であったことから、25/3 期の業績回復のポイントの一つは取扱数量の回復である。継続的に行われている適正運賃収受の取り組みも取扱数量の減少が続いている中では効果を上げにくい。総務省が公表する消費者物価指数（総合指数）の推移を見ると、22 年以降上昇傾向にあったのに対して 23 年 10 月以降は横ばいで推移している、このため、インフレに伴う取扱数量の減少が下げ止まる可能性が高まっていると考えられるが、依然として不透明感が強いことから、引き続き取扱数量と運賃単価の状況に注意を払う必要がある。

② コストの運賃転嫁とサービスの高付加価値化

下請業者を含む時間外労働時間が制限される 2024 年問題への対応は、まだ十分ではないと JCR では考えている。したがって、25/3 期も庸車費および外注費を含む下払い費用は増加する可能性が高い。このため適正運賃収受の取り組みは引き続き重要な課題と考えられる。3PL/構内作業においても人員の確保とそれに伴う外注費などの上昇は懸念材料だが、現状では増収効果で吸収できるとみている。一方、B2B では取扱貨物量の回復力が鈍いものと考えられることから、単なる値上げではなく、付加価値の高いサービスの提供と抱き合わせで荷主との価格交渉を進めることが重要と考えられる。一部では輸配送業務だけでなく物流センター内での作業請負や受発注業務と組み合わせたサービスの提供を進めている企業もみられ、今後の進展が注目される。

（担当）上村 暁生・加藤 直樹

(図表) 陸運大手の連結業績の推移

(単位、百万円、%)

	会社名		決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	自己資本比率
B2B	トナミ HD	9070	22/3 期	135,361	7,369	7,906	5,110	52.1
			23/3 期	141,920	7,381	8,189	5,391	53.7
			24/3 期	142,072	5,774	6,795	4,061	54.5
			25/3E	156,000	6,800	7,200	4,800	
	福山通運	9075	22/3 期	291,266	22,091	23,196	16,763	52.8
			23/3 期	293,358	21,375	22,985	20,791	55.9
			24/3 期	287,563	10,448	12,973	7,834	58.5
			25/3E	301,300	12,000	13,500	11,300	
	セイノーHD	9076	22/3 期	607,657	27,545	30,269	17,255	62.7
			23/3 期	631,507	28,501	32,688	19,013	63.2
			24/3 期	642,811	23,403	24,496	14,561	62.4
			25/3E	658,700	30,900	32,400	19,400	
B2C	ヤマト HD	9064	22/3 期	1,793,618	77,199	84,330	55,956	54.3
			23/3 期	1,800,668	60,085	58,066	45,898	55.1
			24/3 期	1,758,626	40,059	40,458	37,626	51.6
			25/3E	1,820,000	50,000	50,000	32,000	
	SGHD	9143	22/3 期	1,588,375	155,713	160,289	106,733	53.8
			23/3 期	1,434,609	135,275	137,941	126,511	61.2
			24/3 期	1,316,940	89,204	90,850	58,279	64.4
			25/3E	1,380,000	96,000	97,000	64,500	
3PL/ 構内作業	鴻池運輸	9025	22/3 期	301,373	10,288	11,845	7,988	43.0
			23/3 期	311,840	13,243	14,281	8,301	45.6
			24/3 期	315,029	16,634	17,034	11,349	48.1
			25/3E	340,000	18,000	18,000	12,000	
	丸全昭和運輸	9068	22/3 期	136,850	11,820	12,567	8,579	62.4
			23/3 期	140,861	12,692	13,781	8,931	64.3
			24/3 期	140,194	13,204	14,271	9,741	65.8
			25/3E	155,000	16,000	16,500	12,000	
	センコー グループ HD	9069	22/3 期	623,139	24,771	26,103	15,233	30.6
			23/3 期	696,288	25,535	26,151	15,341	27.6
			24/3 期	778,370	29,906	30,503	15,944	26.2
			25/3E	850,000	34,000	33,400	18,000	

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：鴻池運輸株式会社

長期発行体格付：A- 見通し：ポジティブ

発行体：丸全昭和運輸株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：センコーグループホールディングス株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：トナミホールディングス株式会社

長期発行体格付：A- 見通し：安定的

発行体：福山通運株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

発行体：セイノーホールディングス株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：ロジスティード株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル