

陸運大手各社の25/3期決算の注目点

陸運大手各社の25/3期決算および26/3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。なお格付先であるロジスティードは非上場で決算発表が遅いため本レポートの集計対象から除外している。トナミHDは日本郵便によるTOBの成立に伴い株式の非上場化が計画されており、26/3期業績予想は開示されていない。

1. 業界動向

B2Bの代表的な指標である国内自動車貨物輸送量の24年4月～25年1月の累計は前年同期比0.2%増であった（「国土交通月例経済」国土交通省）。四半期ごとの推移を見ると、24年4～6月が前年同期比4.5%増、7～9月が同0.7%増、10～12月が同3.4%減と減少している様子がうかがえる。10～12月の減少は10月以降、物価上昇の影響が強まったためと考えられる。なお、25年1月も同3.1%減となっている。

B2Bの価格動向については、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、24年4月に一旦上昇した後は概ね横ばいで推移し、8月以降は緩やかに増加している。コスト上昇は一定程度価格に転嫁できていると考えられるが、引き続きコストの増加が続いていることや貨物輸送量が減少に転じたことなどを勘案すると、コスト増に見合う価格転嫁ができていない可能性が高い。

一方、B2Cの指標である宅配便貨物取扱個数の24年4月～25年1月の累計は前年同期比2.1%増であり（「国土交通月例経済」国土交通省）、四半期別でも大きな変化は見られなかった。また、日銀物価統計から同期間の宅配価格指数の動向を見ると、24年3月に上昇した後は概ね横ばいで推移している。しかし、B2Cの主要プレイヤーであるSGホールディングスとヤマトホールディングスの25/3期の状況を見ると、SGホールディングスのデリバリー事業の取扱個数は前期比4.1%減、平均単価が同2.1%増だったのに対し、ヤマトホールディングスは宅配便3商品の取扱数量が同4.0%増、平均単価が同1.4%減であった。数量と単価の推移が逆の動きとなっており、両社の戦略が大きく異なっていたことが分かる。この結果、SGホールディングスのデリバリー事業の25/3期売上高は前期比0.7%減、ヤマトホールディングスのエクスプレス事業の売上高は同0.9%減とほぼ同様の推移だったが、それぞれの事業の営業利益は、SGホールディングスが前期比15%減だったのに対してヤマトホールディングスは営業赤字に転落した（デリバリー事業およびエクスプレス事業はいずれも宅配事業が含まれるセグメント）。数量と単価に対する取り組みの違いが業績に影響した可能性が高い。26/3期は両社とも平均単価の引き上げに注力する方針が示されている。本格的な数量増が見込みにくい中で、引き続き予想される庸車費等のコスト上昇をいかに価格に転嫁し、利益率を確保できるかがポイントになる。

顧客の物流業務全体の請負を進める3PLについては、根強い物流効率化ニーズに支えられて市場は拡大傾向にあると考えられる。3PLにおいてもコスト上昇への対応は重要なテーマだが、提供するサービスの高付加価値化を同時に進めることにより、コスト増は吸収できているものとみられる。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。工場構内での請負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。鴻池運輸が代表例であり、同社は主力の鉄鋼関連および飲料関連に加えて、事業基盤の強化に向けて空港関連業務などの事業拡大を進めている。

2. 決算動向

25/3期の営業収益及び営業利益はB2Bの3社合計で前期比11.6%増収・10.7%増益、B2Cの2社合計で同5.4%増収・21.1%減益、3PL/構内作業3社合計で同9.0%増収・18.8%増益となった。このうち、B2BとB2Cについては個社要因が大きく影響している。B2Bは福山通運が前期比3割弱の営業減益となった一方、セイノーHDは単価上昇、倉庫面積の拡大およびMDロジス（旧三菱電機ロジスティクス）の新規連結などが寄与して同3割弱の営業増益となった。B2Cは2社合計で大幅減益となったが、SGホールディングスが同1.5%営業減益にとどまった一方、ヤマトホールディングスは同64.5%減益となった。宅配事業における両社の戦略の違いに加え、SGホールディングスはロジスティクス事業の売上拡大などが業績に寄与している。

これに対して3PL/構内作業は3社とも前期比10%以上の営業増益となり、安定した業績拡大が続いている。これは、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は積極的なM&A戦略が影響したためと考えられる。

25/3期末の自己資本比率はB2Bの3社合計で53.8%（24/3期末60.0%）、B2Cの2社合計で50.7%（同56.0%）、3PL/構内作業の3社合計で41.1%（同38.0%）である。B2B、B2Cは財務構成が悪化したが、これは、セイノーホールディングス（B2B）およびSGホールディングス（B2C）が、それぞれ比較的規模が大きいM&Aおよび自己株式の取得を行ったことによって、有利子負債の増加と自己資本の減少をもたらしたことが影響している。一方、3PL/構内作業は財務構成が改善した。これは各社ともに利益蓄積による資本の増加が進んでいることに加えて、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において、転換社債型新株予約権付社債の転換が完了したことによる資本増強などが影響している。

3. 業績予想における格付上の注目点

各社が公表する業績予想に基づく26/3期の営業利益見通しは、B2Bの2社合計（トナミホールディングスを除く）が前期比22.7%増、B2Cの2社合計で同28.4%増、3PL/構内作業の3社合計で同9.9%増益である。3業態ともそれぞれ営業利益率の改善が予想されている。B2B、B2Cではどちらも適正料金収受の推進による単価引き上げが計画に織り込まれているが、急速な単価の引き上げは取扱数量の減少を引き起こす危険性もある。引き続き単価と数量の推移には注意を払う必要がある。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、堅調な業績推移が予想される。当面の格付上の注目点は、貨物輸送量の動向と価格、および顧客に対する提案力である。

① 取扱貨物量の動向と価格

B2BおよびB2Cについては数量と単価の状況が引き続き大きなポイントである。全国規模の物流ネットワークを有する大手陸運会社にとって、一定の貨物量を確保することは固定費をカバーするために重要だが、貨物量が伸び悩んでいる局面では、数量の拡大を目指す取り組みによって価格競争が激化するリスクがある。事業環境の不透明感が強く取扱貨物量の本格回復が見込みにくい中で、各社ともコスト増の価格転嫁とともにコストコントロールを強化している。引き続き価格転嫁の状況と数量への影響、およびコストコントロールの取り組みを確認していく。

② 顧客に対する提案力

適正料金收受を進める中で、各社は顧客に対する付加価値の高いサービスの提供に注力している。特積み大手が 3PL 事業の拡大に乗り出していることなどが代表例である。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	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
			25/3 期	156,690	6,611	7,656	3,492	54.4
			26/3E	—	—	—	—	—
	福山通運	9075	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
			25/3 期	302,495	7,363	9,917	8,748	57.1
			26/3E	316,300	8,100	9,700	13,000	—
	セイノーHD	9076	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
			25/3 期	737,377	29,883	28,124	19,253	51.5
			26/3E	813,700	37,600	38,300	22,000	—
B2C	ヤマト HD	9064	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	49.6
			25/3 期	1,762,696	14,206	19,587	37,937	46.5
			26/3E	1,880,000	40,000	40,000	24,000	—
	SGHD	9143	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
			25/3 期	1,479,239	87,847	88,867	58,120	55.8
			26/3E	1,629,000	91,000	88,000	57,000	—
3PL/ 構内作業	鴻池運輸	9025	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
			25/3 期	344,987	21,385	21,295	14,050	50.7
			26/3E	367,000	22,000	21,500	14,500	—
	丸全昭和運輸	9068	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
			25/3 期	144,572	14,648	15,769	9,804	67.7
			26/3E	153,000	16,000	16,500	12,000	—
	センコー グループ HD	9069	23/3 期	696,288	25,535	26,151	15,341	27.6
			24/3 期	778,370	29,906	30,503	15,944	26.1
			25/3 期	854,550	34,946	33,767	18,610	30.2
			26/3E	910,000	40,000	38,000	21,600	—

(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：安定的

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