

2025 年 6 月 27 日

倉庫各社の 25/3 期決算の注目点

倉庫各社（三菱倉庫、三井倉庫ホールディングス（三井倉庫 HD）、住友倉庫、澁澤倉庫、東陽倉庫、中央倉庫、安田倉庫の 7 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。

1. 業界動向

NX 総合研究所の「企業物流短期動向調査」（25 年 3 月調査）の荷動き指数（「増加」割合から「減少」割合を差し引いた値）は、低調に推移している。20 年 4～6 月のマイナス 65 を底に改善傾向が見られたが、23 年以降は、資源価格や物価高騰の影響で荷動きが停滞し、25 年 1～3 月にはマイナス 11 と低迷が続いている。今後も外部環境の不透明感が続く可能性が高い。

人件費や委託費はドライバーや庫内作業員など人手不足を背景に上昇傾向にある。物流企業による値上げ要請に対し、荷主企業の理解は従前と比べて進んでいる。日本ロジスティクスシステム協会の「2024 年度物流コスト調査報告書」によれば、売上高物流コスト比率は 5.44%と、21 年度調査の 5.70%に次ぐ高水準となった。トラック運賃や荷役費の値上げなどを背景に物流コスト単価は上昇基調にあり、今後もこの傾向が続く可能性が高いとみられる。

不動産賃貸事業では、企業の人材確保や従業員の満足度向上を背景としたオフィスの移転や拡張などの動きにより、オフィス需要は底堅く推移している。三鬼商事が公表している「オフィスマーケットデータ」によると、東京ビジネス地区（都心 5 区、千代田・中央・港・新宿・渋谷）のオフィス平均空室率は 25 年 5 月時点で 3.56%となった。20 年 2 月に 1.49%という低水準を記録した後、コロナ禍におけるテレワークの定着などを背景に上昇し、22 年 9 月には 6.49%に達した。その後は徐々に低下傾向が続いており、現在では再び安定した推移となっている。

2. 決算動向

倉庫 7 社合計の 25/3 期営業利益は 630 億円（前期比 0.3%増）と前期からほぼ横ばいとなった。事業別にみると、物流事業の営業利益（連結調整前）は 624 億円（同 7.4%増）と増益であったのに対し、不動産事業の営業利益（同）は 268 億円（同 2.9%減）と減益での着地となった。物流事業では、医療品や日用品など、各社が注力する分野の荷動きが増加したことや、新拠点の開設、M&A などによる事業基盤の拡充が増益に寄与した。不動産事業については倉庫各社が保有する主要な物件はおおむね安定稼働が継続したが、三井倉庫 HD の主要ビルにおけるテナント入替による影響で減益となった。

財務面については、25/3 期末の自己資本比率（7 社合計）は 55.4%（前期末 55.0%）、DER は 0.39 倍（同 0.41 倍）と改善傾向を示している。総じて利益蓄積が進んだものの、一部の会社で政策保有株式の縮減および有価証券の時価減少などがあったことで、25/3 期末の自己資本額（7 社合計）は、9,861 億円（同 9,961 億円）と減少している。有利子負債（7 社合計）は 3,880 億円（同 4,039 億円）と減少した。物流施設の取得や不動産のバリューアップ工事などの成長投資を実行しているが、総じて営業キャッシュフローの範囲内で投資が行われている。各社とも一定の財務規律の下で成長投資や株主還元を実施しており、財務構成は健全な水準が維持されている。

3. 業績予想における格付上の注目点

倉庫 7 社合計の 26/3 期の営業収益計画は 9,960 億円（前期比 2.8%増）であり、7 社ともに増収を計画している。医療・ヘルスケアや日用品など、注力分野における貨物を中心に各社の取扱量は引き続き底堅く推移すると予想される。営業利益については、634 億円（同 0.6%増）とほぼ横ばいの見通しである。営業増益を見込む三井倉庫 HD、東陽倉庫、中央倉庫、安田倉庫の 4 社のうち、事業別見通しの開示がある三井倉庫 HD、安田倉庫は物流事業、不動産事業の両事業で増益を見込む。三井倉庫 HD は主要ビルの新規テナント入居開始に伴う賃料収入の増加が寄与する見通しである。安田倉庫は、新規拠点や新規テナントの貢献に加え、グループでの利益創出が見込まれる。一方、営業減益を見込む 3 社の減益要因は一樣ではない。三菱倉庫は物流事業では重点分野の取扱い拡大などにより増益を見込むが、不動産事業でマンション販売物件の減少により減益を見込む。住友倉庫はインフレに伴う人件費や作業委託費などのコスト上昇が物流事業の減益に響くほか、澁澤倉庫は不動産事業で前期好調であったビル工事請負業務が減少する見通しである。

上記を踏まえ、各社の損益面における注目点としては、注力している貨物の取扱拡大の動向に加え、収受料金の適正化や DX を活用した生産性向上などの取り組みの成果が挙げられる。こうした施策を通じて、足元のコスト上昇を吸収し、収益力を維持、向上していけるかに注目していく。

財務面については、M&A を含む成長投資の実施状況とそれに伴う財務バランスの変化に注目している。倉庫各社は、倉庫の新增設や不動産の再開発などを進めるほか、物流ネットワークの拡充を目的とした M&A や DX 事業の強化に資する出資などを計画している。不動産事業では、物流不動産事業の展開や資産回転型ビジネスへの進出などを掲げる先も見られる。各社とも一定の財務規律を遵守する方針に変化はないが、一時的に財務負担が高まる可能性がある。その場合は投資回収の見通しとともに、中期的に財務改善が進展するかどうか確認していく。

（担当）加藤 直樹・喜多村 早織

(図表 1) 倉庫 7 社の連結業績の推移

(単位：億円)

		連 結		物 流		不 動 産	
		営 業 収 益	営 業 利 益	営 業 収 益	営 業 利 益	営 業 収 益	営 業 利 益
三菱倉庫 (9301)	23/3 期	3,005	230	2,638	187	381	101
	24/3 期	2,545	189	2,174	145	386	108
	25/3 期	2,840	203	2,376	138	477	136
	26/3 期予	2,900	200	2,554	170	362	106
三井倉庫 HD (9302)	23/3 期	3,008	259	2,920	239	96	59
	24/3 期	2,605	207	2,518	194	95	59
	25/3 期	2,807	178	2,750	213	67	21
	26/3 期予	2,940	200	2,860	228	86	35
住友倉庫 (9303) (注 1)	23/3 期	2,239	260	2,151	259	106	51
	24/3 期	1,846	131	1,738	133	113	53
	25/3 期	1,933	132	1,827	140	112	54
	26/3 期予	1,970	120	1,841	130	135	55
澁澤倉庫 (9304)	23/3 期	785	48	725	37	61	32
	24/3 期	734	42	676	32	60	29
	25/3 期	786	46	726	38	64	33
	26/3 期予	790	42	732	37	62	30
東陽倉庫 (9306)	23/3 期	281	12	275	17	6	2
	24/3 期	278	11	272	15	6	2
	25/3 期	291	12	285	16	6	2
	26/3 期予	295	12				
中央倉庫 (9319)	23/3 期	258	21	257	28	3	1
	24/3 期	265	19	263	26	3	1
	25/3 期	278	21	276	30	3	1
	26/3 期予	285	22				
安田倉庫 (9324)	23/3 期	597	25	537	29	65	20
	24/3 期	673	26	616	33	62	20
	25/3 期	751	35	693	45	62	18
	26/3 期予	780	37	722	48	63	19
7 社 合 計	23/3 期	10,176	858	9,506	798	722	269
	24/3 期	8,949	628	8,259	581	728	276
	25/3 期	9,689	630	8,937	624	794	268
	26/3 期予	9,960	634				

(注 1) 住友倉庫の物流事業には海運事業を含む (～23/3 期)

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 倉庫 7 社の財務指標の推移

(単位：億円、%、倍)

		21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	25/3 期
三菱倉庫 (9301)	自己資本	3,235	3,440	3,507	4,054	3,746
	有利子負債	1,073	1,028	1,052	1,100	1,020
	自己資本比率	60.4	61.2	61.1	59.7	59.8
	有利子負債/EBITDA	3.59	2.74	2.37	2.77	2.40
	デットエクイティレシオ	0.33	0.30	0.30	0.27	0.27
三井倉庫 HD (9302)	自己資本	626	794	932	1,099	1,171
	有利子負債	1,078	939	850	767	816
	自己資本比率	26.3	30.8	36.1	41.7	41.8
	有利子負債/EBITDA	3.84	2.62	2.34	2.44	2.75
	デットエクイティレシオ	1.72	1.18	0.91	0.70	0.70
住友倉庫 (9303)	自己資本	1,889	2,034	2,173	2,551	2,637
	有利子負債	875	860	824	911	794
	自己資本比率	54.1	54.4	56.3	58.4	60.0
	有利子負債/EBITDA	3.91	2.13	2.07	3.39	2.82
	デットエクイティレシオ	0.46	0.42	0.38	0.36	0.30
澁澤倉庫 (9304)	自己資本	479	533	570	617	643
	有利子負債	385	358	373	272	300
	自己資本比率	45.9	48.9	49.3	54.7	54.8
	有利子負債/EBITDA	5.34	4.45	4.45	3.52	3.59
	デットエクイティレシオ	0.80	0.67	0.66	0.44	0.47
東陽倉庫 (9306)	自己資本	211	221	232	251	266
	有利子負債	139	136	156	156	147
	自己資本比率	49.3	51.3	50.7	53.0	54.8
	有利子負債/EBITDA	5.45	4.83	5.63	5.74	5.13
	デットエクイティレシオ	0.66	0.61	0.67	0.62	0.55
中央倉庫 (9319)	自己資本	403	410	425	453	457
	有利子負債	54	53	65	60	53
	自己資本比率	79.3	76.9	75.8	78.1	77.7
	有利子負債/EBITDA	1.64	1.57	1.64	1.45	1.24
	デットエクイティレシオ	0.14	0.13	0.15	0.13	0.12
安田倉庫 (9324)	自己資本	759	745	769	934	937
	有利子負債	433	561	592	770	749
	自己資本比率	51.6	46.9	46.4	44.1	44.6
	有利子負債/EBITDA	5.57	7.21	7.53	8.63	7.09
	デットエクイティレシオ	0.57	0.75	0.77	0.82	0.80
7 社合計	自己資本	7,606	8,181	8,612	9,961	9,861
	有利子負債	4,041	3,940	3,916	4,039	3,880
	自己資本比率	51.8	52.5	53.8	55.0	55.4
	有利子負債/EBITDA	3.99	2.90	2.73	3.32	3.07
	デットエクイティレシオ	0.53	0.48	0.45	0.41	0.39

(注) 安田倉庫の自己資本および有利子負債は劣後ローンの資本性評価前

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：三菱倉庫株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

発行体：三井倉庫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：株式会社住友倉庫

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：澁澤倉庫株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：東陽倉庫株式会社

長期発行体格付：BBB 見通し：ポジティブ

発行体：株式会社中央倉庫

長期発行体格付：BBB+ 見通し：ポジティブ

発行体：安田倉庫株式会社

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