

# ホリスティック企業レポート

## 日本コンセプト

### 9386 東証 JQS

アップデート・レポート  
2015年4月10日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20150407

# 日本コンセプト (9386 東証 JQS)

発行日:2015/4/10

## ISO タンクコンテナを用いた国際複合一貫輸送を行う総合液体物流会社 新たな中期経営計画で 17 年 12 月期営業利益 21.3 億円を標榜

### > 要旨

#### ◆ 液体輸送の物流サービス業者

- ・日本コンセプト(以下、同社)は、ISO タンクコンテナ(以下、タンクコンテナ)を輸送容器として使い、有機化学品、食品材料などの液体を、グローバルに輸送するサービスに特化した物流会社である。
- ・タンクコンテナを自社保有することによる価格競争力、日本国内での顧客基盤、グローバル展開する輸送網が強みとなっている。

#### ◆ 14 年 12 月期は修正予想並みの 11%営業増益

- ・14/12 期決算は、前期比 13.1%増収、11.4%営業増益であった。第 2 四半期決算公表時の同社計画に対する達成率は、売上高 103.0%、営業利益 100.9%であった。
- ・売上高は全ての輸送形態で増収となった。採算性の劣る航路の長い取引が増加したこと等により、増収率を下回る営業増益率となった。

#### ◆ 15 年 12 月期業績予想は増額修正

- ・15/12 期について同社は、売上高 11,100 百万円(前期比 7.7%増)、営業利益 1,955 百万円(同 4.2%増)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、従来予想を据え置き、売上高 11,000 百万円(前期比 6.8%増)、営業利益 2,000 百万円(同 6.6%増)を予想する。

#### ◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は連結配当性向 20%を目安にしており、15/12 期も年 54 円配を見込んでいる。当センターは、15/12 期の 1 株当たり配当金を年 54 円、16/12 期以降も業績見通し及び配当性向目標に照らして増配が続くと予想する。

アナリスト:松尾 十作

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

#### 【主要指標】

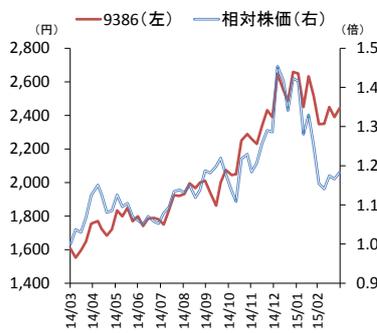
	2015/4/3
株価(円)	2,443
発行済株式数(株)	4,366,000
時価総額(百万円)	10,666

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	9.2	9.5	8.6
PBR(倍)	1.9	1.7	1.4
配当利回り(%)	2.2	2.2	2.3

#### 【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	1.0	-8.1	46.3
対TOPIX(%)	-0.4	-18.7	11.7

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/4/4

#### 【9386 日本コンセプト 業種:倉庫・運輸関連業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2012/12	7,331	-1.9	1,012	-19.6	1,118	23.2	661	23.9	164.4	724.2	30.0
2013/12	9,113	24.3	1,685	66.4	2,048	83.1	1,222	84.8	280.0	1,001.2	30.0
2014/12	10,302	13.1	1,876	11.4	1,820	-11.1	1,160	-5.1	265.9	1,254.1	54.0
2015/12 CE	11,100	7.7	1,955	4.2	1,774	-2.6	1,175	1.2	269.1	—	54.0
2015/12 E	11,000	6.8	2,000	6.6	1,820	0.0	1,124	-3.1	257.5	1,457.5	54.0
2016/12 E	11,800	7.3	2,150	7.5	2,000	9.9	1,240	10.3	284.0	1,687.5	57.0
2017/12 E	12,600	6.8	2,300	7.0	2,180	9.0	1,350	8.9	309.2	1,939.7	62.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

#### アップデート・レポート

2/13

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

## > 事業内容

注1) ISO タンクコンテナ  
ISO 規格に準拠した液体貨物輸送の標準容器。国際輸送の本準や危険物輸送の構造要件を満たしている。償却期間は 20 年だが、経済的耐用年数は 20 年超である。

注2) 自社保有タンクコンテナ  
自社で購入し、所有している ISO タンクコンテナ。

注3) 運用コンテナ  
レンタルにより調達しているタンクコンテナを含め、同社が運用しているタンクコンテナ全体を指す。

注4) 片道輸送  
出荷元から搬入先までの片道運賃のみで請け負う輸送形態を指す。ローリー車を使用した液体貨物輸送は、輸送後に空荷の状態の出発点まで回送する輸送形態で、往復分の運賃がかかるのが一般的なため、タンクコンテナ輸送より高コストとなっている。

注5) デポ  
貨物輸送後のタンクコンテナを洗浄する場所。洗浄を専門とする業者への委託もあるが、同社は自社でデポを保有し、洗浄、危険物一時保管、加温、詰替えなどの附帯サービスを含めたトータルソリューションを提供する物流拠点として位置付けている。

### ◆ グローバルで展開する液体輸送の物流サービス業者

日本コンセプト (以下同社) は、ISO タンクコンテナ (以下、タンクコンテナ) 注1 を輸送容器として使い、有機化学品 (薬品、洗剤原料等を含む)、天然油、鉱油、食品材料などの液体をグローバルに輸送するサービスに特化した物流会社である。国内及び海外での陸上及び海上輸送は外注しており、自社保有タンクコンテナ注2 を含めた運用コンテナ注3 と外注先が輸送に使用する鉄道、トラック、船などの輸送手段とを組み合わせ、主にアジア、欧州、米州などの各国間での国際複合一貫輸送サービスを提供している。

【 図表 1 】 ISO タンクコンテナ



(出所) 日本コンセプトホームページ

低コスト (ワンウェイ/片道輸送注4) で、利便性が高く、安全で環境に優しいタンクコンテナ輸送は他の輸送手段に比べ競争優位性が高い。同社の主要顧客は、国内外の化学品メーカー、化学品専門商社、食品及び薬品会社などである。国内の主要企業は、ほぼ 100% カバーしており、日本発の輸送に関しては磐石の顧客基盤を持っている。

繰り返し再利用するタンクコンテナの多くを自社保有していることが、同社の価格競争力を生み出している。自社所有の国内 5 カ所とマレーシア 1 カ所のデポ注5 で、外部業者に任せずに内部洗浄やメンテナンスを行うことが品質の維持とタンクコンテナの経済的耐用年数の長期化につながり、他社との差別化のポイントとなっている。

同社グループは同社及び連結子会社 6 社の計 7 社で構成されている。連結子会社はいずれも海外現地法人であり、欧米及び東南アジアなどの各拠点における輸出入貨物取扱者ないし統括持株会社である。同社グループの事業は、国際複合一貫輸送サービス事業の単一セグメントとされているが、売上区分は輸出、輸入、三国間、国内輸送等、その

他売上(加温及び保管など輸送を伴わない業務の売上高)の5つに区分されている。国内に絡む輸送は、日本国内からの輸出及び輸入が合計73.8%(14/12期)、日本国内輸送等を含めると87.1%(同)を占めている。

## > ビジネスモデル

### ◆ 信頼性が求められる B2B モデル

同社の顧客は、化学、医薬、食品などのメーカーや商社(顧客数は非公表)であり、物流インフラという特性上、相応の信頼性や実績、継続性、安定性が求められる。顧客からの運営に関する評価は高く、業務にはグローバルなネットワーク、ライセンス、技術、データ、ノウハウの蓄積及び実績が必要である。顧客から継続的に発注されることが多く、リピート率は高水準である。長年の納入実績や世界に展開していること、洗浄及びメンテナンスまで一貫した体制を整えている点が継続的な取引につながっていると考えられる。

### ◆ 同社の特徴

#### (1) 「持つ」経営

タンクコンテナは化学品をはじめ、危険物を繰返し輸送するため信頼性と安全性を確保することが最重要である。このために、自社の拠点であるデポで、自社で保有する割合の高いタンクコンテナを洗浄するなど、厳格な品質管理を行っている。独自の洗浄技術及びノウハウの蓄積でタンクコンテナの経済的耐用年数の伸長等が図られている。また、トラブル発生時及び緊急時に迅速な対応ができることも競争力を高めていると考えられる。自社デポを活用し加温、保管、詰替え等の付帯サービスもトータルに提供している。

#### (2) グローバルカンパニー

創業時よりグローバルに事業を展開しており、アジア、欧州に加え米州にも再進出したことにより、海外に展開する6法人と代理店で広範なエリアをカバーしている。

#### (3) 日本式ビジネススタイル

同社は「徹底した顧客志向」のもと、優良顧客と長期、安定的な取引を行い、きめ細かなサービスを提供している。タンクコンテナの在庫がなければ輸送費をかけても海外からでも取寄せ、必ず用意する。また、自社デポ研修により習得したノウハウ、液体貨物物流、貿易実務への知見、様々なトラブルに即応できる対応力を持った営業担当の存在と、徹底した顧客志向で顧客に安全で確実な物流サービスしている。

### ◆ タンクコンテナを保有するビジネスモデルを展開

同社は、サービス内容、品質、付加価値を重視する顧客に対し、グロ

ーバルの輸送インフラとシステムを構築しサービスを提供し展開してきた。フロービジネスだが、継続取引性が高い顧客数の増加を通じて優良顧客基盤を積み上げてきた。

タンクコンテナを自社保有するメリットは、リース（レンタル）に比べ保有コストが約 20%低いことである。また、自社デポでの高品質なメンテナンスにより、経済的耐用年数の伸長が可能であり、20 年の償却期間終了後も使用することで価格競争力を一層高めている。

## > 業界環境と競合

### ◆ 日本コンセプトの世界シェアは 2.1%

ITCO (International Tank Container Organisation 国際タンクコンテナ協会) の調査によると、世界のタンクコンテナ数は、04 年末の約 100 千本から 13 年末は 394 千本と、ここ 10 年間で約 4 倍に拡大した。同社の 13/12 期末のタンクコンテナ数は 5.5 千本であることから、世界シェアは 1.4%となる。394 千本のうち、オペレーターが保有しているのは 265 千本と推定されることから、オペレーターとしての同社は世界シェアの 2.1%を占めている。

日本国内のタンクコンテナ輸送分野では、自社でグローバルなネットワークを持ち、同一モデルで展開する企業はほとんど存在しない。部分的に競合する先は、国内では大手石油会社系の丸運 (9067 東証一部) や日本石油輸送 (9074 東証一部)、日本液体運輸 (非上場)、日陸 (同)、日本埠頭倉庫 (同)、海外大手同業者の日本代理店、大手化学メーカー及び商社などの系列のグループ物流子会社などである。同社以外はタンクコンテナ数を公表していないため、日本における同社のシェアや順位は不明である。

海外では Stolt-Nielsen (ストルトニールセン) が、専業者で唯一上場している企業である。パーセルタンカ、タンクコンテナ、ストレージターミナルの輸送や運営を行い、主に化学物質の液体輸送や取り扱いを行っている。タンクコンテナ輸送では世界一の規模であり、14 年の売上高は 2,137 百万米ドル、営業利益 188 百万米ドル、純利益 78 百万米ドル、従業員数 5,000 名以上である。

## > 強み・弱みの分析

### ◆ 開発から製造、販売、アフターサービス一体の価値創造に強み

同社の強みは、「コンテナタンクを保有し、活用するノウハウ、システムインフラ、運営、洗浄保守サービスをオールインワンで提供できる」ことである。蓄積したグローバルの顧客とのネットワーク・運用ノウハウをベースにビジネスのシステムを構築及び改善し同社独自のソリューションを提供してきた。

【 図表 2 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グローバルなネットワーク (代理店網)</li> <li>・長い業歴と実績に裏打ちされた信用力及び知名度</li> <li>・タンクを保有し、自社で洗浄する価格競争力・信頼性の高さ</li> <li>・成長性、収益性が高い</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定人物 (社長、副社長) への依存が大きい</li> <li>・有利子負債依存度が 50.1%と高いこと</li> <li>・小規模であること</li> <li>・単一事業であること</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ドラム缶及びタンクローリーからの需要のシフト</li> <li>・新規需要 (シェールガス関連) の開拓</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・重大な輸送事故等による信頼の失墜</li> <li>・化学品等製造業界の市況変動や輸送需要</li> <li>・国内及び海外における法律や規制の変更及び強化</li> </ul>

(注) 有利子負債依存度は 14/12 期末、有利子負債は新規のファイナンスリース・割賦を含む  
(出所) 証券リサーチセンター

## ➤ 決算概要

### ◆ 14 年 12 月期営業利益はほぼ事前予想並み

14/12 期決算は、売上高 10,302 百万円 (前期比 13.1%増)、営業利益 1,876 百万円 (同 11.4%増)、経常利益 1,820 百万円 (同 11.1%減)、当期純利益 1,160 百万円 (同 5.1%減) であった。同社の第 2 四半期決算公表時 (8 月 12 日) の予想に対する達成率は、売上高で 103.0%、営業利益で 100.9%、経常利益で 112.3%、当期純利益で 116.0% であった (図表 3)。

輸送形態別売上高は、輸出 3,838 百万円 (同 8.1%増)、輸入 3,761 百万円 (同 8.3%増)、国内輸送等 1,430 百万円 (同 31.8%増)、三国間 1,006 百万円 (同 33.7%増)、その他 266 百万円 (同 7.1%増) であった。輸出は、円安による輸出品の価格競争力の向上や、米国の景気回復等を背景に伸長した。輸入は、北米の営業拠点<sup>注 6</sup> 効果と、航路の長い運搬の比重が高まったことから伸長した。国内輸送等は、国内の景気回復、三重県四日市市に中部支店及び中部営業所を開設 (13 年 2 月) したことによる営業力増強効果等により伸長した。三国間売上は、13/12 期が中国関連の取引縮小の影響で減収であったことの反動や北米の営業拠点効果で大幅な増収となった。

KPI (業績指標) である 14/12 期末のタンクコンテナ数量は 5,833 本 (前期末比 6.0%増) で、もう一つの KPI であるタンクコンテナの稼働率は推定 78% であった。タンクコンテナを顧客に安定供給する稼働率の水準としては上限だった模様である。

注 6) 北米の営業拠点  
12 年 2 月、北米における営業拠点としてテキサス州ヒューストンに子会社を設立したが、13 年 2 月に日本人従業員を派遣し、日系企業の開拓を本格的に開始した。

売上総利益率は前期比 0.9%ポイント低下の 30.0%であった。低下要因は、ア) 採算性の劣る航路の長い取引が増加したこと、イ) 他社との競合に伴い一部で値引き等を強いられたことの2点が挙げられる。大幅増収により販売費及び一般管理費の対売上高比率が前期比 0.6%ポイント低下したが、売上総利益率の低下幅がより大きかったため、営業利益の前期比伸び率は増収率を下回る 11.4%であった。

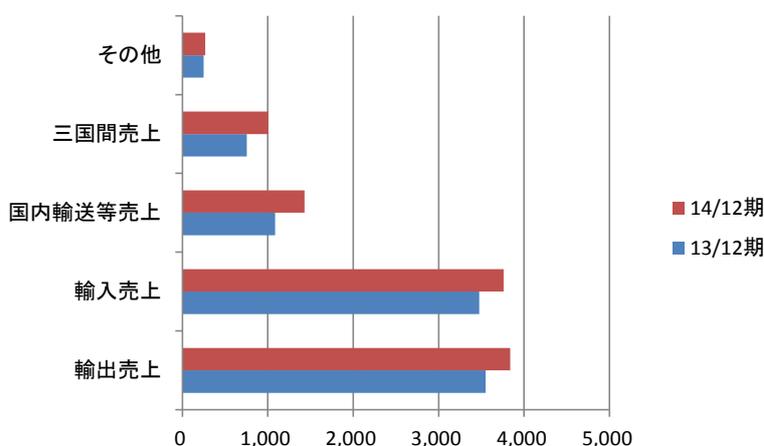
13/12 期の営業外収益には通貨オプションのデリバティブ評価益 370 百万円、為替差益 192 百万円があったが、14/12 期はそれぞれ 39 百万円、96 百万円と縮小したため、営業外収支は 55 百万円の赤字 (13/12 期は 362 百万円の黒字) となった。営業外収支の変化幅が営業利益の前期比増加額を上回ったため、経常利益は 11.1%減益であった。

【 図表 3 】 14 年 12 月期決算概要 (百万円)

	日本コンセプト予想		証券リサーチ センター予想	実績	前期比	達成率		乖離率
	期初	8月12日時点				D/A	D/B	
	A	B	C	D				D/C-1
売上高	9,590	10,000	10,200	10,302	13.1%	107.4%	103.0%	1.0%
営業利益	1,770	1,860	1,860	1,876	11.4%	106.0%	100.9%	0.9%
経常利益	1,560	1,620	1,620	1,820	-11.1%	116.7%	112.3%	12.3%
当期純利益	960	1,000	1,000	1,160	-5.1%	120.8%	116.0%	16.0%

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 4 】 輸送形態別売上高 (百万円)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 日本コンセプトの15年12月期予想

15/12期業績について同社は、売上高 11,100 百万円(前期比 7.7%増)、営業利益 1,955 百万円(同 4.2%増)、経常利益 1,774 百万円(同 2.6%減)、当期純利益 1,175 百万円(同 1.2%増)を見込んでいる。営業増益予想に対し経常減益予想であるのは、デリバティブ評価損益を 10 百万円の評価損(14/12期は 39 百万円の評価益)及び為替差益を 0(同 96 百万円の差益)と想定しており、営業外収支の悪化額が予想営業増益額を上回るためである。

輸送形態別売上高は開示していないが、15/12期末の予想タンクコンテナ数量は 6,369 本(前期末比 9.2%増)で、タンクコンテナの予想稼働率は 14/12期並みの推定 78%である。期末の予想タンクコンテナ数量が、前期末比 9.2%増と高い伸びであるのは、国内デポにおいて同社の付帯サービスを利用する取引が多くなり、取引当たりのタンクコンテナ使用期間が長くなると想定しているためである。加えて 15/12期は、中部支店の開設(13年2月)に続き 15年8月に水島支店(岡山県倉敷市)を開設予定であることも数量増要因である。

売上総利益率は、採算性の低い取引も積極的に取り込むため、前期比 1.1%ポイント低下する(28.9%)と想定している。

◆ 証券リサーチセンターの15年12月期予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)は従来予想を据え置き、売上高 11,000 百万円、営業利益 2,000 百万円、経常利益 1,820 百万円、当期純利益 1,124 百万円を予想する。期末タンクコンテナ数量は前期末比 10%増、タンクコンテナの稼働率は 14/12期並みの 78%程度と想定した。

輸送形態別売上高では、輸出 4,000 百万円(同 4.2%増)、輸入 3,900 百万円(同 3.7%増)、国内輸送等 1,700 百万円(同 18.9%増)、三国間 1,130 百万円(同 12.3%増)、その他 270 百万円(同 1.5%増)と予想する。国内輸送等は水島支店の開設効果等を考慮し、三国間は 14/12期同様に北米の営業拠点効果を見込んだ。

前回(14年9月)との相違点は、予想売上総利益率を従来の 30.0%から 29.5%に修正したことである。同社は採算性の低い取引を積極的に取り込む姿勢を表明していることから従来の 30.0%から低下を見込むものの、14/12期の国内輸送等の売上高の高伸長に見られるように、付帯サービスの強化を図ることで、採算性の低下を補えると見込み、同社が予想する 28.9%迄の低下を見込まず 29.5%を想定した。販売費及び一般管理費については、従来予想の 1,300 百万円から 1,250 百万円(前期比 2.5%増)に減額した。14/12期末従業員が想定に反し前期末比 1名減の 80名であったこと等を考慮したものである。

> 中期見通し

◆ 日本コンセプトの中期計画

同社は、中期3カ年経営計画を毎年ローリングしており、新たな中期3カ年経営計画を15年2月に公表した(図表5)。

【図表5】中期3カ年経営計画

	14/12期予/実	15/12期予	16/12期予	17/12期予	年率成長	
前回 14年2月	売上高	9,590	10,020	10,510		4.9%
	売上総利益率	31.2%	31.3%	31.4%		
	販売費及び一般管理費	1,220	1,260	1,300		
	営業利益	1,770	1,880	2,010		6.1%
	経常利益	1,560	1,700	1,850		-3.3%
	当期純利益	960	1,050	1,150		-2.0%
	今回	売上高	10,302	11,100	11,620	12,240
売上総利益率		30.0%	28.9%	29.1%	29.0%	
販売費及び一般管理費		1,219	1,245	1,320	1,410	
営業利益		1,876	1,955	2,050	2,130	4.3%
経常利益		1,820	1,774	1,910	2,020	3.5%
当期純利益		1,160	1,175	1,260	1,340	4.9%

(注) 予想は日本コンセプトの計画

(出所) 日本コンセプト中期経営計画資料より証券リサーチセンター作成

3カ年計画の内容は以下のとおりである。

- 1、計画最終年度である17/12期は、売上高122.4億円(年率5.9%増)、営業利益21.3億円(同4.3%増)、経常利益20.2億円(同3.5%増)、当期純利益13.4億円(同4.9%増)を標榜している。
- 2、北米発着貨物輸送の取り込みを進める。
  - (ア) 北米市場におけるシェール革命の進展に伴い、新たに発生する化学品等の輸送ニーズを確実に取り込むとともに、北米拠点を海外ネットワークにおける主要拠点の一つに成長させる。
  - (イ) ニューヨークに営業所設立を検討している。現在、同社の子会社があるヒューストンは国際的に展開している化学会社の工場が多い。ニューヨークにはこれら化学会社の本社機能が集中しており、ニューヨークに営業所を開設し顧客企業の本社との連携を取ることができれば、北米発着貨物輸送を受注する機会が増加すると考えているためである。
- 3、国内デポの新設及び拡充を図る。全国に展開する顧客の工場に対し、より近接した地域に営業及びサポート拠点を確保する方針である。自社拠点であるならば、保管、加温、積み替え等多様なサービスを提供することが可能である。鹿島(茨城県)、千葉、坂出(香川県)、北九州での拠点新設を検討するとしている。

4、人材育成と財務基盤を持続的に充実させることにより、経営基盤を強化させる。具体的には、利益の内部留保と有利子負債の圧縮により、自己資本比率を 14/12 期末の 38.9%から 17/12 期末には 58.1%にまで改善させる方針である。

新たに策定した中期 3 カ年経営計画において、売上総利益率は 14/12 期を 1%ポイント程度下回る水準で推移すると見込んでいる。これは、ア) 採算性の低い取引も積極的に取り込む姿勢であること、イ) タンクコンテナの稼働率が 13/12 期において既に高い水準(当センター推定 78%)にあり、稼働率の上昇が見込めないことの 2 点を考慮したためである。

なお、15/12 期中に通貨オプション取引は終了することから、16/12 期及び 17/12 期の営業外収支予想でデリバティブ評価損益は 0 と想定している。

#### ◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターは、16/12 期については従来予想を若干修正し、新たに 17/12 期予想を策定した。今回の中期業績予想にあたり前提として、期末のタンクコンテナ数は従来予想並みである每期 5%~10%増加、タンクコンテナ稼働率は現状維持とした。規模の拡大に伴い、安定かつ継続した増収及び増益が可能と予想した。

【 図表 6 】 中期業績予想

(百万円)

	旧14/12期E	14/12期実績	旧15/12期E	15/12期E	旧16/12期E	16/12期E	17/12期E
売上高	10,200	10,302	11,000	11,000	11,800	11,800	12,600
売上総利益率	30.2%	30.0%	30.0%	29.5%	30.0%	29.3%	29.1%
販売費及び一般管理費	1,220	1,219	1,300	1,250	1,390	1,307	1,367
(対売上高比)	12.0%	11.8%	11.8%	11.4%	11.8%	11.1%	10.8%
営業利益	1,860	1,876	2,000	2,000	2,150	2,150	2,300
(対売上高比)	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.3%
経常利益	1,620	1,820	1,820	1,820	1,990	2,000	2,180
(対売上高比)	15.9%	17.7%	16.5%	16.5%	16.9%	16.9%	17.3%
当期純利益	1,000	1,160	1,130	1,124	1,230	1,240	1,350
(対売上高比)	9.8%	11.3%	10.3%	10.2%	10.4%	10.5%	10.7%

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

前回(14年9月)の16/12期予想との相違点は、ア)、15/12期業績予想と同様の理由で予想売上総利益率を従来の30.0%から29.3%に修正したこと、イ)販売費及び一般管理費も同様に減額したことで、営業利益の見通しは据え置いたこと、ウ)利益の内部留保による有利子負債圧縮見込みにより、支払い利息は每期30百万円減少すると想定したこと、エ)経常利益を増額修正したこと、エ)経常利益を増額修正に従

い当期純利益も増額修正したことの4点である。17/12期業績予想においては、北米発着貨物輸送の取り込みにより、採算性の低い航路の長い運搬が多くなることを想定し、売上総利益率が前期比で低下することを見込んだ。

### > 投資に際しての留意点

#### ◆ 配当性向の目安は20%

同社は、未だ成長過程にあり、継続的な成長を行うために内部留保の充実と設備投資資金の確保の必要性があると認識しており、経営成績及び財政状態を勘案しながら、企業価値の向上により株主への利益還元を検討していく方針を掲げている。

同社は配当性向20%程度を目安に、業績に応じて配当を行うとして当センターでは、業績予想及び配当性向目標に照らして16/12期以降も増配が続くと予想する。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

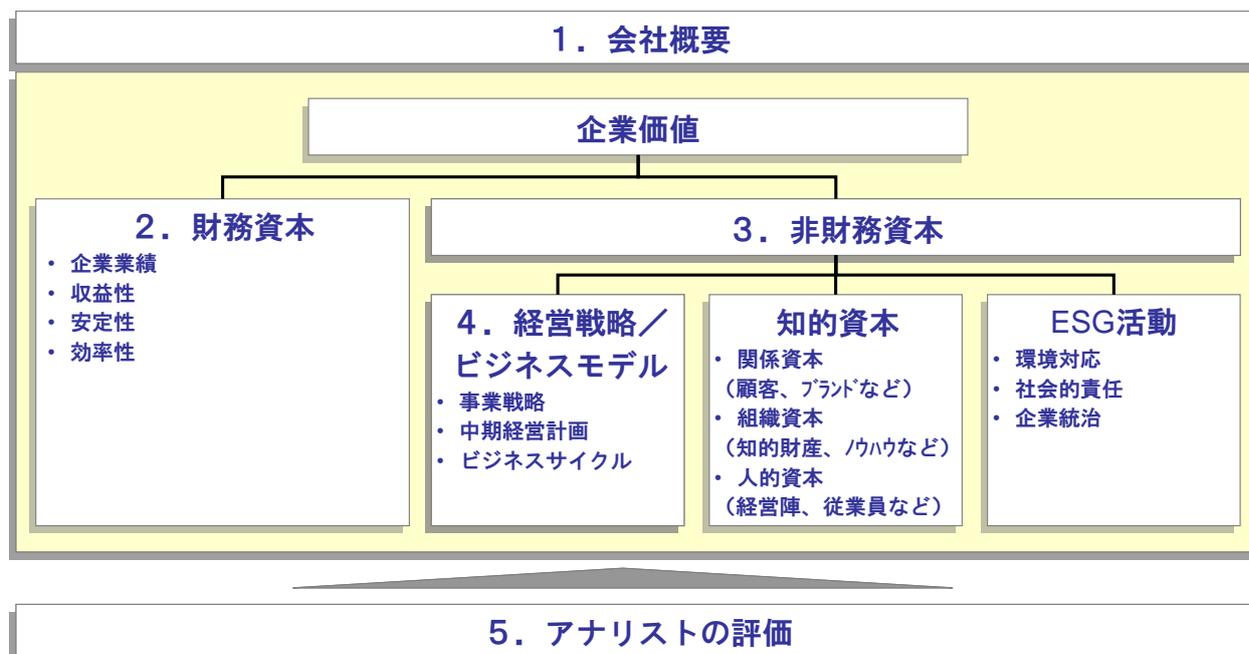
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営本盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金本金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に本づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に本づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

## アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に本づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。