

ホリスティック企業レポート ユーピーアール 7065 東証二部

新規上場会社紹介レポート
2019年6月14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 20190612

パレット等の物流機器のレンタル及び販売を行う 物流業界の労働環境改善及び生産性向上につながる商品やサービスを提供

アナリスト:木村 一徳 +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

【 7065 ユーピーアール 業種:サービス業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/8	9,312	-	-7	-	269	-	155	-	135.4	3,164.3	2.5
2018/8	10,367	11.3	636	-	803	3.0×	566	3.7×	493.9	3,572.1	2.5
2019/8 予	11,261	8.6	520	-18.2	724	-9.8	407	-28.1	329.9	-	25.0

- (注) 1. 連結ベース。2019/8期は会社予想
2. 2019年2月28日付で1:20の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正
3. 2019/8期のEPSは自己株式の処分予定株式数(384千株)を含めた予定期中平均株式数より算出

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	3,990円(2019年6月12日)	本店所在地 山口県宇部市
発行済株式総数	1,532,000株	設立年月日 1979年3月2日
時価総額	6,128百万円	代表者 酒田 義矢
上場初値	4,000円(2019年6月12日)	従業員数 186人(2019年3月)
公募・売価	3,300円	事業年度 9月1日~翌年8月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 EY新日本有限責任監査法人

> 事業内容

注1) パレット

荷物の保管や構内作業、輸送のために使用される薄型箱型の荷台。木製、プラスチック製及び金属製などがある。フォークリフトで一度に貨物を上げ下ろしでき作業の効率をアップできる

◆ 物流業界向け商品・サービスを提供

ユーピーアール(以下、同社)グループは、パレット^{注1}等の物流機器のレンタル及び販売を行う「物流事業」が主たる事業である。この他、位置情報・遠隔監視ソリューションを提供するIoTサービスとカーシェアリングを提供するビークルソリューションからなる「コネクティッド事業」も行っている(図表1)。

同社グループは同社及び連結子会社6社からなる。同社とウベパレットサービス及びシンガポール、タイ、マレーシア、ベトナムの各子会社は物流事業を行い、同社と米国子会社はコネクティッド事業を行っている。同社は18/8期から事業部制を導入しており、物流事業は5事業部、コネクティッド事業は2事業部で構成されている。

【 図表 1 】 事業内容

セグメント	事業部	事業内容
物流事業	レンタル事業部	パレット等の物流機器のレンタル
	販売事業部	物流機器の販売
	スマートパレット事業部	アクティブタグを搭載したパレットのレンタル
	アシストスーツ事業部	作業者の身体的負担を軽減する「サポートジャケット」の販売
	海外事業部	海外での物流機器のレンタル・販売
コネクティッド事業	IoT事業部	物流業界向けの位置情報ソリューションのレンタル・販売
	ビークルソリューション事業部	カーシェアリングシステムのレンタル及び販売、自主運営、運営受託

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

18/8 期の売上構成比は物流事業が 91.7%、コネクティッド事業が 8.3%となっている(図表 2)。全体の売上が増加するなか、コネクティッド事業の売上構成比が高まる傾向にあるが、損益面ではコネクティッド事業は先行投資段階にあるためセグメント損失を計上している。

【 図表 2 】 事業別売上高

	17/8期		18/8期		19/8期第2四半期累計	
	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
物流事業	8,614	92.5	9,509	91.7	5,119	91.2
コネクティッド事業	697	7.5	857	8.3	493	8.8
合計	9,312	100.0	10,367	100.0	5,612	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 物流事業の中心はレンタル事業

レンタル事業部は同社の売上高の約 3 分の 2 を占めるコア事業部で、98 年に酒田義矢氏が社長に就任したのを機にレンタル事業に軸足をシフトし、事業を拡大してきた。保有する木製やプラスチック製パレット、カゴ車や倉庫内で商品の保管スペースを有効にレイアウトできるネスティングラック等(図表 3)を顧客に貸し出すことで収益を上げている。また、クラウド上でパレットの管理を可能とするスマートパレットのレンタルも行っている。

【 図表 3 】 物流用レンタル品



(出所) ユーピーアール ホームページを基に証券リサーチセンター作成

注 2) デポ

パレット等の物流機器の貸出、返却を行うサービス拠点

注 3) パレットプールシステム

互換性のあるパレットを使い広範囲の業界及び各輸送機関において、相互にパレットを利用してもらう仕組み

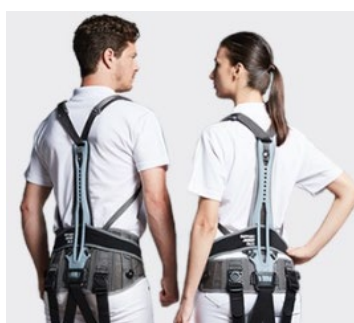
同社は 19 年 3 月末時点で国内で 12 の営業所と 174 のデポ^{注2}を運営しており、レンタル用のパレットを約 400 万枚保有している。荷物保管用のレンタルパレットの比率が高いが、人手不足により物流効率化が必要とされるなか、パレットプールシステム^{注3}を利用した荷物輸送用レンタルパレットの普及にも努めている。

物流事業としては、レンタル事業の他に、物流機器の販売、アシストスーツのレンタル及び販売、物流機器のレンタル・販売を海外で展開している。

物流機器の販売はレンタルよりは所有を選択する顧客に対してパレットを始めとする物流機器を販売するものであるが、顧客の要望に応えるために機器の販売を行っており、事業の中心はレンタルに置いている。

アシストスーツは物流、農業、建設、医療介護等、腰や身体への負担の多い現場に従事する人達の負担を軽減するもので、安価(25~36 千円)なサポートジャケットから、高価(49.8~90 万円)なパワードスーツまでレンタル・販売している。機能のみならずデザイン性にも優れており(図表 4)、高齢者や女性の作業が増えるなか、幅広い業界で採用されている。

【 図表 4 】 アシストスーツ



(出所) ユーピーアール ホームページ

海外展開については、シンガポール、マレーシア、タイ、ベトナムに現地法人を展開し、日本企業への荷物保管用パレットのレンタルを主としている。海外事業の売上構成比は 10%に満たず、今後の拡大が期待される。

注 4) なんつい

「輸送する貴重品の所在地をリアルタイムに確認でき高品質な輸送サービスの提供」をコンセプトに、開発された「なんでも追跡システム」で、貨物の追跡に留まらずトラックや路線バスの運行管理等にも利用されている

注 5) ワールドキーパー

国際貨物に対応した「海外版なんつい」。位置情報だけでなく、輸送される貨物の環境データの収集、温度センサー、衝撃センサーを搭載している

◆ コネクティッド事業

IoT 事業部は位置情報端末とデータ閲覧のウェブサイトのパッケージにした「なんつい^{注 4)}」や「ワールドキーパー^{注 5)}」を主力商品として、物流業界向けを中心に位置情報ソリューション等を提供している。

また、ビークルソリューション事業部はカーシェアリングシステムのレンタル及び販売、カーシェアリングの自主運営、カーシェアリング運営受託等のカーシェアリングサービスを提供している。現在は実証実験や行政案件に積極的に参加することでカーシェアリング業界内での知名度向上を目指している。

> 特色・強み**◆ 大手パレットレンタル会社の一角**

同社はパレットレンタル会社としては日本パレットレンタル、日本パレットプール(4690 東証 JQS)そして同社が上位グループを形成しており、同社は業界第2位の地位にある(図表5)。

【図表5】主要パレットレンタル会社

	売上高	経常利益	保有パレット	デポ網
	(百万円)	(百万円)	(万枚)	(箇所)
ユーピーアール	10,367	803	約400	174
日本パレットレンタル	24,300	-	960超	69
日本パレットプール	6,650	368	-	200

(注) ユーピーアールの売上高、経常利益は18/8期の数値、保有パレット、デポ網は19年3月末の数値。日本パレットレンタルの売上高は18/3期のものでホームページ記載の数値。保有パレット数・デポ網は採用サイトに記載のもの。日本パレットプールの売上高、経常利益は19/3期の数値。デポ網はホームページ記載の数値。

(出所) 各社ホームページ、会社案内、日本パレットプール決算短信、ユーピーアール届出目録見書

業界第1位の日本パレットレンタルはJIS規格である11型パレットの普及を提唱しており、加工食品や日用雑貨の分野でパレットプールシステムを運営している。

日本パレットプールは業界第3位で日本貨物鉄道(略称「JR貨物」)が筆頭株主(19年3月末保有割合11.54%)、日本通運(9062 東証一部)が第2位の株主(同10.69%)である。11型に加え14型パレットのレンタルを中心としており、石油化学樹脂関連企業を主要顧客としている。

◆ 多種多様な業種との取引

同社がレンタルするパレットは11型、12型、13型、14型等と他の上位企業に比較するとパレットの種類が多い。積載効率が重要になるため、運搬する製商品により適したサイズのパレットが求められるが、同社はラインナップが豊富なため、積載する製商品あるいは顧客業種が競合先よりは分散されているものと思われる。

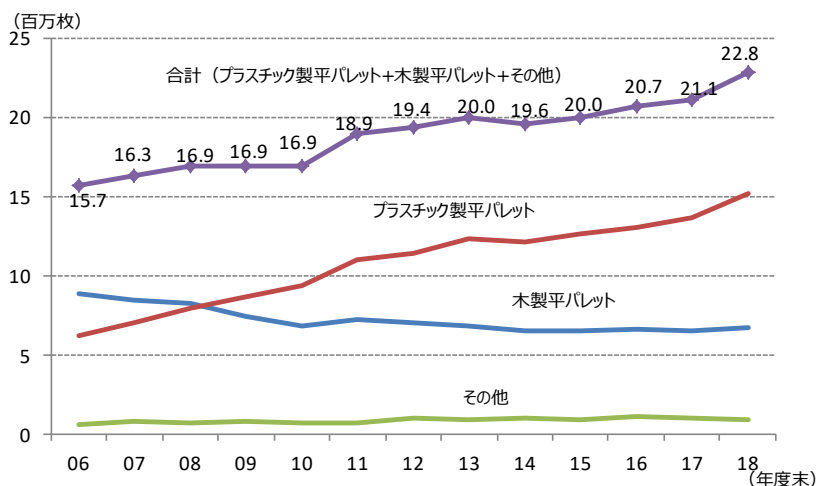
また、業界最大手が普及を促進している11型パレットは他のサイズのパレットに比べると競争が厳しいが、同社の場合、レンタルしているパレットサイズが分散されているため、他社と比べると価格競争の影響が軽微となる側面がある。

> 事業環境**◆ 低いレンタルの比率**

日本パレット協会の調べによれば、国内で保有されているレンタルパレットは18年度末で2,286万枚となり、足元では緩やかな増加傾向にある(図表6)。パレットのユーザーは貨物の運搬を行なう物流業者や企業の物流部門となり、レンタルするか、自社でパレットを保有するかということになる。国内で流通しているパレット数は5億枚と言われているが、自社保有がレンタル

を大幅に上回っており、パレットのレンタル比率は 4%程度に過ぎない。顧客によるパレットの利用は繁忙期と閑散期の差が大きく、繁忙期にレンタルパレットが利用されることになる。

【 図表 6 】 業界全体のレンタルパレット保有数量



(出所) 一般社団法人日本パレット協会の調査を基に証券リサーチセンター作成

◆ 求められるトラックドライバーの生産性向上

18年7月に閣議決定された「総合物流策大綱」に基づき策定された総合物流施策推進プログラムの19年3月の改定では、労働生産性の向上策のひとつとして、トラックドライバーの長時間労働の削減や荷役負担の軽減を図るため「パレット化等による機械荷役への転換促進」が新たに盛り込まれる等、パレットレンタル業界には追い風が吹いている。

トラックドライバーを含む自動車運転者の有効求人倍率(常用、パート含む)は19年4月には2.9倍に達しており、ドライバー不足は深刻である。トラックドライバーの高齢化も進んでおり、生産性向上は喫緊の課題となっている。このような中、バラ積みが主流である即席めんといった軽量商品もトラックドライバーの労働環境を改善するためにパレット積みを採用する等の動きが広がっている。

◆ パレットプールシステム

パレットプールシステムとは同一のパレットをより多くのユーザーが循環利用することによって物流効率化を図るシステムである。ある地点からパレット輸送に使われたパレットが次の地点で荷物を積んでいないパレットになっても、別の荷主がそのパレットを利用してその次の地点まで荷物を積んで輸送することにより、パレットはいつも荷物を積んである地点から次の地点へと回送されることで、空パレットの返送費用などが吸収されることになる。パレットプールシステムには様々なシステムがあるが、レンタル方式が主流となっている。

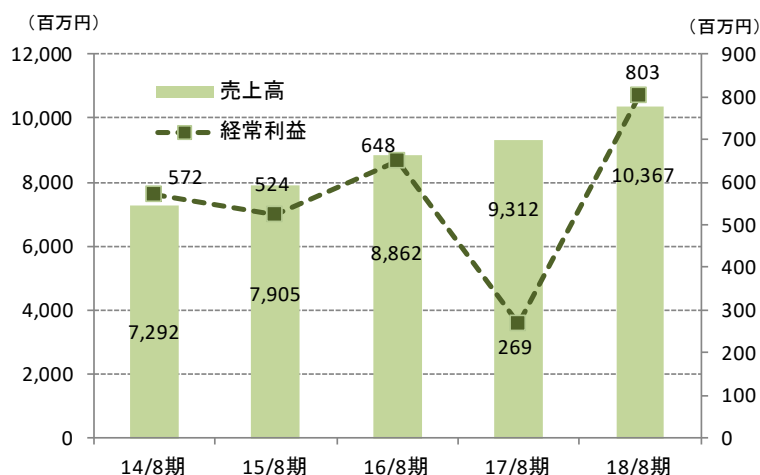
> 業績

◆ 過去の業績推移

17/8 期は顧客がパレット等物流機器をレンタルから自社保有に切り替える傾向が続き、貸出枚数が停滞したこと、貸出枚数の停滞によりレンタル用パレット等の保管料が増加したこと、購入したレンタル用パレット等の物流機器が減価償却費を押し上げたこと等で、売上原価が増加し7百万円の営業損失を計上した。

顧客が紛失したパレットに対して受け取る受取補償金 206 百万円を計上するなど、営業外収支が 277 百万円の黒字となったため、経常利益 269 百万円となったが、16/8 期の単体の経常利益からは半分以下の水準となった(図表 7)。

【 図表 7 】 業績推移



(注) 16/8 期までは単体ベース、17/8 期以降は連結ベース
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

18/8 期は事業部制を導入し、物流事業本部に 5 事業部、コネクティッド事業本部に 2 事業部を設置した。

物流事業の売上高は前期比 10.4%増、セグメント利益は同 32.5%増となり、ドライバー不足が深刻になるなか顧客からのパレット輸送の引き合いが増加したことから、販売事業、レンタル事業ともに好調に推移した。

コネクティッド事業では、IoT サービスは大口案件の受注に至らなかったが、ビークルソリューションサービスは地方自治体でのカーシェアリング実証実験のサービス提供や車載器の大口案件を受注した。コネクティッド事業の売上高は前期比 22.8%増、セグメント損失は 59 百万円(前期は 53 百万円の損失)となった。

◆ ユーピーアールの19年8月期計画

同社は、19/8期業績について、売上高11,261百万円(前期比8.6%増)、営業利益520百万円(同18.3%減)、経常利益724百万円(同9.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益407百万円(同28.1%減)と計画している。同計画は上期の実績と下半期の計画を合算したものである(図表8)。

19/8期の第2四半期累計期間(以下、上期)は売上高5,612百万円、営業利益468百万円、経常利益525百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は278百万円となった。通期計画に対する進捗率は売上高49.8%、営業利益90.0%、経常利益72.5%、親会社株主に帰属する四半期純利益68.3%となっており、利益面での進捗率が非常に高い。

上期の好調は、期初から順調にパレット需要を獲得していることや、家庭紙業界のパレット共同利用サービスについて順調に実績を上げた結果としている。

【図表8】19年8月期の会社計画

(単位:百万円)

	17/8期	18/8期	19/8期		
			2Q累計実績	3Q~4Q(予)	通期(予)
売上高	9,312	10,367	5,612	5,649	11,261
物流事業	8,614	9,509	5,119	5,094	10,213
コネクティッド事業	697	857	493	554	1,047
売上原価	6,397	6,750	3,544	3,767	7,311
売上総利益	2,914	3,617	2,068	1,881	3,949
販売費及び一般管理費	2,922	2,980	1,600	1,828	3,428
営業利益	-7	636	468	52	520
営業外収支	277	166	57	147	204
経常利益	269	803	525	199	724
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	155	566	278	129	407

(注) 予想は会社予想

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

主力であるレンタル事業部は19/8期通期では、家庭紙業界向けを中心に47万枚のパレットを購入し、19/8期末保有枚数は415万枚とする計画であり、国内レンタルパレットの日販は前期比8.6%増を計画している。販売事業部は昨年あったような大口の販売案件を見込んでいないため、同9.3%減収としている。海外事業部は18年9月に営業開始したベトナム現地法人の立ち上げにより同35.6%増収を計画している。

物流事業の成長分野として期待されるスマートパレット事業部は大口顧客からの採用が見込まれるため、19/8期の売上高は前期比3.4倍増を見込んでいる。アシストスーツ事業も引き合いが強く、売上高を同2.2倍増と見込んでいる。

19/8期のコネクティッド事業の売上高は前期比22.2%増を見込んでいる IoT

事業部はハード機器の売上高が下半期に前年並に留まる見通しであることから、通期では同 5.8%増収を見込み、ピークルソリューション事業部は主要顧客の増車により、同 52.4%増収を見込んでいる。

19/8 期の売上原価は前期比 8.3%増の 7,311 百万円と同社は見込んでいる。物流事業ではパレット購入に伴い減価償却費が増加することが要因の一つである。この他、18 年 7 月に起きた西日本豪雨災害によってトラック輸送が急激に拡大した際にパレット需要が急増した影響で、パレットのデポへの保管料が上期は想定以上に減少したが、このプラス要因が下期には落ち着くという前提である。コネクティッド事業では販売好調から売上原価率の低下を見込んでいる。

販売費及び一般管理費は営業部門並びに管理部門の増員による人件費の増加やアシストスーツ事業での広告宣伝費、スマートパレット事業の研究開発費、上場に伴う費用等の計上を見込み、19/8 期では前期比 15.0%増の 3,428 百万円を見込んでいる。

営業外収支については、顧客がレンタルパレット紛失した際に発生する受取補償金 139 百万円を見込んでいる。また保険解約収入 70 百万円等により、営業外収益全体では 240 百万円を見込んでいる。一方、支払利息は 36 百万円を見込んでいる。

◆ 成長戦略

同社は、パレットプールシステム利用の促進やアクティブタグを搭載しクラウド上でパレットの管理を可能とするスマートパレットのレンタルといった国内物流クライシス対応ソリューションの提供により、当面の成長機会を開拓してゆく方針である。

パレットプールシステムはトイレトペーパーやティッシュペーパーといった家庭紙業界向けのシステムが軌道に乗りつつある。王子ネピア、カミ商事、大王製紙(3880 東証一部)、日本製紙クレシアとでシステムを運営する計画である。専用パレット等の開発により積載効率の低下を抑えるなどしている。2 社とは既にスタートしており、20 年度までには残りの 2 社も加わる予定である。また、将来的には需要の大きい菓子、カップめん、紙おむつといった製品にも広げてゆく方針である。

中長期的には、カーシェアリング、アシストスーツ、国際貨物に対応した位置情報、輸送される貨物の環境データの収集などの位置情報ソリューションであるワールドキーパーの普及拡大やアジアでの展開を成長戦略の中心に据えている。

> 経営課題/リスク

◆ 特定仕入れ先への依存について

同社の扱うレンタル商品のうち、プラスチックパレットについては三甲(グループ企業を含む)及び岐阜プラスチック工業に99%依存している。これらの取引先とは良好な関係にあるが、何らかの要因により、取引が継続できなくなった場合には同社グループのプラスチックパレットの供給体制に支障が発生し、業績に重大な影響を及ぼす可能性がある。

◆ 資金調達について

同社グループは借入金により運転資金及び設備投資資金を調達している。19/8 期上期末の借入金依存度は48.5%に達している。金融動向の急激な変動等により同社グループの業績に重要な影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 9 】 財務諸表

損益計算書	2017/8		2018/8		2019/8 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	9,312	100.0	10,367	100.0	5,612	100.0
売上原価	6,397	68.7	6,750	65.1	3,544	63.2
売上総利益	2,914	31.3	3,617	34.9	2,068	36.8
販売費及び一般管理費	2,922	31.4	2,980	28.7	1,600	28.5
営業利益	-7	-0.1	636	6.1	468	8.3
営業外収益	318	3.4	200	1.9	76	1.4
営業外費用	41	0.4	33	0.3	18	0.3
経常利益	269	2.9	803	7.7	525	9.4
税引前当期(四半期)純利益	198	2.1	798	7.7	458	8.2
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	155	1.7	566	5.5	278	5.0

貸借対照表	2017/8		2018/8		2019/8 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,669	35.5	5,396	37.6	4,325	29.3
現金及び預金	2,741	20.8	3,054	21.3	2,184	14.8
受取手形及び売掛金	1,330	10.1	1,523	10.6	1,502	10.2
棚卸資産	87	0.7	286	2.0	256	1.7
固定資産	8,487	64.5	8,945	62.4	10,442	70.7
有形固定資産	7,144	54.3	7,774	54.2	9,217	62.4
レンタル資産(純額)	4,789	36.4	5,398	37.6	6,925	46.9
無形固定資産	374	2.8	417	2.9	371	2.5
投資その他の資産	968	7.4	752	5.2	853	5.8
総資産	13,156	100.0	14,341	100.0	14,768	100.0
流動負債	3,210	24.4	4,121	28.7	5,803	39.3
買入債務	1,270	9.7	1,796	12.5	2,150	14.6
1年内返済予定の長期借入金	1,449	11.0	1,269	8.8	3,194	21.6
固定負債	6,294	47.8	6,100	42.5	4,561	30.9
長期借入金	5,823	44.3	5,554	38.7	3,976	26.9
純資産	3,652	27.8	4,120	28.7	4,403	29.8
自己資本	3,632	27.6	4,100	28.6	4,383	29.7

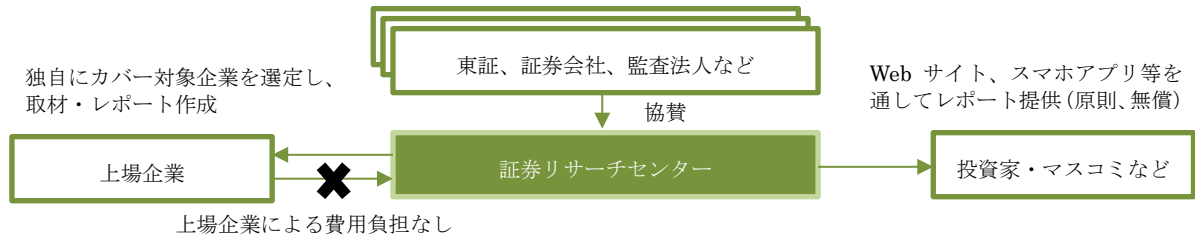
キャッシュ・フロー計算書	2017/8		2018/8		2019/8 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,634	2,166	959			
減価償却費	1,755	1,670	967			
投資キャッシュ・フロー	-1,542	-1,401	-2,174			
財務キャッシュ・フロー	-1,120	-451	344			
配当金の支払額	-2	-2	-2			
現金及び現金同等物の増減額	-1,020	312	-869			
現金及び現金同等物の期末残高	2,741	3,054	2,184			

(注) 2019/8 期 2Q 末の1年内返済予定の長期借入金には短期借入金(1,000百万円)を含む
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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基づき、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。
- ・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・間接的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ため、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。