

物流企業の値段

第7回

山九

時価総額は一時200億円台

陸運業界の公開企業の中では、日本通運、ヤマト運輸、西濃運輸に続き、第四位の売り上げ規模（二〇〇〇年度の連結売上高は約三三〇〇億円）を誇るが、この数年間利益や株価水準で、同業他社に比べ圧倒的に出遅れてしまった感があつた。過去のピーク時価総額（＝株価×発行済株式数）は二〇〇〇億円超であつたが、一時は二〇〇億円程度にまで縮小した。

九一年度に過去のピーク営業利益二二〇億円台を達成した時には、その約半分の一一〇億円が機工事業から生み出され、他部門の業績も堅調であつた。ところが、景気後退による粗鋼生産量減、プラント輸出減、建設事業の採算悪化など事業環境の逆風を遮ることに遅れて、九九年度の営業利益は約六七億円と、ピーク利益の三分の一

山九が構造改革の積極化で息を吹き返しつつある。グループ企業の再編などリストラ策を進める一方で、3PLと3PMに経営資源を集中させる戦略が株式市場からの評価され、低迷を続けていた時価総額は四〇〇億円台にまで回復。二〇〇〇年度の営業利益は八四億円にまで戻つた。不採算の続く建設事業のテコ入れが当面の課題となつてい

の水準に落ち込んでしまった。同時に配当も無配となつた。これが時価総額低迷の主な要因で、株式市場からは経営の継続性に対する警告シグナルが出されていた。

しかしながら、同社はこうした苦境をバネに事業構造改革に取り組んできた。この一〜二年は改革の成果も出始め、二〇〇〇年度の営業利益は八四億円（前年比二五%増）となつた。株価も一時の低水準から脱出し、現在の時価総額は四〇〇億円強（八月末現在）まで回復した。日本通運の五五〇〇億円強、ヤマト運輸の一兆一〇〇〇億円強、西濃運輸の一〇〇〇億円強と比べると見劣りするが、業績の底打ち感が見えてきたことで、資本金市場では好感されている。二〇〇〇年三月以降は中期経営計画の公表及びIR活動にも積極的で、外部投資家の関心度も高まりつつある。社内で

の意識改革にも変化が顕れているようだ。

3PLと3PMが柱

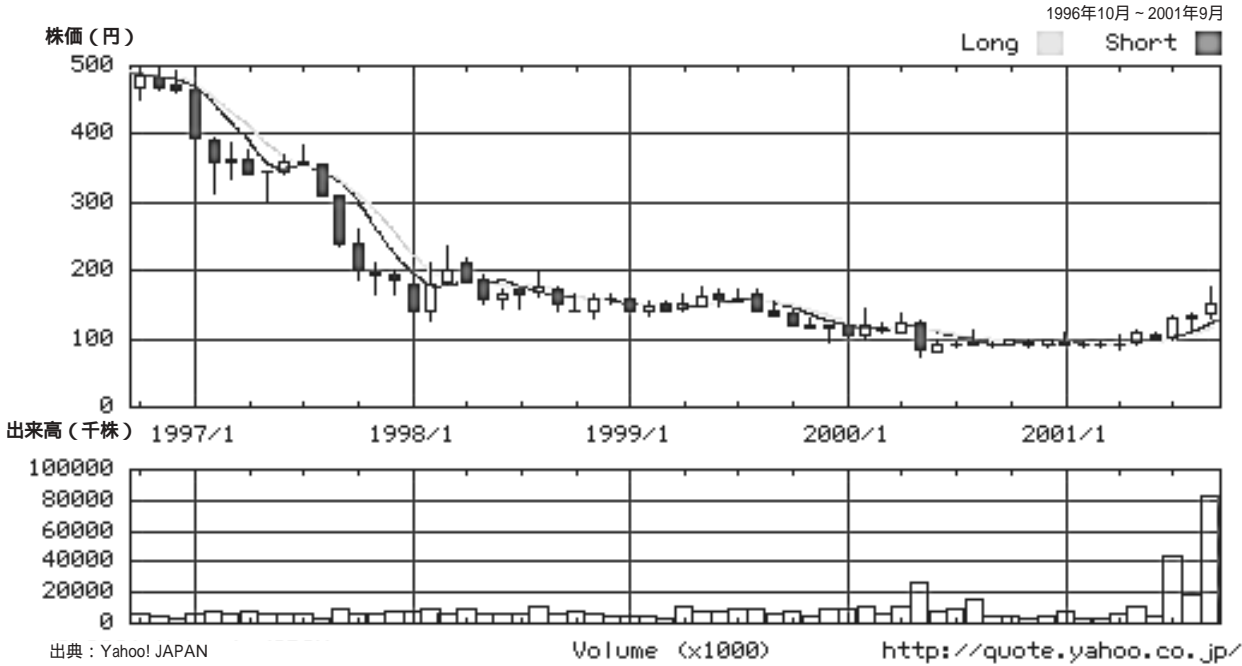
基本戦略の柱は物流事業の3PL（サードパーティ・ロジスティクス）と機工事業の3PM（サードパーティ・メンテナンス）の二つである。アウトソーシングニーズを取り込む仕組みを構築する一方で、雇用体制の見直しなどコスト構造改革にも取り組んでいる。3PL事業では、素材メーカーなどの構内物流で培ったノウハウを応用するかたちで受注拡大を図ろうという戦略を打ち出している。このノウハウとアジア地域を中心とする国際物流網や新物流情報システムを武器に、業務をアウトソーシングすることに抵抗がない海外メーカーからの受託を狙っている。

メーカーの調達・構内物流ばかりで

ない。最終的には、国内外のエンドユーザーに至るまでの物流を取り込んでいこう、という構想もある。これまでに中国を中心に築いてきた海外物流拠点、グループ全体を含めて三六〇カ所ほどある情報ネットワーク拠点を有機的に結びつけることができれば、実現の可能性は極めて大きいと言えるだろう。特に中国はWTO加盟などによる輸送需要の拡大が見込まれており、中長期的な収益を牽引することが期待される。

一方、3PM事業では鉄鋼・石油・化学メーカーのプラントメンテナンス関連のアウトソーシングニーズ囲い込みを図っている。これらメーカーの多くはこれまでメンテナンス作業を子会社や関連会社に委託してきたが、規制緩和で定期修繕の期間が二年から四年に延びたことを背景に、山九のような専門者にアウトソーシングする傾向

過去5年間の株価と出来高の推移



が強まっている。外注化によって補修費削減や設備稼働率の向上が可能になるからだ。

山九にとっても、メンテナンス技術を使いこなす段階から施工管理までを取り扱えることができれば、メンテナ

2001年3月期の業績

	(百万円)	前年比伸び率 (%)
売上高	350,089	8.9
営業利益	8,403	25.4
経常利益	5,433	108.6
当期純利益	25,053	

ただし、将来の課題も少なくない。第一に、採算の悪い建設事業のテコ入れが不可欠である。前期も部門別営業利益の赤字幅が拡大しており、事業環境を鑑みても、単純なリストラ施策で

改善を図っていく計画を打ち出している。今後、外注生産性の向上や資材費単価の削減、事業特性に合わせた雇用体系の検討、パート・アルバイト活用などによる雇用の多様化を図り、トータルコストの削減及び資産効率の改善を図っていく計画を打ち出している。

コスト構造改革も順調に進んでいる。これまでに労務外注の標準化、支払方法の見直し、システム導入などによる購買費や外注費の削減、給与・賞与体系の見直しによる総固定費の圧縮、寮や社宅、遊休資産の売却による資産のスリム化などを実施してきた。また、グループ全体では作業専門会社設立やグループ企業の再編、グループ内事務部門の集約化などに取り組んでいる。

建設事業のテコ入れ不可欠

率の改善にも結びついていくはずだ。

市場内でのシェア拡大を図ることで安定収益の源泉となるだろう。総花的に物流事業の拡大を志向するのではなく、ニッチな得意分野に経営資源を集中していく施策は、結果的に投下資本利益率の改善にも結びついていくはずだ。

はカバー出来ない状況にまで追い込まれている。建設事業が他部門の業績改善効果を生かすにしまつたのであれば、事業継続を含めた抜本的な対策を早急に打つ必要があるだろう。

第二に、バランスシートの強化である。連結ベースの有利子負債一四〇〇億円強、株主資本比率八・九%という水準、かつ配当が無いという現状は、年金資産などを運用している保守的な機関投資家にとって、中長期的なスタンスで株式を保有するにはリスクが低いとは言えない。年度ごとのローの利益を安定・改善させると同時に、資本強化という点でもアライアンスや金融スキームの導入など、何らかの対応施策が必要になってくるかもしれない。

株主資本比率の向上と復配というハードルを克服できれば、リスク許容度の高い投資家でも、銘柄選別の対象として選別することが出来る。同社のリストラの成否は、必ずしも成長するマーケットとは言えない事業分野を保有する企業や、緻密なリストラ計画の策定に苦悩している企業にとって参考となる点も多いと思われる。そもそも物流の原点を感じながら、物流産業がどのように蘇生していくかを捉えることの出来る、ひとつの事例に成り得るかは、中村公一社長の経営手腕に掛かっている。