

日立物流

3PL事業の収益貢献が鮮明に 課題は国際物流の規模拡大

日立物流の評価は二〇〇四年三月期を境に大きく変わった。同社が「システム物流」と呼ぶ3PL事業の収益貢献が明らかになったからだ。今やシステム物流事業の売上比率は七十二%にも達している。一方、出遅れた感のある国際物流のテコ入れにはアライアンスの強化やM&Aが必要だろう。

3PL事業の収益性が向上

日立物流は、日立製作所が株式の約五三%を保有する物流子会社である。メーカー系物流子会社ではアルプス物流や三洋電機ロジステイクスなどが上場しているが、同社はいち早く非グループ会社向けの売上拡大に成功した物流子会社といえよう。グループ外の売上高を伸ばした背景には、一九八五年以降の複合一貫輸送サービスや、情報・保管・輸配送の物流サービス「H B T R I N E T (トライネット)」の立ち上げなどがある。

一九九〇年に東証第一部に上場した後、知名度向上とともにグループ外顧客の獲得に注力。情報システムの強みを背景に、同業他社に先駆けてシステム物流に着手したが、サービス開始当初は必ずしも順風満帆な出だしとはいえなかった。システム物流サービスを始めた一九九〇年代には、一般的には3PLという概念が根付いていなかったためと考えられる。顧

客には物流部門を自社で保有し、売上や在庫などの物流情報を外部業者と共有するような物流アウトソーシングの発想が希薄だった。

一九九〇年代後半になると、企業の資産リスクが本格化するとともに、物流自体も経営戦略の一貫として捉えられるようになり、システム物流が注目を集めることとなった。ただ、当時の株式市場ではシステム物流に対する見方は冷やかだった。「東京モノレール」を売却した二〇〇二年三月期の連結営業利益率は前年の三・七%から二・五%に低下し、改めて本業である物流事業の収益性の低さが目立っていた。

株式市場の見方が大きく変わったのは、システム物流の収益貢献が示された二〇〇四年三月期以降。システム物流自体の営業利益率は非開示だが、全社の連結営業利益率は二〇〇三年三月期の二・二%から、二〇〇四年三月期には二・八%と、〇・六ポイント改善した。利益率改善は人員整理などコスト削減によるものではなく、システム物流の売上伸張によるものだった。

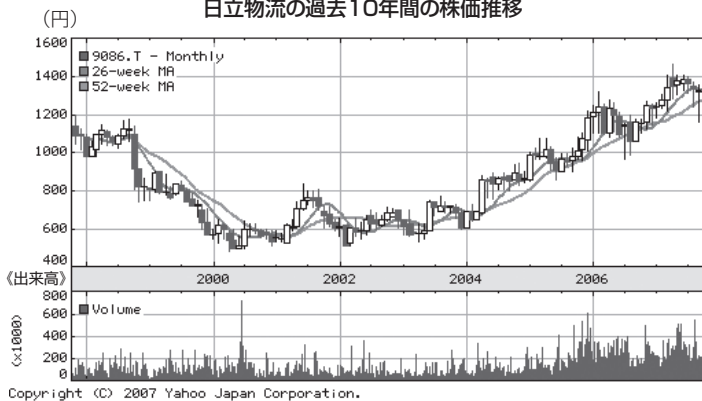
そのため、市場は同社の経営戦略を高く評価した。二〇〇七年三月期には営業利益率は三・九%にまで改善している。また、過去五年間でシステム物流の売上高は一・五倍に伸び、全社売上高に占める割合は五八%から七二%に拡大。システム物流の増収が利益率改善に寄与した格好だ。

ただ、同業他社のケースをみても、3PL事業は必ずしも高い収益性を保証するものではないことが分かる。3PL事業が収益性改善に貢献するには、規模の拡大やシステムチェックなコストコントロール、物流品質など多くの顧客満足を満たす必要がある。日立物流が3PLで高い収益性を確保できるのは、一九九〇年代の事業立ち上げ時の混乱や赤字案件を経験したことなどにより、ノウハウを蓄積したためとみられる。

国際物流には出遅れ感

二〇〇八年三月期の会社業績予想は売上高

日立物流の過去10年間の株価推移



Copyright (C) 2007 Yahoo Japan Corporation.

三三〇〇億円（前期比八・六％増）、経常利益一三二億円（同八・五％増）、当期利益七三億円（同七・六％増）。営業利益率は前年比〇・一ポイント改善の四・〇％を目指す。事業別売上高では、国内物流事業が前期比九・六％増、国際物流事業が同七・八％増、その他事業が同〇・九％減を見込む。システム物流では二〇件以上の案件を立ち上げることを目標にし、引き続き高い増収率を狙う。

二〇〇八年三月期の会社計画では新規連結子会社となった「日立物流コラボネクスト（日立物流が九〇％、資生堂が一〇％の株式を保有）」の業績寄与（二〇〇六年三月期実績は売上高一八三億円、経常利益八・六億円）を見込んでいる。ただ、

今期は暖簾代の償却負担などもあるため、連結営業利益への貢献は二〇〇九年三月期以降となる。現在、同子会社は資生堂の川上物流を手掛けるが、中期的には川下物流や国際物流を含めた一貫物流を狙うことも可能とみられる。メリリンチ日本証券では日

立物流の二〇〇八年三月期業績は会社計画並みと予想しているが、事業別にみると会社想定とは若干異なる点がある。国内物流ではシステム物流において会社想定以上の物流センター稼働があるため、会社計画を上回る業績を予想している。一方、第一四半期（四～六月）決算から判断して、国際物流は北米におけるポーター物流が、会社計画に対して若干苦戦する可能性があると予測する。

日立物流は、二〇一〇年度までの経営ビジョンでグローバルシステム物流の拡大を課題に掲げている。同社の国際物流は同業他社に比べ、やや拠点展開等で出遅れた面があることは否めない。今後の国際物流の規模拡大には既に提携関係にある郵船航空サービスとのタイアップに加え、さらなるアライアンスやM&Aの必要性がある。

キャッシュの活用法に注目

二〇一〇年度の業績目標は売上高五〇〇億円、営業利益二五〇億円、営業利益率五・〇％である。現時点でのメリリンチ日本証券の判断は、二〇一〇年度の目標達成はやや難しいというのだが、目標達成のためのツールは着々と準備しているという印象である。

例えば二〇〇五年四月に開始した「物流プラットフォーム事業」。同業種の顧客の物流を効率的に運営し、物流コスト低減と受注拡大を狙うものだが、順調に進捗しているとみられる。また、前述の「日立物流コラボネクスト」の利益貢献も期待できそうだ。

日立物流は株主資本が六四・〇％（二〇〇

七年三月期実績）と高く、デット・エクイティ・レシオ（有利子負債／株主資本、同）比率も〇・一倍と健全な財務状態にある。株価バリュエーション（指標）は二〇〇八年三月期予想P/E R (Price Earning Ratio: 株価収益率) で二〇倍、P/B R (Price Book value Ratio: 株価純資産倍率) で一・一倍、E/V (企業価値) / EBITDA (利払い前・税引き前・減価償却前・その他償却前利益) 倍率（簡易買収倍率）で七・五倍の水準である。

株価判断で多用される予想P/E Rは同業他社の一五倍、東証市場平均の一八倍と比較して高めの水準にある（二〇〇七年九月二八日時点）。これは中期的な利益成長性が評価されているとともに、P/B Rが一倍に近い水準にあることが、株価をサポートしている面もあるといえる。

今後はシステム物流のさらなる売上拡大に加え、キャッシュの有効活用が投資評価の鍵になるだろう。現状では、システム物流の着実な受注、キャッシュの有効活用手段としてのM&Aや倉庫投資も順調に進捗している。一方、リスク要因としては3PL事業の競争環境の悪化、従業員不足などが挙げられる。

【輝】

著者プロフィール



つちや やすひと 九七年三月神戸大学大学院卒。九八年四月和光証券入社。その後、三菱証券などを経て、二〇〇五年〇月にメリリンチ日本証券に入社。運輸セクター担当のアナリストとして活躍している。