

ハマキョウレックス

物流見直し議論は3PL事業者にチャンス 大型設備投資で成長加速の可能性に注目

スロウダウンしたように見える受注モメンタムだが、二〇一二年後半以降、一時的に棚上げされていた商談が顕在化してくる可能性がある。3PLを利益創出ドライバーに据えた中期経営計画でも、大規模な設備投資を打ち出しており、成長の可能性が注目される。

3PL需要は増加トレンド

株式市場では3PL需要が減退、受注モメンタムがスロウダウンしたといったような見方が増えているように思える。特に、東日本大震災以降は大手3PL事業者の受注が前年並みになるなど、実際に顧客の物流委託の需要が減速しているようだ。しかし、弊社ではこのような状況は一過性とみており、3PLの需要増加のトレンドに変化はないと考えている。

震災直後は西日本から東日本への輸送量の増加、(リスクマネジメントの観点からの)倉庫拠点の分散など物流ネットワークのあり方が議論された。倉庫拠点の一元所集中はリスクと認識され、一部では倉庫拠点を東西に分散した顧客もあったようだ。ただ、拠点移転のコストとそれに関わる輸送コストのバランス、競合他社の動向などを精査する必要がある、物流ネットワークの

あり方に関する議論は長引くだろう。

これは、3PL事業者にとってはチャンスと考えられる。顧客の物流コストに対する意識の高まりに対して、トータルコストの合理化を提案するための商談が増加するといった可能性もあるだろう。弊社は、3PLの受注モメンタムが鈍化したのは、一時的に商談が停滞したからだと理解した方が良く考えている。特に大型案件に関しては、商談が一時的に棚上げになっているケースも多く、これが受注モメンタムの鈍化と捉えられているのかもしれない。二〇一二年後半以降に潜在的な受注案件が顕在化する可能性があるかとみている。

一時期は大半のトラック事業者が3PL事業を標榜していた。株式市場にも容易な事業との錯覚があった。しかし、3PL事業は相対的に付加価値を付けやすく、一定の参入障壁がある業務と今では考えられている。実際に機能して

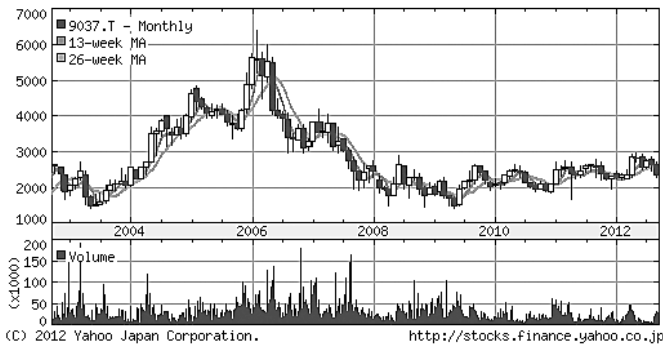
いる事業者数は一時期に比べて減少したと考えられる。

生き残った選ばれた3PL事業者の中では、サービス品質が均一化し、競争条件が悪化していることも事実であろう。現状の3PL事業者は、各社の強みを活かした受注に邁進しているようにみえる。

ハマキョウレックスは3PL事業者の中でも老舗企業の一社と位置付けられる。同社の一二年三期の売上高は八九九億円(前期比五・一%増)、営業利益は六五億円(同二・六%増、営業利益率七・三%)、純利益三四億円(同二・〇・七%増)だった。

売上高の内訳は物流センター事業(3PL事業)が四七%、一般貨物運送事業が五三%となっており、ほぼ3PLとトラック事業の売上高が同規模となっている。しかし、営業利益の内訳をみると、物流センター事業の比率が八〇%と高

過去10年間の株価推移



売上高は前期比横ばい、営業利益は同二%減となり、従来トレンドに変化が出たようにみえた。詳細を考慮すると、同社は相対的に採算性が低かった顧客との取引を解消したため、売上高は横ばいとなったようだ。結果、同事業は

い。それだけ一般貨物運送事業の収益性が低いと言え換えることができる。株式市場では、物流センター事業の売上伸張を期待しつつ、一般貨物運送事業の収益性改善の可能性の有無に注目している。

一般貨物運送事業の売上高では、子会社「近物レックス」の貢献が大きく、一般貨物運送事業売上高の七五%を占めている。弊社では従来から当該子会社の低い収益性改善が課題と考えている。

他方、主力の物流センター事業は受注モメンタムも良好で、高い収益性を維持している。ただし、二〇一三年三月期の第一四半期決算では、一般貨物運送事業が大幅増益となり、営業利益率も二・七%に改善した一方、物流センター事業の

営業減益となったものの、営業利益率は十三・一%と高水準を維持している。また、「近物レックス」は同社単体との共同営業も順調に進んでいるとみられる。従って、同社の収益モメンタムに変化はなかったと判断することができるだろう。

同社の一三年三月期業績計画は売上高九一〇億円（同一・二%増）、営業利益六九億円（同五・七%増、営業利益率七・六%）、純利益三五億円（同一・二%増）となっている。足元業績は概ね同社計画線で推移しているとみられるが、下期以降からの3PL案件の増加による利益貢献に期待したい。

注目される設備投資計画

同社は二〇一三年三月期から一五年三月期までの中期経営計画を発表している。業績計画では売上高を今期計画の九一〇億円から一〇〇〇億円に、営業利益を六九億円（営業利益率七・六%）から八〇億円（同八%）に、純利益を三五億円から四二億円に拡大させる考えだ。物流センター事業での年間受託目標を一五社以上としていることから、3PLが利益創出ドライバーになると考えられる。

今回の計画で注目されたのは設備投資計画だろう。今期の計画である二八億円に対して来期以降は七六億円（一四年三月期）、二八億円（一五年三月期）を想定している。3PLの新規案件の獲得を視野に置いたもので、大型物流センターの竣工などが主な資金使途と考えられよう。冒頭、3PL受注モメンタムのスローダウンの懸念に関して記述したが、同社の中期的な設備投

資計画を見る限り、3PL需要は堅調と判断できるだろう。

「近物レックス」に関しては営業利益率を二%弱の水準まで改善させる計画だ。グループ会社一体となった案件獲得、幹線コストの削減を主たる要因としている。

同社は「近物レックス」のほか、JTB物流、JALロジスティクスなどを買収してきた。買収当時のROA（総資本利益率）、ROE（自己資本利益率）は低下傾向だったが、二〇一二年三月期実績はROE一五%、ROA四%に改善した。有利子負債と株主資本の比率であるデット・エクイティレシオも二〇一五年三月期には二倍を超える水準だったが、現状は一倍前半まで低下しており、徐々に財務健全性が高まっている。

株式市場では同社を成長銘柄と位置付けていると考えられるが、過去二桁を超えた利益成長率も一桁台となっており、やや市場の期待を下回っている。それだけに来期の大型設備投資による利益成長の加速の可能性が注目されよう。

想定したほどの利益成長が達成できなかった場合には、株主還元にも目を配る必要がある。同社の配当性向は一〇%程度と同業他社との対比でも相対的に低水準であり、その余地は残されている。



つちや やすひと
 一九九七年三月神戸大学大学院卒、
 九八年四月和光証券入社。三菱証券
 などを経て、二〇〇五年一〇月にメリリンチ日本証券に入社。運輸セクター担当アナリストとして活躍している。