

近鉄エクスプレス

近鉄エクスプレスの躍進が続いている。日本からの輸出航空貨物の取り扱いが好調で、業績は堅調に推移している。将来の見通しも明るく、当面は高い利益成長率を維持できそうだ。現在、二〇〇〇円台前半で推移している株価には割安感がある。

ここ数年、航空貨物の輸出量（日本発）が拡大を続けている。航空貨物フォワーダーはその恩恵を受けているわけだが、なかでも取扱重量の伸長が目立つのは業界第二位（二〇〇三年度実績）の近鉄エクスプレスである。同社の二〇〇三年度の日本発輸取出扱重量の伸び率（前期比約二〇％増）は、業界全体の伸び率（同約一〇％増）を大きく上回った。今年度に入ってから好調を維持しており、四～六月の輸取出扱重量は前年同期の水準を三割程度上回ったようだ。

取扱重量の大幅拡大によって、同社の業界内シェアは二〇〇二年度の約十二％から二〇〇三年度には約十三％に上昇した。背景には同社が強みを持つハイテク部品の中国向け輸送需要が増大していることがある。さらに他社に先駆けて強化した中国ネットワークや物流サービスメニューの多様化（海上貨物、国内航空、倉庫など）といった顧客サービス向上のための施策も効果を発揮した。

同社は二〇〇〇年九月にナスダックジャパン（現ヘラクレス）に、二〇〇三年九月には東証一部に上場した。二〇〇二年三月期の業績はITバブル崩壊などによって大きく落ち込んだものの、二〇〇三年三月期以降の業績は順調に拡大している。三菱証券では、同社の二〇〇五年三月期の連結業績を売上高二二五〇億円（前期比十一％増）、営業利益八六億円（同一四％増）、経常利益八九億円（同十二％増）、当期利益四六・五億円（同六一％増）と予想している。

これは、日本からの輸重量増加、海外現地法人での輸入件数増加による「国際航空貨物事業」の増収効果、現場オペレーション部隊を中心とした人件費見直し効果、スペース仕入れ部隊の強化に伴う運賃原価率の圧縮効果を見込むためである。われわれの業績予想が経常利益と当期利益の部分で会社計画を大きく上回るの、会社計画に計上されていないとみられる外国為替

差益（営業外収益）を織り込んだことや、前期の中南米法人解散に伴う一括損失処理のような大きな特別損失を見込んでいないことによるものだ。

今期の業績計画を達成するにあたってのリスクファクター（要因）は、最近の原油価格高騰に伴うエアライン（航空会社）からのフューエル・サーチャージ（燃料代上昇に伴う仕入れ運賃の付加料金）導入コストと考えられる。ただし、このコストも足元の輸取出扱重量の増加に伴う増収効果によって吸収できると予想している。

航空貨物輸送量の中期的な見通しを考えると、市況変動に大きく左右されやすいハイテク関連貨物の荷動き変動リスクがあるが、ここ数年の航空輸出拡大テンポからみると輸送量は引き続き増加基調で推移する可能性が高い。ハイテク製品のライフサイクルが短縮化する傾向にある中、緊急輸送に適した航空輸送がリードタイム短縮や在庫削減な

近鉄エクスプレスの過去2年間の株価推移



どの荷主ニーズにマッチした物流手段として認知され始めており、利用頻度が徐々に高まってきていると考えられる。

年率一〇%の利益成長を見込む

このような中期的な航空貨物輸送量の拡大を背景に、同社では中期経営計画「21世紀グランドデザイン(二〇〇二―二〇〇四年度)」を策定した。同計画の基本戦略では、国際航空貨物輸送での利益拡大、高品質なロジスティクスサービスの提供、海上輸送事業の拡大、他社に先駆けた成長市場での事業展開 を目標に掲げている。計画自体は本期が最終年度となるが、基本戦略部分については十分クリアできていない面もあると考えられるため、それらは次期中期経営計画に受け継がれるであろう。

三菱証券では、同社の中期経営計画の進捗状況について以下のように考えている。

できたため、一定の成果が出ているとみている。しかし、同社は同業他社に比べてハイテク関連貨物に強い反面、非ハイテク関連貨物に弱い面がある。自動車関係やメディカル関係での取扱量をさらに増加させることが今後の課題になりそうだ。

自動車部品はハイテク関連貨物に比べて物量が安定しているため、収益変動リスクを回避する効果がある。また、同社が経営資源を集中している中国では自動車メーカーの進出が相次いでおり、今後取引を拡大できる余地は大きいはずだ。

、については売上高のウエイトが相対的に小さいものの、取扱収入は順調に伸びている。三菱証券では一般的なロジスティクス・サービス事業について、増収効果は見込めるが、現場オペレーションの生産性向上には時間を要するため、早期の利益貢献は難しいと考えている。

同社のロジスティクスサービス事業については、千葉県原木地区における新ターミナル稼働などの増収効果が見込めると予想しているが、早期に利益貢献する事業に育てることが今後の課題になる。また、海上貨物の収入は航空輸出入事業部門とのシナジー効果などによって順調に拡大しているが、今後は港湾事業の強化による国際一貫輸送のサービスも必要になってくるだろう。

の中国展開は順調に推移している。過去三年間、同社の中国向け貨物取扱量は大手三社の中で最も高い伸び率を記録している。中国における早期展開の効果が発揮されてい

るためだ。ただし、中国の航空貨物市場では二〇〇五年後半から規制緩和の影響で、同国の航空輸出シェア拡大を狙う業者間の競争が激化することが予想される。さらなる優位性確保の施策が必要になりそうだ。

三菱証券では、二〇〇六年三月期の連結業績を売上高二三九三億円(前期比六%増)、営業利益九六億円(同十二%増)、経常利益九九億円(同十一%増)、当期利益五一・五億円(同十三%増)と予想。今後三年間で年率一〇%程度の利益成長を見込む。

同社の中期的な成長モデルとして注目できる欧米系のロジスティクス企業はEPS(一株当たり利益)成長率やROE(株主資本利益率)などの水準が高い。これらの企業に比べると、ロジスティクスサービス事業には多くの課題があるが、同社には中国を中心とするアジア域内の営業ネットワークという強みもある。地域特化の戦略が今後の国際物流競争における武器になると考える。

以上のような短期的な業績モメンタムの好調、中期的な利益成長見通しなどからみて、現状の株価水準は割安な水準にあると考えている(七月二十三日現在)。

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。その後いちよし証券を経て、二〇〇一年三月国際証券(現三菱証券)入社。現在、リサーチ本部エグゼクティブリサーチ部のアナリストとして活躍中。