

|| 企業調査レポート ||

SBS ホールディングス

2384 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年3月30日(木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2022年12月期の業績概要	01
2. 2023年12月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	04
■ 業績動向	07
1. 2022年12月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別の動向	08
3. 財務状況と経営指標	11
4. 2023年12月期の業績見通し	12
■ 中期経営計画	14
1. 重点施策	14
2. 経営数値目標	17
■ 株主還元策	19

要約

国内 3PL や EC 物流事業の強化により収益拡大が続く見通し

SBSホールディングス<2384>は、3PL（物流一括受託サービス）の大手で、積極的なM&Aと物流施設の開発及び流動化による独自ビジネスモデルで成長を続けている。2018年にリコーロジスティクス（株）（現SBSリコーロジスティクス（株））、2020年に東芝ロジスティクス（株）（現SBS東芝ロジスティクス（株））を子会社化するなど大型M&Aを実現し、2017年12月期から2022年12月期までで売上規模は約3倍、営業利益は約3.5倍に急拡大している。

1. 2022年12月期の業績概要

2022年12月期の連結業績は売上高で前期比12.9%増の455,481百万円、営業利益で同5.5%増の21,844百万円となり、営業利益は5期連続で過去最高を更新した。主力の物流事業で海上・航空運賃の高騰等により海外事業が伸長したほか、国内事業が電子機器やEC関連を中心に堅調に推移したこと、2021年12月期末に子会社化したSBS古河物流（株）の売上が寄与したこと等が増収要因となった。利益面では燃料費・光熱費等の増加があったものの、増収効果でカバーした。

2. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の連結業績は売上高で前期比0.3%増の457,000百万円、営業利益で同4.4%増の22,800百万円となる見通し。物流事業は、海上・航空運賃の下落による海外事業の減収分を国内3PLやEC物流事業の拡大による国内事業の増収でカバーし、若干ながらも増収増益を見込む。利益面では不動産事業における物流施設売却益が前期の約52億円から約69億円に増加することが増収要因となる。売却時期が上期に集中することもあり、営業利益は上期（前年同期比63.0%増の13,600百万円）偏重型となる。なお、宅配事業については、競合大手がコスト増を理由に相次いで値上げを発表しており、同社も値上げ要請を進めている。ただ、値上げ幅については競合よりも小幅に留めることが可能なようで、シェア拡大の好機となりそうだ。

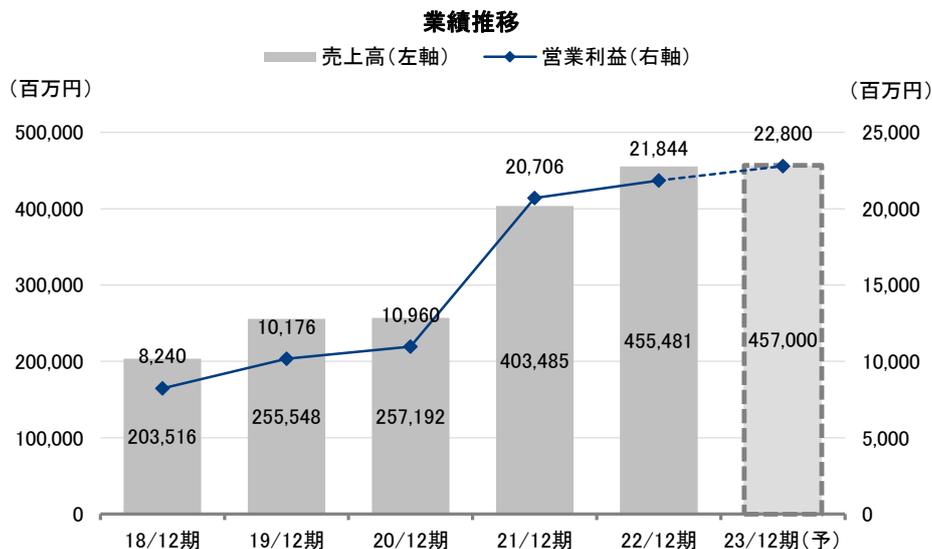
要約

3. 成長戦略

同社は新たに3ヶ年の中期経営計画を発表した。「LT(ロジスティクス・テクノロジー)×IT」で成長するメガベンチャーを標榜し、業界トップティアの地位を確固たるものとする事で企業価値の向上を目指す。重点施策としては、グループ各社の強みを生かし、3PLを中心とした企業間物流のさらなる強化を図るとともに、成長が見込まれるEC物流の加速、国際物流事業の拡大などを推進していく方針だ。特に、EC物流関連の売上高は現状の300億円規模から2030年に向け1,000億円上乗せする大幅伸長を目指す。顧客開拓施策として、2023年12月期より事業拡大に向けた物流施設の開発、並びに生産性向上のためのLT×IT分野への投資を積極化する。M&Aを除く3年間の総投資額は980億円と、直近3年間の実績(550億円)から1.8倍に増額する。経営数値目標は、2025年12月期に売上高5,000億円、営業利益275億円を掲げた。成長ドライバーとなるEC物流では、2023年1月にECビジネスのフルフィルメントサービスを提供するプラットフォーム「EC物流お任せくん」を立ち上げた。当面は中小EC事業者をターゲットに顧客を獲得し運営ノウハウと競争力を強化して、大規模EC事業者の獲得を目指す。物流施設の延床面積は2022年12月末の81万坪に対して、計画中の案件を含めると104万坪までの用地を確保済みで、これらが稼働すれば売上高目標である5,000億円の達成も十分可能となる。また、M&Aについても並行して検討しており、2030年12月期には売上高7,000億円を見据えている。株主還元方針としては、資金需要や収益動向も見極めながら、配当性向で現在の20%強の水準を将来的に30%程度まで引き上げていく意向のようだ。2023年12月期の1株当たり配当金は前期比4.0円増の65.0円(配当性向21.5%)を予定している。

Key Points

- ・3PLと自社開発した物流施設の流動化を組み合わせた独自ビジネスモデルと積極的なM&Aにより成長を続ける
- ・2022年12月期の営業利益は、海外事業における海上・航空運賃の高騰や円安の影響、電子機器、EC関連などの国内物流量が堅調に推移。燃料・光熱費の高騰によるコスト上昇分を吸収し、5期連続で過去最高を更新
- ・SBS東芝ロジスティクスとのシナジー効果が顕在化し、2023年12月期も増収増益が続く見込み
- ・2025年12月期に売上高5,000億円、営業利益275億円を目指す中期経営計画を策定



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■ 会社概要

3PL と自社開発した物流施設の流動化を組み合わせた 独自ビジネスモデルと積極的な M&A により成長を続ける

1. 会社沿革

同社は1987年、首都圏で「即日配送」という当時にはなかった配送システムを提供するユニークな会社として、現代表取締役社長の鎌田正彦（かまたまさひこ）氏によって設立された。2003年には日本証券業協会に株式を店頭登録し、財務基盤を強化したうえでM&A戦略を積極化し業容を拡大していく。2004年に雪印物流（株）（現SBSフレック（株））、2005年に東急ロジスティック（株）（現SBSロジコム（株））、2006年に（株）全通（現SBSゼンツウ（株））など大手物流企業を相次いでグループ化し、2006年12月期の売上高は1,426億円となり、3年間で7倍強の急成長を遂げた。

物流事業を拡大するとともに、3PL事業※拡大・強化のため物流施設の開発及びその流動化事業も2004年に開始している。流動化スキームを用いることによって資金効率を高め、成長を加速していくという同社独自のビジネスモデルを確立し、今もなお成長の原動力になっている。2011年以降はアジアへの進出を開始し、2014年にインドの大手国際物流企業 Transpole Logistics Pvt. Ltd. をM&Aでグループ化した。しかし、その後の中国経済の減速や新興国経済の低迷、フォワーダー間の価格競争激化等により同子会社の収益が急速に悪化し、今後の再建は困難と判断し事業売却を迅速に決断した。2015年12月期に100億円を超える特別損失を計上し、海外事業は一旦、縮小する格好となった。

※ 同社の3PL事業の定義は、荷主より直接受託し、3年以上にわたって一連の（複数の）業務を一括して請け負っている案件を指す。

直近では2018年8月にリコーロジスティクス、2020年11月に東芝ロジスティクスと相次いで大型M&Aを実施したことにより事業規模も一段と拡大した。また、これら2社を子会社化したことで海外拠点も拡充されており、今後はこれらのリソースを生かしながら、海外物流事業を再度拡大していく方針だ。

SBSホールディングス

2384 東証プライム市場

2023年3月30日(木)

<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

会社概要

会社沿革

年月	
1987年12月	(株) 関東即配(現 同社) を設立、首都圏で即日配達業務を開始
1994年 4月	マーリングサービス事業開始
1998年 3月	マーケティング事業を開始(マーケティングパートナー(株) を設立)
2003年12月	日本証券業協会に株式を店頭登録(2012年に東証第2部に上場、2013年に第1部に指定)
2004年 5月	雪印物流(株)(現 SBSフレック(株)) をM&A、食品物流に進出
2004年 9月	不動産証券化事業を開始((株) エーマックス設立)
2005年 6月	東急ロジスティック(株)(現 SBSロジコム(株)) をM&A
2006年 1月	(株) 全通(現 SBSゼンツウ(株)) をM&A、生協向け食品物流強化
2010年 4月	ピクターロジスティクス(株) をM&A
2010年 7月	(株) エイシーシステムコーポレーション(現 SBSグローバルネットワーク(株)) をM&A
2011年 4月	日本レコードセンター(株) をM&A
2011年10月	インド国際物流会社 Atlas Logistics Pvt. Ltd. をM&A
2012年 5月	シンガポールに地域統括会社を設立
2014年 7月	インドの国際物流会社 Transpole Logistics Pvt. Ltd. をM&A(2016年3月に売却)
2015年 1月	長津田物流センター竣工、SBSフレックの地域子会社6社を統合合併し、SBSフレックネット(株) を発足
2015年 7月	SBS即配(株) とSBSサポートロジ(株) を合併、SBS即配サポート(株) 発足
2015年 8月	シンガポールにアジア地域統括会社、SBS Logistics Singapore Pte.Ltd. を設立
2018年 8月	リコーロジスティクス(株)(現 SBSリコーロジスティクス(株)) をM&A
2019年 6月	(株) 京葉自動車教習所を存続会社とし、(株) 姉崎自動車教習所を吸収合併、SBS自動車学校(株) を発足
2020年11月	(株) 東芝の物流子会社である東芝ロジスティクス(株)(現 SBS東芝ロジスティクス(株)) をM&A
2021年12月	古河電気工業(株) の物流子会社である古河物流(株)(現 SBS古河物流(株)) をM&A
2022年 2月	本社機能を新宿区西新宿に移転・集約
2022年 3月	グループの本社機能を西新宿に移転・集約
2022年 4月	東証市場区分変更に伴いプライム市場へ移行
2022年12月	先端LT検証施設「LTラボ」開設
2023年 1月	ECビジネスのフルフィルメントサービスを提供するプラットフォーム「EC物流お任せくん」開始

出所：ホームページ、有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

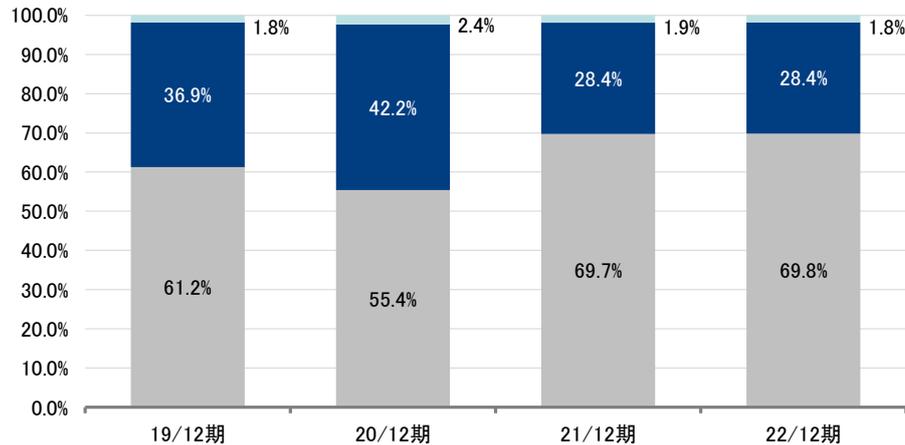
2. 事業内容

同社の事業セグメントは物流事業、不動産事業、その他事業の3つのセグメントで構成されている。物流事業が売上高の9割強、営業利益でも過半を占める主力事業となっており、特に2021年12月期よりSBS東芝ロジスティクスが加わったことで、物流事業の構成比がさらに高まっている。不動産事業については、開発した物流施設の流動化のタイミングや規模によって利益変動が大きくなる可能性がある。事業セグメント別の概要は以下のとおり。

会社概要

事業セグメント別利益構成比

■物流事業 ■不動産事業 ■その他事業



出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 物流事業

2022年12月期における物流事業の売上構成比を物流種別で見ると、一般物流が約7割と過半を占め、次いで食品物流が約2割、宅配が1割弱となっている。また、会社別の売上構成比を見ると、SBS東芝ロジスティクスが約30%と最も大きく、次いでリコー<7752>製品や大塚商会<4768>の「たのめーる」（オフィス用品通販）の物流・3PLを手掛けるSBSリコーロジスティクスが約25%となり、2社で売上高の過半を占めている。そのほか、EC物流や小売業のような多品種小ロットを取り扱う3PLを強みとするSBSロジコム、食品物流・低温物流を主力とするSBSフレック、個人・企業間や個人向けの即日配送を行うSBS即配サポート（株）、個人宅配（生協）、農産品物流などを行うSBSゼンツウ、2021年末に子会社化したSBS古河物流と続く。営業エリアはSBS東芝ロジスティクスとSBSリコーロジスティクス、SBS古河物流が全国に展開しており、SBS即配サポートは首都圏、その他グループ会社は関東、関西、中部を中心とした主要都市圏で展開している。

約12年前より本格的に開始した3PL事業は、食品メーカーや大手流通企業、EC事業者など着実に顧客を開拓し、物流事業の売上高に占める比率は2022年12月期で約54%まで上昇している。また、海外物流事業の売上比率についても、SBSリコーロジスティクスやSBS東芝ロジスティクスの子会社化により約12%を占めるまでになっている。

(2) 不動産事業

不動産事業では、自社グループにおける3PL事業を展開していくための物流施設を開発、流動化することによって設備投資資金を早期に回収し、新たな物流施設の開発資金に回していくといった成長戦略を推進している。この不動産流動化によって得られる収益のほか、従来から保有しているオフィスビルやマンションなどの賃料収入、及び自社のオペレーションが入らず賃料のみを受受している物流施設からの収入などが含まれている。

SBSホールディングス

2384 東証プライム市場

2023年3月30日(木)

<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

会社概要

同社の不動産流動化のビジネスモデルは、低リスク高収益であることが特長となっている。新たな物流施設の開発にあたっては、物流事業者固有のライセンスを活用するとともに専門性を有するアセットマネジメントチームによる企画を通じ開発費用を抑えることができ、価格競争力のある賃料が実現する。このため、景気低迷などで荷量が減少しても高い賃料の倉庫からの業務が入ってくるため、稼働率を落とすことなく運営を継続できる。また、テナント企業が5割程度決定してから着工することを原則としているため、顧客を想定して作り込みを行えることも、過剰な機能を排することができコストを抑えられる要因である。自社の3PL拠点として稼働率をほぼ100%とし、事業用不動産としての価値を高めたうえで売却し、セールス&リースバックにより継続して使用するため、買い手側も安定した収益性を確保できWin-Winの関係を構築している。

(3) その他事業

その他事業は、売上高の5割強を倉庫内の軽作業派遣を中心とした人材事業が占め、次いでマーケティング事業（ペットフードの通販サイト運営、EC支援サービス等）が2割強、残りを太陽光発電事業、リサイクル・環境事業、保険事業等が占めている。太陽光発電事業に関しては、自社の物流センターや事業所の屋上等に太陽光パネルを設置しており、2022年12月期末時点の発電能力は合計で約13MWとなっている。

業績動向

2022年12月期の営業利益は、海上・航空運賃の高騰、国内物流量が堅調に推移。5期連続で過去最高を更新

1. 2022年12月期の業績概要

2022年12月期の連結業績は、売上高で前期比12.9%増の455,481百万円、営業利益で同5.5%増の21,844百万円、経常利益で同4.5%増の21,404百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同8.7%増の11,732百万円と増収増益となり、売上高、営業利益及び経常利益は5期連続、親会社株主に帰属する当期純利益は4期連続で過去最高を更新した。2022年6月末に稼働間もない「阿見第二物流センター」(茨城県阿見町)を火災で焼失するという不測の事態が発生したものの物流事業の拡大でカバーし、期初計画に対して売上高、各利益とも上回って着地した。

2022年12月期連結業績

(単位：百万円)

	21/12期		期初計画	22/12期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	期初計画比
売上高	403,485	-	430,000	455,481	-	12.9%	5.9%
売上原価	356,768	88.4%	-	404,945	88.9%	13.5%	-
販管費	26,009	6.4%	-	28,692	6.3%	10.3%	-
営業利益	20,706	5.1%	21,500	21,844	4.8%	5.5%	1.6%
経常利益	20,489	5.1%	20,600	21,404	4.7%	4.5%	3.9%
特別損益	-374	-	-	334	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	10,790	2.7%	11,700	11,732	2.6%	8.7%	0.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は不動産事業が流動化案件の減少により前期比3,619百万円の減収となったものの、物流事業が海上・航空運賃の高騰や円安効果、新規連結子会社の寄与、既存顧客における物流量増加及び新規顧客の開拓等により同54,959百万円の増収となったことで2ケタ増収を達成した。営業利益は、各事業セグメントで微減益となったものの、前期に計上した本社移転費用や広告宣伝費用など共通費用が1,344百万円減少したことが増益要因となった。

また、特別損失として「阿見第二物流センター」火災損失4,578百万円、関係会社株式評価損744百万円、減損損失902百万円など合計6,606百万円を計上したが、特別利益として火災関連の受取保険金4,579百万円、固定資産売却益2,286百万円など合計6,940百万円を計上した。なお、2022年12月期のM&A実績は2件となった。いずれも日本物流未来投資(株)*の出資を経て、同社グループが子会社化した案件となる。業績への影響は軽微としている。

* 同社と(株)日本政策投資銀行の合併で2020年3月に設立した日本政策投資銀行が運営する投資ファンド。後継者問題などの経営課題を抱えている中堅・中小の物流事業者に投資を行い、バリューアップ施策(財務の改善、コンプライアンス体制の整備等含む)を実行したのちに、同社がグループ化するスキームとなっている。

業績動向

2022年12月期のM&A実績

会社名	内容	株式取得時期 (出資比率)	売上規模
創友	冷凍・チルド食品を中心とした物流事業者	2022年4月 (100.0%)	3億円
EMC	機械設備等の保守用部品に関する倉庫内作業等を請け負う物流事業者	2022年4月 (100.0%)	N.A.

注：創友は、子会社化後に SBS フレックネット（株）が吸収合併
出所：会社リリースよりフィスコ作成

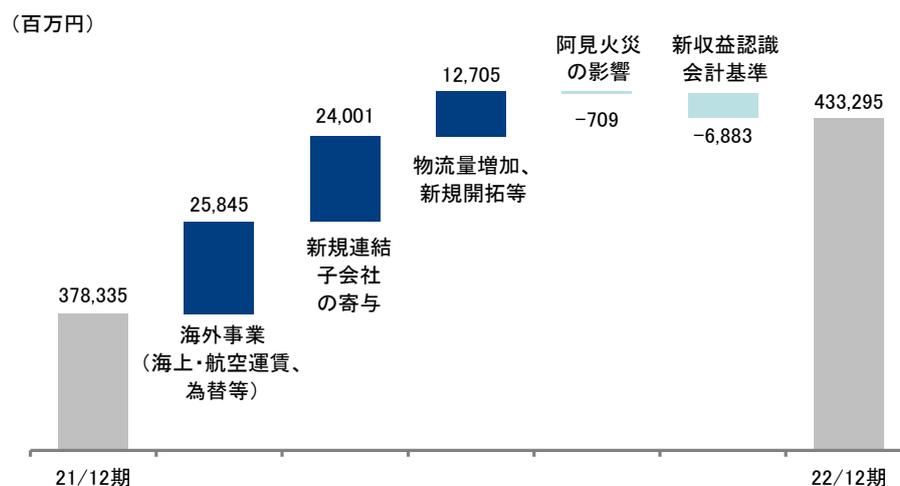
物流事業は海外事業の拡大や M&A 効果により前期比 2 ケタ増収に

2. 事業セグメント別の動向

(1) 物流事業

物流事業の売上高は前期比 14.5% 増の 433,295 百万円、営業利益は同 0.8% 減の 15,423 百万円となった。売上高の増減要因を見ると、海上・航空運賃の高騰や為替の円安進展によって海外事業が 25,845 百万円の増収となったほか、SBS 古河物流など 2021 年に実施した M&A による新規連結子会社の寄与で 24,001 百万円、既存顧客の物流量増加及び新規顧客の開拓効果等で 12,705 百万円の増収となった。一方で、「阿見第二物流センター」の火災事故の影響で 709 百万円の減収（阿見第一物流センターも一部被災）となったほか、「収益認識に関する会計基準」等の適用に伴い 6,883 百万円の減収となった。なお、海外事業については、SBS リコーロジスティクスによる新規顧客（現地日系メーカー）開拓効果が寄与したようだ。国内事業については電子機器や EC 物流が引き続き堅調に推移した。

物流事業の売上高 増減要因

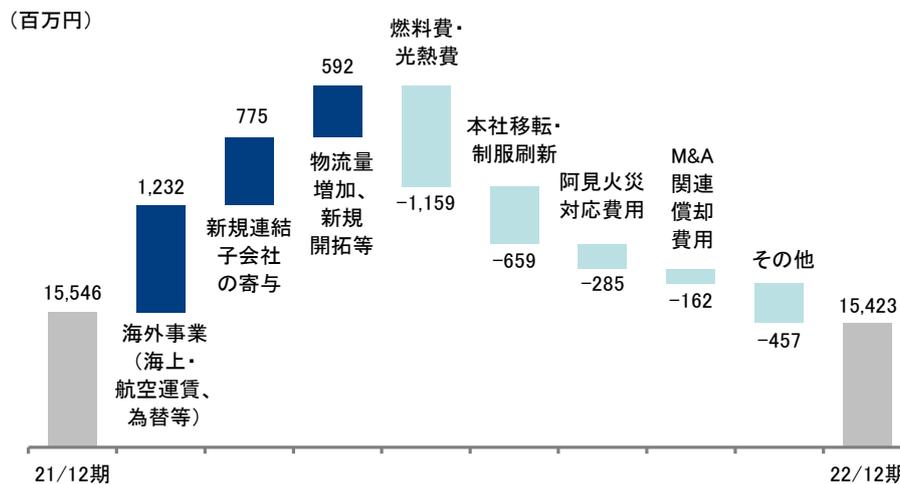


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

営業利益の増減要因を見ると、増益要因として海外事業の増収で1,232百万円、新規連結子会社の寄与で775百万円、既存顧客の物流量増加及び新規顧客の開拓等で592百万円となった。減益要因としては、燃料費・光熱費の増加で1,159百万円※、本社移転及び制服刷新費用で659百万円、「阿見第二物流センター」の火災対応費用の計上で285百万円、M&A関連償却費用の増加で162百万円、その他費用の増加で457百万円となった。一時的費用である本社移転・制服刷新費用や火災対応費用を除けば営業利益も5%程度の増益だったことになる。また、営業利益率は前期の4.1%から3.6%に低下したが、2020年12月期以前は3%未満の水準であったことや、一時費用が発生したことなども考慮すれば堅調だったと言える。

※軽油の平均価格は2021年12月期の103円/Lに対して2022年12月期は114円/Lに上昇。1円/Lの上昇で約30百万円の減益要因。

物流事業の営業利益 増減要因


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

主要グループ会社別の動向について、SBS 東芝ロジスティクスの売上高は海外事業の伸張を主因として前期比16%増の1,292億円となり、利益も増加した。グループ化以降、社長自ら全国の事業拠点を訪問、基幹社員とのコミュニケーションを通じて問題点を共有・意見交換し職場環境の改善に取り組んだ。2022年3月には本社機能の大半を川崎から西新宿に移転し、残っている部門についても2023年10月に移転を完了する計画となっている。また、情報システム関連のPMIは同年2月までに完了しており、シナジー効果の顕在化が期待できる。

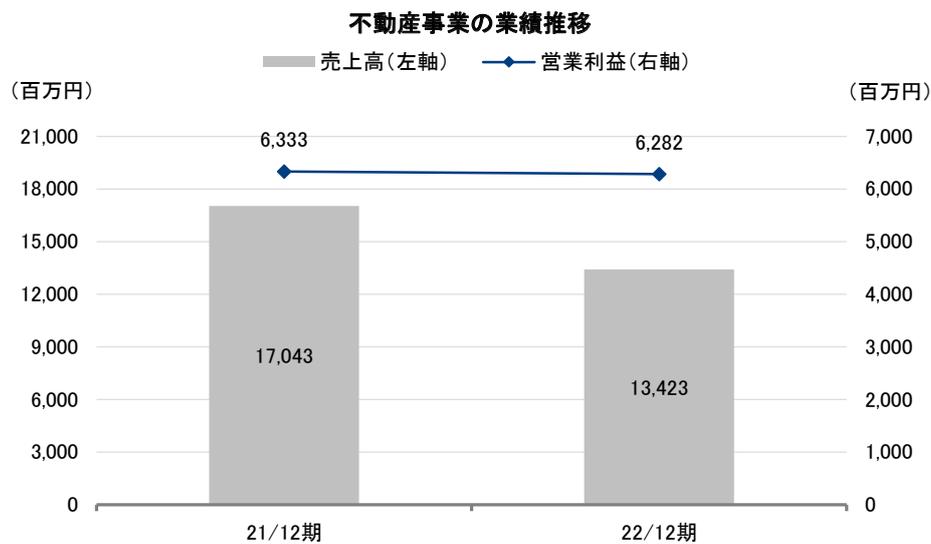
SBS リコーロジスティクスの売上高は前期比約20%増の1,100億円となり、利益も増加した。海外事業が伸長したことに加えて、2021年10月に稼働を開始した「横浜金沢物流センター」(神奈川県横浜市、延床面積:16,200坪)の貢献もあり増収となった。同社では旧親会社のリコーグループ以外の新規顧客獲得が順調で、グループ連結以降5年間の年平均成長率は11.2%となっている。

SBS ロジコムは、既存現場の効率化・作業高度化を推進しつつ、EC物流及び3PLに関連するサービスの先行投資を加速している。食品物流のSBSフレックとSBSゼンツウは、コスト上昇の吸収に苦慮し、いずれも減益であった。SBS即配については引き続き大手EC事業者の宅配需要が伸びたことで増収増益となった。

業績動向

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比 21.2% 減の 13,423 百万円、営業利益は同 0.8% 減の 6,282 百万円となった。このうち、開発事業は 2022 年 11 月に「横浜金沢物流センター」の 60% 分の信託受益権を譲渡し、売却益約 52 億円を営業利益として計上した。前期と比べて売上高は減少したものの、営業利益は若干増益となった。一方、賃貸事業は 2023 年 1～2 月にかけて、居住用不動産 2 棟を売却し売上高、営業利益ともに若干の減収減益になったと見られる。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) その他事業

その他事業の売上高は前期比 8.1% 増の 8,762 百万円、営業利益は同 7.5% 減の 402 百万円となった。マーケティング事業や環境事業の伸長により増収となったが、人材派遣事業におけるコスト増加が減益要因となった。

収益拡大により財務内容は着実に改善

3. 財務状況と経営指標

2022年12月期末の財務状況について、総資産は前期末比19,701百万円増加の296,898百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が8,873百万円増加したほか、受取手形、売掛金及び契約資産が4,520百万円、棚卸資産が8,782百万円それぞれ増加した。固定資産は有形固定資産が3,843百万円減少したほか、のれんの償却が進んだことなどにより無形固定資産が1,296百万円減少した。

負債合計は前期末比8,236百万円増加の204,726百万円となった。未払法人税等が1,315百万円減少した一方で、有利子負債が5,438百万円、支払手形及び買掛金が1,630百万円、未払金及び未払費用が612百万円、退職給付に係る負債が737百万円それぞれ増加した。純資産合計は同11,464百万円増加の92,172百万円となった。利益剰余金が9,665百万円増加したほか、非支配株主持分が1,755百万円増加した。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末の21.9%から23.7%に上昇、ネットD/Eレシオは1.23倍から1.01倍に低下するなど、収益拡大により財務体質が着実に改善していることがうかがえる。効率性指標ではROA、ROEともに前期比で若干低下した。事業規模の拡大に伴って総資産や自己資本が増加したのに対して、売上構成比の変化もあって収益性がやや低下したことが要因だ。ただ、2020年12月期以前の水準と比較すると上回っている。同社は自己資本比率について2025年12月期に30%まで引き上げることを目標として掲げている。現在の水準とはまだ乖離があるものの、M&Aによるシナジー創出や「LT×IT」による生産性向上により収益を拡大し、達成を目指していく。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期	増減
流動資産	64,376	104,530	121,541	146,023	24,482
(現金及び預金)	18,503	27,543	23,800	32,673	8,873
(棚卸資産)	6,330	13,236	22,425	31,207	8,782
固定資産	115,671	150,020	155,655	150,874	-4,781
総資産	180,047	254,550	277,197	296,898	19,701
負債合計	125,970	186,404	196,489	204,726	8,236
(有利子負債)	75,498	100,829	98,656	104,094	5,438
純資産合計	54,077	68,146	80,707	92,172	11,464
(安全性)					
自己資本比率	25.1%	19.9%	21.9%	23.7%	1.8pt
ネットD/Eレシオ(倍)	1.26	1.44	1.23	1.01	-0.22
(効率性)					
ROA	5.8%	5.0%	7.7%	7.5%	-0.2pt
ROE	14.3%	14.2%	19.4%	17.9%	-1.5pt

注：ネットD/Eレシオ＝ネット有利子負債(有利子負債－現金及び預金)÷自己資本

出所：決算短信よりフィスコ作成

SBS 東芝ロジスティクスとのシナジー効果が顕在化し、 2023年12月期も増収増益が続く見込み

4. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の連結業績は、売上高で前期比0.3%増の457,000百万円、営業利益で同4.4%増の22,800百万円、経常利益で同4.2%増の22,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同2.3%増の12,000百万円と増収増益が続く見通し。物流事業は海上・航空運賃の下落による海外事業の減収分を国内3PLやEC物流事業の拡大による国内事業の増収でカバーし、若干ながらも増収増益を見込む。また、不動産事業は不動産流動化の実施により増収増益を見込んでおり、2023年12月期の増益の主因となる。売却時期が上期に集中することから2023年12月期の営業利益は上期(前年同期比63.0%増の13,600百万円)偏重型となる見込みだ。なお、宅配事業については、競合大手がコスト増を理由に相次いで値上げを発表しており、同社も値上げ要請を進めている。ただ、値上げ幅については競合よりも小幅に留めることが可能なようで、シェア拡大の好機となりそうだ。

2023年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/12期		23/12期			
	実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	455,481	12.9%	228,000	5.1%	457,000	0.3%
営業利益	21,844	5.5%	13,600	63.0%	22,800	4.4%
経常利益	21,404	4.5%	13,300	61.2%	22,300	4.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	11,732	8.7%	7,800	311.5%	12,000	2.3%
1株当たり当期純利益(円)	295.39		196.39		302.13	

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益は前期比で約10億円の増益となる。主な増益要因としては国内物流事業の増収効果、不動産事業の増益、一過性の費用剥落、のれん償却費減少を見込んでいる。減益要因としては、海外物流事業の減収、本社費用の増加(運営費、賃借料、LT関連の投資費用等)、PMI※費用、物流事業のうち新型コロナウイルス感染症関連の特別案件終了見込んでいる。なお、為替前提レートは133円/米ドル(前期実績131.4円/米ドル)としている。

※ M&A後の統合効果を最大化するための統合プロセスのこと。基幹システムの入替えなども含む。

業績動向

事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期(予)	前期比
売上高	257,192	403,485	455,481	457,000	0.3%
物流事業	240,818	378,335	433,295	433,500	0.0%
不動産事業	9,349	17,043	13,423	14,300	6.5%
その他事業	7,024	8,106	8,762	9,200	5.0%
営業利益	10,960	20,706	21,844	22,800	4.4%
物流事業	5,990	15,546	15,423	15,500	0.5%
不動産事業	4,558	6,333	6,282	7,500	19.4%
その他事業	254	435	402	300	-25.5%
調整額	157	-1,609	-264	-500	-
営業利益率	4.3%	5.1%	4.8%	5.0%	0.2pt
物流事業	2.5%	4.1%	3.6%	3.6%	0.0pt
不動産事業	48.8%	37.2%	46.8%	52.4%	5.6pt
その他事業	3.6%	5.4%	4.6%	3.3%	-1.3pt

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 物流事業

物流事業の売上高は前期比微増の433,500百万円、営業利益は同0.5%増の15,500百万円を見込む。海上・航空運賃の下落によって海外物流事業で200億円程度の減収を想定しており、国内3PL及びEC物流事業の拡大等でカバーする計画だ。海上・航空運賃については前期のピーク時にはコロナ前の10倍程度にまで上昇していたが、直近は7～8割戻ってきているという。いずれはコロナ禍前の水準(30万円程度)に戻ると見ている。

EC物流については、ECビジネスの上流工程(ECサイト構築、集客支援)から下流工程(配送・アフターサポート)まで一気通貫で提供するプラットフォーム「EC物流お任せくん」を2022年12月に立ち上げ、スタートアップや中小EC事業者の顧客開拓を進めている。従来はグループ各社がそれぞれ顧客開拓を進めていたが、同プラットフォームで一元管理することにより効率的な顧客開拓とリソースの最適配分が可能となり、同事業の成長加速につながる取り組みとして注目される。認知度向上のためテレビCMをはじめとするプロモーションを強化し、コストメリットを訴求することで顧客獲得を進めていく方針だ。既に引き合いは増え始めており今後の動向が注目される。

また、SBS東芝ロジスティクスのPMIも順調に進んでいるようで、2023年2月にITインフラ系PMIが完了した。同年3月には新規顧客開拓のための営業開発部門(40人弱)を立ち上げる。こうした効果が2023年12月期下期以降に顕在化し、増収に貢献する見込み。

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前期比6.5%増の14,300百万円、営業利益は同19.4%増の7,500百万円を見込む。賃貸収入は前期比横ばい水準が続く見込みだが、不動産流動化の実施が増収増益要因となる。既に2023年2月に「横浜金沢物流センター」の残り40%分の信託受益権を譲渡したほか、同年3月に「東扇島倉庫」を譲渡しており、2023年12月期第1四半期に譲渡益約69億円を計上する見込みだ。

(3) その他事業

その他事業の売上高は前期比 5.0% 増の 9,200 百万円、営業利益は同 25.5% 減の 300 百万円を見込む。太陽光発電事業は横ばいとなるが、マーケティング事業や人材派遣事業、環境他事業で増収を見込む。利益面では人材投資等を継続することもあり、減益を見込んでいる。

■ 中期経営計画

2025年12月期に売上高 5,000 億円、 営業利益 275 億円を目指す中期経営計画を策定

同社は「LT × IT」で成長するメガベンチャーを標榜しており、業界トップティアの地位を確固たるものとし、あらゆる顧客の物流ニーズに応えるとともに、社会と共生し信頼される企業を目指すべく、2023年12月期からスタートする3ヶ年の中期経営計画「SBS Next Stage 2025」を策定した。

経営ビジョンとしては、1) サービスの提供を通じ顧客の価値創造へ貢献すること、2) 社会インフラとして ESG を重視し、すべてのステークホルダーに貢献すること、3) 継続的かつ業績に応じた利益還元を実施すること、の3点を掲げ、以下の重点施策に取り組むことで持続的な成長を目指す方針だ。

1. 重点施策

(1) グループ総合力の強化（グループプラットフォーム戦略と各社の独自戦略）

a) 3PL 事業

物流施設開発と融合した独自のビジネスモデルを展開することで、圧倒的な競争力を実現し、3PL 事業で業界トップティアの地位を確固たるものとする。加えて、積極的な人財投入により営業開発力を強化し、既存顧客との取引深耕だけでなく、新規顧客並びに新規マーケットを積極的に開拓する。また、物流現場でのサービス提供に留まらず、経営目線でのロジスティクス戦略やスキームの提供など、高付加価値 3PL (= 4PL) を提案していく。高付加価値 3PL (= 4PL) の提案については、SBS 東芝ロジスティクスのノウハウをグループで共有しながら展開する計画だ。新規開拓と既存深掘りの多面的な営業展開により売上高を着実に積み上げ、2025年12月期に 2,560 億円（2022年12月期は 2,320 億円）、物流事業に占める売上構成比 54.7%（同 53.5%）を目指す。

b) EC 物流

国内 BtoC の EC 物販市場は 2021 年の 13.2 兆円※から 2030 年には 20 兆円（年率 4.6% 成長）になると予想されており、着実な成長が続くと見込まれる。同市場を積極的に取り込むことで、2030年12月期にグループの EC 物流関連売上高を 1,000 億円上乗せする目標（「EC1000」プロジェクト）を掲げている。

※ 出所：経済産業省「令和3年度デジタル取引環境整備事業（電子商取引に関する市場調査）」

中期経営計画

顧客開拓にあたっては、スタートアップ企業から BtoB 領域を含む大規模 EC 企業までを「テクノロジー」「インフラ」「マーケティング」の3つの視点からアプローチする。「テクノロジー」では、IT を活用し「業種×規模別」に分類定義した開発 / 連携方針に沿って、次世代ロボットを活用したハイレベルな設計による低コストで堅牢な物流サービスを提供する。「インフラ」では、EC 分野を集約した物流センターの開設と、自社グループや協力企業を含めたラストワンマイルのネットワークの構築を目指す。「マーケティング」では、業界別に最適化されたプラットフォームと流通加工メニューを提供することで、幅広い顧客ニーズに対応する。

同社は 2023 年 1 月、EC ビジネスのフルフィルメントサービスを提供するプラットフォーム「EC 物流お任せくん」を立ち上げた。当面は中小 EC 事業者をターゲットに顧客を獲得し運営ノウハウと競争力を強化して、大規模 EC 事業者の獲得を目指す。なお、EC 物流戦略拠点とする「野田瀬戸物流センター A 棟」(千葉県野田市、延床面積：50,800 坪) は、2024 年 1 月の稼働を予定している。

「EC1000」プロジェクトの推進フロー

領域	～ 2022 年 12 月期	2023 年 12 月期	2024 年 12 月期	2025 年 12 月期～ 2030 年 12 月期
EC 物流 専用拠点	【0 坪】 ・拠点の一部に併設	【5 千坪】 ・拠点内 EC 物流専用区画設置 (首都圏中心に 10 拠点、延床面積 5 千坪)	【1 万坪～】 ・ EC 物流戦略拠点 (「野田瀬戸物流センター」) 稼働	【20 万坪超～】 ・専用拠点 (1 万坪超) 全国展開 ・分散・集約・共同化センター (1 万坪以下) 適宜設置
LT × IT	・グループ横断的な LT、IT 専門部署を設置 ・200 名超陣容に	・「LT ラボ」本格稼働 (EC 専用拠点の LT 企画、稼働データの収集) ・ EC 共通 IT 基盤稼働	・実証実験を通じて選択した機器の新規センターや既存現場への導入加速 ・ EC 共通 IT 基盤の連携 / 機能拡充	・さらなる効率化への取り組み ・ EC 共通 IT 基盤の業界別 + 付加価値 連携 / 機能拡充
サービス	・顧客の要望に個別対応	・プラットフォーム「EC 物流お任せくん」(EC 構築支援 + 流通加工 + ラストワンマイル)	・SCM/ 経営課題解決の提案を可能に (越境、フォワーディング、店舗 × EC 在庫の一元化等)	
顧客基盤	・大手 BtoB3PL 派生型 EC ・ラストワンマイルの受託	・スモール & ミドル EC (マルチテナント)	・ + ミドル EC (一部の自動化 × 品質要件対応) ・ + ラージ EC (機会損失低減、在庫最適化、物流コストのミニマム化に挑む)	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

c) 国際物流

SBS リコーロジスティクスを軸としたグループ海外事業の集約・再編はおおむね完了し、情報共有と効率化が進んでいる。構築したネットワーク基盤を活用し、国内 3PL 顧客の海外業務受託を中心に国際関連事業を強化していく方針だ。エリア別体制とし、中国・東南アジアではメーカーの生産物流に加えて国内 3PL 顧客の海外ビジネス受託を拡大する。米国・欧州は、グループ内連携により新規業務の獲得を目指す。また、その他国際物流事業の深掘りとして、第三者フォワーダーとの協業による新規案件獲得や、越境 EC 分野の顧客開拓に注力する。

中期経営計画

(2) 物流事業基盤の整備・拡充

3PL、EC物流、ラストワンマイル等、物流事業を支えるインフラ（物流施設、輸配送ネットワーク、人財）を強化する。物流施設については、延床面積は2022年12月末の81万坪に対して、計画中の案件を含めると104万坪までの用地を確保済みで、これらが稼働すれば2025年12月期の売上高目標である5,000億円の達成も十分可能となる。2026年12月期以降に向けては、関東・関西圏を中心に用地取得を継続していく。同社は物流事業者のライセンスを活かし低コストで確保した土地に、物流施設を自社開発することでコスト競争力を高め、流動化により投資資金を回収し、次の物流施設の開発資金に充当していくビジネスモデルで成長してきたが、この戦略を踏襲する。なお、EC物流専用センターの開設や付加価値向上（次世代汎用倉庫の設計、太陽光発電設備の設置等）にも取り組んでいく。輸配送ネットワークの拡充については、国内のEC物流網の全国展開や、冷凍・チルドBtoB全国配送網の再構築、M&Aを通じた幹線ネットワークとラストワンマイル網強化を推進する。一方、海外はグローバル一気通貫体制の構築を進める。人財については採用強化に加え、リスキリングやグループ内人事交流などを行い、リソースの拡充を図る。

グループ物流施設の運営面積

名称	所在地	稼働(連結)時期	延床面積(坪)	種別	運営会社
2020年12月末までの運営面積			531,000		
SBS 東芝ロジスティクス	全国各地	2021年 1月	200,000	M&A	SBS 東芝ロジスティクス
東洋運輸倉庫	神奈川、東京	2021年 1月	18,000	M&A	東洋運輸倉庫
物流センター横浜金沢	神奈川	2021年11月	16,200	自社開発	SBS リコーロジスティクス
SBS 古河物流	全国各地	2022年 1月	23,000	M&A	SBS 古河物流
物流センター厚木	神奈川	2022年 5月	17,400	一棟賃借	SBS リコーロジスティクス
大阪石切支店	大阪	2022年 6月	4,900	一棟賃借	SBS ロジコム
市川コールドセンター	千葉	2022年10月	2,600	賃貸	SBS ゼンツウ
2022年12月末までの運営面積			813,100		
物流センター一宮(仮称)	愛知	2023年 4月	17,400	自社開発	SBS リコーロジスティクス
大阪住之江物流センター(仮称)		2023年 4月	5,900	一棟賃借	SBS 東芝ロジスティクス
野田瀬戸 A 棟	千葉	2024年 1月	50,800	自社開発	SBS アセットマネジメント
野田瀬戸 B 棟	千葉	計画中	39,500	自社開発	SBS アセットマネジメント
富里(土地)	千葉	計画中	28,400	自社開発	SBS アセットマネジメント
所沢(土地 A)	埼玉	計画中	7,000	自社開発	SBS ロジコム
所沢(土地 B)	埼玉	計画中	4,000	自社開発	SBS 即配サポート
柏崎倉庫	新潟	建設中	600	自社開発	SBS 東芝ロジスティクス
三重倉庫	三重	建設中	600	自社開発	SBS 東芝ロジスティクス
横芝光町土地	千葉	計画中	60,000	自社開発	SBS ロジコム
かすみがうら市土地	茨城	計画中	15,000	自社開発	SBS ロジコム
2023年1月以降の増床計画			229,200		
運営面積合計(既存+計画中)			1,042,300		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中期経営計画

(3) LT × IT= 物流 DX

同社は、「LT × IT」を推進することで業界トップクラスの省力省人化を実現し、収益性の向上を目指す。2022年12月には先端LT検証施設「LTラボ」を開設した。グループ各社から40人程度のLTスペシャリストを集約し、国内外から取り寄せた次世代ロボットの動作検証やデータ収集を行っており、導入効果が期待できる次世代ロボットの導入を進めている。一方、既存の物流施設では、デモ環境でロボティクスの実証実験を実施し、現場環境に最適な次世代ロボットの導入を計画している。SBSリコーロジスティクスやSBS東芝ロジスティクスにはLTやITのスペシャリストが多く、LT分野への取り組みとしては優位性があると見られる。なお、「LT × IT」による生産性向上の効果が顕在化するのには、「野田瀬戸物流センターA棟」が稼働してから立ち上げ期を経た2025年12月期以降の見通しだ。

(4) サステナビリティ経営基盤の強化

同社はサステナビリティ経営を支えるガバナンスの強化と、「安全、環境、人財」の3分野における重要課題（マテリアリティ）に取り組むことで、持続可能な社会の実現と企業価値の両立を目指している。マテリアリティのうち、「安全」では重大事故ゼロを目標に、安全・安心な物流サービスの提供を実現すべく、運輸安全マネジメントの推進や安全教育カリキュラムの実施に取り組む。「環境」では、次世代自動車の導入や燃費改善に向けた取り組みのほか、「LT × IT」を活用し効率化された物流施設を開発することで温室効果ガスの排出量削減を目指す。「人財」では人財力・組織力を高め、グループ総合力の強化を図る。

2. 経営数値目標

2023年12月期に売上高4,570億円、営業利益275億円、営業利益率5.0%、2025年12月期に売上高5,000億円、営業利益275億円、営業利益率5.5%を数値目標に掲げている。3年間の年平均成長率（CAGR）は売上高で4.5%となる。2023年12月期は海上、航空運賃の反動減の影響で伸びはやや低いものの、2024年12月期より成長が加速する計画だ。自己資本比率については、収益拡大に伴い2025年12月期末に30.0%（2022年12月期末は23.7%）を目指す。

経営数値目標

(単位：億円)

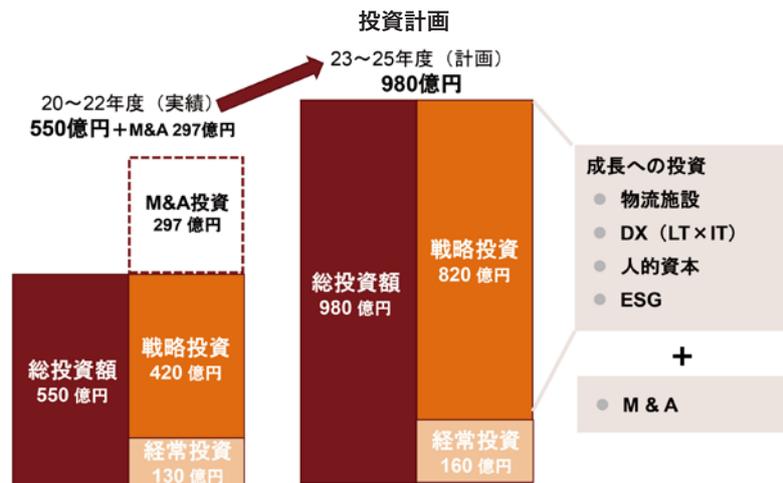
	22/12期 実績	23/12期 (計画)	25/12期 (計画)	CAGR (23/12期～25/12期)
売上高	4,555	4,570	5,000	4.5%
物流事業	4,333	4,335	4,681	3.9%
不動産事業	134	143	219	23.8%
その他事業	88	92	100	4.3%
営業利益	218	228	275	9.8%
物流事業	154	155	190	10.7%
不動産事業	63	75	80	3.3%
その他事業	4	3	5	29.1%
(営業利益率)	4.8%	5.0%	5.5%	
自己資本比率	23.7%	25.5%	30.0%	

出所：中期経営計画よりフィスコ作成

中期経営計画

事業セグメント別では、主力の物流事業を中心にすべての事業が拡大する見通し。物流事業は、重点施策を推進することで売上高 CAGR3.9%、営業利益 CAGR10.7% を見込んでいる。セグメント利益率は 2022 年 12 月期の 3.6% から 2025 年 12 月期には 4.1% に上昇する見通し。主に PMI 効果が顕在化する SBS リコーロジスティクスや SBS 東芝ロジスティクス、古河物流などの向上を見込んでいる。「LT × IT」導入効果については、2025 年 12 月期から顕在化する見通しだ。不動産事業は、物流施設の売却等により売上高 CAGR23.8%、営業利益 CAGR3.3% を見込んでいる。その他事業は、EC 分野の拡大に伴いマーケティング事業が成長し、売上高 CAGR4.3%、営業利益 CAGR29.1% を計画している。

3 年間の投資計画は総額 980 億円 (M&A 除く) と、直近 3 年間の実績 (550 億円) から 1.8 倍に増額する。内訳は経常投資 160 億円 (直近 3 年間の実績は 130 億円)、戦略投資 820 億円 (同 420 億円) で、物流施設の開発や LT × IT 分野などへの投資を予定している。また、M&A についても並行して検討しており、2030 年 12 月期には売上高 7,000 億円を見据えている。投資資金としては自己資金や借入金のほか、物流施設の早期流動化で賄うことになりそうだ。

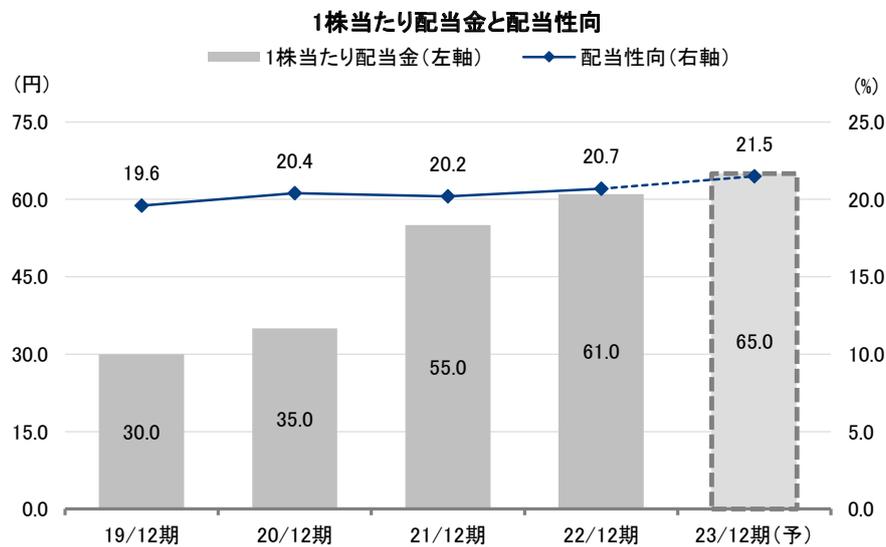


出所：中期経営計画より掲載

株主還元策

継続的な配当維持と業績に応じた配当水準の向上を目指す

株主還元について、同社は継続的な配当維持と業績に応じた配当水準の向上を目指していくことを基本方針としている。2022年12月期の1株当たり配当金は前期比6.0円増配の61.0円（配当性向20.7%）と連続増配となり、期初計画からも2.0円増配した。2023年12月期は同4.0円増配の65.0円（同21.5%）を予定している。将来的に配当性向は現在の20%強の水準から30%程度の水準まで引き上げていく意向のようだ。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp