

|| 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 >>>](#)

2024年9月20日(金)

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. 2024年12月期第2四半期累計の業績概要	01
2. 2024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. 2024年12月期第2四半期累計の業績概要	07
2. 事業セグメント別の動向	09
3. 財務状況と経営指標	12
4. 2024年12月期の業績見通し	13
■ 中期経営計画	16
1. 経営数値目標	16
2. 重点施策と進捗状況	17
■ 株主還元策	23

## 要約

### 3PL、EC物流、国際物流の強化により持続的成長を目指す

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、売上規模も2017年12月期から2023年12月期までで約2.8倍に急拡大した。

#### 1. 2024年12月期第2四半期累計の業績概要

2024年12月期第2四半期累計（2024年1月-6月）の連結業績は、売上高で前年同期比0.4%減の221,739百万円、営業利益で同23.1%減の10,958百万円と減収減益となった。主力の物流事業が海外物流の運賃下落や物量減、国内における新拠点開設コストや賃借料の増加等により売上高で同0.3%減、営業利益で同31.1%減と落ち込んだほか、不動産事業も不動産流動化実施金額が期ズレの影響（前期は第1四半期に集中）で減少したことにより、売上高で同3.2%減、営業利益で同16.5%減となったことが要因だ。ただ、市場環境が厳しいなかでも、国内における新規顧客獲得は順調に進んだほか新規事業所開設やLT投資等も推進するなど、将来の成長に向けた経営基盤の強化については着実に進んでおり、物流拠点の運営面積も前期末比8.5%増の105万坪に拡大した。

#### 2. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比4.2%増の450,000百万円、営業利益で同6.5%増の21,000百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期までの進捗は物流事業において海外物流の落ち込みが響いて若干遅れ気味となっているが、国内の新規顧客獲得や料金適正化等に取り組むほか、2024年2月に開業した「野田瀬戸物流センターA棟」（運営面積4.3万坪）、同年8月に開業した「物流センター横浜福浦」（同1.7万坪）など新設大型センターの稼働効果で計画達成を目指す。物流拠点の運営面積は前期末比11.9%増の108万坪に拡張する計画となっており、計画中や確保済みの用地も含めれば122万坪の拡大余地があり、今後も流動化スキームを活用しながら開発を進める方針だ。

要約

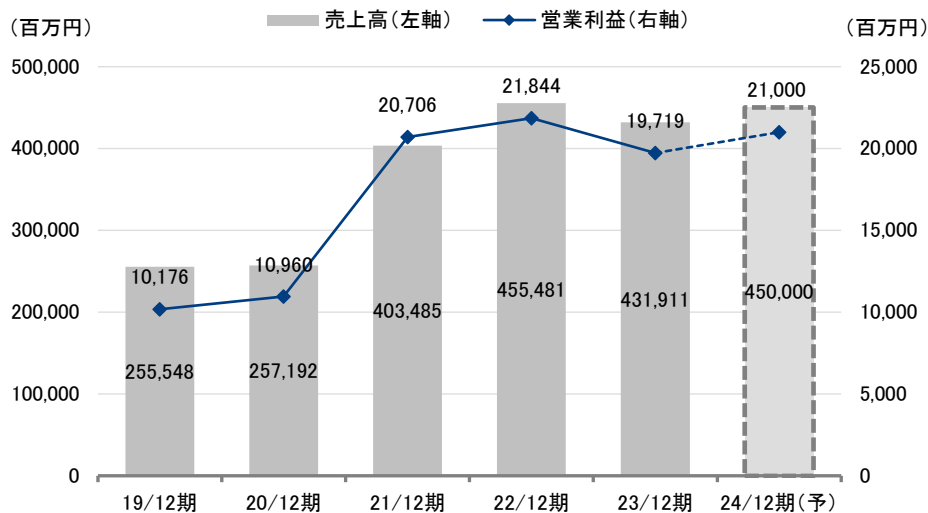
3. 成長戦略

同社は2023年2月に発表した中期経営計画「SBS Next Stage 2025」において、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%を経営数値目標として掲げた。重点施策として、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、市場成長が見込まれるEC物流の強化、国際物流事業の拡大などを推進する。3PLでは「LT×IT」の積極的な導入・活用により競争力を高め国内シェアを拡大するほか、既存顧客の海外拠点向けの需要もあると見ており、M&Aも視野に入れ進出を検討している。EC物流では大手事業者向けの置き配サービスを開始しており、今後一般顧客向けの需要も開拓していく。M&Aでは日本精工<6471>の物流子会社を年内を目途にグループ化する予定となっている。売上規模は200億円程度と推定するが国内事業のみであり、現在は他社に委託している海外物流分も含めれば500億円規模のポテンシャルがあると見られる。M&A効果も含めれば2025年12月期の売上目標5,000億円も射程圏に入ってくると見られる。なお、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、配当性向で将来的に30%程度まで引き上げていく意向であり、2024年12月期の1株当たり配当金は前期比5.0円増の70.0円(配当性向26.5%)と7期連続の増配を予定している。

Key Points

- ・2024年12月期第2四半期累計業績は減収減益となるも、おおむね計画どおりの進捗
- ・物流事業の下振れリスクはあるものの、2024年12月期業績は期初計画通り増収増益を目指す
- ・2025年12月期の売上目標5,000億円の達成は物流事業の回復とM&Aが鍵を握る

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 3PLと自社開発した物流施設の流動化による独自ビジネスモデル展開、並びに M&A 戦略で成長を続ける

#### 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た。2004年に雪印物流（株）（現SBSフレック（株））を子会社化したのを皮切りに、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））、2018年にリコーロジスティクス（現SBSリコーロジスティクス）、2020年に東芝ロジスティクス（現SBS東芝ロジスティクス）など国内大手企業の物流子会社を中心に相次いでグループ化し、事業規模拡大の原動力となった。

また、物流事業の拡大と合わせて、3PL事業<sup>※</sup>を強化していくための物流施設の開発も2004年より開始した。流動化スキームによって投資資金を早期回収し、新たな物流施設開発のための投資に回していく同社独自のビジネスモデルを積極的に推進しているほか、M&Aで大手物流企業をグループ化したことで、物流拠点の運営面積は2020年末の約53万坪から2024年6月末には105万坪と3年半で約2倍に急拡大した。今後もこれら成長戦略の推進により、さらなる事業拡大を目指している。

<sup>※</sup> 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。

**SBSホールディングス** | 2024年9月20日(金)  
 2384 東証プライム市場 | <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
2023年10月	SBSロジコムが東洋運輸倉庫(株) を吸収合併

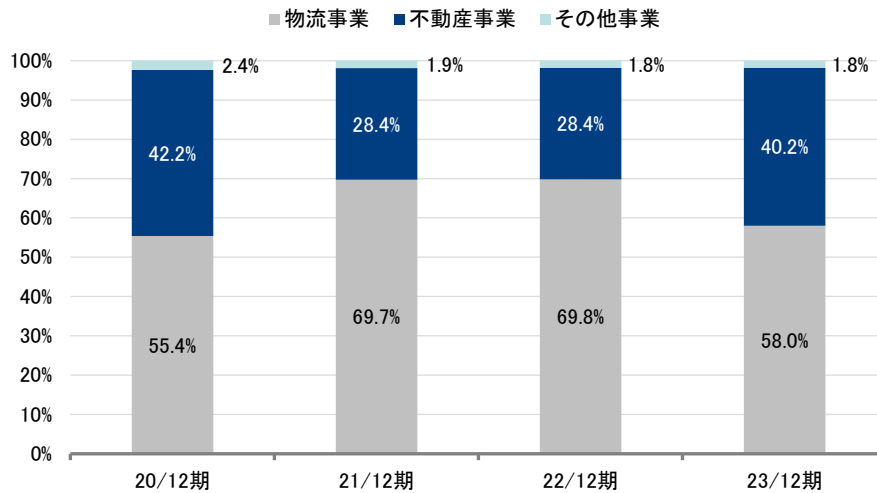
出所：ホームページ、有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

## 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いる。不動産事業については、保有物流施設の流動化による売却益が大半を占めるため、施設売却の時期や規模によって利益も変動する傾向にあるが、経年では営業利益60～70億円の水準で実施されている。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**



出所：決算短信よりフィスコ作成

**(1) 物流事業**

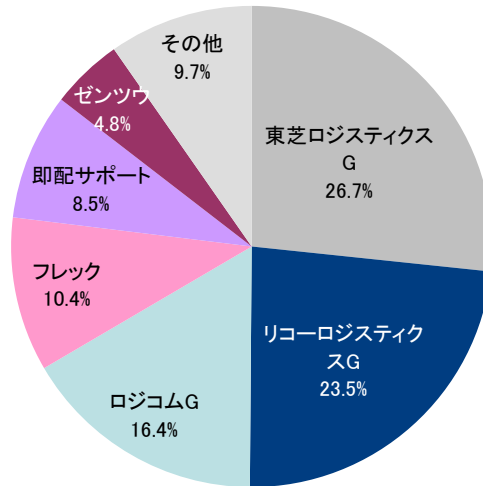
物流事業では、主に企業間物流の分野で総合的な物流サービスを展開している。具体的には、荷主である顧客企業の物流業務を請け負う3PL事業や、全国ネットワークを持つ三温度帯（冷凍・冷蔵・常温）での食品物流や一般物流、小型貨物を即日配達する即配サービスのほか、国際物流事業などをグループ各社で展開している。2023年12月期における主要会社別の売上構成比（全社売上比）で見ると、SBS東芝ロジスティクスグループが26.7%、リコー<7752>製品や大塚商会<4768>の「たのめーる」（オフィス用品通販）などの物流や3PLを手掛けるSBSリコーロジスティクスグループが23.5%となり、これらで売上高の約5割を占めている。次いで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ロジコムグループが16.4%、食品物流・低温物流を主力とするSBSフレックが10.4%、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）が8.5%、個人宅配（生協）や農産品物流などを行うSBSゼンツウが4.8%となっており、そのほか2021年末に子会社化したSBS古河物流（株）などが続いている。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フレック、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。また、国際物流に関してはSBS東芝ロジスティクスグループ、SBSリコーロジスティクスグループの2系統で主に展開している。

同社は2023年12月期よりスタートした中期経営計画における成長戦略として、3PL、EC物流、国際物流の3事業を強化する方針を打ち出している。これら3事業の売上構成比について見ると、2023年12月期では3PLが58%※、EC物流が14%、国際物流が13%となっている。

※ 3PLは契約種類別の売上構成比となるため、そのなかにはEC物流や国際物流が含まれるケースがある。

会社概要

グループ会社別売上構成比(2023年12月期)



※ フレック以下の売上構成比は会社ヒアリングにより算出  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(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、流動化して収益を獲得する開発事業と、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収受している物流施設からの収入などからなる賃貸事業で構成されている。

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の存在や物流事業者が有するライセンスを活用した土地の仕入れ、物流目線の無駄のない建物の作りこみを通じ開発費用を抑えることで、価格競争力のある賃料を実現している。このため、景気低迷などで荷量が減少しても賃料が相対的に高い近隣の他社倉庫からの乗り換え需要が見込まれるため、稼働率を落とさずに運営を継続できる。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、建設中に残りのテナント営業を行うことで竣工時から高い稼働率を実現できる。さらに、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&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るWin-Winの関係を構築している。

(3) その他事業

その他事業は、売上高の約5割を倉庫内の軽作業派遣を中心とした人材サービス事業が占め、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)が約2割、残りを太陽光発電事業、リサイクル・環境事業(一般及び産業廃棄物の回収及び中間処理を行う)、保険事業などが占めている。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などに太陽光パネルを設置しており、2023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

### 2024年12月期第2四半期累計業績は減収減益となるも、 おむね計画どおりの進捗

#### 1. 2024年12月期第2四半期累計の業績概要

2024年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比0.4%減の221,739百万円、営業利益で同23.1%減の10,958百万円、経常利益で同20.7%減の11,385百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同21.1%減の6,456百万円となった。世界的な物価上昇や欧米での金融引き締め施策による景気減速により、海外の物量が落ち込んだほか海上運賃が下落したこと、また国内における新規事業拠点の開設費用や賃借料の増加などもあって、主力の物流事業の売上高が同653百万円減、営業利益が同2,020百万円減となったほか、不動産事業でも流動化実施金額の減少により売上高が同397百万円減、営業利益が同1,216百万円減となるなど主力2事業が落ち込んだことが減収減益要因となった。

会社計画比では、不動産事業やその他事業がおおむね計画どおりに推移したが、物流事業の下振れにより売上高で1.9%、営業利益で4.7%の未達となった。特に、SBS東芝ロジスティクスの業績が計画比で大きく落ち込んだ。ただ、持分法による投資利益が前年同期比97百万円増、補助金収入が同231百万円増となるなど営業外収支が計画よりも改善したことで、経常利益及び親会社株主に帰属する四半期純利益は会社計画を若干上回った。

#### 2024年12月期第2四半期累計連結業績

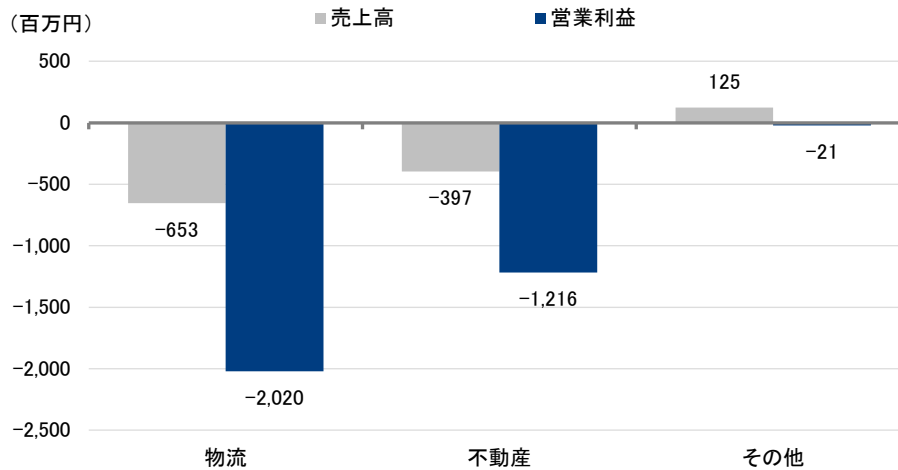
(単位：百万円)

	23/12期2Q累計		期初計画	24/12期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	222,666	-	226,000	221,739	-	-0.4%	-1.9%
営業利益	14,242	6.4%	11,500	10,958	4.9%	-23.1%	-4.7%
経常利益	14,349	6.4%	11,200	11,385	5.1%	-20.7%	1.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	8,186	3.7%	6,400	6,456	2.9%	-21.1%	0.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 事業セグメント別業績の前年同期比増減額



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

グループ会社別の業績を見ると、SBS 東芝ロジスティクスグループが海上運賃下落や半導体・家電等の物量減により売上高で前年同期比 2.7% 減の 56,986 百万円となり、それに新規事業開設コスト増などが加わり営業利益で同 43.3% 減の 1,425 百万円となった。SBS リコーロジスティクスグループも同様に、海上運賃下落や海外向け物量減により売上高で同 3.4% 減の 50,691 百万円、営業利益で同 6.0% 減の 1,873 百万円となった。海外については特に東南アジアから欧州向け航路が地政学リスクの高まりにより一時的にストップしたことも物量減の要因となったようだ。SBS ロジコムグループは国内における新規顧客の獲得が増加したほか料金の適正化も進んだこともあり、売上高で同 5.3% 増の 36,492 百万円、営業利益で同 6.4% 増の 2,915 百万円と堅調に推移した。その他の子会社合計では売上高で同 0.7% 増の 77,569 百万円、営業利益で同 32.2% 減の 4,744 百万円となった。不動産流動化金額の減少が主な減益要因だが、物流子会社についても先行投資負担増などもあって減益となったようだ。

## グループ会社別の業績

(単位：百万円)

		23/12 期 2Q 累計	24/12 期 2Q 累計	前年同期比		増減内容
				増減額	増減率	
SBS 東芝 G	売上高	58,563	56,986	-1,577	-2.7%	海上運賃下落、半導体等の物量減
	営業利益	2,513	1,425	-1,088	-43.3%	
SBS リコー G	売上高	52,451	50,691	-1,759	-3.4%	海上運賃下落、海外物量減
	営業利益	1,993	1,873	-119	-6.0%	
SBS ロジコム G	売上高	34,655	36,492	1,836	5.3%	新規受注売上増
	営業利益	2,738	2,915	176	6.4%	
その他	売上高	76,995	77,569	574	0.7%	不動産流動化減益 (-933)
	営業利益	6,996	4,744	-2,251	-32.2%	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

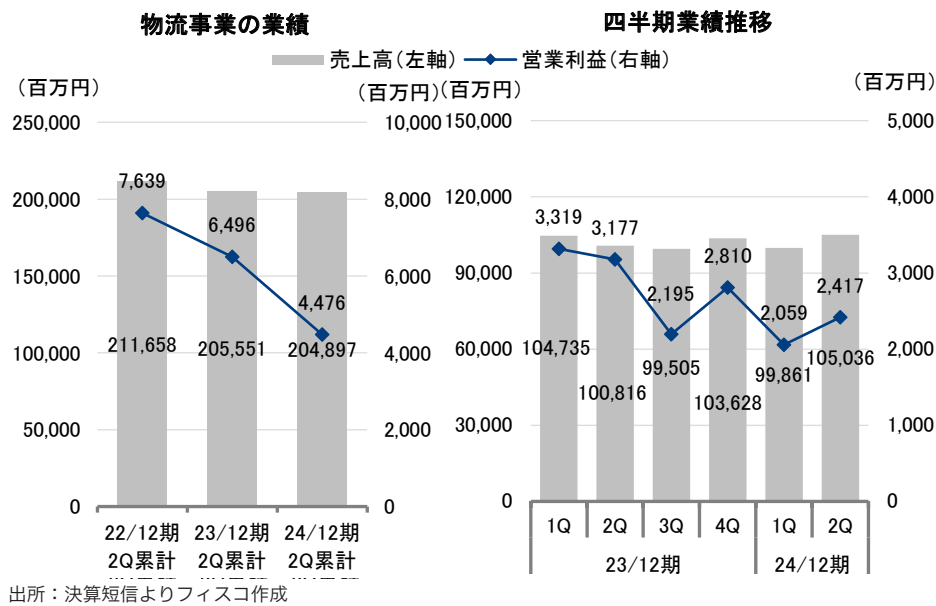
## 業績動向

## 物流事業は減収減益となるも、成長投資は着実に推進

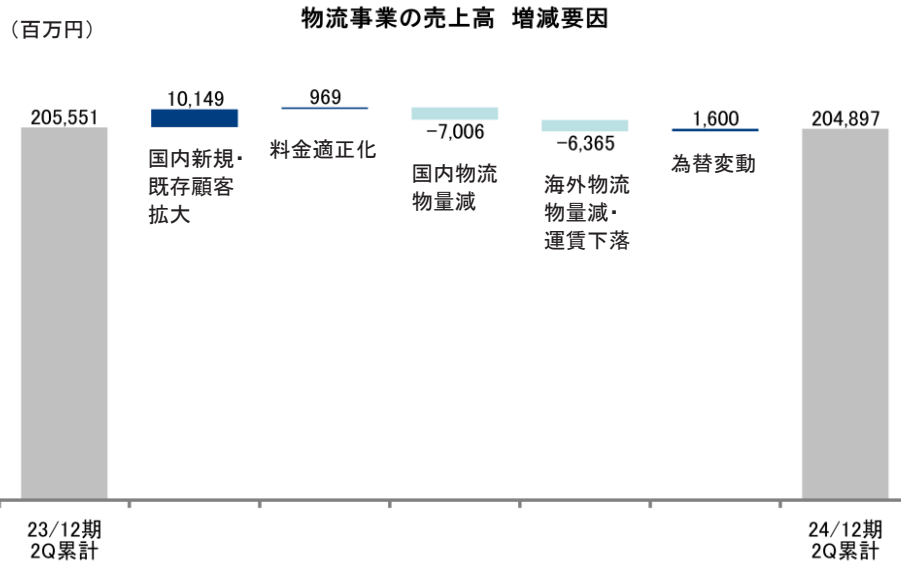
### 2. 事業セグメント別の動向

#### (1) 物流事業

物流事業の売上高は前年同期比0.3%減の204,897百万円、営業利益は同31.1%減の2,020百万円となった。売上高の増減要因を見ると、国内における新規顧客の獲得や既存顧客の取引拡大により10,149百万円、料金適正化で969百万円、円安効果で1,600百万円の増収要因となった一方で、国内の物量減で7,006百万円、海外の物量減及び運賃下落で6,365百万円の減収要因となり、前年同期並みの売上水準となった。海外物流に関しては、半導体や家電製品、OA機器・サプライ品等の物量が減少した。国内の新規顧客獲得では、EC大手事業者の置き配サービスを受託したほか、2024年2月に「野田瀬戸物流センターA棟」を開業し、順調に顧客が埋まっていったことも増加要因となった。

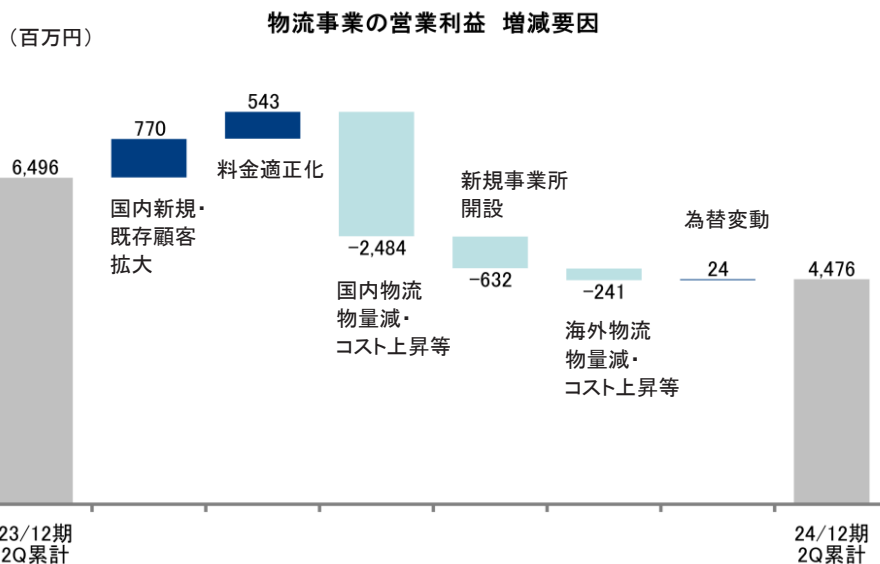


## 業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

一方、営業利益の増減要因を見ると、国内新規・既存顧客の拡大で770百万円、料金適正化で543百万円、為替変動で24百万円の増益要因となったのに対して、国内の物量減及びコスト上昇等で2,484百万円、新規事業所開設コストで632百万円、海外物量減及びコスト上昇等で241百万円の減益要因となった。国内の物量減・コスト上昇分のうち、約半分は物量減によるもので、残りの大半は賃借料（新規物流拠点）や庸車費用の増加によるものとなっている。



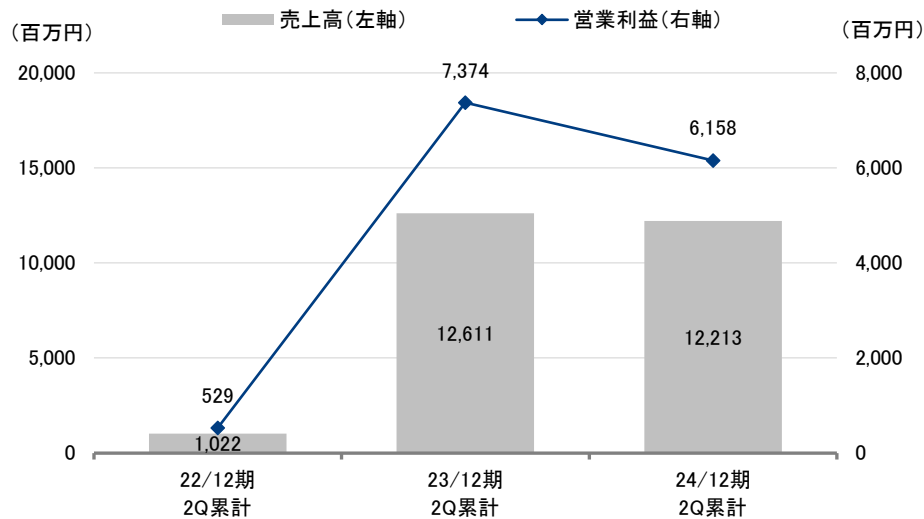
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

また、主要3社以外の業績動向については、SBSフレックが事業拠点開設費用の増加、SBSゼンツウが採用コストの増加、SBS即配サポートの一部顧客が競合に奪取されたことでそれぞれ減益となったが、おおむね会社計画どおりの進捗となったようだ。

**(2) 不動産事業**

不動産事業の売上高は前年同期比3.2%減の12,213百万円、営業利益は同16.5%減の6,158百万円となった。このうち、不動産流動化事業については売上高で同443百万円減、営業利益で同933百万円減となった。第1四半期に「新杉田物流センター」(神奈川県)の流動化を実施し、約60億円の売却益を計上した(前年同期は2件実施し、約69億円の売却益を計上)。一方、賃貸事業は売上高で45百万円増、営業利益で同282百万円減となった。減益要因は、「野田瀬戸物流センターA棟」の開業に伴う減価償却負担増に加えて、一部の賃貸倉庫で空床が発生したことが要因だ。

**不動産事業の業績**


出所：決算短信よりフィスコ作成

**(3) その他事業**

その他事業の売上高は前年同期比2.8%増の4,628百万円、営業利益は同10.5%減の178百万円となった。売上高はマーケティング事業で増収となったが、利益面では人材及び環境事業における外注費並びに仕入コストの増加が響いて減益となった。

## 不動産流動化スキーム活用による資金効率の向上により、財務体質改善が進む

### 3. 財務状況と経営指標

2024年12月期第2四半期末の財務状況について、資産合計は前期末比10,909百万円増加の312,226百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が4,416百万円、棚卸資産が2,782百万円それぞれ増加した。固定資産は有形固定資産が3,168百万円、投資その他資産が1,579百万円それぞれ増加し、のれん及び顧客関連資産等の無形固定資産が712百万円減少した。

負債合計は前期末比5,744百万円増加の204,469百万円となった。未払法人税等が977百万円減少した一方で、有利子負債が5,477百万円、賞与引当金が338百万円、資産除去債務が371百万円それぞれ増加した。純資産合計は同5,164百万円増加の107,756百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上などにより利益剰余金が3,875百万円増加したほか、為替換算調整勘定が722百万円、非支配株主持分が407百万円増加した。

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26.4%から27.0%に上昇、ネットD/Eレシオは0.90倍から0.87倍に低下するなど、財務体質の改善傾向が続いている。2021年12月期以降は大型投資案件がなく、不動産流動化スキームにより資金効率を高めてきたことで、フリーキャッシュ・フローがプラスで推移してきたことが財務体質の改善につながっている。M&Aについては、2024年内にNSKロジスティクス(株)の株式取得が見込まれているほか、海外のM&A案件も進む可能性があり、これらの動向次第で2024年12月期のフリーキャッシュ・フローは一時的にマイナスに転じる可能性もある。同社では、自己資本比率を2025年12月期に30%まで引き上げることを目標に掲げている。

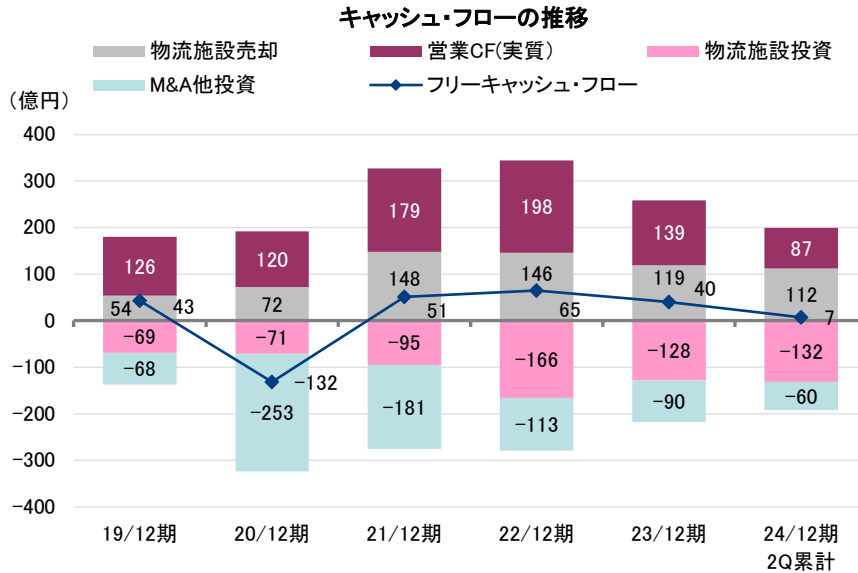
#### 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/12 期末	22/12 期末	23/12 期末	24/12 期 2Q 末	増減
流動資産	121,541	146,023	150,375	157,250	6,875
(現金及び預金)	23,800	32,673	29,668	34,084	4,416
(棚卸資産)	22,425	31,207	38,056	40,838	2,782
固定資産	155,655	150,874	150,942	154,976	4,034
資産合計	277,197	296,898	301,317	312,226	10,909
負債合計	196,489	204,726	198,724	204,469	5,744
(有利子負債)	98,656	104,094	101,593	107,070	5,477
純資産合計	80,707	92,172	102,592	107,756	5,164
(安全性)					
自己資本比率	21.9%	23.7%	26.4%	27.0%	0.6pt
ネットD/Eレシオ(倍)	1.23	1.01	0.90	0.87	0.02

注：有利子負債はリース負債を含む。ネットD/Eレシオはネット有利子負債(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

## 業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 物流事業の下振れリスクはあるものの、 2024年12月期業績は期初計画通り増収増益を目指す

### 4. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高で前期比4.2%増の450,000百万円、営業利益で同6.5%増の21,000百万円、経常利益で同3.8%増の20,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.4%増の10,500百万円と期初計画を据え置き、2期ぶりの増収増益に転じる見通しだ。第2四半期までの進捗率は売上高で49.3%、営業利益で52.2%となっているが、事業セグメント別で見れば、物流事業の営業利益の進捗率が34.3%とやや低く、下期の海外での物流量や海上運賃の動向次第で若干の下振れリスクは残ると弊社では見ている。同社は、2024年に入って国内で新設した物流拠点における新規顧客獲得や既存顧客との取引深耕による売上拡大のほか、料金適正化に取り組むことで下期に挽回し、期初計画の達成を目指す。なお、為替前提レートは139円/米ドルと前期並みの水準としている。

### 2024年12月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		2Q進捗率
	実績	前期比	通期計画	前期比	
売上高	431,911	-5.2%	450,000	4.2%	49.3%
営業利益	19,719	-9.7%	21,000	6.5%	52.2%
経常利益	19,747	-7.7%	20,500	3.8%	55.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	10,056	-14.3%	10,500	4.4%	61.5%
1株当たり当期純利益(円)	253.20		264.37		

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 業績動向

## 事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	22/12期	23/12期	24/12期(予)	前期比	2Q進捗率
売上高	455,481	431,911	450,000	4.2%	49.3%
物流事業	433,295	408,684	424,800	3.9%	48.2%
不動産事業	13,423	13,899	15,190	9.3%	80.4%
その他事業	8,762	9,328	10,010	7.3%	46.2%
営業利益	21,844	19,719	21,000	6.5%	52.2%
物流事業	15,423	11,501	13,050	13.5%	34.3%
不動産事業	6,282	7,962	7,970	0.1%	77.3%
その他事業	402	359	400	11.2%	44.5%
調整額	-264	-104	-420	-	-
営業利益率	4.8%	4.6%	4.7%	0.1pt	
物流事業	3.6%	2.8%	3.1%	0.3pt	
不動産事業	46.8%	57.3%	52.5%	-4.8pt	
その他事業	4.6%	3.8%	4.0%	0.1pt	

出所：決算説明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 3.9% 増の 424,800 百万円、営業利益は同 13.5% 増の 13,050 百万円を計画している。計画の前提となる海上コンテナ運賃は期中平均で前期比若干の下落を想定しており、物量も家電製品・半導体などを中心に減少する見込みで、海外物流の減少分を国内物流における新規物流拠点の開設も合わせた新規顧客の獲得並びに既存顧客との取引深耕、料金の適正化などにより吸収していく計画だ。第 2 四半期までの通期計画に対する進捗率は、売上高で 48.2%、営業利益で 34.3% となっており、営業利益に関しては既述のとおり SBS 東芝ロジスティクス の落ち込みが影響している。

足元の海上運賃については地政学リスクの高まりもあって想定よりも上向いているが、欧米での景気減速が続くなかで海外の物量が減少する可能性がある。一方、国内における新規物流拠点については、2024 年 2 月に開業したグループ最大規模の「野田瀬戸物流センター A 棟」(千葉県、4.3 万坪)の稼働率が順調に上昇しており、現状 3 万坪が埋まり、2025 年春までには満床となる見通しだ。当初は 4 フロアのうちの、EC 物流専用フロアとして 1 万坪、残り 3 フロアはグループ会社で埋めていく予定であったが、EC 物流の引き合いが活発なことから、同フロアを 1.5 万坪と当初計画に対して 5 割の増床を行う予定となっている。また、大阪でも新たな EC 物流拠点(約 2 千坪)を 2024 年 12 月に開設する予定となっている。そのほか、同年 8 月には「物流センター 横浜福浦」(SBS リコーロジスティクス、1.7 万坪)の開設、同年 9 月には「柏沼南倉庫」(SBS 東芝ロジスティクス、8,700 坪)の拡大運営などが予定されている。物流拠点の運営面積は、2024 年 12 月期末に前期末比 11.9% 増の 108 万坪に拡張する計画となっており、国内売上高も下期に一段と拡大するものと予想される。

国内における料金適正化による増益効果は通期で 20 億円程度を見込んでいる。第 2 四半期累計で 5.4 億円と進捗率は低いが、「物流の 2024 年問題」の影響が広がるなかで料金改定の必要性に関する荷主側の理解も浸透し始めており、通期で 20 億円程度は可能と当社では見ている。



**SBS ホールディングス**

2384 東証プライム市場

2024年9月20日(金)

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

## 業績動向

なお、主要グループ会社別の業績計画では SBS 東芝ロジスティクスグループが売上高で前期比 2% 増、営業利益で同 5% 増、SGS リコーロジスティクスグループが売上高で同 6% 増、営業利益で同 24% 増、SBS ロジコムグループが売上高で同 4% 増、営業利益で同 4% 増といずれも増収増益を見込んでいたが、SBS 東芝ロジスティクスに関しては第 2 四半期までの営業利益の進捗率が 32% と低く、通期の増益はやや厳しい状況と見られる。収益悪化要因は、国内外における半導体・家電製品等の物量減少だけでなく、新規事業所開設コストなど成長を見据えた先行投資を実施している影響も含まれており、中期的に見ればネガティブに捉える必要はないと弊社では考えている。同社でも現在、構造改革（積載効率の向上、人員の最適配置等）に取り組んでおり、2025 年 12 月期はこれらの効果で 10 ～ 20 億円のコスト改善につなげ、V 字回復を目指す。

SBS リコーロジスティクスグループの利益率改善が大きくなるが、これは前期に稼働を開始し、立ち上げコストが嵩んだ「物流センター宮」（愛知県、1.7 万坪）の生産性が向上することや、リコーグループ以外の新規顧客の獲得を見込んでいるためだ。第 2 四半期までは海外物流の物量減や海上運賃の下落により進捗率が売上高で 47%、営業利益で 43% と若干遅れ気味となっているが、下期で挽回可能な水準と思われる。

SBS ロジコムグループについては、第 2 四半期までの進捗率が売上高で 48%、営業利益で 49% と順調に進んでおり、通期計画も達成可能なペースとなっている。

**主要会社別業績見通し**

(単位：億円)

		23/12 期	24/12 期予	前期比	2Q 進捗率
SBS 東芝ロジスティクス G	売上高	1,151	1,178	2%	48%
	営業利益	43	45	5%	32%
SBS リコーロジスティクス G	売上高	1,013	1,078	6%	47%
	営業利益	34	42	24%	43%
SBS ロジコム G	売上高	734 <sup>※</sup>	760	4%	48%
	営業利益	57 <sup>※</sup>	59	4%	49%

※ 2023 年 10 月に吸収合併した東洋運輸倉庫の実績を含む

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(2) 不動産事業**

不動産事業の売上高は前期比 9.3% 増の 15,190 百万円、営業利益は同 0.1% 増の 7,970 百万円を見込む。第 4 四半期に「深川倉庫」（東京都）を流動化し、売却益約 15 億円を計上する見込みであることから、開発事業に関しては前期比約 6 億円の増益となる見込み。一方、賃貸事業は流動化が進むことや減価償却費の増加、一部倉庫の稼働率低下などもあって若干の減収減益で計画に織り込んでいる。下期に賃貸物件の稼働率低下がなければ、利益ベースでは若干の上振れが見込めそうだ。

**(3) その他事業**

その他事業の売上高は前期比 7.3% 増の 10,050 百万円、営業利益は同 11.2% 増の 400 百万円となる見通し。マーケティング事業や太陽光発電事業などで増収増益を見込む。

## ■ 中期経営計画

同社は「ロジスティクス×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している。2023年12月期からスタートした3ヶ年の中期経営計画「SBS Next Stage 2025」では経営ビジョンとして、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、さらなる企業価値の向上と持続的な成長を目指している。

## 2025年12月期の売上目標5,000億円の達成は物流事業の回復とM&Aが鍵を握る

### 1. 経営数値目標

経営数値目標として最終年度となる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%を掲げていたが、2023年12月期の業績が海外物流事業の大幅減によって当初計画を下回ったため、現状はややハードルが高くなっている。ただ、2024年内に日本精工の物流子会社であるNSKロジスティクスの株式の66.61%を取得すべく協議を進めており、NSKロジスティクスのグループ化で200億円超の売上が加わると推定されるほか、海外でも3PL企業等のM&Aを検討していることから、M&Aの状況や今後の物流事業の回復ペースによっては売上高で目標達成が射程圏内に入るものと弊社では見ている。なお、NSKロジスティクスについては国内事業のみであり、日本精工の海外事業分については現在、外部の物流会社を活用している。同社はこれまでのM&Aと同様に、将来的にはこの海外事業分についても取り込んでいくことも視野に入れており、そうなれば最大500億円規模まで日本精工グループ向けだけで売上を獲得できる可能性がある。

### 経営数値目標

(単位：億円)

	23/12期		24/12期 (計画)	25/12期 (計画)	CAGR (23/12期～25/12期)
	(期初計画)	実績			
売上高	4,570	4,319	4,500	5,000	7.6%
物流事業	4,335	4,086	4,248	4,681	7.0%
不動産事業	143	138	151	219	26.0%
その他事業	92	93	100	100	3.7%
営業利益	228	197	210	275	18.1%
物流事業	155	115	130	190	28.5%
不動産事業	75	79	79	80	0.6%
その他事業	3	3	4	5	29.1%
(営業利益率)	5.0%	4.6%	4.7%	5.5%	
自己資本比率	25.5%	26.4%	-	30.0%	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 中期経営計画

事業セグメント別業績を見ると、物流事業が既述のとおり下振れしているものの、不動産事業やその他事業はおおむね計画通りの進捗となっている。物流事業については、海外物流事業の回復に加えて、EC物流や3PLなど注力事業の売上高をどの程度伸ばせるかがポイントとなる。また、利益率は2023年12月期の2.8%から2025年12月期は4.1%を目指している。主には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などで収益性の向上を見込んでいるが、2021年12月期の利益率が4.1%だったことを考えれば、達成可能な水準と考えられる。今後の料金適正化や積載効率の改善、人員の最適配置による生産性などに取り組みことで収益性向上を図る。積載効率については荷物の効率的な積載方法についてビデオ研修なども行いながら、ドライバーに浸透させていく。

差別化戦略として「LT×IT」の導入も積極的に進めているが、当面はトライアンドエラーを繰り返しながら運用ノウハウを蓄積する先行投資段階と位置付けており、導入効果が顕在化するのは早くても2025年12月期以降となりそうだ。不動産事業は、物流施設の流動化を計画的に進めていくことで安定した収益を確保する。

また、3年間の投資計画は総額980億円(M&A含む)と、2022年12月期までの実績(550億円)から1.8倍に増額する。内訳は経常投資で160億円(2022年12月期までの実績は130億円)、戦略投資で820億円(同420億円)となる。戦略投資には物流施設の開発やLT×IT分野などへの投資が含まれる。2024年12月期第2四半期累計では物流施設の開発で132億円、その他投資で60億円の投資を行い(2023年12月期は物流施設の開発で128億円、その他投資で90億円)、1年半で4割強の予算消化率となっている。今後、M&A投資が加わるためおおむね順調な進捗と言える。足元の市場環境は厳しいものの、これら投資を着実に進めていくことが中長期的な成長を実現するためには必要と考えており、2030年12月期の売上目標7,000億円に向けて今後も投資を継続する方針だ。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っていく。

## 3PL、EC物流、国際物流を強化、 物流施設の開発も進めながら高成長を目指す

### 2. 重点施策と進捗状況

#### (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

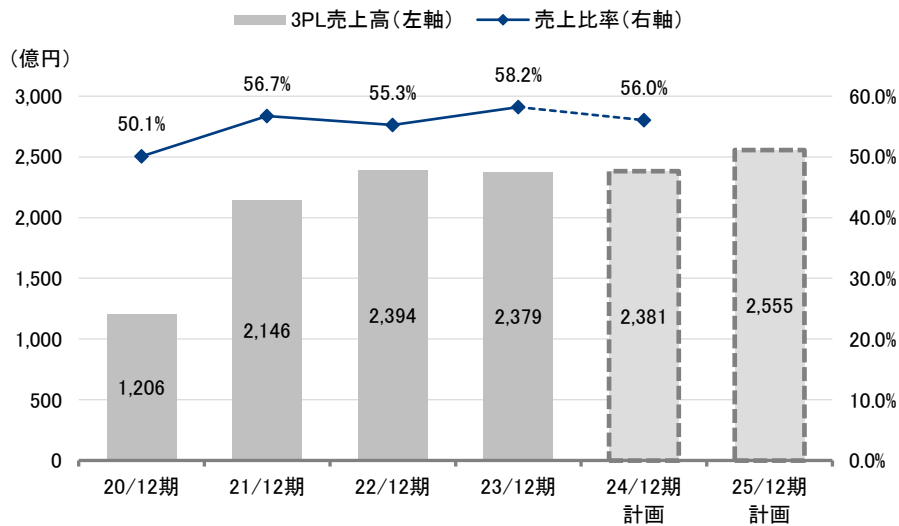
3PLの国内市場規模は2023年度で約4.2兆円、うち同社の市場シェアは5%台後半の水準と業界大手の一角を占めている。業界全体の年平均成長率は2010年度以降、年率8%で拡大を続け、物流業界に占める比率も上昇傾向にある。今後も高騰する人件費や燃料費に加え、2024年問題にかかる労働時間規制などに対応するため、年率10%程度の成長が続くものと予想される。荷主企業が3PLを活用するメリットとして、省コスト化だけでなく今後は物流専門企業としての高い専門性や高度なシステムを活用するメリットが増大すると考えられる。こうしたなか、3PLの豊富な実績と「LT×IT」の専門部隊(約270名)を持つ同社グループは、今後数年間は既存顧客との取引深耕だけでなく、新規顧客を獲得する好機になると弊社では見ている。

中期経営計画

同社の2024年12月期の3PL売上高は、前期比0.1%増の2,381億円を計画しており、このうち第2四半期累計で1,194億円、進捗率で50%とほぼ計画通りに進捗した。新規顧客の獲得や既存業務の拡大により荷量減を吸収した。下期は2024年2月に開業した「野田瀬戸物流センターA棟」の稼働率上昇に加えて、同年8月に開業した「物流センター横浜福浦」(1.7万坪満床稼働予定)や同年9月に「医療プラットフォーム」(8,700坪)※の拡大運営がスタートする「柏沼南倉庫」の貢献により一段の売上拡大が期待される。2025年12月期の売上目標2,555億円の達成も射程圏内にあると見られる。

※ 医療機器・消耗品の物流に適した空調システム等が整備されている4F建て倉庫。

3PL売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

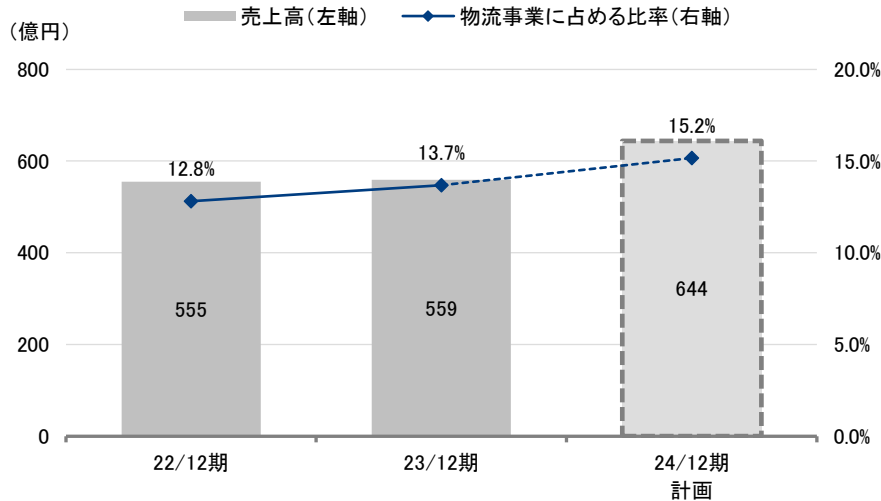
b) EC物流

国内BtoCのEC物販市場は2022年の13.9兆円※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、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2022年12月期から1,000億円上乗せする目標(「EC1000」プロジェクト)を掲げている。2024年12月期の売上高は前期比15.2%増の644億円を計画しており、物流事業に占める構成比率も前期の13.7%から15.2%に上昇する見通しだ。第2四半期累計売上高は290億円で進捗率は45.2%となっているが、「野田瀬戸物流センターA棟」の稼働率上昇に加えて、2024年12月に2番目のEC物流拠点(約2千坪)を大阪で稼働する予定で、通期計画の達成は可能と見られる。

※ 出所：経済産業省「令和4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

## EC物流売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「野田瀬戸物流センター A 棟」では第 2 四半期までに計画通り 14 社の立ち上げを完了しており、受注状況についても計画を上回るペースとなっている。サプリメントや食品、化粧品等で需要のある定温設備（20 度帯、30 度帯）や冷凍冷蔵庫（約 500 坪）を整備していることも、受注が好調な一因と見られる。このため、同センターにおける EC 物流専用フロアを 2025 年春までに当初計画の 1 万坪から 1.5 万坪に拡張する予定となっている。また、2024 年 3 月より大手 EC 事業者から受託して東名阪エリアで開始した置き配サービスを横展開すべく、自社ブランドを立上げサービスを開始、一般顧客の需要を取り込んでいく戦略だ。2024 年 12 月には棚口ロボットや高層型ロボット等の稼働に加えて、EC 物流専用 WMS（Warehouse Management System：倉庫管理システム）を立ち上げるなど、「LT × IT」を駆使した生産性向上にも取り組んでいく。

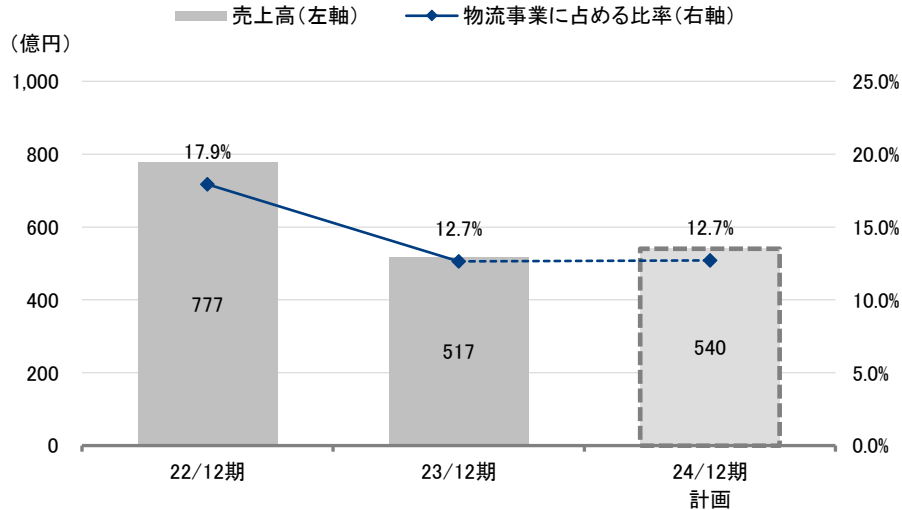
そのほか、中小 EC 事業者の獲得に向けたプラットフォームとして、2023 年 1 月に開始した EC ビジネスのフルフィルメントサービス「EC 物流お任せくん」については顧客獲得が順調に進んでいる。2024 年 7 月には認知度向上と物流センターの採用力向上を目的に、人気若手俳優による新 CM など投下するなどしており、今後は SNS メディアも積極的に活用しながら、ドライバーや若手社員の採用を強化する。

## c) 国際物流

2024 年 12 月期の国際物流売上高は前期比 4.4% 増の 540 億円を計画している。第 2 四半期累計で 255 億円、進捗率で 47.3% となっており、今後海上運賃や為替動向に大きな変動が無ければ達成可能な水準と見られる。国際物流の取り組みに関しては、2024 年第 2 四半期までに SBS 古河物流の香港・上海拠点、フィリピン現地法人を SBS リコーロジスティクスの拠点と統合し、SBS 東芝ロジスティクスの海外拠点との 2 系統体制を整備した。今後は東・東南アジアの発着貨物及び同地域のローカル物流の取引拡大に注力し、将来的に欧米も含めたグローバルネットワーク拡充を目指し、M&A も視野に入れている。対象としては、現地で日系企業向けに 3PL サービスを提供している企業で、売上規模としては 10 ～ 30 億円程度の企業となる。国内で培ってきたコスト競争力の高い 3PL のノウハウを海外に移転することで、海外の 3PL 事業拡大を視野に入れている。

中期経営計画

## 国際物流売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) 物流事業基盤の整備・拡充

3PL、EC物流、ラストワンマイルなど、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。物流施設の運営面積は2023年12月末の96.8万坪に対して、2024年12月末は11.5万坪増加の108.3万坪となる計画だ。また、計画中や確保済みの用地も含めれば122万坪まで拡大余地がある。運営面積と比例して売上高が伸びると仮定すれば、これらの物件だけで物流事業の売上高は2023年12月期実績の1.25倍増となる5,100億円が視野に入ることから、2025年12月期の売上目標4,681億円も通過点と言える。また、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（SBSフレックで一宮センター、厚木低温DCセンター）を2024年に実施し、幹線ネットワークとラストワンマイル網を強化する。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、リソースを拡充する方針だ。



## 中期経営計画

## グループ物流施設の運営面積

名称	所在地	稼働(連結)時期	運営面積(坪)	種別	運営会社
2023年12月末までの運営面積			968,200		
野田瀬戸物流センター A 棟	千葉	2024年2月	43,800	自社開発	エルマックス
一宮センター	愛知	2024年2月	2,600	賃借	SBS フレック
鶴ヶ島倉庫	埼玉	2024年2月	2,400	賃借	SBS 東芝ロジスティクス
柏沼南倉庫	千葉	2024年5月	8,700	賃借	SBS 東芝ロジスティクス
戸塚倉庫	神奈川	2024年5月	5,200	賃借	SBS 東芝ロジスティクス
滋賀湖南支店	滋賀	2024年6月	13,000	賃借	SBS ロジコム
その他			6,200	賃借	
2024年6月末までの運営面積			1,050,100		
物流センター横浜福浦	神奈川	2024年8月	17,000	賃借	SBS リコーロジスティクス
厚木低温 DC	神奈川	2024年9月	4,300	賃借	SBS フレック
物流センター八尾(仮称)	大阪	2024年11月	8,000	賃借	SBS リコーロジスティクス
LOGI FLAG TECH 所沢 I	埼玉	2024年11月	2,900	賃借	SBS ゼンツウ
その他			1,300	賃借	
2024年12月末までの運営面積(既存+計画)			1,083,600		
富里物流センター(仮称)	千葉	2026年8月	30,000	自社開発	エルマックス
野田瀬戸物流センター B 棟	千葉	計画中	33,600	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
横芝光町土地	千葉	計画中	60,000	自社開発	SBS ロジコム
かうみがうら市土地	茨城	計画中	20,000	自社開発	SBS ロジコム
運営面積合計(既存+計画)			1,220,000		

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (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月に先端 LT 検証施設「LT ラボ」を開設し、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い、導入効果が期待できる次世代ロボットについて、各拠点で実際に稼働させデータ収集を行っている段階にある。

2024年12月期第2四半期累計の導入実績としては、GTP(Good to Person)系ロボット(棚搬送型/高層型)を「野田瀬戸物流センター A 棟」(EC 物流お任せくん)に、搬送系ロボット(AGF/AGV)を「野田瀬戸物流センター A 棟」(SBS ロジコム)、「前海倉庫」(SBS リコーロジスティクス、中国)、「北関東物流センター」(SBS 東芝ロジスティクス)に導入した。また、下期は2024年10月に「物流センター横浜金沢」内に「新 LT ラボ」を開設し、高密度 & 高出力ロボットの検証を開始するほか、ロボットアーム/GTP系ロボット連動の PoC を実施する。また、GTP系ロボットを那須ロジセンター(SBS 東芝ロジスティクス)、NRC 支店(SBS ロジコム)に導入するなど段階的に各拠点への導入し、高密度 & 高生産性に加えてフレキシブル性を兼ね備えたロボットソリューションの検証を行う。当面は生産性を庫内作業者と同等水準まで引き上げることを目標としており、収益性の面で導入効果が顕在化するのには2025年12月期以降となる見通しだ。

#### (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、電気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。電気自動車については、1トンクラスの商用型バンを導入し、SBS 即配サポートの配送業務で活用しているほか、投資負担軽減のため、小型中古トラックのEV改造にもメーカーと共同で取り組んでいる。2024年7月からSBS自動車学校（株）の姉崎自動車教習所で実用に向けた試験走行を開始している。EV車の導入実績は2024年6月末に33台となり、2024年末までにEV改造車も含めて40台を導入する計画となっている。

「人財」の育成に関しては、グループ各社から次世代経営層、リーダー層としてポテンシャルを有する課長・部長クラスから人材を選抜し、階層別に2種のプログラムを策定し、約1年にわたる専門研修を経て実際のポストへ登用し、実務を通じて成長促進を図る仕組みとなっている。現在2期目のプログラムが進行中で1～2期合わせて修了者が100名超となる見込みだ。

また、2024年問題でドライバー不足が業界共通の課題となるなか、同社は外国人ドライバーの採用に向けた準備を開始した。2024年4月に外国人在留資格の「特定技能1号※」に「自動車運送業」が追加されたことで、海外からの外国人ドライバーの採用が可能となったためだ。技能水準や日本語能力を試験等で確認する必要があるため、海外の自動車教習所や日本語学校と協業し、またSBS自動車学校も活用しながら外国人ドライバーを採用・育成し、ドライバー不足を解消していく考えだ。

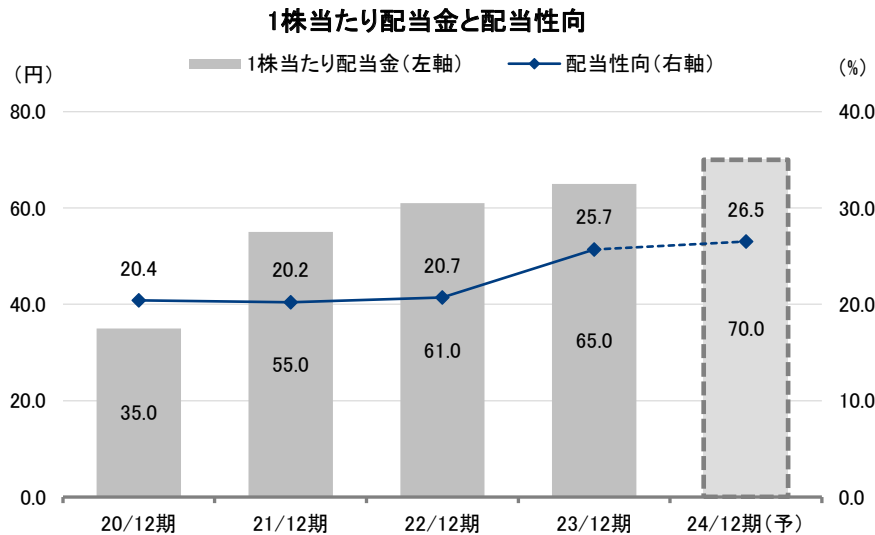
※ 在留期間は通算で上限5年。



## 株主還元策

### 2024年12月期の1株当たり配当金は 前期比5.0円増配の70.0円を予定

株主還元について、同社は安定的な配当実施と業績に応じた配当水準の向上を基本方針としている。2024年12月期の1株当たり配当金は、前期比5.0円増配の70.0円（配当性向26.5%）と7期連続の増配を予定している。将来的には配当性向で30%程度の水準まで引き上げていく意向であり、今後も安定的かつ継続的な増配を目指す。



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