

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>

2025 年 9 月 17 日 (水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst Yuzuru Sato



FISCO Ltd.

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

SBSホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要	01
2. 2025 年 12 月期の業績見通し	01
3. 成長戦略と株主還元方針	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	03
■ 業績動向	06
1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要	06
2. 事業セグメント別の動向	08
■ 今後の見通し	11
1. 2025 年 12 月期の業績見通し	11
2. 成長戦略	14
3. 収益構造改革	16
4. 企業価値拡大に向けた取り組みとキャピタル・アロケーション	18
5. 2030 年 12 月期の目標と見通し	19
■ 株主還元策	20

要約

M&A 戦略を推進し、 2030 年 12 月期に売上高 7,000 億円以上を目指す

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、売上規模は 2017 年 12 月期から 2024 年 12 月期までで約 2.9 倍に急拡大した。

1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要

2025 年 12 月期中間期（2025 年 1 月～6 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 3.1% 増の 228,539 百万円、営業利益で同 41.7% 減の 6,389 百万円と増収減益となった。しかし、会社計画（売上高 228,000 百万円、営業利益 5,800 百万円）に対しては、いずれも上回って着地した。売上高は物流事業における新規顧客の獲得や既存荷主の拡大に加え、料金適正化も進展し、2 期振りの増収に転じた。営業利益は物流事業で増益に転じたものの、不動産事業における物流施設の流動化実施規模の差により全体では減益となった。物流事業においては SBS 東芝ロジスティクスの収益改善が主な増益要因となった。

2. 2025 年 12 月期の業績見通し

2025 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 8.2% 増の 485,000 百万円、営業利益で同 15.8% 増の 20,500 百万円と期初計画を据え置いた。売上高は物流事業における 3PL、国際物流、EC 物流の重点 3 分野の成長戦略を推進することで 3 期振りに過去最高更新をねらう。営業利益も前期に不採算となっていた物流拠点の収益改善が進むほか、新規顧客獲得による倉庫空き坪の解消や料金適正化の進展で増益に転じる見通しだ。また、計画には含めていなかった Blackbird Logistics B.V.（オランダ）が下期から連結対象となり、売上高で 50 億円程度の上乗せ要因となる。不動産事業は下期に大型物件の流動化を予定しており、通期では増収増益を見込んでい。新規事業拠点の収益改善ペースがややスローだが、会社計画は達成できるものと弊社では見ている。

SBSホールディングス

2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

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

要約

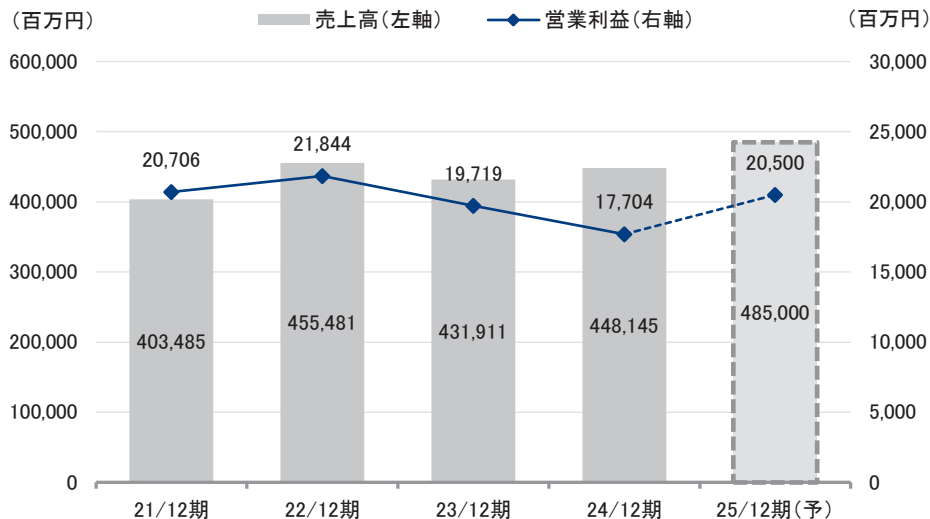
3. 成長戦略と株主還元方針

同社は物流事業の成長戦略として、主力 3 事業（3PL、国際物流、EC 物流）に注力し、M&A 戦略も並行して進めることで高成長路線を継続する。同時に、収益構造改革（不採算拠点・事業の撲滅、倉庫空き坪の解消、人員構成の最適化、料金適正化）に取り組むことで利益率の向上にも取り組んでいく。また、不動産事業は物流施設の継続的な開発と流動化を実施することで安定収益源とする。開発候補用地の仕入れも積極的に進めており、2026 年 12 月期以降に計画している開発用地は 17.1 万坪を超えている（2024 年 12 月末の運営面積は 108.5 万坪）。順次開発を進めることで 3PL 事業の拡大につなげる。2026 年 12 月期は Blackbird の業績が通年で寄与するほか、ブリヂストン物流（株）が連結子会社に加わる予定で、一段の業績拡大が見込まれる。2030 年 12 月期の目標として売上高 7,000 億円以上、物流事業の営業利益率 4.5%（2024 年 12 月期 2.2%）以上を目指す。株主還元については、2025 年 12 月期より連結配当性向 30% 以上を目安に安定的かつ継続的な配当実施を目指す方針を打ち出した。同方針に基づき、2025 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比 15.0 円増配の 85.0 円（配当性向 30.1%）と 8 期連続の増配を予定している。

Key Points

- ・ 2025 年 12 月期中間期は増収減益となるも営業利益・経常利益は計画を超過
- ・ 2025 年 12 月期は期初計画を据え置き、3 期振りの増益に転じる見通し
- ・ 2030 年 12 月期に売上高 7,000 億円以上を目指す
- ・ 連結配当性向 30% 以上を目安に安定的かつ継続的な配当実施を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

SBS ホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

■ 会社概要

「3PL× 物流施設流動化」の独自ビジネスモデルと M&A 戦略で高成長

1. 会社沿革

同社は 1987 年に、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。当時としてはユニークな「即日配送」システムを首都圏で提供する企業として事業を開始した。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 を活用しながら業容を拡大してきた。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、物流事業の拡大と併せて、2004 年より 3PL 事業を強化するための物流施設の開発を開始した。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す独自のビジネスモデルを確立した。自力開発と併せて M&A の積極推進により、グループの物流拠点運営面積は 2020 年 12 月末の約 53 万坪から 2024 年 12 月末には約 108 万坪と 4 年間で約 2 倍に急拡大した。今後もこれら成長戦略の推進により、事業拡大を目指している。

2. 事業内容

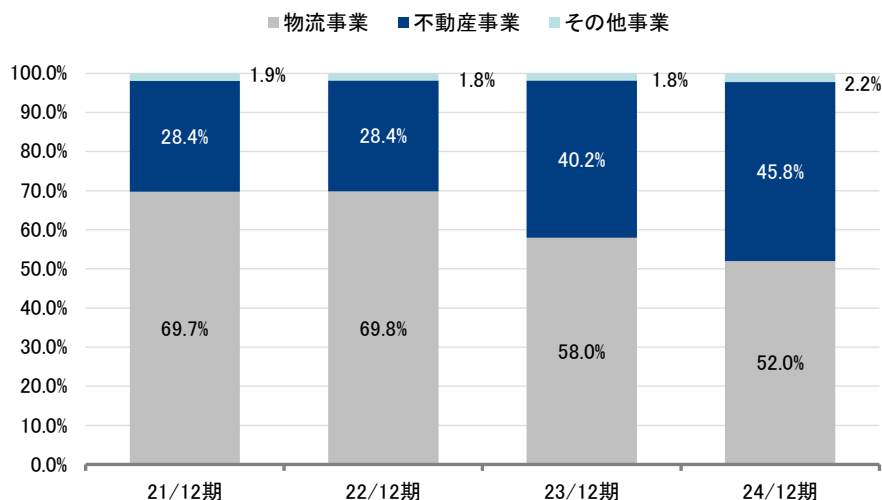
同社の事業セグメントは物流事業、不動産事業、その他事業の 3 つのセグメントで構成されている。物流事業が売上高の 9 割強、営業利益でも過半を占める主力事業となっている。不動産事業については、保有物流施設の流動化による売却益が大半を占めるため、施設売却の時期や規模によって利益も変動する傾向にあるが、ここ数年では投資・開発規模の大型化に伴い流動化規模も拡大傾向にあり、安定収益源の役割を担っている。

SBSホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

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

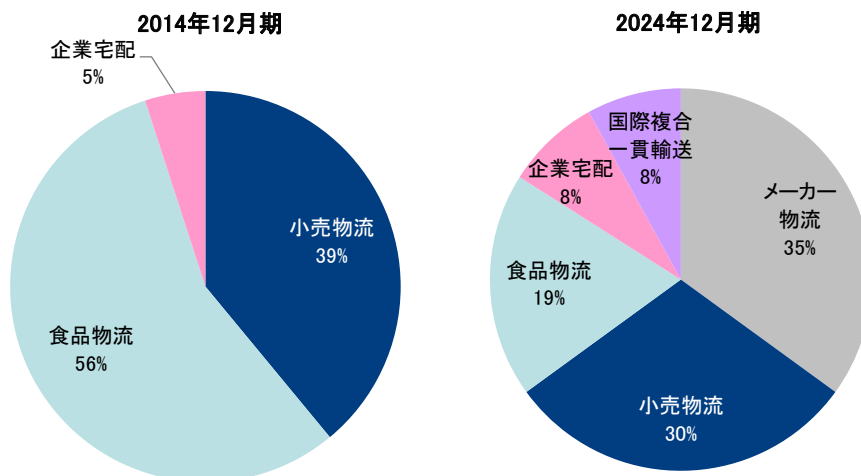
物流事業では、主に企業間物流の分野で総合的な物流サービスを展開している。具体的には、荷主である顧客企業の物流業務を請け負う 3PL 事業のほか、全国ネットワークを持つ三温度帯（冷凍・冷蔵・常温）での食品物流や一般物流、小型貨物を即日配達する即配サービスのほか、国際物流事業などをグループ各社で展開している。2024 年 12 月期の種類別売上構成比で見ると、メーカー物流が 35% と最も大きく、次いで小売物流が 30%、食品物流が 19%、企業宅配が 8%、国際複合一貫輸送が 8% となっている。2014 年 12 月期は小売物流が 39%、食品物流が 56%、企業宅配が 5% の構成であったが、複数の M&A を手掛けてきたことで、物流のポートフォリオが拡充した。なお、グループ会社の営業エリアは 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（株）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。

SBSホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

会社概要

物流種別売上構成



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社は成長戦略として、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、2024 年 12 月期は 3PL が 58.0% ※（2014 年 12 月期は 37.3%）、EC 物流が 14.2%、国際物流が 13.0% 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。

(2) 不動産事業

不動産事業では、自社グループで 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、低リスクかつ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や専門的なアセットマネジメントチームを活用し、土地の仕入れを行っている。物流の視点から無駄のない建物を設計することで開発費用を抑え、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、稼働率を大きく落とさずに運営を継続できる。自社の 3PL 拠点として稼働率をほぼ 100% に保ち、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）、保険事業などで占めている。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、売電だけでなく自社で活用もしている（2024 年 12 月期末の発電能力は合計で約 19MW）。

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

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

SBS ホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

業績動向

2025 年 12 月期中間期は増収減益となるも 営業利益・経常利益は計画を超過

1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要

2025 年 12 月期中間期の連結業績は、売上高で前年同期比 3.1% 増の 228,539 百万円、営業利益で同 41.7% 減の 6,389 百万円、経常利益で同 44.1% 減の 6,364 百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同 57.2% 減の 2,760 百万円となった。売上高は物流事業における新規顧客の獲得や既存荷主の拡大に加え、料金の適正化も進展し、2 期振りの増収に転じた。利益面では不動産事業における流動化実績の規模が前年同期よりも小さかったため減益となった。ただし、期初の会社計画比では営業利益で 589 百万円上回った。事業セグメント別では物流事業で約 3 億円、不動産事業で 1.2 億円ほど上回ったと見られる。親会社株主に帰属する中間純利益が計画よりも 440 百万円下回ったが、実効税率の上昇（前年同期比 5.3 ポイント上昇の 42.4%）に加えて、非支配株主に帰属する中間純利益が前年同期の 416 百万円から 856 百万円に増加したことが要因である。

2025 年 12 月期中間期連結業績

(単位：百万円)

	24/12 期中間期		期初計画	25/12 期中間期			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	221,739	-	228,000	228,539	-	3.1%	0.2%
売上原価	195,008	87.9%	-	205,612	90.0%	5.4%	-
販管費	15,772	7.1%	-	16,537	7.2%	4.9%	-
営業利益	10,958	4.9%	5,800	6,389	2.8%	-41.7%	10.2%
経常利益	11,385	5.1%	5,700	6,364	2.8%	-44.1%	11.6%
親会社株主に帰属する 中間純利益	6,456	2.9%	3,200	2,760	1.2%	-57.2%	-13.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

SBS ホールディングス

2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

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

業績動向

グループ会社別の業績では、SBS 東芝ロジスティクスグループは売上高で前年同期比 9.0% 増の 62,125 百万円、営業利益で同 70.7% 増の 2,432 百万円と、主要子会社 3 社のなかで唯一増益となった。売上高は家電製品や医療機器等の物量が回復したことで増収となった。利益面では前年同期に開設した事業所の収益改善と料金の適正化が進み、増益要因となった。SBS リコーロジスティクスグループは新規顧客の獲得が進んだことにより、売上高で同 4.3% 増の 52,880 百万円と増収に転じた。しかし、新規事業所の開設に伴うコスト増が減益要因となった。SBS ロジコムグループは既存顧客の取引拡大により、売上高で同 1.3% 増の 36,977 百万円と増収基調を維持した。営業利益は一部顧客の倉庫解約による空き坪増加や物量減、並びに新規事業所の開設に伴うコスト増により減益となった。その他グループ会社合計は、売上高で同 1.3% 減の 76,556 百万円、営業損失で 190 百万円(前年同期は 4,694 百万円の利益)となった。売上高については 2024 年 10 月にグループ化した SBS NSK ロジスティクス(株)が 8,233 百万円の増収要因となったものの、不動産流動化による売上が同 9,769 百万円減少した。利益面では、SBS NSK ロジスティクスの貢献(のれん償却後ベースで 1 億円強の増益要因)があったが、不動産流動化による 4,745 百万円の減益が大きく影響した。

グループ会社別の業績

(単位: 百万円)

		23/12 期	24/12 期	25/12 期	前年同期比		増減要因
		中間期	中間期	中間期	増減額	増減率	
SBS 東芝ロジスティクス G	売上高	58,563	56,986	62,125	5,139	9.0%	家電・医療等物流増
	営業利益	2,513	1,425	2,432	1,007	70.7%	前年開設事業所の改善、料金適正化
SBS リコーロジスティクス G	売上高	52,451	50,691	52,880	2,188	4.3%	新規顧客獲得等
	営業利益	1,993	1,873	1,534	-338	-18.1%	新規事業所開設コスト増
SBS ロジコム G	売上高	34,655	36,492	36,977	485	1.3%	既存顧客拡大等
	営業利益	2,738	2,965	2,613	-352	-11.9%	一部顧客物量減、空き坪増加、新規事業所開設コスト増
その他	売上高	76,995	77,569	76,556	-1,013	-1.3%	不動産流動化減収 (-9,769)、新規連結効果 (+8,233)
	営業損益	6,996	4,694	-190	-4,884	-	不動産流動化減益 (-4,745)

注 1: 数値は社内管理ベース

注 2: SBS ロジコム G は不動産流動化数値を除く

出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

物流事業は 4 期振りに増益に転じる

2. 事業セグメント別の動向

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	23/12 期 中間期	24/12 期 中間期	25/12 期 中間期	前年同期比	
				増減額	増減率
売上高	222,666	221,739	228,539	6,799	3.1%
物流事業	205,551	204,897	221,142	16,245	7.9%
不動産事業	12,611	12,213	2,390	-9,823	-80.4%
その他事業	4,503	4,628	5,006	378	8.2%
営業利益	14,242	10,958	6,389	-4,568	-41.7%
物流事業	6,496	4,476	4,858	381	8.5%
不動産事業	7,374	6,158	1,480	-4,677	-76.0%
その他事業	199	178	260	81	45.8%
調整額	170	144	-209	-353	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 物流事業

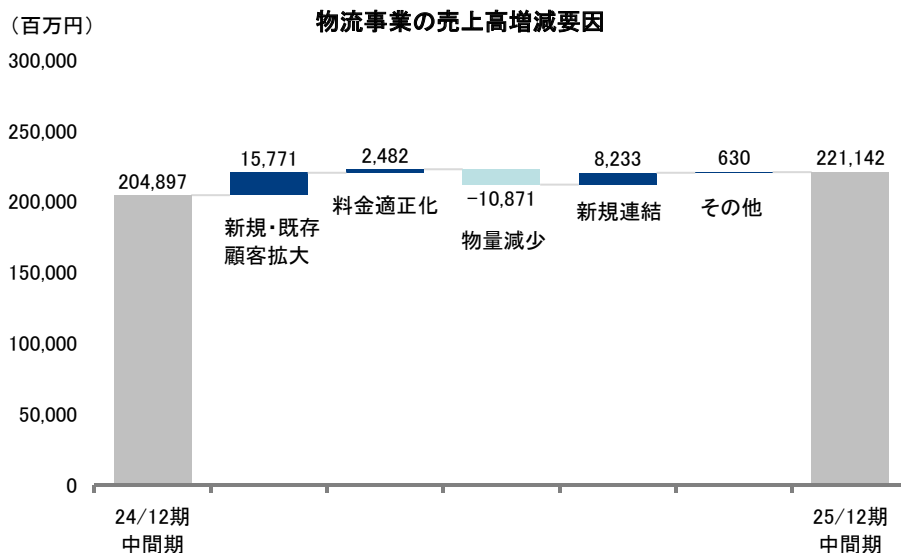
物流事業の売上高は前年同期比 7.9% 増の 221,142 百万円、営業利益は同 8.5% 増の 4,858 百万円となった。中間期としては売上高で 3 期振りの増収、営業利益で 4 期振りの増益に転じた。前期までは物量減に加えて新規事業所開設に伴う立ち上げコストが嵩んだことで収益性が悪化していたが、新規・既存顧客の拡大に加えて料金の適正化を進めたことで、第 2 四半期単体（2025 年 4 月～6 月）は売上高で同 7.2% 増の 112,601 百万円、営業利益で同 22.1% 増の 2,951 百万円と、収益性の改善も進んだ。

売上高の増減要因を見ると、新規顧客の獲得及び既存顧客の拡大で 15,771 百万円、料金適正化で 2,482 百万円、新規連結効果で 8,233 百万円、その他で 630 百万円の増収要因となり、物量減少による 10,871 百万円の減収をカバーした。一方、営業利益は新規顧客・既存顧客の拡大で 2,205 百万円、料金適正化で 1,380 百万円、その他で 238 百万円の増益要因となり、物量減少や人件費等のコスト上昇 3,266 百万円、新規事業所開設によるコスト増 175 百万円などを吸収した。

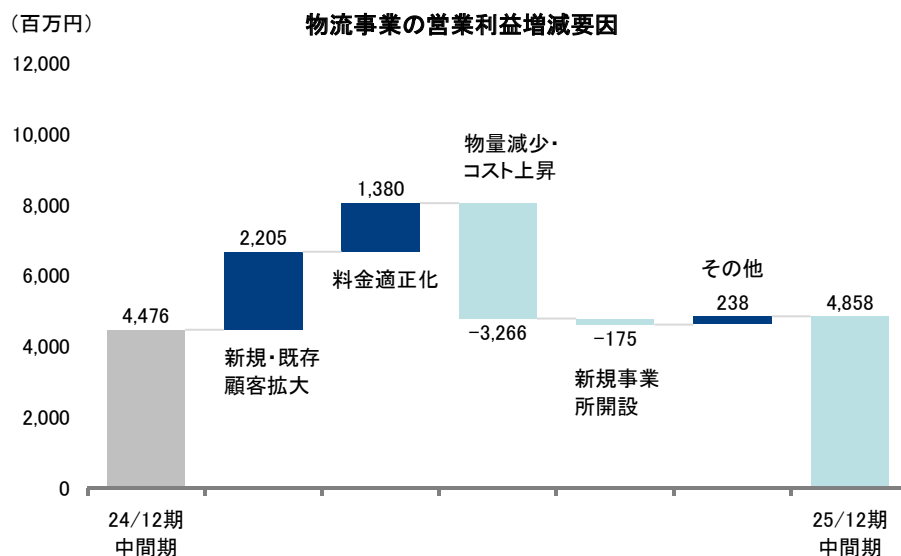
SBSホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお、前期は新設事業所の赤字額が通期で 2,150 百万円（うち、中間期 632 百万円）であったが、2025 年 12 月期中間期における当該事業所の赤字額は 967 百万円となった。前下期の赤字額 1,518 百万円からは改善が進んだが、想定よりも改善ペースは遅れ気味となっている。新規事業所で採用する人員の生産性向上に一定の時間を要するなど人件費率の改善ペースが遅れていることなどが要因と見られる。同社では引き続き車両の積載率向上、倉庫容積率の最大化、価格適正化の徹底、人材派遣の利用縮小などに取り組むことで、赤字額を縮小する方針だ。

SBS ホールディングス

2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

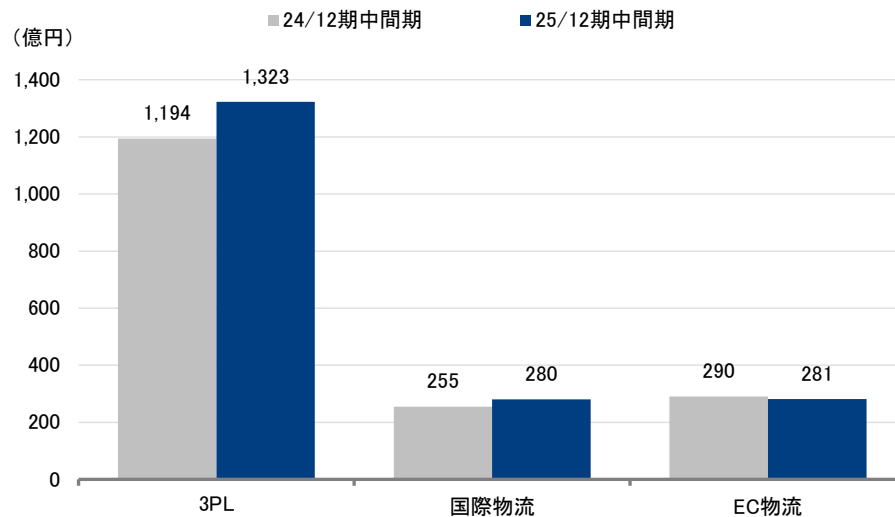
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

業績動向

注力分野の売上動向については、3PL 事業が前年同期比 10.8% 増の 1,323 億円となり、通期計画に対する進捗率で 50.2% となった。このうち、SBS NSK ロジスティクスで 8,233 百万円の寄与があったため、既存事業ベースでは 3.9% 増となる。家電製品や超重量品を取り扱うプロジェクトカーゴが好調に推移した。国際物流事業は同 9.8% 増の 280 億円となり、通期計画に対する進捗率は 50.0% となった。2024 年 12 月期に再構築した海外事業体制（SBS 東芝ロジスティクス、SBS リコーロジスティクスを主軸とした 2 系統）を中国・東南アジア中心に本格的に展開し、世界的な高気温を背景に家電製品の荷動きが堅調に推移した。EC 物流事業は同 3.1% 減の 281 億円と唯一減収となり、通期計画に対する進捗率も 43.9% にとどまった。オフィスサプライ品については好調に推移したものの、大手 EC 事業者の取扱量が減少したほか、一部の大口取引先からの失注が響いた。しかし、中堅・中小 EC 事業者を主なターゲットとする EC 物流プラットフォーム事業は、毎月数件ペースで新規顧客の獲得が進むなど着実に成長している。需要拡大に対応するため EC 戦略拠点である「野田瀬戸物流センター A 棟」の専用スペースを 2025 年 3 月に 1 万坪から 1.5 万坪に増床し、直近ではほぼ満床となったようだ。2024 年 11 月に開設した関西の戦略拠点となる「物流センター大阪東」は、まだ 3 分の 1 程度しか埋まっていないが、当初ねらっていた EC 事業者の取扱いは開始しており、今後も新規顧客の獲得を進めていく。同社は、EC 物流事業のさらなる拡大に向けて、中堅・大手 EC 事業者向けの EC 構築支援で業界大手の（株）ecbeing※との業務提携を 2025 年 4 月に発表した。今後、ecbeing の EC サイト構築やデジタルマーケティングのノウハウを活用し、EC のフルフィルメントサービスを一段と強化し、成長加速をねらう。

※ 1999 年のサービス開始以降、1,600 サイト以上の導入実績がある EC サイト構築プラットフォーム「ecbeing」を中心に EC 事業者の成長を支援する各種サービスを手掛けている。

注力分野の売上高



注：前年同期の数値は 1 年前の決算説明資料

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

SBSホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

業績動向

(2) 不動産事業

不動産事業の売上高は前年同期比 80.4% 減の 2,390 百万円、営業利益は同 76.0% 減の 1,480 百万円となった。不動産流動化事業が売上高で同 9,769 百万円減、営業利益で同 4,745 百万円減と、大きく落ち込んだことが要因である。前年同期は「新杉田物流センター」(神奈川県)の流動化により約 60 億円の営業利益を計上したが、2025 年 12 月期中間期は仙台の物流センターの流動化で約 11 億円の営業利益にとどまった。しかし、下期に大型物件の流動化を予定しているため、通期では増益となる見込みだ。一方、賃貸事業は売上高で同 54 百万円減、営業利益で同 67 百万円増となった。

(3) その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 8.2% 増の 5,006 百万円、営業利益は同 45.8% 増の 260 百万円となった。太陽光発電・環境事業は横ばいだったものの、人材事業及びマーケティング事業で増収増益となった。

■ 今後の見通し

2025 年 12 月期は期初計画を据え置き、 3 期振りの増益に転じる見通し

1. 2025 年 12 月期の業績見通し

2025 年 12 月期の連結業績は、売上高で前期比 8.2% 増の 485,000 百万円、営業利益で同 15.8% 増の 20,500 百万円、経常利益で同 8.9% 増の 20,100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 16.4% 増の 11,200 百万円と、期初計画を据え置いた。注力分野である 3PL、国際物流、EC 物流における成長戦略を推進することで売上高は 3 期振りの過去最高更新を目指す。利益面では、前期に立ち上げた新規事業拠点の収支改善や倉庫空き坪の解消など、物流事業の収益構造改革に取り組むことで、3 期振りに増益に転じる見通しだ。営業外収支は支払利息の増加等により若干の悪化を想定しているため、経常利益は 1 ケタ台の増益にとどまる。しかし、特別損失として計上した減損損失 1,037 百万円の縮小により親会社株主に帰属する当期純利益は 2 ケタ増益を見込んでいる。中間期の進捗率は売上高で 47.1%、営業利益で 31.2% と低く見えるが、下期は不動産事業において大型施設の流動化を予定していることもあり、計画は達成可能な水準と見られる。

2025 年 12 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/12 期		25/12 期		中間期 進捗率
	実績	前期比	通期計画	前期比	
売上高	448,145	3.8%	485,000	8.2%	47.1%
営業利益	17,704	-10.2%	20,500	15.8%	31.2%
経常利益	18,463	-6.5%	20,100	8.9%	31.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	9,619	-4.3%	11,200	16.4%	24.6%
1 株当たり当期純利益 (円)	242.19		281.99		

出所：決算短信よりフィスコ作成

SBS ホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

今後の見通し

事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	23/12 期	24/12 期	25/12 期 (予)	前期比	中間期進捗率
売上高					
物流事業	408,684	420,333	455,600	8.4%	48.5%
不動産事業	13,899	17,936	18,400	2.6%	13.0%
その他事業	9,328	9,875	11,000	11.4%	45.5%
営業利益					
物流事業	11,501	9,220	11,800	28.0%	41.2%
不動産事業	7,962	8,113	8,700	7.2%	17.0%
その他事業	359	390	500	28.2%	52.0%
調整額	-104	-20	-500	-	-
営業利益率					
物流事業	2.8%	2.2%	2.6%	0.4pp	
不動産事業	57.3%	45.2%	47.3%	2.1pp	
その他事業	3.8%	3.9%	4.5%	0.6pp	

出所：決算短信、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 8.4% 増の 455,600 百万円、営業利益は同 28.0% 増の 11,800 百万円を計画している。重点 3 分野に注力して売上拡大を図る方針である。特に、料金適正化や前期に立ち上げた新規事業拠点の収支改善、倉庫空き坪の解消等に取り組み、収益力の回復を目指す。また M&A の効果として、2024 年 10 月に子会社化した SBS NSK ロジスティクスの業績が通年で寄与するほか（年間売上高で 165 億円程度、営業利益は軽微）、2025 年 4 月に子会社化した Blackbird の業績（計画外）が下期から上乗せされる。

同社開示資料によると、Blackbird の業績は 2024 年 12 月期に売上高 53 百万ユーロ、営業利益 9 百万ユーロで、2021 年 12 月期以降 2 年間で売上高は 1.7 倍、営業利益は 1.8 倍に急成長している。背景には、主要顧客である欧州ディスカウント小売事業者※の継続的な高成長がある。また、営業利益率の高さも特筆される。3PL 事業者の営業利益率は国内で数 % の水準が平均的である。その要因として、ロッテルダム港に 3 つの大型倉庫を有しているため、アジアからの輸入品を港から陸揚げする際の運搬費用がほとんどかからないことや、高さ 8m の倉庫の天井近くまで商品を積み上げる管理方法、ロボットを使った運搬作業など、生産性が格段に高いことを同社は挙げている。同社は Blackbird の倉庫運営ノウハウを日本に導入し、3PL 事業の収益性を高めることを検討している。

※ 非食品特化型ディスカウントストアを運営する欧州小売事業者。欧州 13 ヶ国で約 3 千店舗を展開。売上高は 2017 年度の 34 億 EUR から 2024 年度は 138 億 EUR と年率 20% 超の勢いで成長を続けている。2025 年第 1 四半期の売上高も前年同期比 17% 増の 35 億 EUR となった。

Blackbird が同社グループに入った理由は、顧客需要に対応するための拠点拡張に必要な資金面での課題を解消するためと思われる。主要顧客であるディスカウント小売事業者は欧州各国で店舗を拡大しており（2025 年はスイスとルーマニア（予定）に進出）、物流を支える Blackbird にとっても、拠点拡張が喫緊の課題であった。資金余力のある同社グループに入ること、今後拠点を拡大し成長を目指すものと考えられる。同社にとっては欧州に 3PL の拠点を持つことで、今後は欧州だけでなく、米国やアジアでも 3PL 事業を展開していく足がかりになると予想される。

SBS ホールディングス

2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

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

今後の見通し

Blackbird の下期売上は約 50 億円となる見込み。営業利益に関しては 20% 程度が期待されるがのれん金額（暫定額で 5,889 百万円）や償却年数が確定していないためまだ流動的だが、仮に 10 年定額償却だったとしても、のれん償却後ベースで利益増に貢献する可能性が高い。特定顧客への依存度が高いため、当該顧客の動向によって 2026 年以降の収益が変動するリスクもある。しかし、従来と同様の取引条件が継続されれば、2026 年 12 月期以降も収益増に貢献する見通しだ。

なお、主要子会社 3 社（SBS 東芝ロジスティクス、SBS リコーロジスティクス、SBS ロジコム）は、それぞれ増収増益を計画している。SBS 東芝ロジスティクスは、新規顧客の獲得や既存取引の拡大により、売上高で前期比 4.5% 増となり、利益面では新規物流拠点の採算改善や料金適正化に取り組むことで同 26.9% 増を見込む。下期は家電製品の物量減が想定されるものの、中間期の進捗率が売上高・営業利益ともに 50% を超過しており、計画の達成は可能と見られる。SBS リコーロジスティクスは、EC 物流拠点「物流センター大阪東」の満床稼働に向けた営業活動を強化する。ほかの新規拠点の空き坪解消や料金適正化などで不採算拠点の黒字化に取り組み、売上高で同 4.3% 増、営業利益で同 13.5% 増を目指す。中間期までの売上進捗率は 48.5% と順調だが、営業利益は不採算拠点の収支改善の遅れから 39.5% とやや低水準であり、下期に改善施策を強化することで計画達成を目指す。SBS ロジコムは営業力強化に加え、物流品質の向上や人材確保を積極化し、売上高で同 1.1% 増、営業利益で同 4.5% 増と堅実な成長を見込んでいる。中間期は一部荷主の解約により第 1 四半期に「川越物流センター（延床面積 1.2 万坪）」の 6 千坪強が非稼働となったが、徐々に契約を獲得し、空き面積としては 3,500 坪まで縮小しており、下期に向けて満床を目指す。中間期の進捗率は売上高で 48.8%、営業利益で 42.6% となっており、下期の収益力回復が重要となる。

主要会社別業績見通し

（単位：億円）

		24/12 期	25/12 期 (予)	前期比	中間期進捗率
SBS 東芝ロジスティクス G	売上高	1,176	1,230	4.5%	50.5%
	営業利益	35	45	26.9%	53.3%
SBS リコーロジスティクス G	売上高	1,043	1,089	4.3%	48.5%
	営業利益	33	38	13.5%	39.5%
SBS ロジコム G	売上高	748	756	1.1%	48.8%
	営業利益	58	61	4.5%	42.6%

注：SBS ロジコム G は不動産流動化数値を除く

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 2.6% 増の 18,400 百万円、営業利益は同 7.2% 増の 8,700 百万円を計画している。賃貸事業は若干の減収減益が想定されるが、不動産流動化事業で同 6 億円の増益が見込まれており、営業利益ベースでは計画を上回る公算が大きい。流動化案件として同社グループ最大規模となる「野田瀬戸物流センター A 棟」を 3 回に分割して流動化することを発表している。第 1 期は全体の 35% を 2025 年 9 月末に、第 2 期は 40% を 2026 年 1 月に、第 3 期は残り 25% を 2027 年 1 月にそれぞれ売却する予定だ。第 1 期分で約 74 億円の営業利益を計上する見込みである。

SBS ホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

今後の見通し

(3) その他事業

その他事業の売上高は前期比 11.4% 増の 11,000 百万円、営業利益は同 28.2% 増の 500 百万円となる見通し。太陽光発電システムの新規物流拠点への導入が進んだことで売電収入が増加するほか、マーケティング事業も増収増益を見込む。また、ここ数年損失が続いていた人材派遣事業も若干ではあるが黒字化する見通しだ。

主力 3 事業の自律成長と M&A により、高成長路線の継続を目指す

2. 成長戦略

同社は物流事業の成長戦略として、主力 3 事業（3PL、国際物流、EC 物流）に注力し、M&A 戦略も並行して進めることで高成長路線を継続する。同時に、収益構造改革（不採算拠点・事業の撲滅、倉庫空き坪の解消、人員構成の最適化、料金適正化）に取り組むことで利益率の向上にも取り組んでいく。

(1) 3PL

3PL 事業の 2025 年 12 月期の売上高は前期比 8.0% 増の 2,635 億円と過去最高を更新する見通し。SBS NSK ロジスティクスの売上見込み 165 億円が新たに加わるほか、計画には織り込んでいなかった Blackbird の売上が 50 億円程度上乗せされることから計画をやや上回る可能性が高いと弊社では見ている。2026 年 12 月期は Blackbird が通年で寄与することに加え、新たにグループ入りするブリヂストン物流の売上約 520 億円が加わる。売上規模は既存事業が横ばいだったとしても、3,200 億円を上回る見込みだ。国内シェアは 2024 年 12 月期で 5% 台とまだ低く、今後も物流施設の開発を進めながら、新規顧客開拓と既存顧客との取引拡大を図る。さらに M&A 戦略も推進することで、売上規模の一段の拡大を目指す。

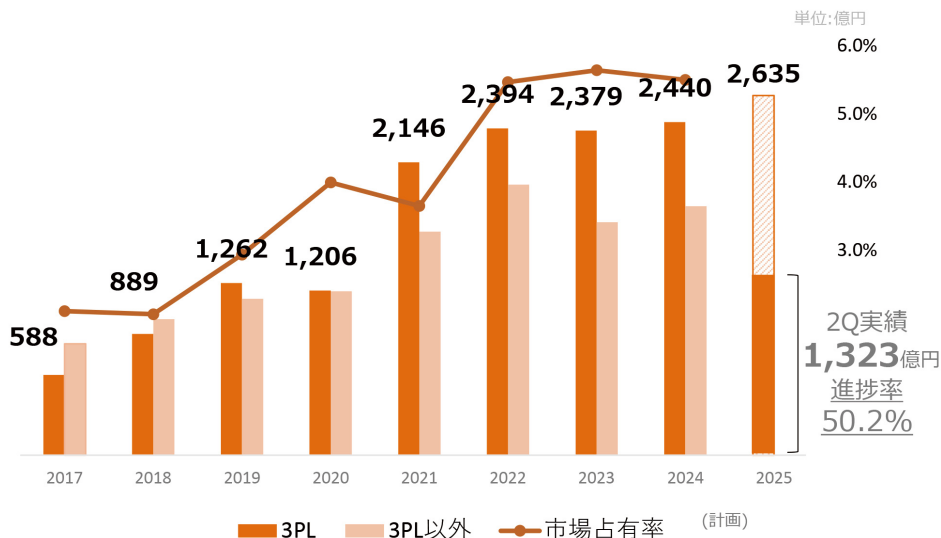
物流施設の運営面積は 2024 年 12 月末の 108.5 万坪から 2025 年 12 月末は 114.5 万坪に拡大する見通し。2026 年 12 月期以降については、自社開発だけで 17.1 万坪を超える候補用地を仕入済みである。このうち、2026 年 3 月に「BC 霧島」（鹿児島県）、同年 8 月に「富里物流センター（仮称）」（千葉県）の開設が決定している。候補用地すべてが開発された場合、物流施設の運営面積は 2024 年 12 月期末比 21.3% 増の 131.7 万坪となる見込みで、3PL の売上能力もほぼ比例して拡大することになる。なお、ブリヂストン物流の運営倉庫面積については、まだ詳しい算定ができておらず同数値には含まれていない。

SBS ホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

今後の見通し

3PL 事業売上高と市場占有率



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	開発 / 運営会社
2024 年 12 月期末までの運営面積			1,085,473		
(M&A 連結)		2025 年 1 月	7,166	賃借	SBSNSK ロジスティクス
南港第一支店	大阪	2025 年 3 月	3,140	賃借	SBS ロジコム
川崎南支店	神奈川	2025 年 3 月	10,000	賃借	SBS ロジコム
(M&A 連結)	欧州	2025 年 4 月	31,157	賃借	Blackbird
北関東支店 (名取倉庫)	千葉	2025 年 4 月	3,548	賃借	SBS 東芝ロジスティクス
BC 熊本 (仮称)	熊本	2025 年 4 月	3,133	賃借	SBS リコーロジスティクス
その他 (3 千坪未満の増床および解約分)		-	2,221	賃借	SBS グループ
2025 年 12 月期開設計画			60,365		
富里物流センター (仮称)	千葉	2026 年 8 月	30,393	自社開発	エルマックス
BC 霧島	鹿児島	2026 年 3 月	1,790	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	34,000	開発用地	SBS アセットマネジメント
所沢 (土地 A、B)	埼玉	計画中	11,000	開発用地	SBS ロジコム、 SBS 即配サポート
横芝光町土地	千葉	計画中	60,000	開発用地	SBS ロジコム
かすみがうら土地	茨城	計画中	20,000	開発用地	SBS ロジコム
筑紫野	福岡	計画中	28,000	開発用地	エルマックス
那須	栃木	計画中	10,000	開発用地	エルマックス
(小規模用地)		計画中	600	開発用地	SBS グループ
2026 年 12 月期以降開設計画※			171,243		
運営面積合計 (既存 + 計画)			1,317,081		

※ 土地面積を基に物流施設の運営面積を算出している。

出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

SBS ホールディングス

2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

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

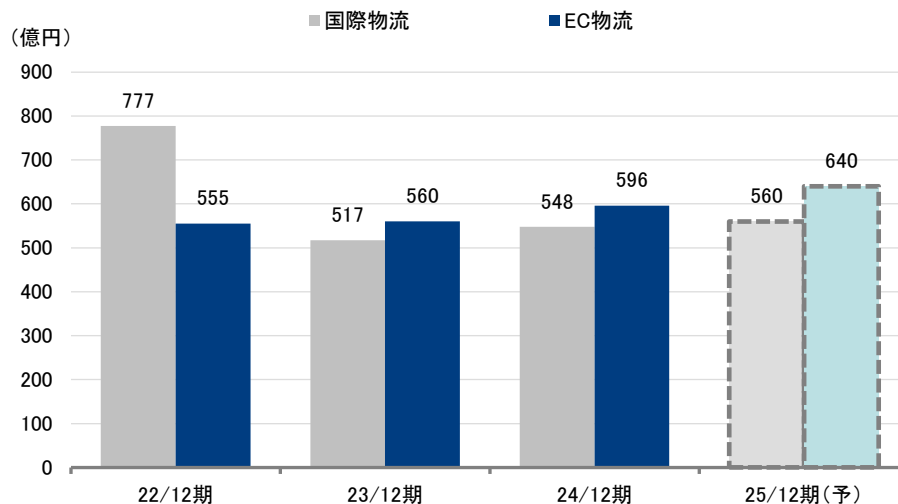
今後の見通し

(2) 国際物流、EC 物流

国際物流事業の 2025 年 12 月期の売上高は前期比 2.2% 増の 560 億円を見込む。米関税政策による不確実性は薄らぎつつあるものの、地政学リスクによる下振れリスクも内在しており、既存事業ベースでは保守的な計画となっている。しかし、Blackbird の売上が 50 億円程度上乗せされる見込みで、2026 年 12 月期以降も海外における 3PL 事業拡大の可能性も含めて、国際物流事業の成長加速が期待される。

EC 物流事業の 2025 年 12 月期売上高は前期比 7.4% 増の 640 億円を計画している。売上高の約半分を占めるラストワンマイル事業において大口取引先の失注が足かせ要因となっているが、EC 物流のプラットフォームサービス「EC 物流お任せくん」の受注が好調であり、成長ドライバーとして今後の収益をけん引していくものと予想される。プラットフォーム事業では現在、2 拠点で専用倉庫を運営しており、まだ先行投資段階だが、2025 年内の単月黒字化を目標としている。「野田瀬戸物流センター」ではほぼ満床になったことから、今後は搬送ロボット等を導入し、生産性向上に着手する。

国際物流、EC物流事業の売上推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

収益構造改革を実施し、 早期に営業利益率 4.5% 以上への引き上げを目指す

3. 収益構造改革

同社は物流事業について収益構造改革を実施し、早期に営業利益率を 4.5% 以上の水準に引き上げることを目指している（2024 年 12 月期 2.2%）。

SBS ホールディングス

2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

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

今後の見通し

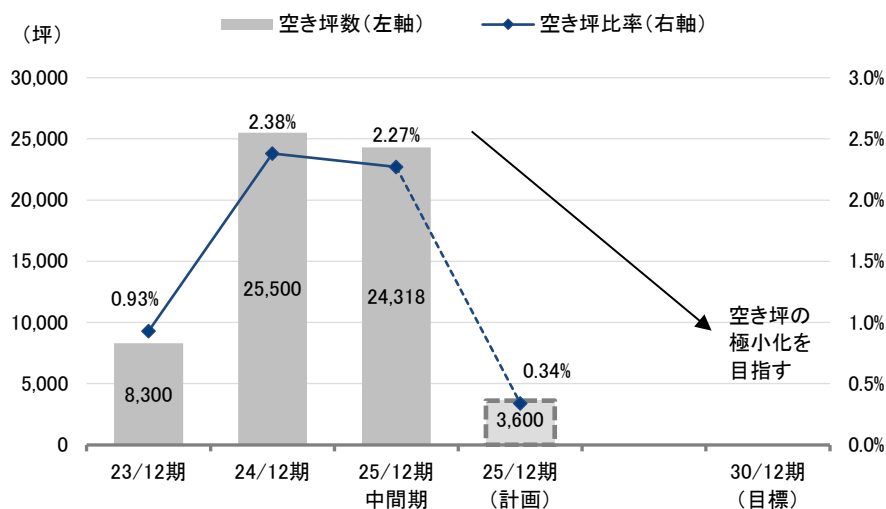
(1) 不採算拠点・事業の撲滅

2024 年 12 月期は新規開設した事業拠点で 2,150 百万円の損失を計上したが、2025 年 12 月期は 970 百万円まで縮小する計画である(2025 年 12 月期開設拠点含む)。中間期で 1,143 百万円の損失を計上したものの、四半期ベースでは、第 1 四半期が 716 百万円(うち 2024 年 12 月期開設拠点 574 百万円、2025 年 12 月期開設拠点 142 百万円)から、第 2 四半期単体には 427 百万円(うち 2024 年 12 月期開設拠点 393 百万円、2025 年 12 月期開設拠点 34 百万円)へと、徐々に改善が進んでいる。今後も車両の積載効率向上、倉庫の容積率最大化、価格適正化の徹底、人材派遣の利用縮小などに取り組むことで赤字を縮小する方針だ。

(2) 倉庫空き坪の解消

2024 年 12 月期に新規事業所の相次ぐ開設や EC 物流で一部失注が発生した影響で、2023 年 12 月期末の 8,300 坪から 2024 年 12 月期末は 25,500 坪と約 3 倍に拡大し、空き坪比率(面積比)でも 0.93% から 2.38% に上昇した。さらに 2025 年に入り、「川越物流センター」で主要顧客の解約が発生し、6 千坪強空き坪が増えた。その結果、6 月末時点では空き坪数が 24,318 坪と、減少幅はわずかにとどまった。しかし、その後は新規顧客の獲得が進んでおり、空き坪数も順調に減少している。2025 年 12 月期末時点で空き坪数 3,600 坪、空き坪比率 0.34% という期初計画までは届かない可能性が高い。それでもそれに近い水準まで近づけるため、新規顧客の獲得だけでなく、既存顧客への価値提案強化を図る。物流コストは持続的な上昇基調にあり、荷主側では倉庫集約などを通じてコスト削減を強化している。同社においてもその影響を少なからず受けていると見られる。

倉庫の空き坪数



注：主要 6 社の国内事業を対象

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

SBS ホールディングス

2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

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

今後の見通し

(3) 人員構成の最適化、料金適正化

物流波動に対する柔軟性を高め、かつ従業員の能力向上を図るため、現場の人員構成の最適化に取り組んでいる。具体的には、業務遂行力にバラツキの生じやすい人材派遣や業務請負の割合を縮小し、直接雇用によるパート・アルバイトの比率を引き上げることで、安定した現場運営とコスト最適化を推進している。グループ会社のなかでも SBS ロジコムは従来から直接雇用の比率が高く、派遣比率は 10% 程度の水準にある。SBS 東芝ロジスティクスや SBS リコーロジスティクスは派遣人材比率が高いため、SBS ロジコムの人材に関する運営ノウハウを共有し、直接雇用比率を高めている段階にある。しかし、新規採用した人材の習熟度が向上するまでに一定の時間を要するため、この効果が定量的に顕在化するまでには、もう少しばかり時間を要するものと見られる。また、ドライバー不足という課題に対して、今後は外国人材の採用を強化する方針である。東南アジアからの技能実習生の採用と併せて在留外国人の採用にも取り組んでいく。

料金適正化への取り組みについては、2025 年も人件費や原材料価格、エネルギーコストの上昇が見込まれているため、顧客との価格交渉を強化する。交渉にあたっては、荷量の動向や現場状況を踏まえ、適切なオペレーション改善による生産性向上やサービスの高付加価値化を併せて提案することで、顧客とともにトータルコストの低減を図り、値上げを受け入れてもらう方針だ。2025 年 6 月に公布された「トラック新法」では、2028 年 6 月までに適正運賃制度が導入されることになり、料金適正化に向けて追い風となる。適正運賃制度とは、国が告示する「適正原価※」に基づく最低運賃を下回る契約が原則禁止となり、違反した場合には行政処分が下されるというものだ。現状では自由契約のためコスト度外視の価格競争が発生していたが、同制度の導入により最低料金が確保されるため、運送事業者にとっては適正な利益を確保しやすくなると見られる。

※ 燃料費、人件費、減価償却費などを加味した適正原価を国が提示する。

利益率向上と資本構成の最適化により企業価値の拡大を目指す

4. 企業価値拡大に向けた取り組みとキャピタル・アロケーション

(1) 企業価値拡大に向けた取り組み

同社は企業価値の拡大に向けて、ROE の向上（＝収益性向上）と PER の向上（＝株主・投資家からの信認獲得）に向けた取り組みを推進している。

ROE 向上に向けては、物流事業における収益性の改善と、安定収益基盤として不動産開発と流動化を継続する方針だ。ROE の水準については 2024 年 12 月期の 11.5% に対し、今後は安定して 12 ～ 14% の水準を確保することを目指す。

一方、PER の向上に関しては、期待成長率の向上と資本コスト低減につながる施策に取り組んでいく。PER はここ数年、業界平均（陸運業）を下回って推移しているが、将来的には業界平均の 15 倍前後の水準を目指す。これらの取り組みを推進することで、将来的に PBR を 1.2 ～ 2.0 倍の水準まで引き上げたい考えだ。

SBS ホールディングス

2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)

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

今後の見通し

(2) キャピタル・アロケーション

今後のキャピタル・アロケーションの考え方については、戦略的に成長基盤への投資と株主還元の拡大を図っていくこと、資本効率を意識した投資によって不動産ポートフォリオ入れ替えによる投資・回収のサイクルを加速化すること、有利子負債を積極的に活用して適切な財務レバレッジを維持するという3点を主なポイントとして配分していく方針だ。

2025 年以降の3年間で、キャッシュ・インフローとしては営業キャッシュ・フローで500～600億円、不動産流動化で500～600億円、有利子負債の調達で300～400億円を見込んでいる。これに対して、キャッシュ・アウトフローは戦略投資で900～1,100億円（M&A含む）、LT/IT投資・設備更新で300～400億円、配当で100～110億円を振り向ける方針だ。戦略投資と株主還元を積極的に実施することで、成長加速と企業価値の拡大を目指す。これらの目標が実現するかどうかは、物流事業の成長戦略や構造改革が順調に進むかどうかにかかっており、今後の動向が注目される。

2030 年 12 月期に売上高 7,000 億円以上を目指す

5. 2030 年 12 月期の目標と見通し

同社は、2026 年 12 月期からスタートする新中期経営計画の策定に着手している。「利益を伴う均整のとれた成長」をコンセプトに、2030 年 12 月期までの5ヶ年計画とする予定だ。成長戦略として、3PL、国際物流、EC物流の主力3事業の自律成長とM&Aによる非連続的な成長により、物流事業の高成長路線を継続していく。2030 年 12 月期に連結売上高 7,000 億円以上を目指す。同時に、利益率に重点を置いた構造改革を推進することで、物流事業の営業利益率を2024 年 12 月期の2.2%から4.5%以上に引き上げる意向だ。具体的な業績目標については2026 年 2 月の会社発表を待つことになるが、これらの水準を達成すれば、2030 年 12 月期の連結営業利益は390億円前後がターゲットになると予想される※。

※ 不動産事業及びその他事業の業績を2025 年 12 月期予想比が横ばいで続いたと仮定した場合。

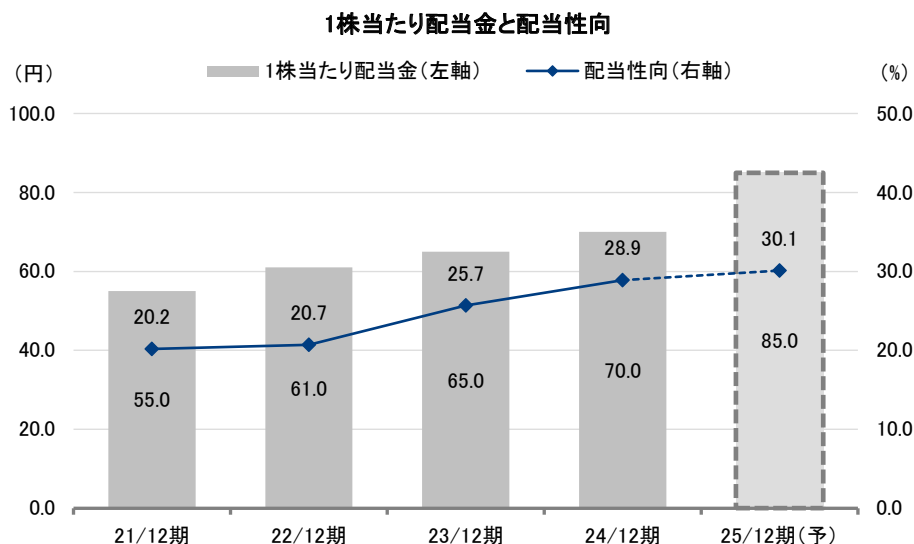
SBSホールディングス
2384 東証プライム市場

2025 年 9 月 17 日 (水)
<https://www.sbs-group.co.jp/sbshlds/ir/>

株主還元策

連結配当性向 30% 以上を目安に 安定的かつ継続的な配当実施を目指す

株主還元については、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増配を続けてきたが、2025 年 12 月期より配当性向の水準を 30% 以上に引き上げることを明確に打ち出した。同方針に基づき 2025 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比 15.0 円増配となる 85.0 円（配当性向 30.1%）と 8 期連続の増配を予定している。配当性向が 30% を上回る状況となればさらなる増配が期待できることになる。同社は今後も安定的かつ継続的な配当実施を目指す。



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・表示したものです。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、企業から報酬を受け取って作成されています。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