

2026年5月21日

陸運大手各社の26/3期決算の注目点

陸運大手各社の26/3期決算および27/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。JCRでは陸運大手各社をB2B（特積）、B2C（宅配）および3PL/構内作業の3つの業態に分類し、分析を行っている。本レポートにおいてそれぞれの業態の対象としている企業は以下のとおりである。

B2B：福山通運（証券コード：9075）、セイノーホールディングス（セイノーHD、同：9076）

B2C：ヤマトホールディングス（ヤマトHD、同：9064）、SGホールディングス（SGHD、同：9143）

3PL/構内作業：鴻池運輸（同：9025）、丸全昭和運輸（同：9068）、センコーグループホールディングス（センコーGHD、同：9069）、AZ-COM 丸和ホールディングス（AZ-COM 丸和HD、同：9090）

※上記のうちJCR格付先は4ページを参照。なお格付先であるロジスティード/ロジスティードホールディングスは非上場で決算発表が遅いため、格付先一覧には記載するが本レポートの集計対象から除外している。

1. 業界動向

国土交通月例経済（国土交通省）からB2Bの代表的な指標である国内自動車貨物輸送量の25年4月～25年12月の動向をみると、9か月間の累計では前年同期間比1.9%減であった。四半期ごとでは、第1四半期（4月～6月）が前年同期比4.2%減、第2四半期（7月～9月）が同4.0%減だったが、第3四半期（10月～12月）は同2.4%増と増加に転じた。しかし、26年1月は前年同月比で再びマイナスになるなど、不透明感が強い状況となっている。一方、B2Cの指標である宅配便貨物取扱個数は、第1四半期（25年4月～6月）が前年同期比2.6%増、第2四半期（7月～9月）が同2.4%増、第3四半期（10月～12月）が同1.3%増と堅調に推移している。主に中国からの越境EC貨物が急増している模様であり、その影響がみられる。

日銀物価統計から同期間（25年4月～25年12月）の陸上貨物輸送価格指数および宅配便・メール便価格指数の推移をみると、いずれも緩やかな上昇傾向にある。四半期ごとに見ても前年同期比で2%から3%程度増加している。消費者物価指数の推移との対比で見てもおおむね同様な推移となっており、物価上昇に見合う輸送価格の引き上げが図られている様子がうかがえる。一方、スポットの価格動向を示す求荷求車情報ネットワーク「WebKIT」成約運賃指数（全日本トラック協会）は24年、25年に大きく上昇している。同指数は季節変動を含め短期的な需給変動の影響を受けやすいが、2024年問題に伴って需給バランスが急激にタイトになった影響が大きいと考えられる。格付先各社から見ると、庸車費の上昇をもたらす要因となる。

荷主の物流業務全体の請負を進める3PLについては、根強い物流効率化ニーズに支えられて市場は拡大傾向にある。3PLにおいてもコスト上昇への対応は重要な課題だが、格付先各社については提供するサービスの高付加価値化を同時に進めることにより、コスト増はおおむね吸収できているものとみられる。3PL業者からみれば、取引先の物流業務全体を請け負えるだけの高度なシステム構築力および物流施設の確保と運営力が差別化の大きな要因である。工場構内での請負業務を中心とする格付先については請負領域が物流だけに限らず製造過程にも入り込むことから、3PL以上に取引先との結びつきは強く、取引先数も限定される。このため取引先の業績変動や経営戦略の影響を受けやすい。鴻池運輸が代表例であり、同社は主力の鉄鋼関連および飲料関連に加えて、事業基盤の強化に向けて空港関連業務などの事業拡大を進めている。

2. 決算動向

26/3期の営業収益および営業利益は、B2Bの2社合計で前期比8.3%増収・26.1%増益、B2Cの2社合計で同8.3%増収・16.2%増益、3PL/構内作業の4社合計で同5.3%増収・6.3%増益となった。B2BおよびB2Cで

は22/3期をピークに営業利益率が低下傾向にあったが、25/3期をボトムに改善している。B2BではセイノーHDにおいて買収したMDロジス（旧三菱電機ロジスティクス）の業績が通年で寄与した。福山通運は25/3期をボトムに営業増益に転じている。ただ同社については直近ピークの営業利益220億円（22/3期）に対して26/3期営業利益は93億円であり、直近ピークとの乖離は大きい。

B2Cでは、買収効果等もあり堅調に業績が推移したSGHDに対し、ヤマトHDの営業利益は前期比で倍増となった。しかし同社については、直近ボトムである25/3期営業利益（142億円）は直近ピークの21/3期（921億円）の水準を大きく下回っており、26/3期（283億円）はそこからの回復のため、変化率は大きいものの水準はまだ低い。

3PL/構内作業は4社とも安定した業績推移が続いている。企業の物流効率化に対する堅調な需要が業績を支えている。特に丸全昭和運輸については、営業利益率が25/3期、26/3期と2期連続して10%を超えるなど、同業他社と比較して高い収益性を安定して維持できている。本年度から集計対象としたAZ-COM丸和HDは前期比10.6%増収・8.3%営業増益となった。主力事業の3PL事業（常温3PL事業、低温食品3PL事業、医療・医薬3PL事業）が好調に推移した。適正運賃収受に向けた取り組みや新規荷主の獲得等が進んでいる。

26/3期末の自己資本比率はB2Bの2社合計で56.4%（25/3期末53.7%）、B2Cの2社合計で44.5%（同50.7%）、3PL/構内作業の4社合計で39.9%（同41.2%）となった。B2Cの自己資本比率が大きく低下したが、これはSGHDによる大規模買収等が影響している。B2BのセイノーHDについては、資本効率の向上策の実施や大型買収等により、25/3期末の自己資本比率は51.5%（24/3期末同62.4%）だったが、大型買収がなかった26/3期はフリーキャッシュフロー（営業活動によるキャッシュフローマイナス投資活動によるキャッシュフロー）がプラスに転じたこともあり、財務構成が改善している（26/3期末同56.1%）。3PL/構内作業では、センコーGHDが比較的高めの財務レバレッジをかけた財務運営を行っていること等から、4社合計でみた自己資本比率の水準が相対的に低めである。ただセンコーGHDについては長期にわたり30%程度の自己資本比率を維持しており、一定の財務規律が保たれていると判断している。他3社については引き続き比較的良好な財務健全性が保たれている。

3. 業績予想における格付上の注目点

各社が公表する業績予想に基づく27/3期の営業利益見通しは、B2Bの2社合計が前期比14.8%増、B2Cの2社合計が同17.2%増、3PL/構内作業の4社合計で同8.8%増益である。B2B、B2Cでは適正運賃収受の推進や効率化の進展等を織り込み、営業利益率の上昇が見込まれている（B2Bの営業利益率は26/3期4.1%→27/3期予4.6%、B2Cは26/3期3.4%→27/3期予3.8%）。一方、従来から高い収益性を確保している3PL/構内作業では、26/3期と同程度の営業利益率（5.3%）が想定されており、引き続き堅調な収益性が維持できる見込みである。

① 取扱貨物量と単価の動向および輸送効率の向上

B2BおよびB2Cについては引き続き数量と単価の動向がポイントである。物価上昇に伴い単価の上昇が進む一方で数量の伸び悩みが懸念点である。全国規模の物流ネットワークを有する大手陸運会社にとって、一定の貨物量を確保することは固定費をカバーするために重要だが、貨物量が伸び悩んでいる局面では、数量の拡大を目指す取り組みによって価格競争が激化するリスクがある。B2Bを中心に事業環境の不透明感が強く取扱貨物量の動向が見通しにくい中で、各社とも増加するコストの転嫁とともに、運行効率の向上などコストコントロールを強化している。B2Cでは越境ECの急増により輸送単価が低い小型貨物の取り扱いが増加している。これらをいかに効率的に捌けるかが重要と考えられる。

② 荷主に対する提案力

適正料金収受を進める中で、格付先各社は荷主に対する付加価値の高いサービスの提供に注力している。特積み大手が3PL事業の拡大に乗り出していることなどが代表例である。単なる値上げではなく、付加価値の高

いサービスを提供し、サービス内容に対する適正な料金を収受ができるかどうかが重要である。一部では輸配送業務だけでなく物流センター内での作業請負や受発注業務と組み合わせたサービスの提供を進めている企業もみられ、今後の進展が注目される。

(担当) 上村 暁生・加藤 直樹

(図表) 陸運大手の連結業績の推移

(単位、百万円、%)

	会社名		決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	自己資本比率
B2B	福山通運	9075	24/3 期	287,563	10,448	12,973	7,834	58.5
			25/3 期	302,495	7,363	9,917	8,748	57.1
			26/3 期	318,582	9,347	11,475	13,696	56.9
			27/3 期予	334,600	12,500	13,700	17,000	
	セイノーHD	9076	24/3 期	642,811	23,403	24,496	14,561	62.4
			25/3 期	737,377	29,883	28,124	19,253	51.5
			26/3 期	812,965	37,605	37,264	23,638	56.1
			27/3 期予	825,500	41,400	41,800	27,500	
B2C	ヤマトHD	9064	24/3 期	1,758,626	40,059	40,458	37,626	49.6
			25/3 期	1,762,696	14,206	19,587	37,937	46.5
			26/3 期	1,865,675	28,304	26,258	13,662	44.6
			27/3 期予	1,920,000	42,000	42,000	24,000	
	SGHD	9143	24/3 期	1,316,940	89,204	90,850	58,279	64.4
			25/3 期	1,479,239	87,847	88,867	58,120	55.8
			26/3 期	1,644,762	90,247	91,782	59,066	44.4
			27/3 期予	1,740,000	97,000	95,000	60,000	
3PL/ 構内作業	鴻池運輸	9025	24/3 期	315,029	16,634	17,034	11,349	48.1
			25/3 期	344,987	21,385	21,295	14,050	50.7
			26/3 期	355,555	22,785	22,585	14,268	53.1
			27/3 期予	361,000	21,000	21,000	14,000	
	丸全昭和運輸	9068	24/3 期	140,194	13,204	14,271	9,741	65.8
			25/3 期	144,572	14,648	15,769	9,804	67.7
			26/3 期	148,603	15,462	16,648	12,685	69.4
			27/3 期予	162,000	17,000	17,500	13,000	
	センコーGHD	9069	24/3 期	778,370	29,906	30,503	15,944	26.1
			25/3 期	854,550	34,946	33,767	18,610	30.2
			26/3 期	899,620	36,996	35,242	19,320	27.6
			27/3 期予	1,020,000	43,000	39,300	23,400	
	AZ-COM 丸和HD	9090	24/3 期	198,554	13,845	14,498	9,119	41.0
			25/3 期 (注)	208,370	10,956	11,633	7,276	41.7
			26/3 期	230,531	11,864	12,530	7,448	40.1
			27/3 期予	250,000	13,800	14,000	8,300	

(注) AZ-COM 丸和HD の25/3 期の決算数値は第2 四半期連結会計期間において企業結合に係る暫定的な会計処理の確定を行った結果を26/3 期決算発表時に反映しているため、25年5月に公表された25/3 期決算数値とは異なっている。

(出所) 各社決算資料より JCR 作成。27/3 期予想は会社公表値。

【参考】

発行体：鴻池運輸株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：丸全昭和運輸株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：センコーグループホールディングス株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：福山通運株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：ネガティブ

発行体：セイノーホールディングス株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：AZ-COM 丸和ホールディングス株式会社

長期発行体格付：A- 見通し：安定的

発行体：ロジスティード株式会社／ロジスティードホールディングス株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル