

## 倉庫各社の20/3期決算の注目点

倉庫各社（三菱倉庫、三井倉庫ホールディングス（三井倉庫 HD）、住友倉庫、澁澤倉庫、東陽倉庫、中央倉庫、安田倉庫の7社）の20/3期決算および21/3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。

### 1. 業界動向および新型コロナウイルス感染拡大による影響

日通総合研究所の企業物流短期動向調査（20年4月）によると、荷動き指数（「増加」の割合から「減少」の割合を引いたもの）は19年1~3月にマイナスとなって以降低迷している。19年10~12月は消費税増税の影響により大きく低下したほか、足元での新型コロナウイルス感染症に伴う景況感の悪化もあり、先行きの不透明感は強い。

他方、ドライバーなど人手不足により人件費や委託費が上昇傾向にある。倉庫各社はコストアップに対応すべく、収受料金の適正化や高採算貨物へのシフトを進めている。ただ、荷主企業の業績動向によっては、値上げの受け入れが難しくなる局面も出てくると予想される。

不動産事業は良好な環境が続いている。三鬼商事が公表している「オフィスマーケットデータ」によると、東京ビジネス地区（都心5区、千代田・中央・港・新宿・渋谷区）のオフィス平均空室率は20年3月時点で1.50%（前年同月実績1.78%）、平均賃料は22,594円/坪（同21,134円/坪）である。ただし、倉庫各社の賃貸物件は倉庫跡地を再開発して建設されたものが主体で、オフィスや商業地域の一等地から外れた地域にある物件も多いため、賃料水準の上昇は相対的に緩やかである。今後、新型コロナウイルス感染拡大による空室率や賃料への影響に注意を要する。

### 2. 決算動向

倉庫7社合計の20/3期営業利益は453億円（前期比4.2%増）と増益となった。事業別にみると、物流事業の営業利益（連結調整前）は361億円（同3.1%増）、不動産事業の営業利益（同）は277億円（同5.3%増）となった。拠点の新設や新規取引の開始に伴う貨物取扱量増加を受けて物流事業が底堅く推移したほか、賃貸物件の賃料改定など良好な不動産市況の恩恵を受けて不動産事業が利益を押し上げた。個社別では、住友倉庫、澁澤倉庫、東陽倉庫、中央倉庫の4社が増益、三菱倉庫、三井倉庫 HD、安田倉庫の3社が減益となった。増益4社は物流事業の利益が伸びた。中でも住友倉庫は海運事業の損益改善などにより二けたの増益となった。減益となった企業では一過性費用を含むコストの増加が影響したケースがみられた。

財務面では、20/3期末の自己資本比率（7社合計）は49.8%（前期末50.6%）、DERは0.61倍（同0.56倍）と小幅ながら悪化した。株式相場下落に伴うその他投資有価証券評価差額金の減少、自己株式の取得などにより自己資本が6,683億円（同6,910億円）と減少した。有利子負債は、倉庫や配送センターの新増設など設備投資の実施を主因に4,067億円（同3,836億円）と増加した。ただし、各社とも総じて一定の財務規律の下で事業投資や株主還元を行っており、良好な財務基盤を維持している。財務基盤の再建を進めている三井倉庫 HDについては、自己資本比率は20.8%（同18.8%）、DERは2.56倍（同3.01倍）と着実な改善を示した。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

新型コロナウイルス感染症による影響を受けて、東陽倉庫および中央倉庫は 21/3 期の業績予想を未定としている。業績予想を開示しているその他 5 社の 21/3 期営業利益合計は 345 億円(前期比 18.8%減)、5 社ともに減益計画となっている。現時点では新型コロナウイルス感染症による影響が概ね 21/3 期第 2 四半期まで継続すると想定している企業が多い。その前提の下、3 割弱の営業減益を予想している企業もみられる。

物流事業では、都市封鎖や外出制限に伴う世界的な需要低迷や自動車をはじめとする各メーカーの生産活動停滞などにより、港湾運送や国際運送を中心に貨物取扱量の減少が予想される。不動産事業では、オフィスの安定稼働が見込まれるものの、商業施設賃貸やマンション販売などではマイナス影響を受けるとみられる。個社別にみると、三菱倉庫および澁澤倉庫では新施設の稼働や増床などがプラス要因となり、相対的に減益幅が小さくなっている。物流事業の業績は荷動きの低迷により一定程度下押し圧力を受ける可能性が高いものの、不動産事業は比較的底堅い収益力を維持できると JCR ではみている。

各社総じて、物流事業の事業基盤強化を中期経営計画の中心に据えており、物流事業の収益動向が注目点である。人件費や委託費などのコスト負担が増加する中、収益力向上に向けて高付加価値業務の拡大と海外拠点の拡充が重要となる。倉庫各社は医薬品や文書など高度な保管技術が求められる貨物の取り扱いの拡大、流通加工や配送業務を組み合わせた付帯サービスの強化に取り組んでいる。また、倉庫各社は中国や東南アジア諸国において海外拠点の新設や現地法人の買収により海外展開を進めている。人口減少などから国内の物流需要の減少が予想される中、米中貿易摩擦やコロナ禍を受けてサプライチェーンの見直しが本格化しており、国際輸送の重要性はさらに高まる方向にある。今後、海外における事業拡大の進捗や採算性についてフォローしていく。

収益成長を図る上で必要な設備投資や M&A の実施状況と、それに伴う財務面への影響にも注目している。中期経営計画の中で、三菱倉庫は 20/3 期から 22/3 期までに 1,000 億円、住友倉庫は 21/3 期から 23/3 期までに 500 億円、中央倉庫は 20/3 期から 22/3 期までに 80 億円程度の投資計画を掲げ、倉庫の新増設や不動産の開発を進める方針である。各社とも一定の財務規律の下で投資を実行する方針だが、一時的に財務負担がかかる可能性はある。投資成果を背景とした収益力の底上げにより、中期的に財務構成を改善させることができるか、注視していく。

(担当) 大塚 浩芳・村松 直樹

(図表 1) 倉庫 7 社の連結業績の推移

(単位：億円)

		連結		物流		不動産	
		営業収益	営業利益	営業収益	営業利益	営業収益	営業利益
三菱倉庫 (9301)	19/3 期	2,271	126	1,904	76	386	107
	20/3 期	2,290	121	1,897	71	411	108
	21/3 期予	2,230	113	1,870	69	380	102
三井倉庫 HD (9302)	19/3 期	2,418	119	2,334	98	91	51
	20/3 期	2,410	118	2,319	91	98	58
	21/3 期予	2,200	85		63		57
住友倉庫 (9303)	19/3 期	1,861	87	1,771	86	104	50
	20/3 期	1,917	111	1,826	106	107	54
	21/3 期予	1,780	85	1,687	80	108	55
澁澤倉庫 (9304)	19/3 期	646	37	588	26	58	30
	20/3 期	668	39	610	28	58	30
	21/3 期予	667	37	609	25	57	29
東陽倉庫 (9306)	19/3 期	289	12	284	15	5	2
	20/3 期	296	12	290	16	5	2
	21/3 期予						
中央倉庫 (9319)	19/3 期	262	15	262	15		
	20/3 期	264	15	264	15		
	21/3 期予						
安田倉庫 (9324)	19/3 期	461	35	396	31	72	21
	20/3 期	466	34	396	32	75	22
	21/3 期予	500	25				
7 社合計	19/3 期	8,211	435	7,541	350	719	263
	20/3 期	8,314	453	7,606	361	758	277
5 社合計	20/3 期	7,753	424				
	21/3 期予	7,377	345				

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

※住友倉庫の物流事業には海運事業を含む

※5 社合計は三菱倉庫、三井倉庫 HD、住友倉庫、澁澤倉庫、安田倉庫の合計

(図表 2) 倉庫 7 社の財務指標の推移

(単位：億円、%、倍)

		16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期
三菱倉庫 (9301)	自己資本	2,549	2,742	2,917	2,961	2,833
	有利子負債	709	655	719	867	960
	自己資本比率	61.7	63.0	63.1	61.4	60.5
	有利子負債/EBITDA	2.58	2.35	2.56	2.95	3.17
	デットエクイティレシオ	0.28	0.24	0.25	0.29	0.34
三井倉庫 HD (9302)	自己資本	616	377	440	474	497
	有利子負債	1,607	1,688	1,576	1,424	1,270
	自己資本比率	21.6	14.1	16.8	18.8	20.8
	有利子負債/EBITDA	10.53	9.46	9.02	6.47	5.80
	デットエクイティレシオ	2.64	4.54	3.58	3.01	2.56
住友倉庫 (9303)	自己資本	1,618	1,710	1,852	1,811	1,652
	有利子負債	786	723	867	723	928
	自己資本比率	53.8	55.9	54.2	56.2	51.9
	有利子負債/EBITDA	3.78	3.75	4.27	3.83	4.21
	デットエクイティレシオ	0.49	0.43	0.47	0.40	0.56
澁澤倉庫 (9304)	自己資本	386	408	419	422	435
	有利子負債	362	360	365	363	363
	自己資本比率	42.3	42.9	43.4	43.1	44.0
	有利子負債/EBITDA	6.33	5.65	5.54	5.17	4.98
	デットエクイティレシオ	0.94	0.89	0.87	0.86	0.84
東陽倉庫 (9306)	自己資本	168	178	187	192	198
	有利子負債	124	126	139	136	133
	自己資本比率	42.4	45.9	45.8	46.2	48.1
	有利子負債/EBITDA	6.03	5.66	5.91	5.10	4.85
	デットエクイティレシオ	0.81	0.77	0.75	0.71	0.67
中央倉庫 (9319)	自己資本	348	365	385	384	384
	有利子負債	45	41	38	36	51
	自己資本比率	80.1	80.7	81.4	81.8	79.6
	有利子負債/EBITDA	1.56	1.37	1.24	1.18	1.62
	デットエクイティレシオ	0.13	0.12	0.10	0.09	0.13
安田倉庫 (9324)	自己資本	604	609	660	662	682
	有利子負債	251	247	280	286	359
	自己資本比率	56.0	55.8	55.0	54.6	53.1
	有利子負債/EBITDA	5.18	4.34	5.08	4.01	4.83
	デットエクイティレシオ	0.43	0.42	0.43	0.43	0.53
7 社合計	自己資本	6,292	6,391	6,862	6,910	6,683
	有利子負債	3,888	3,843	3,986	3,836	4,067
	自己資本比率	49.1	49.3	50.0	50.6	49.8
	有利子負債/EBITDA	4.92	4.66	4.78	4.25	4.29
	デットエクイティレシオ	0.62	0.60	0.58	0.56	0.61

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

## 【参考】

発行体：三菱倉庫株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

発行体：三井倉庫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：株式会社住友倉庫

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：澁澤倉庫株式会社

長期発行体格付：A- 見通し：安定的

発行体：東陽倉庫株式会社

長期発行体格付：BBB 見通し：安定的

発行体：株式会社中央倉庫

長期発行体格付：BBB+ 見通し：安定的

発行体：安田倉庫株式会社

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ことを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、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行っております。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、改変等する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