

トラック輸送大手各社の18/3期決算の注目点

トラック輸送大手各社の18/3期決算および19/3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

日通総合研究所（同研究所）によると、17年度の貨物総輸送量は前年度対比で0.3%増となったもよう。建設関連貨物は低調に推移したが、個人消費の改善に伴う消費関連貨物の増加や設備投資拡大による生産関連貨物の増加が寄与した。18年度の貨物総輸送量は同0.1%増の見通し。引き続き建設関連貨物が弱含むものの、消費関連貨物および生産関連貨物が底堅く推移する見込みである。

同研究所によると、一般トラック・特積みトラック共に、「運賃が上昇した」と回答した荷主の割合は14年度の30%台をピークに16年度は5~10%の水準まで低下した。しかし17年度には再度増加に転じており、18年1~3月の実績は28%、18年4~6月の見通しも32%となっている。深刻なドライバー不足に伴う人件費や備車費の増加などを背景に、再度運賃是正が進んでいる。

ドライバー不足が深刻化する中、ドライバーの待遇改善を図ることで、採用人数の確保および定着率を向上させる動きが続いている。そのため人件費などのコスト負担は一層増加する公算が大きい。国内貨物量が頭打ちになりつつある中、いかにコスト増加を運賃への転嫁に結び付けられるか、業務の効率化を図ることができるかが収益力維持の鍵となると考えている。

2. 決算動向

上場陸運会社27社の2017年度売上高の合計は7兆7,202億円（前期比5.7%増）、営業利益の合計は3,041億円（同10.0%増）である。27社中26社が増収、22社が増益となった。物量が堅調に推移したうえ、人件費などのコスト負担を運賃是正で吸収した会社が多かったと見られる。

（注）上場陸運会社27社は05/3期以降連続して連結データを入手可能な企業

JCRが格付を付与している上場陸運会社6社（鴻池運輸、丸全昭和運輸、センコーグループホールディングス（センコーGHD）、トナミホールディングス（トナミHD）、福山通運、セイノーホールディングス（セイノーHD））の18/3期業績は6社全てで増収増益となり、売上高合計は1兆8,743億円（前期比6.1%増）、営業利益合計は824億円（同8.3%増）となった。

特積み3社（トナミHD、福山通運、セイノーHD）の18/3期売上高合計は9,948億円（同4.9%増）、営業利益合計は482億円（同11.5%増）、営業利益率は4.8%（同4.6%）である。堅調な輸送量や運送単価改定などが業績拡大および収益性改善に寄与した。

倉庫内作業の請負や3PL事業を中心に展開する3社（鴻池運輸、丸全昭和運輸、センコーGHD）の18/3期売上高合計は8,795億円（同7.4%増）、営業利益合計は342億円（同4.2%増）、営業利益率は3.9%（同4.0%）となった。各社とも大口顧客との取引が総じて堅調に推移したほか、新規荷主の獲得や料金改定などにより人件費をはじめとするコスト増加を吸収した。

財務面では、6社合計の18/3期末自己資本比率は53.3%（前期末53.3%）であり、引き続き良好な水準が維持されている。各社とも設備投資に積極的な姿勢を継続しているが、おおむね営業キャッシュフローの範囲内で実行されている。

3. 決算における格付上の注目点

19/3期の6社合計売上高は1兆9,433億円（前期比3.7%増）、営業利益は878億円（同6.4%増）の見通し。鴻池運輸を除く5社は増収増益の計画である。国内貨物量が底堅く推移する中、引き続き人件費や備社費などの増加は運賃転嫁などにより吸収されると見られる。鴻池運輸は増収減益の計画であり、システム関連費用やM&A関連費用の増加が見込まれている。

19/3期も引き続き業容拡大を目的とした物流センター建設や事業基盤強化に向けたM&Aなどの投資を計画している企業が散見されるが、現状では財務構成への影響は限定的と考えている。

中長期的な観点からは国内貨物量が大きく増加する局面は想定しづらく、競合が従来以上に厳しくなる可能性が高い。そのような事業環境下で、JCRでは以下の3点に注目している。1点目は貨物量確保に向けた輸送品質の保持である。荷主のニーズが高度化する中、高付加価値サービスの提供が一層重要になると考えられる。物流拠点の整備・増設による定時配送率の上昇や冷凍・冷蔵物流の強化による輸送メニューの多様化など、輸送品質の向上に向けた取り組みの進捗と成果を引き続き確認していく。2点目はドライバー不足に伴う費用増加への対応である。ドライバー不足が短期間に解消される場面は想定しづらく、引き続き人件費をはじめとする費用は増加する可能性が高い。人件費や備車費などの上昇を運賃是正と業務効率化によるコスト削減でいかに吸収することが出来るか注目している。3点目は海外物流ネットワークの構築である。荷主のニーズに対応するために、国内と海外の一貫輸送体制の確立が重要と見られる。各社は、東南アジアを中心とした物流網の整備、現地物流会社のM&Aおよび業務提携などを進めているが、収益貢献は限定的である。今後国内貨物量の増加が見込まれない中、海外展開の重要性が一層増していくと考えている。

（担当）加藤 直樹・外窪 祐作

（図表）トラック輸送大手6社の連結業績の推移

（単位：百万円、%、倍）

		売上高	前期比	営業利益	前期比	自己資本比率	前期比	有利子負債/EBITDA	前期比	DER	前期比
鴻池運輸 (9025)	17/3期	258,332	2.3%	10,232	-0.3%	44.9	-0.3	2.6	0.2	0.5	0.0
	18/3期	276,761	7.1%	11,067	8.2%	46.2	1.3	2.0	-0.5	0.4	-0.1
	19/3期予	284,800	2.9%	10,000	-9.6%						
丸全昭和運輸 (9068)	17/3期	104,824	4.9%	5,555	4.9%	60.0	0.4	2.9	0.0	0.4	0.0
	18/3期	110,685	5.6%	6,091	9.6%	63.3	3.3	2.3	-0.6	0.3	-0.1
	19/3期予	115,000	3.9%	6,500	6.7%						
センコーGHD (9069)	17/3期	455,435	4.9%	17,081	-2.4%	35.1	2.5	3.4	-0.1	0.9	-0.2
	18/3期	492,127	8.1%	17,087	0.0%	33.7	-1.4	4.0	0.6	1.1	0.1
	19/3期予	530,000	7.7%	19,300	13.0%						
トナミHD (9070)	17/3期	125,509	2.1%	5,118	-2.3%	48.2	1.1	2.9	-0.1	0.5	0.0
	18/3期	130,886	4.3%	5,631	10.0%	49.6	1.4	1.9	-0.9	0.3	-0.2
	19/3期予	135,000	3.1%	6,500	15.4%						
福山通運 (9075)	17/3期	255,677	0.4%	11,044	-15.9%	55.5	1.6	3.3	-0.1	0.4	0.0
	18/3期	267,799	4.7%	14,726	33.3%	55.4	-0.1	3.0	-0.3	0.4	0.0
	19/3期予	276,500	3.2%	17,100	16.1%						
セイノーHD (9076)	17/3期	567,539	2.2%	27,116	3.6%	63.1	0.1	0.6	0.0	0.1	0.0
	18/3期	596,130	5.0%	27,879	2.8%	63.4	0.3	0.5	-0.2	0.1	0.0
	19/3期予	602,000	1.0%	28,400	1.9%						
6社合計	17/3期	1,767,316	2.8%	76,146	-1.9%	53.3	0.8	2.1	-0.2	0.3	0.0
	18/3期	1,874,388	6.1%	82,481	8.3%	53.3	0.0	2.1	0.0	0.3	0.0
	19/3期予	1,943,300	3.7%	87,800	6.4%						

（出所：各社決算資料より JCR 作成）

【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：トナミホールディングス株式会社

長期発行体格付：BBB+ 見通し：ポジティブ

発行体：福山通運株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

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：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が定める 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