

業種別格付方法

【陸運】

1. 事業基盤

陸運業界（鉄道輸送を除く。以下、同じ）では、規制緩和の流れの中で競合が極めて激しくなっており、優良な荷主の確保・困り込みが生き残りの条件となっている。一方で荷主の物流効率化へのニーズも厳しさを増しており、収益確保のためには質の高い提案力とコスト削減が不可欠である。格付でも、顧客基盤と荷主ニーズへの対応力を重視している。

(1) 産業の特性

市場概要

陸運業は基本的に内需型産業であり国内景気動向との連動性が高いが、国内経済の成熟や物流の海外シフトもあり、全体的な貨物輸送量はトレンドとしては伸びていない。一方で、個社においては、荷主の属性に特徴があるところや特定の主要荷主への依存度が高いところも散見される。したがって、格付の第一歩として、主要荷主が属する産業の特性を把握した上で、マクロ経済ともどもその動向をフォローしている。

かつては需給調整を目的とする規制の強い産業であったが、1990年の物流二法（貨物自動車運送事業法、貨物利用運送事業法）施行以降、事業面では規制緩和が進んでいる。ただし、一方では排ガス規制や改正省エネ法といった環境面の規制は強化される方向にある。規制の動向は各社の経営戦略や競争力に影響を及ぼす可能性もあり、各社の対応も含め留意が必要である。

荷主のニーズにも変化が見られる。単なる輸送にとどまらず、荷主の工場や物流センター内における業務請負も増加している。さらには、在庫管理などを含む包括的な物流業務受託サービス（サードパーティロジスティクス＝3PL）へのニーズが高まっており、各社の対応力が問われている。

競合状況

先述した規制緩和の流れの中で新規参入者が増加し、業者数は6万社を超えているが、多くはトラック保有台数が10台以下の中小・零細業者である。乱立が運賃引下げ圧力につながっていることは否定できないものの、格付先と直接競合するようなところは限られる。

規制緩和において特筆すべきは、2003年の営業区域規制の撤廃及び運賃・料金の事前届出制の廃止である。それまである程度棲み分けしていた大手が営業地域を拡大することにより、大手同士の直接的な競合が強まる傾向にある。将来予想も含め、競合状況については常に確認している。

先述の3PLでは、商社など異業種も参入しており、同業者にとどまらず幅広い相手との競争を強いられている。新規荷主の開拓状況や、既存荷主への他社の参入の状況に注目している。

コスト構造

主なコストは人件費、備車費、燃料費で、後2者は変動費である。

人件費については、運転手確保とのバランスが課題である。大手は各社とも運転手の高齢化と若い運転手の採用難に直面している。運転手の質・量の確保は当然相応のコストを伴うが、後述するようにコスト削減が大命題であり、各社の対応と成果は格付上も重要なポイントである。備車費については繁忙期の輸送力確保にあわせるため閑散期にも余剰を抱え込むことになりやすく、固定費的な性格が強くなっている。各社とも、協力会社に備車費引下げを要請したり、自社便への切り替えを進めたりしている。後者は固定費そのものとなることを意味しており、費用対効果が問われることになる。燃料費は価格高騰時に収益を強く圧迫する。サーチャージ制の導入など運賃などへの転嫁が望まれるが、顧客との関係や競争などからそれが困難であるケースも見受けられる。実際の対応と実効性を常にアップデートしている。

物流ネットワークの整備や特定顧客のニーズへの対応のため、物流センターなど設備投資が行われる場合もある。投資効果が当初想定どおり顕現するか、投資資金の回収に問題はないかといった点について、継続的かつ中期的に確認している。

(2) 市場地位、競争力のポイント

市場地位

宅配を除く大手陸運各社は、営業区域規制の撤廃により地域的な棲み分けが崩れ、全国レベルで競合する状況となっている。ただ、大手と中小・零細企業とではそもそものビジネスモデルが違うとも考えられ、個別に比較する場合、その対象は原則として大手に限定している。直接競合する先はある程度限定的であり、顧客基盤を表すひとつとして売上高を重視している。

宅配については大手2社が過半のシェアを有する寡占市場である。ブランドロイヤリティも勘案すれば、シェアは競争力とほぼ同義と考えられ、シェア動向は最重要注目点のひとつである。

顧客基盤

陸運会社と主要荷主との関係が安定しており、それが収益の中核となっている例も多い。上位荷主の顔ぶれ及びそれらとの取引状況、収益貢献度などを確認している。加えて顧客ポートフォリオ、具体的には業種構成、地域構成、分散度などにも注目している。これらにより、格付対象先の収益の傾向や変動パターンを把握するようにしている。

また、新規荷主の獲得状況や、既存荷主との取引状況も重要である。これらについては採算性も勘案している。特に既存荷主については不採算取引先への対応（値上げ交渉を含む）やその成果も注視している。

顧客基盤の維持・拡充のためには荷主ニーズへの対応が必須であり、それが競争力の大きなポイントとなる。

輸送品質

輸送品質は配送の定時性、荷物の安全性、荷物の内容や量への柔軟な対応など、主に荷主のニーズに対応するものである。無事故も輸送品質に含めて考えている。輸送品質が高くない場合、荷主の支持を得られず、競争上は極めて不利となる。大手各社は、これまでの蓄積やシステム構築を通じ相応の対応力を備えていると考えられる。ただ、海外展開などといった荷主ニーズの多様化・複雑化の流れの中で、それが維持できるかが中期的にも問われることになる。

インフラ

事業を展開する上での各社のインフラは競争力に直結する。インフラとは、大きくは物流ネットワーク（物流拠点と輸配送ルート）と情報システムである。先述した運転手の確保も広い意味ではインフラに含めて考えている。

物流ネットワークについては網羅性と効率性、すなわち拠点数の最適化が求められる。必ずしもすべてを自前とする必要はなく、営業区域が異なる同業他社などとの提携も有効である場合もある。

情報システムは、先述した輸送品質と輸送効率をバランスさせる運送ノウハウや、物流施設の効率的な運営ノウハウを具現化し、かつ発展させるものである。異業種を含め競争が激化している3PLにおいても不可欠である。

11年の東日本大震災発生以降、荷主のリスク分散の観点からの物流拠点分散化の動きが強まっている。インフラの重要性は従前よりも高まっていることは明らかであり、各社がその有効活用により、物流コスト効率化と物流拠点分散化という二律背反的な荷主ニーズにいかに対応していくか、注視している。

コスト競争力

収入面では荷主からの物流費の引下げおよび物流拠点の分散化の要請、費用面では燃料価格高騰といった形で各社の収益への圧迫は強まる傾向が強い。そのためコスト削減は喫緊かつ継続的な課題である。各社の具体的なコスト削減策とその実効性及び成果とともに、コスト削減余地についても常に確認している。

2. 財務基盤

(1) 収益力

先述したとおり、売上高について顧客基盤を表すものとして重視している。

利益については、これも前述したとおり、収入・費用の両面から圧迫される傾向にあり、今後の耐久力とコスト削減余地という両面で注目している。収益力が低下している場合は、その要因とともに収益水準と今後の回復可能性を確認している。逆にこの環境下で、利益が安定ないし拡大している先については、その要因を特に詳しく分析している。

（重視する指標）

- 売上高
- 営業利益

- 売上高営業利益率

(2) キャッシュフロー創出力

荷主ニーズなどに対応するためには、専用の物流センターの建設などが必要となる場合もある。また、営業区域拡大や周辺事業整備などのため M&A が行われる例も散見される。こうした戦略的な行動を支えるのはキャッシュフローであり、各社のその水準やトレンドを注目している。

(重視する指標)

- 営業キャッシュフロー
- フリーキャッシュフロー
- EBITDA
- 有利子負債/EBITDA 倍率

(3) 安全性

荷主ニーズへの対応などのため財務に負担がかかり、財務構成に相応の影響が生じることもある。また事業のボラティリティは必ずしも高いものではないが、限られたパイの中で異業種も含めた新規参入が見られるなど環境はきわめて厳しく、財務的にも相応の耐久力が必要と考えている。財務規律についての考え方とともに、財務構成の水準と動きを注視している。

(重視する指標)

- 有利子負債
- 自己資本
- デット・エクイティ・レシオ
- 自己資本比率

以上

留意事項

本文書に記載された情報には、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なを問わず、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、当該情報は JCR の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。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。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。

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