

業種別格付方法

【陸運】

本格付方法は、主に国内で①企業間物流事業（特積）②宅配事業（宅配）③業務請負およびサードパーティーロジスティクス（3PL）事業を展開する陸運会社を対象とする。陸運会社の多くはそれぞれの事業だけを行っているのではなく、他の事業もあわせて展開している。このため、以下では共通する部分を中心に格付の考え方を示すが、個々の業務の特性に応じて重視する点についても適宜言及する。

1. 事業基盤

陸運会社の多くは主に国内で事業を展開している。海外で事業を展開する会社もみられるが、その多くは国内で取引がある顧客の海外ビジネスが対象である。一般に顧客にとって物流は価値を生まないノンコアビジネスであり、効率化の対象となりやすい。このため、陸運会社にとっては、顧客の物流を最適化しサプライチェーン全体の効率性の向上に資する提案力、および提案を実行するための情報システムと物流ネットワークの確保が重要である。

(1) 産業の特性

① 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、顧客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確認することが重要である。不特定多数の荷主から集められた荷物を1台のトラックにまとめて積載する特積を主に行っている陸運会社は、顧客の業績変動等による取扱貨物量などへの影響を確認する。請負や顧客の物流業務を一括して請け負う3PLを主に行っている会社は特積や宅配と比較して顧客との結びつきが強いことが多いことから、特に顧客の業績動向や経営方針が陸運会社に及ぼす影響に注目していく。顧客の物流業務全般を請け負い、物流品質と輸送効率の向上を図るにはシステム面での優位性も重要なため、システム関連投資の状況も確認する。宅配を主に行っている会社については、配送先の多くが個人宅となる。このため、特積や3PL以上に輸送効率の状況を確認することが重要である。

② 競合状況

特積、宅配、3PLのいずれにおいても、大手得意先の物流ニーズに対して全国規模で柔軟かつ迅速に対応できる業者は限られる。ただ、そのなかでの競合は避けられないため、顧客との取引関係などの把握を通じて競合状況およびその変化を確認する。3PLでは特定の顧客と長期安定的な取引関係が維持される傾向があり、参入障壁は比較的高い。顧客に対する提案力の差が新規顧客の獲得や既存顧客からの

新たな業務の受注に影響することが多いことから、各社が提供している物流業務やシステム投資などの把握を通じて、新規顧客の開拓状況や既存顧客への他社の参入の状況などを確認する。

③ コスト構造

陸運業界は装置産業であると同時に労働集約型産業でもあり、固定費の割合が高い傾向がある。主なコストは人件費、備車費、燃料費である。備車費は貨物輸送量の季節変動等を外注でカバーするための変動費だが、実際に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い。人件費についてはドライバー確保のための処遇改善等に伴うコストへの影響も確認する。

(2) 市場地位、競争力のポイント

① 市場地位

全国規模の自社物流ネットワークを有している特積会社は、備車先等との連携や同業他社との業務提携等を通じて物流ネットワークの密度を高めている。これにより季節変動等の影響を軽減するとともに、定時配送率の上昇など輸送品質の向上を進めている。宅配は特積以上に細かい物流ネットワークが求められるが、全国規模で対応できる会社は限られることから、市場は寡占状態にある。ただ EC サイトの運営会社が小規模な物流会社を組織化し配送業務の一部を行っている場合があるため、それらによる影響を確認する。業務請負や 3PL については参入障壁が高く、主要顧客ごとのシェアも比較的安定している。ただ、特積や宅配を中心に事業を行っている会社が、顧客に対して 3PL 業務を組み合わせた提案を行うケースもある。このため、顧客内シェアの変動や新規業務の獲得状況を把握し競合状況の変化の有無を確認することが重要である。

② 顧客基盤

顧客基盤の状況を把握するため、顧客との関係が比較的強固な請負や 3PL だけでなく、特積や宅配においても、顧客の顔ぶれと取引状況、収益貢献度などを継続的に把握し、顧客との取引の安定性を確認する。特定の顧客への依存度が高い場合は、顧客の業績変動や経営方針の変更等に伴う影響についても確認を行う。さらに、新規顧客の獲得や既存顧客からの新規業務の受注状況などを確認し、顧客基盤の拡がりを把握する。

③ 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、海外展開を含む多様化・複雑化する顧客ニーズへの対応力を示している。高い輸送品質を維持することが顧客からの信頼性を高め、同業他社に対する競争優位性を確保することになる。輸送品質を高めるための各社の施策と進捗および成果を確認する。

④ インフラ

インフラは物流ネットワーク（物流拠点と輸配送力）および情報システムに大別される。備車先を含むドライバーもインフラに含める。顧客が要求する輸送品質が維持されれば、必ずしも物流ネットワークをすべて自前で対応する必要はないため、借庫の活用や営業区域が異なる同業他社などとの提携を含めた物流ネットワークの構築状況や実効性を確認する。情報システムは、輸送品質の維持や顧客の物流

効率化を支える上で、重要なインフラである。このため、物流ネットワークの維持・拡大に要するコストの状況と今後の見通しおよびシステムの強化の状況を確認する。

⑤ コスト競争力

輸送品質を確保するために物流ネットワークの維持、拡充が求められる中で、ドライバーに関する人件費や庸車費を継続的に削減することは難しいと考えられるものの、輸送効率の向上や物流施設の自動化等を進めることでコスト増を吸収していく取り組みと成果に注目していく。輸送効率については、自社のみの取り組みだけでなく、同業他社との共同輸配送などの取り組みを含め効果を確認する。間接部門における業務効率化の推進によるコスト削減状況の把握も重要である。

2. 財務基盤

(1) 収益力

業務の受注状況等を把握するため売上高の推移を確認する。その際には新規顧客の獲得や既存顧客からの受注領域の拡大および料金改定の状況等を分析し、売上高の増減要因を把握する。輸送効率の改善状況や間接部門を含めた業務効率化の進展を把握するため、営業利益および営業利益率の水準と変化に注目するとともに、営業費用の主要項目の増減とその要因を確認する。

(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

陸運各社は顧客ニーズに対する対応力を高めるための物流ネットワークの強化やシステム投資などを継続的に実施している。これまで実施した設備投資や M&A の投資回収の状況などを把握するため、キャッシュフロー創出力を示す EBITDA を確認する。さらに営業キャッシュフローと投資キャッシュフローの差額であるフリーキャッシュフローの把握を通じて、投資に伴う外部資金調達の有無を確認する。足元で有利子負債がキャッシュフロー創出力を占める EBITDA に対して過剰になっていないか、当初想定した EBITDA の獲得によりキャッシュフロー対比でみた財務負担の軽減が進んでいるかどうか、今後想定される投資計画とキャッシュフロー創出力とのバランスはどうか、などを判断するため、有利子負債/EBITDA 倍率の推移および見通しを確認する。

(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

顧客ニーズへの対応などのために投資負担が増加し、結果として財務への負担が高まる可能性がある。また物流施設の資産価値の下落や既存設備のリニューアル等に伴って損失処理が必要となる場面も想定されることから、相応の財務耐久力が必要と考えられる。このため、有利子負債および自己資本の規模と推移を確認するとともに、デット・エクイティ・レシオおよび自己資本比率の水準と推移を分析し、財務構成の現状および見通しを確認する。なお、リース関連の債務の状況も確認していく。

(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、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