



LAST UPDATE 【2016/9/29】

## SBS ホールディングス | 2384 |

Research Report by Shared Research Inc.

---

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、[sr\\_inquiries@sharedresearch.jp](mailto:sr_inquiries@sharedresearch.jp) までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



---

## 目次

---

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 要約                            | 3  |
| 主要経営指標の推移                     | 4  |
| 直近更新内容                        | 5  |
| 概略                            | 5  |
| 業績動向                          | 6  |
| 事業内容                          | 17 |
| 事業概要                          | 17 |
| 事業セグメント                       | 17 |
| SW 分析 (Strengths, Weaknesses) | 32 |
| 市場とバリューチェーン                   | 33 |
| 過去の財務諸表                       | 41 |
| 損益計算書                         | 49 |
| 貸借対照表                         | 50 |
| キャッシュフロー計算書                   | 52 |
| その他情報                         | 54 |
| 沿革                            | 54 |
| ニュース&トピックス                    | 54 |
| 大株主                           | 58 |
| トップマネジメント                     | 58 |
| 従業員                           | 59 |
| 株主還元                          | 59 |
| ところで                          | 60 |
| 企業概要                          | 61 |

## 要約

### 事業概要：物流事業、物流支援事業を行う総合物流会社

- 同社は、物流事業および、それに付随する物流支援事業を行う総合物流会社である。物流事業では、企業を荷主とする企業間物流サービスを中心に展開しており、総合物流、食品物流、専門物流などを行っている。また、物流支援事業の中心は、不動産事業であり、物流施設の開発や販売を行っている。2015年12月期において、物流事業は全社売上高の90.8%、同営業利益の37.0%を、不動産事業は同売上高の5.5%、同営業利益の58.8%を占めた。
- 物流事業では、主として企業間における原材料、製品、商品などの輸配送と、それに伴う保管、荷役、包装、流通加工、情報管理などを事業として展開している。同事業売上高の半分程度をトラック輸送が占めている模様。物流事業の売上高の4割は顧客企業に対して物流改革を提案し、物流業務を一括受託する3PL関連事業が占め、同事業の成長の源泉となっている。一方、同6割を占める低温物流関連事業は同社の得意分野で景気動向に影響を受けにくい安定収益源である。
- 不動産事業は賃貸事業と開発事業からなる。賃貸事業（2015年12月期不動産事業売上高構成比31.1%、同営業利益構成比41.9%）では、同社が所有する施設を倉庫、オフィス、住居などの用途として賃貸することにより、賃料収入を得る。開発事業（2015年12月期不動産事業売上高構成比68.9%、同営業利益構成比58.1%）では、物流施設を開発し、ファンドや機関投資家に売却することにより、売却収益を獲得する。
- 物流施設の開発では、主として首都圏エリアで、顧客企業向けに物流施設を企画・開発し、平均年6.5%～7.5%の利回りを目標に運営をしている。物流施設の開発後に同施設で3PLを受託、高稼働物件として流動化することで、売却益を獲得し、バランスシートの拡大を抑えながら、事業の拡大に不可欠な資産の確保と売却益の獲得を実現している。

### 業績動向

- 2015年12月期は、売上高157,996百万円（前期比11.6%増）、営業利益5,347百万円（同30.5%増）、経常利益5,772百万円（同58.2%増）、当期純損失3,815百万円（前期は当期純利益2,725百万円）となった。
- 2016年12月期は、売上高146,500百万円（前期比7.3%減）、営業利益6,600百万円（同23.4%増）、経常利益6,600百万円（同14.3%増）、当期純利益4,300百万円（前期は当期純損失3,815百万円）を見込んでいる。
- 同社は、2017年に創業30周年を迎える。その節目に向けて2014年12月期から2017年12月期までの4年間の中期経営計画「SBS Growth 2017」を策定した。しかし、2015年12月期に中期的な業績成長に重要な役割を担うべきであったTranspoleの経営から撤退することを決定した。2016年12月期第2四半期決算説明会において、M&A目標を取り下げ、中期経営計画の売上目標200,000百万円の達成は困難であるが、自立成長目標の営業利益6,200百万円は十分達成可能であり、変更はないとした。SR社では、中期的な成長の源泉は3PL事業、物流施設の開発事業が中心になると考えている。また、M&Aに関しては、引き続き重要な成長戦略であるが、今後は慎重に検討する方針であるという。

### 同社の強みと弱み

SR社では、同社の強みを、マネジメントの成長意欲と意思決定の迅速さ、物流施設の開発実績、M&Aの実績、の3点だと考えている。一方、弱みは、利益率の底上げが容易でない、財務体質の強化が必要、成長機会を制限する人材不足、にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

## 主要経営指標の推移

| 損益計算書<br>(百万円)    | 07年12月期<br>連結 | 08年12月期<br>連結 | 09年12月期<br>連結 | 10年12月期<br>連結 | 11年12月期<br>連結 | 12年12月期<br>連結 | 13年12月期<br>連結 | 14年12月期<br>連結 | 15年12月期<br>連結 | 16年12月期<br>予想 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 売上高               | 147,097       | 139,406       | 115,711       | 119,824       | 121,148       | 127,935       | 132,205       | 141,535       | 157,996       | 146,500       |
| 前年比               | 3.1%          | -5.2%         | -17.0%        | 3.6%          | 1.1%          | 5.6%          | 3.3%          | 7.1%          | 11.6%         | -7.3%         |
| 売上総利益             | 16,464        | 12,561        | 10,965        | 12,431        | 11,254        | 12,566        | 13,459        | 14,276        | 17,555        |               |
| 前年比               | 6.9%          | -23.7%        | -12.7%        | 13.4%         | -9.5%         | 11.7%         | 7.1%          | 6.1%          | 23.0%         |               |
| 売上総利益率            | 11.2%         | 9.0%          | 9.5%          | 10.4%         | 9.3%          | 9.8%          | 10.2%         | 10.1%         | 11.1%         |               |
| 営業利益              | 6,794         | 3,326         | 2,889         | 4,257         | 2,153         | 2,877         | 4,116         | 4,098         | 5,347         | 6,600         |
| 前年比               | 14.2%         | -51.0%        | -13.1%        | 47.4%         | -49.4%        | 33.6%         | 43.1%         | -0.4%         | 30.5%         | 23.4%         |
| 営業利益率             | 4.6%          | 2.4%          | 2.5%          | 3.6%          | 1.8%          | 2.2%          | 3.1%          | 2.9%          | 3.4%          | 4.5%          |
| 経常利益              | 7,902         | 3,995         | 3,749         | 4,406         | 1,633         | 2,746         | 3,779         | 3,648         | 5,772         | 6,600         |
| 前年比               | -0.1%         | -49.4%        | -6.2%         | 17.5%         | -62.9%        | 68.1%         | 37.6%         | -3.5%         | 58.2%         | 14.3%         |
| 経常利益率             | 5.4%          | 2.9%          | 3.2%          | 3.7%          | 1.3%          | 2.1%          | 2.9%          | 2.6%          | 3.7%          | 4.5%          |
| 当期純利益             | 4,073         | 961           | 1,989         | 2,255         | 2,502         | 1,626         | 1,549         | 2,726         | -3,815        | 4,300         |
| 前年比               | 0.5%          | -76.4%        | 107.0%        | 13.4%         | 11.0%         | -35.0%        | -4.7%         | 75.9%         | -             | -             |
| 純利益率              | 2.8%          | 0.7%          | 1.7%          | 1.9%          | 2.1%          | 1.3%          | 1.2%          | 1.9%          | -             | 2.9%          |
| 一株当たりデータ          |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 期末発行済株式数          | 39,205,200    | 39,205,200    | 39,205,200    | 39,205,200    | 39,205,200    | 39,205,200    | 39,613,200    | 39,703,200    | 39,703,200    |               |
| EPS               | 103.6         | 25.7          | 54.2          | 58.4          | 68.4          | 44.1          | 40.9          | 70.4          | -96.8         | 108.3         |
| EPS (潜在株式調整後)     | 93.6          | 23.6          | 54.1          | 58.3          | -             | -             | 13.6          | 70.3          | -             |               |
| DPS (一株当たり配当金)    | 7.7           | 7.7           | 7.7           | 10.0          | 10.0          | 13.3          | 13.3          | 15.0          | -             | 32.0          |
| BPS (一株当たり純資産)    | 488.5         | 498.0         | 543.0         | 608.3         | 665.7         | 715.8         | 743.9         | 815.2         | 706.3         |               |
| 貸借対照表 (百万円)       |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 現金・預金             | 7,284         | 14,851        | 10,485        | 7,419         | 9,219         | 10,181        | 10,339        | 11,098        | 8,990         |               |
| 流動資産合計            | 40,656        | 45,998        | 40,107        | 35,899        | 39,727        | 39,150        | 39,663        | 53,847        | 51,601        |               |
| 有形固定資産            | 55,524        | 55,447        | 59,762        | 53,081        | 52,301        | 54,523        | 58,019        | 60,241        | 60,800        |               |
| 投資その他の資産計         | 9,121         | 6,500         | 6,734         | 6,257         | 6,457         | 9,045         | 8,897         | 10,324        | 11,131        |               |
| 無形固定資産            | 612           | 544           | 598           | 1,283         | 2,336         | 1,778         | 1,774         | 6,706         | 1,285         |               |
| 資産合計              | 105,913       | 108,489       | 107,201       | 96,520        | 100,820       | 104,497       | 108,354       | 131,120       | 124,817       |               |
| 買掛金               | 9,958         | 8,473         | 6,825         | 7,003         | 7,601         | 7,627         | 7,721         | 8,767         | 9,584         |               |
| 短期有利子負債           | 31,034        | 33,734        | 31,608        | 23,616        | 29,441        | 26,220        | 27,957        | 35,314        | 29,851        |               |
| 流動負債合計            | 48,609        | 50,123        | 46,214        | 38,427        | 44,442        | 41,330        | 43,969        | 54,990        | 52,994        |               |
| 長期有利子負債           | 23,631        | 27,001        | 25,128        | 21,089        | 18,866        | 22,087        | 21,597        | 27,004        | 30,672        |               |
| 固定負債合計            | 37,870        | 39,767        | 40,749        | 35,365        | 31,240        | 35,386        | 35,167        | 41,039        | 41,875        |               |
| 負債合計              | 86,479        | 89,890        | 86,963        | 73,792        | 75,682        | 76,716        | 79,136        | 96,029        | 94,870        |               |
| 純資産合計             | 20,238        | 18,599        | 20,238        | 22,728        | 25,138        | 27,781        | 29,219        | 35,091        | 29,947        |               |
| 有利子負債 (短期及び長期)    | 54,665        | 60,735        | 56,736        | 44,705        | 48,307        | 48,307        | 49,554        | 62,318        | 60,523        |               |
| キャッシュフロー計算書 (百万円) |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 営業活動によるキャッシュフロー   | 2,801         | 6,147         | 1,902         | 7,939         | 3,712         | 7,317         | 6,243         | 6,603         | 7,728         |               |
| 投資活動によるキャッシュフロー   | -9,153        | -3,076        | 12            | 3,059         | -3,766        | -5,520        | -6,214        | -15,101       | -7,081        |               |
| 財務活動によるキャッシュフロー   | 5,854         | 5,003         | -6,342        | -14,071       | 1,884         | -816          | 92            | 8,893         | -2,685        |               |
| 財務指標              |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 総資産利益率 (ROA)      | 7.7%          | 3.7%          | 3.5%          | 4.3%          | 1.7%          | 2.7%          | 3.6%          | 3.0%          | 4.5%          |               |
| 自己資本利益率 (ROE)     | 5.1%          | 5.1%          | 10.4%         | 10.1%         | 10.7%         | 6.3%          | 5.6%          | 9.0%          | -12.7%        |               |
| 自己資本比率            | 19.1%         | 16.8%         | 18.6%         | 23.2%         | 24.5%         | 26.2%         | 26.7%         | 26.7%         | 26.7%         |               |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*2014年6月に普通株式1株につき3株の株式分割を行っている。

---

## 直近更新内容

---

### 概略

---

2016年9月29日、SBSホールディングス株式会社への取材を踏まえ、レポートを更新した。

2016年8月12日、同社は、2016年12月期第2四半期決算を発表した。

(決算短信へのリンクは[こちら](#)、詳細は2016年12月期第2四半期決算の項目を参照)

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース&トピックスへ

## 業績動向

## 四半期実績推移

| 四半期業績推移（累計）<br>（百万円） | 1Q     | 15年12月期 |         |         | 1Q     | 16年12月期 |      |      | 16年12月期<br>（進捗率） 通期会予 |         |
|----------------------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|------|------|-----------------------|---------|
|                      |        | 1-2Q    | 1-3Q    | 1-4Q    |        | 1-2Q    | 1-3Q | 1-4Q |                       |         |
| 売上高                  | 39,538 | 79,229  | 123,295 | 157,996 | 33,603 | 76,531  |      |      | 52.2%                 | 146,500 |
| YoY                  | 22.5%  | 20.5%   | 19.5%   | 11.6%   | -15.0% | -3.4%   |      |      |                       | -7.3%   |
| 売上総利益                | 3,724  | 7,894   | 13,481  | 17,555  | 2,974  | 10,076  |      |      |                       |         |
| YoY                  | 26.9%  | 31.0%   | 28.4%   | 23.0%   | -20.1% | 27.6%   |      |      |                       |         |
| 売上総利益率               | 9.4%   | 10.0%   | 10.9%   | 11.1%   | 8.9%   | 13.2%   |      |      |                       |         |
| 販管費                  | 2,989  | 6,105   | 9,144   | 12,208  | 2,334  | 4,729   |      |      |                       |         |
| YoY                  | 32.3%  | 33.9%   | 26.4%   | 19.9%   | -21.9% | -22.5%  |      |      |                       |         |
| 売上高販管費比率             | 7.6%   | 7.7%    | 7.4%    | 7.7%    | 6.9%   | 6.2%    |      |      |                       |         |
| 営業利益                 | 734    | 1,788   | 4,337   | 5,347   | 639    | 5,347   |      |      | 81.0%                 | 6,600   |
| YoY                  | 8.9%   | 21.9%   | 32.7%   | 30.5%   | -12.9% | 199.0%  |      |      |                       | 23.4%   |
| 営業利益率                | 1.9%   | 2.3%    | 3.5%    | 3.4%    | 1.9%   | 7.0%    |      |      |                       | 4.5%    |
| 経常利益                 | 989    | 1,978   | 4,751   | -1      | 729    | 5,642   |      |      | 85.5%                 | 6,600   |
| YoY                  | 73.5%  | 45.3%   | 63.0%   | -       | -26.3% | 185.2%  |      |      |                       | 14.3%   |
| 経常利益率                | 2.5%   | 2.5%    | 3.9%    | -       | 2.2%   | 7.4%    |      |      |                       | 4.5%    |
| 四半期純利益               | 2,594  | 2,033   | 3,674   | -3,815  | 744    | 4,009   |      |      | 93.2%                 | 4,300   |
| YoY                  | 565.1% | 16.2%   | 48.0%   | -       | -71.3% | 97.2%   |      |      |                       | -       |
| 四半期純利益率              | 6.6%   | 2.6%    | 3.0%    | -       | 2.2%   | 5.2%    |      |      |                       | 2.9%    |
| 四半期業績推移<br>（百万円）     | 1Q     | 15年12月期 |         |         | 1Q     | 16年12月期 |      |      |                       |         |
|                      |        | 2Q      | 3Q      | 4Q      |        | 2Q      | 3Q   | 4Q   |                       |         |
| 売上高                  | 39,538 | 39,691  | 44,066  | 34,701  | 33,603 | 42,928  |      |      |                       |         |
| YoY                  | 22.5%  | 18.4%   | 17.9%   | -9.6%   | -15.0% | 8.2%    |      |      |                       |         |
| 売上総利益                | 3,724  | 4,170   | 5,587   | 4,074   | 2,974  | 7,102   |      |      |                       |         |
| YoY                  | 26.9%  | 34.9%   | 24.8%   | 7.9%    | -20.1% | 70.3%   |      |      |                       |         |
| 売上総利益率               | 9.4%   | 10.5%   | 12.7%   | 11.7%   | 8.9%   | 16.5%   |      |      |                       |         |
| 販管費                  | 2,989  | 3,116   | 3,039   | 3,064   | 2,334  | 2,395   |      |      |                       |         |
| YoY                  | 32.3%  | 35.6%   | 13.6%   | 4.0%    | -21.9% | -23.1%  |      |      |                       |         |
| 売上高販管費比率             | 7.6%   | 7.9%    | 6.9%    | 8.8%    | 6.9%   | 5.6%    |      |      |                       |         |
| 営業利益                 | 734    | 1,054   | 2,549   | 1,010   | 639    | 4,708   |      |      |                       |         |
| YoY                  | 8.9%   | 32.9%   | 41.5%   | 21.7%   | -12.9% | 346.7%  |      |      |                       |         |
| 営業利益率                | 1.9%   | 2.7%    | 5.8%    | 2.9%    | 1.9%   | 11.0%   |      |      |                       |         |
| 経常利益                 | 989    | 989     | 2,773   | 1,021   | 729    | 4,913   |      |      |                       |         |
| YoY                  | 73.5%  | 25.0%   | 78.6%   | 39.1%   | -26.3% | 396.8%  |      |      |                       |         |
| 経常利益率                | 2.5%   | 2.5%    | 6.3%    | 2.9%    | 2.2%   | 11.4%   |      |      |                       |         |
| 四半期純利益               | 2,594  | -561    | 1,641   | -7,489  | 744    | 3,265   |      |      |                       |         |
| YoY                  | 565.1% | -       | 123.9%  | -       | -71.3% | -       |      |      |                       |         |
| 四半期純利益率              | 6.6%   | -       | 3.7%    | -       | 2.2%   | 7.6%    |      |      |                       |         |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

## 四半期セグメント業績推移

| セグメント売上・利益（四半期累計） |  | 15年12月期       |               |                |                | 16年12月期       |               |      |      |
|-------------------|--|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|------|------|
| (百万円)             |  | 1Q            | 1-2Q          | 1-3Q           | 1-4Q           | 1Q            | 1-2Q          | 1-3Q | 1-4Q |
| <b>売上高</b>        |  | <b>39,538</b> | <b>79,229</b> | <b>123,295</b> | <b>157,996</b> | <b>33,603</b> | <b>76,531</b> |      |      |
| (前年比)             |  | 22.5%         | 20.5%         | 19.5%          | 11.6%          | -15.0%        | -3.4%         |      |      |
| 物流事業              |  | 36,240        | 73,810        | 110,934        | 143,391        | 31,424        | 64,562        |      |      |
| (前年比)             |  | 20.9%         | 20.5%         | 18.5%          | 10.4%          | -13.3%        | -12.5%        |      |      |
| 不動産事業             |  | 1,853         | 2,510         | 7,954          | 8,641          | 683           | 8,935         |      |      |
| (前年比)             |  | 199.8%        | 110.0%        | 73.9%          | 69.3%          | -63.1%        | 256.0%        |      |      |
| その他事業             |  | 1,443         | 2,908         | 4,405          | 5,963          | 1,494         | 3,034         |      |      |
| (前年比)             |  | -13.8%        | -13.0%        | -10.5%         | -8.9%          | 3.5%          | 4.3%          |      |      |
| <b>営業利益</b>       |  | <b>734</b>    | <b>1,788</b>  | <b>4,337</b>   | <b>5,347</b>   | <b>639</b>    | <b>5,347</b>  |      |      |
| (前年比)             |  | 8.9%          | 21.9%         | 32.7%          | 30.5%          | -12.9%        | 199.0%        |      |      |
| 物流事業              |  | 266           | 973           | 1,390          | 2,072          | 314           | 916           |      |      |
| (前年比)             |  | 38.5%         | 60.8%         | 44.2%          | 27.6%          | 18.0%         | -5.9%         |      |      |
| 営業利益率             |  | 0.7%          | 1.3%          | 1.3%           | 1.4%           | 1.0%          | 1.4%          |      |      |
| 不動産事業             |  | 471           | 805           | 2,923          | 3,292          | 352           | 4,390         |      |      |
| (前年比)             |  | 38.9%         | 31.5%         | 38.3%          | 39.6%          | -25.3%        | 445.3%        |      |      |
| その他事業             |  | 53            | 125           | 194            | 238            | 70            | 172           |      |      |
| (前年比)             |  | -45.4%        | -26.9%        | -28.4%         | -30.8%         | 32.1%         | 37.6%         |      |      |
| セグメント売上・利益        |  | 15年12月期       |               |                |                | 16年12月期       |               |      |      |
| (百万円)             |  | 1Q            | 2Q            | 3Q             | 4Q             | 1Q            | 2Q            | 3Q   | 4Q   |
| <b>売上高</b>        |  | <b>39,538</b> | <b>39,691</b> | <b>44,066</b>  | <b>34,701</b>  | <b>33,603</b> | <b>42,928</b> |      |      |
| (前年比)             |  | 22.5%         | 18.4%         | 17.9%          | -9.6%          | -15.0%        | 8.2%          |      |      |
| 物流事業              |  | 36,240        | 37,570        | 37,124         | 32,457         | 31,424        | 33,138        |      |      |
| (前年比)             |  | 20.9%         | 20.2%         | 14.5%          | -10.4%         | -13.3%        | -11.8%        |      |      |
| 不動産事業             |  | 1,853         | 657           | 5,444          | 687            | 683           | 8,252         |      |      |
| (前年比)             |  | 199.8%        | 13.9%         | 61.2%          | 29.6%          | -63.1%        | 1156.0%       |      |      |
| その他事業             |  | 1,443         | 1,465         | 1,497          | 1,558          | 1,494         | 1,540         |      |      |
| (前年比)             |  | -13.8%        | -12.3%        | -5.2%          | -4.1%          | 3.5%          | 5.1%          |      |      |
| <b>営業利益</b>       |  | <b>734</b>    | <b>1,054</b>  | <b>2,549</b>   | <b>1,010</b>   | <b>639</b>    | <b>4,708</b>  |      |      |
| (前年比)             |  | 8.9%          | 32.9%         | 41.5%          | 21.7%          | -12.9%        | 346.7%        |      |      |
| 物流事業              |  | 266           | 707           | 417            | 682            | 314           | 602           |      |      |
| (前年比)             |  | 38.5%         | 71.2%         | 16.2%          | 3.3%           | 18.0%         | -14.9%        |      |      |
| 不動産事業             |  | 471           | 334           | 2,118          | 369            | 352           | 4,038         |      |      |
| (前年比)             |  | 38.9%         | 22.3%         | 41.0%          | 50.6%          | -25.3%        | 1109.0%       |      |      |
| その他事業             |  | 53            | 72            | 69             | 44             | 70            | 102           |      |      |
| (前年比)             |  | -45.4%        | -2.7%         | -31.0%         | -39.7%         | 32.1%         | 41.7%         |      |      |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*2014年6月に普通株式1株につき3株の株式分割を行っている。

## 2016年12月期第2四半期連結業績

売上高は、国内物流の増加や物流施設売却が増収要因となったが、前期に実施した海外子会社の経営撤退などにより76,531百万円（前年同期比3.4%減）となった。利益面については、物流拠点の立ち上げ増に伴い一時的にコスト負担が拡大したが、前述の物流施設売却によって、営業利益は5,347万円（同199.0%増）、経常利益は5,642百万円（同185.2%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は4,009万円（同97.2%増）となった。

物流業界は、長引く個人消費や企業活動の低迷などから荷動きの低下傾向が続いている。コスト面では、ドライバーやパート・アルバイトの人手不足に加え、人件費上昇圧力により厳しい経営環境が続いた。

このような環境の中、同社は、2015年12月期に行ったインド事業会社の損失処理に伴う影響からのV字回復を最優先課題に掲げ、中期経営計画「SBS Growth 2017」の達成を目指してグループ一丸となって取り組んだ。

事業戦略では、既存の物流倉庫約33万坪に対して、新規にトータル面積5万坪と、同社として過去最大規模の拠点の立ち上げに注力した。その中心となったSBSロジコムでは、9ヵ所の物流拠点を新設するとともに、既存拠点の統廃合や一部業務移管などにも取り組んだ。内訳としては、アパレルEC向けフルフィルメントサービス（Eコマースの撮影や採寸、システム構築まで含めたサービス）、眼鏡レンズの共同物流、海外のインポーターからのワイ

ンの共同物流を行った。ワインの共同物流は湿度75%、温度14.5度での輸送が必要であり、専用配送車両で横浜市新杉田の倉庫から東京都のレストラン、ホテル等に配送している。立上げは概ね計画どおりに完了し、今後は、稼働の安定化と作業の効率化の早期実現を図る。

また、海外展開をより慎重に確実に進めるために海外事業の見直しに着手した。ASEAN各国の現地法人の実態を再調査し、今後の成長可能性を評価することで組織再編や経営効率化を図り、海外基盤の再構築に取り組む。

投資戦略では、2016年2月に横浜市磯子区にマルチテナント型の物流センターが竣工、同3月には埼玉県所沢市において大手百貨店向け専用物流施設が竣工した。一方、川越物流センターの売却計画を第3四半期から第2四半期に前倒しし、全持分を一括売却することで、投資資金の回収とバランスシートの改善を進めた。

### 物流事業セグメント

売上高は64,562百万円（前年同期比12.5%減）、営業利益は916百万円（同5.9%減）となった。

売上高は、国内は、荷動きが鈍かったものの業務拡大により約3,500百万円増加した。一方、海外は海外子会社の連結除外により約12,800百万円減少した。営業利益は、燃料価格の低下や値上げ効果、海外子会社ののれん負担の減少などのプラス要素があったが、期初計画に織り込んでいた物流拠点の立上げ費用を補うには至らず、減益となった。

国内の売上高は64,172百万円（前年同期比5.9%増）、営業利益は904百万円（同17.6%減）となった。営業利益の前年同期比増減要因では、燃料費低下で160百万円、料金適正化の効果が150百万円、赤字事業の改善が100百万円の増益要因となった。一方、トータル面積5万坪の9拠点の物流施設開設に伴う費用が600百万円の減益要因となった。

赤字事業の改善に関しては、前年同期に営業損失を計上した日本レコードセンター、SBSグローバルネットワークについて、日本レコードセンターは株式会社星光堂の物流業務の受託、SBSグローバルネットワークは社内改善による利益改善策を実行し、業績が改善した。

海外の売上高は390百万円（前年同期比97.1%減）、営業利益は12百万円（前年同期は営業損失124百万円）となった。前年同期には営業損失を計上したSBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.、Atlas Logistics Pvt. Ltd.について、2016年3月に譲渡を完了し、連結対象から除外されたこと、また、これに伴い海外子会社ののれん負担も減少したこと、から、売上高は減少したが営業損失は改善した。

### 不動産事業セグメント

売上高は8,935百万円（前年同期比256.0%増）、営業利益は4,390百万円（同445.3%増）となった。

賃貸事業は売上高1,365百万円（前年同期比2.1%増）、営業利益729百万円（同5.7%増）となった。2016年2月に横浜杉田の倉庫（神奈川県横浜市磯子区）（11,600坪）、2016年3月に埼玉県所沢市の倉庫（10,500坪）が竣工し、ほぼ満床で稼働した。

開発事業は売上高7,570百万円（前年同期比545.4%増）、営業利益は3,661百万円（前年同期は115百万円）となった。前年同期は販売用不動産として保有していた埼玉県所沢市の物流施設を2015年3月に1,173百万円で売却した。



当第2四半期累計期間では、川越物流センターの売却を期初計画の第3四半期から第2四半期に前倒しした影響により、前年同期比で増収増益となった。

#### その他事業セグメント

売上高は3,034百万円（前年同期比4.3%増）、営業利益は172百万円（同37.6%増）となった。

マーケティング事業などが堅調に推移したほか、太陽光発電事業の規模拡大が貢献した。人材事業は前年同期並みの売上高、営業利益となった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

## 今期の会社予想

| 16年12月期予想<br>(百万円) | 15年12月期       |               |                | 16年12月期       |               |                |
|--------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
|                    | 上期実績          | 下期実績          | 通期実績           | 上期実績          | 下期会予          | 通期会予           |
| <b>売上高</b>         | <b>79,229</b> | <b>78,767</b> | <b>157,996</b> | <b>76,531</b> | <b>69,969</b> | <b>146,500</b> |
| 前年比                | 20.5%         | 4.0%          | 11.6%          | -3.4%         | -11.2%        | -7.3%          |
| 売上原価               | 71,335        | 69,106        | 140,441        | 66,455        |               |                |
| <b>売上総利益</b>       | <b>7,894</b>  | <b>9,661</b>  | <b>17,555</b>  | <b>10,076</b> |               |                |
| 前年比                | 31.0%         | 17.1%         | 23.0%          | 27.6%         |               |                |
| 売上総利益率             | 10.0%         | 12.3%         | 11.1%          | 13.2%         |               |                |
| 販売費及び一般管理費         | 6,105         | 6,103         | 12,208         | 4,729         |               |                |
| 売上高販売管理費率          | 7.7%          | 7.7%          | 7.7%           | 6.2%          |               |                |
| <b>営業利益</b>        | <b>1,788</b>  | <b>3,559</b>  | <b>5,347</b>   | <b>5,347</b>  | <b>1,253</b>  | <b>6,600</b>   |
| 前年比                | 21.9%         | 35.3%         | 34.2%          | 199.0%        | -64.8%        | 23.4%          |
| 営業利益率              | 2.3%          | 4.5%          | 3.4%           | 7.0%          | 1.8%          | 4.5%           |
| <b>経常利益</b>        | <b>1,978</b>  | <b>3,794</b>  | <b>5,772</b>   | <b>5,642</b>  | <b>958</b>    | <b>6,600</b>   |
| 前年比                | 45.3%         | 65.9%         | 34.3%          | 185.2%        | -74.7%        | 14.3%          |
| 経常利益率              | 2.5%          | 4.8%          | 3.7%           | 7.4%          | 1.4%          | 4.5%           |
| <b>当期純利益</b>       | <b>2,033</b>  | <b>-5,848</b> | <b>-3,815</b>  | <b>4,009</b>  | <b>291</b>    | <b>4,300</b>   |
| 前年比                | 16.2%         | -             | -              | 97.2%         | -             | -              |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

## セグメント別予想

| (百万円)       | 15年12月期        |                | 前期比          |
|-------------|----------------|----------------|--------------|
|             | 実績             | 予想             |              |
| <b>売上高</b>  | <b>157,996</b> | <b>146,500</b> | <b>-7.3%</b> |
| 物流事業        | 143,391        | 129,950        | -9.4%        |
| 国内          | 125,409        | 129,150        | 3.0%         |
| 3PL事業       | 51,200         | 54,500         | 6.4%         |
| その他         | 74,209         | 74,750         | 0.7%         |
| 海外          | 17,982         | 800            | -            |
| 不動産事業       | 8,641          | 10,350         | 19.8%        |
| 賃貸事業        | 2,685          | 2,800          | 4.3%         |
| 開発事業        | 5,956          | 7,550          | 26.8%        |
| その他事業       | 5,963          | 6,200          | 4.0%         |
| 人材          | 3,938          | 4,100          | 4.1%         |
| 太陽光         | 356            | 400            | 12.4%        |
| その他         | 1,514          | 1,700          | 12.3%        |
| <b>営業利益</b> | <b>5,347</b>   | <b>6,600</b>   | <b>23.4%</b> |
| 物流事業        | 2,072          | 1,530          | -26.2%       |
| 国内          | 2,417          | 1,518          | -37.2%       |
| 海外          | -345           | 12             | -            |
| 不動産事業       | 3,292          | 5,070          | 54.0%        |
| 賃貸事業        | 1,378          | 1,400          | 1.6%         |
| 開発事業        | 1,914          | 3,670          | 91.7%        |
| その他事業       | 238            | 300            | 26.1%        |
| 人材          | 128            | 160            | 25.0%        |
| 太陽光         | 76             | 100            | 31.6%        |
| その他         | 33             | 40             | 21.2%        |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2016年12月期は、売上高146,500百万円（前期比7.3%減）、営業利益6,600百万円（同23.4%増）、経常利益6,600百万円（同14.3%増）、当期純利益4,300百万円（前期は当期純損失3,815百万円）を見込んでいる。

同社は2016年5月に2016年12月期第2四半期累計期間及び通期業績予想を修正した。

2016年12月期第2四半期累計期間業績予想は前回予想と比較して、売上高で7,500百万円、営業利益で4,000百万円、経常利益4,100百万円、当期純利益で3,000百万円の増額修正に、2016年12月期通期業績予想は前回予想と比較して、売上高で1,500百万円、営業利益で400百万円、経常利益400百万円、当期純利益で700百万円の増額修正とした。

第2四半期累計期間業績予想については、販売用不動産信託受益権（川越物流センター）の譲渡時期が前回予想の第3四半期から、第2四半期に前倒しになったことにより、期初予想と比較して売上高、利益ともに大幅な上方修正となった。なお、前倒し影響以外では、想定より譲渡価額、譲渡益が上振れている分や、法人税等の税率の引き下げに伴い繰延税金負債を取り崩した増益分を反映した。通期業績予想の修正は、不動産事業や物流事業の上振れによる増収、販売用不動産信託受益権（川越物流センター）の譲渡益の上振れと、法人税等の税率の引き下げに伴い繰延税金負債を取り崩したことによる増益を織り込んだことによる。

### 物流事業

売上高129,950百万円（前期比9.4%減）、営業利益1,530百万円（同26.2%減）を見込む。

#### 国内物流事業

国内の売上高は129,150百万円（前期比3.0%増）を見込む。3PL事業が主な増収要因になると想定している。3PL事業の売上高は54,500百万円（同6.4%増）の計画である。営業活動強化が奏功し受注が拡大したことからトータル面積5万坪の新たな物流拠点の立ち上げを予定している。

国内の営業利益は1,518百万円（前期比37.2%減）を見込む。増減益要因の想定として、前期に営業損失を計上した日本レコードセンターおよびSBSグローバルネットワークの業績改善効果が合計で500百万円程度見込まれるという。一方、上述の通り、同社として過去最大の規模となる拠点開設には初期コスト1,000百万円が発生し、一時的に利益を押し下げると見込んでいる。同社によれば新規物流拠点は2017年12月期からは利益拡大に貢献すると考えているという。また、備車費の値上げについても約400百万円程度のコスト増を想定している。

#### 海外物流事業

海外物流事業の売上高は800百万円（前期は17,982百万円）、営業利益は12百万円（前期は営業損失345百万円）を見込む。前期に大口取引債権を回収不能と判断したことなどにより損失処理をしたTranspoleの全株式を第三者に譲渡し、Transpoleの経営から撤退する。これにより売上面では減少することになる。利益面では、前期に営業損失345百万円を計上したが、今期はのれん負担の減少などが改善効果となる。

### 不動産事業

売上高10,350百万円（前期比19.8%増）、営業利益5,070百万円（同54.0%増）を見込む。

#### 賃貸事業

賃貸事業は、売上高2,800百万円（前期比4.3%増）、営業利益1,400百万円（同1.6%増）の計画である。新杉田物流センター（神奈川県横浜市、延床面積38,252㎡（11,571坪））、所沢新物流施設（埼玉県所沢市）が稼働を開始し、同事業の業績に貢献する見込である。

### 開発事業

開発事業は、売上高7,550百万円（前期比26.8%増）、営業利益3,670百万円（同91.7%増）の計画である。第2四半期に川越物流センター（埼玉県川越市、延床面積40,061㎡（12,140坪）、帳簿価額3,880百万円）の売却益を計上している。

### その他事業

売上高6,200百万円（前期比4.0%増）、営業利益300百万円（同26.1%増）を見込む。

人材事業は売上高4,100百万円（前期比4.1%増）、営業利益160百万円（同25.0%増）、太陽光発電事業は売上高400百万円（同12.4%増）、営業利益100百万円（同31.6%増）を見込んでいる。太陽光発電は新規に2カ所、約2メガワットが稼働し、合計14カ所、10メガワットとなる予定である。

### 配当予想

2015年12月期は当期純損失3,815百万円となったことから配当を見送った。今期は通常の期末配当1株当たり16.0円に加えて、2016年3月31日を基準日とする四半期配当として1株当たり16.0円の配当を実施した。

### 過去の会社予想と実績の差異

| 期初会社予想と実績<br>(百万円) | 09年12月期<br>連結 | 10年12月期<br>連結 | 11年12月期<br>連結 | 12年12月期<br>連結 | 13年12月期<br>連結 | 14年12月期<br>連結 | 15年12月期<br>連結 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 売上高（期初予想）          | 130,000       | 116,000       | 120,000       | 127,000       | 128,000       | 135,000       | 165,000       |
| 売上高（実績）            | 115,711       | 119,824       | 121,148       | 127,935       | 132,205       | 141,535       | 157,996       |
| <b>期初会予と実績の格差</b>  | <b>-11.0%</b> | <b>3.3%</b>   | <b>1.0%</b>   | <b>0.7%</b>   | <b>3.3%</b>   | <b>4.8%</b>   | <b>-4.2%</b>  |
| 営業利益（期初予想）         | 3,100         | 3,200         | 3,500         | 2,900         | 3,100         | 4,600         | 5,500         |
| 営業利益（実績）           | 2,889         | 4,257         | 2,153         | 2,877         | 4,116         | 4,098         | 5,347         |
| <b>期初会予と実績の格差</b>  | <b>-6.8%</b>  | <b>33.0%</b>  | <b>-38.5%</b> | <b>-0.8%</b>  | <b>32.8%</b>  | <b>-10.9%</b> | <b>-2.8%</b>  |
| 経常利益（期初予想）         | 3,700         | 3,000         | 3,000         | 2,400         | 2,700         | 4,200         | 4,900         |
| 経常利益（実績）           | 3,749         | 4,406         | 1,633         | 2,746         | 3,779         | 3,648         | 5,772         |
| <b>期初会予と実績の格差</b>  | <b>1.3%</b>   | <b>46.9%</b>  | <b>-45.6%</b> | <b>14.4%</b>  | <b>40.0%</b>  | <b>-13.1%</b> | <b>17.8%</b>  |
| 当期利益（期初予想）         | 2,200         | 2,000         | 1,700         | 1,800         | 1,100         | 2,500         | 3,800         |
| 当期利益（実績）           | 1,989         | 2,255         | 2,502         | 1,626         | 1,549         | 2,726         | -3,815        |
| <b>期初会予と実績の格差</b>  | <b>-9.6%</b>  | <b>12.7%</b>  | <b>47.2%</b>  | <b>-9.7%</b>  | <b>40.8%</b>  | <b>9.0%</b>   | <b>-</b>      |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社は基本的には保守的な会社計画を作る傾向にある。2011年12月期は、東日本大震災の影響を受け、減産、流通寸断、被災地優先などで荷動きが激減し、期初予想を下回った。また、2013年12月期においては、第1四半期において、北日本の雪害の影響、一部食品系物流センターの稼働率低下を受け、期初予想を下回った。2015年12月期はTranspole社にかかる特別損失の計上11,966百万円により当期純利益が期初会社予想を大きく下回った。

## 中長期業績見通し

### 2015年12月期にTranspoleの経営から撤退することを決定し、M&A目標は取り下げ

同社は、2017年に創業30周年を迎える。その節目に向けて2014年12月期から2017年12月期までの4年間の中期経営計画「SBS Growth 2017」を策定した。

| (百万円) | 自立成長目標    |           | M&A目標  | 中計数値目標    |       |
|-------|-----------|-----------|--------|-----------|-------|
|       | 2014年12月期 | 2017年12月期 |        | 2017年12月期 | 平均成長率 |
| 売上高   | 135,000   | 155,000   | 45,000 | 200,000   | 14.0% |
| 物流    | 123,500   | 137,000   | 45,000 | 182,000   |       |
| 不動産   | 5,300     | 9,000     | 0      | 9,000     |       |
| その他   | 6,200     | 9,000     | 0      | 9,000     |       |
| 営業利益  | 4,600     | 6,200     | 1,800  | 8,000     | 20.3% |
| 営業利益率 | 3.4%      | 4.0%      | 4.0%   | 4.0%      |       |

出所：同社資料よりSR社作成

中期経営計画「SBS Growth 2017」では2017年12月期の自立成長目標として、売上高155,000百万円（平均成長率4.7%）、営業利益6,200百万円（同10.5%）を掲げた。物流施設開発、3PL事業およびアジアを軸とした海外事業の展開による売上高の安定的伸張、ローコストオペレーションの徹底による収益力向上と財務基盤強化の推進を図るとした。また、物流事業において、M&Aによって売上高45,000百万円、営業利益1,800百万円の業績貢献を予定し、M&A目標を加えた数値として、売上高200,000百万円（平均成長率14.0%）、営業利益8,000百万円（同20.3%）を見込んでいた。

中期経営計画の方針に基づき、2014年7月、同社はインドの国際物流会社Transpoleの株式70%を取得し、子会社化することを決定した。Transpoleの子会社化によって、2015年12月期の売上高は157,996百万円（前期比11.6%増）、営業利益は5,347百万円（同30.5%増）と中期経営計画の計画線で推移した。しかし、同社は2015年12月期にTranspoleの大口取引債権を回収不能と判断したことなどにより損失処理を行い、同社はTranspoleの全株式を第三者に譲渡し、Transpoleの経営から撤退することを決定した。

2016年12月期第2四半期決算説明会において、M&A目標を取り下げ、中期経営計画の売上目標200,000百万円の達成は困難であるが、自立成長目標の営業利益6,200百万円は十分達成可能であり、変更はないとした。

### 中期では3PL、開発事業が成長の源泉

2016年8月時点で、中期的な成長の源泉は3PL事業、物流施設の開発事業が中心になるとSR社は考えている。また、M&Aに関しては、引き続き重要な成長戦略であるが、同社はTranspoleのM&A経験をもとに今後は慎重にM&A案件を検討する方針であるという。海外展開に関しては、インドのTranspoleの経営から撤退することを決定し、当面はアセアンでの事業に注力する方針である。

### 3PL事業の成長

3PLとはメーカーや卸、小売といった商取引の当事者でない第三者が、配送、物流業務全般を1社で一括して受託し、物流の効率化やコスト削減を提案するサービスのことである。国内の3PL市場は拡大傾向にあり、2005年から2014年の同市場の年平均成長率は9.4%増、2014年の市場規模は2.2兆円となった。

同社は、3PLの受託において、顧客企業向けに物流施設を企画・開発できること、作業動線の改善などの庫内作業の効率化に強みを有しているという。同社の3PL関連事業は、国内物流事業売上約4割を占める。同社は2006年以降、本格的に3PL関連事業を開始し、2015年12月期において3PL関連事業の売上高は51,200百万円となった。2010年12月期から2015年12月期の間に国内物流事業の売上高は約19,000百万円増加した（年平均成長率3.3%増）が、

3PL関連事業の売上高は約16,000百万円増加（年平均成長率7.7%増）し、国内物流事業の売上高成長を牽引した。

中期的には、国内物流市場は貨物輸送量が横ばいで推移する中で、荷主企業からの物流コスト削減要求、同業他社との競争により拡大を見込み難い。しかし、3PL市場は荷主企業のコスト削減ニーズに応える形で拡大するとSR社は考えている。同社においても物流倉庫を開発できる強みを活かし、引き続き3PL事業の拡大を図る方針である。

### 3PLの売上高推移

|         | 10年12月期 | 11年12月期 | 12年12月期 | 13年12月期 | 14年12月期 | 15年12月期 | 16年12月期 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|         | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      | 計画      |
| 売上高（億円） | 35,400  | 42,300  | 44,300  | 46,100  | 48,500  | 51,200  | 54,500  |
| 前年比     | 10.5%   | 19.5%   | 4.7%    | 4.1%    | 5.2%    | 5.6%    | 6.4%    |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

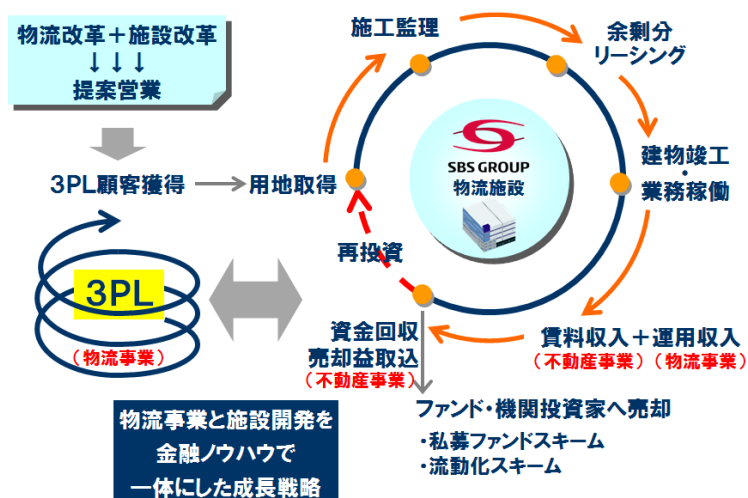
### 物流施設の開発事業

同社は、物流事業者としての知見や物流施設の借り主としての賃料相場感を持ちつつ、物流業法や環境関連法などの積極的な活用により、低価格で土地を取得し、年率6.5%～7.5%の利回りを目途に物流施設の開発を行っている。

中期的に物流施設の開発は年間平均1棟ペース（5,000～10,000坪程度）で行い、年間3,000～7,000百万円の投資を計画している。また、同社は、バランスシートを拡張させずに再投資を行う計画であり、有利子負債は50,000百万円を中央値に上下10,000百万円程度の範囲内に収めることを目途としている。

物流施設の開発は、当該施設の売却以前には賃貸収益として、同社の業績に貢献することが期待できる。また、開発した物流施設で3PLを受託することによって、物流事業の収益拡大にもつながる可能性がある。しかし、物流施設開発の最大の業績貢献は売却時の売却益である。

### 物流施設開発における再投資のイメージ



出所：同社資料

物流施設の売却益は30～50%を目指す

上述の通り、同社は年率6.5%～7.5%の利回りを目途に物流施設の開発を行っている。それに対して、流動化の際には、5.0%程度の期待収益率（キャップレート）で売却し、30～50%の売却益獲得を目途にしている。実際に、同社は2006年12月期から2015年12月期までに7件の施設を売却した。それらの売却物件の帳簿価格合計36,000百万円に対して、譲渡価格合計は48,100百万円であり、平均で約30%の利益率を獲得している。

また、同社は2013年12月期から不動産事業の内訳として、開発事業の売上高と利益を開示しているが、開発事業の営業利益率の実績は30～50%となっている。

開発事業の実績

| (百万円) | 13年12月期<br>実績           | 14年12月期<br>実績           | 15年12月期<br>実績          |
|-------|-------------------------|-------------------------|------------------------|
| 売却施設  | 西日本ロジスティクス<br>センター（51%） | 西日本ロジスティクス<br>センター（49%） | 野田吉春物流センター<br>所沢物流センター |
| 売上高   | 2,881                   | 2,818                   | 5,956                  |
| 営業利益  | 1,191                   | 1,240                   | 1,914                  |
| 営業利益率 | 41.3%                   | 44.0%                   | 32.1%                  |

出所：同社資料をもとにSR社作成

稼働中の流動化可能施設および開発中の物流施設

同社は2004年以降に自社で開発した施設は、流動化可能施設としている。なお、2004年以前に買収などにより取得した物流施設は、簿価が低いため譲渡した場合の税金面などから、今のところ流動化は計画されていない。

2016年8月現在、稼働中の流動化可能施設および開発中の物流施設は下表の通りであり、総投資額は39,800百万円となる。これらの施設が将来、利益率30～50%で売却されるとすれば、12,000～20,000百万円の売却利益を生み出すパイプラインが揃っていることになる。

流動化可能施設

|               | 竣工      | 建物面積<br>(㎡) | 投資額   | 契約状況  | 稼働状況       | 計上科目  | 保有会社    |
|---------------|---------|-------------|-------|-------|------------|-------|---------|
| 千曲物流センター（長野）  | 2007年8月 | 5,800       | 6億円   | 賃貸    | 大手卸        | たな卸資産 | SBSロジコム |
| 長津田部流センター（横浜） | 2015年1月 | 46,300      | 109億円 | 賃貸    | 大手飲料メーカー   | たな卸資産 | エルマックス  |
| 杉田（横浜）        | 2016年2月 | 38,300      | 66億円  | 賃貸/自社 | ワイン、アパレル通販 | 固定資産  | SBSロジコム |
| 所沢（埼玉）        | 2016年3月 | 34,700      | 52億円  | 賃貸    | 大手百貨店      | 固定資産  | SBSロジコム |
| 合計            |         | 125,100     | 233億円 |       |            |       |         |

出所：会社データよりSR社作成

開発中および開発予定施設

| 開発名称        | 完成予定  | 開発内容            | 投資総額<br>(見込) | 計上科目 | 保有会社          |
|-------------|-------|-----------------|--------------|------|---------------|
| シラチャ3号棟（タイ） | 未定    | 倉庫              | 6億円          | 固定資産 | TAS Logistics |
| 阿見（茨城）      | 未定    | 未定              | 未定           | 固定資産 | SBSフレック       |
| 金沢（横浜）      | 2017年 | 1.5万坪物流センター建設予定 | 80億円         | 固定資産 | SBSロジコム       |
| 大阪（南港）      | 2017年 | 1.5万坪物流センター建設予定 | 85億円         | 固定資産 | SBSロジコム       |

出所：会社データよりSR社作成



SBS ホールディングス&gt;直近更新内容

LAST UPDATE 【2016/9/29】

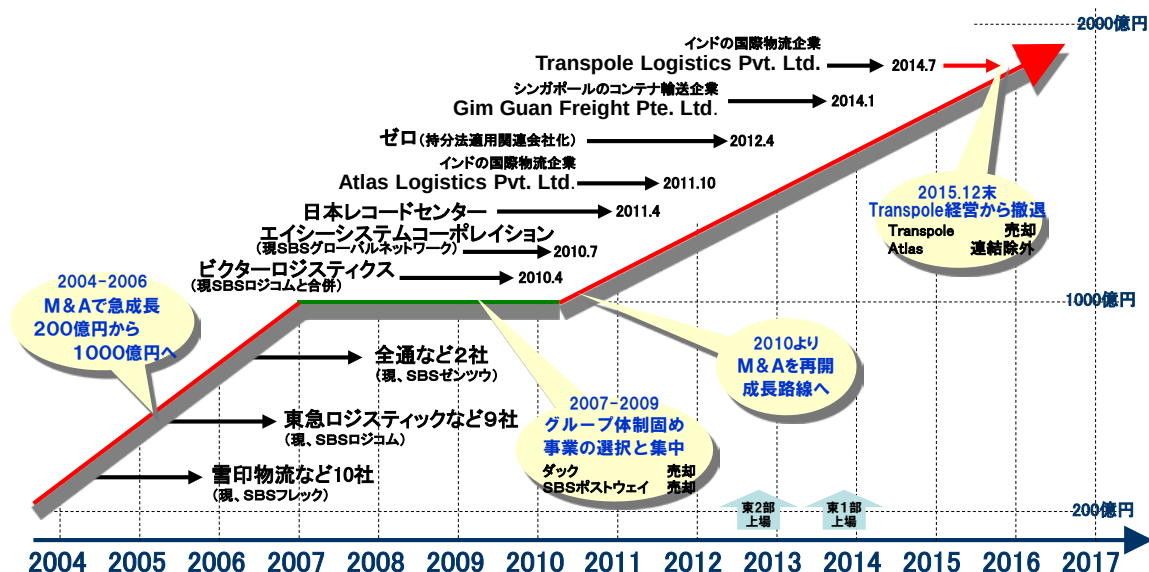
### M&Aが業績成長を後押し

同社は中期経営計画「SBS Growth 2017」初年度の2014年7月にインドの国際物流会社Transpoleを取得価額約7,274百万円で子会社化した。しかし、同社によれば、買収後のガバナンスが有効に機能しなかったことから、大口取引にかかる債権の回収が遅延し、同社は2015年12月期にTranspoleの全株式を第三者に譲渡し、Transpoleの経営から撤退することを決定した。

一方、同社は創業から2015年12月期までに26社、37,500百万円の投資を行い、M&Aを成長の源泉の一つとして業績成長を遂げた。特に2004年の雪印物流（現SBSフレック）、2005年の東急ロジスティック（現SBSロジコム）、2010年のビクターロジスティクス（現SBSロジコム）など、大手市場企業の子会社をはじめとするM&Aを重ね、黒字化に成功した実績も豊富である。

中期的にもM&Aは引き続き重要な成長戦略であるが、同社はTranspoleの経験をもとに今後のM&Aは慎重に検討する方針であるという。特に海外でのM&Aに関しては、最初から経営権を得るのではなく、20%程度の少数株主出資からはじめ、徐々に出資比率を引き上げていく方法を考えているという。また、提携先事業者について、事業の中身が見えにくいフォワーディング事業者（荷主から貨物を預かり、他の業者の船舶、航空、鉄道、貨物自動車などを利用して運送を引き受ける事業者）より、同社の国内での得意分野であるトラック輸送、3PL事業者、倉庫開発業者と提携関係を構築したいと考えているという。

### M&Aの実績と業績成長



出所：同社資料よりSR社作成



## 事業内容

### 事業概要

同社は、物流事業および、それに付随する物流支援事業を行う総合物流会社である。売上高、利益の中核は物流事業および不動産事業である。2015年12月期において、物流事業の売上高構成比は90.8%、営業利益構成比は37.0%、不動産事業の売上高構成比は5.5%、営業利益構成比は58.8%であった。

物流事業では、企業を荷主とする企業間物流サービスを中心に展開しており、総合物流、食品物流、専門物流などを行っている。また、物流支援事業の中心は、不動産事業であり、賃貸事業ならびに物流施設の開発や販売を行っている。

| 事業     |       | 内容                                           |
|--------|-------|----------------------------------------------|
| 物流事業   | 総合物流  | 3PL、国際物流、館内物流、流通加工、特殊貨物輸送、物流コンサルティング、他       |
|        | 食品物流  | 三温度帯全国輸送、3PL、流通加工、個別宅配、物流コンサルティング、他          |
|        | 専門物流  | 即日配送、他                                       |
| 物流支援事業 | 不動産事業 | 保有する土地・倉庫・オフィス・レジデンスなどの賃貸事業、物流施設の開発および販売事業、他 |
|        | その他事業 | 人材事業、環境事業、マーケティング事業、太陽光発電所事業、他               |

出所：同社資料よりSR社作成

### 事業セグメント

同社では、事業セグメントを、物流事業、不動産事業、その他の3事業セグメントに区分している。同社は持株会社として機能し、傘下にあるグループ企業が、物流および、それに付随する物流支援ビジネスを展開している。

- ▶ **物流事業**：トラック輸送、鉄道用輸送、低温物流、国際物流、物流センター運営、流通加工、企業向け即配便、個人宅配などの事業と、これらの事業を一括で受託する3PL事業、物流コンサルティング事業、及びこれらに付随する事業。
- ▶ **不動産事業**：所有する施設をオフィス、住居、倉庫などの用途として賃貸する事業及び、物流施設の開発・販売事業。
- ▶ **その他事業**：物流施設や工場、店舗などへの人材派遣、産業廃棄物の回収・中間処理事業、マーケティング事業、太陽光発電事業など。

| セグメント売上・利益<br>(百万円) | 10年12月期<br>実績  | 11年12月期<br>実績  | 12年12月期<br>実績  | 13年12月期<br>実績  | 14年12月期<br>実績  | 15年12月期<br>実績  |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>売上高</b>          | <b>119,824</b> | <b>121,148</b> | <b>127,935</b> | <b>132,205</b> | <b>141,535</b> | <b>157,996</b> |
| (前年比)               | 3.6%           | 1.1%           | 5.6%           | 3.3%           | 7.1%           | 11.6%          |
| 物流事業                | 106,684        | 112,698        | 119,330        | 120,786        | 129,884        | 143,391        |
| (前年比)               | 1.8%           | 5.6%           | 5.9%           | 1.2%           | 7.5%           | 10.4%          |
| (構成比)               | 89.0%          | 93.0%          | 93.3%          | 91.4%          | 91.8%          | 90.8%          |
| 不動産事業               | 6,084          | 2,392          | 2,504          | 5,554          | 5,103          | 8,641          |
| (前年比)               | -              | -60.7%         | 4.7%           | 121.8%         | -8.1%          | 69.3%          |
| (構成比)               | 5.1%           | 2.0%           | 2.0%           | 4.2%           | 3.6%           | 5.5%           |
| その他事業               | 7,054          | 6,057          | 6,100          | 5,865          | 6,548          | 5,963          |
| (前年比)               | -              | -14.1%         | 0.7%           | -3.9%          | 11.6%          | -8.9%          |
| (構成比)               | 5.9%           | 5.0%           | 4.8%           | 4.4%           | 4.6%           | 3.8%           |
| <b>営業利益</b>         | <b>4,405</b>   | <b>2,153</b>   | <b>2,876</b>   | <b>4,116</b>   | <b>4,098</b>   | <b>5,347</b>   |
| (前年比)               | 52.5%          | -51.1%         | 33.6%          | 43.1%          | -0.4%          | 30.5%          |
| 物流事業                | 1,761          | 1,265          | 1,728          | 1,219          | 1,624          | 2,072          |
| (前年比)               | -34.8%         | -28.2%         | 36.6%          | -29.5%         | 33.2%          | 27.6%          |
| (構成比)               | 42.3%          | 58.7%          | 58.0%          | 30.7%          | 37.5%          | 37.0%          |
| 不動産事業               | 2,262          | 1,101          | 1,206          | 2,550          | 2,359          | 3,292          |
| (前年比)               | -              | -51.3%         | 9.5%           | 111.4%         | -7.5%          | 39.6%          |
| (構成比)               | 54.3%          | 51.1%          | 40.5%          | 64.2%          | 54.5%          | 58.8%          |
| その他事業               | 141            | -211           | 44             | 202            | 344            | 238            |
| (前年比)               | -              | -249.6%        | -120.9%        | 359.1%         | 70.3%          | -30.8%         |
| (構成比)               | 3.4%           | -9.8%          | 1.5%           | 5.1%           | 8.0%           | 4.2%           |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*同社は、2015年第1四半期連結会計期間より「従業員等に信託を通じて自社の株式を交付する取引に関する実務上の取扱い」を適用しており、関連する業績および経営指標について当該会計方針の変更を反映した遡及適用後の数値を記載している。

## 物流事業：2015年12月期売上高構成比90.8%、同営業利益構成比37.0%

物流事業は同社の売上高の9割、営業利益の約4割を占める。

同事業では、主として企業間における原材料、製品、商品などの輸配送と、それに伴う保管、荷役、包装、流通加工、情報管理などを事業として展開している。サービス別売上の詳細は開示されていないが、同事業売上高の半分程度をトラック輸送が占めている模様。同事業の主要なサービスは以下の通りである。

| サービス名称    | サービス概要および                            | 該当する主な子会社・関連会社                         |
|-----------|--------------------------------------|----------------------------------------|
| トラック輸送    | 3千台を所有し全国をカバーする。また、部品1個から電車1両まで輸送する。 | SBSロジコム、SBSフレイトサービス                    |
| 鉄道利用輸送    | 長距離輸送に鉄道コンテナを活用した輸送である。              | SBSロジコム                                |
| 低温物流      | 3温度帯（ドライ、チルド、フローズン）食品専門の輸配送である。      | SBSフレック、SBSゼンツウ、SBSフレイトサービス、SBSトランスポート |
| 物流センター運営  | オンサイトでも、オフサイトでも物流センターの運営を一括受託する。     | SBSロジコム、SBSフレック、SBSゼンツウ、日本レコードセンター     |
| 国際物流      | 通関、フォワーディングから現地物流まで国際一貫物流を提供する。      | SBSロジコム、SBSグローバルネットワーク                 |
| 流通加工      | 組み立て、ラベル付け、セット組み、包装などの加工を行う。         | SBSロジコム、SBSフレック、SBSゼンツウ、日本レコードセンター     |
| 企業向け即配便   | 23区から午前中に集荷し、午後関東1都3県エリアに即日配達する。     | SBS即配サポート                              |
| 個人宅配達（個配） | 生協会員宅やネットスーパー注文者宅へ商品を配送する。           | SBSゼンツウ、SBS即配サポート、SBSフレック              |
| 法人移転・個人引越 | オフィス、官公庁、大学、図書館などの移転、個人引越を行う。        | SBSロジコム、SBSフレイトサービス、SBSトランスポート、        |
| 館内物流      | 大規模ビルに出入りする荷物や車両を独自共同集配で効率化する。       | SBSロジコム、SBSトランスポート                     |
| コンサルティング  | コストダウン、リードタイム短縮、効率化などを調査、分析、提案する。    | SBSロジコム                                |
| 3PL       | 顧客の物流業務全般を一括で請け負うサービス形態である。          | SBSロジコム、SBSフレック                        |

出所：同社資料をもとにSR社作成、

\*SBS即配は、2015年7月1日にSBSサポートロジ（株）と合併、社名をSBS即配サポート（株）に変更した。

物流事業の業績推移

|       | 10年12月期 | 11年12月期 | 12年12月期 | 13年12月期 | 14年12月期 | 15年12月期 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (百万円) | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      |
| 売上高   | 106,684 | 112,698 | 119,330 | 120,786 | 129,884 | 143,391 |
| 前年比   |         | 5.6%    | 5.9%    | 1.2%    | 7.5%    | 10.4%   |
| 国内    | -       | -       | -       | 117,500 | 122,800 | 125,400 |
| 前年比   | -       | -       | -       | -       | 4.5%    | 2.1%    |
| うち3PL | 35,400  | 42,300  | 44,300  | 46,100  | 48,500  | 51,200  |
| 前年比   |         | 19.5%   | 4.7%    | 4.1%    | 5.2%    | 5.6%    |
| 構成比   | -       | -       | -       | 39.2%   | 39.5%   | 40.8%   |
| 海外    | -       | -       | -       | 3,300   | 7,500   | 18,000  |
| 前年比   | -       | -       | -       | -       | 127.3%  | 140.0%  |
| 営業利益  | 1,761   | 1,265   | 1,728   | 1,219   | 1,624   | 2,072   |
| 前年比   |         | -28.2%  | 36.6%   | -29.5%  | 33.2%   | 27.6%   |
| 国内    | -       | -       | -       | -       | 1,700   | 2,417   |
| 前年比   | -       | -       | -       | -       | -       | 42.2%   |
| 海外    | -       | -       | -       | -       | -76     | -345    |
| 前年比   | -       | -       | -       | -       | -       | -       |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

3PL事業が成長の源泉、低温物流は安定収益源

同社が成長の源泉として注力しているのは、顧客企業に対して物流改革を提案し、物流業務を一括受託する3PL事業である。それに対して、冷凍・冷蔵・常温の三温度帯で食品の配送を行う低温物流関連事業は同社の得意分野で景気動向に影響を受けにくい安定収益源である。

3PL：3rd Party Logisticsの略であり、メーカーや卸、小売といった商取引の当事者でない第3者が、配送、保管など個別業務でなく物流業務全般を1社で一括して受注、効率化・コスト削減につながる最適な物流体制を提案するアウトソーシングサービスのことである。同社の3PL事業の定義は、荷主より直接受託し、3年以上の長期契約に基づき、物流5大機能（輸配送、保管、荷役、包装、流通加工）において、2つ以上の機能を請け負うビジネスである。

荷役：トラック等からの積み降ろし、センターへの出し入れ作業などのこと。

流通加工：アパレル製品の値札付け、中元・歳暮製品のセッティング（箱詰め）、輸入品のラベル張り替えといった一般的な業務に加え、製品の簡易組み立て・仕上げ、シュリンク包装など、通常は生産ラインで処理されることの多い一部機能の代行までを請け負うこと。

3PL事業の動向

3PL事業は、同社の物流事業売上の約4割を占め、そのうちの約8割が輸配送、保管、荷役、包装、流通加工の物流5大機能全てを請け負っている。同社は2006年以降、本格的に3PL事業を開始し、2015年12月期において売上高は51,200百万円となった。受注経緯としては、既存顧客の単一サービスを3PL事業へ発展、拡大させるよりも、新規開拓するケースが多いという。

3PL事業の売上高推移

|         | 10年12月期 | 11年12月期 | 12年12月期 | 13年12月期 | 14年12月期 | 15年12月期 | 16年12月期 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|         | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      | 計画      |
| 売上高（億円） | 35,400  | 42,300  | 44,300  | 46,100  | 48,500  | 51,200  | 54,500  |
| 前年比     | 10.5%   | 19.5%   | 4.7%    | 4.1%    | 5.2%    | 5.6%    | 6.4%    |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

3PL事業における強み

同社によれば、同社は物流センター内の作業動線の改善や在庫スペースの抑制、最適な人員配置など庫内作業の生産性や品質の向上対策を得意としているという。社団法人日本ロジスティクスシステム協会の開催する「全日

本物流改善事例大会」にて、同社は2010年まで3年連続で物流合理化賞を受賞、2011年には合理化努力賞を受賞している。2008年には、食品物流に係る庫内作業改善において「レイアウト変更による動線の改善と品質改善による生産性の向上」が、2010年には「出荷物量のジャストインタイム化による保管在庫物量の抑制」が同協会より評価され受賞している。

3PL事業の主な顧客には、バルス（2009年6月開始）、年間売上高約1,800百万円（2012年12月期）、島忠（2013年6月開始）（東証1部8184）、売上高約1,300百万円（2013年12月期）があげられる。例えば、バルスでは、「フランフラン（Francfranc）」などのオリジナルブランドを取扱い、主に中国などで生産されたインテリア雑貨や家具などを物流センターで荷受け（40フィートコンテナをデバンニング）、検品後一時保管。オーダーに応じてピッキング、流通加工、梱包後、全国約150店舗、海外6店舗（香港）に発送している。島忠では、同社専用の物流センターを新たに設け、島忠のベンダーからの家具、インテリア雑貨、DIY用品を同センターにて店舗毎、時間帯別に仕分し、全国50店舗に納品している。3PLの顧客ターゲットは、カタログ通販、ネット通販、日用雑貨、飲料、チルド・フローズンなどの分野を重点的に開拓していくとしている。

### 低温物流関連事業の動向

低温物流関連事業の売上開示はされていないが、物流事業の売上高に占める割合は6割を超えている模様。食品に対する需要は景気動向の影響を相対的に受けにくいと、その荷動きも安定して推移する傾向がある。取扱いに専門性を必要とする食品物流においては、冷凍・冷蔵・常温の三温度帯全てのサービスを提供している。冷凍は、米飯や麺類などの冷凍食品、アイスクリーム、ケーキなどの冷菓類、冷凍の魚貝や肉などを取り扱っている。冷蔵（チルド）では、チーズやバターなどの乳製品をはじめ牛乳、ヨーグルトなどの乳飲料、納豆や豆腐、ハム、ソーセージなどの日配食品等を主として取り扱っている。

低温関連物流は連結子会社のSBSフレック株式会社およびSBSゼンツウ株式会社（「グループ会社」の項参照）が中心となっている。

### 物流事業の料金体系

同社の物流料金体系は以下の3体系に大別される。

- ▶ 個建て契約：荷物1個単位の契約
- ▶ 車建て契約：トラック1台単位の契約。契約期間、走行距離などによって価格は変動する
- ▶ 通過額契約：同社の物流施設を通過した商品の売価合計に対して3～5%の料金

3PL関連事業では、通過額に応じた料金体系が主流である。通過額に応じた料金体系が普及した背景には、荷主にわかりやすくかつメリットのある料金単位である点。具体的には、業態によって物流の形態（大量一括納品、多頻度少量、店舗ルート納品など）や物量のロットが異なるため、各荷主の運営単価に合致した料金単位を提示することである。そして荷主は配送コストを含め、物流コストが「固定費」になることを嫌うが、売上の増加に伴って料金が增加することについては理解を得やすいようだ。ただし、3PLにおいても、配送は「車建て」もしくは「個建て」、庫内作業は「通過額」という具合に組み合わせている顧客も一部存在する。3PL契約以外においては「個建て契約」と「車建て契約」の比率は、やや「車建て契約」が多い模様である。

### 主要顧客

同社の2014年12月期における物流事業の顧客数は約8,000社である。業種別売上高では、食品・飲料メーカー、食品・飲料卸しで、グループ売上全体の60%程度を占めている。売上高がトップの顧客は、雪印メグミルク株式会

社（東証1部2270）で売上高は13,000百万円程度と想定される。

### 海外子会社

2015年12月期において、海外子会社の売上高は17,982百万円、物流事業売上高構成比は12.5%を占めた。海外子会社はインドの国際物流会社TranspoleおよびAtlas Logisticsが中心であった。

同社は2011年に、インドの国際物流企業のAtlas Logisticsを海外子会社として取得し、インド市場に参入した。2014年には、インドの国際物流会社Transpole（現SBS Transpole）の株式66%を取得し、子会社化した。しかし、同社は2015年12月期にTranspoleの大口取引債権を回収不能と判断したことなどにより損失処理を行い、同社はTranspoleの全株式を第三者に譲渡し、Transpoleの経営から撤退することを決定した。

2016年12月期以降、Transpoleは同社の連結対象から外れ、Atlas Logisticsは持分法適用会社となる。同社は海外事業に関しては当面アセアン地域を中心に展開を進める方針としている。

## 不動産事業：2015年12月期売上高構成比5.5%、同営業利益構成比58.8%

不動産事業は賃貸事業と開発事業からなる。賃貸事業（2015年12月期不動産事業売上高構成比31.1%、同営業利益構成比41.9%）では、同社が所有する施設を倉庫、オフィス、住居などの用途として賃貸することにより、賃料収入を得る。開発事業（2014年12月期不動産事業売上高構成比68.9%、同営業利益構成比58.1%）では、物流施設を開発し、ファンドや機関投資家に売却することにより、売却収益を獲得する。

| 事業名称 | 事業概要および、該当する子会社・関連会社            | 該当する主な子会社・関連会社   |
|------|---------------------------------|------------------|
| 賃貸事業 | 所有する施設をオフィス、住居、倉庫などの用途として賃貸する。  | SBSロジコム、エーマックスなど |
| 開発事業 | 物流センターなどの物流施設の開発や販売（不動産流動化）を行う。 | エーマックス           |

出所：同社資料をもとにSR社作成

### 不動産事業の業績推移

|       | 10年12月期 | 11年12月期 | 12年12月期 | 13年12月期 | 14年12月期 | 15年12月期 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (百万円) | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      | 実績      |
| 売上高   | 6,084   | 2,392   | 2,504   | 5,554   | 5,103   | 8,641   |
| 前年比   |         | -60.7%  | 4.7%    | 121.8%  | -8.1%   | 69.3%   |
| 賃貸事業  | -       | -       | 2,504   | 2,672   | 2,285   | 2,685   |
| 前年比   | -       | -       | -       | 6.7%    | -14.5%  | 17.5%   |
| 構成比   | -       | -       | -       | 48.1%   | 44.8%   | 31.1%   |
| 開発事業  | -       | -       | -       | 2,881   | 2,818   | 5,956   |
| 前年比   | -       | -       | -       | -       | -2.2%   | 111.4%  |
| 構成比   | -       | -       | -       | 51.9%   | 55.2%   | 68.9%   |
| 営業利益  | 2,262   | 1,101   | 1,206   | 2,550   | 2,359   | 3,292   |
| 賃貸事業  | -       | -       | 1,206   | 1,358   | 1,119   | 1,378   |
| 前年比   | -       | -       | -       | 12.6%   | -17.6%  | 23.1%   |
| 構成比   | -       | -       | -       | 53.3%   | 47.4%   | 41.9%   |
| 開発事業  | -       | -       | -       | 1,191   | 1,240   | 1,914   |
| 前年比   | -       | -       | -       | -       | 4.1%    | 54.4%   |
| 構成比   | -       | -       | -       | 46.7%   | 52.6%   | 58.1%   |

出所：同社資料をもとにSR社作成

\*賃貸損益は賃貸用の土地および施設に関する賃貸損益。

## 賃貸事業（2015年12月期不動産事業売上高構成比31.1%、同営業利益構成比41.9%）

同社の賃貸事業は、同社がM&Aをした企業の保有資産および同社が開発した物流施設などを賃貸する事業である。SBSロジコム、SBSトランスポートなど、主に首都圏に不動産を保有するグループ会社が物件を第三者に賃貸している。賃貸物件の用途は、物流施設を中心に、オフィスやレジデンス（住居）、土地などで、賃貸物件は40物件程度である。

同社によれば、賃貸物件の利回り（時価ベース）は、オフィスは10%程度、レジデンスは9%程度、物流施設等では6.5%～7.5%であるという。ただし、M&A時に得た資産の中には、簿価の低いものが含まれている。なお、M&Aにより取得した子会社が保有する不動産の簿価は時価評価のうえ連結しているが、現在の取引趨勢からこれら不動産の含み益は15,000百万円から20,000百万円程度と見込まれる。

### 賃貸事業の収益は、空室率、賃料変動の影響が限定的、施設の新規稼働または施設売却で収益が変動

保有物件の空室率はオフィス、レジデンスともに3%以内に収まっているという。オフィスは都心の一等地にあり、空室率が低い。また、レジデンスは企業に社宅として一括賃貸しているものがほとんどで、同社は空室率リスクを負わない。



倉庫賃料は場所によって異なるが、同社によれば平均して坪あたり3,000円～4,000円が中心である。なお、物流施設の賃料収入に関して、倉庫賃貸のみを利用している顧客からの収入は不動産事業に計上され、3PL事業の一環として行われている庫内保管に対する賃料収入は物流事業に計上される。

#### 主要賃貸物件の外観

渋谷南口ビル



南新宿SKビル



サントコア神楽坂



ハインストレジデンス住吉



出所：同社資料よりSR社作成

#### 物流施設の開発

同社は、2004年に、不動産開発および証券化事業を行う株式会社エーマックス（現 SBS アセットマネジメント株式会社、以下、SBS アセットマネジメント）を設立した。物流施設の開発では、SBS アセットマネジメント及びその子会社为中心となり、主として首都圏エリアで、顧客企業向けに物流施設を企画・開発し、平均年 6.5%～7.5%の利回りを目標に運営をしている。

#### 物流事業を行っていることにより、物流施設の収益予測、低価格での土地仕入れが可能

同事業において、同社は物流施設の賃料相場から逆算して土地の取得費用や建設費を計算している。場所に応じて、荷主が許容する賃料水準を、物流企業として借り手の視点で見極めることで、不動産不況下でも利益を確保できる施設開発を可能としている。

さらに、物流総合効率化法などの法制度が利用可能な場合には活用し、相対的に地価が低い市街化調整区域（新たに建築物を建てたり、増築することを抑える地域）での物流施設の開発、高速道路インター近辺の物流適地での物流施設の開発許可取得、港湾運送事業免許や倉庫業登録が参加資格となっている入札での低価格での土地取得など、同社は、不動産デベロッパーが単独では参入できない条件での施設開発を得意としている。

物流総合効率化法とは、国土交通省によれば、物流コストの削減、環境負荷の低減を図ることにより物流業務を総合的かつ効率的に実施しようとする事業計画に対して、その計画の認定、関連支援措置等を定めた法律である。輸送・保管・荷さばき・流通加工を総合的に実施すること、物流拠点を集約し、高速自動車国道・港湾・空港等の近傍へ立地すること、共同輸配送等による配送ネットワークを合理化すること等で、物流総合効率化計画として認定される。認定を受けると、税制特例や、特定区域の開発許可に関する配慮がなされる。

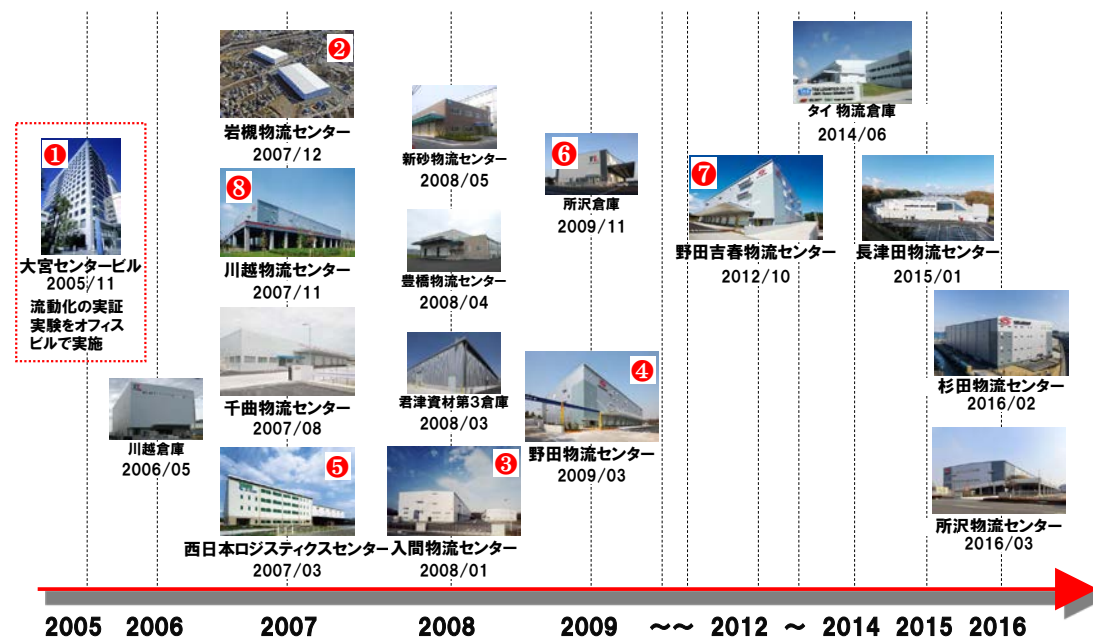
物流事業とのシナジーとして、同社は、自ら物流施設を開発できることを3PL事業において顧客を開拓するための武器としている。顧客企業への3PL提案の際に、最適な場所、時期、仕様の物流施設を相場よりも安い賃料で提供できることを盛り込むことで、3PL事業の競合事業者に対する差別化を図っている。物流施設の優劣が3PL提案のトータルコストを左右する重要なファクターのひとつであると同社は考えている。

キーテナント獲得後に開発に着手するため、施設の稼働率は高い

同社では、キーテナント（顧客）を獲得してから施設開発に着手する。この点が、物流施設を先行開発して顧客を呼び込むプロロジスや三井不動産などの物流施設不動産デベロッパーと異なるという。開発の実行判断は、原則、開発施設の5割前後のテナント誘致が見込まれる場合に行っている。残りのスペースは、自社で新たな顧客を呼び込む、あるいは、自社の他の施設との集約を行うなどによって、開発施設完成時にはフル稼働するように組み立てている。その結果、同社が開発する物流施設は、不動産デベロッパーと比べ空室率のリスクが低く、かつ信用力が高いテナントが入居し、中長期にわたって安定的なキャッシュフローが見込まれるという。

投資金額の6.5～7.5%の賃料収入を獲得

物流施設の契約期間は、平均10年以上である。その間、料金は固定されるが、金利の上昇があった場合は料金を見直す契約となっている。同社は土地取得費用および建築費用などの投資金額に対して平均年6.5%～7.5%の利回りを目指し安定した賃料収入を得るほか、物流施設での入出荷、保管、流通加工などのセンター運営業務や物流施設を起点とした輸配送業務を受託することでオペレーション収入も得る。

開発実績

出所：同社資料よりSR社作成  
\*赤丸数字は流動化済み施設

開発中および開発予定施設

同社は2014年12月期から2018年12月までの5年間で50,000百万円を投じて、国内外に倉庫を建設する計画としている。2016年3月現在、同社が開発を予定している施設は下表の通りである。



開発中および開発予定施設

| 開発名称        | 完成予定  | 開発内容            | 投資総額<br>(見込) | 計上科目 | 保有会社          |
|-------------|-------|-----------------|--------------|------|---------------|
| シラチャ3号棟（タイ） | 未定    | 倉庫              | 6億円          | 固定資産 | TAS Logistics |
| 阿見（茨城）      | 未定    | 未定              | 未定           | 固定資産 | SBSフレック       |
| 金沢（横浜）      | 2017年 | 1.5万坪物流センター建設予定 | 80億円         | 固定資産 | SBSロジコム       |
| 大阪（南港）      | 2017年 | 1.5万坪物流センター建設予定 | 85億円         | 固定資産 | SBSロジコム       |

出所：会社データよりSR社作成

\*シラチャ3号棟（タイ）は建設検討中。2014年8月現在、2棟が竣工。

アジア地域での物流施設の開発

同社は、タイ、マレーシア、インド、ベトナムなどのアジア地域において、物流施設の開発を展開できると考えている。現地のパートナー企業と提携して物流施設を開発し、日本品質の物流センター運営を提供することで日系企業あるいは現地企業に対して物流事業を展開していく計画である。

2014年6月に同社初の海外自社物流センターがタイで竣工した。同社によれば、タイの1号棟倉庫（2014年6月竣工）に関しては、日系企業が利用している他、同2号棟（2014年8月竣工）に関しても日系のフォワーダー企業などの利用が進んでいる。なお、同3号棟は、2号棟の満床目処を見極めて建設に着手する予定である。

タイ物流センター**1号棟と 事務所棟**

出所：同社資料よりSR社作成

**1号棟トラックバース**開発事業（2015年12月期不動産事業売上高構成比68.9%、同営業利益構成比58.1%）

開発事業では、賃貸事業で稼働している物流施設を不動産ファンドなどに売却することで、投資資金回収と売却益を獲得している。なお、土地の取得、建設から竣工後の運営までの期間は、バランスシート上、固定資産に計上されているが、売却候補とした際に、固定資産からたな卸資産に計上科目の振替処理を行っている。売却した際は、不動産事業セグメントに売上高、営業利益が計上される。

**不動産流動化による資金回収**

同社は物流施設の保有によってバランスシートが拡大することを防ぐために、開発施設を不動産ファンド等へ売却する（流動化手法）による資金回収を行っている。

同社は、物流に対する知見・情報を活用して、用地取得、施設開発を行い、同社自身が当該物流施設で獲得していた投資利回り（平均年6.5%～7.5%）を下回る期待利回り（キャップレート：Capitalization Rate）で譲渡する

ことで、投資資金の回収に加えて譲渡益を確保している。

不動産の売却価額は面積、賃料、NOI（Net Operating Income：営業純利益）、キャップレート、が決定要因である。単純化すれば、売却価格は以下の式で決まる。

売却価額＝NOI÷キャップレート

NOI：不動産賃貸収入-不動産賃貸原価+減価償却費（長期前払費用含む）または不動産賃貸収入-諸経費（固定資産税、管理費、修繕積立金など）

開発事業における売却益のイメージを簡略化すると、物流施設への投資額10,000百万円のに対してNOI利回りが6.5%とすれば、年間のNOIは650百万円となる。当該物流施設を5.0%のキャップレートで売却した場合、売却価格は13,000百万円（=650百万円÷5.0%）、売却益は3,000百万円となる。

回収した資金および確保した譲渡益は次の施設開発へと循環させており、財務体質が脆弱な中で成長を続けるための同社の重要な戦略のひとつとなっている。

### 流動化実績累計で30%の売却益を実現

下図は同社の流動化実績を示しているが、同社は2006年12月期から2015年12月期までに7件の施設を売却した。帳簿価格合計36,000百万円に対して、譲渡価格合計は48,100百万円であり、平均で約30%の利益率を獲得している。

#### 流動化実績

| 開発名称                         | 土地（坪）<br>建物（坪）   | 竣工日    | 取得日    | 譲渡日             | 帳簿価格            | 譲渡価格           | 譲渡先                     |
|------------------------------|------------------|--------|--------|-----------------|-----------------|----------------|-------------------------|
| ①大宮センタービル<br>（オフィスビル）        | 3,542<br>23,585  | 93年4月  | 05年11月 | 06年12月<br>07年7月 | 83億円<br>80億円    | 120億円<br>125億円 | GEリアルエステート              |
| ②岩槻（埼玉）                      | 11,924<br>9,069  | 07年12月 | 07年12月 | 08年4月<br>10年9月  | 44億円<br>持分28.5% | 47億円<br>売却益2億円 | 岩槻キャピタル<br>メーブルツリー      |
| ③入間（埼玉）                      | 7,930<br>7,926   | 08年1月  | 08年1月  | 10年9月           | 29億円            | 34億円           | メーブルツリー                 |
| ④野田（千葉）<br>（固定資産）            | 6,977<br>11,000  | 09年3月  | 09年3月  | 10年9月           | 46億円            | 48億円           | メーブルツリー                 |
| ⑤京田辺（京都）<br>（西日本ロジスティクスセンター） | 3,960<br>5,685   | 07年4月  | 07年4月  | 13年12月<br>14年8月 | 18億円<br>18億円    | 28億円<br>28億円   | 私募ファンド<br>「SBSロジファンド1号」 |
| ⑥所沢支店（埼玉）                    | 2,630<br>1,750   | 09年11月 | 09年11月 | 15年3月           | 12億円            | 売却益1億円         | 民間企業                    |
| ⑦野田吉春（千葉）                    | 5,100<br>9,600   | 12年9月  | 12年9月  | 15年7月           | 30億円            | 48億円           | GLP投資法人                 |
| ⑧川越（埼玉）                      | 9,900<br>14,300  | 07年9月  | 07年9月  | 16年6月           | 39億円            | 76億円           | ユナイテッド・アーバン投資法人         |
| 合計                           | 51,963<br>82,915 |        |        |                 | 398億円           | 568億円          |                         |

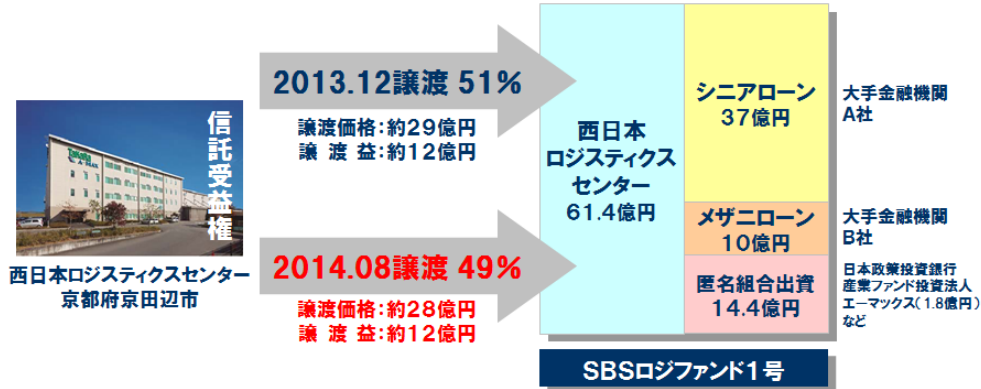
出所：同社資料よりSR社作成

\*①、②、⑤は2回に分けて流動化実施。②の2回目は持分法適用のため営業外収益の取り込み。

### 私募ファンドによる流動化スキームも活用

同社は、2013年12月に大手金融機関が組成した合同会社SBSロジファンド1号（物流不動産私募ファンド、以下、SBSロジファンド1号）に、京田辺市にある同社西日本ロジスティクスセンターに係る信託受益の51%の持分を2,881百万円で、2014年8月には、同信託受益権の残り49%を2,818百万円で譲渡した。

同ファンドには、同社グループであるSBSアセットマネジメントが12.5%を出資するほか、日本政策投資銀行、産業ファンド投資法人、国内機関投資家、リース会社などが出資している。



出所：会社資料よりSR社作成

同社は、今後、外部ファンド等への売却による流動化に加えて、SBSロジファンド1号による流動化スキームも選択肢として施設開発資金の回収と譲渡益の取込みを目指す方針である。同社にとってSBSロジファンド1号は、譲渡割合や譲渡時期がある程度自由に設定できる信用力のある譲渡先となることから、開発事業の業績安定化が可能となるという。

また、自らエクイティに出資することで、譲渡後も持分に依りて配当経由で賃料を得たり、将来の売却時に優先交渉権やキャピタルゲインを確保したりできるメリットがある。さらにSBSロジファンド1号の受託資産が30,000百万円程度以上になればREIT化する可能性もある。SBSロジファンド1号による流動化スキームは、同社の物流施設開発を加速させる新たな出口戦略といえる。

- SPC:特定目的会社（Special Purpose Company）。特定の資産を裏付けとした有価証券を発行するためだけに設立された法人で、不動産証券化のために活用される一種のペーパーカンパニー。
- REIT:不動産投資信託（Real Estate Investment Trust）。公衆から調達した資金を不動産に投資する金融商品の一種。

## その他事業：2015年12月期売上高構成比3.8%、同営業利益構成比4.2%

その他事業のなかで、貢献度が高い事業は人材事業（2015年12月期その他事業売上高構成比66.0%、同営業利益構成比53.8%）、太陽光事業（2015年12月期その他事業売上高構成比6.0%、同営業利益構成比31.9%）である。また、保険代理等の金融事業、産業廃棄物の回収などの環境事業も手掛けている。

なお、同社は、同社の所有地および物流センター屋上を有効活用するために、2013年12月期に4ヵ所、発電能力4.8MWの太陽光発電所を稼働させた。2014年12月期には6ヵ所の施設が稼働、発電能力は約7.0MWに拡張し、2015年12月期には2ヵ所の稼働開始、発電能力は8.1MWとなった。

| 事業名称    | 事業概要および、該当する主な子会社・関連会社                                                                                           |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 人材事業    | SBSスタッフが関東、関西エリアで、顧客企業の物流施設等で発生する業務を担うスタッフを派遣する作業スタッフ派遣サービス、イベントや引越等の物流分野以外での作業スタッフ派遣サービス、並びに一般労働者派遣サービスを提供している。 |
| 太陽光発電事業 | SBSロジコムなどは、保有資産の有効利用を図るとともに、温室効果ガスの削減や再生可能エネルギーの拡大など低炭素社会の実現に寄与することを目的に、太陽光発電事業を行っている。                           |
| リース・保険  | SBSファイナンスが、保険代理事業、トラックのリースを中心としたリース事業、燃料・タイヤ販売事業を行う。燃料・タイヤは、共同購買により廉価で安定した供給が可能となっている。                           |
| 環境事業    | SBS即配サポートが、産業廃棄物の回収及び中間処理を一貫して行うとともに、資源の再利用など廃棄物のリサイクルを行っている。                                                    |

出所：同社資料をもとにSR社作成、

野田吉春物流センター屋上発電



芝山太陽光発電所



出所：同社資料よりSR社作成



## グループ会社

同社は、持株会社制を採用しており、2015年12月末現在で同社及び子会社39社（うち連結子会社23社）、及び関係会社8社（うち持分法適用関連会社1社）により構成されている。主な関係会社は、SBSロジコム株式会社、SBSフレック株式会社、SBSゼンツウ株式会社である。

- ▶ **SBSロジコム株式会社**：1940年1月に相模鉄道株式会社の子会社として事業を開始、2006年5月に同社の子会社となった。3PL、トラック輸送、センター運営、倉庫サービス、国際物流などの物流サービスを展開し、SBSフレイトサービス株式会社、日本レコードセンター株式会社、SBSトランスポート株式会社、SBSグローバルネットワーク株式会社などを子会社として。2015年12月期の売上高は52,141百万円（前期比17.7%増）、経常利益は3,916百万円（同77.8%増）であった。
- ▶ **SBSフレック株式会社**：1956年1月に雪印乳業の子会社として設立、2004年6月に同社の子会社となった。食品物流というカテゴリーに特化し、ドライ・チルド・フロゾンの三温度帯への対応が可能である。北海道から九州まで約70カ所に事業拠点を有している。乳製品、乳飲料の全国大量一斉出荷から多頻度少量配送まで対応する三温度帯全国配送ネットワークを構築している。冷凍・冷蔵の食品物流分野では業界トップ5に入る事業規模を誇る。主要取引先は雪印メグミルク株式会社など。2015年12月期の売上高は41,812百万円（前期比0.0%減）、経常利益は904百万円（同438.3%増）であった。
- ▶ **SBSゼンツウ株式会社**：1982年設立、2006年に同社の子会社となった。生活協同組合向けの物流に強みをもっている。生協の物流センターと配送デポ間を結ぶ基幹輸送および生協組合員宅に生鮮食品や青果物などを届ける宅配サービスを提供している。また、物流企業としては珍しい有機農産物小分認証を取得しており、有機野菜やくだものを小分けする流通加工を得意としている。2015年12月期の売上高は16,116百万円（前期比5.9%増）、経常利益は611百万円（同48.3%増）であった。

下記は、主要3社以外の主なグループ会社となる。括弧は出資比率。

### 主要3社以外のグループ会社

| 国内                                           | 事業内容                            |
|----------------------------------------------|---------------------------------|
| SBSフレイトサービス(株) (100%)                        | 東北から関西まで広域物流、海上コンテナ、物流センター運営    |
| 日本レコードセンター(株) (100%)                         | 音楽・映像媒体や通販商品などの小口多頻度物流          |
| SBSトランスポート(株) (100%)                         | 東京・神奈川の地域物流、引越・移転、センター運営        |
| SBSグローバルネットワーク(株) (100%)                     | 通関、フォワーダーなど輸出入・国際物流業務           |
| SBSスタッフ(株) (100%)                            | 物流センター等への一般労働者派遣、有料職業紹介         |
| SBS即配サポート(株) (100%)                          | 即日配送、店舗什器3PL、産業廃棄物回収・中間処理       |
| SBSファイナンス(株) (100%)                          | 車両リース、燃料・タイヤ販売、各種保険販売           |
| SBSアセットマネジメント株式会社 (100%)                     | 施設等賃貸事業、物流施設のアセットマネジメントおよび開発    |
| マーケティングパートナー(株) (100%)                       | ダイレクトマーケティングの企画・設計・運用、ネット通販事業   |
| 海外                                           | 事業内容                            |
| SBS Logistics Singapore Pte. Ltd. (100%)     | アジア地域統括会社およびシンガポールにおける物流事業      |
| SBS Logistics Holdings Hong Kong Ltd. (100%) | 中国事業に関する持株会社                    |
| SBS Logistics Hong Kong Ltd. (100%)          | 香港地域における物流事業                    |
| 上海慶亜留塑料加工有限公司 (100%)                         | SBSサポートロジ(株)、店舗什器の現地工場、アクリル什器製造 |
| SBS Total Logistics Malaysia Sdn Bhd (100%)  | マレーシアにおける物流事業                   |
| SBS Logistics Vietnam Co., Ltd. (51%)        | ベトナムにおける物流事業                    |
| SBS Logistics Philippines Co., Ltd. (60%)    | フィリピンにおける物流事業                   |
| SBS Logistics (Thailand) Co., Ltd. (49%)     | タイにおける物流事業                      |
| TAS Logistics Co., Ltd. (49%)                | タイにおける物流施設開発、運営会社               |

出所：同社資料よりSR社作成

\*海外はSBS Logistics Singapore Pte. Ltd.以外は、非連結会社

## 収益性・財務指標

| 収益性<br>(百万円)   | 09年12月期<br>連結 | 10年12月期<br>連結 | 11年12月期<br>連結 | 12年12月期<br>連結 | 13年12月期<br>連結 | 14年12月期<br>連結 | 15年12月期<br>連結 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 売上総利益          | 10,965        | 12,431        | 11,254        | 12,566        | 13,459        | 14,276        | 17,555        |
| 売上総利益率         | 9.5%          | 10.4%         | 9.3%          | 9.8%          | 10.2%         | 10.1%         | 11.1%         |
| 営業利益           | 2,889         | 4,257         | 2,153         | 2,877         | 4,116         | 4,098         | 5,347         |
| 営業利益率          | 2.5%          | 3.6%          | 1.8%          | 2.2%          | 3.1%          | 2.9%          | 3.4%          |
| EBITDA         | 5,399         | 7,500         | 6,040         | 6,570         | 7,992         | 7,855         | 14,340        |
| EBITDA マージン    | 4.7%          | 6.3%          | 5.0%          | 5.1%          | 6.0%          | 5.5%          | 9.1%          |
| 利益率 (マージン)     | 1.7%          | 1.9%          | 2.1%          | 1.3%          | 1.2%          | 1.9%          | -             |
| 財務指標           |               |               |               |               |               |               |               |
| 総資産利益率 (ROA)   | 3.5%          | 4.3%          | 1.7%          | 2.7%          | 3.6%          | 3.0%          | 4.5%          |
| 自己資本純利益率 (ROE) | 10.4%         | 10.1%         | 10.7%         | 6.3%          | 5.6%          | 9.0%          | -12.7%        |
| 総資産回転率         | 1.07          | 1.18          | 1.23          | 1.25          | 1.24          | 1.18          | 1.23          |
| 在庫回転率          | 12.84         | 11.91         | 14.16         | 15.04         | 15.61         | 12.36         | 9.98          |
| 在庫回転日数         | 28.43         | 30.64         | 25.78         | 24.27         | 23.38         | 29.52         | 36.59         |
| 運転資金 (百万円)     | 17,723        | 15,935        | 16,376        | 15,082        | 16,035        | 26,247        | 26,911        |
| 流動比率           | 86.8%         | 93.4%         | 89.4%         | 94.7%         | 90.2%         | 97.9%         | 97.4%         |
| 当座比率           | 62.6%         | 52.4%         | 57.1%         | 60.9%         | 60.2%         | 70.1%         | 61.3%         |
| 営業活動によるCF/流動負債 | 0.04          | 0.19          | 0.09          | 0.17          | 0.15          | 0.13          | 0.12          |
| 負債比率           | 229%          | 164%          | 155%          | 137%          | 134%          | 146%          | 172%          |
| 営業活動によるCF/負債合計 | 0.0           | 0.1           | 0.0           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           |
| キャッシュ・サイクル (日) | 50.2          | 52.0          | 48.8          | 44.7          | 54.7          | 56.6          | 75.3          |
| 運転資金増減         | 3,752         | -1,788        | 440           | -1,294        | 953           | 10,212        | 664           |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*負債比率はネットデットをもとに算出している。

同社の売上総利益率は10%前後で推移しており業界水準並みである。売上原価には、人件費、備車料、下請作業費、修繕費、燃料費、などが含まれる。人件費は売上原価の中での構成比率が高い傾向にあり、これは労働集約性の高い、業界の特徴の表れである。

| (百万円) | SBS HD  |       | 日立物流    |       | センコー    |       | ハマキョウレックス |       |
|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|-------|
|       | 14年12月期 | 構成比   | 15年3月期  | 構成比   | 15年3月期  | 構成比   | 15年3月期    | 構成比   |
| 売上高   | 141,535 |       | 678,573 |       | 398,447 |       | 91,924    |       |
| 売上原価  | 127,259 | 89.9% | 614,941 | 90.6% | 357,431 | 89.7% | 83,201    | 90.5% |
| 売上総利益 | 14,276  | 10.1% | 63,632  | 9.4%  | 41,016  | 10.3% | 8,723     | 9.5%  |
| 販売管理費 | 10,152  | 7.2%  | 40,274  | 5.9%  | 27,366  | 6.9%  | 1,992     | 2.2%  |
| 人件費   | 6,719   | 4.7%  | -       | -     | 8,208   | 2.1%  | 1,013     | 1.1%  |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

販売管理費においても、人件費が過半を占めている。同社の人件費比率は3PL事業を営む類似企業と比較しやや高めとなっている。

## 外注費

同社では、配送センターから個人宅までの配送部分を外注している。具体的には、カタログ通販の健康食品や美容商品、文具などオフィス用品、その他、フランフランなどの実店舗を持つ小売業のネット通販物流の利用などが該当する。佐川急便やヤマト運輸などの運送業者に外部委託しているが、外注費に占める佐川急便の構成比が2.8%で最も高い。協力会社は全国に分散しており約3,000社となっている（2014年12月期）。

---

## 燃料費

---

同社は、燃料をSBSファイナンスで共同購買し、市場価格より低い価格で調達している。同社によれば、軽油価格1円/リットルの変動で年間約20百万円の営業利益影響があるという。なお、燃油サーチャージは、荷主に課しにくい状況であるため実施されていないようだ。



## SW分析 (Strengths, Weaknesses)

### 強み (Strengths)

- **マネジメントの成長意欲と意思決定の迅速さ**: 同社の重要な意思決定は鎌田社長によるトップダウンで行われており、事業展開が迅速である。また、不動産金融のスキームを活用するなど、同氏の強いリーダーシップとベンチャー精神が、競争力の源泉となっている。
- **物流施設の開発実績**: 同社には、多くの物流施設開発実績がある（2015年12月期までにおいて、物流施設の開発実績は14施設・約10万坪、投資総額は約50,000百万円）。同社は、マネジメントの開発用地の相場観や、これまでの実績による信頼によって、価格競争力のある物流施設を開発しているという。また、開発用地の取得や物流倉庫などの流動化を進める金融出身のスタッフが揃っており、デューデリジェンス力がある。同社によれば、同業他社の多くは、物流施設などの資産は減価償却するものといった固定概念があることや、証券化、私募ファンド、REITなどの新しい金融スキームを利用するための知識や体制がなく、活用することに不案内であり、新たな物流センターの開発では、自社資産とするか、賃貸するかという旧来の手法しか用いていない。
- **M&Aの実績**: 同社は過去において積極的にM&Aを実施し、約37,500百万円の投資を行ってきた。また、傘下に入れた会社はリストラをすることなく全て売上、利益とも成長させている。鎌田社長の物流企業としてM&Aを実施した会社と一体となって成長しようとする姿勢（人を大切にすること）によって、M&Aを成功させている数少ない企業となっている。この姿勢は、雪印物流の後の東急ロジスティック、ビクターロジスティックスの後の日本レコードセンターなどのように、その後のM&Aの成功にもつながっている。同社によれば、M&Aや物流施設の開発、開発した施設の流動化を進める金融出身のスタッフチームが社内であり、外部ブティックに委託することなく自前に対応できる。このことも、同社の成長をサポートしていると思われる。

### 弱み (Weaknesses)

- **利益率の底上げが容易でない**: 飲料・食料品を中心に扱う顧客基盤の比重が約60%（2014年12月期）と高い。これらの商品は安定収益源ではあるが、低価格商品であるため運賃負担が相対的に大きくなり、収益性が低い。
- **財務体質の強化が必要**: 同社は、負債比率改善を課題としているが、2015年12月期において、ネット有利子負債は51,534百万円、ネット有利子負債/EBITDA倍率は5.5倍と高水準であり、有利子負債のうち、短期有利子負債が49%を占める。同社は、短期借入金比率が40%程度に下がるまで、長期借入金への借り換えを進めていくとしている。
- **成長機会を制限する人材不足**: 同社は、物流施設開発と3PL事業を一体とした成長戦略を掲げているが、人材不足が成長に対するネックとなる可能性がある。3PL事業では、コスト改善提案能力や、交渉能力（顧客からのコストダウン要求が強い）など、高度な営業力が求められ、3PLの人材は慢性的に不足しているとされている。また、海外展開においても、物流経験と語学力を備えた人材を多数必要としており、その育成や確保が成長を左右するものと考えられる。

## 市場とバリューチェーン

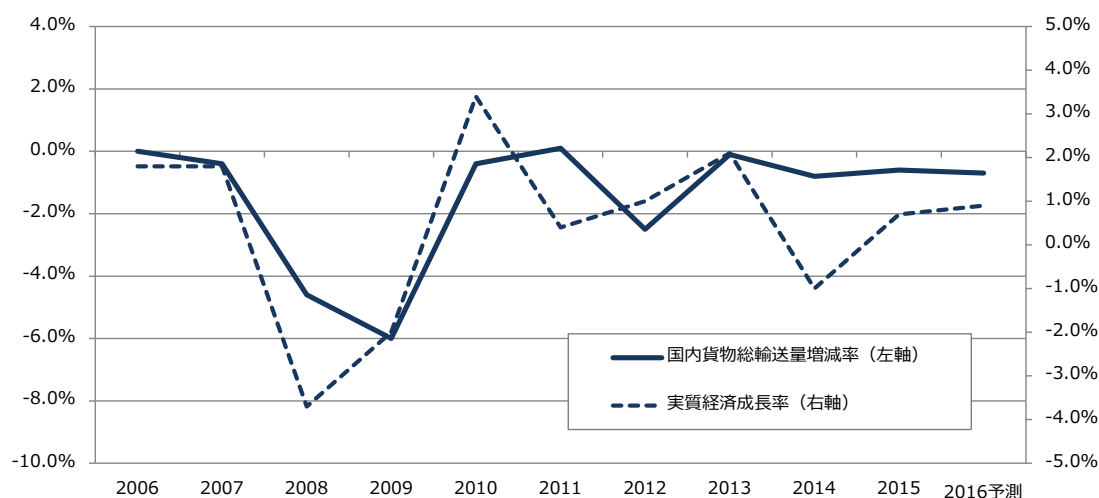
### マーケット概略

#### 国内貨物輸送量

株式会社日通総合研究所「2016年度の経済と貨物輸送の見通し（改訂）」によれば、2016年度の総輸送量は前年度比0.7%減が予測されるという。公共投資の落ち込みなどを受けて、建設関連貨物がマイナスとなる一方、鉱工業生産や設備投資の回復、消費税増税前の駆け込み需要による消費関連貨物や生産関連貨物には増加が見込まれるとしている。

品目別輸送量では、総輸送量の3割弱を占める消費関連貨物は、個人消費の伸びが小幅にとどまるほか、前年度における増加の反動もあり、0.2%増を予測している。総輸送量の3割強を占める生産関連貨物は、鉱工業生産や設備投資の回復を受けて、一般機械、鉄鋼、化学工業品などに増加が見込まれる一方、石油製品などは低調に推移するため、同1.8%増を予測している。総輸送量の4割弱を占める建設関連貨物は、住宅投資に増加が見込まれる一方、公共投資の減少に伴い、同3.6%減となり、総輸送量の下押し要因となる見通しである。

#### 国内貨物総輸送量とGDPとの関係



| 国内貨物総輸送量とGDP | 2006 | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011 | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016 予測 |
|--------------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 国内貨物総輸送量増減率  | 0.0% | -0.4% | -4.6% | -6.0% | -0.4% | 0.1% | -2.5% | -0.1% | -0.8% | -0.6% | -0.7%   |
| 実質経済成長率      | 1.8% | 1.8%  | -3.7% | -2.0% | 3.4%  | 0.4% | 1.0%  | 2.1%  | -1.0% | 0.7%  | 0.9%    |

出所：日通総合研究所の資料をもとにSR社作成  
 ＊総輸送量増減率はトン数ベース

#### 物流コスト売上高比率の推移

日本ロジスティクスシステム協会「物流コスト調査報告書」によれば、企業の売上高対比物流コストの比率は1996年度の6.58%をピークに低下傾向にある。燃料高騰などもあって2006年度には5.01%と5%台に上昇に転じたが、2007年度以降は4%台後半が続いており、2014年度には4.70%にまで低下した。こうした背景には、運賃低下や、海外生産の拡大に伴い、調達物流費の削減、ムダを省く物流効率化などの側面がある。荷主ニーズの多様化、物流業務のアウトソーシングの傾向が強まる中で、3PLの重要性が増してきている。

## 物流コスト売上高比率

|      | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 日本   | 6.58% | 6.45% | 5.84% | 6.13% | 5.87% | 5.45% | 5.26% | 5.01% | 5.01% | 4.83% |
| アメリカ | 8.01% | 9.02% | 8.95% | 7.34% | 9.44% | 9.17% | 7.65% | 7.52% | 8.37% | 7.51% |
|      | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  |       |
| 日本   | 5.01% | 4.84% | 4.87% | 4.77% | 4.79% | 4.90% | 4.72% | 4.77% | 4.70% |       |
| アメリカ | 8.79% | 9.74% | 9.28% | 8.48% | 8.28% | 7.77% | 7.87% | 8.41% | 9.34% |       |

出所：日本ロジスティクスシステム協会「物流コスト調査報告書」をもとにSR社作成

## 日本の3PL市場

月刊ロジスティクス・ビジネスによれば、国内の3PLの市場は2005年に1兆円を超え、2007年には1.3兆円に達した。しかし、リーマンショックを契機とした世界的な経済不況の影響を受け、市場規模は2008年、2009年と2年連続で縮小した。その後、2010年には1.5兆円に達し、リーマンショック以前の市場規模を上回った。2014年は前年比3.0%増の2.2兆円、2005年から2014年の年平均成長率は9.4%となった。

## 日本の3PL市場

| 十億円      | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 日本の3PL市場 | 1,001 | 1,124 | 1,306 | 1,275 | 1,272 | 1,461 | 1,784 | 1,883 | 2,039 | 2,249 |
| 前年比      | -     | 12.2% | 16.2% | -2.3% | -0.3% | 14.9% | 22.1% | 5.6%  | 8.5%  | 3.0%  |

出所：月刊ロジスティクス・ビジネス

ARMSTRONG ASSOCIATES社によると、米国の3PLの市場規模は、2012年には1,422億ドル（前年比6.0%増）であった、2013年には1,484億ドル（前年比4.7%増）が見込まれており、市場規模は、日本の約7.5倍に至るとのことである。

## 米国の3PL市場

| 十億ドル     | 2005  | 2006 | 2007 | 2008 | 2009   | 2010  | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------|-------|------|------|------|--------|-------|------|------|------|
| 米国の3PL市場 | 104   | 114  | 119  | 127  | 107    | 127   | 134  | 142  | 148  |
| 前年比      | 16.0% | 9.5% | 4.8% | 6.7% | -15.7% | 18.9% | 5.1% | 6.0% | 4.7% |

出所：ARMSTRONG ASSOCIATES  
\*2013年は見込み

米国では既に、荷主企業の本業回帰の傾向を背景として1990年代に3PLビジネスの市場が確立している。国土交通省によれば、日本でも多くの物流事業者が「3PL」と称してビジネスに取り組んでいるものの、そのサービス内容はまちまちであり、3PLビジネスが一つの物流サービスとして確立するまでには至っていないとしている。

## 物流施設市場

## 物流施設の特徴

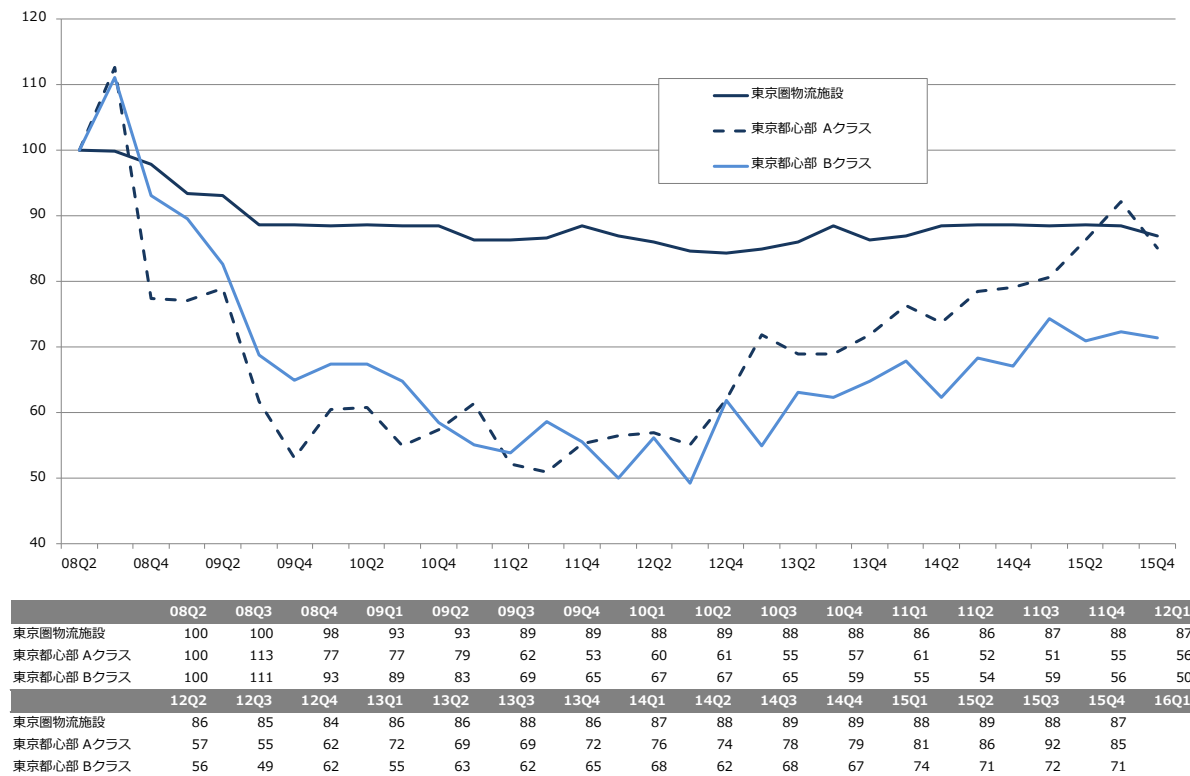
物流施設の特徴として、賃料の変動が相対的に小さいこと、空室率の変動が相対的に大きいこと、キャップレートが相対的に高いこと、先進的物流施設の需要拡大が見込まれること、再開発以外に新規の候補地が創出されることがあげられる。

## 賃料

下図は、東京圏における中大型クラスの賃貸型物流施設の募集賃料、東京都心部のオフィスビル賃料の推移について、2008年第2四半期を100として指数化したものである。オフィスビルの募集賃料はリーマンショック後にリーマンショック以前の約半分まで低下し、2012年後半からの回復によって、2015年第2四半期にリーマンショック以前の約9割の水準にまで戻った。それに対して、物流施設の賃料はリーマンショック後にリーマンショック以前の9割弱の水準に低下したが、その後はほぼ横ばいで推移している。

物流施設の賃料の変動がオフィスビルと比較して小さい理由として、物流施設はテナントの移転に伴う労働力および費用の負担が大きいと、移転の頻度が相対的に低いとSR社は考える。移転の頻度が低い背景として、物流施設では、テナントが入居施設に梱包・搬送などの設備を導入するため、移転の際に当該設備の償却も検討する必要がある。また、梱包・加工などの作業を行うパート労働者を雇用している場合には、移転の際にパート労働者の再募集・再教育が必要となる。

#### 物流施設とオフィスの賃料変動



出所：株式会社一五不動産情報サービス、三幸エステート株式会社の資料をもとにSR社作成

\*2008年第2四半期の募集賃料を100として指数化。

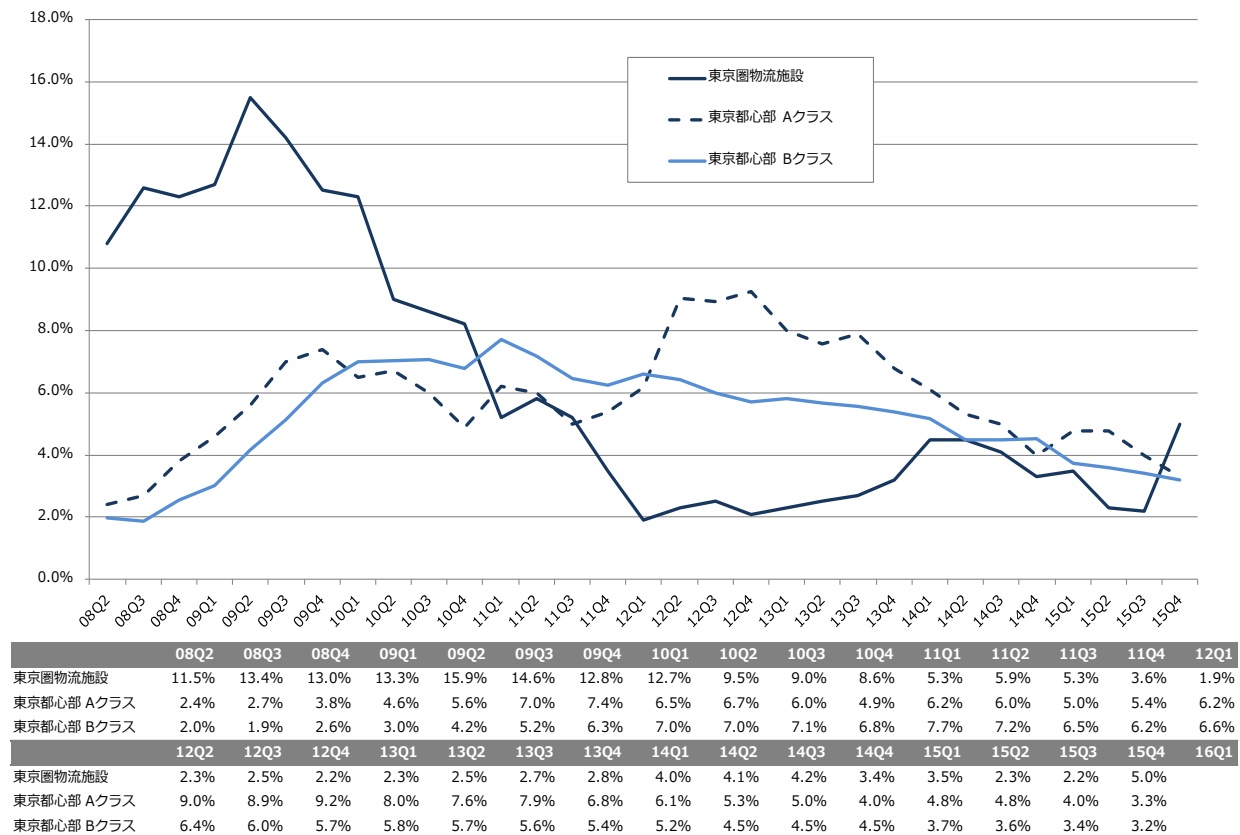
\*Aクラスビル：延床面積：10,000坪以上、基準階貸室面積：300坪以上、築年数：15年以内。

\*Bクラスビル：基準階貸室面積200坪以上でAクラスに該当しないビル（築年数経過でAクラスの対象外となったビルを含む）。

#### 空室率

先進的物流施設の供給拡大とリーマンショック後の景気後退によって、2008～2011年において、物流施設の空室率はオフィスビルの空室率を上回り、10%を超える水準で推移した。しかし、その後の、先進的物流施設の供給量の減少と電子商取引、3PL市場の拡大を背景として、2012年以降はオフィスの空室率を下回る水準で推移している。

## 物流施設とオフィスの空室率



出所：株式会社一五不動産情報サービス、三幸エステート株式会社の資料をもとにSR社作成

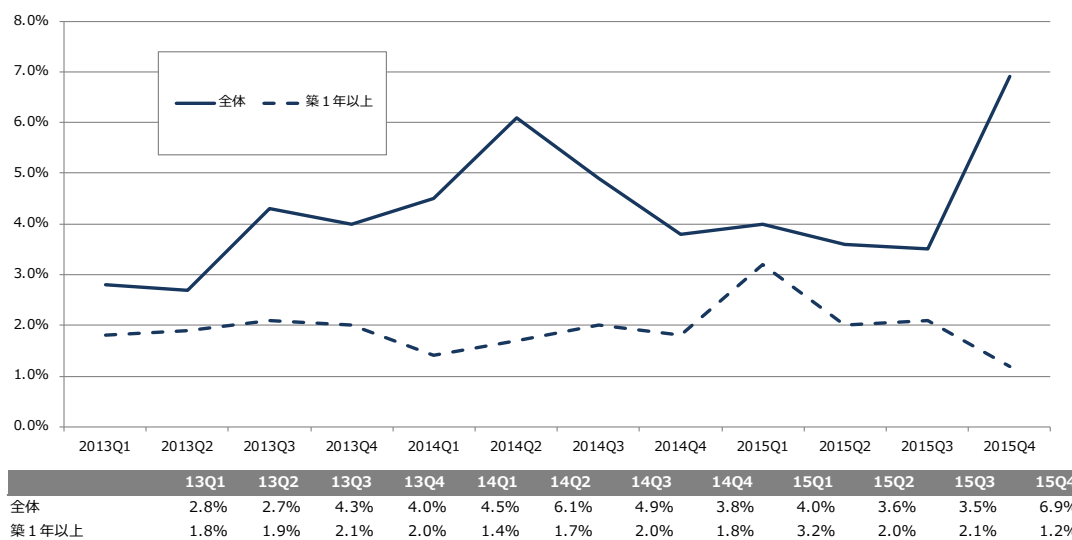
\*2008年第2四半期の募集賃料を100として指数化。

\*Aクラスビル：延床面積：10,000坪以上、基準階貸室面積：300坪以上、築年数：15年以内。

\*Bクラスビル：基準階貸室面積200坪以上でAクラスに該当しないビル（築年数経過でAクラスの対象外となったビルを含む）。

なお、物流施設の空室率は統計母集団が限られることから、新規供給の影響で一時的に上昇する傾向がある。空室率の実状を把握するためには、新規供給の影響を除いた統計もあわせて確認することが望ましいとSR社は考える。下図は首都圏における大規模マルチテナント型物流施設全体と築1年以上の空室率を示している。2015年第4四半期に物流施設の新規供給が拡大したことから、物流施設全体の空室率は上昇したが、築1年以上の空室率は2.0%前後で推移している。

## 首都圏大規模マルチテナント型物流施設の空室率



出所：CBRE「Japan Logistics Market View」をもとにSR社作成

## 物流施設の需要動向

## 先進物流施設に対する需要はほぼ一貫して拡大傾向

CBREによれば、先進的物流施設の貸床総面積は、2004年第1四半期から2014年第4四半期にかけて5.1倍に拡大したという。この間、2008年から2009年にかけては空室率が一時的に20%近くに上昇した局面もあったが、その時期には総面積に占める空室面積の割合が増え、稼働面積の伸びが停滞したものの、減少していないという。

先進的物流施設とは、延床面積3,000坪以上、天井高5.5m以上、床荷重1.5t/㎡以上の物流施設で、効率的な物流機能を実現するために、天井高（保管効率の向上）、大空間の倉庫スペース設定（作業効率改善）、各階にトラックが直接乗り入れ可能なランプウェイ、トラック待機場（配送効率の向上）などを備えた物流施設である。フロア単位や区画単位で複数テナントへの賃貸を可能としている。

## 先進的物流施設は2003年に登場、2008年まで拡大

CBREによれば、先進的物流施設は2003年に千葉県成田市でプロロジスが開発した物件の竣工を契機として、オフィスビルのように複数の区画に分けて貸し出す事業用不動産として普及し始めたという。その後、外資系の物流不動産専門デベロッパー主導で開発物件が増え、最初の拡大期を迎えた。

しかし、リーマンショックによる景気後退によって、一五不動産情報サービスによれば、東京圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県、茨城県）の大型物流施設（延床面積または敷地面積が10,000㎡以上）の空室率は2009年7月には15.5%まで上昇した。ただし、CBREによれば、新たに竣工した物件の空室消化が遅れたことが全体の空室率を押し上げたが、竣工1年以上の既存物件の空室率は低位で推移したという。

## 2012年に再度、先進的物流施設の拡大期入り

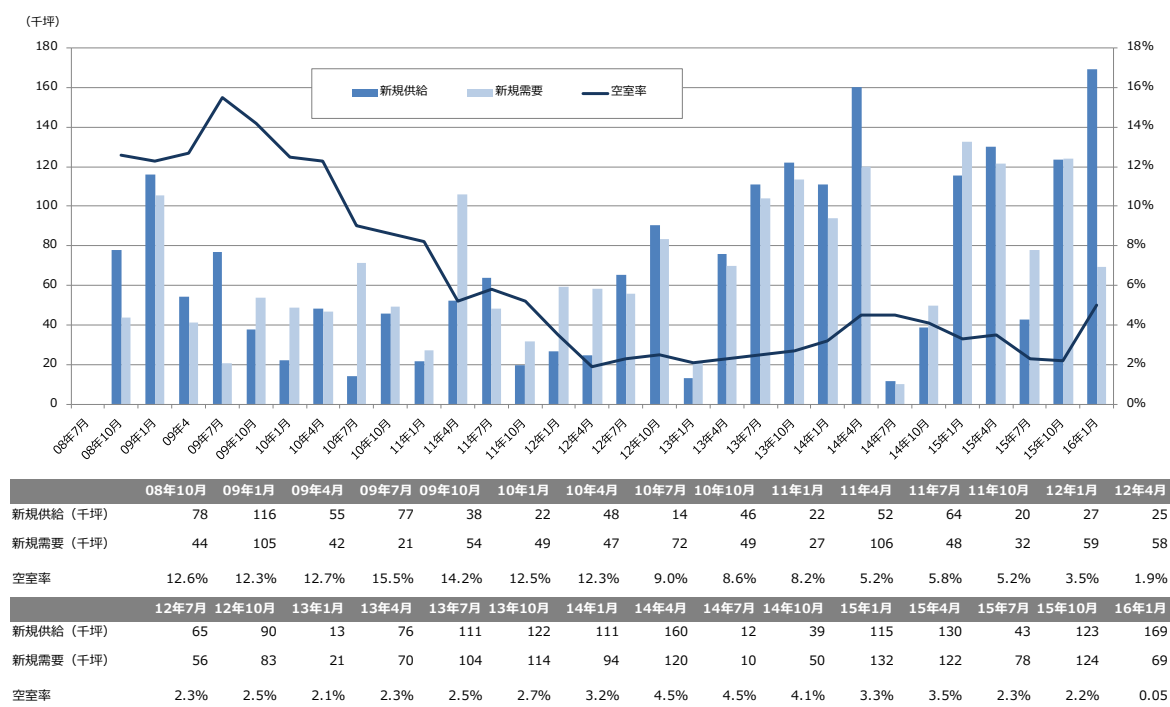
先進的物流施設の開発は、リーマンショック以降は供給が絞られていたが、2012年から再度、拡大期入りした。一五不動産情報サービスによれば、東京圏の大型物流施設の新規供給は2013年（2013年2月から2014年1月）には約420,000坪、2014年（2014年2月から2015年1月）にも約315,000坪と2013年1月の賃貸可能面積約2,208,000坪に対し、2桁増の供給が2年続いたにもかかわらず、2015年10月の空室率は2.2%となった。



このような先進的物流施設に対する新規供給および需要が拡大した背景には、電子商取引市場の成長による多頻度小口輸送への対応と3PLの成長があげられる。

JLL（ジョーンズラングラサール）が物流不動産の今後の需要予想をまとめたレポート「首都圏の物流不動産賃貸市場：揺籃期を脱し、確立・成長期に」（2015年12月発刊）によれば、2010年から2014年に竣工した首都圏の先進大型物流施設のテナントでは、インターネット通販が床面積合計の17%、3PLが同45%を占めた。同レポートでは、首都圏の大型先進物流施設の新規供給量は、2015年の34万坪に続き、2016年から2020年までの5年間の供給は合計で115万坪、年平均で23万坪が新規に供給されると予想している。新規供給される首都圏の先進大型物流施設は、インターネット通販市場の成長に伴い裾野が広がり3PLへの集中が加速すると予測し、インターネット通販が新規供給床面積合計の21%、3PLは50%を占めると予想している。

### 大型物流施設の新規需給と空室率



出所：一五不動産情報サービスの資料をもとにSR社作成

## 参入障壁

全日本トラック協会「日本のトラック輸送産業の現状と課題2014」によれば、2012年度の国内物流事業全体の市場規模は24兆円、そのうち、トラック運送事業の営業収入は14.4兆円で、国内物流市場の約6割を占めている。

1990年に施行された物流二法でトラック運送事業への新規参入は免許制から許可制へとハードルが大幅に引き下げられ、1990年度に40,072社だった事業者数は、ピーク時の2007年度は63,122社、2012年度は62,905社となり、約1.5倍に増えた。2005年度以降は63,000者前後で推移し、総事業者数に対して年間2.0～4.0%の新規参入事業者と退出事業者がある。

物流二法：1989年12月に成立公布され、1990年12月に施行された法律。貨物自動車運送事業法と貨物運送取扱事業法の二つの法律で、通常「物流二法」と呼ぶ。1949年の通運事業法、1951年の道路運送法の成立以来、40年ぶりに規制緩和を軸に大改正された。貨物自動車運送事業法では、事業の免許制を許可制に、運賃の認可制を事前届出制に替えるなど経済規制の緩和が図られた。

#### トラック運送事業者数の推移

|             | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 総事業者数（者）    | 62,567 | 63,122 | 62,892 | 62,712 | 62,989 | 63,082 | 62,936 | 62,905 |
| 新規参入事業者数（者） | 2,115  | 2,218  | 1,860  | 1,418  | 1,611  | 1,269  | 1,272  | 1,097  |
| 総事業者数に対する比率 | 3.4%   | 3.5%   | 3.0%   | 2.3%   | 2.6%   | 2.0%   | 2.0%   | 1.7%   |
| 退出事業者数（者）   | 1,604  | 1,663  | 2,090  | 1,598  | 1,334  | 1,175  | 1,444  | 1,128  |
| 総事業者数に対する比率 | 2.6%   | 2.6%   | 3.3%   | 2.5%   | 2.1%   | 1.9%   | 2.3%   | 1.8%   |

全日本トラック協会「日本のトラック輸送産業の現状と課題2014」をもとにSR社作成

トラック運送事業には小規模な事業者が非常に多く、同協会「経営分析報告書 平成25年度決算版」によれば、業界の9割を占める車両規模「50台以下」の6割超が営業損失となっており、新規参入しても収益化が難しい業界でもある。

#### 一般貨物自動車運送事業の損益

|       | 2006 | 2007  | 2008  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012  | 2013  |
|-------|------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|
| 経常利益率 | 0.7% | -0.1% | -0.8% | 0.7% | 0.4% | 0.1% | -1.1% | -1.2% |

出所：全日本トラック協会「経営分析報告書」をもとにSR社作成

## トラックドライバーの動向

全日本トラック協会「日本のトラック輸送産業の現状と課題2014」によれば、と2014年現在、トラック運送事業に従事する従業員は全体で約185万人で、このうち輸送・機械運転従事者（主にトラックドライバー）は83万人で全体の約45%を占めている。

トラック運送事業を含む自動車運送事業は、中高年層の男性労働力に依存しており、若者の新規就労が少ないため、労働力不足に陥る恐れがある。平均年齢が高いだけでなく、40歳未満の若い就業者が少なく、就労者構成比も低下傾向にある。道路貨物運送業における40歳未満の就労者数構成比は2014年で約30%であり、2004年の約40%から漸減傾向にある。高齢化が進んでいる理由のひとつとして、低賃金で長時間労働、常に交通事故の危険性がある厳しい労働環境、運転免許制度の影響があげられる。

2007年6月の運転免許制度の大幅変更により、新たに中型免許制度が導入されたことで、車両総重量5トン以上11トン未満のトラックを運転するには中型免許が必要になった。中型免許を取得するためには20歳以上、免許期間2年以上という条件も新たに加わった。また大型免許についても路上試験が課せられるなど、取得の難易度が上がった。

これにより高卒の新入社員には、中型トラックを運転させることができなくなり、ドライバー不足に拍車がかかる結果となった。そこで車両総重量7.5トン未満の「準中型自動車」免許制度が創設され、2017年6月までに施行される予定である。新制度により18歳以上で普通免許の経験がなくても同免許を取得すれば準中型トラックが運転可能となり、高卒のドライバー確保にもつながると期待されている。

## 競合環境

国内陸運業界（陸運業を主たる事業領域とする企業）の2013年度の売上高規模では同社は1,322億円で15位に位置する。

SBS ホールディングス&gt;事業内容

LAST UPDATE 【2016/9/29】

## 陸運業を主たる事業領域とする企業（非上場含む）の2015年度決算

| 会社名                | 売上高<br>(百万円)   | 営業利益<br>(百万円) | 営業利益率       | 純利益<br>(百万円)  |
|--------------------|----------------|---------------|-------------|---------------|
| 日本通運               | 1,909,105      | 54,778        | 2.9%        | 35,659        |
| ヤマトホールディングス        | 1,416,413      | 68,540        | 4.8%        | 39,424        |
| S Gホールディングス        | 943,300        | 54,000        | 5.7%        | 33,900        |
| 日立物流               | 680,354        | 28,334        | 4.2%        | 14,011        |
| セイノーホールディングス       | 555,457        | 26,186        | 4.7%        | 18,864        |
| センコー               | 434,000        | 17,497        | 4.0%        | 8,542         |
| 福山通運               | 254,565        | 13,139        | 5.2%        | 9,919         |
| 鴻池運輸               | 252,550        | 10,264        | 4.1%        | 6,411         |
| ニチレイロジグループ         | 184,900        | 10,000        | 5.4%        | 5,800         |
| ニッコンホールディングス       | 174,031        | 17,511        | 10.1%       | 11,875        |
| <b>SBSホールディングス</b> | <b>157,996</b> | <b>5,347</b>  | <b>3.4%</b> | <b>-3,815</b> |
| キューソー流通システム        | 153,541        | 4,026         | 2.6%        | 2,109         |
| トランコム              | 126,244        | 6,017         | 4.8%        | 3,639         |
| トナミホールディングス        | 122,959        | 5,239         | 4.3%        | 3,526         |
| 丸全昭和運輸             | 99,902         | 5,293         | 5.3%        | 3,978         |
| ハマキョウレックス          | 95,204         | 8,108         | 8.5%        | 4,726         |
| アルプス物流             | 93,818         | 4,857         | 5.2%        | 2,741         |
| 名鉄運輸               | 91,237         | 4,002         | 3.1%        | 4,286         |
| ゼロ                 | 77,247         | 3,662         | 4.7%        | 1,878         |
| C & F ロジホールディングス   | 70,325         | 1,820         | 2.6%        | 5,469         |

出所：各社開示資料

月刊ロジスティクス・ビジネスによれば、同社が戦略的に注力している3PL事業では、2014年度の市場規模は（主要49社ベース）、2兆2249億円（前年比10.3%増）であった。同社はシェア2.2%で12位（2013年は12位）につける。

## 3PL売上高

| (百万円)              | 2011年度        | 2012年度        | 2013年度        | 2014年度        | シェア         |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| 日立物流               | 約370,000      | 365,000       | 494,400       | 410,000       | 18.2%       |
| センコー               | 137,700       | 170,000       | 180,000       | 213,100       | 9.5%        |
| 郵船ロジスティック          | 120,512       | 140,000       | 176,000       | 188,997       | 8.4%        |
| 日本通運               | 約150,000      | 150,000       | 150,000       | 165,000       | 7.3%        |
| 日本アクセス             | 108,354       | 111,364       | 118,200       | 123,107       | 5.5%        |
| キューソー流通システム        | 104,951       | 103,810       | 115,591       | 121,810       | 5.4%        |
| ヤマトホールディングス        | 82,478        | 86,806        | 90,254        | 103,821       | 4.6%        |
| ニチレイロジグループ         | 53,500        | 57,700        | 62,100        | 65,900        | 2.9%        |
| S Gホールディングス        | 50,300        | 49,800        | 54,800        | 80,900        | 3.6%        |
| 三井物産               | 52,500        | 50,000        | 50,000        | 50,000        | 2.2%        |
| 山九                 | 47,800        | 48,300        | 49,200        | 51,100        | 2.3%        |
| <b>SBSホールディングス</b> | <b>41,467</b> | <b>44,321</b> | <b>46,176</b> | <b>48,580</b> | <b>2.2%</b> |
| ハマキョウレックス          | 42,317        | 42,607        | 43,906        | 43,770        | 1.9%        |
| 三井倉庫               | 12,961        | 33,096        | 37,358        | 37,000        | 1.6%        |
| トランコム              | 33,926        | 35,352        | 36,240        | 41,294        | 1.8%        |

出所：月刊ロジスティクス・ビジネス

## 過去の財務諸表

### 2016年12月期第1四半期連結業績

売上高は、前期に実施した海外子会社の経営撤退などにより33,603百万円（前年同期比15.0%減）となった。営業利益は、物流拠点の立ち上げ増に伴う初期コストの発生などに加えて、不動産事業において物流施設の売却益の計上がなかったことにより639百万円（同12.9%減）、経常利益は、海外子会社の連結除外による為替差益の大幅減少により729百万円（同26.3%減）となった。親会社株主に帰属する四半期純損失は、前年同期には特別利益に固定資産売却益2,279百万円を計上したが、当第1四半期は多額の特別利益がなかったことから744万円（同71.3%減）となった。

物流業界は、長引く個人消費の低迷などから荷動きの低下傾向が続いている。コスト面では、燃料価格の低位安定に下支えされているものの、ドライバーやパート・アルバイトの人手不足が深刻さを増し採用費や備車費が増加するなど、厳しい経営環境が続いた。

このような環境の中、同社は、中期経営計画「SBS Growth 2017」に基づき、事業戦略、投資戦略などにグループ一丸となって取り組んだ。

事業戦略では、物流事業においてトータル面積5万坪と、同社として過去最大規模の拠点の立ち上げに年初より取り組んだ。現在までに、横浜市磯子区、埼玉県所沢市、千葉県印西市、兵庫県三田市などの物流施設を開設し3PL業務を順次稼働させている。この立ち上げは第2四半期にピークを迎え2016年6月末までにほぼ完了する予定である。また、SBS即配サポートは、大阪市に株式会社加勢と合併会社を設立し、阪神地区での配送事業を開始した。

投資戦略では、2016年2月に横浜市磯子区にマルチテナント型の物流センターが竣工、同3月には埼玉県所沢市において大手百貨店向け専用物流施設が竣工した。これら2棟の物流施設の屋上に約2メガワットの太陽光発電設備を新設したことにより、同社の発電能力は10メガワットとなった。

### 物流事業セグメント

売上高は31,424百万円（前年同期比13.3%減）、営業利益は314百万円（同18.0%増）となった。

国内の売上高は31,233百万円（前年同期比6.7%増）、営業利益は311百万円（同10.9%減）となった。営業利益の前年同期比増減要因では、燃料費低下で100百万円、料金適正化の効果が100百万円、赤字事業の改善が50百万円の増益要因となった。一方、トータル面積5万坪の物流施設開設に伴う費用が290百万円の減益要因となった。

赤字事業の改善に関しては、前年同期に営業損失を計上した日本レコードセンター、SBSグローバルネットワークについて、日本レコードセンターは株式会社星光堂の物流業務の受託、SBSグローバルネットワークは社内改善による利益改善策を実行し、業績が改善した。

海外の売上高は191百万円（前年同期比97.3%減）、営業利益は3百万円（前年同期は営業損失83百万円）となった。前年同期には営業損失を計上したSBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.、Atlas Logistics Pvt. Ltd.について、2016年3月に譲渡を完了し、連結対象から除外されたこと、また、これに伴い海外子会社ののれん負担も減少したことから、売上高は減少したが営業損失は改善した。

### 不動産事業セグメント

売上高は683百万円（前年同期比63.1%減）、営業利益は352百万円（同25.3%減）となった。

前年同期には開発事業で所沢市の施設売却で売上高1,174百万円、営業利益は115百万円を計上したが、当第1四半期は賃貸事業のみであったため減収減益となった。賃貸事業の業績は前年同期並みであった。

### その他事業セグメント

売上高は1,494百万円（前年同期比3.5%増）、営業利益は70百万円（同32.1%増）となった。

マーケティング事業などが堅調に推移した

### 2015年12月期通期連結業績

2015年12月期通期は、売上高157,996百万円（前期比11.6%増）となった。海外子会社の増加、国内物流事業の拡大などが寄与した。営業利益は5,347百万円（同30.5%増）となった。売上増に加え原油安による燃料価格の低下、料金改定効果などが奏功した。経常利益は5,772百万円（同58.2%増）となった。為替差益508百万円が加わった。当期純損失は3,815万円（前期は当期純利益2,725百万円）となった。有形固定資産売却益2,260百万円を特別利益として計上する一方で、当期から取引を開始したTranspoleの大口取引債権を回収不能と判断したことなどからTranspoleにかかる特別損失11,966百万円を含む13,547百万円を特別損失に計上した。

同社は、退職給付に関する会計基準及び退職給付に関する会計基準の適用指針に基づき、2015年12月期第1四半期連結会計期間より退職給付債務及び勤務費用の計算方法を見直したため、会計方針の変更による遡及適用しており、前年同期比較については、これを遡及適用した前年同期の数値を用いている。

物流業界は、燃料価格の低下による恩恵を受けているものの、ドライバー不足に伴う採用費や備車費の上昇、トラックや人手不足による機会損失の発生などに加え、個人消費の伸び悩みや夏場の天候不順などにより荷動きに鈍化傾向がみられるなど厳しい経営環境が続いた。

このような環境の中、同社は、中期経営計画「SBS Growth 2017」に基づき、事業戦略、投資戦略などにグループ一丸となって取り組んだ。

事業戦略では、3PL事業のさらなる拡大を目指しSBSロジCOMの営業組織を一新したほか、大阪に物流事業および人材事業の営業拠点を開設し、関西圏や西日本地区での市場開拓を本格的に開始した。新規業務では、ドラッグストア、食品メーカー、大手小売業、高級ワインなどの物流センターを立ち上げたほか、音楽・映像ソフト卸大手の株式会社星光堂の物流業務を受託した。また、2016年12月期に向けて、大手スーパー、ドラッグストア、製造業、施設管理会社などからセンター運営を中心とした受注が拡大した。

海外事業は、インドでは、昨年グループ入りしたSBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.（以下、Transpole）が、同社連結子会社で同国においてフォワーディング事業を展開するAtlas Logistics Pvt. Ltd.の株式を取得し、同社子会社とした。フィリピンでは、現地フォワーダーとの合併会社を設立しコンテナ輸送事業を開始した。ベトナムでは、現地大手流通グループと覚書を締結し、低温食品物流の事業化検討プロジェクトがスタートした。また、アジアでの事業展開の加速を図るため、海外現地法人をフォワーディング事業グループと倉庫・運輸・3PL事業グループに大別する再編に取り組み、シンガポールに後者事業を統括するSBS Logistics Singapore Pte. Ltd.を新設した。

投資戦略では、2015年1月に横浜市長津田で物流センターが竣工し、大手食品メーカーの物流拠点として稼働、同3月には埼玉県所沢市において大手百貨店向け専用物流施設の建設に着工し、工事中的横浜市磯子区の物流センターと合わせて2棟、延床面積2万坪超の大型物流施設の建設に取り組んだ。2016年春から両施設ともフル稼働する予定である。

#### 物流事業セグメント

売上高は143,391百万円（前期比10.4%増）、営業利益は2,027百万円（同27.6%増）となった。

国内の売上高は125,409百万円（前期比2.5%増）、営業利益は2,417百万円（同42.2%増）となった。営業利益の前期比増減要因では、燃料費低下で670百万円、料金適正化の効果570百万円が主な増益要因となった。増益要因の一部は日本レコードセンター、SBSグローバルネットワークの営業利益減少510百万円によって相殺された。なお、日本レコードセンターは株式会社星光堂の物流業務の受託、SBSグローバルネットワークは社内改善により、利益改善策を実行中である。

海外の売上高は17,982百万円（前期比138.2%増）となった。2014年12月期に取得したインドのTranspoleが新たに連結されたことにより増収となった。営業損益（のれん償却後）は345百万円の営業損失（前年同期は76百万円の営業損失）となった。SBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.は売上高13,787百万円、のれん償却後で営業損失183百万円、Atlas Logistics Pvt. Ltd. は売上高3,299百万円、のれん償却後で営業損失184百万円となった。

#### 不動産事業セグメント

売上高は8,641百万円（前期比69.3%増）、営業利益は3,292百万円（同39.6%増）となった。

賃貸事業は売上高2,685百万円（前期比17.5%増）、営業利益1,378百万円（同23.1%増）となった。2014年4月の飯田橋ビルや2014年8月の西日本ロジスティクスセンター（京田辺市）の売却に伴う賃貸収入の減少があったが、2015年年初より長津田物流センターが稼働を開始したことにより賃料収入が増加した。

開発事業は売上高5,956百万円（前期比111.4%増）、営業利益は1,914百万円（同54.4%増）となった。販売用不動産として保有していた埼玉県所沢市の物流施設を3月に1,173百万円で売却、7月には千葉県野田市の物件を4,782百万円で売却したこと等により増収増益となった。

#### その他事業セグメント

売上高は5,963百万円（前期比8.9%減）、営業利益は238百万円（同30.8%減）となった。

主力の人材事業においてが雇用情勢の改善影響を受けて派遣スタッフの採用コスト増やスタッフ不足による機会損失が発生したこと、2014年12月期にマーケティング事業の子会社を売却したこと等により、減収減益となった。

#### 2015年12月期第3四半期連結業績

2015年12月期第3四半期は、売上高123,295百万円（前年同期比19.5%増）、営業利益は、売上増に加え原油安による燃料価格の低下、料金改定効果などが奏功し、4,337百万円（同32.7%増）となった。経常利益は為替差益508百万円が加わったことから4,751百万円（同63.0%増）、四半期純利益は、有形固定資産売却益2,210百万円を特別利益として計上する一方で、インドのAtlas Logistics Pvt. Ltd.への投資回収が想定より長期にわたるという判断が



ら、のれん一時償却額775百万円を特別損失に計上したが3,674万円（同48.0%増）となった。

同社は、退職給付に関する会計基準及び退職給付に関する会計基準の適用指針に基づき、2015年12月期第1四半期連結会計期間より退職給付債務及び勤務費用の計算方法を見直したため、会計方針の変更による遡及適用しており、前年同期比較については、これを遡及適用した前年同期の数値を用いている。

物流業界は、燃料価格の低下による恩恵を受けているものの、ドライバー不足に伴う採用費や備車費の上昇、トラックや人手不足による機会損失の発生などに加え、個人消費の伸び悩みや夏場の天候不順などにより荷動きに鈍化傾向がみられるなど厳しい経営環境が続いた。

このような環境の中、同社は、中期経営計画「SBS Growth 2017」に基づき、事業戦略、投資戦略などにグループ一丸となって取り組んだ。

事業戦略では、3PL事業のさらなる拡大を目指しSBSロジコムの営業組織を一新したほか、大阪に物流事業および人材事業の営業拠点を開設し、関西圏や西日本地区での市場開拓を本格的に開始した。7月には、経営体制と間接業務のスリム化を狙いSBS即配とSBSサポートロジを合併、商号をSBS即配サポートに改めた。また、新規業務では、ドラッグストアや食品メーカー向けの物流センターを立ち上げたほか、音楽・映像ソフト卸大手の株式会社星光堂の物流業務を受託しセンター移転に着手、9月に本稼働を予定している。

海外事業は、インドでは、昨年グループ入りしたSBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.（以下、Transpole）が、同社連結子会社で同国においてフォワーディング事業を展開するAtlas Logistics Pvt. Ltd.の株式を取得し、同社子会社とした。今後、両社の拠点統合や事業連携を進める予定である。フィリピンでは、現地フォワーダーとの合併会社を設立しコンテナ輸送事業を開始した。また、アジアでの事業展開の加速と競争力強化を図るため、海外現地法人をフォワーディング事業グループと倉庫・運輸・3PL事業グループに大別する再編に取り組み、シンガポールに後者事業を統括するSBS Logistics Singapore Pte. Ltd.を新設した。

投資戦略では、2015年1月に横浜市長津田で物流センターが竣工し大手食品メーカーの物流拠点として稼働、同3月には埼玉県所沢市において大手百貨店向け専用物流施設の建設に着手した。現在、着工済みの横浜市杉田の物流センターと合わせて、2つの大型物流施設の建設は順調に進んでおり、2016年春には両施設とも完成し、約2万坪の物流スペースが生まれる予定である。

### 物流事業セグメント

売上高は110,934百万円（前年同期比18.5%増）、営業利益は1,390百万円（同44.2%増）となった。

国内売上は92,303百万円（前年同期比1.8%増）となった。2014年12月期第1四半期にあった消費増税前の駆け込み需要の反動減が懸念されたが、小売業の一部や訪日客が増加した百貨店などが堅調であった。海外売上は18,631百万円（同522.5%増）となった。2014年12月期に取得したインドのSBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.が新たに連結されたことにより増収となった。

国内の営業利益は1,597百万円（同51.7%増）となった。備車費や人件費が増加したが、燃料価格低下、料金適正化の効果等により増益となった。海外の営業損益（のれん償却後）は207百万円の営業損失（前年同期は89百万円の営業損失）となった。SBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.は売上高15,295百万円、のれん償却後で営業損失99百万

円となった。また、Atlas Logistics Pvt. Ltd.がのれん償却後で営業損失を計上した。

営業利益の前年同期比増減要因では、燃料費低下、料金適正化の効果が主な増益要因となった。増益要因の一部は日本レコードセンター、SBSグローバルネットワーク、海外事業の営業利益減少によって相殺されたが、同事業セグメント全体では前年同期比では426百万円の営業利益増加となった。なお、日本レコードセンターは新規業務の受託、SBSグローバルネットワークは社内改善により、利益改善策を実行中であるという。

### 不動産事業セグメント

売上高は7,954百万円（前年同期比73.9%増）、営業利益は2,923百万円（同38.3%増）となった。

賃貸事業は売上高1,998百万円（前年同期比13.8%増）、営業利益1,008百万円（同15.3%増）となった。2014年4月の飯田橋ビルや2014年8月の西日本ロジスティクスセンター（京田辺市）の売却に伴う賃貸収入の減少があったが、2015年年初より長津田物流センターが稼働を開始したことにより賃料収入が増加した。

開発事業は売上高5,956百万円（前年同期比111.4%増）、営業利益は1,915百万円（同54.4%増）となった。販売用不動産として保有していた埼玉県所沢市の物流施設を3月に1,173百万円で売却、7月には千葉県野田市の物件を4,782百万円で売却したこと等により増収増益となった。

### その他事業セグメント

売上高は4,405百万円（前年同期比10.5%減）、営業利益は194百万円（同28.4%減）となった。

主力の人材事業において派遣スタッフの確保が予定を下回り機会損失が発生したこと、2014年12月期にマーケティング事業の子会社を売却したこと等により、減収減益となった。

### 2014年12月期通期連結業績

2014年12月期は、売上高141,535百万円（前期比7.1%増）、営業利益4,123百万円（同0.4%増減、経常利益3,672百万円（同3.4%減）、当期純利益2,750百万円（同75.0%増）となった。

物流事業において新規顧客や新規業務の拡大とM&Aにより増収となった。

利益面では、M&Aにかかるコスト増や通関事業およびCD・DVD物流事業の業績悪化により、営業利益および経常利益は減益となった。当期純利益は、オフィスビルなどの固定資産売却益1,375百万円を特別利益に計上したことにより増益となった。

当第3四半期連結会計期間よりシンガポールの現地法人SBS Logistics Holdings Singapore Pte. Ltd.を第1四半期連結会計期間に遡って連結対象としたほか、取得したインドのTranspole Logistics Pvt. Ltd.および同社の香港現地法人2社、シンガポール現地法人1社の貸借対照表について連結対象とした。

物流業界は、消費増税に伴う駆け込み需要があったものの、その反動減の長期化や夏場の天候不順による個人消費の低迷などの影響を受けた。また、燃料費や備車費、パート・アルバイト費などの値上がり、ドライバー不足の深刻化などへの対策が喫緊の課題となっている。

事業戦略では、3PL受注の拡大に向けて提案営業を強化し、スーパーやドラッグストア、百貨店などから翌期以降

につながる新規受注を獲得した。また、新たに大手食肉加工メーカー、百貨店、メガネレンズメーカー向け3PLや物流センターの運営などが稼働した。

個人消費の低迷が続く既存業務が伸び悩んだが、新たな顧客や業務の開拓によって事業の拡大を進めることができた。一方、通関事業やCD・DVD物流事業は、円安の急激な進行による高級アパレルや服飾品などの輸入減少、若年層を中心とするスマートフォン利用率の上昇から音楽映像ソフトの流通構造が変化し取扱量の減少が顕著となるなど、収益性の悪化に苦しんだ。

海外事業については、シンガポール現地法人の再編、同国ドレージ会社の取得によるコンテナ輸送事業への参入、海外初となる自社倉庫をタイに竣工するなど海外事業の基盤作りに取り組んだ。また、インドのフォワーダー Transpole Logistics Pvt. Ltd.（現SBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.、以下、Transpole社とする）の株式を取得し子会社とした。同社によれば、Transpole社を傘下にしたことは、中期経営計画の目標のひとつである海外売上高30,000百万円達成への大きな布石となると考えているとしている。

投資戦略では、海外子会社2社を取得したほか、3PLの新規獲得に向けた物流施設用地の取得、太陽光発電設備の増設などに約15,000百万円を投資した。一方、オフィスビルの売却や物流施設信託受益権の私募ファンド「SBS ロジファンド1号」への譲渡などで約5,500百万円を回収した。

### 物流事業セグメント

売上高は129,884百万円（前期比7.5%増）、営業利益は1,624百万円（同33.2%増）となった。

3月までは消費増税前の駆け込み需要による物量の増加があった。4月以降は、反動減や円安などの影響を受けて既存事業が伸び悩んだが、新規業務の立上げなどにより売上高は順調に推移した。

3PL事業は、新規受注の獲得等により、売上高は48,500百万円（前期比5.2%増）となった。

国際物流は、主にTranspole社の連結化より、売上高は11,300百万円（前期比75.3%増）、うち海外売上高は7,500百万円（同131.3%増）となった。Transpole社の業績は、第4四半期（10-12月）から連結損益計算書に反映され、売上高3,500百万円、営業利益75百万円の寄与となった。なお、Transpole社ののれん償却費は110百万円であった

利益面では、売上高営業利益率が0.3ポイント上昇し、1.3%となった。備車費や作業費が上昇したが、第4四半期以降燃料費が下落傾向となったことや、前期から取り組んできた運賃や料金の適正化などのプラス要因があった。また、業務拡大によって、固定費の比率が低下した。

### 不動産事業セグメント

売上高は5,103百万円（前期比8.1%減）、営業利益は2,359百万円（同7.5%減）となった。

賃貸事業の売上高は、2,285百万円（前期比14.5%減）、営業利益は1,119百万円（同17.6%減）となった。飯田橋ビルの売却、私募ファンドへ譲渡した物流施設（西日本ロジスティクスセンター（京都府京田辺市））にかかる賃貸収入の減少により減収減益となった。

開発事業の売上高は、2,818百万円（前期比2.2%減）、営業利益は1,240百万円（同4.1%増）となった。前期に保

有物流施設の信託受益権の51%を組み入れた私募ファンド「SBSロジファンド1号」に対して、残り49%を譲渡した。

### その他事業セグメント

売上高は6,548百万円（前期比11.6%増）、営業利益は344百万円（同70.4%増）となった。

人材事業、環境事業、マーケティング事業が堅調に推移した。

人材事業は売上高4,500百万円（前期は売上高3,900百万円）、営業利益220百万円（前期は営業利益70百万円）となった。

太陽光発電事業は、売上高270百万円（前期は売上高70百万円）、営業利益70百万円（前期は営業利益30百万円）となった。

### 2013年12月期通期連結業績

2013年12月期第4四半期（10-12月期）の連結売上高は、37,261百万円（前年同期比13.9%増）、同営業利益は、2,599百万円（同194.9%増）、同経常利益は、2,524百万円（同227.9%増）、同当期純利益は1,004百万円（同47.9%増）となった。上半期は荷量の低迷に加え、雪害や一部センターの稼働率低下などにより営業赤字となるなど厳しい状況が続いたが、下期以降は回復が進み、年間で最も需要が高まる第4四半期は大幅な増収となった。

結果、2013年12月期通期業績は、連結売上高132,205百万円（前年比3.3%増）、同営業利益4,141百万円（同42.7%増）、同経常利益3,801百万円（同37.4%増）、同当期純利益1,571百万円（同4.6%減）となった。特別損失として、物流センター移転・集約やブランド統一にかかる費用598百万円に加え、営業所および倉庫の開設に伴う賃貸借契約解約損やその他の減損損失など1,342百万円を計上した。

物流事業は、ドラッグストア、ホームセンター、眼鏡レンズメーカー、食品メーカーなど、新たに獲得した3PL業務向け物流センターの開設や既存の物流センターの移転・集約に取り組んだ。年間で最も需要が高まる第4四半期（10-12月期）の売上高は32,003百万円（同4.7%増）、営業利益は932百万円（同32.0%増）、となった。結果、通期売上高は120,786百万円（前年比1.2%増）、同営業利益は、上半期の赤字が影響し1,219百万円（同29.5%減）に留まった。また、11月には横浜市磯子区杉田に物流用地を取得し、2015年を目処に1万坪規模の物流センターを建設する予定としている。

不動産事業は、第4四半期には、保有物流施設の信託受益権の51%を大手金融機関が組成した私募ファンド「SBSロジファンド1号」へ譲渡し、売上高2,881百万円と営業利益1,191百万円を計上した。また、前年に持分を買い増した賃貸用不動産施設の賃料収入が寄与し、通期売上高は5,554百万円（前年比121.8%増）、同営業利益は2,550百万円（同111.3%増）となった。

その他事業は、人材事業や産業廃棄物処理事業などが堅調に推移したほか、新規事業である太陽光発電の売上が下期より加わった。一方、発送代行事業の子会社を連結対象外とした影響により、通期売上高は5,865百万円（前年比3.9%減）となった。同営業利益は、マーケティング事業および産業廃棄物処理事業の回復、人材事業の黒字化により202百万円（同351.0%増）と大きく伸長した。

ネットDEレシオは、1.37倍となった（前年1.39倍）。1株あたりの配当金は、普通配当30円に、東証1部上場記念配当10円を加えた、計40円（前年は普通配当30円に加え、東証2部上場記念配当10円、計40円）となり、配当性向は32.6%となった。

なお、2013年12月には、同社株式は、東京証券取引所市場第2部から同市場第1部銘柄に指定されている。

## 損益計算書

| 損益計算書<br>(百万円) | 09年12月期<br>連結 | 10年12月期<br>連結 | 11年12月期<br>連結 | 12年12月期<br>連結 | 13年12月期<br>連結 | 14年12月期<br>連結 | 15年12月期<br>連結 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 売上高            | 115,711       | 119,824       | 121,148       | 127,935       | 132,205       | 141,535       | 157,996       |
| 前年比            | -17.0%        | 3.6%          | 1.1%          | 5.6%          | 3.3%          | 7.1%          | 11.6%         |
| 売上原価           | 104,746       | 107,393       | 109,894       | 115,369       | 118,746       | 127,259       | 140,441       |
| 売上総利益          | 10,965        | 12,431        | 11,254        | 12,566        | 13,459        | 14,276        | 17,555        |
| 前年比            | -12.7%        | 13.4%         | -9.5%         | 11.7%         | 7.1%          | 6.1%          | 23.0%         |
| 売上総利益率         | 9.5%          | 10.4%         | 9.3%          | 9.8%          | 10.2%         | 10.1%         | 11.1%         |
| 販売費及び一般管理費     | 8,077         | 8,174         | 9,101         | 9,690         | 9,343         | 10,178        | 12,208        |
| 売上高販管費比率       | 7.0%          | 6.8%          | 7.5%          | 7.6%          | 7.1%          | 7.2%          | 7.7%          |
| 営業利益           | 2,889         | 4,257         | 2,153         | 2,877         | 4,116         | 4,098         | 5,347         |
| 前年比            | -13.1%        | 47.4%         | -49.4%        | 33.6%         | 43.1%         | -0.4%         | 30.5%         |
| 営業利益率          | 2.5%          | 3.6%          | 1.8%          | 2.2%          | 3.1%          | 2.9%          | 3.4%          |
| 営業外収益          | 1,782         | 931           | 174           | 644           | 359           | 522           | 1,365         |
| 営業外費用          | 922           | 782           | 694           | 775           | 695           | 972           | 940           |
| 経常利益           | 3,749         | 4,406         | 1,633         | 2,746         | 3,779         | 3,648         | 5,772         |
| 前年比            | -6.2%         | 17.5%         | -62.9%        | 68.1%         | 37.6%         | -3.5%         | 58.2%         |
| 経常利益率          | 3.2%          | 3.7%          | 1.3%          | 2.1%          | 2.9%          | 2.6%          | 3.7%          |
| 特別利益           | 1,502         | 599           | 720           | 415           | 412           | 1,408         | 2,280         |
| 特別損失           | 823           | 922           | 1,088         | 590           | 1,342         | 372           | 13,547        |
| 法人税等           | 2,426         | 1,757         | -1,241        | 966           | 1,300         | 1,927         | -197          |
| 税率             | 54.8%         | 43.0%         | -98.1%        | 37.6%         | 45.6%         | 41.1%         | -             |
| 少数株主利益         | 13            | 71            | 5             | -21           | -             | 30            | -1,482        |
| 当期純利益          | 1,989         | 2,255         | 2,502         | 1,626         | 1,549         | 2,726         | -3,815        |
| 前年比            | 107.0%        | 13.4%         | 11.0%         | -35.0%        | -4.7%         | 75.9%         | -             |
| 利益率            | 1.7%          | 1.9%          | 2.1%          | 1.3%          | 1.2%          | 1.9%          | -             |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

日本における物流量が伸び悩むなか、同社は2004年12月期以降、M&Aを成長戦略に掲げ、同業他社を積極的に買収し拡大してきた。2006年12月期～2008年12月期には、大宮センタービル、岩槻センターを、2010年12月期には入間、野田など3カ所の物流センターを流動化した。2012年12月期以降はM&Aを加速させ、増収増益基調となっている。



## 貸借対照表

| 貸借対照表<br>(百万円)    | 09年12月期<br>連結  | 10年12月期<br>連結 | 11年12月期<br>連結  | 12年12月期<br>連結  | 13年12月期<br>連結  | 14年12月期<br>連結  | 15年12月期<br>連結  |
|-------------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>資産</b>         |                |               |                |                |                |                |                |
| 現金・預金             | 10,485         | 7,419         | 9,219          | 10,181         | 10,339         | 11,098         | 8,990          |
| 受取手形及び売掛金         | 14,327         | 15,128        | 16,263         | 15,080         | 16,173         | 22,012         | 21,342         |
| たな卸資産             | 10,222         | 7,810         | 7,714          | 7,629          | 7,583          | 13,002         | 15,153         |
| その他               | 5,073          | 5,542         | 6,531          | 6,260          | 5,568          | 7,735          | 6,116          |
| <b>流動資産合計</b>     | <b>40,107</b>  | <b>35,899</b> | <b>39,727</b>  | <b>39,150</b>  | <b>39,663</b>  | <b>53,847</b>  | <b>51,601</b>  |
| 建物                | 18,096         | 13,797        | 13,472         | 14,946         | 14,694         | 11,760         | 9,102          |
| 機械装置及び運搬具         | 3,303          | 2,726         | 2,477          | 2,361          | 4,024          | 5,948          | 7,142          |
| 土地                | 34,063         | 32,984        | 32,807         | 33,672         | 36,170         | 38,052         | 35,846         |
| リース資産             | 3,944          | 3,206         | 2,685          | 2,555          | 2,222          | 2,038          | 1,583          |
| その他の固定資産          | 356            | 369           | 859            | 989            | 907            | 2,442          | 892            |
| <b>有形固定資産合計</b>   | <b>59,762</b>  | <b>53,081</b> | <b>52,301</b>  | <b>54,523</b>  | <b>58,019</b>  | <b>60,241</b>  | <b>60,800</b>  |
| 投資有価証券            | 2,752          | 2,530         | 2,407          | 4,705          | 5,214          | 6,336          | 7,253          |
| 長期貸付金             | 498            | 607           | 531            | 495            | 414            | 687            | 508            |
| 敷金及び保証金           | 2,018          | 2,206         | 2,704          | 2,721          | 2,388          | 2,361          | 2,134          |
| その他               | 1,466          | 914           | 815            | 1,125          | 881            | 940            | 1,236          |
| <b>投資その他の資産合計</b> | <b>6,734</b>   | <b>6,257</b>  | <b>6,457</b>   | <b>9,045</b>   | <b>8,897</b>   | <b>10,324</b>  | <b>11,131</b>  |
| のれん               | -              | -             | 1,524          | 1,079          | 909            | 5,136          | 280            |
| その他               | 598            | 1,283         | 2,336          | 700            | 865            | 1,570          | 1,004          |
| <b>無形固定資産合計</b>   | <b>598</b>     | <b>1,283</b>  | <b>2,336</b>   | <b>1,778</b>   | <b>1,774</b>   | <b>6,706</b>   | <b>1,285</b>   |
| <b>固定資産合計</b>     | <b>67,094</b>  | <b>60,621</b> | <b>61,093</b>  | <b>65,347</b>  | <b>68,691</b>  | <b>77,272</b>  | <b>73,216</b>  |
| <b>資産合計</b>       | <b>107,201</b> | <b>96,520</b> | <b>100,820</b> | <b>104,497</b> | <b>108,354</b> | <b>131,120</b> | <b>124,817</b> |
| <b>負債</b>         |                |               |                |                |                |                |                |
| 支払手形及び買掛金         | 6,825          | 7,003         | 7,601          | 7,627          | 7,721          | 8,767          | 9,584          |
| 短期有利子負債           | 31,608         | 23,616        | 29,441         | 26,220         | 27,957         | 35,314         | 29,851         |
| 未払金               | 664            | 417           | 731            | 783            | 1,490          | 1,543          | 1,564          |
| 未払費用              |                |               |                |                |                |                |                |
| その他               | 7,117          | 7,392         | 6,669          | 6,700          | 6,801          | 9,366          | 11,995         |
| <b>流動負債合計</b>     | <b>46,214</b>  | <b>38,427</b> | <b>44,442</b>  | <b>41,330</b>  | <b>43,969</b>  | <b>54,990</b>  | <b>52,994</b>  |
| 長期有利子負債           | 25,128         | 21,089        | 18,866         | 22,087         | 21,597         | 27,004         | 30,672         |
| 長期預り保証金           | 1,454          | 1,494         | 1,719          | 1,716          | 1,651          | 1,503          | 1,873          |
| その他               | 14,167         | 12,782        | 10,655         | 11,583         | 11,919         | 12,532         | 9,330          |
| <b>固定負債合計</b>     | <b>40,749</b>  | <b>35,365</b> | <b>31,240</b>  | <b>35,386</b>  | <b>35,167</b>  | <b>41,039</b>  | <b>41,875</b>  |
| <b>負債合計</b>       | <b>86,963</b>  | <b>73,792</b> | <b>75,682</b>  | <b>76,716</b>  | <b>79,136</b>  | <b>96,029</b>  | <b>94,870</b>  |
| <b>純資産</b>        |                |               |                |                |                |                |                |
| 資本金               | 3,834          | 3,834         | 3,834          | 3,834          | 3,902          | 3,918          | 3,920          |
| 資本剰余金             | 5,418          | 5,418         | 5,418          | 5,418          | 5,487          | 5,502          | 5,504          |
| 利益剰余金             | 12,243         | 14,105        | 16,224         | 18,376         | 19,402         | 21,475         | 17,057         |
| 自己株式              | -788           | -658          | -575           | -225           | -162           | -117           | -              |
| 株主資本              | 20,707         | 22,699        | 24,901         | 27,402         | 28,631         | 30,778         | 26,483         |
| 新株予約権             | 3              | 3             | 15             | 35             | 8              | 30             | 52             |
| 少数株主持分            | 328            | 269           | 368            | 314            | 283            | 3,243          | 1,841          |
| <b>純資産合計</b>      | <b>20,238</b>  | <b>22,728</b> | <b>25,138</b>  | <b>27,781</b>  | <b>29,219</b>  | <b>35,091</b>  | <b>29,947</b>  |
| 運転資金              | 17,723         | 15,935        | 16,376         | 15,082         | 16,035         | 26,247         | 26,911         |
| 有利子負債合計           | 56,736         | 44,705        | 48,307         | 48,307         | 49,554         | 62,318         | 60,523         |
| ネット・デット           | 46,251         | 37,286        | 39,088         | 38,126         | 39,215         | 51,220         | 51,533         |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

## 資産

### 流動資産

2015年12月期において、流動資産は総資産の41%を占めた。このうち受取手形及び売掛金が流動資産の41%、たな卸資産が同29%となっている。

たな卸資産15,153百万円は物流施設にかかる仕掛販売用不動産、販売用不動産信託受益権などからなる。なお、

物流施設は固定資産に計上されるが、流動化する場合にはたな卸資産に科目を振り替える。

### 有形固定資産

2015年12月期において、有形固定資産が総資産の49%、このうち土地が有形固定資産の59%となっている。有形固定資産には主にSBSロジコムやSBSトランスポートなどの所有する不動産、物流施設などが含まれる。

トラックなどの機械装置および運搬具の純額は7,142百万円であるが、大部分（12,317百万円）が既に減価償却されている（2015年12月期時点）。車両の耐用年数は、3～4年であるが、実際は、5年以上使用されている車両が多いためである。

### 投資その他の資産

2015年12月期末時点の投資有価証券は7,253百万円であった。同社グループ会社であるSBSロジコムは、取引関係を強化する目的で投資株式としてキリンビールホールディングス（東証1部2503）、東京急行電鉄（東証1部9005）など37銘柄、1,464百万円（2015年12月期末）を保有している。2012年12月期末に投資有価証券が増加した理由は、ゼロ（元日産自動車の物流子会社、主事業は完成車や中古車の陸送、東証2部9028）を持分法関連会社化したためである。

### 無形固定資産

2014年12月期にのれんが5,136百万円計上されている理由は、Transpole社の株式取得による。2015年12月期にはTranspole社の債権の回収不能の影響により、のれん3,693百万円を一時償却したために、2014年12月期比でのれんが減少した。

### 負債

2015年12月期の有利子負債は60,523百万円で、負債合計の64%を占める。有利子負債から現金及び預金を差し引いたネットデットは51,533百万円であった。同社では有利子負債の絶対額を40,000～60,000百万円に抑えたいとしている。なお、ネットDEレシオ（ネットデット/株主資本）は、2008年12月期の2.42倍から、2015年12月期は1.95倍に低下している。

また、短期有利子負債は29,851百万円、長期有利子負債は30,672百万円となっており、有利子負債に占める短期有利子負債の比率は直近のピークの2011年12月期には61%に上昇したが、2015年12月期には49%にまで低下した。同社では、短期借入金比率が40%程度に下がるまで、長期借入金への借り換えを進めていくとしている。

### 純資産

同社は、2004年12月期以降の積極的なM&Aおよび、その収益化、物流施設の開発と流動化により、純資産を拡大させてきた。同社の純資産は、2003年12月期の1,609百万円から2014年12月期には、約22倍の35,091百万円となった。2015年12月期には当期純損失3,815百万円の計上によって純資産は2014年12月期比で減少し、29,947百万円となった。

### 自己資本

2015年12月期における同社の自己資本比率は22.5%となっている。2008年12月期には16.8%の自己資本比率であったが、2009年12月期以降のROEは概ね10%程度を持続させてきたことから緩やかに改善傾向にある。

## 発行済株式数

2015年12月期末における発行済株式数は39,718千株となっている。同社の投資活動は基本的には、営業キャッシュフローおよび借入金で行われており、2004年12月期以降、増資は行われていない。2012年12月期に、普通株式1株につき100株の株式分割が行われ、発行済株式数は13,068千株となった。その後、ストックオプションの行使、2014年6月に普通株式1株につき3株の株式分割が行われた。

## キャッシュフロー計算書

| キャッシュフロー計算書<br>(百万円) | 09年12月期<br>連結 | 10年12月期<br>連結 | 11年12月期<br>連結 | 12年12月期<br>連結 | 13年12月期<br>連結 | 14年12月期<br>連結 | 15年12月期<br>連結 |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 営業活動によるキャッシュフロー (1)  | 1,902         | 7,939         | 3,712         | 7,317         | 6,243         | 6,603         | 7,728         |
| 投資活動によるキャッシュフロー (2)  | 12            | 3,059         | -3,766        | -5,520        | -6,214        | -15,101       | -7,081        |
| FCF (1+2)            | 1,913         | 10,999        | -54           | 1,796         | 29            | -8,498        | 647           |
| 財務活動によるキャッシュフロー      | -6,342        | -14,071       | 1,884         | -816          | 92            | 8,893         | -2,685        |
| 減価償却費及びのれん償却費 (A)    | 2,511         | 3,243         | 3,887         | 3,693         | 3,876         | 3,757         | 8,993         |
| 設備投資 (B)             | -1,655        | -1,577        | -2,408        | -6,405        | -7,026        | -10,859       | -10,416       |
| 運転資金増減 (C)           | 3,752         | -1,788        | 440           | -1,294        | 953           | 10,212        | 664           |
| 単純FCF (NI+A+B-C)     | -908          | 5,709         | 3,540         | 208           | -2,554        | -14,588       | -5,902        |

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

## 営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業キャッシュフローの主たる構成項目は、税金等調整前当期純利益、減価償却費、運転資金の増減となる。2010年12月期、および2011年12月期は業績が低迷し営業活動によるキャッシュフローは悪化した。また、たな卸資産には、不動産在庫が含まれており、不動産開発用地の取得および譲渡時期によって運転資金が変動しやすい。2015年12月期は当期純損失3,815百万円となったが、減価償却費3,992百万円に加え、キャッシュフローに影響のない貸倒引当金の増加額4,680百万円、のれん償却費5,001百万円などにより、営業活動によるキャッシュフローはプラスとなった。

## 投資活動によるキャッシュフロー

有形固定資産及び無形固定資産の取得が、投資活動によるキャッシュフローの大半を占める。2012年12月期は6,404百万円、2013年12月期は7,026百万円の固定資産の取得があった。2014年12月期は、大阪南港の土地取得など、固定資産の取得による支出10,859百万円に加え、Transpole社の株式取得による支出7,258百万円により、投資活動によるキャッシュフローは15,101百万円のマイナスとなった。2015年12月期は、有形及び無形固定資産の売却による収入3,513百万円があった一方で、物流施設の建設、車両の購入など有形及び無形固定資産の取得による支出10,416百万円を行ったことにより、投資活動によるキャッシュフローは7,081百万円のマイナスとなった。

## 財務活動によるキャッシュフロー

財務活動によるキャッシュフローは有利子負債の増減、配当金の支払いの影響で変動する。2015年12月期までのところ、同社は資金需要を借入金の借り換えによって賄っている。エクイティファイナンスに関しては、2005年9月に、2010年10月満期円貨建転換社債型新株予約権付社債の発行により、5,000百万円を調達したのみであり、同社トップマネジメントも、エクイティファイナンスに関しては否定的である（2015年時点）。

また、2008年12月期に自己株式の取得により787百万円（8,486千株、発行済株式数の6.49%）の支出があった。その後、2010年8月にESOP（Employee Stock Ownership Plan：従業員による株式所有計画）導入に伴う第三者割当（563,000株）、2012年11月には東武プロパティーズに対する第三者割当（285,600株）により、自己株式の処

分があった。2015年12月期末時点においては385株の自己株式が存在する。

## その他情報

### 沿革

同社の前身は、鎌田現社長が1987年に設立した関東即配である。鎌田氏は、佐川急便グループに8年間勤務した後、関東地区における企業間物流会社として1都3県即日配達を手掛ける関東即配を東京都江東区に設立した。この関東即配の売りは、物流コスト低減と即日配送であった。その後も順調に業績を伸ばしたが、大きな転機となったのは1994年である。同年に郵政省が郵便料金を値上げした際に、業界他社に先駆けて、主婦がDM（ダイレクトメール）を配るメーリングサービス事業を始めさらに業容を拡大した。

ビジネス領域を拡充するのに併せて、同社は、1989年に商号を総合物流システムに、さらに1999年にはエスピーエスに変更した。2004年のグループの再編で、同社は持株会社体制に移行し、2006年には現商号に変更した。この間、同社は、2004年の雪印物流（現SBSフレック）、2005年の東急ロジスティック（現SBSロジコム）、2010年のピクターロジスティクス（現SBSロジコム）など、大手上場企業の子会社をはじめとするM&Aを重ねている。

また、2007年からは物流施設の開発に積極的に着手し、2013年には、私募ファンドスキームを利用した流動化を実施した（合同会社SBSロジファンド1号）。

海外展開に関しては、2011年にインドの国際物流会社Atlas Logisticsの株式を取得、2012年には、シンガポールにアジア地域統括会社を設立し、シンガポール、タイ、ベトナム、マレーシアの拠点整備を実施した。2013年4月には香港に現地法人を設置し、物流事業を開始した。2014年1月にはシンガポールのドレージ輸送会社を取得し同国でのコンテナ輸送事業に参入。続いて2014年7月にはインドの国際物流会社Transpole Logistics Pvt. Ltd.（現SBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.）の株式を取得（66%）した。しかし、同社は2015年12月期にTranspoleの大口取引債権を回収不能と判断したことなどにより損失処理を行い、同社はTranspoleの全株式を第三者に譲渡し、Transpoleの経営から撤退することを決定した。

なお、同社は、2003年に日本証券業協会（現JASDAQ市場）に株式を店頭登録し、2012年に東証2部へ、2013年12月に東証1部への上場を果たした。

### ニュース&トピックス

#### 2016年5月

2016年5月13日、同社は、信託受託権の譲渡及び業績予想修正を発表した。

同社は、中期経営計画「SBS Growth 2017」における投資戦略に基づき、資産ポートフォリオの入替策の一環として、連結子会社であるSBSロジコム社が所有する販売用不動産信託受益権（川越物流センター）を譲渡することとし、それに伴い第2四半期累計期間及び通期業績予想を修正した。

#### 譲渡資産の内容

- ▶ 資産の名称：川越物流センター（土地 32,665.82平米、建物 47,284.22平米、現況自社仕様）
- ▶ 譲渡価額：7,550百万円
- ▶ 帳簿価額：3,880百万円

▶ 譲渡益：3,670百万円

#### 2016年12月期第2四半期累計会社予想

- ▶ 売上高：76,500百万円（前回予想69,000百万円）
- ▶ 営業利益：5,100百万円（同1,100百万円）
- ▶ 経常利益：5,200百万円（同1,100百万円）
- ▶ 四半期純利益：3,600百万円（同600百万円）

#### 2016年12月期通期会社予想

- ▶ 売上高：146,500百万円（前回予想145,000百万円）
- ▶ 営業利益：6,600百万円（同6,200百万円）
- ▶ 経常利益：6,600百万円（同6,200百万円）
- ▶ 当期純利益：4,300百万円（同3,600百万円）

#### 修正の理由

第2四半期累計期間業績予想については、前述の当該譲渡の時期が第3四半期から第2四半期に前倒しになったことにより売上高、利益ともに大幅な上方修正となった。なお、前倒し影響以外では、想定より譲渡価額、譲渡益が上振れている分や、法人税等の税率の引き下げに伴い繰延税金負債を取り崩した増益分を反映している。

通期業績予想の修正は、不動産事業や物流事業の上振れによる増収、譲渡益の上振れと、法人税等の税率の引き下げに伴い繰延税金負債を取り崩したことによる増益を織り込んだことによる。

#### 2016年3月

**2016年3月15日**、同社は、連結子会社株式の譲渡完了に関して発表した。

2016年2月29日に開示した「海外連結子会社にかかる特別損失の計上及び当該連結子会社の異動(株式譲渡)」のとおりに、シンガポールのGlobal International Network Pte. Ltd.へ当社連結子会社であるSBS Logistics Holdings Singapore Pte. Ltd.（以下、SLHS）の全株式の譲渡を行った。なお、本株式譲渡に伴い、2016年12月期よりSLHSおよび同子会社であるインドのSBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.とその子会社は、連結範囲から除外される。

**2016年3月4日**、同社は、資本準備金額の減少、並びに剰余金の処分を2016年3月25日開催予定の定時株主総会に付議することを決議した。

同社は、2015年12月期決算において繰越損失2,218百万円を計上するに至っているため、繰越損失を解消し財務体質の健全化を図り、資本政策上の柔軟性及び機動性を確保するとともに、早期の復配実現を目的として、資本準備金の額を減少し剰余金の処分を行うこととした。

効力発生日を2016年5月2日（予定）とし、資本準備金5,250百万円のうち3,000百万円をその他資本剰余金に振替え、振替後のその他資本剰余金の2,218百万円を、その他利益剰余金に振替え欠損を解消する。



## 2016年2月

**2016年2月29日**、同社は海外連結子会社にかかる特別損失の計上及び当該連結子会社の異動（株式譲渡）に関して発表した。

同社は、2015年12月期通期決算にて同社連結子会社であるインドのSBS Transpole Logistics Pvt. Ltd.（以下、Transpole）にかかる特別損失を計上すると同時に、取締役会においてTranspoleの全株式を譲渡することを決議した。

Transpoleは、インドに本社を置き、インド、中国、香港、韓国、シンガポールなどに拠点を展開する航空・海上フォワーダーである。同社は、Transpoleの株式を2014年7月に取得し、現在、Transpole株式を70.37%保有している。同社がTranspoleへ出資を決定した当時の狙いは、Transpoleのフォワーディング事業の取り込み、Transpoleの営業力によるアジア市場の開拓、Transpoleのフォワーディング事業と同社の輸配送や倉庫、3PL事業との連携によるビジネスチャンスの創出に期待し、海外物流事業基盤を構築することにあった。

しかし、Transpoleは中国経済の成長鈍化、新興国経済の低迷などによる国際貨物量の減少、フォワーダー間の価格競争激化など、厳しい経営環境に直面した。そのような中、2015年12月期から取引を開始した大口取引にかかる債権の回収が2015年10月以降遅延し始めるようになった。当初、同社はTranspoleより、回収計画を見直したことで2016年1月以降にずれ込むものの最終的な債権回収には問題がないとの説明を受けていた。しかし、その後の債権回収が計画通りに進んでいないことから更なる調査をしたところ、取引内容が、政情不安が続く西アフリカや中東向けなどの三国間貿易にかかるものであること等から対象債権の回収は極めて困難であると判断せざるを得ない状況となった。

同件は、Transpoleグループが規模の拡大を急ぐあまり、大口の取引にも傾注していったこと等に起因するものである。Transpoleは、当該債権が回収困難となることから、株主資本が毀損し、また、資金繰りも悪化する。同社は、Transpole再建の可能性も検討したが、Transpoleを取り巻く世界経済情勢が悪化していること、Transpoleの営業基盤も盤石ではないこと等を鑑み、同社からの支援だけでは再建が難しいとの判断に至った。以上を踏まえ、2015年12月期で同社に対する全ての投資残高を損失処理するとともに、所有株式の全部を第三者に売却することを決定した。

Transpoleの株式売却は、Transpole株式を所有する同社連結子会社であるSBS Logistics Holdings Singapore Pte. Ltd.（以下、SLHS）の株式を売却する方法による。Transpoleにかかる特別損失11,966百万円を計上するが、税効果会計等を適用した結果、当期純損益への損失影響額は7,717百万円となる。今回計上する特別損失は、Transpoleに対する投資残高の全額であり、2016年12月期以降に追加の損失発生の可能性はないものという。また、当該株式譲渡に伴い、2016年12月期よりSLHS、Transpoleおよびその子会社は、同社連結財務諸表の連結範囲から除外されることとなる。

なお、2015年12月期の当期純損益が3,815百万円の赤字となったことから、期末の剰余金の配当は見送ることとした（前回の配当予想は1株当たり16.0円）。

## 2015年7月

**2015年7月13日**、同社は、連結子会社SBSロジコム株式会社が所有する販売用不動産信託受益権（野田吉春物流セ

ンター) の譲渡に関して発表した。

#### 当該譲渡の理由

SBSグループ中期経営計画「SBS Growth 2017」における投資戦略に基づき、同社資産ポートフォリオの入替策の一環として譲渡することとした。

#### 当該譲渡の詳細

- ▶ 譲渡資産の名称：野田吉春物流センター（千葉県野田市）
- ▶ 譲渡価額：4,770百万円（帳簿価額2,960百万円、譲渡益1,800百万円）
- ▶ 譲渡先：セントラルコンパス株式会社
- ▶ 譲渡契約締結日：2015年7月14日（予定）
- ▶ 物件引渡し期日：2015年7月14日（予定）

同社は、当該譲渡により2015年12月期第3四半期の不動産事業において売上高約4,800百万円、及び譲渡益約1,800百万円を営業利益として計上する予定であるが、2015年2月13日に発表した2015年12月期通期業績予想値には織り込み済みである。

#### 2015年2月

2015年2月13日、同社は配当予想の修正を発表した。

同社は、2014年12月期の期末配当金を、2014年4月に公表した14円から1円増配の15円とする。なお、同社は2014年6月1日付けで1対3の株式分割を行っているため、2013年12月期の年間配当金額40円から、実質5円の増配となる。

#### 2014年10月

2014年10月2日、同社は雪印メグミルク株式会社との資本・業務提携に関して発表した。

同社と連結子会社のSBSフレック株式会社（以下、SBSフレック社）は、雪印メグミルク株式会社（以下、雪印メグミルク社）との間で業務提携の基本覚書を締結し、SBSフレック社の株式の一部を雪印メグミルク社に譲渡した。

#### 提携の内容

同社は、保有するSBSフレック社株式のうち104,900株を雪印メグミルク社へ譲渡する。当該株式譲渡後も、同社はSBSフレック社株式の65.99%を保有し、引き続き連結子会社としてSBSフレック社の経営管理を行う。

#### 同社が保有するSBSフレック社の株式数

- ▶ 異動前の所有株式数: 343,740株（所有割合： 94.98%）
- ▶ 譲渡株式数: 104,900株
- ▶ 異動後の所有株式数: 238,840株（所有割合： 65.99%）

#### 雪印メグミルクが保有するSBSフレック社の株式数

- ▶ 異動前の所有株式数: 18,100株（所有割合： 5.00%）
- ▶ 譲渡株式数: 104,900株

- ▶ 異動後の所有株式数: 123,000株（所有割合： 33.98%）

#### スケジュール

- ▶ 業務提携基本覚書締結、株式譲渡契約書締結: 2014年9月26日
- ▶ 株式譲渡日: 2014年10月2日

### 2014年9月

2014年9月1日、同社はイオン株式会社（東証1部8267、以下、イオンとする）よりお買い物宅配サービス「即日便」を受託したと発表した。

同社連結子会社のSBSフレック社は、イオンが実施している買い上げ商品を顧客の自宅に配送する宅配サービス「即日便」を受託し、2014年8月より千葉市内の3店舗で業務を開始したとのこと。

同社によれば、SBSフレック社は、2008年からネットスーパーの宅配事業に参入。2014年9月現在、全国約70店舗で260台の車両が稼働している。

## 大株主

| 大株主上位10名                                                            | 所有株式数の割合 |
|---------------------------------------------------------------------|----------|
| 鎌田正彦                                                                | 37.48%   |
| 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）                                           | 10.43%   |
| SBSホールディングス従業員持株会                                                   | 3.95%    |
| 特定有価証券信託受託者 株式会社SMBC信託銀行                                            | 3.02%    |
| 大内 純一                                                               | 2.33%    |
| 東武プロパティーズ株式会社                                                       | 2.29%    |
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）                                             | 2.09%    |
| CBNY-GOVERNMENT OF NORWAY<br>（常任代理人シティバンク銀行株式会社）                    | 1.99%    |
| State Street Bank and Trust Company 505224<br>（常任代理人株式会社みずほ銀行決済営業部） | 1.88%    |
| 株式会社スリーイーホールディングス                                                   | 1.17%    |

出所：会社データよりSR社作成

## トップマネジメント

同社の代表取締役社長である鎌田正彦氏（1959年生まれ）は、1979年に東京佐川急便に入社した。佐川急便には8年間在籍し、物流の基礎や、物流を改善すると企業業績も改善することを学び、1987年に独立して、関東即配（同社の前身）を設立した。1988年に同社の代表取締役社長に就任。その後、傘下のグループ企業を拡充しており、2014年12月期末時点で、同氏は、SBSフレック、ゼロ、SBSゼンツウ、Atlas Logistics、SBS Logistics Holdings Singapore Pte. Ltd.の取締役、およびSBSロジコム代表取締役を兼任している。

常務取締役である入山賢一氏（1951年生まれ）は、1974年に日本長期信用銀行（現新生銀行）に入行、同行で人

事部長を務め、2002年に経営企画室長として同社に入社。2004年に同社常務執行役員、2006年に常務取締役役に就任する。2014年12月期末時点で、同氏は、マーケティングパートナー、SBSフレック、SBSアセットマネジメント、SBSロジコム、SBSゼンツウで取締役を兼任する同社のナンバー2である。

---

## 従業員

---

2015年12月末時点の同社連結ベースの従業員数は5,555名、臨時雇用者の年間平均雇用人員は8,636名。また、単体ベースでは従業員192名、臨時雇用者の年間平均人員は12名である。

- ▶ 平均年齢：43.5歳
- ▶ 平均勤続年数：6.8年
- ▶ 平均年間給与：6,315,914円

---

## 株主還元

---

同社は、安定配当を目指しており、2010年12月期以降、1株当たりの配当金30円となっている（2012年12月期における1：100の株式分割考慮後）。また、2012年12月期には、東証第2部への上場、2013年12月期には同1部へ上場したことを記念し、それぞれ記念配当として10円が支払われている。

2014年12月期における配当は1株当たり15円、配当性向は21.3%（2014年6月1日の1：3の株式分割考慮後）であった。2015年12月期は当期純損益が3,815百万円の赤字となったことから、期末の配当を見送ることとした。

## ところで

同社の社名であるSBSホールディングスは、総合（Sogo）・物流（Butsuryu）・システム（System）の略であり、物流を総合的な視点で、組織的・体系的に合理化するサービスを提供したいという考え方に由来している。

同社の新シンボルマークは、東証上場と創立25周年を機に2013年6月に統一されたものであり、“Dynamic Intersection”をコンセプトとする。SBSの「S」をモチーフに、2つのカーブをダイナミックに交差させ、SBSと人・企業・社会が向かい合い、交わり、相互に作用しながら、誰もが夢に向かって挑戦できる社会の実現に向けて躍動するSBSの姿を表現しているとしている。



出所：同社資料

## 企業概要

|                                                                     |                                                                                     |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>企業正式名称</b>                                                       | <b>本社所在地</b>                                                                        |
| SBSホールディングス株式会社                                                     | 130-0012<br>東京都墨田区太平4-1-3 オリナスタワー                                                   |
| <b>代表電話番号</b>                                                       | <b>上場市場</b>                                                                         |
| 03-3829-2222                                                        | 東証1部                                                                                |
| <b>設立年月日</b>                                                        | <b>上場年月日</b>                                                                        |
| 1987年12月16日                                                         | 2013年12月16日（JASDAQ：2003年12月15日）                                                     |
| <b>HP</b>                                                           | <b>決算月</b>                                                                          |
| <a href="http://www.sbs-group.co.jp">http://www.sbs-group.co.jp</a> | 12月                                                                                 |
| <b>IRコンタクト</b>                                                      | <b>IRページ</b>                                                                        |
|                                                                     | <a href="http://www.sbs-group.co.jp/hdg/ir/">http://www.sbs-group.co.jp/hdg/ir/</a> |
| <b>IRメール</b>                                                        | <b>IR電話</b>                                                                         |
|                                                                     | 03-3829-2240                                                                        |
| <b>主な連結セグメント（売上構成比）</b>                                             |                                                                                     |
| 物流事業 90.8 %                                                         |                                                                                     |
| 不動産事業 5.5 %                                                         |                                                                                     |
| その他 3.8 %                                                           |                                                                                     |
| (2015年12月現在)                                                        |                                                                                     |
| <b>役員</b>                                                           | <b>発行株式数（自社株式を含む）</b>                                                               |
| 代表取締役社長 鎌田 正彦                                                       | 39,718千株 (2015年12月現在)                                                               |
| 常務取締役 入山 賢一                                                         | <b>資本金</b>                                                                          |
| 取締役 杉野 泰治                                                           | 3,920百万円 (2015年12月現在)                                                               |
| 取締役 渡邊 誠                                                            | <b>主要子会社</b>                                                                        |
| 取締役（社外） 岩崎 二郎                                                       | SBSロジコム株式会社                                                                         |
| 取締役（社外） 関本 哲也                                                       | SBSフレック株式会社                                                                         |
| 常勤監査役 山下 泰博                                                         | SBSゼンツウ株式会社                                                                         |
| 監査役（社外） 正松本 重孝                                                      |                                                                                     |
| 監査役（社外） 竹田 正人                                                       |                                                                                     |
| (2015年12月現在)                                                        | <b>主要取引銀行</b>                                                                       |
|                                                                     | 三菱東京UFJ銀行                                                                           |
|                                                                     | 三井住友銀行                                                                              |
|                                                                     | みずほ銀行                                                                               |
| 従業員数（連結） 5,555人                                                     | <b>監査法人</b>                                                                         |
| 従業員数（単体） 192人                                                       | 新日本有限責任監査法人                                                                         |
| 平均年齢（単体） 43.5歳                                                      |                                                                                     |
| 平均給与（単体） 6.3百万円                                                     |                                                                                     |
| (2015年12月現在)                                                        |                                                                                     |



## 株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

|                      |                         |                       |
|----------------------|-------------------------|-----------------------|
| 株式会社アイスタイル           | ケネディクス株式会社              | 日進工具株式会社              |
| あいホールディングス株式会社       | 株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス | 日清紡ホールディングス株式会社       |
| 株式会社アクセル             | 株式会社ココカラファイン            | 日本エマージェンシーアシスタンス株式会社  |
| アクリーティブ株式会社          | コムシスホールディングス株式会社        | 日本駐車場開発株式会社           |
| アコーディア・ゴルフ・トラスト      | サトーホールディングス株式会社         | 株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ |
| アズビル株式会社             | 株式会社サニックス               | 伯東株式会社                |
| アズワン株式会社             | サンバイオ株式会社               | 株式会社ハーツユニテッドグループ      |
| 株式会社アダストリア           | 株式会社サンリオ                | 株式会社ハピネット             |
| アニコムホールディングス株式会社     | 株式会社ザッパラス               | 株式会社ビジョン              |
| 株式会社アバマンショップホールディングス | 株式会社シーアールイー             | ビジョン株式会社              |
| アンジェスMG株式会社          | シッパヘルスケアホールディングス株式会社    | 株式会社ブイキューブ            |
| アンリツ株式会社             | シンバイオ製薬株式会社             | フィールズ株式会社             |
| アーツパークホールディングス株式会社   | 株式会社ジェイアイエヌ             | 株式会社フェローテック           |
| 株式会社イエローハット          | Jトラスト株式会社               | 藤田観光株式会社              |
| イオンディライト株式会社         | ジャパンベストレスキューシステム株式会社    | フリービット株式会社            |
| 株式会社伊藤園              | GCA株式会社                 | 平和不動産株式会社             |
| 伊藤忠エネクス株式会社          | スター・マイカ株式会社             | 株式会社ベネフィット・ワン         |
| 株式会社IDOM             | 株式会社スリー・ディー・マトリックス      | 株式会社ベルパーク             |
| 株式会社インテリジェントウェイブ     | ソースネクスト株式会社             | 株式会社VOYAGE GROUP      |
| 株式会社インフォマート          | 株式会社高島屋                 | 松井証券株式会社              |
| 株式会社イーード             | タキヒヨー株式会社               | 株式会社マックハウス            |
| 株式会社Aiming           | 株式会社多摩川ホールディングス         | 株式会社マネースクウェアHD        |
| 株式会社エス・エム・エス         | 株式会社ダイセキ                | 株式会社三城ホールディングス        |
| SBSホールディングス株式会社      | 中国塗料株式会社                | 株式会社ミライト・ホールディングス     |
| エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社     | 株式会社チヨダ                 | 株式会社ミルボン              |
| 株式会社FPG              | 株式会社ティア                 | 株式会社メガネスーパー           |
| エレコム株式会社             | DIC株式会社                 | 株式会社メディネット            |
| エン・ジャパン株式会社          | デジタルアーツ株式会社             | ユシロ化学工業株式会社           |
| 株式会社オークファン           | 株式会社デジタルガレージ            | 株式会社夢真ホールディングス        |
| 株式会社小野測器             | 株式会社TOKAIホールディングス       | 株式会社ラウンドワン            |
| 株式会社オンワードホールディングス    | 株式会社ドリムインキュベータ          | 株式会社ラック               |
| 亀田製菓株式会社             | 株式会社ドンキホーテホールディングス      | リゾートトラスト株式会社          |
| カルナバイオサイエンス株式会社      | 内外トランスライン株式会社           | 株式会社良品計画              |
| キャノンマーケティングジャパン株式会社  | 長瀬産業株式会社                | レーザーテック株式会社           |
| 株式会社クリーク・アンド・リバー社    | ナノキャリア株式会社              | 株式会社ワイヤレスゲート          |
| グランディハウス株式会社         | 日医工株式会社                 |                       |

※投資運用先銘柄に関するレポートをご希望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

### ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。

本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。

SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご注意ください。

### 金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

### 連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research Inc.

東京都文京区千駄木3-31-12

<http://www.sharedresearch.jp>

TEL：(03)5834-8787

Email: [info@sharedresearch.jp](mailto:info@sharedresearch.jp)