

2025年4月3日

### 3月27日開催、機関投資家スモールミティング

#### Q & A 議事録

2025年3月27日 14:30~16:00 SBS ホールディングス本社にて開催

説明者：鎌田正彦社長、五味夏樹取締役・執行役員（CFO）

参加機関投資家；14名

#### Q1：M&A に対するスタンスを国内、海外それぞれについて確認したい

A：国内の上場会社の M&A は価格が上がってしまい、のれんが償却できないほど。当社は高値の M&A には参入しない。大企業の物流子会社の売却案件のなかで、リストラをせずシナジーでともに成長することができ、売主もそれを望んでいる M&A 案件に当社は特化していく。海外の場合は、EV/EBITDA 倍率が二桁以上だと割高。今回のブラックバードは 5.8 倍で、まだ成長余地があるので、ヨーロッパのような成熟市場での M&A を今後も検討していきたい。

#### Q2：メーカー系の物流子会社を売却する動きが積極的だが、SBS グループが M&A をしかける際、競合他社と比較したときの競争優位性は

A：日本で物流子会社を売却する多くのメーカーの狙いは、売却価格よりも社員の雇用維持や、その後の物流子会社の成長期待である。当社には過去に多くの M&A 後の成長実績があり、新たにグループ入りした従業員の評価も高く、これらが当社を最終的に評価してもらう強みになっている。価格だけを求めるケースであれば、ファンドに流れていくと思う。

#### Q3：倉庫業を主体とする企業の M&A は行わないのか

A：過去には東洋運輸倉庫の M&A の実績がある（現在は SBS ロジコムと合併）。ここは、倉庫を自社保有し、不動産の含み益が非常に大きかった。メーカーの物流子会社の多くも倉庫の土地建物を保有し、大きな含み益があるので、倉庫業を行う物流企業の M&A 案件は有力な候補先だといえる。

#### Q4：物流不動産用の土地の仕入れの状況と、建築費・金利上昇による影響は

A：土地は、引き続き市街化調整区域の土地を安く仕入れることができている。建築費は大手ゼネコンで上昇しているが、当社は大手に発注せず建築費も抑えている。利回りはキープできており、金利上昇もそれほど急激でないのもまだ大丈夫。加えて、テナント

料を上げることで対応することも可能。余力がある。

**Q5：保有する物流倉庫の含み資産はどの程度あるか**

A：過去の M&A で取得した不動産の簿価が全体で約 1,000 億円、これを時価での売却可能価格でみた場合に、個人的には含み益が 1,500 億円程度あると思っている。毎年、不動産を安く仕入れると同時に既存の不動産の一部を流動化しており、この含み益 1,500 億円が変わらずキープできている状況である。

**Q6：今回のオランダでの M&A では、PMI をどのように行っていくのか**

A：ブラックバードは 3PL 事業主体で当社の業態と近く、人的な交流も検討している。現在のオーナーは緻密なオペレーションやマネジメントができており、高い利益率の経営を行っているので、引き続き経営をまかせながら、SBS グループの経営資源を投入し、旺盛なニーズに沿った事業拡大を目論んでいる。

**Q7：ブラックバードの直近の成長の要因は何か。高い利益率の背景も教えてほしい**

A：急成長している現地の小売業者とオーナー同士が懇意にしており、同社の成長に対応した物流の取り込みで業績を伸ばしてきたが、需要の伸びに十分に対応できる体制ができていないために、当社の経営資源を入れることで事業拡大をめざせるというのが今回のディールに至った経緯。利益率が高いのは、倉庫の容積率や車両の積載率がフルに活用されていることや、ヨーロッパでは物流企業へのリスペクトがあり、むやみな価格競争がないことも背景として考えられる。

**Q8：足下での荷動きの状況は**

A：全体の荷量は昨年同様に良くはなく、物価上昇による消費者の購買動向がコロナ前まで回復していない状況が続いている。その中で当社は、営業強化によって新たな顧客を獲得し、トップラインを上げてきている。

**Q9：持分法適用会社として(株)ゼロがあるが、車両物流に対する SBS グループの取組みは**

A：ゼロは全国唯一の独立系の車両物流会社で、系列に縛られず特に外車物流のニーズが高く、値上効果もあって業績は好調。ゼロの新社長とも、自動車部品等の配送による協業の検討を進めている。

**Q10：SBS 東芝ロジと SBS リコーロジが（以前から SBS グループにいる）SBS ロジコムのような利益率になるための課題は何か**

A：SBS ロジコムがグループ入りした当時、正社員比率が高かったので、人員配置の見直しとパート・アルバイトを活用した効率化を徹底し、正社員を営業に配置転換して業績を拡大してきた。現在、社員比率が 8%台、利益率も 7~8%となった。SBS リコーロジ

は M&A 時点で 45%程度だった正社員比率が現在 35%程度、SBS 東芝ロジは現在約 50%で、両社でパート・アルバイトを活用して正社員の配置換えを進めている。両社とも、こうした取り組みでトップラインの増収とコスト競争力を高めている。

**Q11：SBS 東芝ロジの PMI が予定より進んでいないのでは。SBS NSK ロジはどうか**

A：SBS 東芝ロジも大きく改善してきている。まず、縦割りの組織を壊し、構造改革を進めて 100 人規模の営業部隊を編成した。ここに営業力のある第一生命から会長を招聘し、顧客獲得に向けた営業体制が稼働している。今年から成果が出始め、来年以降伸びてくる。NSK ロジは現在 2%程度の営業利益率だが、委託先で営業利益率が非常に高いところもあるので、そうした企業との連携や取り込み等での業務改善も進めている。

**Q12：市況回復が遅れており、新規営業で売上増を図るのはコスト増につながらないか**

A：SBS 東芝ロジにおいては、大手との比較でベースアップを抑え、正社員比率の低下により受注時のコスト競争力がついてきているので、市場が伸びないなかでもコストに見合った顧客獲得が可能となってきている。

**Q13：前期に発生した新規拠点開設に伴う赤字を黒字化し、中期的な構造改革により収益力を向上するスケジュール感を教えてほしい**

A：新規拠点開設に伴う赤字は、値上げやオペレーション見直し等により今期は半分程度黒字化し、来期中に大半が黒字化できる。中期的には、継続的な構造改革により物流事業の営業利益率を 2030 年までに 4.5%に引き上げる。売上高が 5,000 億円になった時に物流事業の営業利益率 225 億円、これに不動産売却を加えて、売上高 6,000 億円、営業利益 300 億円のイメージとなる。

**Q14：今回、2030 年に物流事業で営業利益率 4.5%の目標を打ち出した背景は**

A：これまで新規顧客を獲得した後にオペレーションや見積もりの甘さから赤字を出す案件があり、その黒字化に向けて価格や顧客見直しを進めている。また、SBS 東芝ロジで人事を含めた構造改革を進め、営業の強化を行っており、この効果が今期以降あらわれてくる。SBS ロジコムのように 3PL ですでに 7~8%の利益率を上げているところはそこを伸ばす一方で、冷凍品のように利益率が 1%台にとどまるところを 3%台に改善して物流事業全体を底上げし、全体の営業利益率を 4.5%まで引き上げ、さらに不動産売却益が乗ってくる形をめざしている。

**Q15：新規顧客の見積もりが甘く赤字になるケースがあったとのことだが、対応策は**

A：前期までは、グループ会社間で売上高を競っていたこともあり、各社が独自で見積もりを出していたが、現在は大口の見積もりに対して SBS ホールディングスがチェック・検証する体制を取っており、初期見積もりの甘さはなくなっている。

**Q16：3/14日に発表したインドネシアでのM&Aは小規模だったようだが**

A：インドネシアの会社は規模が小さいが、物流需要の大きいインドネシアに当社グループの拠点がなく、また、NSKがインドネシアに工場をもっていることもあり、この仕事を取るために小ぶりでも拠点確保の目的で買収を行った。

**Q17：グループ会社の3PL事業相互間で、業界を分担するなどの対応は取らないのか**

A：業種別で分けると、例えば大手ドラッグストアの3PLを受託しているグループ会社があるが、競合のドラッグストアが他社と同じ物流会社に委託するのを嫌がるので、他のドラッグストアが取れなくなるといったケースが出てくる。現在ではSBSリコーロジ、SBSロジコムがそれぞれドラッグストアを主力の顧客として抱えており、グループ全体で売上増に貢献している。

**Q18：以前オランダでのリコービジネスを取りたいと言っていたが、今回のブラックバード株式取得はその理由もあるのか**

A：ブラックバードの成長余力は、現在取引がある小売業者のベンダーとしての機能をさらに充実させることで拡大できる。リコーのオランダ事業は現在DHLが取り扱っているが、いずれ、これをブラックバードで取り込むことができればよいと思っている。

**Q19：国内の物流市場は伸び悩んでいるが、3PLの市場は今後伸びるとみているか**

A：物流の2024年問題や、ドライバー等の人手不足の対応に各社とも苦勞しており、自社物流から、SBSのような独立系を活用する方向にシフトする動きは増えている。メーカーの系列を超えた共同配送のような形を取れるのは当社の強みでもある。SBSリコーロジ、SBS東芝ロジともに、親会社の系列から離れることで他社メーカーの需要の取り込みもできるようになってきた。

**Q20：資本コストを意識した開示が進んでいる背景は**

A：もちろん東証の要請もあるが、内部ではすでに資本コストを十分意識した経営を進めていたので、この見える化を進めて投資家の皆様の理解を促進する目的で、開示内容の改善を図っている。引き続き、投資家とのエンゲージメントを進めていきたい。

**Q21：金利上昇の局面で、不動産を売却して借入金を圧縮する等の施策は取らないのか**

A：金利のなだらかな上昇分はテナント賃料のアップでカバーできる。また、M&Aに関する借入れについては、金利が1%上昇しても利益増の取込みがそれ以上となるのでまったく問題にしていない。不動産についても、土地を安く仕入れて毎年70億円程度の利益を出しているため、1~2%の上昇は気にしていない。

以上