

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

兵機海運

9362 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年6月10日(金)

執筆：客員アナリスト

藤田 要

FISCO Ltd. Analyst **Kaname Fujita**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2022年3月期の業績概要	01
2. 2023年3月期の業績見通し	01
3. 中長期の成長戦略	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. セグメントの概要	04
2. 強み	08
3. リスク	09
■ 業績動向	10
1. 2022年3月期の業績概要	10
2. セグメント別の業績概要	11
3. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	14
1. 2023年3月期の業績見通し	14
2. 中長期の成長戦略	15
■ 株主還元策	16
■ ESG/SDGsの取り組み	17

■ 要約

独立系海運会社、環境変化の荒波を総合力で乗り越え、業績拡大の大海原へ

兵機海運 <9362> は独立系海運会社である。神戸に本社を構え、神戸港・姫路港・大阪港をベースに、内航・外航の海上輸送、倉庫、通関・国際輸送の各物流サービスを提供している。鉄鋼メーカーが生産する鋼材の海陸一貫輸送が強みである。創業は1942年12月であり、2022年12月には創業80周年を迎える。2022年4月には、東京証券取引所の東証スタンダード市場へ移行した。

1. 2022年3月期の業績概要

2022年3月期の連結業績は、売上高で前期比23.7%増の16,087百万円、営業利益で同162.3%増の488百万円、経常利益で同149.5%増の523百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同10.7%増の358百万円となり、期初計画ならびに期中に上方修正した会社計画を上回った。全事業で主要貨物の取扱量が増加したことが大きい。主力の内航事業では鉄鋼、外航事業ではタイヤ・建機の輸送需要が増加した。港運事業では輸入食品、倉庫事業では、危険物の取扱量が増加した。

2. 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期の連結業績見通しは、売上高で前期比6.8%減の15,000百万円、営業利益で同2.4%増の500百万円、経常利益で同4.4%減の500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同2.4%減の350百万円となっている。売上高の減少は外航事業の主航路である極東ロシア航路の当面の見合わせ等が考慮されている。営業利益はサービスの付加価値化等で増益見込みだが、経常利益は為替差益や受取外向料等の営業外収益の減少による減益が見込まれている。

3. 中長期の成長戦略

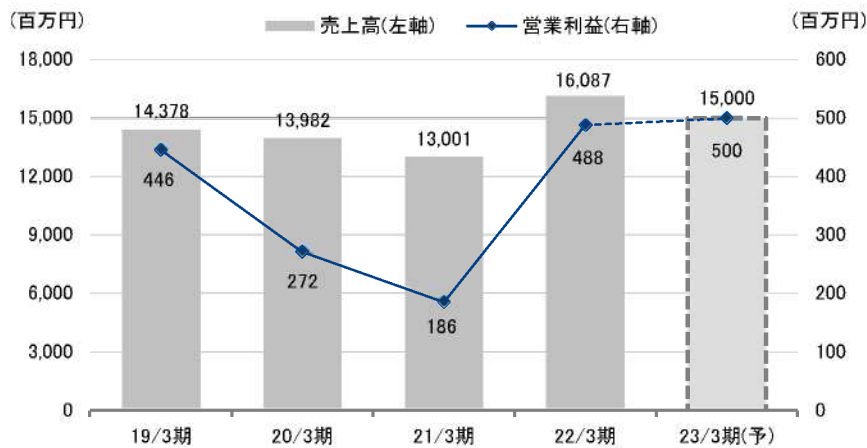
同社の強みであるバランスの良い事業ポートフォリオと機動的な全方位営業により、弊社では業績が堅実に拡大していくと考える。同社は、内航事業、外航事業、港運事業、倉庫事業の4事業で総合的な物流サービスを展開しており、バランスの良い事業ポートフォリオを構築している。この4つの事業を並行して手掛けていることで、会社全体としてリスクの分散が図れている。また、独立系海運会社であることも同社の特長となっている。海運業界には、荷主である企業系列の海運会社が多く存在している。企業系列の海運会社は荷主との取引関係が硬直的になりがちである。同社はどこの系列にも属していないため、機動的に全方位で営業活動が可能となっている。収益機会と見れば一気に経営資源を投入し、一方で危険を察知した場合はいったん立ち止まることができる。このように機動的な事業運営で稼ぐ力を高めていく戦略で、弊社では同社が中長期に成長していくと考える。

要約

Key Points

- ・ 2022年3月期は期中に上方修正した会社計画も達成、主力の鉄鋼の輸送量が増加
- ・ 2023年3月期は極東ロシア航路の影響で減収も、サービスの高付加価値化等で営業増益を想定
- ・ バランスの良い事業ポートフォリオと全方位営業で、堅実な成長を見込む

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

総合的な物流サービスを提供し、「堅実さ」を大切な価値観としている

1. 会社概要

独立系海運会社として、神戸に本社を構える。神戸港・姫路港・大阪港をベースに、内航・外航の海上輸送、倉庫、通関・国際輸送といった総合的な物流サービスを提供している。「安全、迅速、信頼」をモットーに、いかなる時世にも顧客に対する輸送責任を果たす「堅実さ」を大切な価値観としている。

営業拠点は、神戸本社・姫路支店・大阪支店・東京支店・中国支店（岡山県倉敷市）の5か所であり、物流センターや倉庫は、神戸物流センター・兵庫埠頭物流センター・大阪物流センター・姫路倉庫の4ヶ所に存在している。

同社グループは4社で構成されており、連結子会社が1社、非連結子会社が1社、持分法適用関連会社が1社、持分法非適用関連会社が1社である。連結子会社のK.S.LINES S.A.（パナマ国パナマ市）は、外航を手掛ける100%子会社であり、持分法適用関連会社の（株）吉美は姫路港での荷役業務を担っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

兵機海運

2022年6月10日(金)

9362 東証スタンダード市場

<http://www.hyoki.co.jp/contents/ir/index.html>

会社概要

同社グループの従業員数は増加基調にあり、2022年3月31日現在で231名（2021年3月31日は230名、2020年3月31日は226名、2019年3月31日は220名）となっている。

2022年12月には創業80周年を迎える

2. 沿革

第二次世界大戦中の1942年、国家総動員法に基づき発令された「戦時海運管理令」という勅令により、船舶を国で一元管理するための統合会社が各県に誕生した。兵庫県においても県下全内航業者218店と船主が統合され、兵庫機帆船運送（株）が誕生した。当該企業が同社の前身である。なお、同社は2022年12月に創業80周年を迎える。

事業としては、1942年に内航海運業をスタートし、以降は1949年に港運業、1953年に通関業、1970年に倉庫業、1978年に外航海運業をスタートしている。

株式市場へは、1964年10月に大阪証券取引所（以下、大証）市場第2部に上場し、2013年には東京証券取引所（以下、東証）と大証の現物市場統合に伴い、東証第2部に上場となった。そして、2022年4月には東証の新市場区分である東証スタンダード市場へ移行した。

会社概要

沿革

年月	主な沿革
1942年12月	兵庫県下の全内航海運業者 218 店及び船主を集約統合し、兵庫機帆船運送（株）設立 内航海運業開始
1949年 3月	兵庫機帆船（株）に商号変更、大阪支店を開設
1949年 9月	港湾運送事業届出（現 港湾運送事業各種免許）
1952年10月	木船運送法の事業登録（現 内航海運業各種免許）
1953年 3月	税関貨物取扱人免許取得（現 通関業免許）
1957年10月	トラック運送事業開始（現 一般区域貨物自動車運送事業免許）
1960年 6月	兵機海運（株）に商号変更
1962年 8月	水島出張所開設（現 中国支店）
1964年10月	大阪証券取引所市場第 2 部に上場
1968年 8月	東京出張所を開設（現 東京支店）
1970年12月	倉庫業の営業免許取得、神戸港及び姫路港埠頭に倉庫を建設、営業開始
1978年 2月	新大同海運（株）設立、近海航路（主に中国、北朝鮮）での外航海運事業開始
1996年 7月	中国支店（水島支店を改称） 事務所新築稼働
1998年 4月	大阪物流センター完成稼働、同センターに大阪支店移転
2000年 8月	姫路支店事務所新築稼働
2009年 6月	経営効率化に資するため、新大同海運（株）解散 （兵機海運（株） 本社外航部にて継続し営業）
2010年 4月	神戸物流センター完成稼働、同センターに本社移転
2013年 7月	東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場統合に伴い、東証第 2 部に上場
2013年10月	子会社の（株）シンバを吸収合併（旧 神港パレットサービス）
2015年 1月	長門海運（株）を吸収合併
2016年 2月	AEO 通関業者（認定通関業者）認定
2017年10月	東京支店を通関事務所として登録
2018年 9月	姫路支店危険物倉庫完成稼働
2020年 1月	兵庫埠頭物流センター完成稼働

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 事業概要

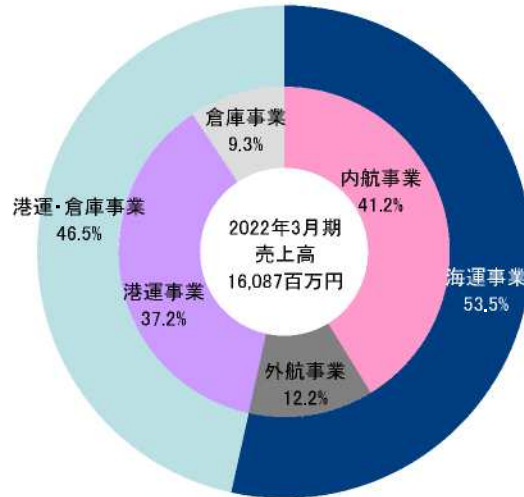
主力は内航事業、豊富なサービスにより「適時適船」を実現している

1. セグメントの概要

セグメントは海運事業と港運・倉庫事業の 2 つである。海運事業は、内航事業と外航事業で構成されており、港運・倉庫事業は、港運事業と倉庫事業で構成されている。2022 年 3 月期のセグメント別売上構成は、海運事業が 53.5%、港運・倉庫事業が 46.5% であり、同営業利益構成は、海運事業が 78.1%、港運・倉庫事業が 21.7% である。

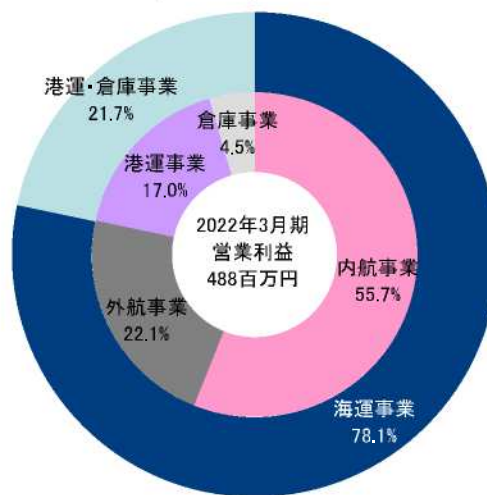
事業概要

セグメント別売上高構成比(2022年3月期)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

セグメント別営業利益構成比(2022年3月期)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 海運事業

a) 内航事業

内航事業は、国内の港を結ぶ内航船を使った海上輸送事業である。同社における主力事業であり、鉄鋼メーカーが生産する鋼材（H 鋼、厚板、コイル等）の海陸一貫輸送の取り扱いが中心である。主な顧客は、大和工業（株）グループや JFE 物流（株）グループである。

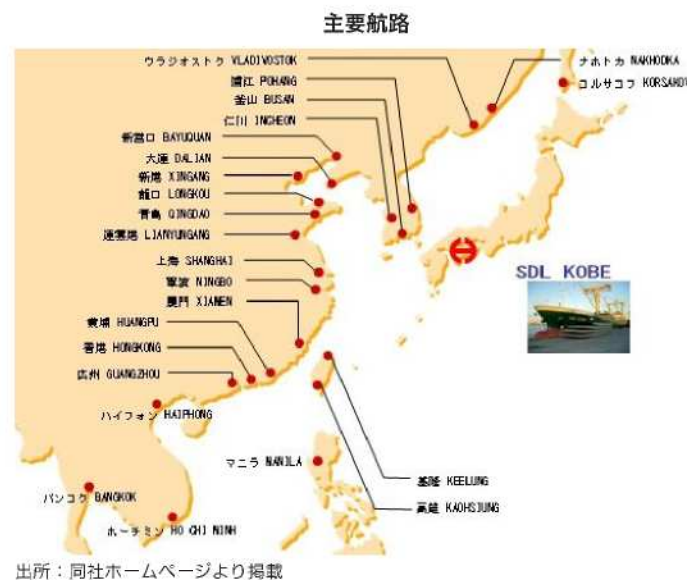
事業概要

同社の自社保有船ならびに傭船が船団を組み、瀬戸内から全国の港へ向けた海上輸送ルートを開航している。重要な管理指標は、航海数と取扱輸送量（トン数）である。業容拡大には、安全で安定した配船サービスの提供が重要となる。そのため、老朽船の代替建造（リプレイス）等継続的な設備投資も必要となる。

傭船船主との良好な関係の構築も不可欠である。高齢化する船主の廃業の一方で世代交代もみられるため、同社にとって時代に応じた船団の組み換えを行う必要がある。既に船主の経営強化を目指して新たな体制（共同管理）に着手している。同社と船主によって七洋船舶管理（株）を設立し、内航船員の高齢化・担い手不足問題に向き合い、船員の確保・育成を進めている。新人船員の早期育成を可能とする船員育成船への投資や女性船員の育成に特に注力し、将来の海運業界を担う人材を輩出していく考えである。

b) 外航事業

外航事業とは、外航船を利用し、国をまたいだ輸送を行う事業である。主に連結子会社 K,S LINES S.A. 所有の船舶管理ならびに傭船及び委託船での運航をしている。



同社は日本近海を主体に、多目的貨物船を運航している。極東ロシア航路と台湾航路が中心で、韓国や中国、東南アジア向けはスポットでの対応が多い。航空機では運べない建設機械・大型タイヤ（鉱山用等）・大型のプロジェクトカーゴといった製品を輸送している。近年はロシアの極東開発に着目した極東ロシア航路を拡充し、一定の成果を上げている。また、複数年度に及ぶ社会インフラ整備でのプロジェクト輸送も収益基盤となっている。世界経済の発展とともに全世界で物の移動が活発になっており、業界全体の海上輸送量は拡大基調にある。なお、運賃の大半はドル建て・外貨建てで支払われるため、運賃収入は円高よりも円安のほうがプラスに働く。

外航事業においても、重要な管理指標は、航海数と取扱輸送量（トン数）である。定期傭船の効率的な配船に加えて委託船のスポット配船により輸送効率のアップに注力している。なお、自社船は経過年数を考慮すると代替建造（リプレイス）等の設備投資が必要となる。

事業概要

(2) 港運・倉庫事業

a) 港運事業

港運（港湾運送）業とは、海と陸との狭間の運送を担う事業、つまり輸出入に係る港湾における物流事業である。具体的には、船舶への貨物積み込み・卸し・荷さばき・諸官庁への各種手続きを代行している。四方を海に囲まれた日本にとって、港運事業は経済活動や国民生活を維持していく上で重要な役割を果たしている。また、輸出入貨物取扱業として、倉庫・港運・通関・外航・陸運と連携し、国際物流貨物をスムーズに輸送させるトータルサポートを担っている。顧客に目立った偏りはなくバランスがとれており、近年では巣ごもり需要等を背景に食品輸入事業者向けが堅調に推移している。

同社は AEO 通関業者^{*}に認定されており、通関業も手掛けている。通関士は、輸出入者に代わって国際物流の正しい手続きを行う専門家である。日本と外国の境界線を守る役割として、「輸出入に問題のない貨物かどうか」「関税・消費税等を徴収すべきかどうか」等の判断を行い、安全で公正な貿易活動を支えている。

^{*} AEO は Authorized Economic Operator の略。貨物のセキュリティー管理とコンプライアンスの体制が整備されているとして、税関長の認定を受けた通関業者のこと。

輸入時における港運・倉庫事業の仕事の流れ



b) 倉庫事業

倉庫事業では、神戸物流センター・兵庫埠頭物流センター・大阪物流センター・姫路倉庫で事業を展開している。いわゆる保税蔵置場・保税倉庫^{*}を保有している。貨物を預かるだけでなく、輸出入貨物のコンテナ詰出・保管・簡易梱包・流通加工・ピッキング・検品等のサービスも手掛けている。

^{*} 税関長から許可を受けた場所で、輸出入申告を行うために貨物を搬入する場所。保税蔵置場での蔵置期間は原則3カ月、蔵入れ承認を受けると承認後2年間、関税未納のまま保管が可能である。

事業概要

同社は一般貨物の取り扱いに加え、将来的に需要が見込める貨物の取り扱いを進めている。具体的には、引火性液体を含む危険物等の高付加価値貨物を新たな収益源と位置づけている。2018年9月に開設した姫路地区の危険物倉庫に次いで、2020年1月にも兵庫埠頭物流センターに危険物倉庫を2棟開設している。昨今、企業におけるコンプライアンスの取り組みが重要視されるなか、安全に危険物貨物を取り扱うことができる倉庫の需要が高まっている。足元では危険物倉庫の取扱量は拡大しており、収益性向上に貢献している。なお、倉庫事業においても自社倉庫の建設・機能強化等のために設備投資は継続して行われることになる。

港運事業と倉庫事業は両輪関係にある。同社は両事業を一体で展開し、顧客にきめ細かいサービスを提供することで、さらなる優位性の発揮を目指している。

兵庫埠頭物流センター



出所：同社ホームページより掲載

バランスの良い事業ポートフォリオと機動的な営業活動で、稼ぐ力を高める

2. 強み

強みの1つ目は、同社が独立系海運会社ということである。内航海運を手掛ける事業者には、荷主である企業系列の海運会社が多い。企業系列の海運会社は荷主との関係が硬直的になりがちである。同社はどこの系列にも属さない独立系であり、機動的に全方位で営業活動が行えることが強みである。

強みの2つ目は、バランスの良い事業ポートフォリオを構築できていることである。同社は、内航事業、外航事業、港運事業、倉庫事業を展開している。この4つの事業を並行して手掛けていることで、会社全体として収益の波が抑えられている。内航事業と外航事業の事業フィールドは「海」であり、港運事業と倉庫事業は「陸」である。「陸」は、人的資本と設備が必要となるが、事業には安定感がある。「海」では内航事業が大口顧客との強固な取引関係から、大きな収益を上げている。一方で、外航事業は国際情勢等も含め様々な要素がからむため、業績の変動要因が多い。

事業概要

同社は、長年の歴史のなかで培われてきた「独立独歩」の精神を大切にしている。内航・外航・港運・倉庫の各事業は、それぞれが責任と使命感を持って事業運営がなされている。この4つの軸があるからこそ、リスクの分散はもちろん、「これからどの領域を拡大していくか」を検討できる選択肢の多さも兼ね備えている。収益機会と見れば一気に当該分野へ経営資源を投入し、一方で危険を察知した場合はいったん立ち止まることが可能である。このように機動的な事業運営で稼ぐ力を高めていけることが、同社の最大の強みである。

燃料価格高騰等の影響にさらされている一方で、適切なリスク管理を実施

3. リスク

同社の主要リスクは以下の通りであるが、合理的かつ効果的に管理されていると思われる。

(1) 傭船先の経営状況の動向

同社では、内航事業において貨物の輸送責任を全うするために、船舶の確保が課題となっている。このため、傭船先との協調体制が必要であり、船主が船舶を調達するにあたり、船主への貸付金の実行や債務保証を金融機関に行っている。従って、傭船先の経営状況によっては債務保証の履行、貸倒損失の発生といったリスクを負っており、同社の業績及び財務に影響を及ぼす可能性がある。ただ、これらのリスク回避のために、船主へのヒアリングや傭船先の財務諸表等により経営状況の把握に努めている。

(2) 燃料価格の動向

燃料油価格は世界的な原油需給や産油国の動向等により変動する。2022年2月下旬以降のロシアによるウクライナ侵攻を受け、原油等のエネルギー価格が高騰している。燃料油価格の著しい高騰は、同社の業績及び財務に影響を及ぼす可能性がある。ただ、これらのリスクに対処するために、同社は主要取引先にはバンカーサーチャージ^{*}の制度導入を依頼するなどしている。

| ^{*} 燃料の高騰（下落）があったときに、通常の料金に付加（割引）する料金のこと。 |

(3) 為替動向

同社の事業においては、外貨建取引もあり、為替動向によっては同社の損益に影響を及ぼす可能性がある。ただ、外航事業におけるドル建て売上と港運事業でのドル建ての支払等で相殺され、為替変動リスクは従前より軽減されていると見られる。

(4) 金利動向

同社の資金調達手段は間接金融に負うところが大きく、金利スワップ取引による金利の固定化を図っている。一部、変動金利で調達している資金については金利変動リスクを受ける可能性がある。近年、金利水準が低位安定しているため、相対的にはリスクの軽減が図られている。ただ、大型設備投資が必要な業種特性から、引続き金利動向には注視が必要である。

業績動向

2022年3月期は主要取扱貨物量が増加し、前期比で大幅増益を達成

1. 2022年3月期の業績概要

2022年3月期の連結業績は、売上高で前期比23.7%増の16,087百万円、営業利益で同162.3%増の488百万円、経常利益で同149.5%増の523百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同10.7%増の358百万円となり、期初計画ならびに期中に上方修正した会社計画を上回った。全事業で主要貨物の取扱量が増加したことが大きい。主力の内航事業では鉄鋼、外航事業ではタイヤ・建機の輸送需要が増加した。港運事業では輸入食品、倉庫事業では、危険物の取扱量が増加した。

2022年3月期の取扱輸送量は前期比19.5%増の3,984千トンであり、輸送品目別数量では主力の鉄鋼が同32.0%増の2,106千トンと好調に推移した（構成比52.9%）。2022年3月期の連結売上高で前期比23.7%増の16,087百万円であり、輸送品目別売上高は主力の鉄鋼で同27.0%増の7,268百万円となり、増収を牽引した（構成比45.2%）。営業利益は同162.3%増で488百万円、経常利益は同149.5%増で523百万円となり、増収に伴う増益効果で収益性も改善した。なお、親会社株主に帰属する当期純利益は同10.7%増の358百万円となった。2021年3月期は固定資産売却益298百万円を特別利益に計上したことにより最終利益を押し上げたが、2022年3月期はこのような多額の特別利益の計上がないなかで、増益となった。

2022年3月期の業績概要

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期		
	実績	実績	実績	売上比	期初計画	修正計画	実績	売上比	前期比
売上高	14,378	13,982	13,001	-	13,500	14,000	16,087	-	23.7%
売上総利益	2,257	2,050	1,952	15.0%	-	-	2,339	14.5%	19.8%
営業利益	446	272	186	1.4%	200	400	488	3.0%	162.3%
経常利益	490	318	209	1.6%	200	400	523	3.3%	149.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	361	161	324	2.5%	140	280	358	2.2%	10.7%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

輸送品目別の概要

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	前期比
売上高合計	14,378	13,982	13,001	16,087	23.7%
うち鉄鋼	7,027	6,653	5,722	7,268	27.0%
取扱輸送量合計(千トン)	3,797	3,592	3,333	3,984	19.5%
うち鉄鋼(千トン)	2,078	1,691	1,596	2,106	32.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

両セグメントの収益性は改善傾向に

2. セグメント別の業績概要

(1) 海運事業

2022年3月期の海運事業は、売上高で前期比26.3%増の8,598百万円、営業利益で同193.1%増の381百万円であり、内航事業と外航事業がともに良好に推移した。

内航事業は、売上高で前期比18.2%増の6,632百万円、営業利益で同136.9%増の272百万円となった。国内鉄鋼市場が総じて堅調に推移したことにより、鋼材及び原材料スクラップの輸送量が増加したことが主因である。燃料価格の高騰が続いていること、所属船の備船料改定を実施したことにより費用は増加したものの、効率的な配船により運航稼働率を向上させ、収益性は改善した。

外航事業は、売上高で前期比64.4%増の1,966百万円、営業利益で同597.5%増の108百万円となった。2022年3月期第4四半期半ばにロシアがウクライナへ侵攻した影響により、同社の主力航路である極東ロシア航路に地政学リスクが顕在化した。ただ、3月上旬までは極東ロシア航路が好調に推移したこと、台湾航路も堅調に推移したこと、新規に委託船を用いた建機類の輸送や三国間輸送の取り扱いが見られたこと、円安によるドル建ての海上運賃差益が発生したことにより、大幅な増益となった。

セグメント別業績推移（海運事）

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	前期比
海運事業					
売上高	8,444	8,130	6,807	8,598	26.3%
営業利益	380	209	130	381	193.1%
営業利益率	4.5%	2.6%	1.9%	4.4%	2.5pt
内航事業					
売上高	6,834	6,432	5,611	6,632	18.2%
営業利益	267	170	115	272	136.9%
営業利益率	3.9%	2.6%	2.0%	4.1%	2.1pt
外航事業					
売上高	1,610	1,697	1,195	1,966	64.4%
営業利益	113	38	15	108	597.5%
営業利益率	7.0%	2.2%	1.3%	5.5%	4.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 港運・倉庫事業

2022年3月期の港運・倉庫事業は、売上高で前期比20.9%増の7,488百万円、営業利益で同92.7%増の106百万円となり、港運事業が良好に推移した。

業績動向

港運事業は、売上高で前期比 26.0% 増の 5,984 百万円、営業利益は前期の営業損失 12 百万円に対して、営業利益 83 百万円となった。コロナ禍による海外港湾作業の停滞や各国の海上コンテナ需要の増加等により、世界的な海上輸送費の高騰が前期より続いている。原材料や半導体不足がメーカーの生産計画に影響を与え、輸出入スケジュールが不安定となったものの、新規スポット案件等を獲得した。その結果、取扱通関件数は輸出・輸入ともに前期を上回った。

倉庫事業は、売上高で前期比 4.3% 増の 1,503 百万円、営業利益で同 66.3% 減の 22 百万円となった。普通品倉庫での一般貨物取扱は、コロナ禍による物流の停滞で苦戦を強いられた。ただ、港運・倉庫事業が一体となる営業活動を実施したことにより、付加価値の高い危険物の取り扱いが増加した。

セグメント別業績推移 (港運・倉庫事業)

(単位:百万円)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	前期比
港運・倉庫事業					
売上高	5,933	5,851	6,193	7,488	20.9%
営業利益	65	61	55	106	92.7%
営業利益率	1.1%	1.0%	0.9%	1.4%	0.5pt
港運事業					
売上高	4,606	4,459	4,751	5,984	26.0%
営業利益	37	45	-12	83	-
営業利益率	0.8%	1.0%	-	1.4%	-
倉庫事業					
売上高	1,326	1,391	1,442	1,503	4.3%
営業利益	27	16	67	22	-66.3%
営業利益率	2.0%	1.2%	4.6%	1.5%	-3.1pt

出所:決算短信よりフィスコ作成

経営の効率化や業務改善等で、財務基盤の強化が進む

3. 財務状況と経営指標

(1) 財務状況

2022年3月期末における資産合計は 12,618 百万円となり、前期末比 990 百万円増加した。流動資産は 3,922 百万円となり、前期末比 169 百万円増加した。これは主に、受取手形及び売掛金の増加 129 百万円等によるものである。固定資産は 8,695 百万円となり、前期末比 821 百万円増加した。これは主に、倉庫用地の購入をはじめとする有形固定資産の増加 710 百万円等、時価評価の上昇等による投資有価証券の増加 86 百万円等によるものである。

2022年3月期末における負債合計は 9,161 百万円となり、前期末比 614 百万円増加した。流動負債は 4,571 百万円となり、前期末比 204 百万円増加した。これは主に、短期借入金の増加 115 百万円、支払手形及び買掛金の増加 86 百万円等によるものである。固定負債は 4,589 百万円となり、前期末比 409 百万円増加した。これは主に、長期借入金の増加 368 百万円等によるものである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーム)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

2022年3月期末における純資産合計は3,456百万円となり、前期末比375百万円増加した。これは主に、利益剰余金の増加やその他有価証券評価差額金の増加等によるものである。

(2) 経営指標

同社では経営指標として、自己資本比率、売上高経常利益率、ネット D/E レシオを重視している。同社は、船舶・倉庫等の大型設備を必要とする事業特性から、自己資本比率は高くない。こうしたなか、財務体質の強化を図るために、自己資本比率 30% を確保することを目指している。また、経営のさらなる効率化を図り、売上高経常利益率 5%、ネット D/E レシオ 1.0 倍を目指すことも視野に入れている。

2022年3月期末の自己資本比率は前期末比で0.9%ポイント改善し27.4%となった。また、売上高経常利益率は前期比1.7ポイント改善し3.3%となり、ネット D/E レシオは前期末比横ばいの1.4倍であった。引き続き、経営の効率化や業務改善に取り組んでいくと見られる。

要約連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	増減額
流動資産	3,432	3,161	3,753	3,922	169
現金及び預金	1,583	1,394	1,999	1,964	-35
受取手形及び売掛金	1,606	1,472	1,562	1,691	129
固定資産	6,466	8,074	7,874	8,695	821
有形固定資産	4,914	6,720	6,296	7,006	710
無形固定資産	147	160	37	83	46
投資その他の資産	1,404	1,193	1,540	1,606	66
資産合計	9,899	11,236	11,628	12,618	990
流動負債	4,693	4,408	4,366	4,571	204
支払手形及び買掛金	1,159	1,054	1,114	1,200	86
短期借入金	3,218	3,197	2,833	2,949	115
固定負債	2,638	4,291	4,179	4,589	409
長期借入金	2,204	3,726	3,577	3,946	368
負債合計	7,332	8,700	8,546	9,161	614
有利子負債	5,422	6,923	6,410	6,895	485
純資産合計	2,567	2,535	3,081	3,456	375
負債純資産合計	9,899	11,236	11,628	12,618	990
自己資本比率 (%)	25.9%	22.6%	26.5%	27.4%	-
売上高経常利益率 (%)	3.4%	2.3%	1.6%	3.3%	-
ネット D/E レシオ (倍)	1.5	2.2	1.4	1.4	-
ROE (%)	14.9%	6.3%	11.5%	11.0%	-
売上高当期純利益率 (%)	2.5%	1.2%	2.5%	2.2%	-
総資産回転率 (回)	1.5	1.3	1.1	1.3	-
財務レバレッジ (倍)	4.1	4.1	4.1	3.7	-

注：自己資本比率 = 自己資本 ÷ 資産合計

ネット D/E レシオ = (有利子負債 - 現金及び預金) ÷ 自己資本

ROE = 当期純利益 ÷ 自己資本

総資産回転率 = 売上高 ÷ 資産合計

財務レバレッジ = 負債合計 ÷ 自己資本

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

(3) 連結キャッシュ・フロー計算書

2022年3月期の各種キャッシュ・フローの概要は以下の通りである。

a) 営業活動によるキャッシュ・フロー

営業活動の結果、獲得した資金は633百万円（前期は790百万円の獲得）となった。主な内訳は、減価償却費396百万円である。

b) 投資活動によるキャッシュ・フロー

投資活動の結果、使用した資金は1,061百万円（前期は416百万円の獲得）となった。主な内訳は、倉庫用地をはじめとする固定資産の取得による支出1,085百万円である。

c) 財務活動によるキャッシュ・フロー

財務活動の結果、獲得した資金は379百万円（前期は605百万円の使用）となった。主な内訳は、長期借入れによる収入1,600百万円に対して、長期借入金の返済による支出1,215百万円等である。

要約連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー(a)	677	530	790	633
減価償却費	325	356	425	396
投資活動によるキャッシュ・フロー(b)	-237	-2,149	416	-1,061
固定資産の取得による支出	-273	-2,186	-680	-1,085
フリー・キャッシュ・フロー(a)+(b)	440	-1,619	1,206	-428
財務活動によるキャッシュ・フロー	-407	1,428	-605	379
現金及び現金同等物の増減額	33	-189	605	-34
現金及び現金同等物の期末残高	1,583	1,394	1,999	1,964

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年3月期は、外航事業は不透明だが、内航事業での堅調な推移を見込む

1. 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期の連結業績見通しは、売上高で前期比6.8%減の15,000百万円、営業利益で同2.4%増の500百万円、経常利益で同4.4%減の500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同2.4%減の350百万円である。売上高の減少は外航事業の主航路である極東ロシア航路の当面の見合わせ等が考慮されている。営業利益はサービスの高付加価値化等で増益見込みだが、経常利益は為替差益や受取外向料等の営業外収益の減少による減益が見込まれている。

今後の見通し

2023年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	22/3期		予想	23/3期	
	実績	売上比		売上比	前期比
売上高	16,087	-	15,000	-	-6.8%
営業利益	488	3.0%	500	3.3%	2.4%
経常利益	523	3.3%	500	3.3%	-4.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	358	2.2%	350	2.3%	-2.4%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

内航事業では、主力の鉄鋼の輸送需要は引き続き堅調に推移することが見込まれている。なお、内航事業を取り巻く外部環境の変化として、船員の働き方改革・内航海運の生産性向上等を目的とした海事産業基盤強化法が2022年4月に施行されたことがあげられる。船員の労務管理体制や、労働時間の範囲見直し等が入っており、同社は船主及びオペレーターの両面の立場で適法に取り組んでいくと見られる。それに伴う人件費及び設備投資費の増加ならびに船舶燃料油価格高騰等、コスト上昇分の転嫁を顧客に理解してもらうべく、適正料金への改定要請を進めていくようだ。

外航事業では、ロシアとの物流制限や金融制裁が続く当面の間は、事業を見合わせざるを得ない状況である。当該航路に投入していた定期備船の新たな航路及び取扱貨物の開拓等を進めていくと見られる。また、海外パートナーとの協業により、海外調達品の受注増加と海外プラント輸送貨物の獲得等、三国間貿易貨物の輸送を強化し、委託船による安定した収益基盤の構築を進めていくようだ。

港運事業では、引き続き巣ごもり需要が底堅く、同社が得意とする小売用食料品の輸入取扱は堅調に推移することが見込まれている。既存の主要顧客を営業活動のベースとしつつ、内航事業・外航事業と連携した特殊貨物輸送の新規獲得及び倉庫事業と連携した危険物貨物のさらなる営業強化等、他のセグメントとのシナジー効果の発揮に取り組むようだ。

倉庫事業では、兵庫埠頭物流センター敷地内に3棟目の危険物倉庫を新設し、取り扱いを加速させ、さらなる収益拡大を目指している。また、姫路地区においては、危険物倉庫の恒常的な満床を解消すべく連携できる協力会社の検討を進めていくようだ。

バランスの良い事業ポートフォリオと機動的な営業で、 今後も堅実な成長が続く見通し

2. 中長期の成長戦略

同社の強みであるバランスの良い事業ポートフォリオと機動的な全方位営業により、弊社では、同社の業績が今後も堅実に推移していくと見ている。なかでも以下の4つの取り組みは、中長期の成長戦略として有望と考える。

今後の見通し

(1) 鉄鋼材の海陸一貫輸送スペシャリストとしての取り組み

同社は鋼材船オペレーターとしての豊富な経験と実績により、国内大手鉄鋼メーカーより高い信頼を得ている。独立系海運会社としての機動性を生かし、集荷・配船・船積・配達までワンストップで物流サービスを提供し、顧客との関係を強化していく。

(2) 船員確保・次世代育成に向けた取り組み

同社は2013年4月に事業パートナーである船主と共同で、七洋船舶管理を設立した。内航船員の高齢化・担い手不足問題に向き合い、船員の確保・育成に積極的に取り組んでいる。新人船員の早期育成を可能とする船員育成船への投資や女性船員の育成に特に注力し、将来の海運業界を担う人材を輩出していく考えである。

(3) 共存共栄エコシステムの形成に向けた取り組み

船主オーナーの経営サポートから船員確保・船体管理まで、船主オーナーをはじめとする全ての事業パートナー（荷役業務、陸上輸送）がともに発展し成長する共存共栄エコシステムの形成を目指していく。

(4) 高付加価値貨物の取り扱い拡大に向けた取り組み

港運・倉庫事業においては、一般貨物に加え、危険物等の高付加価値貨物の取り扱いによって差別化を図り、収益性の高いビジネスモデルの確立に取り組んでいく。

■ 株主還元策

安定的かつ積極的な配当が基本方針

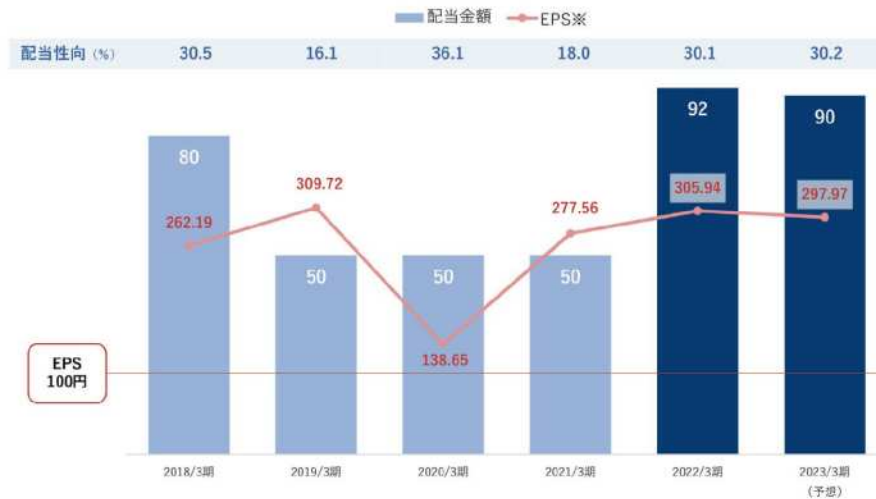
同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針として、業績及び今後の事業展開を勘案した安定的かつ積極的な配当を行うことを掲げている。

従来は安定配当として、1株当たりの年間配当金は50円を続けていた。ただ、2022年3月期には92円（配当性向30.1%）と大幅に増配しており、2023年3月期についても年間配当金は90円（配当性向30.2%）を予定している。

今後についても、安定配当を基本とし、EPS（1株当たり当期純利益）が100円を上回る場合は、配当性向30%レベルまたは1株当たり配当金50円のいずれか高い基準で配当施策を進めていく考えである。

株主還元策

1 株当たり配当金と配当性向



ESG/SDGs の取り組み

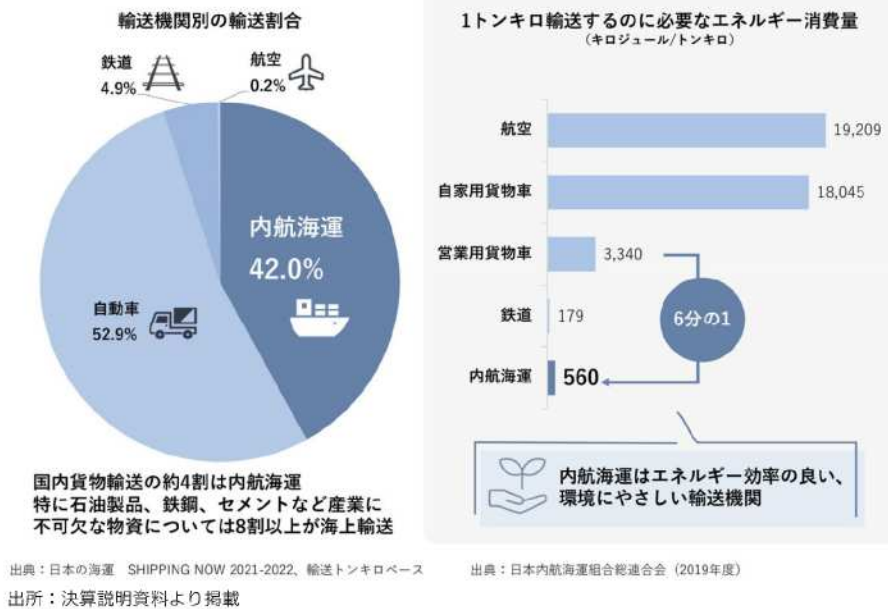
モーダルシフト時代を見据えた取り組み等を進めている

同社は持続可能な社会の構築と企業価値の向上の両立を目指している。主力の内航海運は、国内における大量・長距離輸送の重要な担い手である。国内貨物輸送の約4割は内航海運であり、特に石油製品、鉄鋼、セメント等の産業に不可欠な物資については、8割以上が海上輸送となっている。また、1トンの貨物を1km輸送する(1トンキロ)際のエネルギー消費量は、トラックに比べても6分の1程度と見られる。内航海運はエネルギー効率の良い、環境にやさしい輸送手段である。同社は環境負荷が軽いモーダルシフト※への時代を見据え、取扱貨物の複線化等に取り組んでいる。

※トラック等の自動車で行われている貨物輸送を環境負荷の小さい鉄道や船舶の利用へと転換すること。モーダルシフトは環境負荷の低減効果が大きい取り組みである。

ESG/SDGsの取り組み

海運を取り巻く環境



また、内航船を新造する場合は、環境負荷低減に貢献できる設備投資を優先するとともに、CO₂ 低減化基準に沿った建造を進めている。なお、国際海事機関（IMO）※により、国内外を問わず全船舶を対象に強化された SOx 規制（船舶燃料油に含まれる硫黄分の濃度規制）に対しては、環境負荷の少ない適合新燃料等へ切り替えて対応している。

※ International Maritime Organization の略。海上の安全、船舶からの海洋汚染防止等、海事分野の諸問題についての政府間の協力を推進するために 1958 年に設立された国際連合の専門機関。

外航船舶のバラスト水※規制管理条約に対する同社船舶の対応は、紫外線を利用した排水処理装置を設置し、運用している。この他にも、国土交通省が主管する物流総合効率化法の適用に基づき CO₂ 排出の低減への取り組みや、交通エコロジー・モビリティ財団によるエコ通勤の認定も継続している。

※ 大型船舶が航行時のバランスをとるために船内に貯留する海水のこと。到着港で放出される際、バラスト水中に含まれる様々な海洋生物（動植物プランクトンや海藻の断片等）も一緒に放出されることになる。放出された海洋生物が定着するようになると、「外来種」として生態系をかく乱する等の悪影響を及ぼすことがあり、世界各地で問題となっている。この問題に対して、2017年にIMOの「バラスト水管理条約」が発効した。この国際条約にもとづき、世界ではバラスト水の管理が進んでいる。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp