

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 >>>

2023年6月7日(水)

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. 2023年3月期の業績概要	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. 同社の強み	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. 2023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	13
■ 今後の見通し	16
1. 2024年3月期の業績見通し	16
2. 中長期の成長戦略	17
■ 株主還元策	18
■ ESG/SDGsの取り組み	19

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、 2023年3月期も大幅な増収増益

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周年を迎えた。同年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. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比14.3%増の18,387百万円、営業利益で同12.3%増の548百万円、経常利益で同16.5%増の609百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同23.2%増の442百万円と大幅な増収増益を達成した。内航事業の売上高は航海数及び取扱輸送量(トン)の伸び悩みによって微増にとどまったものの、その他の事業の売上高は揃って2桁伸長した。特に、外航事業の売上高は同59.1%増と急伸し、連結ベースでの2桁増収に寄与した。利益面に関しては、外航事業において在来船の運賃相場が高水準で推移したこと、円安によってドル建て海上運賃が大幅に増加したことなどが増益に寄与した。加えて、倉庫事業では、3棟目の危険品倉庫を増設した兵庫埠頭物流センターにおいて単価の高い危険品貨物の取り扱いが好調だったことも利益を積み上げた。これらにより、売上、各利益ともに期初の計画を上回って着地した。

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比13.0%減の16,000百万円、営業利益で同5.1%減の520百万円、経常利益で同9.8%減の550百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同9.5%減の400百万円を見込んでいる。売上高に関しては、ロシアのウクライナ侵攻や燃料価格の高騰、インフレによる欧米の主要中央銀行の利上げと金融システム不安、それらに端を発する景気の先行き不透明感などから前期比で減収の見込みとなっている。利益面に関しては、燃料油価格の高止まり、人件費や各種コストの上昇などを受け、減益の予想を立てている。

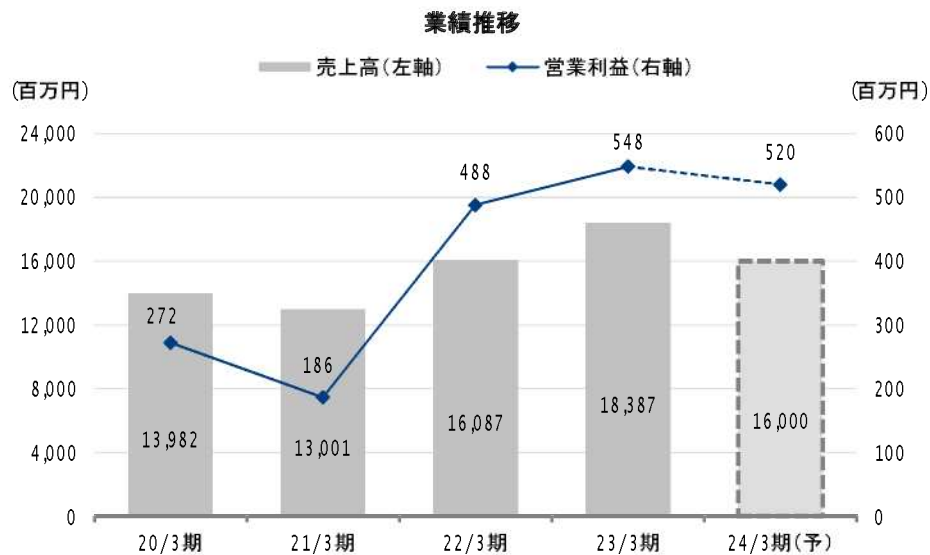
3. 同社の強み

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、同社の業績が堅実に拡大していくと弊社は考える。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が、これらの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けることが同社の最大の強みである。

要約

Key Points

- ・2023年3月期は全事業が増収、特に外航事業が好調で利益の伸長にも寄与
- ・2024年3月期は世界情勢や経済の先行き不透明感を受け、減収減益予想
- ・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



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カ所であり、物流拠点は、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カ所である。

同社グループは3社で構成されており、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（ディスクレマー）をお読みください。

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

会社概要

同社グループの従業員数は増加基調にあり、2023年3月31日時点で237名（2022年3月31日は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、 今後も100年企業に向け、持続的発展を目指す

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周年を迎えた。今後も経営理念と共存共栄の精神を大切にしながら持続的に発展し、100年企業へと歩みを進めていく。

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	姫路支店危険品倉庫完成稼働
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

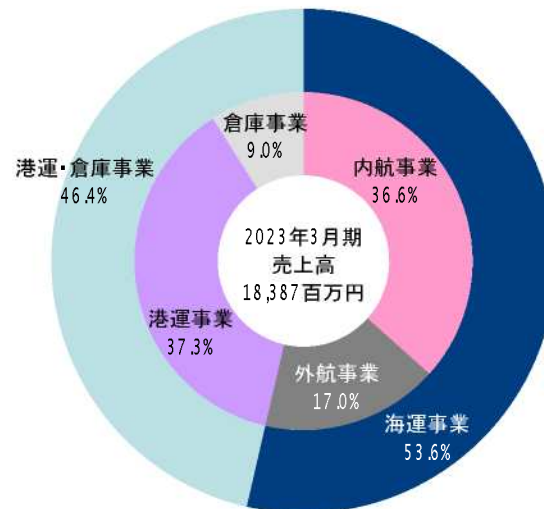
主力は内航事業、豊富なサービスにより「適時適船」を実現している

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。2023 年 3 月期のセグメント別売上構成は、海運事業が 53.6%、港運・倉庫事業が 46.4% であり、同営業利益構成は、海運事業が 75.0%、港運・倉庫事業が 25.0% である。

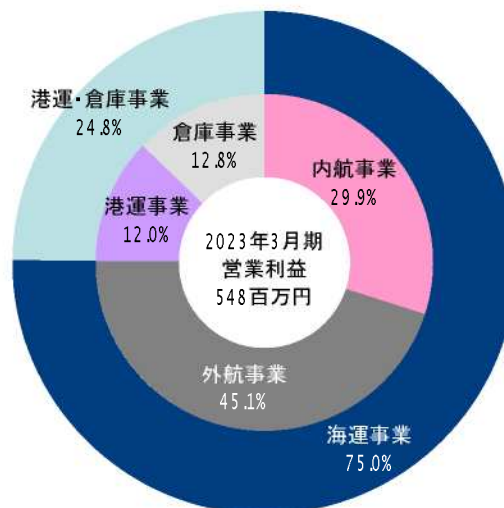
事業概要

セグメント別売上高構成比(2023年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別営業利益構成比(2023年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

(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<5444>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備船が船団を組み、瀬戸内から全国の港へ向けた海上輸送ルートを運航している。重要な管理指標は、航海数と取扱輸送量である。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や、高齢化する船主の廃業などに応じた船団の組み換えが必要となる。

同社は、備船船主との良好な関係の構築と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・担い手不足といった問題に向き合い、船員の確保・育成を進めている。新人船員の早期育成を目的とした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. を通じた備船及び委託船の運航をしている。



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。ロシアのウクライナ侵攻といった突発的事象が起きたなかで近年は、中央アジア向け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である。定期備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っている。

事業概要

(2) 港運・倉庫事業

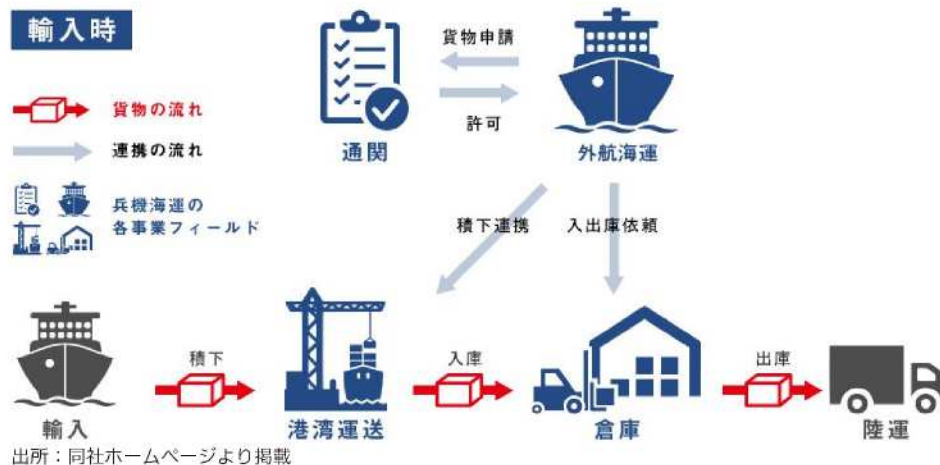
a) 港運事業

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うえ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品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品倉庫に次いで、2020年1月にも兵庫埠頭物流センターに危険品倉庫を2棟、さらに2022年11月に1棟（兵庫埠頭物流センターの危険品倉庫は合計3棟）増設している。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、安全に危険品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。足元では単価が相対的に高い危険品貨物の取扱量は拡大しており、収益性向上に貢献している。実際、2023年3月期においては、兵庫埠頭物流センターでの危険品貨物の取り扱いが好調だったことにより、同事業の営業利益は前期比211.3%増と急伸した。現時点では全体の売上高に占める同事業の割合は9.0%と小さいものの、倉庫事業独自の営業活動にも注力しており、事業規模の拡大により同社の収益性の上昇に貢献していくものと弊社は見ている。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。

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が、これらの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。

事業概要

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、大きな収益を安定して上げている。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。

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領域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。

燃料油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とおりであるが、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。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) 燃料油価格の動向

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。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、適正利潤の確保に注力している。

※ 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が、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と言える。ただ、日銀の総裁が交代し、緩和政策修正の憶測も流れるなか、金利上昇の可能性も排除できない。こうした中で同社は、長短の金利動向を常にウォッチしながら適切な資金調達方法を検討していく構えだ。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

2023年3月期も増収増益を達成 全事業が前期比で増収、利益面では外航事業、倉庫事業が寄与

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比14.3%増の18,387百万円、営業利益で同12.3%増の548百万円、経常利益で同16.5%増の609百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同23.2%増の442百万円となり、大幅な増収増益を達成した。内航事業の売上高は下半期の荒天による停船やメーカーの出荷調整などで航海数及び取扱輸送量が伸び悩んだことを受け、同1.5%増と微増にとどまったものの、その他の外航事業、港運事業、倉庫事業の売上高はそろって2桁伸長と好調だった。特に、外航事業の売上高はスポット案件や建機類の輸送が好調だったことを受けて同59.1%増と急伸した。利益面に関しては、外航事業において在来船の運賃相場が高水準で推移したこと、円安によってドル建て海上運賃が大幅に増加したことなどが全体の利益を押し上げた。加えて、倉庫事業では、3棟目の危険品倉庫を増設した兵庫埠頭物流センターにおいて単価の高い危険品貨物の取り扱いが好調だったことも利益の伸長に寄与した。これらを受け、期初の計画に対して売上高は22.6%増、営業利益は9.6%増、経常利益は21.8%増、親会社株主に帰属する当期純利益は26.3%増となり、売上、各利益ともに期初の計画を上回って着地した。一方で、2022年11月に発表した修正計画と比較すると、売上高が5.1%増、営業利益が8.7%減、経常利益が6.3%減、親会社株主に帰属する当期純利益が1.8%減となった。売上高に関しては、外航事業においてスポット案件が好調だったこと、港運・倉庫事業が堅調に推移したことなどを受けて計画を上回った。利益面に関しては第4四半期において、老朽化した倉庫の修繕を実施したこと、人的資本投資の一貫として従業員ヘインフレ特別一時金を支給したこと、社内規定の改定により賞与引当金を積み増したことなどが影響した。ただ、倉庫の修繕や従業員への還元は将来への前向きな投資と言える。加えて、2023年3月期特有の一時的要因であることから、2024年3月期の利益には影響しない見込みである。

なお、2023年3月期の取扱輸送量は前期比1.1%減の3,941千トンであり、輸送品目別数量では主力の鉄鋼が同4.5%減の2,011千トンだった（構成比51.0%）。2023年3月期の連結売上高で同14.3%増の18,387百万円であり、輸送品目別売上高は主力の鉄鋼で同6.6%増の7,746百万円だった（構成比42.0%）。

業績動向

2023年3月期の業績概要

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期		23/3期		実績	売上比	前期比
	実績	実績	実績	売上比	期初計画	修正計画			
売上高	13,982	13,001	16,087	-	15,000	17,500	18,387	-	14.3%
売上総利益	2,050	1,952	2,339	14.5%	-	-	2,650	14.4%	13.3%
営業利益	272	186	488	3.0%	500	600	548	3.0%	12.3%
経常利益	318	209	523	3.3%	500	650	609	3.3%	16.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	161	324	358	2.2%	350	450	442	2.4%	23.2%

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	23/3期	前期比
売上高合計	14,378	13,982	13,001	16,087	18,387	14.3%
うち鉄鋼	7,027	6,653	5,722	7,268	7,746	6.6%
取扱輸送量合計(千トン)	3,797	3,592	3,333	3,984	3,942	-1.1%
うち鉄鋼(千トン)	2,078	1,691	1,596	2,106	2,011	-4.5%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

倉庫事業で危険品貨物の取り扱いが好調に推移し、収益性が向上

2. セグメント別の業績概要

(1) 海運事業

2023年3月期の海運事業は、売上高で前期比14.7%増の9,859百万円、営業利益で同7.9%増の411百万円だった。

内航事業は、売上高で前期比1.5%増の6,729百万円、営業利益で同39.9%減の164百万円となった。上半期の鋼材及び原材料スクラップの鉄鋼輸送が前年同期比で28%増と好調に推移したものの、下半期は荒天による停船やメーカーの出荷調整などがあり、業績に影響した。そうした事業環境のなか、所属船団の維持と効率配船に注力したものの、航海数及び取扱輸送量が伸び悩み(前期比6.1%減の1,739千トン)、売上高は微増にとどまった。利益面に関しては、燃料油価格の高止まり、船舶維持管理コストの増加、所属船の備船料の改定などにより減益となった。燃料油価格に関しては、2024年3月期に関してもリスク要因となるものの、適正運賃への値上げ交渉をしっかりと行い、適正な利潤の確保に注力する方針である。

業績動向

外航事業は、売上高で前期比 59.1% 増の 3,129 百万円、営業利益で同 127.1% 増の 247 百万円と大幅な増収増益を達成した。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向けの輸出が停止となったものの、新たに受注した建機類の輸送が好調に推移した。加えて、スポット貨物の新規受注が好調だったこと、円安によってドル建て海上運賃の収益が改善したこと、なども大幅な増収・増益に寄与した。また、台湾、韓国、中国など近海航路が堅調に推移したことも業績を押し上げた。

セグメント別業績推移（海運事業）

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	前期比
海運事業						
売上高	8,444	8,130	6,807	8,598	9,859	14.7%
営業利益	380	209	130	381	411	7.9%
営業利益率	4.5%	2.6%	1.9%	4.4%	4.2%	-
内航事業						
売上高	6,834	6,432	5,611	6,632	6,729	1.5%
営業利益	267	170	115	272	164	-39.9%
営業利益率	3.9%	2.6%	2.0%	4.1%	2.4%	-
外航事業						
売上高	1,610	1,697	1,195	1,966	3,129	59.1%
営業利益	113	38	15	108	247	127.1%
営業利益率	7.0%	2.2%	1.3%	5.5%	7.9%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 港運・倉庫事業

2023 年 3 月期の港運・倉庫事業は、売上高で前期比 13.9% 増の 8,528 百万円、営業利益で同 28.3% 増の 136 百万円だった。

港運事業は、売上高で同 14.8% 増の 6,867 百万円、営業利益は同 20.9% 減の 66 百万円となった。原材料供給不足による輸出入スケジュールの遅延や 2022 年 12 月以降の中国ゼロコロナ政策見直し後の感染再拡大による中国発着貨物の取扱量減少など、不安定な事業環境だった。そうした中であっても、コロナによる巣ごもり需要を受けて前期より好調な小売用食品輸入の取り扱いを堅持した。加えて、倉庫事業など他のセグメントと連携した営業活動を展開することによって、新規貨物の獲得に注力した。これらにより、不安定な事業環境にあっても大幅増収を達成した。

倉庫事業は、売上高で前期比 10.4% 増の 1,660 百万円、営業利益で同 211.3% 増の 70 百万円となった。危険品貨物の取り扱いが好調であり、売上の拡大に寄与した。兵庫埠頭物流センターにおいては、危険品倉庫 3 棟目を増設したことなどを受け、前期に続いて危険品貨物の取り扱いが順調に推移した。また、大阪物流センターでは、小規模ながら高単価の毒劇物の取り扱いが軌道に乗り始めた。利益面に関しては、前期末に倉庫用地の一部を取得したことによる原価圧縮効果があったほか、危険品貨物が好調だったことが寄与した。危険品貨物は相対的に単価が高く、収益性が良いことが理由だ。加えて、姫路地区倉庫において輸出鋼材貨物の取り扱いが堅調に推移したことも収益を底上げした。

業績動向

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	23/3期	前期比
湾運・倉庫事業						
売上高	5,933	5,851	6,193	7,488	8,528	13.9%
営業利益	65	61	55	106	136	28.3%
営業利益率	1.1%	1.0%	0.9%	1.4%	1.6%	-
港運事業						
売上高	4,606	4,459	4,751	5,984	6,867	14.8%
営業利益	37	45	-12	83	66	-20.9%
営業利益率	0.8%	1.0%	-	1.4%	1.0%	-
倉庫事業						
売上高	1,326	1,391	1,442	1,503	1,660	10.4%
営業利益	27	16	67	22	70	211.3%
営業利益率	2.0%	1.2%	4.6%	1.5%	4.2%	-

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

2023年3月期末における資産合計は12,794百万円となり、前期末比176百万円増加した。流動資産は3,856百万円となり、同66百万円減少した。これは主に、現金及び預金の減少174百万円に対して、売掛金の増加110百万円等によるものである。固定資産は8,937百万円となり、同242百万円増加した。これは主に、兵庫埠頭物流センター内に危険品倉庫1棟を増設したことによる有形固定資産の増加342百万円、時価の上昇等による投資有価証券の増加281百万円に対して、減価償却による固定資産の減少369百万円等によるものである。

2023年3月期末における負債合計は8,793百万円となり、前期末比367百万円減少した。流動負債は4,596百万円となり、同24百万円増加した。これは主に、貸金規定改定に伴う賞与引当金の増加158百万円等に対して、短期借入金の減少64百万円、買掛金の減少41百万円等によるものである。固定負債は4,197百万円となり、同392百万円減少した。これは主に、長期借入金の減少435百万円に対して、繰延税金負債の増加22百万円、船舶修繕引当金の増加17百万円等によるものである。

2023年3月期末における純資産合計は4,000百万円となり、前期末比543百万円増加した。これは主に、利益剰余金の増加329百万円やその他有価証券評価差額金の増加189百万円等によるものである。

業績動向

(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 倍以下を目指すことも視野に入れている。

2023年3月期末の自己資本比率は前期末比で 3.9 ポイント改善し 31.3% となり、目標とする 30% を達成した。売上高経常利益率は前期と同じ 3.3% だった。ネット D/E レシオは前期末比マイナス 0.2 ポイントの 1.2 倍となり、こちらも目標とする 1.0 倍以下に近づいた。今後も引き続き、経営の効率化や業務改善に取り組む方針である。

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	23/3 期	増減額
流動資産	3,432	3,161	3,753	3,922	3,856	-66
現金及び預金	1,583	1,394	1,999	1,964	1,790	-174
受取手形及び売掛金	1,606	1,472	1,562	1,691	1,802	110
固定資産	6,466	8,074	7,874	8,695	8,937	242
有形固定資産	4,914	6,720	6,296	7,006	6,977	-28
無形固定資産	147	160	37	83	84	1
投資その他の資産	1,404	1,193	1,540	1,606	1,876	270
資産合計	9,899	11,236	11,628	12,618	12,794	176
流動負債	4,693	4,408	4,366	4,571	4,596	24
支払手形及び買掛金	1,159	1,054	1,114	1,200	1,144	-56
短期借入金	3,218	3,197	2,833	2,949	2,884	-64
固定負債	2,638	4,291	4,179	4,589	4,197	-392
長期借入金	2,204	3,726	3,577	3,946	3,510	-435
負債合計	7,332	8,700	8,546	9,161	8,793	-367
有利子負債	5,422	6,923	6,410	6,895	6,394	-501
純資産合計	2,567	2,535	3,081	3,456	4,000	543
負債純資産合計	9,899	11,236	11,628	12,618	12,794	176
自己資本比率 (%)	25.9%	22.6%	26.5%	27.4%	31.3%	-
売上高経常利益率 (%)	3.4%	2.3%	1.6%	3.3%	3.3%	-
ネット D/E レシオ (倍)	1.5	2.2	1.4	1.4	1.2	-
ROE (%)	14.9%	6.3%	11.5%	11.0%	11.9%	-
売上高当期純利益率 (%)	2.5%	1.2%	2.5%	2.2%	2.4%	-
総資産回転率 (回)	1.5	1.2	1.1	1.3	1.4	-
財務レバレッジ (倍)	3.9	4.4	3.8	3.7	3.2	-

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 = 資産合計 ÷ 自己資本

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) 連結キャッシュ・フロー計算書

2023年3月期の各種キャッシュ・フローの概要は以下のとおりである。

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775百万円（前期は633百万円の獲得）となった。主な内訳は、税金等調整前当期純利益623百万円、減価償却費369百万円、賞与引当金の増加158百万円等に対して、法人税等の支払額221百万円、売上債権の増加97百万円、仕入債務の減少56百万円等によるものである。

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302百万円（前期は1,061百万円の使用）となった。主な内訳は、固定資産の取得による支出321百万円、短期貸付金の増加37百万円等に対して、固定資産の売却による収入42百万円等によるものである。

c) 財務活動によるキャッシュ・フロー

財務活動の結果、使用した資金は658百万円（前期は379百万円の獲得）となった。主な内訳は、長期借入金の返済による支出1,200百万円、配当金の支払額107百万円等に対して、長期借入れによる収入600百万円等によるものである。

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	23/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	677	530	790	633	775
減価償却費	325	356	425	396	369
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-237	-2,149	416	-1,061	-302
固定資産の取得	-273	-2,186	-680	-1,085	-321
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	440	-1,619	1,206	-428	473
財務活動によるキャッシュ・フロー	-407	1,428	-605	379	-658
現金及び現金同等物の増減額	33	-189	605	-34	-174
現金及び現金同等物の期末残高	1,583	1,394	1,999	1,964	1,790

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年3月期は、減収減益の想定。 不透明な事業環境が予想されるなか、社内努力、顧客協力を遂行

1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比13.0%減の16,000百万円、営業利益で同5.1%減の520百万円、経常利益で同9.8%減の550百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同9.5%減の400百万円と減収減益を想定している。ロシアのウクライナ侵攻、それに端を発する燃料価格の高騰、インフレによる欧米の主要中央銀行の利上げと金融システム不安など不確実性の高い事業環境が見込まれる。そうした中であっても、厳格なコスト管理と適正価格への改定要請、協力会社とのネットワーク強化など、企業努力と顧客協力を推進することによって業績予想の達成を目指す。

2024年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比
売上高	18,387	-	16,000	-	-13.0%
営業利益	548	3.0%	520	3.3%	-5.1%
経常利益	609	3.3%	550	3.4%	-9.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	442	2.4%	400	2.5%	-9.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

内航事業では、船舶燃料油の価格高止まりや船体ドック費用、新船建造費の高騰など、厳しい外部環境の継続が見込まれている。そうした中で、企業努力による適切なコスト管理と顧客への運賃改正要請に注力し、適正な利益の確保に注力する。また、顧客ニーズを取りこぼさず、的確に業績に反映させていくために、船員の安定確保に注力する。具体的には、労働環境の改善及び若年船員の人材育成を実施する構えだ。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。それに伴って人件費及び設備投資費の増加が想定されている。

外航事業では、国際情勢を引き続き注視しつつ、前期に好調だった建機類の輸送の代替航路として中国経由、中央アジア向け貨物の獲得に注力する。また、海外プロジェクト案件の集荷代理店契約先と中国船会社との三国間協定を締結し、三国間輸送の取り扱いに注力する。国際複合輸送事業においては、既存顧客との事業は維持しつつ、積極的にスポット案件を受注し、収益の積み上げを図る。具体的には、欧州、南米などこれまで輸送実績が無かった国でも輸送サービスの提案が出来るよう、新規海外代理店との提携を推進する構えだ。

今後の見通し

港運事業においては、海上コンテナ輸送業者、トラック輸送業者への業務委託に関して、ドライバー不足による物流の停滞が港湾地区においても顕在化することが見込まれている。こうした中、顧客の理解を促進し、コストを価格に適正に反映させるほか、管理経費の圧縮及びシステム運用による業務効率化によって、収益性を改善する構えだ。また、これからも顧客のニーズに対して、これまでと同様のサービス水準を維持することができるよう、協力会社とのネットワークを強化する。

倉庫事業では、前期に好調だった危険品貨物の取り扱いに引き続き注力する。3棟目を増設した兵庫埠頭物流センターの稼働を高い水準で維持するほか、姫路地区、大阪地区、さらには地方港においても同社元請けで危険貨物の取り扱いができるようになることを目指し、パートナーとなる危険品取扱業者との協力体制を構築する。普通品倉庫に関しては、倉庫部門独自の営業を強化することによって売上の拡大を図るとともに、適正価格への改定によって収益性を高める方針だ。顧客企業のコンプライアンス意識が向上するなかで近年、安全に危険品貨物を取り扱うことができる倉庫へのニーズが高まっている状況だ。加えて、危険品貨物は単価が想的に高いことから、高い収益性も期待できる。今後の成長が期待される事業であると弊社は考える。

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、同社の業績が今後も堅実に推移していくと、弊社は見ている。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。

(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する。

(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・担い手不足といった問題に引き合い、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目的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すべ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す。

(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、危険品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む。

■ 株主還元策

2023年3月期は配当金 115 円と過去最高 2024年3月期は配当性向 29.5% と安定的かつ積極的な配当を継続

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。具体的には、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る考えである。

従来は安定配当として、1株当たりの年間配当金は50円を続けていたが、2022年3月期には92円（配当性向30.1%）と大幅に増配している。2023年3月期の1株当たり配当金は前期比プラス23円の115円と過去最高額としており、期初（2022年5月）発表の予想と比較するとプラス25円と大幅な配当増となった。

配当金・配当性向の推移



注：2017年10月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合を行っている。

出所：決算説明資料より掲載

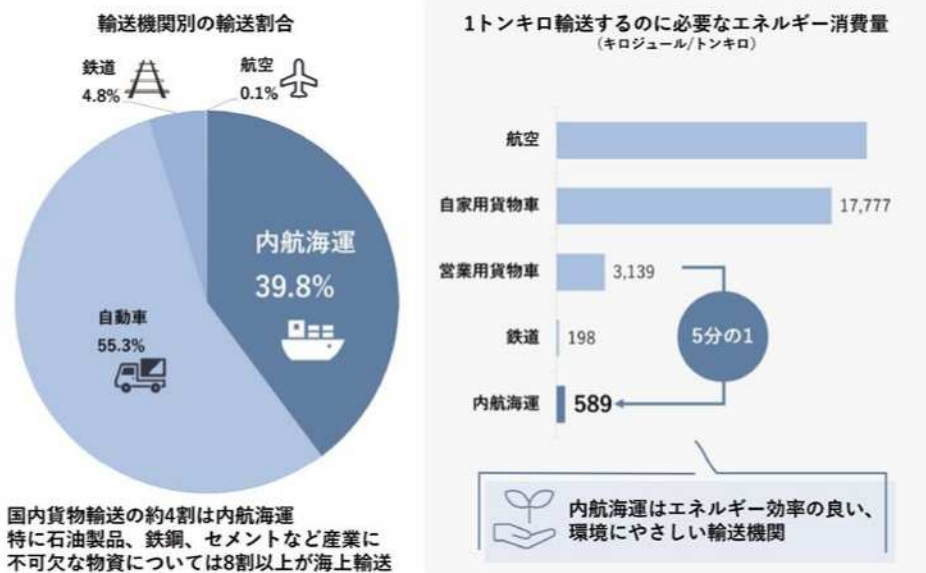
■ ESG/SDGs の取り組み

モーダルシフト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5分の1程度となる。内航海運はエネルギー効率の良い、環境にやさしい輸送機関である。同社は環境負荷が軽いモーダルシフト^{*}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。

海運を取り巻く環境



国内貨物輸送の約4割は内航海運
特に石油製品、鉄鋼、セメントなど産業に
不可欠な物資については8割以上が海上輸送

出所：決算説明資料より掲載

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SO_x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油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。

兵機海運

2023年6月7日(水)

9362 東証スタンダード市場

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

ESG/SDGs の取り組み

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、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、配布等することは堅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