

ホリスティック企業レポート

日本コンセプト

9386 東証 JQS

アップデート・レポート

2014年3月14日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20140311

日本コンセプト (9386 東証 JQS)

発行日: 2014/3/14

ISO タンクコンテナを用いた国際複合一貫輸送を行う総合液体物流会社 新たな中期経営計画では、16年12月期営業利益 20.1 億円を標榜

> 要旨

アナリスト: 松尾 十作
+81 (0) 3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆ 液体輸送の物流サービス業者

- ・日本コンセプト(以下、同社)は、ISO タンクコンテナ(以下、タンクコンテナ)を輸送容器として使い、有機化学品、食品材料などの液体を、グローバルに輸送するサービスに特化した物流会社である。
- ・タンクコンテナを自社保有することによる価格競争力、日本国内での顧客基盤、グローバルでの輸送のネットワーク網が強みとなっている。

◆ 13年12月期営業利益は66.4%増

- ・13/12 期決算は、輸出及び輸入が好調で売上高 9,113 百万円(前期比 24.3%増)、営業利益 1,685 百万円(同 66.4%増)であった。為替差益やデリバティブ評価益の計上により、経常利益 2,048 百万円(83.1%増)、当期純利益 1,222 百万円(84.8%増)であった。

◆ 14年12月期も順調模様

- ・14/12 期について同社は、売上高 9,590 百万円(前期比 5.2%増)、営業利益 1,770 百万円(同 5.0%増)、経常利益 1,560 百万円(同 23.8%減)を見込んでいる。経常減益予想なのは、デリバティブ評価損益を 13/12 期の 370 百万円の評価益に対して 14/12 期は 10 百万円の評価損を想定しているためである。
- ・当センターは、従来予想を修正し、同社予想と同水準の業績を予想する。期末ベースでのタンクコンテナ数量は前期末比 5%増、タンクコンテナの稼働率は 81%程度を想定した。
- ・新たな中期3カ年経営計画を 14年2月に公表した。計画最終年度である 16/12 期には売上高 10,510 百万円(年率成長 4.9%増)、営業利益 2,010 百万円(同 6.1%増)を掲げている。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は安定配当の維持を基本としつつ、経営成績及び財政状態を勘案しながら、企業価値の向上により株主への利益還元を実施していく方針である。配当性向を 20%程度まで引き上げることも中長期の課題としている。

【9386 日本コンセプト 業種: 倉庫・運輸関連業】

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前期比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前期比 (%) | 純利益 (百万円) | 前期比 (%) | EPS (円) | BPS (円) | 配当金 (円) |
|------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2011/12 | 7,473 | - | 1,259 | - | 907 | - | 533 | - | 136.3 | 527.2 | 10.0 |
| 2012/12 | 7,331 | -1.9 | 1,012 | -19.6 | 1,118 | 23.2 | 661 | 23.9 | 164.4 | 724.2 | 30.0 |
| 2013/12 | 9,113 | 24.3 | 1,685 | 66.4 | 2,048 | 83.1 | 1,222 | 84.8 | 280.0 | 1,001.2 | 30.0 |
| 2014/12 CE | 9,590 | 5.2 | 1,770 | 5.0 | 1,560 | -23.8 | 960 | -21.5 | 219.9 | - | 30.0 |
| 2014/12 E | 9,590 | 5.2 | 1,770 | 5.0 | 1,560 | -23.8 | 960 | -21.5 | 219.9 | 1,191.1 | 30.0 |
| 2015/12 E | 10,000 | 4.3 | 1,870 | 5.6 | 1,690 | 8.3 | 1,040 | 8.3 | 238.2 | 1,399.3 | 30.0 |
| 2016/12 E | 10,500 | 5.0 | 1,997 | 6.8 | 1,837 | 8.7 | 1,130 | 8.7 | 258.9 | 1,628.2 | 30.0 |

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、11/12期より連結決算に移行

【主要指標】

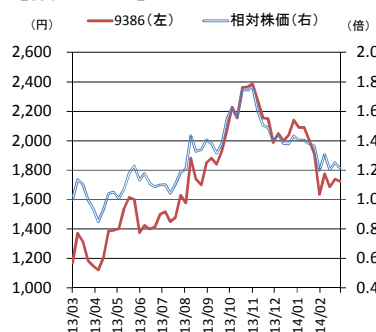
| | 2014/3/7 |
|-----------|-----------|
| 株価(円) | 1,723 |
| 発行済株式数(株) | 4,366,000 |
| 時価総額(百万円) | 7,523 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 6.2 | 7.8 | 7.2 |
| PBR(倍) | 1.7 | 1.4 | 1.2 |
| 配当利回り(%) | 1.7 | 1.7 | 1.7 |

【株価パフォーマンス】

| | 1カ月 | 3カ月 | 6カ月 |
|-----------|------|-------|------|
| リターン(%) | -0.9 | -19.5 | 45.4 |
| 対TOPIX(%) | -3.0 | -14.5 | 25.9 |

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/3/8

アップデート・レポート

2/10

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

注1) ISO タンクコンテナ
ISO 規格に準拠した液体貨物輸送の標準容器。国際輸送の基準や危険物輸送の構造要件を満たしている。償却期間は 20 年だが、経済的耐用年数は 20 年超である。

注2) 自社保有タンクコンテナ
自社で購入し、所有している ISO タンクコンテナ。

注3) 運用コンテナ
レンタルにより調達しているタンクコンテナを含め、同社が運用している ISO タンクコンテナ全体を指す。

注4) 片道輸送
出荷元から搬入先までの片道運賃のみで請け負う輸送形態を指す。ローリー車を使用した液体貨物輸送は、輸送後に空荷の状態の出発点まで回送する輸送形態で、往復分の運賃がかかるのが一般的となっている。

注5) デポ
貨物輸送後の ISO タンクコンテナを洗浄する場所。洗浄を専門とする業者への委託もあるが、同社は自社でデポを保有し、洗浄、危険物一時保管、加温、詰替えなどの付帯サービスを含めたトータルソリューションを提供する物流拠点として位置付けている。

◆ グローバルで展開する液体輸送の物流サービス業者

日本コンセプト (以下同社) は、ISO タンクコンテナ (以下、タンクコンテナ) 注1) を輸送容器として使い、有機化学品 (薬品、洗剤原料等を含む)、天然油、鉱油、食品材料などの液体をグローバルに輸送するサービスに特化した物流会社である。国内及び海外での陸上及び海上輸送を外注し、自社保有タンクコンテナ注2) を含めた運用コンテナ注3) と外注先が輸送に使用する鉄道、トラック、船などの輸送手段と組み合わせ、主にアジア、欧州などの各国間での国際複合一貫輸送サービスを提供している。

【図表1】ISO タンクコンテナ



(出所) 日本コンセプトホームページ

低コスト (ワンウェイ/片道輸送注4) で、利便性が高く、安全で環境に優しいタンクコンテナ輸送は競争優位性が高い。国内外の化学品メーカー、化学品専門商社、食品及び薬品会社などが主要顧客である。特に、国内の主要顧客は、ほぼ 100%カバーしており、日本発の輸送に関しては磐石な顧客基盤を持っている

繰り返し再利用するタンクコンテナは、自社保有の物件が多いことが、価格競争力を生み出している。国内 5 カ所とマレーシア 1 カ所のデポ注5) で、自社グループで内部洗浄メンテナンスを行うことが品質の維持とタンクコンテナの経済的耐用年数の長期化につながり、他社との差別化のポイントとなっている。

13 年 12 月末現在、同社及び連結子会社 6 社の計 7 社でグループを形成している。連結子会社はいずれも海外現地法人であり、欧米及び東南アジアなどの各拠点における輸出入貨物取扱業や統括持株会社などである。同社グループの事業は、国際複合一貫輸送サービス事業の単一セグメントである。売上区分は、輸出、輸入、三国間、国内輸送

等、その他売上(加温及び保管など輸送を伴わない業務の売上高)の5つに区分されている。日本国内からの輸出及び輸入が合計77.1%(13/12期)、日本国内輸送等を含めると89.0%(同)を占めている。

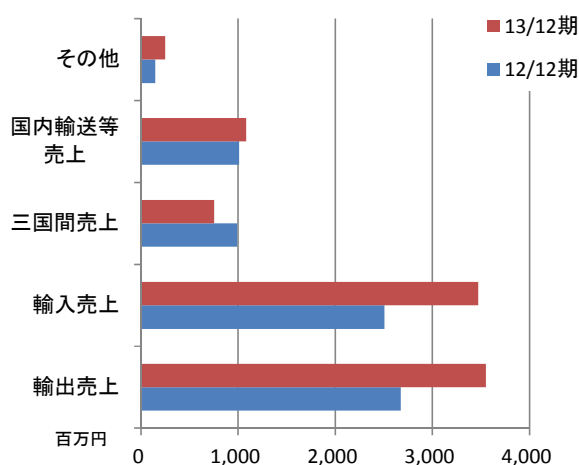
> 決算概要

◆ 13年12月期営業利益は66.4%増益

13/12期決算は、売上高9,113百万円(前期比24.3%増)、営業利益1,685百万円(同66.4%増)、経常利益2,048百万円(83.1%増)、当期純利益1,222百万円(84.8%増)であった。

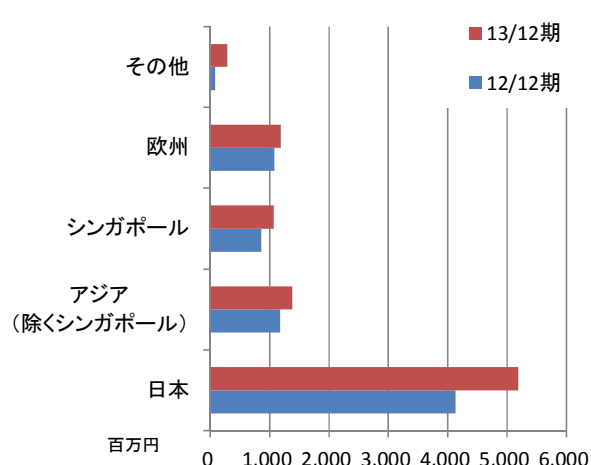
輸送形態別売上高では、輸出が3,551百万円(同32.8%増)、輸入は3,474百万円(同38.6%増)、国内輸送等は1,084百万円(同7.3%増)、三国間売上高は753百万円(同24.0%減)、その他は248百万円(同71.1%増)であった。輸出及び輸入売上高の伸長は円安ドル高(平均取引レートは開示なし)による部分もあるが、輸入売上高の伸長率が高いのは、輸入において航路の長い運搬が多かった模様である。三国間売上は2期連続の減収となったが、中国関連の取引縮小が影響したようだ。

【図表2】輸送形態別売上高



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表3】地域別売上高



(注) 売上高は顧客の所在地を基礎としている
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

顧客の所在地を基礎とする地域別売上高では、日本が5,191百万円(前期比25.7%増)、シンガポールを除くアジアは1,382百万円(同17.4%増)、シンガポールは1,065百万円(同23.9%増)、欧州は1,185百万円(同9.8%増)であった。日本が前期比で高い伸長率であったのは、三重県四日市市に中部支店及び中部営業所を開設(13年2月)、神戸支店の敷地を拡張(13年9月)したことや国内景気の回復、顧客の在庫の積み増しの動きが影響したようである。シンガポールはアジア

でのハブ拠点であることもあり、アジア経済伸長に負う点が大きかったものと思われる。

期末ベースでのタンクコンテナ数量、及びタンクコンテナに対する投資額、タンクコンテナの稼働率等は開示していない。証券リサーチセンター（以下、当センター）推定によるタンクコンテナの稼働率は81%程度と高く、顧客からの要望を十分受け入れられる稼働率としては上限に近い水準だったようだ。

66.4%営業増益に対し 83.1%経常増益であったのは、デリバティブ評価益は370百万円と12/12期の500百万円から縮小したものの、ドル高円安により為替差損益が評価益192百万円と12/12期評価損127百万円から大きく改善したことが主因で、営業外収支の黒字額が12/12期106百万円から362百万円となったためである。

> 業績見通し

◆ 日本コンセプトの14年12月期予想

14/12期について同社は、売上高9,590百万円（前期比5.2%増）、営業利益1,770百万円（同5.0%増）、経常利益1,560百万円（同23.8%減）、当期純利益960百万円（同21.5%減）を見込んでいる。営業増益予想に対し経常減益予想であるのは、デリバティブ評価損益を10百万円の評価損（13/12期は370百万円の評価益）と想定しているためである。なお、輸送形態別売上高、地域別売上高、設備投資額、期末タンクコンテナ数量、タンクコンテナの稼働率の予想や計画はいずれも開示していない。

◆ 証券リサーチセンターの14年12月期予想

当センターは、従来予想である売上高9,350百万円、営業利益1,800百万円、経常利益1,500百万円、当期純利益930百万円を修正し、同社予想と同水準の業績を予想する。期末ベースでのタンクコンテナ数量は前期末比5%増、タンクコンテナの稼働率は81%程度と想定した。

前回（13年8月）との相違点は、売上高では、13/12期業績が当センター予想（8,930百万円 ⇒ 実績9,113百万円）を上回ったことを踏まえ再考した。営業利益では、タンクコンテナの稼働率が13/12期で81%と上限に近づいていることを背景に、売上総利益率は従来予想13/12期29.9%（実績30.9%）、14/12期30.9%から14/12期では31.2%へと小幅な改善を見込み、販売費及び一般管理費を1,099百万円から1,220百万円（前期比7.6%増、売上比12.7%、13/12期売上比12.4%）に修正したためである。

◆ 中期計画

同社は、中期3カ年経営計画を毎年ローリングしており、新たな中期3カ年経営計画を14年2月に公表した(図表4)。基本戦略は4点である。

- 1、計画最終年度である16/12期には売上高105.1億円(年率成長4.9%増)、営業利益20.1億円(同6.1%増)、経常利益18.5億円(同3.3%減)、当期純利益11.5億円(同2.0%減)を掲げている。
- 2、北米発着貨物輸送の取り込みを進める。
 - (ア) 北米市場におけるシェール革命の進展に伴い、新たに発生する化学品等の輸送ニーズを確実に取り込むとともに、北米拠点を海外の主要拠点に成長させる。
 - (イ) 12年2月に北米における営業拠点としてテキサス州ヒューストンに子会社を設立したが、13年2月に日本人従業員を派遣し、日系企業の開拓を本格的に開始した。
 - (ウ) ニューヨークに営業所設立を検討している。ヒューストンは国際的に展開している化学会社の工場が多く、化学会社の本社機能が多いニューヨークの営業所との連携で、営業力を強化する構えである。
- 3、国内拠点の新設及び拡充を図る
 - (ア) 全国に展開する顧客の工場に対し、より近接した地域に営業及びサポート拠点を確保する方針である。さらに自社拠点であるならば、保管、加温、積み替え等多彩なサービスを提供することが可能である。
 - (イ) 既設拠点設備の拡充に加え、鹿島(茨城県)、千葉、水島(岡山県)、坂出(香川県)、北九州での拠点新設を検討することから、中期3カ年計画期間内で必ず新設するというわけではない。
- 4、人材育成と財務基盤を持続的に充実させることにより、経営基盤を強化させる。具体的には、13/12期自己資本比率32.0%を49.5%にまで改善させる。

> 中期見通し

新たに策定した中期3カ年経営計画において、売上総利益率の改善見通しが小さいのは、タンクコンテナの稼働率が13/12期において既に高い水準(当センター推定81%)にあり、タンクコンテナの期末数量を5%~10%の増加を見込み顧客からの要望を十分受け入れられる水準の稼働率を想定したためである。

なお、15/12 期中に通貨オプション取引は終了することから、中期経営計画における 15/12 期以降の予想でのデリバティブ評価損益は 0 と想定している。

【図表 4】中期 3 カ年経営計画

| | | 12/12期 | 13/12予/実 | 14/12予 | 15/12予 | 16/12予 |
|-------------------|-------------------|--------|----------|--------|--------|--------|
| 前回 13年2月 策定 | 売上高 | 7,331 | 8,250 | 9,020 | 9,850 | |
| | 売上総利益 | 2,035 | 2,400 | 2,640 | 2,900 | |
| | 売上総利益率 | 27.8% | 29.2% | 29.3% | 29.4% | |
| | 販管費 | 1,022 | 1,020 | 1,070 | 1,160 | |
| | 営業利益 | 1,012 | 1,380 | 1,570 | 1,740 | |
| | 経常利益 | 1,118 | 1,070 | 1,240 | 1,470 | |
| | 当期純利益 | 661 | 640 | 770 | 920 | |
| | 今回 14年2月 策定 | 売上高 | 7,331 | 9,113 | 9,590 | 10,020 |
| 売上総利益 | 2,035 | 2,828 | 2,990 | 3,140 | 3,310 | |
| 売上総利益率 | 27.8% | 31.0% | 31.2% | 31.3% | 31.4% | |
| 販管費 | 1,022 | 1,133 | 1,220 | 1,260 | 1,300 | |
| 営業利益 | 1,012 | 1,685 | 1,770 | 1,880 | 2,010 | |
| 経常利益 | 1,118 | 2,048 | 1,560 | 1,700 | 1,850 | |
| 当期純利益 | 661 | 1,222 | 960 | 1,050 | 1,150 | |

(出所) 日本コンセプト決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターの中期業績見通しは、13/12 期実績と 14/12 期予想の上方修正により図表 5 のように見直した。当センターの中期業績予想にあたっては、期末のタンクコンテナ数量は、每期 5%~10%増加を、タンクコンテナ稼働率は現状維持(13/3 期当センター推定 81%)を前提とした。規模の拡大にともない安定かつ継続した収入増と増益が予想される。前回(13年9月)との相違点は14/12 期予想を修正した点と同様だが、売上総利益率予想の見直しと、増収に伴い販売費及び一般管理費を見直したことによるものである。

【図表 5】中期業績予想

| | | 12/12期 | 13/12予/実 | 14/12予 | 15/12予 | 16/12予 | 年率成長 |
|-------------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 前回 13年9月 | 売上高 | 7,331 | 8,930 | 9,350 | 9,800 | | 10.2% |
| | 売上総利益率 | 27.8% | 29.2% | 31.0% | 31.9% | | |
| | 販管費 | 1,022 | 1,070 | 1,100 | 1,130 | | |
| | 営業利益 | 1,012 | 1,610 | 1,800 | 2,000 | | 25.5% |
| | 経常利益 | 1,118 | 1,720 | 1,500 | 1,700 | | 15.0% |
| | 当期純利益 | 661 | 1,030 | 930 | 1,060 | | 17.0% |
| | 今回 | 売上高 | 7,331 | 9,113 | 9,590 | 10,000 | 10,500 |
| 売上総利益率 | 27.8% | 30.9% | 31.2% | 31.3% | 31.4% | | |
| 販管費 | 1,022 | 1,133 | 1,220 | 1,260 | 1,300 | | |
| 営業利益 | 1,012 | 1,685 | 1,770 | 1,870 | 1,997 | | 5.8% |
| 経常利益 | 1,118 | 2,048 | 1,560 | 1,690 | 1,837 | | -3.6% |
| 当期純利益 | 661 | 1,222 | 960 | 1,040 | 1,130 | | -2.6% |

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 配当性向 20%は中長期の課題

同社は、未だ成長過程にあり継続的な成長を行うため、内部留保の充実と設備投資資金の確保の必要性がある。経営成績及び財政状態を勘案しながら、企業価値の向上により株主への利益還元を検討していく方針である。

業績に応じて配当を行い、配当性向を 20%程度まで引き上げることを中長期の課題としている。13/12 期は年 10 円配に加え、上場記念配 20 円を予定しており、年 30 円配の予定である。14/12 期は普通配で年 30 円の見込みである。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

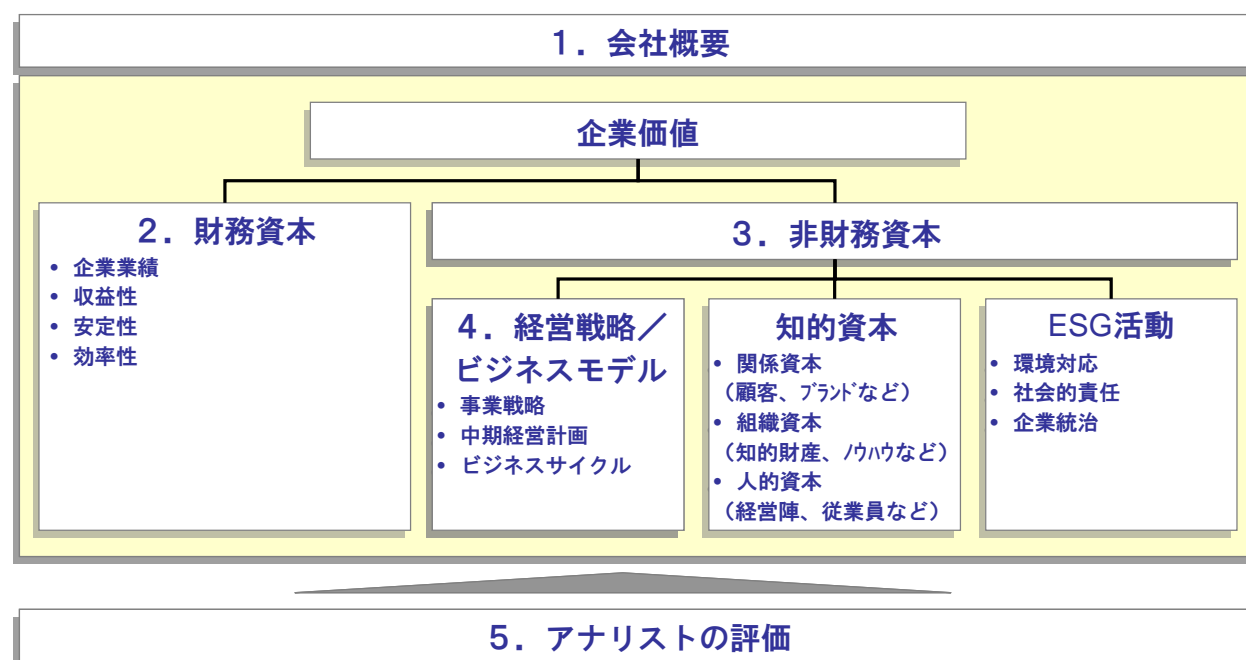
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。