

エーアイティー (9381 東証一部)

発行日: 2012/10/19
 調査日: 2012/10/10
 調査方法: 説明会等

中国からの輸入業務が中心の独立系フォワーダー。中期的には中国のカントリーリスクが不透明要因

> 要旨

◆ 独立系フォワーダー

・同社は国際貨物輸送業と通関業務業を営むものの、そのビジネスモデルは他の業者の運送手段(船舶、航空、鉄道、貨物自動車など)や倉庫などを利用するフォワーダーに分類。

・同社は中国からの輸入業務に特化し、主な得意先はニッセン、三菱商事、伊藤忠商事、三井物産インターファッション、丸紅、ドウシシャ、豊島、住友ゴム工業など。

◆ 過去2期の年平均売上高成長は2割増

・主力扱い品目は日用品・雑貨用品などで、海上輸送を核に過去2期の年平均成長率は売上高が20.3%増、営業利益は15.6%増。

◆ 今第2四半期決算は会社計画を上回る着地

・今13年2月期第2四半期決算は売上高が8,025百万円(前年比13.4%増)、営業利益548百万円(同12.0%増)。中国関連の日用品・雑貨用品などが想定以上に推移し、単価下落をカバーして計画以上の収益を確保した。

> 投資判断

◆ 13年2月期は会社計画に対し保守的に予想

・今13年2月期業績の会社予想は、売上高16,799百万円(前期比14.7%増)、営業利益1,145百万円(同9.5%増)。これに対し当センターではコンテナ輸送市況の軟化や、競争激化による大口顧客の単価下落などを考慮し、売上高16,440百万円(前期比12.2%増)、営業利益1,121百万円(同7.2%増)を予想。

◆ 想定株価は1,335~1,502円

・中長期的な利益成長率や同業他社との比較から、同社の適正PERは8~9倍と想定。これに当センターの16年2月期の予想EPS166.9円を当てはめると、今後2~3年の想定株価水準は1,335~1,502円程度と考えられる。

業種: 倉庫・運輸関連業
 アナリスト: 松尾 十作
 +81 (0)3-6858-3216
 matsuo@stock-r.org

【主要指標】	2012/10/12
株価(円)	1,169
発行済株式数(株)	4,938,600
時価総額(百万円)	5,773
上場日	2007/3/15
上場来パフォーマンス	16.5%

	前期	今期予想
PER(倍)	8.9	8.3
PBR(倍)	2.1	1.8
配当利回り	4.6%	4.8%
	σ	β 値
リスク指標	39.4%	0.74

【主要KPI(業績指標)】		
年月	中国からの輸入額推移 (前年比、%)	
2012.5	10.0	
6	-4.5	
7	3.3	
8	-7.3	

【株価パフォーマンス】			
	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-7.2%	-9.9%	10.2%
対TOPIX	-8.0%	-5.9%	13.8%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

エーアイティー (9381 東証一部)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/2期	2012/2期	2013/2期	2013/2期	2014/2期	2015/2期	2016/2期
	実績	実績	会社計画	予想	予想	予想	予想
売上高	13,631	14,647	16,799	16,440	17,930	19,430	20,930
前年比	34.8%	7.5%	14.7%	12.2%	9.1%	8.4%	7.7%
営業利益	983	1,046	1,145	1,122	1,200	1,284	1,346
前年比	25.5%	6.4%	9.5%	7.3%	7.0%	7.0%	4.8%
経常利益	1,022	1,084	1,176	1,153	1,230	1,314	1,376
前年比	24.7%	6.1%	8.5%	6.4%	6.7%	6.8%	4.6%
当期純利益	580	627	692	670	713	762	797
前年比	23.9%	8.1%	10.3%	6.9%	6.4%	6.8%	4.7%
期末株主資本	2,297	2,686	—	3,090	3,526	3,992	4,463
発行済株式数(株)	4,938,600	4,938,600	4,938,600	4,938,600	4,938,600	4,938,600	4,938,600
EPS(円)	122.2	131.4	144.9	140.3	149.2	159.4	166.9
配当(円)	42.5	54.0	52.0	56.0	60.0	66.0	70.0
BPS(円)	466.8	545.9	—	646.6	714.1	808.3	903.8
ROE	28.5%	25.9%	—	27.8%	21.6%	20.3%	18.9%
株価(円)	1,192	1,153	1,169	1,169	—	—	—
PER(倍)	9.8	8.8	8.1	8.3	7.8	7.3	7.0
配当利回り	3.6%	4.7%	4.4%	4.8%	5.1%	5.6%	6.0%
PBR(倍)	2.6	2.1	—	1.8	1.6	1.4	1.3

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。
当センター予想のEPS、BPSは自社株控除

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

◆独立系フォワーダー

国際貨物輸送業と通関業務業を営む。同社のビジネスモデルは他の業者の運送手段(船舶、航空、鉄道、貨物自動車など)や倉庫などを利用するフォワーダーに分類される。これは荷主から貨物を預かり、他の業者の運送手段(船舶、航空、鉄道、貨物自動車など)を利用し運送を引き受ける事業者を指す。同社の国際貨物事業は、船舶や自動車などの輸送手段を所有・運航せず、顧客に応じて実際に輸送を行う運送会社のサービスを利用している。

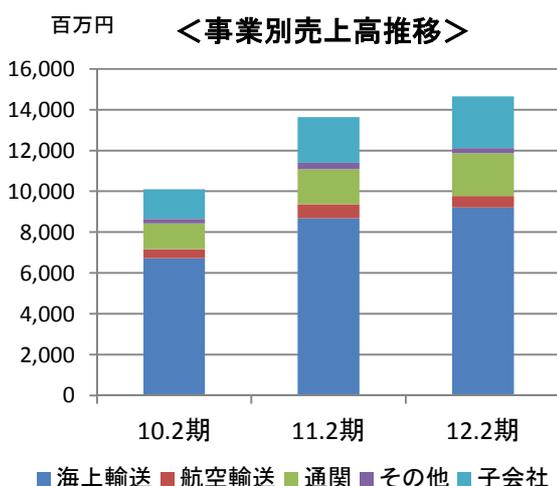
通常、フォワーダーは大手総合物流企業系、商社系、通関業務業者系、海運系、鉄道系、独立系などに大別されるが、同社は独立系。中国からの輸入業務に特化し、主な得意先はニッセン、三菱商事、伊藤忠商事、三井物産インターファッション、丸紅、ドウシヤ、豊島、住友ゴム工業など。

2007年3月にマザーズに上場。11年2月に市場第二部に、同年12月には市場第一部に市場変更となった。

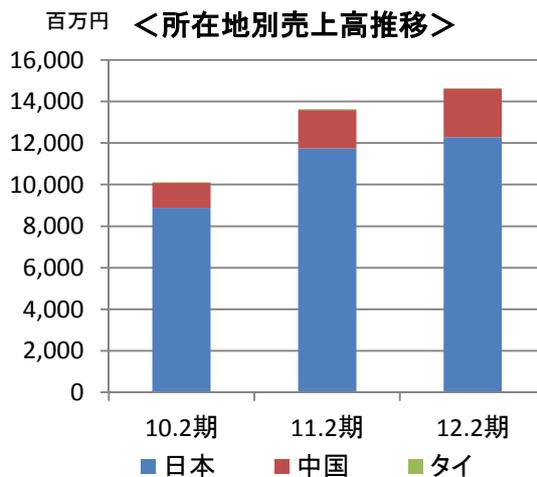
> 前期までの業績推移

◆過去2期の年平均売上高成長は2割増

前回レポート(発行日:2010年12月6日)以降の業績を下図表に示した。海上輸送を核とし、所在地別では日本での業容の拡大が図られた。過去2期の年平均成長率は、海上輸送売上高17.0%増や通関業務の28.0%増を背景に、売上高は20.3%増、営業利益15.6%増だった。



出所)決算説明会資料より当センター作成



出所)決算短信より当センター作成

高採算の通関業務も取扱量増加に伴う相乗効果から受注大幅増

◆震災復興でサプライチェーンが回復

前12年2月期は、東日本大震災以降のサプライチェーン回復とともに、同社の主力扱い品目である日用品・雑貨用品などを中心に需要を取り込み、輸送コンテナ数は148,876TEU(前期比13.2%増)と増大。高採算の通関業務も海上輸送での取扱量増加に伴う相乗効果から受注件数36,341件(同16.9%増)。円高ドル安は同社にとってマイナス影響となるが、前期の期中平均は80.02円/ドルと11年3月期87.51円/ドルに比べ7.49円/ドル、金額にして455百万円の売上高減少要因となった。

◆前期は予想未達

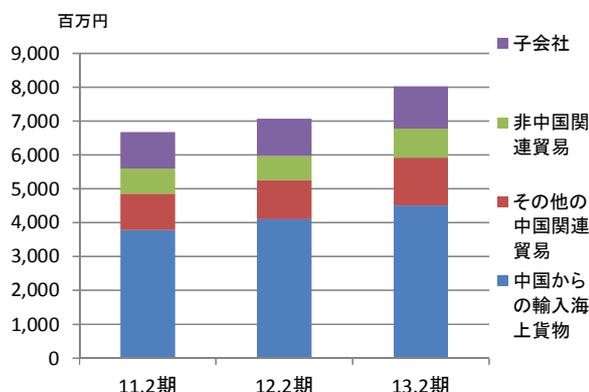
前12年2月期は増収増益だったものの、会社予想に対しては未達だった。期初予想⇒修正予想⇒実績、単位：百万円で、売上高16,563⇒15,065⇒14,647(前期比7.5%増)、営業利益1,145⇒1,145⇒1,046(同6.4%増)、経常利益1,177⇒1,177⇒1,084(同6.1%増)、純利益720⇒720⇒627(同8.1%増)。売上高の過半を占める海上輸送において、輸送量予想152,000TEUが実績148,876TEUに留まったこと、販売価格(輸送請負価格)が仕入れ価格(海運会社等に支払う輸送代金)の低下以上に低迷したため。他方、人員の採用が計画ほど進まなかったことから販売費及び一般管理費が予算に対して縮小した。販管費の予算比減少を上回る総利益額の予算比低下から、期初・修正予想とも下回る結果となった。

> 第2四半期決算概要

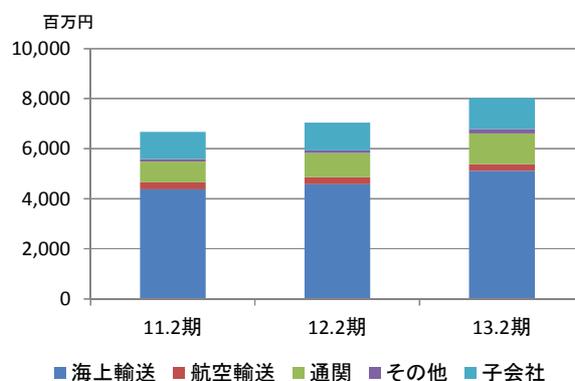
◆今期第2四半期累計実績

今13年2月期第2四半期累計(以下上期)は会社予想を上回る内容だった。会社予想⇒実績、単位：百万円で、売上高7,945⇒8,025(前年同期比13.4%増)、営業利益501⇒548(同12.0%増)、経常利益523⇒571(同11.0%増)、純利益302⇒331(同10.5%増)。

<各年度第2四半期累計の売上高推移>



<各年度第2四半期累計の売上高推移>



**売上高構成比 7割超の中国
関連売上高は前年比 13%増
と業績を牽引**

主力扱い品目である日用品・雑貨用品、ならびに通販関連を中心に海上貨物が好調(輸送量 85,675TEU、前年比 17.1%増:売上高 5,112百万円、同 11.4%増)に推移し、為替に左右されない通関業務も上伸(受注件数 22,157件、同 26.2%増:売上高 1,229百万円、同 27.2%増)した。全般にみて中国との貨物輸送が業績を牽引。中国関連売上高は 5,924百万円(前年比 12.6%増、売上高構成比 73.8%)だった。

会社予想を上回った要因は、海上輸送における販売価格の低下などのマイナスファクターを、想定を上回る輸送貨物量増・通関業務件数増でオフセットしたうえ、為替が想定(78.0円/ドル)よりやや円安ドル高(81.1円/ドル)だったことも利益を押し上げた。

> **今期業績見通し**

◆2013年2月期会社予想

今13年2月期業績の会社予想は、売上高 16,799百万円(前期比 14.7%増)、営業利益 1,145百万円(同 9.5%増)、経常利益 1,176百万円(同 8.5%増)、純利益 692百万円(同 10.3%増)。前12年2月期下期と今13年2月期下期とを比較した場合、売上高 15.9%増、営業利益 7.2%増、経常利益 6.2%増、純利益 10.2%増となっている。海上輸送の輸送コンテナ数は 89,325TEU、18.0%増と上期の 17.1%増より高い目標を掲げている。為替は 78.00円/ドルを想定。営業人材の補強のうえ、受注獲得を押し進める計画をなっている。

> **来期以降の業績**

**中計では15年2月期 EPS212円
(前期実績 131円)**

中期経営計画(以下中計)は、1株利益(EPS)成長のみを示している。前12年2月期 EPS131.4円を15年2月期に同 212.2円が目標。その経営施策として、①2年後の営業社員 100名体制、②中国での物流加工等の加工センターの立ち上げ、③日本国内での倉庫運営、倉庫業者との提携、④事業分野の拡大、この4つを掲げている。

> **アナリストの評価**

**当センターでは今期業績を
やや慎重に予想**

◆2013年2月期の当センター予想

当センターの今13年2月期業績予想は、売上高 16,440百万円(前期比 12.2%増)、営業利益 1,121百万円(同 7.2%増)、経常利益 1,152百万円(同 6.3%増)、純利益 670百万円(同 6.8%増)と会社予想よりやや慎重。今上期実績は会社予想を上回ったものの、今下期の会社予想は高いと判断した。

現下のコンテナ輸送市況な軟化傾向と思われ、同社の大口顧客に対する同業他社による価格攻勢により、大口顧客への販売価格が弱含む可能性があることを配慮し、主力である今通期の海上輸送売上高は会社予想売上高前期比 13.4%増を同 10.0%増と慎重に判断した。他方、

今上期にみられた人員採用計画の未達から今通期の採用計画の計画達成が困難との見通しを背景に販管費を会社予想に比べ若干抑制とした。

<会社予想と当センター予想との対比>

(百万円)	今通期予想			
	会社(前期比)		当センター(前期比)	
売上高	16,799	14.7%	16,440	12.2%
営業利益	1,145	9.5%	1,122	7.2%
経常利益	1,176	8.5%	1,153	6.3%
利益	692	10.3%	670	6.8%

(出所) 短信などから当センター作成

尖閣諸島問題だが、同社の足下の取扱数量には殆ど影響がない模様

◆増収増益を見込むが中計より控えめ

当センターでは14年2月期以降も増収増益を見込む。最大の不透明要因は中国のントリーリスクが挙げられる。尖閣諸島問題を背景に、日本メーカーが中国での自動車販売低迷の報道がある。同社の足下は殆ど影響がない模様。

これは、同社は日本への輸入品を扱う海上輸送が主力であること、加えて取扱い品目が日用品・雑貨用品、ならびに通販関連などは自動車のように国際競争力の高い業種でないこと、に起因しているようだ。中期的には、東南アジアから日本への輸入貨物も取扱いをしていることから、日本メーカーが製造拠点を中国から東南アジアにシフトした場合でも影響は限定的となるが、不透明感は否めない。

当センターの15年2月期予想EPSは159.4円。提案営業担当要員の増大によりビジネスチャンスが拡大を見込むものの営業担当は今上期末62名、前年同期末比8名増で15年2月末90名と予想。中国での加工センター立ち上げは不透明と判断、日本での倉庫運営、倉庫業者との提携による業績貢献は小さいと予想、事業分野の拡大も不透明とした。

投資判断

> 株価バリュエーション

◆ 同業他社比較で割高感はない

同社の比較対象企業としては、事業内容から内外トランスラインとトレーディアを取り上げた。3社比較の予想PERから同社株に特段の割高感はないと思われる。

<同業との株価バリュエーション比較>

(単位:百万円)	イーアイティー	内外トランスライン	トレーディア
売上高	16,440	13,500	15,520
(営業利益率)	6.8 %	9.1 %	1.7 %
実績ROE	25.9 %	9.9 %	5.3 %
予想PER	8.3 倍	6.3 倍	15.3 倍
実績PBR	2.1 倍	0.5 倍	1.1 倍
配当利回り	4.8 %	4.3 %	3.0 %
株価	1,169 円	939 円	165 円
時価総額	5,773	4,927	2,455

(注1) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース

(注2) 売上高、営業利益率は今期予想、同業他社は会社予想

(注3) PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出

> 株主還元

同社は12年2月期の配当は2円の記念配含め54円で連結配当性向実績は41.1%。13年2月期の会社計画は52円だが、連結配当性向40%を意識していると推察され、当センターは56円に増配予想。来期以降も継続的な増配が期待できよう。

> 今後の株価見通し

当センターの16年2月期業績予想によれば、EPSは166.9円が見込まれており、予想PERは7.0倍となる。中長期的な利益成長率や同業他社との比較から適正PERは8~9倍と想定される。よって今後2~3年で見たい想定株価は1,335~1,502円程度と考えられる。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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ため、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