

ホリスティック企業レポート

エーアイテイー

9381 東証一部

アップデート・レポート
2013年11月8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20131105

エーアイティー(9381 東証一部)

発行日: 2013/11/8

中国からのコンテナ輸入に強みを持つ国際貨物輸送業者 15年2月期以降も2桁の売上高及び営業利益成長が続こう

> 要旨

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

◆ 中国からのコンテナ輸入に強みを持つ国際貨物輸送業者

- ・エーアイティー(以下、同社)は、国際貨物輸送事業とサードパーティ・ロジスティクス(3PL)事業を営んでいる。
- ・荷主と実際の運送を行う運送事業者との間に立って、貨物の運送取扱及びそれに付帯する業務を行う者をフォワーダーと称するが、同社は独立系フォワーダーである。
- ・同社の強みは中国に対する輸入及び輸出の貨物輸送である。中国に多数の拠点を擁し、また上海、青島、香港などの主要港から週に30便以上もの混載サービスを提供している。

◆ 14年2月期第2四半期累計売上高は同社予想を下回る

- ・14/2期第2四半期累計決算(以下、上期)は、前年同期比12.3%増収、19.0%営業増益だった。同社が期初に見込んだ業績に対する達成率は売上高で93.6%、営業利益で102.0%であった。
- ・売上高が期初予想に対し93.6%と未達だった要因は、主に輸送貨物量が83,129TEUと期初予想比12.1%減となったことにより、輸送貨物売上高が期初予想に対し706百万円の未達となったためである。同様に営業利益が102.0%となったのは、主に円安ドル高要因に負う点が多い。

◆ 中期業績予想を見直し

- ・14/2期について、同社は売上高前期比19.7%増、営業利益同11.4%増、経常利益同10.7%増、純利益同15.6%増と、期初予想を据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)の業績予想も、同社予想と同水準を見込んでいる。
- ・当センターでは13/2期実績及び14/2期予想をふまえ、前回レポートの中期業績予想を見直し、16/2期までの成長率は、売上高で年率14.2%増(前回レポート9.3%増)、営業利益で同11.4%増(同6.5%増)と予想した。

【9381 エーアイティー 業種: 倉庫・運輸関連業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2011/2	13,631	34.8	983	25.5	1,022	24.7	580	23.9	30.5	116.7	10.6
2012/2	14,647	7.5	1,046	6.4	1,084	6.1	627	8.1	32.8	136.5	13.5
2013/2	16,730	14.2	1,277	22.1	1,292	19.1	777	23.9	40.7	167.3	15.0
2014/2 CE	20,026	19.7	1,423	11.4	1,430	10.7	898	15.6	47.0	—	16.0
2014/2 E	20,026	19.7	1,423	11.4	1,430	10.7	898	15.6	47.0	184.2	16.0
2015/2 E	22,600	12.9	1,595	12.1	1,602	12.0	961	7.0	50.3	210.8	17.0
2016/2 E	24,900	10.2	1,765	10.7	1,772	10.6	1,063	10.6	55.6	247.6	18.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、EPS予想は自社株式控除後

【主要指標】

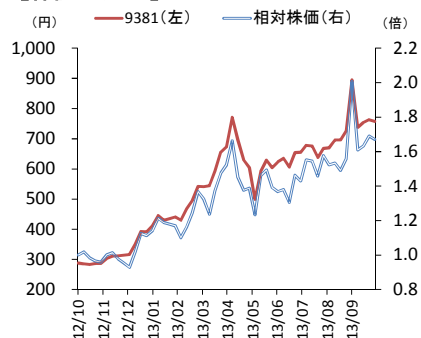
	2013/11/1
株価(円)	757
発行済株式数(株)	19,754,400
時価総額(百万円)	14,954

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	18.6	16.1	15.1
PBR(倍)	2.0	1.7	1.5
配当利回り(%)	1.98	2.11	2.25

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-5.4	8.6	135.4
対TOPIX(%)	-5.4	2.9	46.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/11/2

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

◆ 中国からのコンテナ輸入に強みを持つ国際貨物輸送業者

エーアイティイー（以下、同社）グループは、同社及び連結子会社 4 社で構成され、国際貨物輸送事業とサードパーティ・ロジスティクス（3PL）事業を営んでいる。国際貨物輸送事業は、船舶や自動車などの輸送手段を自ら所有及び運航はせず、顧客に応じて実運送会社のサービスを利用して、貨物輸送を行なっている。このような国際貨物輸送事業者を一般的にフォワーダーと称する。フォワーダーは、大手総合物流企業系、商社系、通関業者系、海運系、鉄道系、独立系などに大別されるが、同社は独立系である。3PL は、顧客が行う商品の調達、保管、在庫、仕分け、配送などの物流業務を一括して請け負うものである。

同社の強みは、中国に対する輸入及び輸出の貨物輸送である。この強みの背景として、上海現地法人の中国国内 7 支店（大連、天津、青島、寧波、南通、蘇州、厦門）、及び香港現地法人の中国国内 1 支店（深圳）により広範な地域をカバーしていることが挙げられる。また、上海、青島、香港などの主要港から 1 週間に 30 便以上もの混載サービスのほか、同社に依頼した顧客の貨物情報を、顧客自身がリアルタイムで検索できるシステムも提供している。

07 年 3 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場したが、11 年 2 月に第二部へ市場変更、11 年 12 月に第一部に指定となった。

> 決算概要

◆ 14 年 2 月期第 2 四半期累計決算

14/2 期第 2 四半期累計決算（以下、上期）は、前年同期比 12.3%増収、19.0%営業増益だった。同社が期初に見込んだ業績に対する達成率は、売上高で 93.6%、営業利益で 102.0%となった。

【図表 1】14/2 期上期決算概要

百万円	同社予想	実績	達成率
売上高	9,636	9,016	93.6%
前年同期比	20.1%	12.3%	—
営業利益	639	652	102.0%
前年同期比	16.6%	19.0%	—
経常利益	643	669	104.0%
前年同期比	12.5%	17.0%	—
純利益	399	477	119.5%
前年同期比	20.6%	44.1%	—

（出所）決算短信等より証券リサーチセンター作成

上期の前年同期比 12.3%増収、額にして 991 百万円増の要因は、①海上及び航空貨物量、②海上輸送及び航空輸送の販売価格、③通関業務及びその他の受注量、④円安ドル高、⑤子会社、の 5 つに分けられる。

- ① 単体における海上及び航空貨物量は、数量減少により 151 百万円の減収要因となった。新規顧客開拓により貨物量の増加を図ったものの、同社の上位顧客 2 社が為替変動により中国から日本への輸出を一部見合わせた影響が大きかった。
- ② 単体における海上輸送及び航空輸送の販売価格は、競争激化による一部単価の引き下げで 172 百万円の減収要因であった。
- ③ 単体における通関業及びその他事業における受注件数増で 222 百万円の増収要因だった。
- ④ 単体における 14/2 期上期の売上計上加重平均レートは 99.16 円/ドルと 13/2 期上 81.10 円/ドルから 18.06 円/ドルの円安ドル高となり、この為替効果で 589 百万円の増収要因となった。
- ⑤ 子会社において、海上及び航空取扱い貨物数量増と円安に伴う現地通貨の邦貨換算額増 (12.63 円/元→15.49 円/元) で 500 百万円の増収要因だった。

【図表 2】14/2 期上期事業区分別概要

百万円	13/2期上期	14/2期上期	前年同期比
海上輸送売上高	5,112	5,341	4.5%
航空輸送売上高	272	310	14.0%
通関売上高	1,229	1,358	10.5%
その他売上高	169	264	56.2%
子会社売上高	1,241	1,741	40.3%
売上高合計	8,025	9,016	12.3%
為替(円/ドル)	81.10	99.16	22.3%
取扱いコンテナ数(TEU)	85,675	83,129	-3.0%
通関受注件数(件)	22,157	24,377	10.0%

(出所) エーアイティイー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

上期の売上総利益が 2,077 百万円、前年同期比 19.5%増益、額にして 339 百万円増も増収要因同様に分析すると以下の通りである。

- ① 単体における海上及び航空貨物量は、数量減少により 27 百万円の減益要因だった。
- ② 単体における海上輸送及び航空輸送の販売価格低下は 172 百万円の減益要因だった一方、仕入れ価格の低下による 203 百万円の増益要因もあり、差し引き 31 百万円の増益要因だった。
- ③ 単体における通関業及び 3PL 事業における受注件数増で 44 百万円の増益要因だった。
- ④ 単体における円安効果で 112 百万円の増益要因だった。

- ⑤ 子会社において、海上及び航空取扱い貨物量増と円安に伴う現地通貨の邦貨換算額増で177百万円の増益要因だった。

売上高が同社予想に対し達成率93.6%、額にして620百万円の未達だった要因は、主に海上貨物輸送量が83,129TEU(期初予想比12.1%減)となったことにより、海上輸送売上高が期初予想に対し706百万円の未達、及び通関業でも24,377件(同4.4%減)と同様に104百万円の未達となり、為替要因(216百万円の増収要因)や価格要因(87百万円)等の増収要因で吸収できなかったためである。

> 業績見通し

◆ 14年2月期の同社予想

14/2期について、同社は売上高前期比19.7%増、営業利益同11.4%増、経常利益同10.7%増、純利益同15.6%増と期初予想を据え置いた。

【図表3】14/2期事業区分別予想概要

百万円	13/2期実績	14/2期同社予想		修正予想の前期比
		期初	修正	
海上輸送売上高	10,258	11,797	11,667	13.7%
航空輸送売上高	574	643	643	12.0%
通関売上高	2,608	3,005	3,004	15.2%
その他売上高	400	453	582	45.5%
子会社売上高	2,888	4,126	4,125	42.8%
売上高合計	16,730	20,026	20,026	19.7%
為替(円/ドル)	82.92	92.00	99.00注	—
取扱いコンテナ数(TEU)	170,679	195,000	182,000	6.6%
通関受注件数(件)	45,064	52,500	52,477	16.4%

(注) 為替の14/2期同社予想の修正は、14/2期下期予想
(出所) エーアイティー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

上期売上高の期初予想比未達の主因だった14/2期通期の海上輸送の取扱いコンテナ数は前期比6.6%増を見込んでいる。14/2期下期において、上期不振だった上位顧客2社の取扱いコンテナ数は前年同期比横ばいを想定している。

14/2期通期の販売費及び一般管理費は2,946百万円、前期比20.6%増と増収率を上回る増加を見込んでいる。人件費を2,214百万円、同24.7%増と見込んでいるためである。臨時従業員を除く連結社員数は13/2期末430名が14/2期上期末476名(前年同期末比74名増)、14/2期末予想506名(同76名増)と、社員数の大幅な増加を見込んでいる。

◆ 14年2月期の証券リサーチセンター予想

当センターの業績予想は、同社予想と同水準を見込んでいる。各事業の総利益率では、海上輸送は上期 23.0% (前年同期 21.7%) に対し、下期は 20.8% (同 22.8%) を見込んでいる。また販売価格の低下や為替を 99.0 円/ドル (13/2 期下期 84.45 円) と想定したことで、上期ほどの為替効果による増益を見込んでいないためである。

航空輸送の総利益率は上期 29.0% (前年同期 27.9%) に対し、下期は海上輸送同様に販売価格の低下や為替想定のため 25.2% (同 27.5%) を見込んでいる。通関の総利益率は上期 33.4% (同 33.7%) に対し、下期は 25.2% (27.5%) を見込んでいる。東京と大阪の同業務は免許を保有しているものの、横浜や神戸等は免許を保有していないため外注しているが、外注業務の増加を見込み総利益率の低下を想定した。子会社の総利益率は上期 28.4% (同 25.5%) に対し、下期は海上輸送同様に販売価格の低下や為替想定により 24.2% (26.7%) を見込んでいる。

> 中期見通し

注) 太倉港

江蘇省の蘇州太倉市にある、内陸河川港としては世界最大級の港湾である。太倉市には太倉港経済技術開発区があり、外資系企業約 2,500 社が進出している。

◆ 同社の中期経営計画

同社は中期経営計画としては、16/2 期売上高 300 億円のみを掲げている。具体的施策は、以下の3点である。

① 一貫輸送サービスの営業展開

3PL 事業の拡大を目論んでいる。既に中国国内において、上海と太倉 (タイソウ) 港^注で現地の倉庫会社 2 社と提携し、検針 (布製品において、縫製段階で混入した折れ針やホッチキス針及び荷札の針金など人体にけがを負わせるような異物をチェック)、検品、物流加工 (顧客の要望に応じラベル貼り、梱包など多様な業務) 等を請け負っている。日本国内においても東京、千葉、埼玉、大阪で倉庫会社と提携し、物流保管及び通販配送を請け負っている。今後は、さらに提携先及び提携場所を増加させる方針である。

また、通関業務の充実も図っている。既に東京支社 50 名体制、本社 35 名体制、成田事務所 7 名体制だが、中途採用含め増員を図っている。

② 戦略的 M&A 及び資本提携の展開

中国から日本へのコンテナ貨物輸送量は、凡そ年間 200 万 TEU に対し同社の取扱いは 17 万 TEU とシェア拡大余地が大きい。中国からのコンテナ貨物輸入に係る同業者は日本全国で凡そ 100 社あり、同業に対する M&A 及び資本提携は、シェア拡大策として常に検討課題となっている。

③ 社員採用及び教育研修制度の充実

社員採用の充実として、営業社員数の増加に取り組んでいるが、人材紹介型採用による中途採用社員を増やすため、リクルートキャリアやインテリジェンス、JAC 各社と連携強化に努めている。また中途採用社員に対する研修の充実を図り、部長及び課長を対象とした階層別研修等を実施、TOEIC、貿易実務検定試験等の支援制度を制定している。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは 13/2 期実績及び 14/2 期予想をふまえ、前回レポートの中期業績予想を見直し、16/2 期までの成長率は、売上高で年率 14.2%増、営業利益で同 11.4%増と予想した。

【図表 4】 中期業績予想

(百万円)		13/2期 (予想・実績)	14/2期	15/2期	16/2期
前回 12年10月 時点	売上高	16,440	17,930	19,430	20,930
	海上輸送	10,130	11,000	11,800	1,260
	航空輸送	530	530	530	530
	通関	2,600	2,900	3,300	3,700
	その他	380	500	600	700
	子会社	2,800	3,000	3,200	3,400
	営業利益	1,122	1,200	1,284	1,346
	経常利益	1,153	1,230	1,314	1,376
純利益	670	713	762	797	
今回	売上高	16,730	20,026	22,600	24,900
	海上輸送	10,258	11,667	12,800	13,800
	航空輸送	574	643	700	750
	通関	2,608	3,004	3,400	3,700
	その他	400	582	700	850
	子会社	2,888	4,125	5,000	5,800
	営業利益	1,277	1,423	1,595	1,765
	経常利益	1,292	1,430	1,602	1,772
純利益	777	898	961	1,063	

(注) 予想は、証券リサーチセンター予想
(出所) 証券リサーチセンター

売上高では、海上輸送は年率 10.4%成長と前回の同 8.2%成長予想を上方修正した。新規顧客の開拓により取引先社数が 11/2 期 97 社増、12/2 期 228 社増、13/2 期 195 社増と着実に増加してきた実績をふまえたものである。航空輸送は同 9.3%成長予想と前回の横ばい予想を上方修正した。11 年 9 月に開設した成田空港営業所の貢献と既存顧客の需要取り込みが進展してきたためである。通関は 16/2 期予想売上

高予想が前回予想と同一である。その他は3PL事業が主力だが、13年3月1日付で東京と大阪に専門の営業部署を新設するなど注力し、足元で成果が見え始めていることもあり、同28.6%（前回同28.3%）成長を予想した。子会社は、同26.2%成長予想と前回の7.7%成長予想を上方修正した。上海子会社は13/2期に至る2年間の売上高成長率が年率23.8%であった点と足元も従業員を増員して業容拡大に努めている点を考慮に入れたためである。

> 株主還元

◆ 15/2期以降増配余地有り

同社の配当政策は、業績の推移並びに財務状況などを総合的に勘案しつつ安定的かつ継続的な配当を基本方針としている。13年3月1日付けにて1株につき2株の株式分割を、13年11月1日付けにて1株を2株の株式分割を実施した。13/2期は年15円配(株式分割遡及後)、連結配当性向は36.9%（12/2期41.1%）だった。14/2期の会社計画は普通配当年16円(同、連結配当性向34.5%)と13/2期比1円増配(同)となっている。15/2期以降も増益が予想されることから、継続的な増配の可能性があると当センターでは考えている。

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

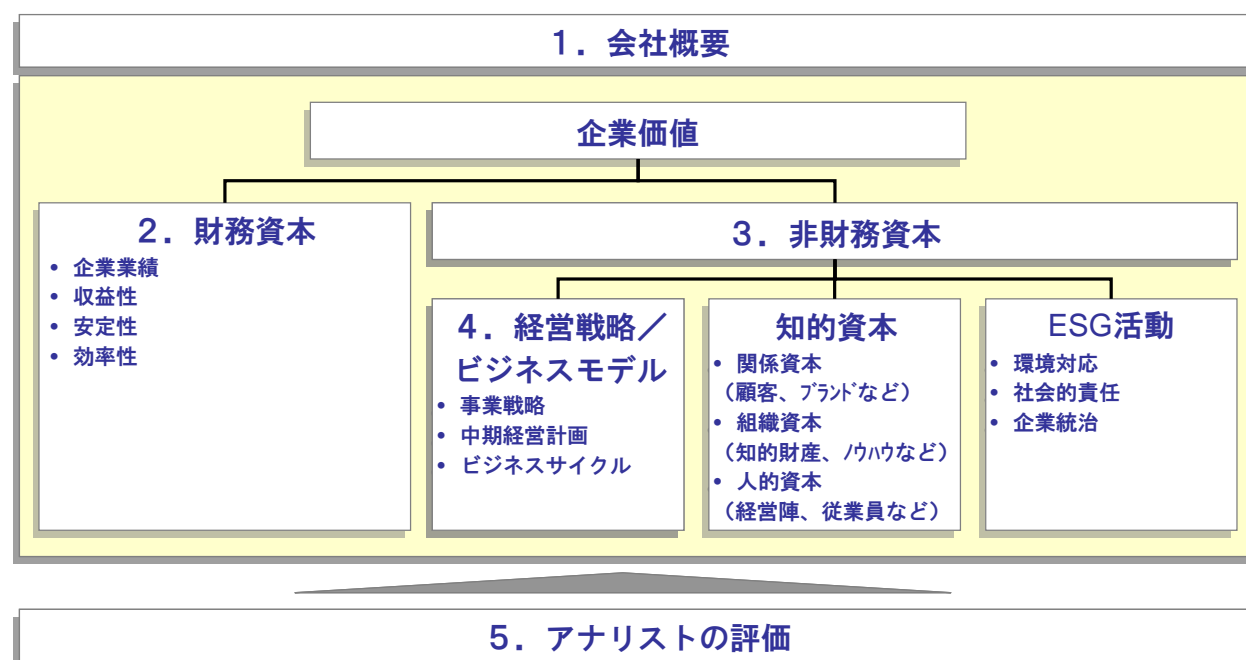
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。