

ホリスティック企業レポート ファイズ

9325 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2018年10月5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 20181002

EC サイト運営企業に特化してワンストップの物流サービスを提供する企業 当面は顧客の物流量の増加を追い風に成長する展開が続く見込み

1. 会社概要

・ファイズ(以下、同社)は、顧客をEC サイト運営企業に特化してワンストップで物流サービスを提供する企業である。物流プロセスの全体をカバーするが、物流拠点内のオペレーションサービスが中心である。

アナリスト:藤野敬大
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 財務面の分析

・15/3 期～18/3 期は、主要顧客の物流量の増加を背景に、年平均 50.2%の増収、同 156.2%の経常増益となった。13 年 10 月の設立以来、増収増益が続いている。

・3PL を展開する上場企業との比較では、収益性や安全性の指標での優位性が目立ち、小規模ながら、身軽なバランスシートのもとで高い利益率で事業を回すことにより、自己資本を厚くしていく状況にあると言えよう。

【主要指標】

	2018/9/28
株価(円)	1,166
発行済株式数(株)	10,754,000
時価総額(百万円)	12,539

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	39.0	38.4	34.7
PBR(倍)	10.8	8.9	7.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、物流業務に関して蓄積されてきたノウハウ(組織資本)にある。スタッフの直接雇用と人材育成、業務プロセス管理の徹底により、顧客へのソリューション提供力を磨き上げ、関係資本に分類される主要顧客の信頼を深めていった。その結果、委託増加、体制強化、ノウハウの更なる蓄積という好循環が生まれ、成長の原動力となっている。

【株価パフォーマンス】

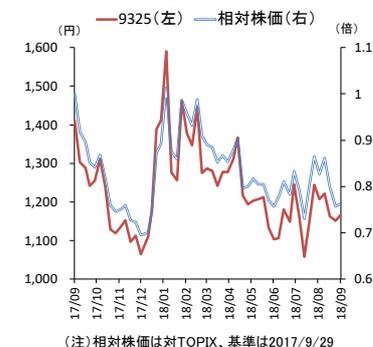
	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-3.4	5.7	-17.3
対TOPIX(%)	-7.8	0.6	-23.8

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、人材の強化、ブランディングの強化、属人的なノウハウに依存しない仕組みづくりの強化が挙げられる。

・同社は、既存事業の安定成長基盤の強化と、新しい成長牽引役の育成という基本方針を掲げ、人材を中心とした経営資源の強化と、IT 技術を活用したビジネスモデルの深化と進化を図るとしている。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、短い社歴ながら主要顧客の信頼を得て増収を続けてきた点を評価している。顧客の信頼を裏付けるソリューション提供力を磨いてきたことがその要因のひとつだが、一方で主要顧客に業績の過半を依存するリスクもある。今後は主要顧客以外の顧客開拓が中長期の業績の安定性につながる。

【9325 ファイズ 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)
2017/3	5,215	49.3	345	204.9	329	211.9	200	322.9	23.3	77.6	0.0
2018/3	7,428	42.4	469	35.9	468	42.5	301	50.0	29.9	107.5	0.0
2019/3 CE	9,003	21.2	518	10.3	517	10.3	308	2.2	30.5	-	0.0
2019/3 E	9,364	26.1	547	16.6	549	17.2	327	8.7	30.4	131.3	0.0
2020/3 E	10,535	12.5	608	11.0	607	10.5	361	10.5	33.6	165.0	0.0
2021/3 E	11,711	11.2	665	9.4	664	9.4	395	9.4	36.7	201.8	0.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想、単体決算、17年10月1日付で1:2、18年10月1日付で1:2の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮し修正、17年3月の上場時に382,500株(オーバーアロットメントによる売出しに際して主幹事証券を割当先とした第三者割当増資分82,500株を含む)の公募増資を実施、(株式分割後ベースでの株数はそれぞれ、1,530,000株、330,000株)

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ EC サイト運営企業に特化して物流サービスを提供

ファイズ(以下、同社)は、EC サイト運営企業に顧客を特化して、ワンストップで物流サービスを提供する会社である。後述する通り、物流業界には3PL(サードパーティー・ロジスティクス)と呼ばれる業務形態があり、同社も3PL事業者としてサービスを提供している。

◆ 顧客の物流需要の増加を背景に成長

顧客の物流業務を受託する3PLは、顧客の物流業務に占める担当割合(シェア)と、顧客側で発生する物流業務量によって業績が決まると言っても差し支えない。同社は社歴こそ浅いが、前身である株式会社ヴィ企画(京都府京都市)の一事業部の時代から、同社の主要顧客である大手ECサイト運営企業の物流業務の一部を担い、実績を積んできた。主要顧客向けの売上高は、18/3期の全社売上高の68.3%に達し、同社の成長は主要顧客の成長とともにあると言っても過言ではない。

◆ 主力サービスは物流拠点内のオペレーションサービス

同社は、ECソリューションサービス事業の単一セグメントだが、物流プロセスのどの部分に対して提供されるサービスかによって、売上高は3つのサービス区分に分類される(図表1)。物流拠点内で行われるオペレーションサービスが全体の売上高の72.0%を占める主力サービスとなっているが、デリバリーサービスの成長により、オペレーションサービスの売上構成比は低下傾向にある。

【図表1】サービス別売上高

(単位:百万円)

サービス区分	売上高			前期比			構成比		
	16/3期単	17/3期単	18/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単
オペレーションサービス	2,847	4,063	5,351	52.9%	42.7%	31.7%	81.5%	77.9%	72.0%
ロジスティクスサービス	561	994	1,314	71.0%	77.1%	32.1%	16.1%	19.1%	17.7%
デリバリーサービス	83	157	762	-	88.4%	383.9%	2.4%	3.0%	10.3%
合計	3,492	5,215	7,428	59.4%	49.3%	42.4%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) ファイズ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 3PL(サードパーティー・ロジスティクス)とは

3PLとは、荷主が特定の第三者(サードパーティー、以下、3PL事業者)に対し、長期間一括して物流業務(ロジスティクス)全般を委託する物流業務形態と定義されている。

◆ 「ノンアセット型」3PL事業者として展開

3PLには、自社で物流拠点を保有し、そこに顧客の物流機能を受け入れる「アセット型」と、自社の物流拠点を保有せず、顧客の物流拠点

内で物流業務を受託する「ノンアセット型」の2種類があるとされている。

このうち、後者の「ノンアセット型」の3PLは、一般的に、輸送や保管、荷役などの実務を輸送会社や倉庫会社等へ委託する形態である。自社のアセットを持たず、他社のアセットを組み合わせることで、より迅速に顧客の要望に合致する体制や仕組み作りが可能とされている。「ノンアセット型」の3PL事業者は、単に委託を受けるだけではなく、荷主企業の立場や視点に立ったマネジメントの遂行や、物流費削減や供給迅速化等の継続的な物流改革への取り組みが求められる。

同社は「ノンアセット型」の3PL事業者として展開している。

◆ EC サイト運営企業の顧客に特化

小売業においては、ネット通販市場の拡大や単身世帯の増加等により、需要側に当たる消費者の購買スタイルが変化し、輸送の小口化や高頻度化が求められている。一方、供給側にあたる荷主企業側でも、ECサイトを含めた店舗運営の効率化に向け、物流拠点での商品保管機能の強化や輸配送機能の高度化が、経営戦略の中心に据えられるようになってきている。

小売業の需要側、供給側双方のニーズに対応するために物流の果たす役割は大きくなっている。同社はその役割を果たすべく、ECサイトを運営する顧客に特化して展開している。

◆ EC サイト運営企業の物流プロセスの3カ所でサービスを提供

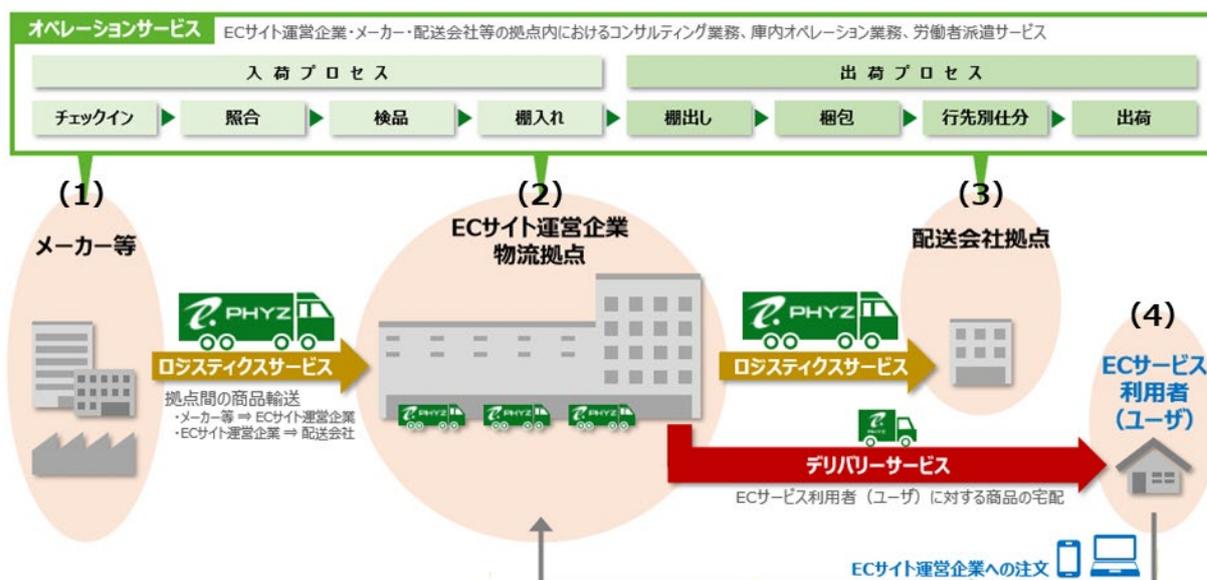
ECサービス利用者が、ウェブサイトにて注文し、商品が手元に届くまでの間に、様々な物流業務が発生している。同社は、その一連の物流プロセス全般に関わっている。

ECサイトで利用者が商品を購入した時に発生する物流は、以下の4カ所を結ぶ商品の流れと言えよう。

- (1) 商品を製造するメーカー
- (2) ECサイト運営企業の物流拠点
- (3) 配送会社の拠点
- (4) ECサービス利用者(商品の最終配送先)

この一連の流れのどの部分で関わるかによって、同社のサービスは、オペレーションサービス、ロジスティクスサービス、デリバリーサービスの3つに区分されている。

【 図表 2 】 EC サービスにおける物流とファイズが提供する 3 つのサービス



(出所) ファイズ決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ オペレーションサービス ~ 労働者派遣と請負

同社の中核業務となっているオペレーションサービスは、メーカー、EC サイト運営企業、配送会社が持つ物流拠点内(図表2の(1)~(3))でのサービスとなる。同社のオペレーションサービスの主な業務には、物流戦略の企画立案や物流システムの構築を行うコンサルティング業務と、輸配送ルートや利用する物流拠点の選定や、拠点内での業務フロー管理を行う庫内オペレーション業務がある。

業務を委託する顧客側の視点に立つと、外部の労働力を活用する場合、労働者派遣^{注1}と請負^{注2}という2つの選択肢がある。

労働者派遣と請負との大きな違いとして、「請負には、注文主(顧客企業)と労働者(同社のスタッフ)との間に指揮命令関係が生じない」点が挙げられる。また、両者は契約形態が異なり、前者はスタッフの稼働総時間が、後者はスタッフの稼働の結果として生み出される作業の結果が、それぞれ重要となる。

労働者派遣の場合、売上高は「派遣スタッフ1人当たり時間単価×労働時間×派遣人数」となり、派遣した労働者には、その労働時間に応じた給与を支払う(原価計上)。受け取る時間単価と支払う給与単価の差が、同社の売上総利益の源泉となる。

一方、請負の場合、顧客と交わした契約により売上高が計上されるが、

注1) 労働者派遣

厚生労働省によると、労働者派遣は、「派遣元事業主(同社)が自己の雇用する労働者を、派遣先(顧客企業)の指揮命令を受けて、この派遣先のために労働に従事させること」と定義されている。

注2) 請負

請負は、民法632条に基づき、「労働の結果としての仕事の完成を目的とするもの」と定義されている。

同社にとって、物流業務の効率化も業務の範囲内となり、効率の良し悪しが同社の収益性に大きく影響する。オペレーションの運用効率が上がって得られた追加的な利益は顧客と同社でシェアする形をとるため、顧客とリスク・リターンを共有する関係となる。

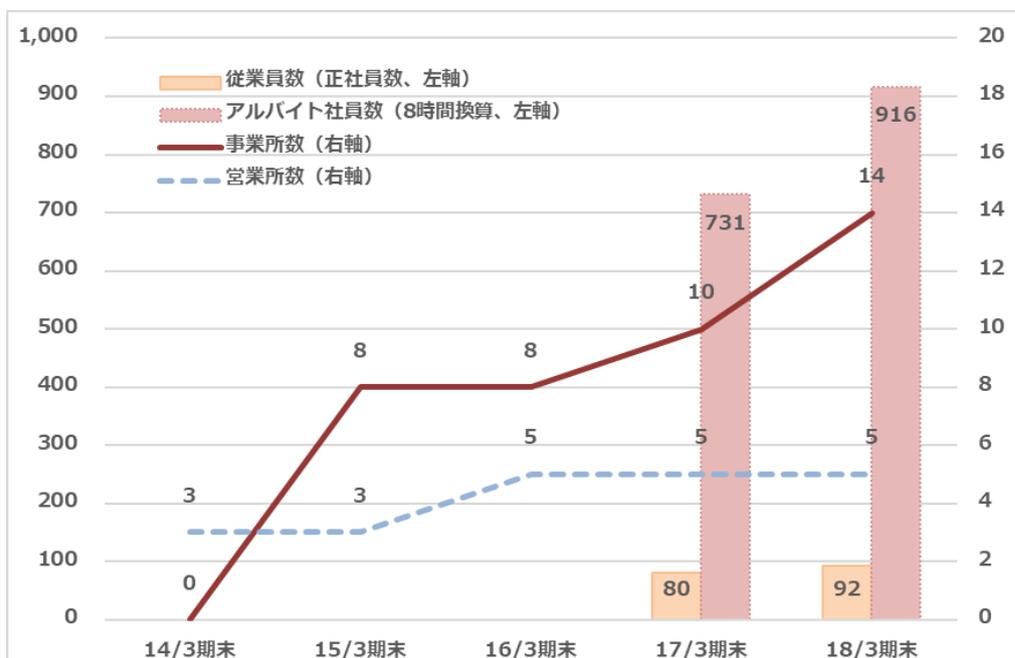
同社は、新規に案件を開拓するにあたり、準備期間として派遣契約でスタッフを送り、システム構築とともに、業務改善提案をしながら請負体制を構築していくことを基本パターンとしている。晴れて請負契約の締結に至り、ある程度以上の規模になった際は、同社の事業所として管理運営する形をとる。このような流れで案件を獲得していくことから、具体的な開示はないが、オペレーションサービスの売上を中心に請負によるものと推察される。

◆ オペレーションサービス ～ 顧客の物流拠点の事業所と採用拠点の営業所

オペレーションサービスにおける事業所は、同社がサービスを提供する顧客の物流拠点とほぼ同義である。15/3 期に設けられた 8 拠点を皮切りに、18/3 期末には 14 拠点まで事業所数を増やしてきた。それに応じて、アルバイト社員数が増加する一方、スタッフの採用拠点である営業所は増えておらず、既存拠点での採用の効率化が進んでいる状況がうかがえよう (図表 3)。

【 図表 3 】 オペレーションサービスの従業員数、事業所数、営業所数の推移

(単位:人、拠点)



(出所) ファイズ有価証券報告書、個人投資家向け会社説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ オペレーションサービス ~ 強みはノウハウの社内蓄積とスタッフの質の向上のための仕組み

物流拠点内の作業は基本的には労働集約型の業務であるが、単に人数をそろえるだけに留まらず、拠点内で働くスタッフをいかに効率的に配置して稼働させるか、また、いかにスタッフの質を上げるかが重要である。特に同社の場合は、来店数(閲覧数)が多く、かつ、取り扱いアイテム数が多く、需要予測が難しいという特徴を有するECサイト運営企業が顧客であるため、きめ細やかな物流機能を提供するためにも、スタッフの質の向上を必要としている。

そのため、同社は、現場作業の外注を極力抑え、労働力を内製化することを特徴としている。アルバイト社員も自社で雇用し、同社の指揮権のもとで現場業務を経験させることで、品質の維持、会社全体としてのノウハウの蓄積のほか、顧客に対する需要対応の柔軟性を確保している。

具体的には、採用サイトを自社で運営するとともに、独自の教育制度を確立して、スタッフの能力向上を図っている。また、アルバイトからスタートして幹部社員になるまでのキャリアモデルを提示することによる離職率の低下(定着率の改善)も進めている。

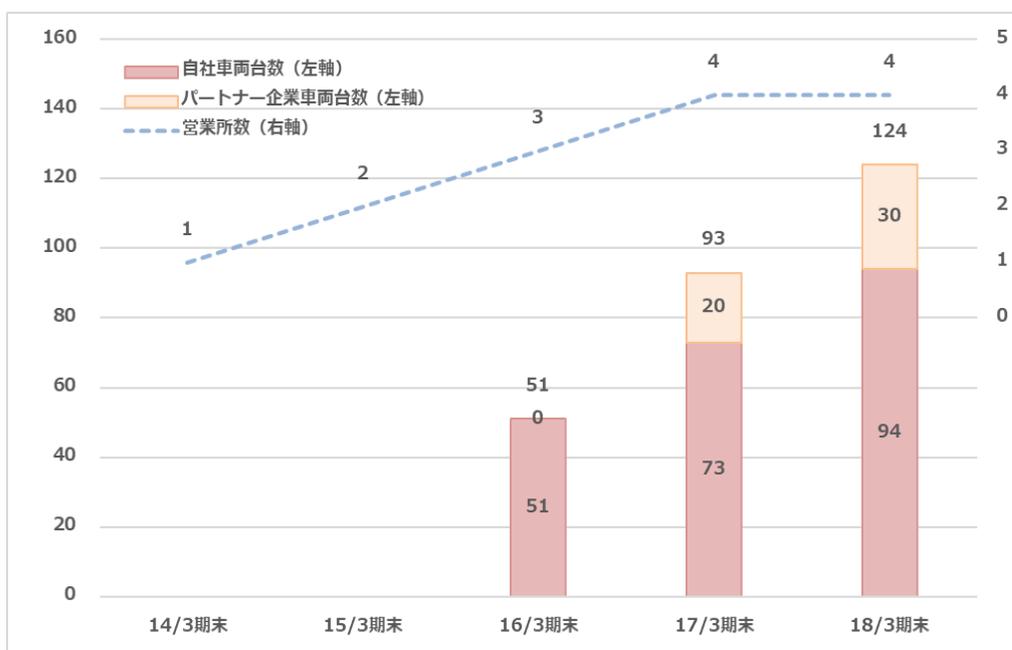
◆ ロジスティクスサービス

ロジスティクスサービスは、中・大型車両を用いて、図表2の(1)と(2)の間、または、(2)と(3)の間といった拠点間の商品輸送を行うサービスである。

需要に応じて車両台数を増やしており、18/3 期末の車両台数は 124 台(自社 94 台、パートナー企業 30 台)となっている(図表4)。車両の増加と合わせ、社会全体で慢性的に不足傾向にあるドライバーの確保のため、オペレーションサービスに所属する従業員や、大型免許を所持しない新規採用者に対し「大型免許取得支援制度」を導入している。

【図表4】ロジスティクスサービスの車両台数、営業所数の推移

(単位:台、拠点)



(出所) ファイズ決算説明会資料、個人投資家向け会社説明会資料より証券リサーチセンター作成

(注) 上記のほかに、17年4月開設の倉敷リクルートセンター(岡山県倉敷市)が存在するが、営業所としては登録されていないため、上の表には含めていない。

事業所のうち、小牧事業所は18年4月開設のため、グラフの事業所数には含まれていない。

ロジスティクスサービス営業強化のためのサポート業務を行う拠点として18年9月に開設された名古屋オフィスは、表に含めていない。

(出所) ファイズ決算説明会資料、ファイズウェブサイト及びプレスリリース、各種求人情報サイトより証券リサーチセンター作成

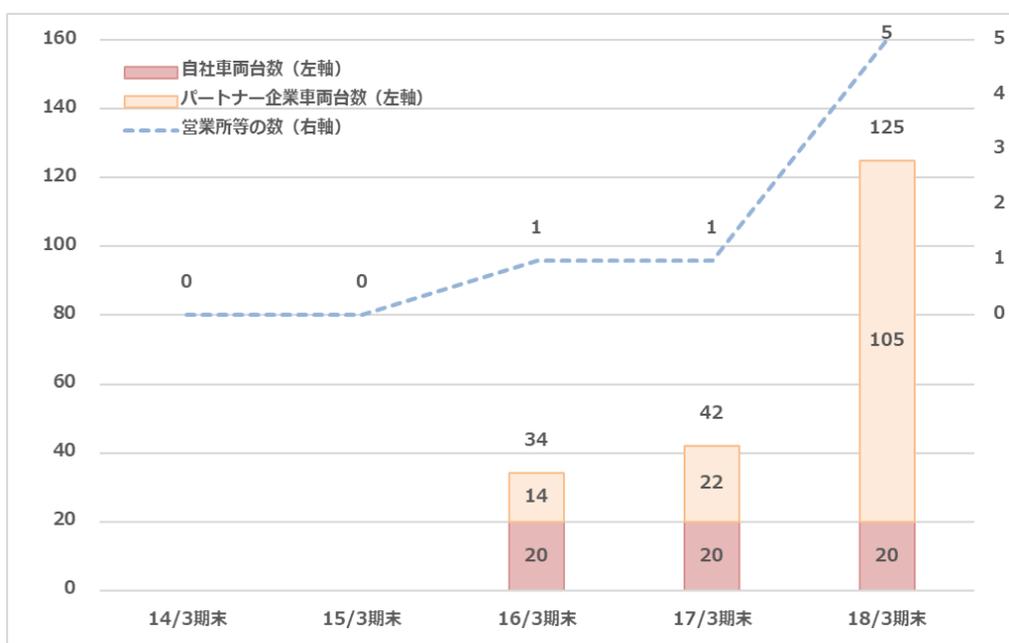
◆ デリバリーサービス

デリバリーサービスは、主に軽車両を用いて、EC サイト運営企業等の物流拠点から EC サービス利用者への配送を行う、15 年 5 月に開始したサービスである。

カバレッジ地域は、従来は東京都の 1 区のみだったが、18/3 期には愛知県名古屋市の 14 区が加わった。カバレッジ地域の拡大に応じて車両台数は増加し、18/3 期末の車両台数は 125 台（自社 20 台、パートナー企業 105 台）となった。直近でパートナー企業の車両台数の増加が目立っている（図表 5）。

【 図表 5 】 デリバリーサービスの車両台数、営業所等の数の推移

(単位：台、拠点)



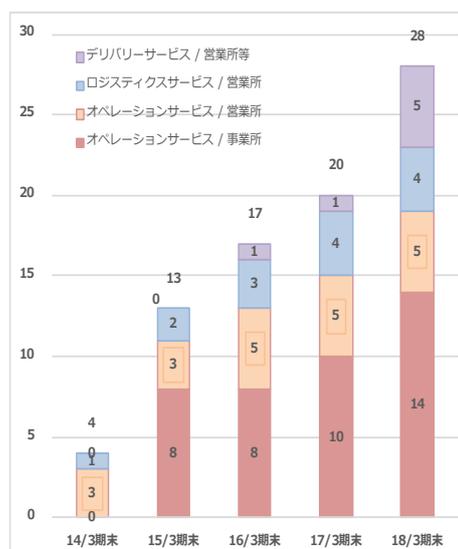
(出所) ファイズ決算説明会資料、個人投資家向け会社説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社の 3 サービスの拠点をまとめたものが図表 6 である。

【 図表 6 】 ファイズの拠点一覧と拠点数の推移

営業所等	所在地	開設・移転時期		サービス		
		開設	移転	オペレーション	ロジスティクス	デリバリー
住之江営業所	大阪府大阪市	14年1月	15年9月	✓		
東京営業所	東京都中央区	14年1月	16年12月	✓		
神奈川営業所	神奈川県小田原市	14年1月	-	✓		
南大阪営業所	大阪府羽曳野市	14年2月	-		✓	
厚木営業所	神奈川県伊勢原市	14年6月	-		✓	
勝島営業所(旧・平和島営業所)	東京都品川区	15年5月	16年9月			✓
京都営業所	京都府京都市	15年8月	-		✓	
名古屋営業所	愛知県名古屋市	15年9月	-	✓		
岡山営業所	岡山県岡山市	16年3月	-	✓		
中部営業所	愛知県江南市	16年8月	-		✓	
名古屋港営業所 (旧・デリバリーステーション名古屋港)	愛知県名古屋市	17年8月	-			✓
デリバリーステーション名古屋天白	愛知県名古屋市	17年8月	-			✓
デリバリーステーション神宮前	愛知県名古屋市	17年9月	-			✓
デリバリーステーション名古屋西	愛知県名古屋市	17年12月	-			✓

事業所(オペレーションサービス)	所在地
堺事業所	大阪府堺市
大東事業所	大阪府大東市
藤井寺事業所	大阪府藤井寺市
神戸事業所	兵庫県神戸市
西宮事業所	兵庫県西宮市
八幡事業所	京都府八幡市
総社事業所	岡山県総社市
春日井事業所	愛知県春日井市
小牧事業所	愛知県小牧市
多治見事業所	岐阜県多治見市
小田原事業所	神奈川県小田原市
川崎事業所	神奈川県川崎市
相模原事業所	神奈川県相模原市
市川事業所	千葉県市川市
加須事業所	埼玉県加須市



(注) 上記のほかに、17年4月開設の倉敷リクルートセンター(岡山県倉敷市)が存在するが、営業所としては登録されていないため、上の表には含めていない。

事業所のうち、小牧事業所は18年4月開設のため、グラフの事業所数には含まれていない。

ロジスティクスサービス営業強化のためのサポート業務を行う拠点として18年9月に開設された名古屋オフィスは、表に含めていない。

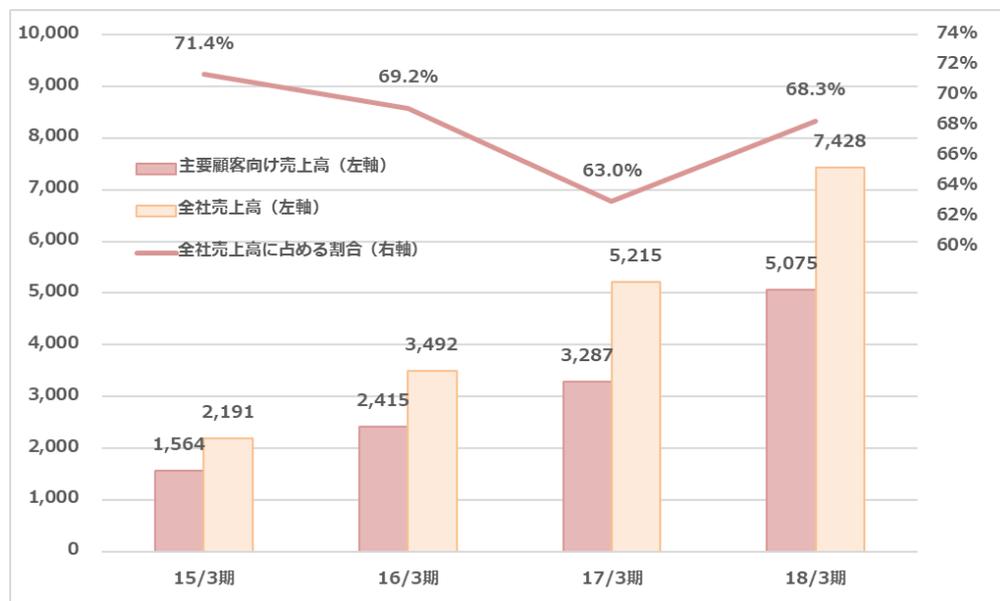
(出所) ファイズ決算説明会資料、ファイズウェブサイト及びプレスリリース、各種求人情報サイトより

◆ 主要顧客について

同社の主要顧客は大手ECサイト運営企業であり、主要顧客向けの売上高は全社売上高の68.3%に及ぶ(図表7)。合計の売上高の開示はあるが、その内訳や取引関係の詳細の開示は一切ない。ただし一つ言えることは、主要顧客の成長に応じて同社も成長してきたということである。

【 図表 7 】 主要顧客向け売上高の推移

(単位:百万円)



(出所) ファイズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

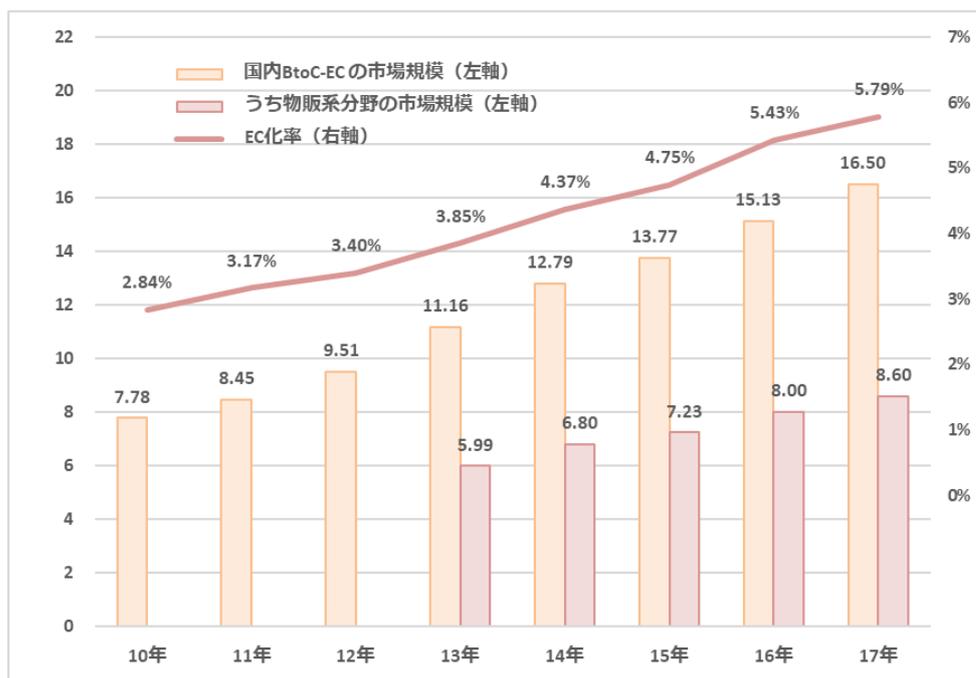
> 業界環境と競合

◆ 国内 BtoC-EC 市場の推移

経済産業省の「我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備(電子商取引に関する市場調査)」によると、国内の BtoC-EC の市場規模は 17 年に前年比 9.1%増の 16.5 兆円となり、10 年以降、年 11.3%増のペースで拡大してきた。BtoC-EC の市場のうち、物流を伴う物販系分野は、同 7.5%増の 8.6 兆円となった。また、17 年の EC 化率は 5.79%であり、上昇が続いている。(図表 8)。

【図表 8】国内 BtoC-EC の市場規模の推移

(単位:兆円)



(出所) 経済産業省「我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備(電子商取引に関する市場調査)」より証券リサーチセンター作成

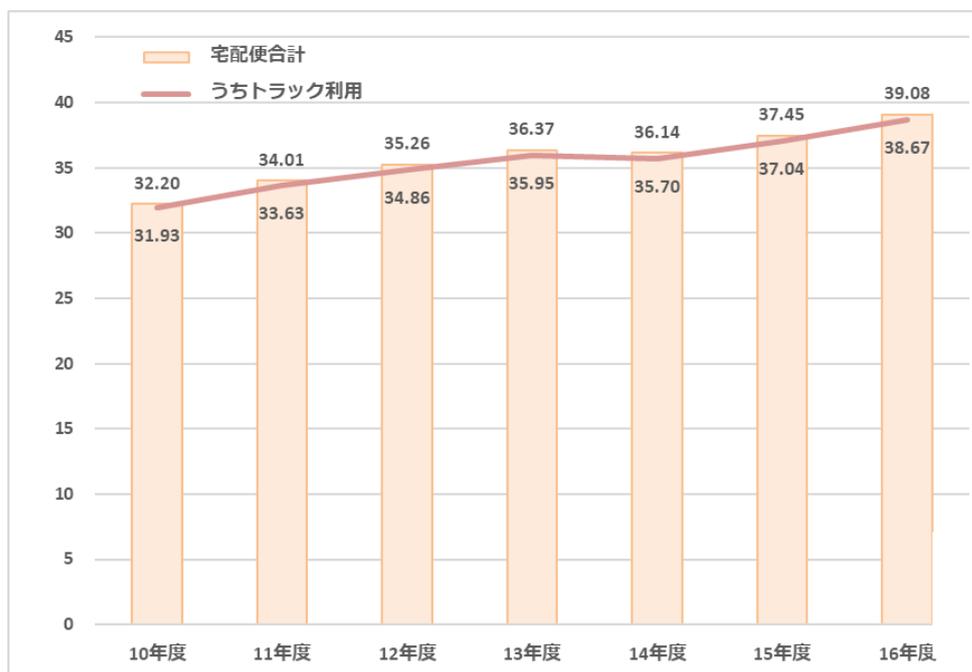
◆ 宅配便取扱個数の推移

国土交通省の「宅配便等取扱個数の調査及び集計方法」の資料によると、宅配便の取り扱い個数は 16 年度に 39.08 億個となり、増加が続いている(図表 9)。ただし、ドライバー不足の深刻化を背景に、17 年度に入ってからトレンドに変調が見られるようになった。

宅配便のシェアの 50%弱を占めるヤマトホールディングス(9064 東証一部)の宅急便の動向にその変調が見て取れる(図表 10)。18/3 期第 3 四半期には、前年同期比で取扱数量はマイナスへ、単価はプラスへそれぞれ転じており、今後、単価上昇が全体の取扱量の動向に何らかの影響を及ぼすことも想定されよう。

【 図表 9 】 宅配便等取扱個数の推移

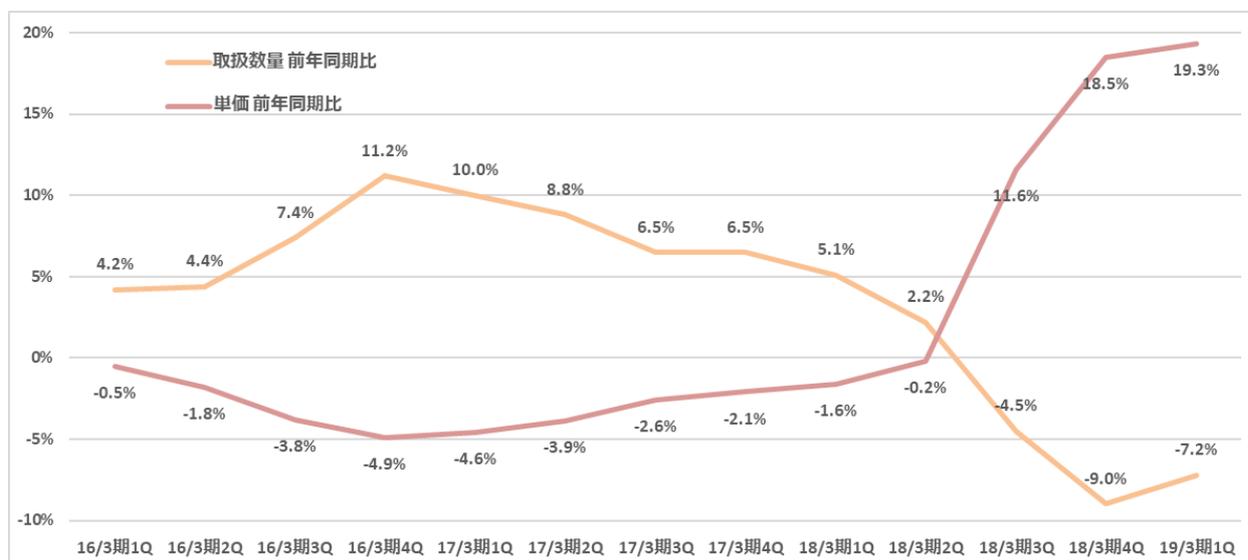
(単位:億個)



(注) 16年10月より日本郵便が取り扱う「ゆうパケット」を宅配便取扱個数に含めて集計されることとなったが、ここでは「ゆうパケット」を除いた数値を表記した。

(出所) 国土交通省「平成28年度宅配便等取扱個数の調査及び集計方法」より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】 ヤマトホールディングスの宅急便の数量と単価の四半期別動向

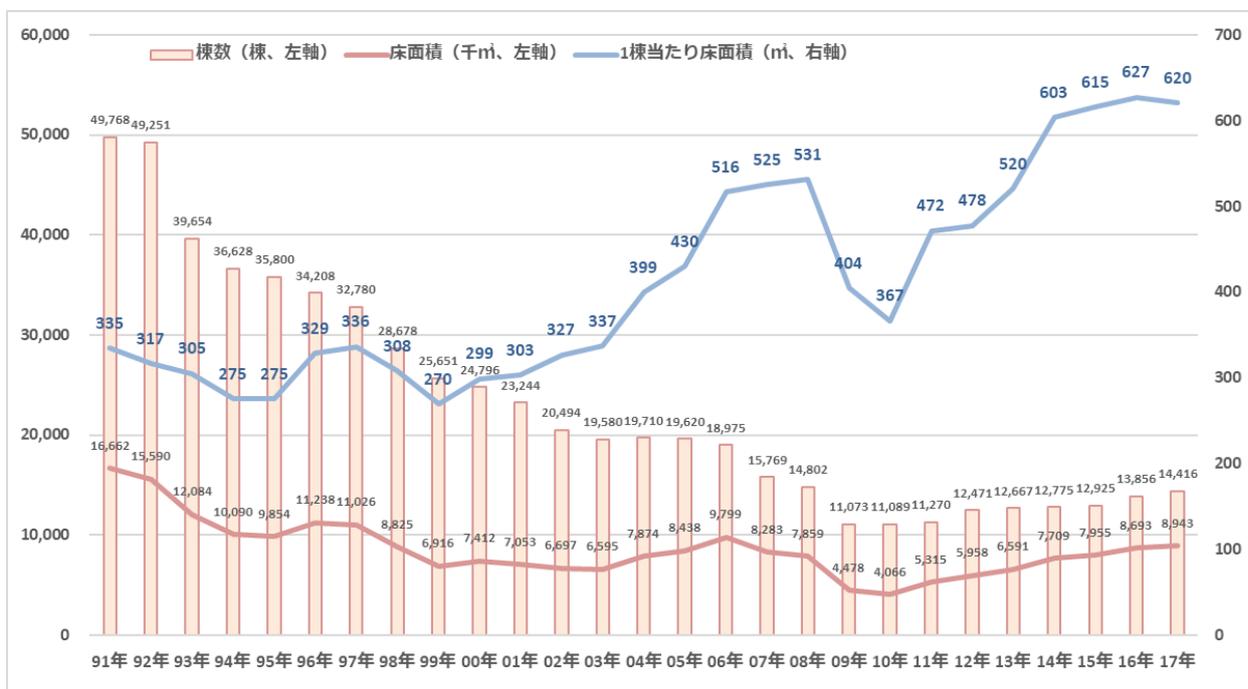


(出所) ヤマトホールディングス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 倉庫の建築着工の推移

国土交通省の「建築物着工統計」によると、倉庫の建築着工は、棟数ベースでは、90年代前半の約50,000棟から09年の約11,000棟まで減少傾向が続き、10年代に入ってやや増加に転じた。床面積ベースでは、10年に約4,000千㎡まで減少したが、11年以降は増加に転じた。1棟当たりの床面積で見ると、直近は過去最大水準で推移しており、倉庫施設の大型化傾向が顕著であり、その分、構内のオペレーションの重要性が増していくものと考えられる(図表11)。

【図表11】倉庫の着工棟数・床面積の推移



(出所) 国土交通省「建築物着工統計」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

ある一定の規模以上の顧客となると、リスクヘッジの観点から、物流業務全体を1社に委託することは考えにくく、顧客自身が物流業務を行うか、または、同社のような3PLの形態で展開する競合先が存在することとなる。同社の主要顧客においても、具体的な社名は明らかではないが、競合先企業が複数存在しているものと推察される。

> 沿革・経営理念・株主**◆ 沿革 1 ~ 人材派遣会社のヴィ企画からの分社により設立**

前述したように同社の前身はヴィ企画の 3PL 事業部である。ヴィ企画は主に人材派遣業を営む企業で、物流企業向けにも事業を行っていた。その時に担当した顧客企業からの案件に対応するために、3PL 事業部が設けられた。

その後、3PL 事業部が急拡大したため、経営判断の機動性を高めることを目的に、EC ソリューションサービスを展開する企業として分社化し、13 年 10 月に同社が設立された。同社の代表取締役社長には、ヴィ企画及びそのグループ会社でキャリアを積んできた榎屋幸生氏が就任した。なお、同社の筆頭株主の金森勉氏は、ヴィ企画の代表取締役である。

◆ 沿革 2 ~ ヴィ企画及びグループ会社からの事業譲受

同社設立の翌 14 年 2 月には、ヴィ企画より、南大阪を拠点とするロジスティクスサービス事業を譲り受けた。同年 5 月には、ヴィ企画よりオペレーションサービス(請負)の事業を、ヴィ企画のグループ会社であるヴィプランニングよりオペレーションサービス(派遣)の事業を譲り受けた。これにより、物流拠点内での請負と派遣を行うオペレーションサービスと、物流拠点間の輸送を行うロジスティクスサービスが現在の中核事業として確立した。

その後は、オペレーションサービスの顧客の物流拠点に置かれる事業所、オペレーションサービスのスタッフの採用拠点やロジスティクスサービスの拠点である営業所を全国に増やしていった。

◆ 沿革 3 ~ デリバリーサービス開始でワンストップ提供の体制を強化

EC サイト運営企業等の物流拠点から EC サービス利用者への配送を行うデリバリーサービスは、3 つ目の事業として 15 年 5 月に開始したサービスである。これにより、EC サイトを運営する顧客に対し、ワンストップでサービスを提供する体制が整ったと言えよう。この後、顧客の物流需要の増加を背景に業績拡大を続け、17 年 3 月に東証マザーズに株式を上場した。

◆ 企業理念

同社は、「人と人のつながりで”未来のあたりまえ”を創造する」をコーポレートミッションとして掲げ、EC サービスによる商品の流通に携わる分野でソリューションを提供するとしている。

◆ 株主

有価証券届出書と 18/3 期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 12 の通りである。

18年3月末時点で、金森勉氏が筆頭株主で61.45%を保有している。第2位は金森勉氏の資産管理会社である株式会社 Kanamori アセジメントの5.55%であり、両者合計で67.00%の保有となる。第3位に2.81%を保有する代表取締役の榎屋幸生氏、第4位に2.78%を保有するファイズ従業員持株会が続く。第5位から第8位までは機関投資家や金融機関が占めており、第9位に常務取締役の田中勝也氏、第10位に常勤監査役の吉島伸一氏が名を連ねている。自己株式は存在しない。

なお、上場前は金森勉氏、株式会社 Kanamori アセジメント、榎屋幸生氏、ファイズ従業員持株会のほか、2名の取締役と2名の監査役、1名の個人株主の9名で全株が保有されていた。

【 図表 12 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前(17年2月)			18年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
金森 勉	1,800,000	84.11%	1	3,100,000	61.45%	1	上場時の17年3月に250,000株売り出し (株式分割後ベースでは500,000株)
株式会社Kanamoriアセジメント	140,000	6.54%	2	280,000	5.55%	2	金森勉氏の資産管理会社
榎屋 幸生	70,800	3.31%	4	141,600	2.81%	3	代表取締役社長
ファイズ従業員持株会	86,800	4.06%	3	140,400	2.78%	4	
GOVERNMENT OF NORWAY	0	-	-	53,200	1.05%	5	
株式会社SBI証券	0	-	-	49,600	0.98%	6	
日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	0	-	-	45,700	0.91%	7	
大和証券	0	-	-	33,000	0.65%	8	
田中 勝也	14,000	0.65%	5	28,000	0.56%	9	常務取締役
吉島 伸一	14,000	0.65%	5	28,000	0.56%	9	常勤監査役
奥津 慎	8,000	0.37%	7	-	-	-	取締役
長谷川 直	6,000	0.28%	8	-	-	-	監査役
梅木 泰久	400	0.02%	9	-	-	-	
(大株主上位10名)	2,140,000	100.00%	-	3,899,500	77.29%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	199,600	9.3%	-	383,200	7.60%	-	
発行済株式総数	2,140,000	100.00%	-	5,045,000	100.00%	-	

(注) 17年10月1日付で1:2の株式分割を実施

上場前の株主は9名のみ

(出所) ファイズ有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

設立年のため6カ月決算だった14/3期を除き、15/3期～18/3期の同社の年平均成長率は、売上高が50.2%、経常利益が同156.2%であり、13年10月の会社設立以来18/3期まで増収増益を続けてきた。顧客企業側の物流需要の増加に対し、同社が体制を構築して対応することにより、連続増収増益につながっている。

◆ 18年3月期は大幅増収増益も利益率は低下

18/3期は、売上高が前期比42.4%増の7,428百万円、営業利益が同35.9%増の469百万円、経常利益が同42.5%増の468百万円、当期純利益が同50.0%増の301百万円と、大幅増収増益となった。期初の会社計画に対する達成率は、売上高が109.2%、営業利益が113.7%となった。

サービスの種類別で見ると、オペレーションサービスは前期比31.7%増、ロジスティクスサービスは同32.1%増、デリバリーサービスは383.9%増と、すべてのサービスで増収となった。

オペレーションサービスとロジスティクスサービスは、既存の主要顧客の取扱荷量の増加や新規顧客との取引開始が増収要因となった。18/3期末のオペレーションサービスの事業所(作業現場に該当)数は、前期末比4拠点増の14拠点となった。また、デリバリーサービスの増収率の高さが目立つのは、17年8月に名古屋市内の14区での取り扱いを開始したためである。

売上総利益率は前期比1.1%ポイント悪化の9.8%となった。デリバリーサービスの急速立ち上げに際し、その配送業務の多くをパートナー企業に委託したため、外注費がかさんだ模様である。なお、デリバリーサービスは、外注費の多さのために相対的に利益率が低いと推察され、そのデリバリーサービスの売上構成比が上昇したことも、全体の売上総利益率の低下につながったものと考えられる。さらに、ロジスティクスサービスにおいても、一過性の人材教育費用が増加したことによって原価が上昇した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、前期比33百万円増の258百万円となったものの、増収効果により売上高販管費率は前期比0.8%ポイント改善の3.5%となった。それでも、売上総利益率の悪化の影響をカバーしきれず、18/3期の売上高営業利益率は、前期比0.3%ポイント悪化の6.3%となった。

3. 非財務面の分析

◆ 上場時の公募増資と利益成長により続く自己資本の増強

17年3月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、16/3期末に12.0%であった同社の自己資本比率は、17/3期末には38.5%まで大きく改善した。その後の利益拡大により、自己資本比率は18/3期末に52.8%まで上昇し、財務の安全性の改善が続いている。

> 他社との比較

◆ 3PLの事業を展開する企業と比較

3PLの事業を展開する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業は、小売業に特化して3PL事業を展開する丸和運輸機関(9090 東証一部)、独立系の3PL大手のハマキョウレックス(9037 東証一部)、3PL大手のSBSホールディングス(2384 東証一部)とした(図表13)。

事業規模の違いや、アセット型3PLとノンアセット型3PLの比率の違いがあるため、単純比較が難しい部分はあるが、それでも目立つのは、収益性における自己資本利益率及び総資産経常利益率の高さと、安全性における流動比率の高さと固定長期適合率の低さである。身軽なバランスシートのもとで高い利益率で事業を回すことにより、自己資本を厚くしていく状況にあることがうかがえよう。

【図表13】財務指標比較：3PL事業を展開する企業

項目	銘柄	コード	ファイズ	丸和運輸機関	ハマキョウレックス	SBS
			9325	9090	9037	ホールディングス
		直近決算期	18/3期	18/3期	18/3期	17/12期
規模	売上高	百万円	7,428	74,359	103,476	152,870
	経常利益	百万円	468	4,752	9,516	6,475
	総資産	百万円	2,054	39,593	112,705	127,802
収益性	自己資本利益率	%	32.3	15.8	11.3	12.9
	総資産経常利益率	%	22.9	12.5	8.6	5.2
	売上高営業利益率	%	6.3	6.1	8.7	4.1
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	50.2	11.2	4.0	2.6
	経常利益(同上)	%	156.2	15.8	10.7	20.8
	総資産(同上)	%	32.3	4.7	6.1	-0.9
安全性	自己資本比率	%	52.8	52.1	45.8	28.5
	流動比率	%	197.1	131.7	74.5	111.9
	固定長期適合率	%	17.4	84.7	122.0	96.5

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 知的資本分析

◆ **知的資本の源泉は3PLに関して蓄積されてきたノウハウにある**
 同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 14 に示した。

同社の知的資本の源泉は、3PL または物流業務に関して蓄積されてきたノウハウという組織資本にあると考える。同社は社歴こそ浅いが、同じ業界の大手企業に対する差別化を追求するために、直接雇用を中心にスタッフを集め、しっかりとした教育を施してきた。また、業務プロセス管理を徹底してきたことで、課題解決力、顧客へのソリューション提案力を磨き上げ、関係資本である主要顧客の信頼を深めていった。

成果を上げるという形で顧客との関係が強化されると、顧客側の物流需要の増加が同社への委託の増加につながる。その結果、組織資本のプロセスにある 3PL の体制が強化され、さらにノウハウが蓄積されていく。この好循環が同社の成長の原動力となっている。

【 図表 14 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	顧客	・取引先	・取引社数	開示なし	
			・主要顧客向け売上高	5,075百万円 (全売上高の68.3%)	
			・オペレーションサービスの事業所数	14拠点	
	ブランド	・特になし	・特になし	特になし	
		ネットワーク	・ロジスティクスサービスのパートナー企業	・パートナー企業数	開示なし
				・パートナー企業が提供する車両台数	30台
・デリバリーサービスのパートナー企業	・パートナー企業数		開示なし		
		・パートナー企業が提供する車両台数	105台		
組織資本	オペレーションサービス	・従業員数	正社員92名 アルバイト(8時間換算) 916名		
		・1人当たり平均採用単価	30,000円弱 (18/3期第4四半期)		
		・事業所	14拠点		
		・営業所	5拠点		
	プロセス	・ロジスティクスサービス	・従業員数	正社員93名 アルバイト(8時間換算) 0名	
			・車両台数	124台 (自社車両94台 パートナー企業30台)	
			・営業所	4拠点	
	デリバリーサービス	・従業員数	正社員10名 アルバイト(8時間換算) 8名		
		・車両台数	125台 (自社車両20台 パートナー企業105台)		
		・カバレッジ地域	東京都1区 名古屋市14区		
		・営業所	5拠点		
	知的財産 ノウハウ	・3PLまたは物流業務に関して蓄積されたノウハウ	・オペレーションサービスのスタッフの内 製比率(直接雇用比率)	開示なし	
			・業務プロセス管理	特になし	
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	ソフトウェア0百万円 ソフトウェア仮勘定82百万円	
	人的資本	経営陣	・現社長(創業者)の存在	・前職(ヴィ企画)以来の年数	1996年より22年経過
・インセンティブ			・代表取締役社長による保有	141,600株 (2.81%)	
			・代表取締役社長以外の 取締役による保有(監査役は除く)	44,000株 (0.87%)	
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	39百万円 (3名)	
従業員		・企業風土	・従業員数	206名 アルバイトの年間平均人数は924人 (1日1人8時間換算)	
			・平均年齢	37.0歳	
			・平均勤続年数	1.7年	
		・インセンティブ	・従業員持株会	140,400株 (2.78%)	
			・ストックオプション	383,200株 (7.60%) *取締役保有分も含む	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/3期、または18/3期末のものとする

(出所) ファイズ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「人と人のつながりで”未来のあたりまえ”を創造する」をコーポレートミッションに掲げ、EC サービスによる商品の流通に携わる分野でソリューションを提供することで社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は 5 名で構成され、うち 1 名が社外取締役である。

社外取締役の平康慶浩氏は、アンダーセンコンサルティング、朝日アーサーアンダーセン、日本総合研究所を経て、現在はセレクションアンドバリエーションの代表取締役と兼任である。

同社の監査役会は、常勤監査役 1 名、非常勤監査役 3 名の合計 4 名で構成されている。非常勤監査役の 3 名とも社外監査役である。

常勤監査役の吉島伸一氏は、トヨタカローラ大阪、佐川急便を経て、同社に入社し、法務課長を務めた。

社外監査役の長谷川直氏は公認会計士で、資生堂 (4911 東証一部)、青山監査法人、大和証券でキャリアを積んできた。

社外監査役の藤原誠氏は大阪弁護士会に所属し、現在も所属する北浜法律事務所・外国法共同事業でキャリアを積んできた弁護士である。

社外監査役の中喜多智彦氏は、新日本監査法人からキャリアを開始した公認会計士で、ミズワン、ロングブラックパートナーズでの勤務を経て、現在はこのえ有限責任監査法人の社員である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 人材の強化

同社の競争力の源泉のひとつは、スタッフの内製化を通じて物流ノウハウを社内に蓄積していることである。この点は特にオペレーションサービスについて言えることであり、オペレーションサービスでは、事業所の数が成長速度を決定する要因のひとつであり、ミドルマネージャー層の育成が事業所数の増加に合わせられるかが重要となつてこよう。

そのため、スタッフの人数を確保する採用力だけに留まらず、スタッフの教育の充実度合いが同社の将来の競争力を左右することとなる。

◆ ブランディングの強化

顧客企業の黒子のような役割を担う事業の特性上、同社の認知度は低いと言わざるを得ない。同社は中長期的な人材の強化の一環で、新卒採用を強化していく方針だが、そのためにも認知度の向上は取り組むべき課題となろう。同社では、今後、自社のことを知ってもらうための情報発信を強化していくとしている。

◆ 属人的なノウハウに依拠しない仕組みづくりの強化

最終消費者への配送を行うデリバリーサービスにおいては、個人宅への配送は、ドライバーの長年の経験に基づく属人的なノウハウに依存している部分が大きく、業務改善が進みにくいのが課題である。同社では、属人的なノウハウに依拠しない仕組みづくりの強化に向けて、AIの活用を進めるとしている。

> 今後の事業戦略

◆ 2つの基本方針と2つの重点施策

同社はECソリューションの3PLにおいて、人材力、組織力、提案力の面でリーディングカンパニーになることを志向し、長期目標として、売上高1,000億円、営業利益50億円を目指すとしている。そのために、既存事業の安定成長基盤を引き続き強化していくとともに、新しい成長牽引役を育成することを基本方針に据えている。

この2つの基本方針の達成に向けて、以下の2つの重点施策に取り組んでいる。

- (1) 人材を中心とした経営資源の強化
- (2) IT技術を活用したビジネスモデルの深化と進化

◆ 重点施策(1) ~人材を中心とした経営資源の強化

既述の通り、スタッフの内製化によって物流ノウハウを社内に蓄積していることが同社の強みのひとつである。強みを磨き上げるため、人材を中心とした経営資源の強化を進めていく。

スタッフの教育については、具体的には、社内教育機関「PHYS College」を開講して、ステージに応じた研修を行っている。同時に、現在の役員の多くがアルバイト入社から上がってきたことを受け、キャリアモデルとして提示することによってモチベーションを高めている。こうした取り組みは、結果として、同社の離職率を抑えることにもつながっている。

◆ 重点施策(2) ~IT 技術を活用したビジネスモデルの深化と進化

同社の既存のビジネスモデルにおける強みは、人材を確保する採用力と社内に蓄積された物流ノウハウにある。これらに IT 技術を加味することにより、短期的には、既存のビジネスモデルの強化(主に業務効率の改善)を図るほか、中期的には、次の成長の牽引役となる新しいビジネスモデルの確立を目指していく。

IT 技術活用の具体例として同社は、デリバリーサービスにおいて、AI(人工知能)をドライブレコーダーに搭載した「配送ルート最適化システム」の開発を手掛けていることを挙げている。また、ロジスティクスサービスでも最適化システムの開発を予定している。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表 15 のようにまとめられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ノンアセット型の3PLとして展開することによる収益性の高さ ・ECサイト運営企業に顧客を特化することによるノウハウの蓄積 <ul style="list-style-type: none"> - ビジネスモデルの多様化及び深化 ・オペレーションサービスにおける物流ノウハウの社内蓄積 <ul style="list-style-type: none"> - スタッフの内製化と充実した教育制度 ・特定顧客からの信頼の高さ ・人材供給力 <ul style="list-style-type: none"> - 直接雇用比率の高さ - 離職率の相対的な低さ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定顧客への売上高依存度の高さ ・会社の認知度の低さ ・事業規模の小ささ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・顧客企業の業界であるネット通販市場の拡大 <ul style="list-style-type: none"> - ECの普及の継続 (EC化率の上昇) - スマートフォンの普及 ・宅配便市場の拡大 <ul style="list-style-type: none"> - 貨物の小口化や多頻度化等による輸配送ニーズの変化 ・特定顧客の成長 ・特定顧客以外の開拓余地 ・物流倉庫の大型化 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・物流施設で事故が発生する可能性 ・災害等により社会的に物流機能が停滞した場合に影響が及ぶ可能性 ・オペレーションサービスにおいて採用が想定通りに進まない可能性 ・ロジスティクスサービスにおけるドライバー不足の慢性化の可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 人員不足と単価の上昇 ・特定顧客との関係の変化の可能性 ・消費税率引き上げによる短期的な業績への影響

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 短い社歴ながら顧客の信頼を得て増収を続けてきた点を評価

同社は社歴が浅い分、顧客への付加価値を提供するにあたり、競合他社との違いを強く意識した経営を行ってきた。その結果が、直接雇用

率が高い採用制度と、しっかりとした教育に裏付けられたスタッフ力の高さにつながっている。そうして社内に蓄積されたノウハウが新たな付加価値を生む原動力となっている。

この部分は外部から定量的に評価することは難しい。それでも、特にオペレーションサービスにおいては、売上高、社員数、事業所数の増加ペースが、顧客が同社の付加価値を認めているかどうかのバロメーターとなろう。その観点でいけば、これまで増収を続けてきた同社は、顧客に評価されてきたと言って良いであろう。

◆ 主要顧客以外の顧客開拓が中長期の業績の安定性につながろう

社歴が浅い中で急速に成長してきた要因として、主要顧客からの信頼とそれを裏付けるソリューション提供力が挙げられるのは言うまでもない。一方で、一顧客に業績の過半を依存する状況はリスクを伴うことも否めない。その意味で、主要顧客に対するサービス提供で磨き上げてきたサービス提供力を他の顧客に対しても展開できれば、同社の業績成長の中長期的な安定性が増すものと考えられる。主要顧客に対する売上高が伸びていて、かつ、その売上構成比が低下していく状況にあるかどうか注目していきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 19年3月期会社計画

19/3期の会社計画は、売上高 9,003 百万円（前期比 21.2%増）、営業利益 518 百万円（同 10.3%増）、経常利益 517 百万円（同 10.3%増）、当期純利益 308 百万円（同 2.2%増）である（図表 16）。

サービス別の売上高の開示はないが、ネット通販市場の拡大と輸配送ニーズの多様化の動きを背景に、全体的な物流量の増加を見込んでいると推察される。中でも、18/3期の期中に名古屋市でのサービスが立ち上がったデリバリーサービスの増収率を高く見ている模様である。一方、低利益率のデリバリーサービスの売上構成比の更なる上昇により、全体の売上総利益率の上昇は見込んでいないと推察される。

既存事業の成長及び新規事業の育成に必要な人材の確保、業務効率化を目的としたシステム投資を行うとして、同社は、販管費を増加させる予定である。システム投資については、増資資金を用いて 19/3期中に 40 百万円の投資を行い、管理部門の業務効率化を目指して基幹システム改修する予定である。これらの結果、売上高営業利益率は、18/3期の 6.3%に対し、19/3期は 5.8%と 0.5%ポイントの低下を同社は予想している。

配当に関しては、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、無配を継続する。

【 図表 16 】 ファイズの 19 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期単体	
	単体実績	単体実績	単体実績	期初会社計画	前期比
売上高	3,492	5,215	7,428	9,003	21.2%
サービス区分別					
オペレーションサービス	2,847	4,063	5,351	—	—
ロジスティクスサービス	561	994	1,314	—	—
デリバリーサービス	83	157	762	—	—
売上総利益	346	569	727	—	—
売上総利益率	9.9%	10.9%	9.8%	—	—
営業利益	113	345	469	518	10.3%
売上高営業利益率	3.2%	6.6%	6.3%	5.8%	—
経常利益	105	329	468	517	10.3%
売上高経常利益率	3.0%	6.3%	6.3%	5.7%	—
当期純利益	47	200	301	308	2.2%
売上高当期純利益率	1.4%	3.9%	4.1%	3.4%	—

(出所) ファイズ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 3 月期第 1 四半期累計期間

19/3 期第 1 四半期累計期間は、売上高が 2,013 百万円（前年同期比 30.2%増）、営業利益が 109 百万円（同 16.9%増）、経常利益が 111 百万円（同 20.3%増）、四半期純利益が 70 百万円（同 16.9%増）となった。

通期計画に対する進捗率は、売上高が 22.4%、営業利益が 21.0%である。四半期別に見た同社の業績は、物流需要が高まる 10~12 月にあたる第 3 四半期が最も大きくなる傾向にある。そのため、通期業績に対する第 1 四半期業績の占める割合は高くない。同社によると、第 1 四半期の業績はほぼ会社計画通りの水準だった模様である。

サービス別には、オペレーションサービスは前年同期比 15.7%増、ロジスティクスサービスは同 21.8%増、デリバリーサービスは同 351.7%増とすべてのサービスで増収となったが、18/3 期に引き続き、デリバリーサービスの伸長が著しい。名古屋市内でのデリバリーサービスの開始が 17 年 8 月からであり、前年同期にはまだ当該案件がなかったことが、高い増収率の要因のひとつとなっている。

売上総利益率は 9.4%となり、前年同期の 10.3%より 0.9%ポイントの悪化となった。相対的に利益率の低いデリバリーサービスの売上構成比の上昇が主な要因である。販管費は前年同期比 20.9%増となったが、増収率を下回る伸びに留まり、売上高販管費率は 4.0%と前年同期比

0.3%ポイント改善した。しかし、売上総利益率の悪化が響き、売上高営業利益率は前年同期比 0.6%ポイントの悪化の 5.4%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 19/3 期業績について、売上高 9,364 百万円（前期比 26.1%増）、営業利益 547 百万円（同 16.6%増）、経常利益 549 百万円（同 17.2%増）、当期純利益 327 百万円（同 8.7%増）と会社計画を上回る水準を予想する（図表 17）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) オペレーションサービスの売上高は、期末の事業所数と、期中平均の事業所数から算出する 1 事業所 1 カ月当たり売上高から予想し、前期比 23.6%増とした。19/3 期末の事業所数は前期末比 2 拠点増の 16 拠点とし、1 事業所 1 カ月当たり売上高は 18/3 期よりやや低下するものとした。

ロジスティクスサービスの売上高は、期末の車両台数と、期中平均の車両台数から算出する 1 台 1 カ月当たり売上高から予想し、前期比 15.5%増とした。19/3 期末の車両台数は前期末比 5 台増の 129 台とし、1 台 1 カ月当たり売上高は 18/3 期より微減の水準とした。

デリバリーサービスの売上高は、期末の車両台数と、期中平均の車両台数から算出する 1 台 1 カ月当たり売上高から予想し、前期比 61.5%の増収とした。19/3 期末の車両台数は前期末比 20 台増の 145 台とし、1 台 1 カ月当たり売上高は 18/3 期と同水準とした。

(2) 売上総利益率は、18/3 期の 9.8%に対し、19/3 期は 9.2%まで 0.6%ポイント低下するものとした。原価を構成する労務費と外注費のうち、売上高労務費率は 18/3 期とほぼ同水準とする一方、デリバリーサービスの売上構成比が上昇する分、売上高外注費率が上昇する状況を想定した。

(3) 販管費は、18/3 期の 258 百万円に対し、19/3 期は 318 百万円と 60 百万円増加するものとした。増加分の大きな割合を占めるのが、人員増に伴う人件費と考えた。従業員数は、18/3 期末の 206 名に対し、19/3 期末の 246 名まで 40 名増加すると予想した。それでも増収効果により、売上高販管費率は前期比 0.1%ポイント低下するとした。これらの結果、19/3 期の売上高営業利益率は 5.8%と、前期比 0.5%ポイントの低下を予想した（会社計画は 5.8%）。売上総利益率の低下分が、ほぼそのまま売上高営業利益率の低下分になる形となった。

20/3 期は前期比 12.5%、21/3 期は同 11.2%の増収が続くと予想した。オペレーションサービスの1事業所1カ月当たり売上高と、デリバリーサービスの1台1カ月当たり売上高は横ばいとし、それぞれ事業所数と車両台数の増加が増収を牽引するものとした。ロジスティクスサービスは、車両台数の増加に加え、1台1カ月当たり売上高も若干増加するもの予想した。

20/3 期以降の売上総利益率は、デリバリーサービスの売上構成比の上昇で緩やかな低下が続くとしたが、売上高販管費率も徐々に低下することでほぼ相殺されよう。これらの結果、21/3 期の売上高営業利益率は 5.7%と予想され、19/3 期とほぼ同じ水準が維持されるものとした。

【 図表 17 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE	19/3期単E	20/3期単E	21/3期単E
損益計算書								
売上高	2,191	3,492	5,215	7,428	9,003	9,364	10,535	11,711
前期比	-	59.4%	49.3%	42.4%	21.2%	26.1%	12.5%	11.2%
サービス別								
オペレーションサービス	1,862	2,847	4,063	5,351	-	6,615	7,497	8,379
前期比	-	52.9%	42.7%	31.7%	-	23.6%	13.3%	11.8%
構成比	85.0%	81.5%	77.9%	72.0%	-	70.6%	71.2%	71.5%
ロジスティクスサービス	328	561	994	1,314	-	1,518	1,625	1,736
前期比	-	71.0%	77.1%	32.1%	-	15.5%	7.1%	6.8%
構成比	15.0%	16.1%	19.1%	17.7%	-	16.2%	15.4%	14.8%
デリバリーサービス	0	83	157	762	-	1,231	1,413	1,596
前期比	-	278.7%	88.4%	383.9%	-	61.5%	14.8%	12.9%
構成比	0.0%	2.4%	3.0%	10.3%	-	13.1%	13.4%	13.6%
売上総利益	189	346	569	727	-	866	962	1,056
前期比	-	82.5%	64.5%	27.7%	-	19.0%	11.1%	9.7%
売上総利益率	8.7%	9.9%	10.9%	9.8%	-	9.2%	9.1%	9.0%
販売費及び一般管理費	154	233	224	258	-	318	354	390
売上高販管費率	7.0%	6.7%	4.3%	3.5%	-	3.4%	3.4%	3.3%
営業利益	35	113	345	469	518	547	608	665
前期比	-	218.4%	204.9%	35.9%	10.3%	16.6%	11.0%	9.4%
売上高営業利益率	1.6%	3.2%	6.6%	6.3%	5.8%	5.8%	5.8%	5.7%
経常利益	27	105	329	468	517	549	607	664
前期比	-	278.7%	211.9%	42.5%	10.3%	17.2%	10.5%	9.4%
売上高経常利益率	1.3%	3.0%	6.3%	6.3%	5.7%	5.9%	5.8%	5.7%
当期純利益	5	47	200	301	308	327	361	395
前期比	-	843.8%	322.9%	50.0%	2.2%	8.7%	10.5%	9.4%
売上高当期純利益率	0.2%	1.4%	3.9%	4.1%	3.4%	3.5%	3.4%	3.4%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ファイズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 18 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE	19/3期単E	20/3期単E	21/3期単E
貸借対照表								
現金及び預金	448	635	1,232	1,014	-	1,266	1,646	2,064
売掛金	282	382	644	815	-	1,006	1,100	1,190
貯蔵品	0	2	3	3	-	6	7	8
その他	9	40	38	28	-	28	28	28
流動資産	740	1,061	1,918	1,860	-	2,308	2,783	3,291
有形固定資産	70	82	62	65	-	70	75	80
無形固定資産	43	11	11	87	-	103	93	83
投資その他の資産	31	28	43	40	-	40	40	40
固定資産	145	122	117	193	-	214	209	204
資産合計	886	1,184	2,036	2,054	-	2,522	2,992	3,495
買掛金	38	75	150	266	-	272	304	336
短期借入金	279	400	420	-	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	50	50	-	-	-	0	0	0
未払金・未払費用	149	250	341	406	-	515	579	644
未払法人税等	5	51	140	78	-	104	115	126
その他	205	147	155	193	-	193	193	193
流動負債	728	975	1,206	944	-	1,084	1,192	1,300
長期借入金	50	-	-	-	-	0	0	0
その他	22	66	46	25	-	25	25	25
固定負債	72	66	46	25	-	25	25	25
純資産合計	84	142	783	1,084	-	1,412	1,774	2,170
(自己資本)	84	142	783	1,084	-	1,412	1,774	2,170
(少数株主持分及び新株予約権)	-	-	-	-	-	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書								
税金等調整前当期純利益	27	104	329	468	-	549	607	664
減価償却費	36	32	28	21	-	17	17	17
のれん償却額	27	28	2	-	-	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	-256	-100	-261	-170	-	-191	-94	-89
棚卸資産の増減額 (-は増加)	5	-1	0	0	-	-3	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	44	36	74	116	-	6	32	31
未払金・未払費用の増減額 (-は減少)	111	103	123	20	-	108	64	64
法人税等の支払額	0	-5	-74	-178	-	-196	-234	-257
その他	145	-48	29	35	-	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	142	149	250	312	-	291	392	430
有形固定資産の取得による支出	-2	-20	-5	-19	-	-12	-12	-12
有形固定資産の売却による収入	-	13	-	4	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-	-71	-	-26	0	0
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-	-	-	-	-	0	0	0
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	-1	-6	-23	-7	-	0	0	0
その他	-100	0	3	3	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-104	-12	-26	-91	-	-38	-12	-12
短期借入金の増減額 (-は減少)	279	121	20	-420	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-50	-50	-50	-	-	0	0	0
社債の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	-	10	431	-	-	0	0	0
新株予約権の行使による収入	-	-	-	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	0	0	0
その他	-37	-30	-29	-20	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	191	50	371	-440	-	0	0	0
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	230	187	596	-218	-	252	379	418
現金及び現金同等物の期首残高	203	433	620	1,217	-	999	1,251	1,631
現金及び現金同等物の期末残高	433	620	1,217	999	-	1,251	1,631	2,049

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ファイズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。同社は配当の実施およびその時期については現時点では未定としている。

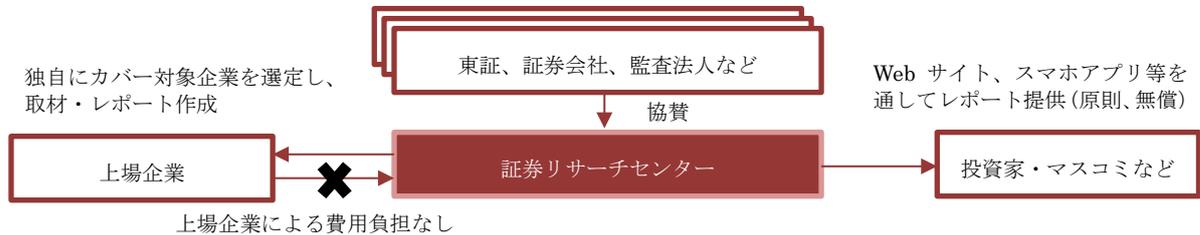
◆ 顧客企業の物流施設で事故が発生した場合に影響が及ぶ可能性

同社の顧客企業の物流施設で事故が起きた場合、それが同社の担当する施設であるかどうかに関係なく、また、事故の原因が同社に帰属するものでなくても、物流業務の一時的な停止や物流機能の再配置等により、同社の業績に影響が及ぶことが考えられる。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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。