

関通 | 9326

東証グロース

4Q Follow-up

2022/2期決算

売上高成長率は低採算契約の見直しで鈍化するも、利益率は大幅に改善し過去最高益を更新



Focus Point

EC業界のバックヤードを支える物流企業。急拡大且つ複雑化する物流ニーズに独自のノウハウで対応する。省力化のため先端テクノロジーの導入にも積極的に自社開発のITシステムにも注力

サマリー

2022/2期通期の売上高は会社計画の10,756百万円に対し6%程下回ったものの、期首から実施していた低採算の運賃契約を切替え、その他の低採算取引の終了、新規契約獲得に注力したことによる意図的なものであった。その為、営業利益は前期比74.5%増、純利益は63.9%増と大幅に伸長し、営業利益率も前年の4.4%から7.2%に改善した。4Q単独では売上高は前期比-8%、営業利益は-17.9%となったが、会社によればこれは前年4Qがコロナ感染拡大による需要の急増（前年同期比38.8%増）であったためその反動減としている。2023/2期の会社計画は、売上高が前期比で+18.9%、営業利益+29.3%、純利益+31.2%と引き続き高い成長を想定している。

百万円、%	売上高	YoY	営業利益	YoY	OPM	純利益	YoY	EPS, ¥	DPS, ¥
2018/2 単	5,255	-	161	-	3.1	56	-	-	-
2019/2 単	6,468	23.1	127	-21.1	2.0	79	41.1	13.0	-
2020/2 単	7,302	12.9	291	129.1	4.0	171	116.5	25.0	-
2021/2 単	9,530	30.5	418	43.6	4.4	283	65.5	31.7	-
2022/2 単	10,099	6.0	729	74.5	7.2	463	63.9	45.7	10
2023/2 連会予	12,002	18.9	943	29.3	7.92	608	31.2	59.3	10

物流サービス事業

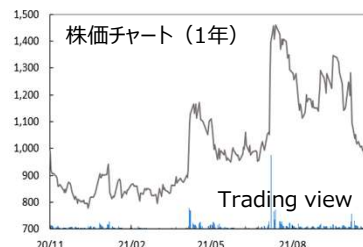
前述した既存顧客の運賃契約切替えによる影響は、前期比およそ12億円の減収要因であったが、新規顧客の獲得に注力したことで最終的には4.6%の増収となった。セグメント利益率は21/2期の3.5%に対して6.4%とほぼ倍増し、わずか1年で高収益企業へ変貌を遂げたことは特筆に値する。前期には兵庫県尼崎市に2拠点、埼玉県新座市に1拠点を開設したが、新座は22年2月のオープンで寄与は今期からである。22/2期の総面積は607百坪と前年比で41%増加したが同社の積極的な営業活動により短期間にキャパシティが埋まったようである。同社はコロナ禍に対応したマーケティングをいち早く導入し、オンライン施設見学会の開催やSEO対策に取り組むなど、高いパフォーマンスを示している。

ITオートメーション事業

主力商品のクラウドトーマスが好調である。セグメント売上高は433百万円 前期比+46.0%、利益は122百万円 +10.3%となった。売上に比して伸び率が低かったセグメント利益は、自動化機器の販売増により原価率が上昇したことと、サポート・販売・開発体制を強化したことが理由であった。同サービスが普及の初期段階であることを考えれば先行投資は十分に必要の時期であろう。前期にキャノンITソリューションと提携した効果がフルに寄与し始めるのは今期からである。

主要指標

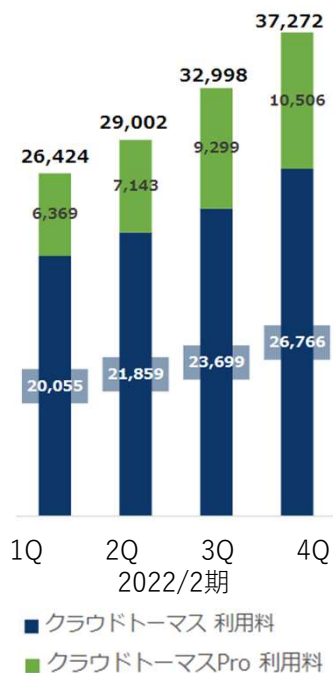
株価 (5/25)	759
年初来高値 (21/7/21)	1,583
年初来安値 (22/1/28)	555
10年間高値 (21/7/21)	1,583
10年間安値 (20/3/19)	334
発行済株式数 (百万株)	10,269
時価総額 (10億円)	7,795
22.2 株主資本比率	28.75%
22.2 実績ROE	21.5%
22.2 実績PBR	2.86x
22.2 PER	16.8x
23.2 予想配当利回り	1.3%



チームカバレッジ

research@sessapartners.co.jp

クラウドトーマス
利用料推移 (千円)



出所：同社IR資料より

同セグメントで注目すべき点は、同社が2021年に投入した大型物流施設にフォーカスしたクラウドトーマスProの売上が急拡大していることである。クラウドトーマスProはフード・メディカル・アパレルなどの特定業界向けパッケージをラインアップし、標準版と比べて単価も高い。クラウドトーマスProの4Q利用料は前年同期比で123%と急増している。

その他事業

外国人技能実習生教育サービスは、コロナ禍の継続により新規サービスが提供できず約4割の減収となった。一方社会性の高い発達障がい者向け就労移行支援サービスを含むその他教育サービスは堅調にし、売上高は85百万円（26%増収）となりセグメント損益は6百万円の赤字まで改善した。

2023/2期会社予想

売上高予想は12,002百万円 前年比+18.9%、営業利益は943百万円 +29%と利益モメンタムが強い。前期に注力した低採算取引の解消により利益率の改善が今期はフルに寄与すること、前期に新設した新座センター等の施設の満床を目指すことがドライバーである。今期の増床は、8月と12月に兵庫県尼崎市で合わせて8,300坪の増床を予定しているが、前年度の19,100坪と比べると半分程度となる。

ITオートメーション事業の業績ドライバーは引き続きクラウドトーマスである。セグメント売上高は600百万円+38.6%を計画しているが、足元のモメンタム、今期からフルに寄与するであろうキャノンITソリューションズとの提携効果を勘案すると保守的な計画に見える。

その他事業は発達障がい者向け就労移行支援サービスの通期黒字化を実現させセグメントの黒字化を定着させることを目指す。

2023/2期 セグメント別売上高会社計画

(百万円)	2022/2期*	2023/2期* CE	増減率
物流サービス	9,568	11,284	17.9%
EC・通販物流支援サービス	9,393	11,067	17.8%
受注管理業務代行サービス	111	154	38.7%
その他	63	62	-2.8%
ITオートメーション	433	600	38.6%
クラウドトーマス	324	500	54.3%
その他	109	100	-8.2%
その他事業	96	118	22.3%
外国人実習生境域サービス	11	9	-14.0%
その他教育サービス	85	108	27.0%
合計	10,099	12,002	18.9%

* 2022/2期は単体、2023/2期より連結決算へ移行。出所：同社決算説明資料よりSIR作成

株価インサイト

株価は昨年7月の高値1580.3円（調整済）から50%程下落しているが、同期間にマザーズ指数も同程度下落してる。海外金利上昇懸念、地政学リスクがクローズアップされているが、伝統的に新興企業は外部環境の変化にともなう投資家のポートフォリオ変更の影響を受けやすい。

同社の財務パフォーマンスは秀逸であるが、今期予想ROEは25.5%から19.8%に低下する。好調な業績により内部留保が増えたこともあるが、売上拡大のために物流施設への投資を継続する同社にとって短期的な財務パフォーマンスの評価はあまり意味がないだろう。外部環境の影響を受けながらも、規律ある投資を続けながら売上拡大を図る実績が市場で評価されていくと思われる。

同社は2022/2期に初めて一株当たり10円の配当を実施した。配当性向は21%程であるが、一定の内部留保を確保しながら株主還元配慮の方針に転換したことは意義が大きい。

相対チャート（関通 - TOPIX - マザーズ）1年



出所：Trading View

免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ

東京都渋谷区広尾 5-3-18

info@sessapartners.co.jp