

ユーピーアール | 7065

東証2部

UPR

ユーピーアール株式会社

- UPRはパレットレンタル業界で第2位の企業であり、売上高の年平均成長率(CAGR)は約10%で業界平均を上回っている。パレットレンタル事業が売上高全体に占める比率は約70%だが、利益についてはほぼ全てを占めている。日本の少子高齢化による働き手不足や働き方改革を受けたパレット利用率の上昇が、構造的成長の牽引役である。鉄道貨物協会は、トラック運転手の不足人数が2028年までに28万人に達すると予想しているが、UPRによれば、パレットを利用した場合のトラックへの載荷時間は平均20分であり、パレットを使わない場合の5分の1で済むという。
- そのため、UPRは工場近隣でパレットを借りて、それを配送先で返却できる輸送用パレットプールシステムの利用が大きく伸びると見ている。輸送用パレットプールシステムには全国を網羅するパレットデポ(サービス拠点)が必要であり、同社が展開する拠点数は190拠点(20年3月期末時点)である。日本パレット協会の統計データによれば、木製ならびにプラスチック製レンタルパレットの総数は2,200万枚であり、日本国内で使用されている約5億枚のパレット全体に占める比率は4.4%に留まり、20~30%に達している欧米を大きく下回っている。レンタル比率が欧米並みに上昇すれば、日本のレンタルパレット数は1億枚に達することになる。
- 下表に示すように、7月14日に発表された同社の2020年8月期Q3累計決算において、売上高は+8.8%、営業利益は+31.5%になった。通期業績予想に対する進捗率については、経常利益の進捗率が93.7%に達して19年8月期第3四半期を大幅に上回っており、通期決算で予想を上回る可能性が高い。新型コロナウイルス感染の影響で生じた家庭用ティッシュやトイレトペーパーの品切れ状態の緩和に向けて製紙会社が製品供給を強化し、パレット需要が増加したことが予想を上回るQ3の一因である。ただし、これは顧客の中期的なプロジェクトの一環であるため、同社は来年にこの需要が消失することはないと予想している。

ユーピーアール連結業績の推移

日本基準 百万円、%	FY8/18 act	FY8/19 act	FY8/20 CE	YoY 3Q 8/20 act	YoY 3Q vs 8/20 CE	3Q vs 8/19 A		
売上高	10,367	11,671	12,500	7.1	9,418	8.8	75.3%	74.2%
うち海外	344	445	497	11.7	350	6.1	70.4%	74.2%
・パレットレンタル	6,867	7,889	8,678	10.0	6,329	8.9	72.9%	73.7%
・パレット販売	2,582	2,498	2,532	1.4	2,040	6.9	80.6%	76.4%
・新規事業	918	1,284	1,290	0.5	1,049	12.2	81.3%	72.8%
売上高	100.0%	100.0%	100.0%		100.0%			
うち海外	3.3%	3.8%	4.0%		3.7%			
・パレットレンタル	66.2%	67.6%	69.4%		67.2%			
・パレット販売	24.9%	21.4%	20.3%		21.7%			
・新規事業	8.9%	11.0%	10.3%		11.1%			
売上総利益	3,617	4,234	4,558	7.7	3,458	9.8	75.9%	74.4%
売上総利益率	34.9%	36.3%	36.5%		36.7%			
販管費	2,980	3,477	3,583	3.0	2,535	3.6	70.8%	70.3%
販管费率	28.7%	29.8%	28.7%		26.9%			
減価償却費	1,670	2,048	2,258	10.3	1,664	12.7	73.7%	72.1%
EBITDA	2,460	2,990	3,401	13.7	2,771	19.6	81.5%	77.5%
EBITDA マージン	23.7%	25.6%	27.2%		29.4%			
営業利益	636	756	975	29.0	923	31.5	94.7%	92.9%
営業利益率	6.1%	6.5%	7.8%		9.8%			
経常利益	803	1,008	1,200	19.0	1,124	34.6	93.7%	82.8%
当期純利益	566	573	775	35.3	765	65.6	98.7%	80.6%

出所：同社決算短信、決算説明会資料よりSESSAパートナーズ作成

主要指標	
Share price (8/28)	3,800
YH (20/7/13)	4,875
YL (20/3/23)	1,540
10YH (20/7/13)	4,875
10YL (19/6/19)	680
Shrs out. (mn shrs)	7.66
Mkt cap (¥ bn)	29.49
EV (¥ bn)	34.59
Equity ratio (5/31)	34.4%
20.8 P/E (CE)	38.0x
20.8 DY (CE)	0.26%
20.8 OPM (CE)	7.8%
20.8 EBITDA mrg (CE)	27.2%
20.8 EV/EBITDA (CE)	10.2x
19.8 ROE (act)	11.5%
19.8 P/B (act)	4.53x

株価チャート(週足)



出所：SPEEDA

ブル：

ニッチなマーケットにもかかわらず比較的多額の投資が必要であることから、新規参入のリスクは低い。利益成長率が高い上、IoT、トラッキング/リモートモニタリングやアシストスーツといったけん引役はテーマ性が高い。

ベア：

FCFのマイナスが今後も続く見込みであり、当面は低水準にある配当性向が引き上げられる見込みはない。市場の調整局面において、高バリュエーション銘柄はリスクに晒される。

SESSA リサーチチーム

research@sessapartners.co.jp

Quick Lookはスポットでの銘柄の紹介を目的としており継続的なフォローアップは予定していません。

UPR レンタルパレット



出所：同社ウェブサイト

海外拠点



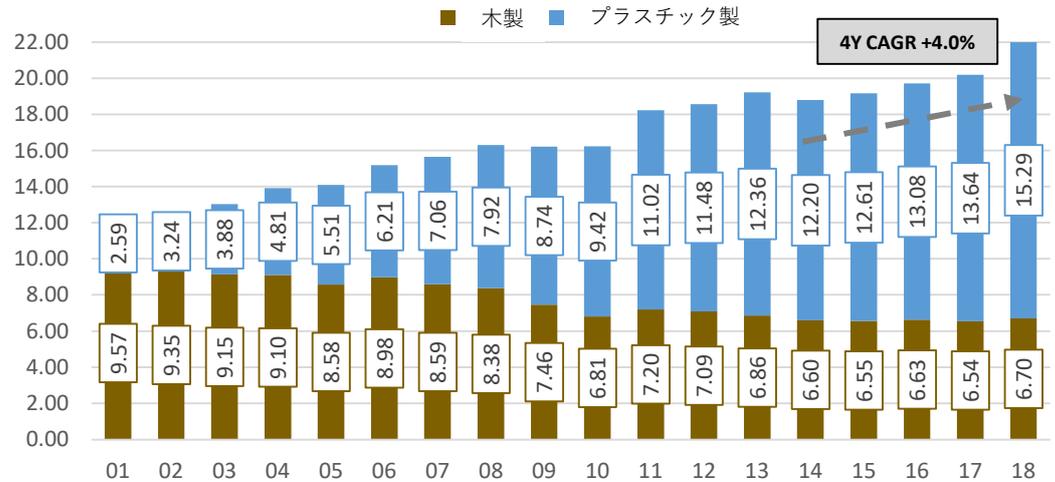
出所：同社ウェブサイト

沿革

- 28.01 山口県宇部市にて酒田材木店として創業
- 79.03 法人化し、ウベパレット株式会社として設立
- 88.09 東京にてレンタルリーシング株式会社を設立
- 02.09 2社が合併し、主要な本社機能は東京に置いた
- 05.07 位置情報事業開始
- 06.09 カーシェアリング事業開始
- 07.09 ユーピーアール株式会社に商号変更
- 09.04 遠隔監視事業開始
- 11.08 UPR Singaporeを設立
- 14.07 UPR Thailandを設立
- 14.09 パワーアシストスーツ事業開始
- 15.02 UPR Malaysiaを設立
- 18.06 UPR Vietnamを設立
- 19.06 東京証券取引所第2部へ上場

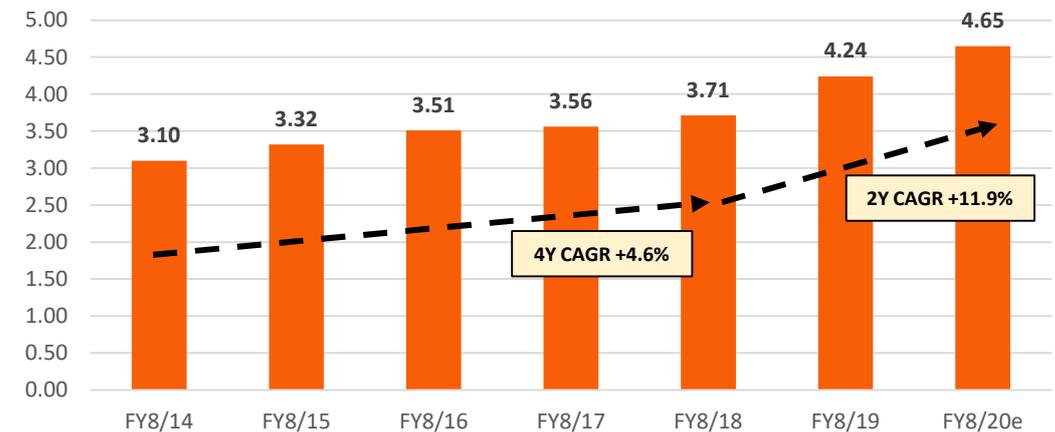
出所：同社有価証券報告書

日本レンタルパレット保有数量（百万枚）



出所：日本パレット協会

UPR レンタルパレット保有枚数推移・予想（百万枚）



出所：同社決算説明会資料

ユーピーアール その他財務ハイライト

日本基準	FY8/18	FY8/19	FY8/20	2 year	3Q 8/20
百万円、%	act	act	init CE	CAGR	act
現預金	3,055	3,023	—	—	3,396
有利子負債	6,824	7,569	—	—	8,498
純負債	(3,769)	(4,546)	—	—	(5,102)
純資産	4,101	5,836	—	—	6,514
総資産	14,342	16,883	—	—	18,930
自己資本比率	28.6%	34.6%	—	—	34.4%
配当金総額	6	61	—	—	—
配当性向 (%)	0.5	8.6	9.9	—	—
ROE (%)	14.7	11.5	—	—	—
DOE (%)	0.1	1.1	—	—	—
営業活動による CF	2,166	2,299	—	—	—
投資活動による CF	(1,402)	(4,236)	—	—	—
フリー CF	765	(1,937)	—	—	—
財務活動による CF	(452)	1,915	—	—	—
設備投資額	2,290	4,605	6,067	62.8	3,291
減価償却費	1,670	2,048	2,258	16.3	1,664
R&D	89	194	160	34.1	59

出所：同社決算短信、決算説明会資料よりSESSAパートナーズ作成

大株主の状況 (%)	(%)
酒田義矢	50.1
酒田三男	5.9
酒田加代子	4.2
酒田健治	2.7
自社従業員持株会	2.5
資産管理サービス信託	1.3
銀行証券投資信託口	1.3
日本マスタートラスト	1.2
信託銀行信託口	1.2
BNY・GCMクライアント JPDISGFEAC	1.2
SBI証券	1.0
ドリームインキュベータ	1.0

時点：2020/02/29

バリュエーションならびに大株主の状況

- 同社株の流動性はまずまずの水準にあり、過去1か月間/3か月間の1日平均売買代金はそれぞれの790万ドル/520万ドルである。‘完璧な株価’の状態にある高バリュエーション銘柄は、市場調整局面ではリスクに晒される。UPRは当面は必要な設備投資資金を銀行借入で賄う意向であり、その一方で自己資本比率は30%を上回る水準を維持している。そのため、今のところはエクイティファイナンスを実施する可能性は低いが留意は必要である。
- 同業他社と比較した場合、日本パレットプール(NPP)が著しく割安に見えるがNPPの低バリュエーションの一因は上場市場(JASDAQ)などに起因する流動性の低さもあるが、見劣りする同社の成長性が最大の要因であろう。NPPの二大株主は、オールドエコノミーに属する日本貨物鉄道(11.4%)と日本通運(10.6%)であり、石化業界への依存度が高い。

パレット関連企業の評価比較

会社名	市場	売上高 百万円	*時価 総額	今期	P/E (CE)	P/B (act)	DY (CE)	売上高 3Y CAGR	EBITDA 3Y CAGR	自己資本 比率
パレットメーカー										
- 三甲	未公開	109,100	-	20.5	-	-	-	-	-	-
- 岐阜プラスチック工業	未公開	36,015	-	21.3	-	-	-	-	-	-
パレットレンタル										
- 日本パレットレンタル (JPR)	未公開	28,592	-	21.3	-	-	-	-	-	-
7065 ユーピーアール (UPR)	TSE2	11,671	31.4	20.8	40.5	4.82	0.24%	10.3	22.5	34.6
4690 日本パレットプール (NPP)	JQS	7,017	2.8	21.3	8.4	0.62	2.09%	3.5	6.6	43.3

出所：SESSAパートナーズ作成。*10億円

■ レンタルパレット事業を支えるネットワーク

デポ網：190か所

デポ・・・物流機器の貸出、返却を行うサービス拠点

- デポ：190か所
- 営業所：13か所



(2020年3月1日時点)

※宇部デポ・・・ウベパレットサービス株式会社(当社の連結子会社)

出所：同社IR資料

LEGAL DISCLAIMER／ディスクレイマー

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パートナーズ株式会社

東京都渋谷区広尾5-3-18

info@sessapartners.co.jp