

セイノーホールディングス株式会社
IR DAY 2023 質疑応答要旨（2023年6月13日）

【質問者1】

Q：経営目標 ROE8%以上の背景にある PL 面の成長・資本政策の前提を教えてください。

A：資料 17 ページをご覧ください。売上高の成長率につきましては、オーガニック成長率 4%（年率）と M&A による成長。利益率につきましては、現状 4.5%程度の利益率を、利益率の高いロジスティクス・貸切に注力することで営業利益率を 5.8%の水準まで引き上げていきたい。このように進めることで、営業利益は年率 10%以上の成長を図っていく予定です。このような PL 面での成長を想定しながら資本政策を実行していく考えです。株主還元は D0E4.0%を目安として、各年のキャッシュフローの配分をより株主様の方に振り向けるといくということで、自己株式の取得、これは継続的に検討していきたいなというふうに考えております。初回として 300 億円を発表させていただきました。自己資本比率は現在 63.2%でございますけれども、55%超えを目安としております。ただし、成長投資との兼ね合いになりますので、柔軟に検討していきたいと思っております。

Q：今回成長の方向性を出示いただきましたけども、進捗管理をどのくらいの時間軸で実施されていく予定ですか。例えば3年で結果がどのように表れて、結果が想定以上に現れない場合、追加の対応や方針の変更とかも必要になると思っていますので、どのような管理をされていくのかがあればお伺いをしたい。

A：クライテリア・物差しを作りたいというふうに思っております。外部環境も含めて、思う通りいかないこともあるかと思っておりますので、考えられる打ち手 ABC の選択肢のなかでどれがベストかなというところは、もう少し見ながらやっていきたいと思っております。

一番簡単な物差しとして、それぞれの打ち手がどういうふうに PBR に貢献するのか、打ち手に関してはその都度に応じて、これだったら A でやりましょう、B をやりましょうと。これは我々の中でも原案作って、そして投資家の方々からご意見をいただきながら進めれば良いなというふうに思っております。様々なステークホルダーの方がいらっしゃるの、投資家の方々のご意見をいただいた上で判断をしていきたいと思っております。

Q：投資基準はどのように設定されているのですか。過去 M&A を実行されていますが、投資の成果が外からは見えづらい。これまでの方針と今後の方針との変化、投資の規模感、投資のリターンをどのように考えて、投資の意思決定をされるのかお考えをお聞きしたい。

A：投資のリターンについては時間軸とシナジーの観点でお話いたします。過去、西武運輸さんを買収させていただきました。買収当時は赤字でしたが黒字転換を実現しました。単純なシナジーで、ダブっていた拠点や路線、配送を統合することで、当然輸送効率が上がります。元々持っている我々の輸送インフラと重ねていくと相当輸送効率が上がります。これはすぐに実を摘み取ることができます。今回のハコベルについては、業界全体で輸送効率を実現していく。

すぐに業界の実を摘み取るのではなく、業界の輸送効率化には大体3年を目処に実現したいと考えています。

続いてシナジーについては、これまで運送コストの足し引きで単純にモニターしていました。これからはロジスティックが入ってきます。お客さんの管理コスト、例えば1人のリクルーティングコスト・エンゲージメントコストを勘案すると、当社に頼んだ方が安いんじゃないかというようなことを提案していくこととなります。このようなことは本当に外に見せないですから、どれだけうまくいったかを見せられるようにしていきたい。

【質問者2】

Q：資料17ページに記載のある、適正な資本構成について、もう一度詳しくお伺いしたい。安定的なビジネスで、ロジ・貸切の方に事業ポートフォリオをしっかりと移行していくことで今後利益率が上げていくことになると、資本コストを考えれば、自己資本比率は50%台後半でも、やや資本過多なのではないかなとも思う。ロジへの投資は直接アセットを持たない投資に少しずつ考え方も切り替わっているところですので、あえて資本を厚めに持たなければいけない理由として大きなM&Aを考えているのでしょうか。そのようなことがなければ、もう少し資本のところは薄くもできるんじゃないかなと思うのですが、もう一度自己資本比率資本の厚みについて詳しく教えてください。

A：現在の投資案件を勘案して、自己資本をしっかりと厚めにしておいた方がよいと考えたこともあります。ただ、今ご指摘いただいたように、大きな案件なければここまで厚い自己資本は必要ないと、確かにご指摘の通りだと思います。今後も議論していきたいと思っています。

Q：Green 物流が当社の経済的価値にもたらす影響を詳しくご説明いただけますか。社会的価値には十分大きな価値があると思いますが、資料17ページに記載のROE改善のドライバーのどの要因にどのように寄与してくるのか教えてください。

A：単純な事例でイメージしやすいものを申し上げますと、一つのエリアに今まで5件のお客さんがいらっしやった。そこに我々から同業まで1台ずつ5台走っていた。人口がどんどん減少し、宛先が3個になったときに5台走っている必要ないですよ。車両の空間が空くので、3台で走ればいいですよ。我々が1台でやりますよと言うと、同業は非常にコスト削減できます。皆さんもイメージしやすいのは、大きなビルとかが垂直に街がある村があると、我々は「Sky Hub」と呼んでいるが、まとめて一箇所に全部置いてくる。今までは1件に対して1個運んでいたのが5個運べるということで、同業さんからも手数料いただきますし、それから運ぶ個数も多くなっていくということで、現在より利益が上がるかはわかりませんが、輸送効率改善し利益は上がりやすい体制になると思っております。そのような集約化を図っていくことが一番大きい。

A：クロスセルの効果が大きい。全国の営業ネットワークでこれまで特積みで成長してきましたが、今後はロジやハコベルを活用した貸切も含めて、クロスセルで商材を提供できるかポイントです。クロスセルの共同営業による生産性の向上が一番わかりやすいと思います。

Q：社長のイニシアチブで企業価値の向上経営に大きく舵を切り始めたかとお話でしたが、意識が変わったきっかけを教えてください。

A：二つあります。一つ目は過去からの積み上げで、投資家の皆様の目線に私が追いついていなかった。これからは六方よしでステークホルダー皆さんと一緒に進んでいく方向になっても、私の OS が全然追いついていないってことはずっとご指摘にありました。二つ目は、ハコベルが傘下に入ったこと。Green 物流の具体的なファンクションが生まれた。業界全体を良くしようとする、今までの私の度量ではとてもカバーできないなど。六方良しを進めるならば、六方の方々から見ていただかないと、うまくいかないなと思った。それが一番大きなトリガーになりました。概念的にはそのように思っていました。業界をまとめるファンクションはなかった。ハコベルが入ったことでそのスイッチがより入った。

【質問者3】

Q：ダブル連結トラック方式、また、隊列方式による運行方式は Green 物流にも通じるだけではなく、非常にローコストオペレーションを可能にするという意味で、多大なる経済メリット収益改善効果をもたらすオペレーションになりうると考えられるが、将来目指す姿として出てきていないため、そこについて考え方を改めて整理して教えていただきたい。特に西の方の同業他社と比べて、ダブル連結トラックの導入予定台数が少ないように見えるが、ダブル連結化ではなく、将来的な隊列走行の方がハコベルの機能も非常に有効に使える策として、長期視点から、アセットの投資を現在踏みとどまっているのか、将来的な隊列走行の形を長期的には御社狙っているのか、お考えがあれば教えていただきたい。

A：隊列走行は法令に準じて対応していきたいと思っている。隊列走行は技術的には高速道路での追尾走行はできるため、法令が整っていくのであれば取り入れていきたいと優先順位を高く考えている。連結トラックについては、我々が持っているネットワークの中で、連結トラックで走れる幹のところと枝のところを今でも調査しながら進めているが、我々の持っているネットワークは比較的、細かく設計されており、1ヶ所に荷物を集めていくパターンでは有用であるが、店所直送の体制をとっている中では、他社と比べ時間がかかっている。連結トラックの更なる導入にあたっては、考えていきたい。

＜追加のご回答＞

連結トラックは路線車 1 台の購入コストを 1 とすると 3 程度のコストがかかる。積載効率は単純に 2 倍となります。燃費の改善効果は 20%程度。高速を降りてからの右左折の問題など課題が多いのも事実であり、申請許可をとるのにも課題がある。当社としては、かねてより 2 車 1 名、3 車 1 名など大変効率の良い輸送を行っており、人手不足に対する効率輸送を実現しています。経済合理性とリードタイムなどお客様の利便性を意識しつつ、今後も現状の運び方に固執しない、幅広い輸送方法を取り入れていくことで Green 物流を実現していきたいと考えています。

Q：資料 8 ページ「社長として考える私の成長ストーリー」に掲げられる一番上の御社の考え方の 1 丁目 1 番地であるところの「全てのお客様の繁栄を中心軸に考える」というところと、昨今のコストインフレに対する値上げというところが相反するものになり得ると思う。目標とする営業利益率 5.8%が顧客とともに成長していく最低のラインだという考えで、お客様にそのレベルまでの運賃転換をお願いしていく考えであるのか、また、5.8%のうち、半分以上は、御社自身の効率化によって達成しなければならないという考えなのか教えてください。

A：お客様が 100 円で売っている商品のうち、一般的には 8 円が運送費で、20 円が間接コストである。当社はロジスティクス戦略で間接コストを圧縮しようとしている。お客様のプロセスや管理などを我々が肩代わりするで、これまで 20 円かかっていたコストを 15 円にすること。輸送の部分は我々も維持するためには、適正な運賃をお客様と相談しながらやっていき、無理に値上げすることはしない。経営管理や生産管理の分野でお手伝いをさせていただいて、お客様が人を採用して、そしてそこを管理するという間接的な費用を使われるより、我々に流動的に頼んでいただければ、サービス提供していくという方向に行こうと思っている。

【質問者 4】

Q：今回のご説明の中で「社長として考える私の成長ストーリー」というページがあるというのはすごくいいなと思いました。それから、ロードマップ 2028、あるいは Green 物流の実現といったようなところが、長期的な取り組みとして掲げられておりまして、これの解像度を今後高めていくことを考えると、無形資産のところでご説明がありましたけれども、例えばお客様に対して、こういった取り組みをしっかりと伝えていくというような、情報の拡充をお願いしたい。加えて、我々に今日ご説明いただいておりますけれども、社内でタウンホールミーティングを開催するなど、社内の方々にもしっかりと説明していただいて、全体の解像度を上げてスピードを上げていただくというようなことをしていただければありがたいなと思っております。

A：発信に対してまだまだ弱いところがずいぶんありますので、社内外とも今後対話を強化していきたいと思っております。

【質問 5】

Q：何故このタイミングで大きく舵を切られたのか。徐々に徐々に変化を感じてはいたのですが、大きく舵を切られたのかというところで、アドバイザーボードにラクスルの松本氏が入られたというところ、あと業界全体を変えていくうえでというところをもう少し深掘りしていきたい。

業界を引っ張っていくために、御社が業界を引っ張って資本政策をまず改善させてというところ、少なくとも投資家の要望に応えられるようなところまで変えていきたいと思われるのでしょうか。資本政策の部分でもう少し適正資本のありかたの議論の余地があると思う中で、こういったところが加速していくのか、それともある種、ここで大きな道筋が出来てこれに沿って行くのか 議論が加速していくのかある種どうかを含めてお伺いしたところがこの質問の背景にあります。

A：議論は今後も加速して続けていくのは間違いなくやっていきたいと思っています。
というのも私の中での累積的な意識の変化に大きな影響があるからです。トリガーとなったのはハコベルの機能が入ったというのがあります。

これからは、投資家の方々の目線というものをわかりながら、そして将来目線もわかりながら、お客さん・取引先・同業も分かるようになっていかないと、多分成長できないということが内包的にあります。

資本政策の変更については、業界の旗振りになれるかわかりませんが、当社がこのようなことを発表したら市場は反応して、業界が当社に付いていってもいいのかなということになる気がしている。市場の反応はわかりませんが、何か理想だけ述べていて誰も相手にしてくれないということでは、業界全体で Team Green を実現しましょうというところに、決してポジティブに働かないと思ったところがあります。ですから何かを進めていく、旗を上げるときには、1つ明確な方向性っていうのを見せて、それがネガティブな反応では無いということ为先駆者として伝えていかないといけないと思っています。今後も対話を続けていきたいと思いません。

Q：資料 44 ページの従業員へのインセンティブについて、従業員持株会が増えていることは素晴らしいと見ていました。三方良しで利益が従業員の皆さんにも還元されるところで、御社は業界の中では先んじて従業員の福利厚生も含めてかなり色々手を打ってこられたと思いますが、従業員持株会も含めてこのページを開示された背景とかも含めて、今後 2024 年問題などキャパシティが叫ばれている中で、どういった今後の打ち手を考えていらっしゃるのか、または業界内で見た時に御社がどれだけ先んじているのかをアピールしていただけるとありがたいと思います。

A：おかげ様で、社員の定着とかその環境に関して、定着率はありがたいことにとっても良い。職場が働きやすくお互いにコミュニケーションが良く取れているのだろうと想像はしています。強みは、組合がすごくしっかりコミュニケーションをしているところ。ですから我々にとって組合というのは色々な知恵を集める集積地になっていて、我々の強みと言える。これは創業当時から労使協調という想いがあり、それがベースの考え方となっているので労も使も一緒にお互いを協調しあってやっていこうというところが DNA として根付いているがためにこういう方向になっているのだろうと思います。このようなベースがあったうえでこれからより従業員の皆さんの採用・定着というのが大きなテーマになりますので、そこで我々は、運送会社でセイノーを選ぶというよりも、お客様に貢献できるというところでセイノーを選んでいただけるというところを目指していこうと思っています。このインセンティブについても具体的に経済的にバックアップする1つのプランです。

Q: ハコベルに関して、元々どちらかというとセイノーのような都市間輸送というよりもインターシティーのところの輸送をやっていたら、大きなプランの中で都市間輸送が入っていたと思う。都市間輸送の方がマッチングや IT 化などの課題があったと思うのですが、色々な IT 化をただしなくてはいけない状況が迫ってきた中で、御社が理想とする IT 化の状況を 100 としたときに現在の進捗を教えてください。加えて、今回 2024 年問題を機に IT 化は加速すると見ていらっしゃるのか、今考えている事がありましたら教えてください。

A: 輸送業界全体で見た時、デジタル化しやすい領域とデジタル化しにくい領域があります。ラストマイルや都市内輸送、短い距離の輸送の方がテクノロジーとの相性がいいためデジタル化を進めやすく、ハコベルはラストマイルから都市内・域内の強みを有しております。

業界全体のデジタル化の状況・進捗については、曖昧なお答えになりますが、まだ途中の段階と認識しています。ハコベルは輸送マッチングから事業を開始しておりますが、お客様からはシステムで最適な輸送を計画してほしい、管理もデジタルでしてほしいというニーズがあります。そういったお客様のニーズに対してやることはまだまだ沢山あると思っています。

2024 年問題でより影響を受ける領域は長距離輸送だと思います。ドライバーの高齢化ともあいまって、長距離輸送ドライバーが、当社の強みであるラストワンマイルや域内・都市内に流入する流れがあるのではないかと思います。一方で、長距離領域については、自動運転や隊列走行といったハードの技術革新、あるいは高速道路の制限速度が緩和されるといった法令改正の可能性のある領域かと思っています。ハードの技術革新はデジタルマッチングとの相性がいいところですので、その影響を見据えて事業展開をしていきたいと思っています。

Q: ハコベルを例に考えると、もとのラクスルは設備稼働率が低い分野で需給マッチングの情報非対称性が大きい分野をシステムチックにマッチングのコストを下げ、稼働率を上げて売上や利益を上げていくモデルですが、物流に関しては積載効率などを見ると効率が低いと思う。一方で、人手不足と言われるなかで、余剰な供給力を見出せるエリアがあるのであれば教えていただきたい。それがなかなか難しいので人手不足でコストが上がってハコベルの売上高は順調に成長しているものの、売上総利益率が向上しないといった影響があるのかなというふうに感じています。

A: まず統計的なファクトについては、全体的なドライバーさんの数はほぼ横ばいで推移して足元で著しく減少しているわけではありません。また、営業トラックの積載効率は 40%程度というデータがあり、まだ引き上げの余地があると思います。当社に限ると、ラストワンマイルや域内・都市内の領域、特に JV 化以前から注力してきた都市部ではドライバーキャパシティは潤沢にあり、お客様のオーダーに対するマッチング率はほぼ 100%の水準です。これまで力をいれてこなかった地方部では JV 化以降、セイノーとともに共同でキャパシティ強化を図っています。マージンについては、価格の柔軟性が課題です。業界のイメージとしては、航空業界やホテル業界に近いと認識しています。固定のキャパシティがあるなかで、toB と toC の差はありますが、需要側はこの日に必ず運ばなければいけない制約がある。こういった業界は最終的には、供給・キャパシティ側でダイナミックプライシングが進んでいるので、トラッ

ク業界も価格の弾力性がこれから高まっていくと思います。すでにハコベルでも委託先に対するダイナミックプライシングは一部取り入れています。今後も強化していきたいと思います。

A：それと空間的な満載の話がある。例えば、2時間かけて2,000個、11tを積み、2時間かけて100キロ走って11tを運び、2時間かけて下ろす。つまり6時間で11tの輸送が発生している。空間的な満載は既にいっぱいですが、時間的な満載という話があって、2000個をパレタイズする。我々はユニットロードを使っていて、11t車に14台程度なので、11t車に15分で荷物を積む。15分で積んで、2時間走って15分で降ろして、また15分で積んで2時間走って15分で降ろすと、今まで6時間で、11tという輸送が発生していたのが、5時間で70%積んだとしても組み合わせで140%輸送が発生する。時間効率を上げていく取り組みを現在、全体の中で10%ぐらい始めていてさらに展開していきたいと思う。

【質問者7】

Q：自社株買いについて、每期安定的に実施するという意味合いなのか、あるいはROE8%達成に向けて必要な業績が出なかったときに補足的に対応策として実施していくのか、考え方を確認させてください。特にEPSの20%成長という目標が高く見えたので、一定程度安定的に自社株買いを念頭に置かれているのかなというふうにも見えるのですが、以上確認させてください。

A：ロードマップの目標を実現するには、自己株買いを継続的に行うことが必要だろうと考えています。ただし、実際の計画の進捗状況などを見ながら考えていく必要があるのかなと思います。