

2005年7月2日

セクター:陸運業

株式会社ゼロ (9028 JASDAQ)

国内事業は安定的に推移し、成長は望めない。海外での事業展開に期待。

国内での車両輸送事業が中心だが、この事業分野では今後の大きな成長は期待できない。中古車オークション関連事業でも、当社の売上高伸び率は高くなく、また会社全体の売上に対するウエイトが低いことから、当社の業績を牽引するとは考えにくい。

足元の業績では税効果会計の適用によって、当期利益がやや過大に計上されており、ほぼ実力ベースと考えられる05.6期・06.6期の会社予想EPS100~120円が、株価形成の基準となる。成長性の点では、PERは10~12倍程度と考えられ、当面は想定公募価格帯である1,600円前後が妥当な株価水準であろう。

当社ではアジアを中心とした海外での事業展開を進めており、この部分の成長期待を、これにどこまで上乗せするかがポイントとなる。

連結データ(左肩は対前年比(%))

決算期	03/6	04/6	04/12中	05/6会予	06/6会予
売上高(百万円)	47,652	48,834	24,561	51,105	51,673
		2.5%		4.7%	1.1%
営業利益(百万円)	1,359	869	533	--	--
		-36.1%			
経常利益(百万円)	1,435	956	601	1,317	1,560
		-33.4%		37.8%	18.5%
当期利益(百万円)	2,612	979	241	634	782
		-62.5%		-35.2%	23.3%
総資産(百万円)	21,864	25,434	27,323	--	--
純資産(百万円)	6,225	10,413	10,651	--	--
株主資本比率(%)	28.5%	40.9%	39.0%	--	--
ROA(%、経常利益 \wedge -入)	6.6%	3.8%	2.2%	--	--
ROE(%、当期利益 \wedge -入)	42.0%	9.4%	2.3%	--	--
発行済株式数(修正後、千株)	6,069	6,069	6,069	6,069	6,069
EPS(円/株)	430.4	161.3	39.7	104.5	128.8
BPS(円/株)	1,026	1,716	1,755	--	--
配当(円/株)	--	--	--	--	27

事業概要～日産自動車グループ中心の車両等輸送事業

当社グループは、当社及び子会社4社(株)ゼロ・トランス、(株)ゼロ九州、苅田港海陸運送(株)、(株)ティービーエム)から構成され、車両輸送関連事業、中古車オークションの開催運営事業(以下、カーセクション事業)、一般貨物輸送事業を主たる業務としている。

車両輸送関連事業は、主に新車・中古車の輸送、納車前整備や一般車検整備、中古車オークション会場での検査業務を主とする構内作業及びそれらに付随する事業で、ゼロ・トランス、ゼロ九州に一部業務委託している他、苅田港海陸運送が車両関連の荷役作業を元請けし、ティービーエムが新車・中古車輸送を元請けしている。

カーセクション事業は、リースアップ車や新車販売会社の下取り車の入札会運営事業で、当社が運営し、ゼロ・トランス、ゼロ九州がその付帯業務を当社から受託している。

一般貨物輸送事業は、主に家電製品の倉庫から店舗への輸送、店舗から顧客への配送で、当社が手がける他、ゼロ・トランスに一部業務を委託し、苅田港海陸運送が一般貨物の荷役作業を元請けしている。

なお、(株)ティービーエムは05年1月に、苅田港海陸運送(株)は04年9月に当社が全株式を取得し、子会社化している。

収支の状況～海外事業での成長性期待はあるが、国内事業は横ばい

02.6期には退職給付会計上の数理計算上の差異を一括償却し、約769百万円を計上したことによって経常損失となり、03.6期には、厚生年金基金の代行返上を行ったことで、2,713百万円の特別利益を計上したことで、当期利益が大幅に増加した。

当社では、中国での新車輸送事業へ参入を開始し、また国内では日産系列販売会社向け新車地域輸送のシェア拡大、全国の中古車オークション会場への出品車搬入・納品者搬出等を積極的に進めている。しかし、セグメント別での収支状況は、表1の通りで、主力事業である車両輸送分野でもカーセクション分野でも売上高は微増傾向にあるに過ぎない。また、車両輸送分野の売上高が大きいのが、この分野の利益率が低い点も特徴的である。

つまり、中国等海外での新しい事業展開には成長性があるかもしれないが、国内事業については、日産系列の伸び率の低い、しかし安定的に受注される業務が中心であり、大きな下振れ不安もないが、成長性も見込めない構造となっている。

日産自動車グループ向けの売上高が全体の80%以上を占める極端な受注傾向にあるが、これは当社のMBO実施の経緯上やむをえないことであり、安定的な受注の確保という点で、ポジティブに捉えてよいと考える。

【表 1 事業セグメント別の収支状況(百万円)】

		車両輸送関連	カーセクション	一般貨物輸送
03.6 期	売上高	45,647	890	1,114
	営業利益	1,332	493	188
	売上高営業利益率	2.9%	55.4%	16.9%
04.6 期	売上高	46,803	915	1,114
	営業利益	1,242	452	91
	売上高営業利益率	2.7%	49.4%	8.2%
05.12 中	売上高	23,564	460	536
	営業利益	633	193	59
	売上高営業利益率	2.7%	42.0%	11.0%

また、当社経営成績の特徴点として、自動車メーカーの出荷台数が 3 月偏重であることと、マイカー輸送についても引越しシーズンとなる 3 月に需要が増加する傾向にあるため、3 月に利益が偏重する傾向にある。営業利益の上期対下期のウエイトは、04.6 期実績で 36%:64%となっている。更に、下表に示すように、税効果会計の適用に伴って、当社の法人税率は若干低めに適用されており、この分税引き後当期利益が約 10%程度大きく計上されている。

当社の 05.6 期業績予想が、経常増益にもかかわらず前期と比較して当期減益となっているのは、本来の税率が適用されることによるものと推測され、事業活動上問題が発生したものではないと考えられる。

【表 2 法定実効税率と税効果適用後の負担率との差異内容】

	03.6 期	04.6 期
法定実効税率	41.7%	41.7%
税効果未認識の連結子会社損益	-1.1%	-4.7%
税効果未認識再評価土地の売却	-8.8%	--
合併による繰越欠損金受入	--	-8.8%
IT投資減税	--	-2.3%
税率変更による期末繰延税金資産の減額修正	+1.7%	--
その他	+2.4%	+3.8%
税効果会計適用後の法人税等の負担率	35.9%	29.7%

マネジメント・バイアウト(MBO)の経緯～日産自動車(株)リバイバルプランに基づく

99年10月に当時の親会社であった日産自動車(株)が「日産リバイバルプラン」を発表した際、この中に「保有株式を費用対効果の観点で売却する」方針が盛り込まれた。この方針の下、グループ会社約1,400社は、少数を除いて売却対象となり、当社も売却対象となった。

01年5月に、東京海上キャピタル(株)、AIG ジャパンと当社経営陣が共同で、日産自動車の保有する当社の全株式を取得するスキームで、MBOが実施された。

04年8月には、東京海上キャピタル(株)とAIG ジャパンが、保有する当社株式を、Zenith Logistics、(株)エスピーエス、ジャパン・ブレイクスルー・2004投資事業有限責任組合の3者に譲渡した。Zenith社は、香港証券取引所に上場するシンガポール企業Tan Chong International社傘下の休眠会社。Tan Chong International社は、自動車・産業機械・不動産・金融等で事業を展開する中で、中国・タイで自動車及び自動車部品生産の事業会社を保有している。一方、当社は中国に事業進出しているほか、日産自動車(株)からはタイでの新車納品前整備・車両輸送事業への進出を打診されている。この関係から、Tan Chong International社から当社へは、物流に関する改善策の検討のパートナーとして、当社から同グループへは共同での事業化調査等の面での提携が期待されている。ただし、05年6月時点では、当社と同グループ間の取引実績はない。

株式の状況～ストックオプション等による希薄化効果は5%程度

当社は03年5月に1:4の株式分割を実施し、05年4月時点での発行済み株式数は、5,338,314株となっている。上場にあたっての公募が300千株、主幹事証券会社である野村證券を割当先とした第三者割当増資によるオーバーアロットメントの可能性が100千株、下表に示す新株予約権によるストックオプションによる潜在株式が331千株ある。以上を合計して、上場時点での想定発行済み株式数は、6,069,314株とした。ストックオプションの行使による希薄化効果は5%程度であり、特に留意する必要はない。ベンチャーキャピタル保有と推定できるものは、42万株ある。

公募による当社手取り金の概算は約430百万円(第三者割当増資によるオーバーアロットメントの手取り金約150百万円は外数)と見込まれており、うち280百万円をシステム投資資金と一部の物流センター再配置等の設備資金に充当する。残額は、将来の事業拡大のための他社との提携等の資金に充当する方針とされている。具体的な投資先は未定。

【表3 新株予約権の未行使残高】

決議日	対象株式数	行使価格	行使期間
03年6月	331,000株	950円	05年6月～13年6月

情報開示の状況～今後も一定水準の情報開示が期待できる

当社HPには、既に投資家向け情報開示のページが設置されている。現在閲覧できる情報は、上場関連資料、業績見通し、マネジメントメッセージ程度だが、しっかりとしたページ構成でサイトは作成されており、今後も一定水準の情報開示が期待できる。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。