

Mizuho Short Industry Focus

SG ホールディングス(佐川急便)×日立物流の資本業務提携が業界へ与える衝撃 ～過去類を見ない提携劇は国内物流業界再編のトリガーとなるか～

【要旨】

- ◆ 2016 年 3 月 30 日、日立グループの物流子会社であり 3PL に強みを持つ日立物流と宅配に強みを持つ SG ホールディングスが経営統合までを見据えた資本業務提携を行うことを発表した。
- ◆ 本件は SG ホールディングス、日立グループ、日立物流の 3 社其々の戦略の方向性が一致したことによって、我が国物流業界において過去類を見ないほどの大型の資本業務提携に至ったものとみられる。
- ◆ 我が国の物流業界は永く硬直的な産業構造にあり、大手同士の再編は行われてこなかった。然しながら、国内市場が縮小し海外に活路を見出さざるを得ない環境のなかで、日系物流企業は発展的な再編を通じ強靱化を果たし、グローバルプレゼンスを向上させなければいけない時期に来ている。

SGH と日立物流 が経営統合まで を見据えた資本 業務提携を発表

2016 年 3 月 30 日、日立グループの物流子会社であり 3PL に強みを持つ日立物流と宅配に強みを持つ SG ホールディングス(以下 SGH)は、ロジスティクス事業とデリバリー事業の融合を目的とした戦略的資本業務提携を行うことを発表した。また、同日の発表記者会見において、SGH 町田公志社長は 2～3 年以内の経営統合を目指すという踏み込んだ発言まで行っており、我が国物流業界において過去類を見ない大手物流企業同士の経営統合が進展する見通しである。

本レポートにおいては、今後の大型資本業務提携についての考察のみならず、それが我が国物流業界に対しどのような影響を与えるかについても分析することとしたい。

資本業務提携の スキーム

まず最初に本件の具体的スキームについて触れておきたい。対象会社である日立物流は日立グループ(日立製作所・日立アーバンインベストメント)によって合計 59%の株式を保有される日立製作所の連結子会社且つ上場物流企業である。本件、資本業務提携により日立グループが保有する株式のうち 29%を SGH に市場外相対取引によって譲渡する(譲渡価格 876 億円)。また、SGH 側は 100%出資の中核会社である佐川急便の株式 20%を日立物流に対し譲渡する(譲渡価格 663 億円)。これにより、双方は株式持ち合い形式によって資本提携を行うのである。

今後は SGH と日 立物流が物流会 社としての戦略の もとに提携深化を 図る

日立グループは、日立物流への出資比率を 30%まで低下させるものの引き続き筆頭株主としての地位を維持するが、両社の関係性は従来の「連結子会社」から「その他関係会社(持分法適用会社)」に変更となるため影響力は低下するとみられる。一方、SGH は提携における持ち合い対象会社を佐川急便としており、SGH 自体は日立グループ同様に上位の関係会社となる。これらを勘案すれば、今後は日立物流に対する影響力を新たに持つ SGH と拒否権等を持つ大株主が不在となり結果として独立色を強めた日立物流自身が、物流会社としての戦略のもとに「対等の精神」にて提携関係を深化させていくこととなる。

以降において本件に至った経緯を SGH、日立グループ、日立物流、其々の戦略変遷を追いつつ考察を行う。

SGH はロジスティクス事業の強化が課題

SGH は中核企業である佐川急便を傘下に持つ総合物流企業である。強みである宅配のFy2014 国内市場シェアは、ヤマト運輸の45%に次ぐ34%を有しており、「to C」ビジネスにおけるプラットフォームとして広く知られる企業である。業績の内訳をみると、主力のデリバリー（宅配）事業がFy2014の売上・営業利益構成において其々83%を占める突出したセグメントとなっている（【図表1】）。他方、第二の柱として期待されてきた企業間物流を担うロジスティクス事業は売上の9%、営業利益に至っては1%を下回る水準に留まっている。2015年度を最終年度とする前中期経営計画においてもロジスティクス事業とデリバリー事業の融合を最上段に掲げ、グループとしての収益極大化を図ってきた（【図表2】）。

ロジスティクス事業強化を企図した各種取り組みを積極的に実行

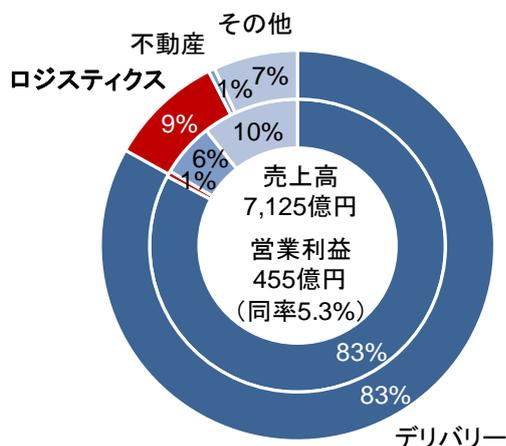
このロジスティクス事業の強化については、2013年に国内3PL大手のハマキョウレックスとの資本業務提携を模索するなど外部リソースの活用も含め柔軟且つ積極的なアプローチを行ってきた（ハマキョウレックスとの資本業務提携は両社間の協議が不十分として中止）。

2014年にはデリバリー、ロジスティクス、国際貨物、情報システムといったグループ内リソースの相互活用による先進的なロジスティクス提案推進を目的とした戦略的営業開発チーム「GO Advanced Logistics (GOAL)」を立ち上げるなどオーガニックな取り組みを強化。加えて、ASEANを中心に海外拠点の整備拡充にも取り組んでおり、2013年5月にはシンガポール国内物流企業 Ameroid Logistics (売上高/非開示)、2014年5月にはスリランカの上場大手フォワーダーである Expolanka Holdings (Fy2013 売上高 395 億円)を買収するなど、ロジスティクス事業強化に向けた動きを近年活発化させていた。

SGHにとって日立物流は「最適な提携相手」

然しながら、現状においてこれらの取組みはグループ業績に大きく寄与するほどの効果を発揮するに至っておらず、SGHとしては一層のロジスティクス事業強化に資する戦略的なパートナーを模索していた。このため、3PLとしての高いノウハウとブランド力を有する日立物流は、SGHにとってこれ以上ない程の「最適な提携相手」となったのであろう。但し、本件スキームにおいては、SGHは日立物流の29%の株式を保有したに過ぎず、ロジスティクス事業とデリバリー事業の融合という同社悲願を達成する為には更なる提携深化が不可欠であり、その意味でもSGHとしては経営統合を早期且つ確実に実施したうえで、次なる拡大戦略の策定・実行に入っていくことを目指しているものとみられる。

【図表1】SGホールディングスの売上・営業利益構成
(売上:外側、営業利益:内側)



【図表2】SGホールディングスの中期経営計画
(Third Stage Plan -2013~2015 年度-)

基本戦略	具体的内容
グループ収益の極大化	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ロジスティクス事業とデリバリー事業の融合 ・ 上記に加え、デリバリー事業の収益性向上 ✓ グループシナジーの追求
事業領域の拡大によるグループ総合力の向上	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 国内外におけるM&Aの実行 ・ ロジスティクス事業とその他の事業領域に重点 ・ 其々の事業分野で業界3位以内の地位を目指す ・ 海外事業の強化(3年で5倍の事業規模)
経営基盤の強化・高度化	<ul style="list-style-type: none"> ✓ バランスシート経営推進 ✓ BCP/BCM再構築 ✓ グループ人事制度の本格運用 等
ステークホルダー経営の本格導入	<ul style="list-style-type: none"> ✓ CSR活動の再構築 ✓ グループ・ブランド戦略

(出所)【図表1、2】とも、SGホールディングス公表資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

日立グループの前中計においてロジスティクスは注力領域

日立グループは2013年5月に発表した2015年度を最終年度とする前中期経営計画において、社会イノベーション事業をITソリューションによって拡大させる方針を示した。また、その具体的な注力領域として8つの産業を選定しており、ロジスティクスはその対象産業とされた。このような社内方針もあり、2013年6月に日立物流は従来の「その他事業」という位置付けからグループの中核事業が集約されていた情報・通信システムグループ(中核カンパニー/情報・通信システム社)に編入されている。この変更の趣旨としては、物流とITソリューションを掛け合わせることで新たな需要を創出すること等が主眼であったとみられる。

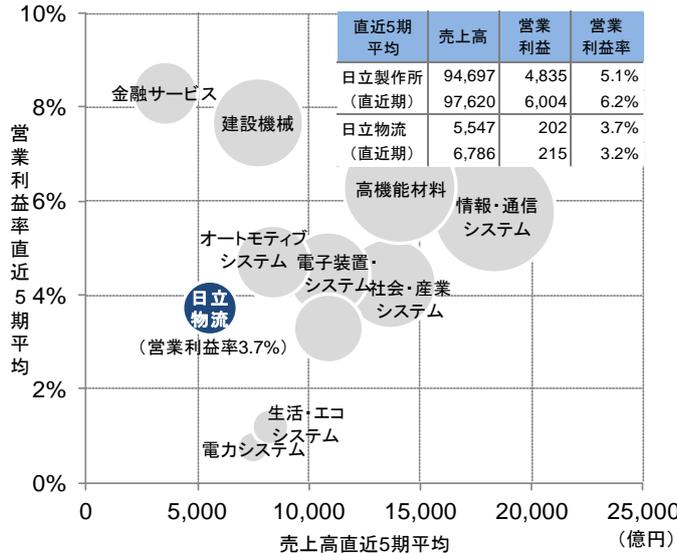
一方、物流事業の採算性はグループ目標を大きく下回る厳しい状況が継続

日立グループの事業体制変革が今次提携のひとつの布石であったとみられる

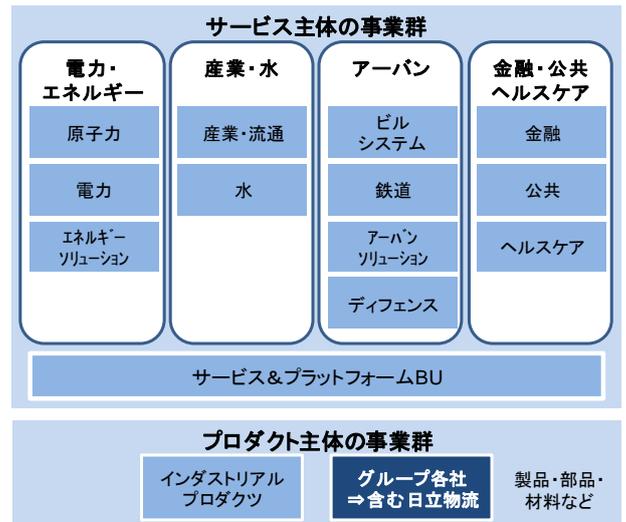
然しながら、物流業界は製造業とは異なり請負産業であるという産業構造もあり、グループ内の各事業セクターと相対比較をした場合、必ずしも高い採算性を確保出来ていたわけではない(【図表 3】)。日立物流の業績は、グループ中期経営計画における営業利益率目標 7% 超を大きく下回る状況が続いており、グループ目標のキャッチアップに向けた採算性改善が求められていたと推察される。

日立グループは 2016 年 2 月にフロント機能強化を企図したマーケット別事業体制への変革を発表しているが、物流事業の位置付けは「プロダクト主体の事業群」のうちの「グループ各社」に再び変化した。これらを勘案すれば、グループ中期経営計画における注力領域としてのロジスティクスは、日立物流が担うハードからシステム等のソフトへとシフトが進んだものとみられる(【図表 4】)。この日立グループとしての戦略転換が今次の日立物流の株式売却に繋がったと考えられる。

【図表 3】日立グループの事業別業績比較(5 期平均)



【図表 4】日立グループの 2016 年 4 月以降の組織体制



(出所) 日立製作所、日立物流公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成
 (注 1) 図表上の値は億円
 (注 2) バルーンの大きさは 5 期平均売上高

(出所) 日立製作所公表資料よりみずほ銀行産業調査部作成

物流業界において日立物流は高い競争力を有する代表企業の一社

ここでは日立物流の物流会社としてのステータスについて言及する。日立物流は 1950 年に設立された日立グループの物流子会社であるのみならず、物流専門家としても高い成長性とブランド力を有する業界における代表企業の一社である。直近 10 年間の成長性を売上高、営業利益額の年平均成長率にてプロットすると国内大手物流各社との比較においてもその水準は突出して高い(【図表 5】)。また、当社が得意とする 3PL(≒ Contract Logistics)においては世界第四位の市場シェアを有し、アジアでは圧倒的なトップ企業としての地位を確立している。

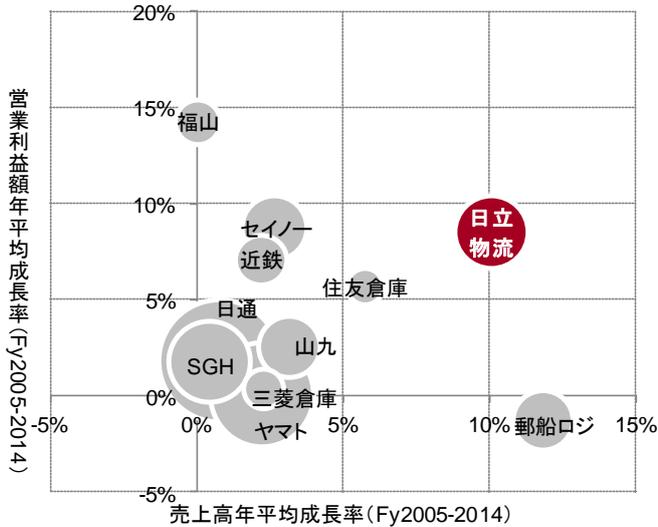
成長ドライバーは国内外における積極的な M&A

日立物流の成長は、日立グループ向けに提供してきた高品質物流サービスを外部に対しても拡販するオーガニック成長に加え、国内外における積極的な M&A 戦略が功を奏した面も大きいだろう(【図表 6】)。

国内においては、多数の物流子会社を買収することによって安定荷主とその産業特有のノウハウを取込んだうえで、それらをプラットフォームとして横展開し、新たな荷主を獲得する戦略を展開してきた。2011 年には日産グループと東急グループの物流子会社が統合し両グループからスピンアウトしたバンテック社(Fy2010 売上高 1,136 億円)を、当時の物流業界において最大規模の 500 億円超の資金を投じ買収したことにより一気に業界トップ企業の一社へと躍進した(日立物流の売上高は Fy2010 の 3,688 億円から Fy2011 には 5,539 億円へ増加)。他方、海外においては中堅規模の物流専門家を立て続けに買収することによって、急速にネットワークと商圏(非日系荷主)を拡充する戦略を実行してきた。

これらにより、日立物流は国内外において物流専門家としての地位を高めると共に、物流子会社にもかかわらず日立グループに傾注しない体制を作り上げたのである(Fy2014の日立グループ向け売上比率は13.5%)。

【図表 5】主要物流企業の業績比較(Fy2005-2014CAGR)



(出所) 各社公表資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 一部略称にて表記

(注 2) バルーンの大きさは 5 期平均売上高

【図表 6】日立物流の国内外主要 M&A 実績

エリア	年	買収企業	売上規模	主な業務内容等
国内	2007	資生堂物流	183億円	資生堂関連の物流(化粧)
	2011	DIC物流	178億円	DIC関連の物流(化学品)
	2011	バンテック	1,136億円	自動車部品輸送等
海外	2005	ESA (チエコ)	130億円	3PL、陸送(出資比率51%)
	2013	JJB(米国)	100億円	フォワーディング(同87%)
	2013	CDS(香港)	140億円	フォワーディング(同85%)
	2013	Mars(トルコ)	200億円	陸送、フォワーディング(同51%)

(出所) 日立物流公表資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

近年、日立物流は PMI に重点をおいた戦略を展開

近年の日立物流の戦略は、新たな M&A を実行するというよりも過去買収した企業の統合などによる PMI (Post Merger Integration) を進捗させ、収益性を高めることに重点を置いていたように見受けられる。これらのプロセスは当然にして必要であるものの、物流業界全体の動きとしては、日本郵便における豪 Toll 社買収に代表されるようなグローバルベースでの大規模買収が多数進展しており、日立物流としても戦略的な大規模投資を検討すべきタイミングを迎えているといえる。然しながら、日立グループとしては他事業に比し採算性の低い物流事業に多くの資金を投じづらく、日立グループの連結子会社である限りは日立物流が大規模投資に踏み出すことは困難であったと思われる。

今次提携が契機となり日立物流の投資が活性化す可能性

そうした意味において、今次の資本業務提携により日立グループ全体の投資方針に縛られず、物流会社としての戦略的な投資が行える体制に移行出来るのであれば、日立物流としても大きなメリットがあるといえる。また、前述のとおりパートナーである SGH もロジスティクス事業を強化することを通じグローバルロジスティクスプロバイダーを志向していることもあり、両社が連携しつつ共同で、若しくは経営統合後に、M&A に限らない大型投資を加速させる可能性は十分に考えられる。

SGH と日立物流が創出するシナジー効果に注目

ここまで見てきたとおり、今次の資本業務提携は 3 社其々の戦略の方向性が一致したことによって、合意形成に至ったものと考えられる。各々異なる分野に得意領域を持つ SGH・日立物流が、今後どのような形でロジスティクス事業とデリバリー事業を融合させシナジーを創出していくのかに注目したい。

国内物流市場は縮小の中、海外物流需要を如何に取込めるかが生き残りの「鍵」

足元の業界環境¹は、トラックドライバーを始めとした労働力不足による人件費上昇等への対応に迫られる一方、大きなコスト要因である燃料費が原油価格下落の恩恵により抑えられている為、物流各社の環境変化に対する危機感は薄れつつある。然しながら、荷主企業の製販拠点の海外シフトが継続していることに加え、国内物流量は人口減少等を受け中長期的に漸減すると予測され、物流各社の発展は海外市場の成長を如何に取込めるかに掛っているという厳しい状況に変わりはない。更に、荷主企業はより付加価値の高い物流サービスを求める声を日々強めており、物流機能拡充もまた喫緊の課題になりつつある。

¹ 物流業界における外部環境変化については、2015年9月29日付みずほ産業調査52号「日本産業の動向<トピックス> 一向こう10年で注目すべき外部環境変化」にて分析を実施。詳細は以下 URL をご参照 (http://www.mizuhobank.co.jp/corporate/bizinfo/industry/sangyou/pdf/1052_17.pdf)

今次の資本業務
提携が業界再編
のトリガーとなる
可能性

このような環境下にあるにもかかわらず、我が国の物流産業は永く硬直的な構造にあり、大手はもとより中堅に至ってまでも再編は殆んど行われてこなかった。今次の大手物流企業同士の経営統合までを見据えた資本業務提携は、物流各社においてやや薄れつつあった危機感を再燃させるに留まらず、成長意欲を喚起し、結果として業界再編のトリガーとなる可能性もある。既に国内に盤石な事業基盤を有する大手物流各社や海外において高い荷主評価を受けている物流企業であったとしても、これらの動きに乗り遅れた場合は、ゲームチェンジが急速に進む中で時代に取り残され、淘汰再編における弱者側に回ってしまう懸念すらある。それ故に、物流各社には勇気ある行動を競合他社に先んじて実行することを期待したい。

我が国物流業界及び物流各社は発展的な再編を経験することによって強靱化を果たし、グローバルプレゼンスを向上させなければいけない時期に来ている。

みずほ銀行 産業調査部
公共・社会インフラ室 村岡 伸樹
TEL: 03-5252-6765 E-mail: nobuki.muraoka@mizuho-bk.co.jp

© 2016 株式会社みずほ銀行

本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。

本資料は当行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、②当行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。