

物流企業に求められる経営革新

株式会社 野村総合研究所 経営革新コンサルティング部
 上級コンサルタント 若菜 高博

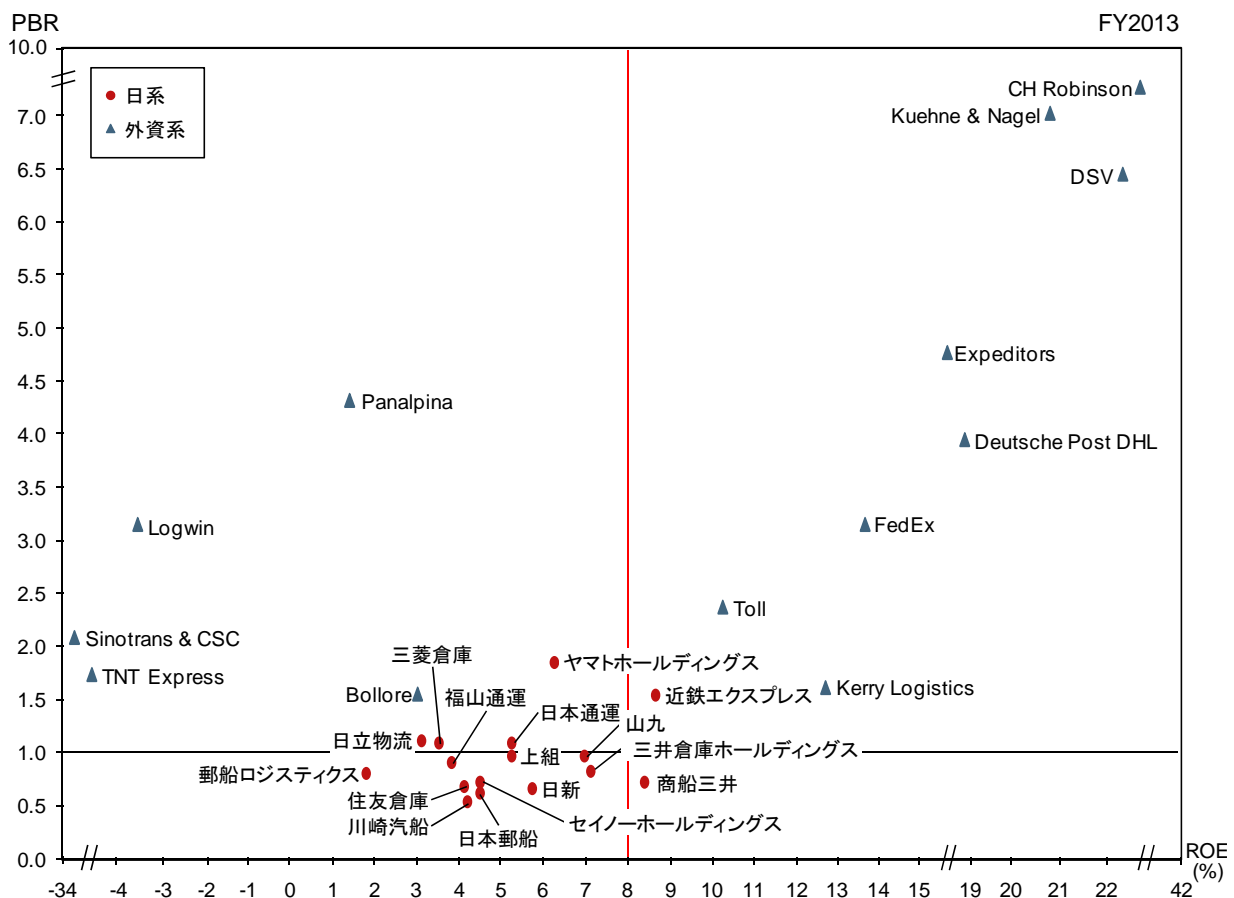
1. 経営指標分析から示唆される日系物流企業の経営課題

1) 「経営」競争力の現状

日本の物流企業の業績が上げ潮に乗っている。国内の労働力不足を背景とした値上げが浸透し始め、国内事業が好転の兆しを見せている。加えて、貿易総額もリーマンショック前の水準に戻り、国際輸送も好調に回復してきている。

一方で、主要な経営指標に関し、海外の競合企業と比較しながら日本の物流企業を見ると、異なる景色が見えてくる（図表1）。日本の物流企業の多くが、PBR（株価純資産倍率）で1倍を切り、ROE（自己資本利益率）で8%を下回っている。すなわち、会社の保有している純資産よりも株式時価総額（一種の企業価値）が低く、一般的な株主が企業に求める期待リターン（株主資本コスト）も満たしていない企業が多いということになる。

図表1 日系及び外資系の上場主要物流企業のPBRとROE



出所) 各社財務資料より NRI 作成

なぜ、このような差が生まれるのか。もう少し経営指標を詳細に分析する。ROEは、「ROE=売上高純利益率×総資産回転率×財務レバレッジ=ROA×財務レバレッジ」（図表2）に因数分解できる。図表3を見ると、日系主要物流企業*1と外資系主要物流企業の経営指標のパフォーマンスの差がどこにあるかが明確である。第一に、当期純利益率（≒収益力）と、総資産回転率（≒資産の効率性）

が外資系の競合と比べて劣っている。言い換えると、結果指標としてのROA（総資産利益率）が劣位にある。第二に、売上高の伸び（≒成長性）と、それを裏付ける総資産の伸びが劣っている。すなわち、成長分野を見定めて投資することで事業資産を増やし、売上成長や利益成長に結びつける力が外資系に比べて弱いと考えられる。

図表2 ROE（自己資本利益率）の分解

$$\begin{aligned}
 \text{ROE(自己資本利益率)} &= \frac{\text{当期利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}} \\
 &<\text{売上高当期利益率}> \quad <\text{総資産回転率}> \quad <\text{財務レバレッジ}> \\
 &= \text{ROA(総資産利益率)} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}} \\
 &= \text{ROA(総資産利益率)} \times \frac{1}{\text{自己資本比率}} \\
 & \quad <\text{財務レバレッジ}>
 \end{aligned}$$

図表3 日系主要物流企業と外資系主要物流企業の主な経営指標

	売上高 成長率	総資産 成長率	ROE		ROA		当期 純利益率		総資産 回転率		財務 レバレッジ	
	2003-2013 のCAGR	2003-2013 のCAGR	2003	2013	2003	2013	2003	2013	2003	2013	2003	2013
日系主要物流企業10社	4.1%	3.6%	7.3%	5.1%	3.3%	2.8%	2.9%	2.7%	1.21	1.26	2.6	2.1
外資系主要物流企業10社	7.4%	7.0%	18.0%	23.2%	7.2%	7.4%	3.6%	3.8%	2.16	2.13	4.8	2.9

注) 日系主要物流企業には、日本通運、ヤマトホールディングス、日立物流、セイノーホールディングス、山九、郵船ロジスティクス、近鉄エクスプレス、福山通運、上組、三菱倉庫を含む。外資系主要物流企業には、Deutsche Post DHL, UPS, FedEx, Kuehne & Nagel, Bolllore, CH Robinson, Toll, DSV, Panalpina, Expeditorsを含む。

注) CAGRとは、Compound Annual Growth Rateの略で、複利計算によって求めた年平均成長率のこと。

出所) 各社財務資料よりNRI作成

2) 「事業」競争力の現状

企業が複数の事業の組み合わせで構成されているとすると、全社の経営指標において成長性、収益性、効率性が相対的に劣位であり、組み合わせに問題があることが想定される。

通常、企業は新規事業や成長事業、成熟事業や衰退事業など、各社の事業ポートフォリオに応じて成長性や収益性が異なるが、日系物流企業の場合、成長性や収益性に問題のある事業を多く抱えているか、多くないまでもそ

*1 日系主要物流企業には、陸運および倉庫、3PL（Third Party Logistics：一般的に荷主に対して物流改革を提案し、包括して業務を受託し遂行すること。ただし、3PLは業務を単純に受託するのではなく、「荷主の物流部門」の役割を担うため、複数の物流業者から最も荷主のニーズに合う業者を選択することを志向する）、およびフォワーダー（Forwarder：荷主と運送事業者の仲介をする国際輸送などの取扱事業者のこと）の主要企業を含める。

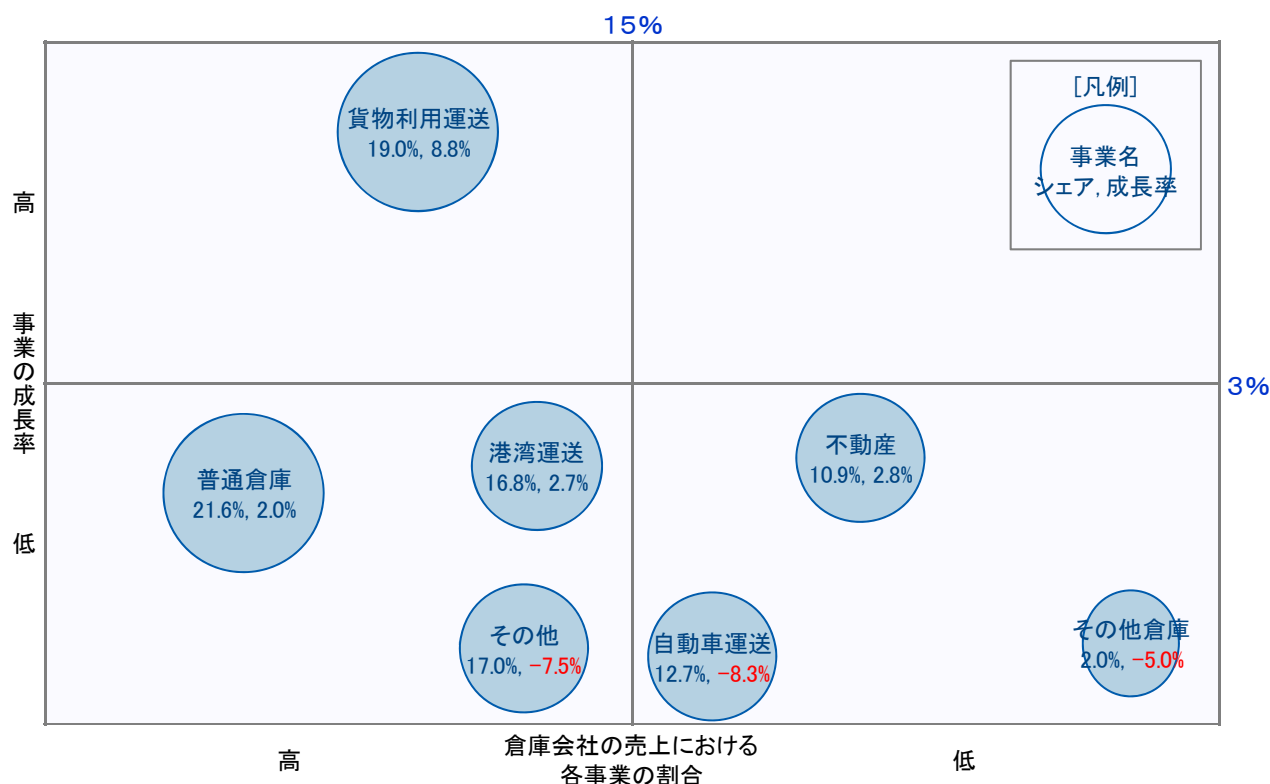
のような事業の全社経営に与える影響が大きいと考えられる。

例えば、図表4は、倉庫会社の事業ポートフォリオの現状を示している。ここから得られる示唆は、第一に、事業をかなり多角化しているという点である。倉庫会社であっても、顧客ニーズの多様化を受けて、倉庫での保管や流通加工を起点に、国内配送や海外輸送など、経営資源（ヒト・事業資産・カネ・ノウハウなど）を分散して事業を多角化し、換言すれば戦略としての総合物流化を志向してい

ることがうかがえる。

第二に、衰退ないし成長率の低い事業が多いという点である。「普通倉庫」や「港湾運送」のような成長率の低い事業では、一定の規模を有していれば安定的なキャッシュが期待でき、競争が緩やかであるがゆえにそれほど多額の投資は求められないが、事業そのものが縮退していく懸念がある。また、倉庫を起点とした「自動車運送事業（実運送）」は、物量自体の減少や厳しい価格競争のために、衰退傾向にある。

図表4 倉庫会社の事業ポートフォリオ



注1) 事業の成長率は、倉庫会社における2009年度から2013年度の各事業のCAGRを算出

注2) 売上シェアは、倉庫会社における2013年度の事業別の売上シェアを算出

出所) 国土交通省「平成25年度 倉庫事業経営指標(概況)」(2015年)をもとにNRI作成

個社によって事業の状況に差異はあるものの、この2点を踏まえると、倉庫会社の概況としては、事業を多角化して経営資源を分散しながらも、かなり多くの事業の成長力が減退してきているため、企業全体としての成長性や収益性に懸念があると考えられる。

こうした状況は倉庫会社に限らず、総合物

流化を志向している日系物流企業に数多く当てはまる。しかも、海外にまで複数の事業を展開することにより、市場競争力を失った衰退事業を含む、非常に多くの事業を抱え込んでいる。顧客ニーズに基づく総合物流化そのものが悪いわけではないが、競争力に見合った事業の出し入れを行わず、経営資源や組織

能力以上の多角化を進めた場合、コングロマリット・ディスカウント*2のような状況が起りやすいと考えられる。

3) 日系物流企業の経営課題

これまでの考察から、日系物流企業の経営競争力の向上に向け、重要な課題は3点に要約できる。第一に、持続的な成長力を向上させるため、事業ポートフォリオを改善する必要がある。第二に、収益力の向上が求められる。第三に、資産効率性を高める必要がある。

こうした重要な課題は、日系物流企業でも広く認識されており、さまざまな施策がとられている。例えば、前述の収益力と資産効率性を高めるために、ROAの改善を図るような手法が当てはまる。ROAを改善するため、売上高当期利益率(=当期利益÷売上高)と総資産回転率(=売上高÷総資産)に要素分解し、分母や分子の改善に資するさまざまな施策を実行していく方法である(図表2参照)。当然それらの施策は有効だが、本論考では、これらの課題に対する全社視点の経営戦略*3上の骨太な対処方針に焦点を絞って、分析・整理する。

2. 経営競争力の向上に向けた経営戦略上の対処方針

1) 持続的な成長を実現するための事業ポートフォリオ管理の強化

物流のような日常不可欠なサービス、日本のような安定的と思われている事業環境においてもライフサイクルが早くなり、競争優位性が持続しにくくなっている。例えば、成田

空港の航空貨物取扱量が2004年の231万トン(世界2位)から2013年の194万トン(世界6位)にまで減少したことは、輸出主導の日本の航空フォワーディング事業を急速に成熟事業化させ、収益性を低下させている。一方、世界的な資金過多とEC(電子商取引)の隆盛による都市内物流の高度化ニーズの高まりで、物流不動産事業は多数の事業者が参入し、投資合戦が続く成長事業となっている。

このような状況下では、自社の経営資源と競争優位にある強みを把握した上で、収益単位である「事業」のポートフォリオ管理の強化が必要といえる。事業の成長や衰退の前兆をできるだけ早く把握し、経営資源の配分を機動的に見直して、効率的な持続的成長を図るためには、主に3つの対処方針が考えられる。

第一に、全社経営における「各事業」の位置付けを明確にすることである。例えば、GE(General Electric社)のビジネススクリーン(図表5)では、縦軸に長期的な業界の魅力度、横軸に競争上の地位を取り、すべての事業についての優先順位を明確にしている。

図表5 GEのビジネススクリーン

		競争上の地位		
		強い	中位	弱い
長期的な業界の魅力度	高い	優先順位が高い領域		
	中位		優先順位が中位の領域	
	低い			優先順位が低い領域

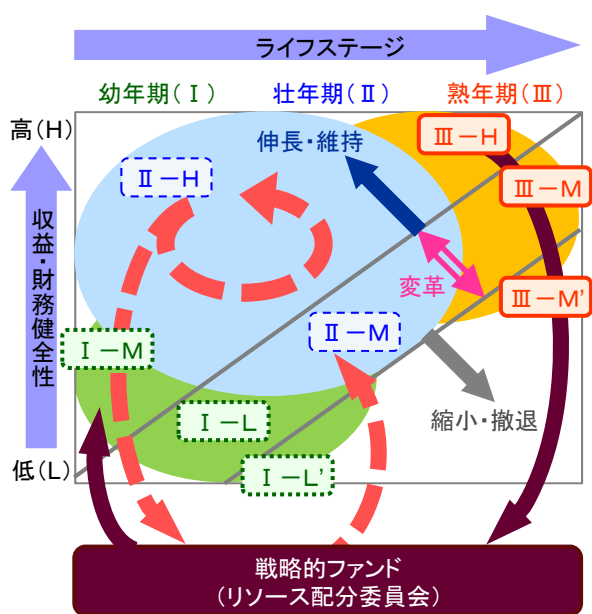
*2 事業を多角化したコングロマリット(複合企業)の株式時価総額が、個々の事業の価値を合算した額に比べてディスカウント(割安)されること。経営資源が分散し経営効率が落ちるため、市場での評価が各事業の評価の総和よりも低くなる際にも用いられる。

*3 本論考における「経営戦略」とは、企業が環境変化に対応しながら、持続的成長を実現するための方針や方法論のこと。経営戦略は、「事業戦略」と、事業の集合体としての「全社戦略」の2つのレベルに分けられる。

同様に、三菱重工業の事業ポートフォリオマネジメント（図表6）では、縦軸に収益・財務健全性、横軸にライフステージ（事業のライフサイクル上の地位）を取り、すべてのストラテジック・ビジネス・ユニット*4（SBU）について、伸長・維持する分野、変革する分野、縮小・撤退する分野の中での位置付けを明確にしている。これらは、軸の取り方に各

社の戦略の違いが表れているものの、どの事業から経営資源を縮退させて、どの事業に優先的に経営資源（特にキャッシュ）を配分して成長を実現するかを明確にすることに目的がある。従って、収益性や成長性のような定量的な尺度と、業界の魅力やライフサイクルのような定性的な尺度を合わせて、総合的に評価・判断することが重要になる。

図表6 三菱重工業の事業ポートフォリオマネジメント



幼年期	要求リターン	投下資本配分
I-M	一定のリターン要求 (近い将来に期待)	重点投入
I-L	リターン要求せず (将来に期待)	戦略的投入
I-L'	撤退、損失最小化	引き揚げ
壮年期		
II-H	投下資本を上回るリターン要求 (リターン最大化)	自立成長+還元
II-M	投下資本に見合う リターン要求	重点投入
熟年期		
III-H	ROICの最大化 (稼げるうちに徹底して稼ぐ)	維持+還元 (効率化)
III-M	リターン重視 (長生き努力)	維持 (効率化)
III-M'	撤退、損失最小化	抑制

出所) 三菱重工業株式会社「三菱重工業 2012 事業計画 (FY2012-FY2014)」(2012年)

第二に、位置付けを明確にした「各事業」に対する期待水準を定めることである。持続的な成長が事業ポートフォリオ管理強化の目的であるため、事業全体として、企業価値の向上やキャッシュの増大に寄与している必要がある。そこで、「各事業に投資しているキャッシュに対してどれだけのリターンを期待するか」、「投資しているキャッシュのリターンは資本コスト（株主の期待するリターン）を超えているか」ということが、期待水準の一

つの目安になる。例えば、前出の三菱重工業（図表6）では、「外部から調達した資金をどれだけ効率的に活用しリターンが得られたか」を見る ROIC（投下資本利益率＝税引後利益÷投下資本）を基準として、各 SBU への要求リターンを設定している。また、「事業に投下した資金が生み出す利益が、その事業に必要な資本コストを上回っているか」、すなわち「事業が付加価値を生み出しているか」を見る EVA*5（税引後利益－投下資本×資本コス

*4 ストラテジック・ビジネス・ユニット（戦略事業単位）とは、経営が志向する全社戦略を実現するための経営資源の効率的な配分や事業部間のシナジーをねらいとして設定される組織単位のこと。事業ポートフォリオ管理を強化する場合、既存の事業単位ではなく、事業戦略を規定する際に意味のある単位で細分化ないし大括り化することが多い。

*5 EVA（Economic Value Added）は、Stern Stewart 社によって商標登録された経営指標のこと。

ト) がプラスであるかどうかを、期待水準として用いる会社もある。

第三に、事業の位置付けに応じた期待水準を実現できるように、業績評価や予算などの制度の中で仕組み化することである。一般的には、期待水準を業績評価制度に組み込み、一定水準を下回った場合に事業の抜本的改革や撤退実行などに連動させることが多い。また、全社一律ではなく、事業ごとに異なる期待収益率を事業資産にかけて、利益やキャッシュフローの予算を管理する企業もある。パナソニックは、四半期ごとに設定した目標に対する進捗度を点検し、目標に達していない場合はその要因を分析し、事業部ごとに利益率の向上や資産の圧縮などの具体的な改善策を立てることとしている。さらに、事業を執行する権限と責任と報奨を明確化するため、DHLのように、事業担当役員の報酬制度と事業の期待水準の達成度を連動させる企業もある。

これらの対処方針によって、事業環境の変化に対し、成長に向けて継続的に自社も変わり続けること、変化を導くリーダーシップを組織的に組込んでいくことが求められる。

2) 収益力を高めるためのビジネスモデルの変革

既述の航空フォワーディング事業の場合、日系メーカーに対して、早くて高品質な航空輸送（輸出）の貨物を数多くの顧客から集めて、成田空港などの主要な国際空港で混載することで、混載差益を最大化させることをビジネスモデルの根幹としてきた。しかし、日系メーカーの海外生産が進み、輸出が減少する中では、混載差益を最大化するモデルの効力が弱まることになる。

そこで、収益力を向上させるために、事業あるいは SBU ごとにビジネスモデルを分析し、付加価値を高めることが有効である。なぜならば、事業環境の変化により、過去に成

功を収めたビジネスモデルが、現在も有効に機能するとは限らないからである。ビジネスモデルの分析の際には、①誰に・どこで、②どんな顧客価値を、③どうやって対価を得て、④どのようにオペレーションするか、という4つの観点で整理する。付加価値を高め、収益力の向上に寄与し、それが現実的に提供できるかどうかは鍵となる。

例えば、①誰に・どこで、④どのようにオペレーションするか、という観点でのビジネスモデル改変事例が、ヤマト運輸のメール便である。「クロネコメール便」は個人顧客や法人顧客をカバーする商品であったが、信書との区別の曖昧さによる個人顧客の混乱を避け、中小法人顧客の販促物送付の利便性を高めるために、主に法人顧客に注力する「クロネコDM便」に商品を改変している。その際、サービスレベル向上に伴う値上げをしつつ、契約のない顧客の荷物やコンビニなどの取扱店では集荷しないなどのオペレーションの効率化も図って、収益性の向上を目指している。

②どんな顧客価値を、③どうやって対価を得てという観点でのビジネスモデル改変事例が、Kuehne + Nagel 社のサービス「インテグレートドロジスティクス」である。メガフォワーダーのグローバルサプライチェーン向けサービスは、海上輸送や航空輸送などの国際フォワーディングと、在庫管理や流通加工などの倉庫オペレーション、トラックや鉄道などの国内輸送を複数組み合わせ提供し、輸送費や保管費・作業費などを対価として得るのが一般的であった。「インテグレートドロジスティクス」の場合、グローバルサプライチェーン全体の輸送手段の管理・調整が主たる顧客価値になる。調達・生産・販売に関わる顧客の複数の IT システムを統合管理し、多種多様な輸送手段を最適化することで在庫管理や輸送に関わるコストを下げる。これは、Kuehne & Nagel 社のフォワーディング事業

にとっては輸送費などから貰える収入が減る可能性があり、利益相反が大きい。顧客のサプライチェーン管理コストを下げるという顧客価値を提供し、コスト削減分をゲインシェアリング*6することで、管理料としての対価を増やすことを企図している。これは、ITシステム起点の比較的規格化されたプラットフォーム型サービスであることから、顧客が増えても追加的な経営資源投入やコストの発生が相対的に抑えられ、サービス単位での収益性が高いと考えられる。さらに、顧客にとっての機能代替（ビジネスプロセスアウトソーシング）のため、より強固で長期的な顧客との関係を築くことに有効に機能する。

3) 資産効率性を高めるためのガバナンス改革

顧客のグローバル化によって急増する海外での物流ニーズに対応するため、日系物流企業は、海外の物流ネットワークを急速に拡大させている。一方で、成熟化あるいは縮退している国内の物流ニーズに対して、環境変化に対応するような物流ネットワークの縮減は進んでいない。それに加えて、事業がグローバル化するほど、いわゆる人事・総務・経理などの間接業務を、異なる経営単位ごとに独自の業務プロセスで実施してしまっている。その結果、同じ間接業務を司るITシステムが国内と海外で分かれていることで、ITシステム資産の非効率が生じている企業も散見する。これらの要因もあって、ROA（資産効率性）は悪化傾向の企業が多くなっている（図表2参照）。

このような状況が生まれる原因は、物流に関わる事業の特性で、倉庫や空港、港湾などの拠点ごとに、収入も費用も発生することが多いためと考えられる。すなわち、モノが保管され輸送されるハブを、拠点単位で損益管

理することが、モノの流れを中心に考えると整合的な手法になる。よって、物流会社は損益計算書（P/L）を拠点単位で管理する傾向がある。拠点長は、モノの波動などの収入構造の特性に合わせて、拠点におけるヒト（作業人員）・モノ（倉庫やトラック、物流機器など）・カネに関する固定費と変動費という費用構造を最適化し、作業の生産性を高めることで利益を最大化しようとする。つまり、貸借対照表（B/S）、特に固定資産の管理権限まで拠点に分権化されている。このような場合、「良い拠点長」とは、この収入構造と費用構造の管理能力に長けたマネージャを指すことが多い。

しかし、全社最適の資産効率化を図る場合、B/Sに関わる権限と業務まで分権化されている管理構造こそが根源的な問題になってくる。すなわち、債権管理・回収や資金管理、（固定資産などの）資産管理や（固定資産に関わる）投資計画などの権限まで、末端の拠点に分権化されていると、全社的には処分すべき資産が保有されたままになったり、全社での資金の活用や投資戦略が最適化されなかったりというデメリットが目立ってくる。

こうしたデメリットを緩和し、全社の資産効率性を高めるためには、B/Sに関わる権限と業務を集約化することが有効になる。特に、固定資産（倉庫やトラック、物流機器など）は拠点ごとに所有・管理するのではなく、広域な地域単位で所有・管理し、拠点長は固定資産に関わる利用費を払うような構造に変えることも一つの手段になる。倉庫の賃料や備車*7の費用は、地域のマーケット情報を入手することが可能なため、そうした市場価格に近い固定資産の社内利用料を設定する。そうすることで、社内利用料に見合うモノが確保できない拠点については、マーケット基準で

*6 物流企業と顧客との間で、効率化や合理化によって得られた成果を分配すること。

*7 輸送業者が他の業者から一時的に車両を借り受けて輸送業務を行うこと。

淘汰が進み、資産の適正化が図られる。

実際に、こうした固定資産関連の権限と業務の集約化はガバナンス変更を伴う重い改革だが、日系物流企業の中でも進みつつある。例えば、日本通運では、「航空事業部、海運事業部を廃止し、航空事業支店、海運事業支店を新設している。また、陸上輸送部門とともに関東ブロックを新設して、陸海空ワンストップ体制の構築」*⁸をすることで、営業強化に加え、地域単位で固定資産を効率化することも企図していると思われる。日立物流でも、国内収益改善のために、国内拠点を東西2つの統括本部に分け、「地区単位でリソース（倉庫／人／車）の見える化と相互融通による効率化」*⁹を図るガバナンス改革を進めている。

3. おわりに

全社視点で成長力の向上、収益力の向上、及び資産効率性の改善を図る場合、事業ポートフォリオ管理の強化やビジネスモデル変革、ガバナンス改革といった大きな変革を実行していく必要があることが明らかになった。

競争戦略の大家であるポーターは1985年の書籍“Competitive Advantage”で、「日本の会社は、多角化で手痛い過ちを犯さなかったわけではない」と指摘している。事業環境と自社の競争優位に照らして多角化していく戦略自体が悪いわけではなく、グローバル化や多角化に見合う経営革新こそ、日系物流企業に求められていると考える。

[参考文献]

- Johnson, M.W.; Christensen, C.M.; Kagermann, H. "Reinventing Your Business Model", Harvard Business Review, 86(12), 2008, pp 50-59
- McGrath, R.G. "Transient advantage", Harvard Business Review, June 2013
- Porter, M.E. "From Competitive Advantage to Corporate Strategy", Harvard Business Review, May/June 1987, pp 43-59
- Porter, M.E. "What is Strategy", Harvard Business Review, Nov/Dec 1996
- Zott, C.; Amit, R.; Massa, L. "The Business Model: Recent Developments and Future Research", Journal of Management, 37(4), 2011, pp 1019 - 1042

筆者

若菜 高博（わかな たかひろ）

株式会社 野村総合研究所

経営革新コンサルティング部

上級コンサルタント

運輸・物流・交通インフラグループマネージャー

専門は、運輸・物流・交通インフラ業界の経営戦略と事業戦略の立案・実行支援 など

E-mail: t-wakana@nri.co.jp

*⁸ 日本通運プレスリリース「日通、陸海空の総合力を活かす『ワンストップ体制』への組織改正を実施」（2015年4月）

*⁹ 日立物流 IR 資料「2014年度（平成27年3月期）決算説明会 決算概要説明資料」（2015年5月）