

ここが
知りたい

卸はロングテール 即納50万点へ

機械工具などの卸売業を手掛けるトラスコ中山（9830）は、物流倉庫に最新鋭の集荷ロボットをそろえ、顧客への即納体制を強みに成長を続けてきた。新型コロナウイルスの感染拡大による逆風で、2020年12月期の連結純利益は前期比6%減の90億円を見込む。製造業の稼働率が下がればさらなる業績悪化要因になるが、中山哲也社長はコロナ後に工場が国内に回帰し、需要が伸びるシナリオを描く。

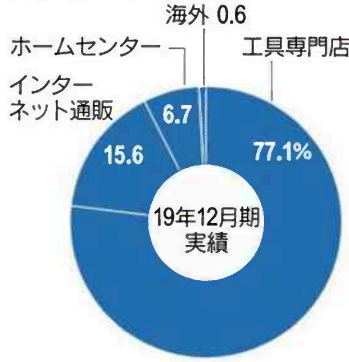


物流倉庫内ではロボットが縦横無尽に走行する

設備投資額が拡大している



販路別の売上高比率



中山哲也社長

なかやま・てつや 1981年に近畿大卒業後、父が創業した中山機工（現トラスコ中山）入社。常務取締役、専務取締役を経て94年より現職。経営信条は「取捨善拙」（物事を損得でなく善悪で判断）。視覚障害者の支援活動にも取り組む。大阪府出身。61歳。

「積極投資の影響で60億円程度の減価償却費が利益の重荷となっている面はある。当社は業績の数値目標よりも能力目標を経営指標としてまず重視している。2023年までに自社の品ぞろえを現在の40万点から50万点に引き上げる。出荷に24時間対応できるシステムを構築するのが目下の計画だ。積極投資で需要を開拓し、23年までに連結売上高を（19年12月期比で36%増の）3000億円まで引き上げたい」

——株価は最高値（3480円）から2～3割安い水準です。「卸売業は株式市場からオー

ルドエコノミーと捉えられ、投資指標から見ても評価は低い。業界再編などの可能性があるため、株価への意識は常に持っている。最新鋭の投資を進め、安定した事業の成長性を市場に示す必要がある」

——コロナ後、需要の低迷を懸念する見方があります。

「その反対で様々なリスクを経験した製造業が工場を国内に回帰させる傾向が強まるとみている。当社は国内製造業に必要な工具・部材を届けるプラットフォームだ。需要拡大に応える体制を整えていきたい」

■トラスコ中山 工場や建設現場などで使用されるヘルメットやハンマー、手袋などをメーカーから仕入れ、小売店向けに販売する卸業を手掛ける。在庫品ぞろえは約40万点。1959年に大阪市で中山機工として創業。89年に株式公開。94年に現社名へ変更。96年に東証1部に上場。

——新型コロナでビジネスにどんな影響がありましたか。

「工具専門店、アマゾンジャパン（東京・目黒）などのインターネット通販、ホームセンターの3つが主な販路だ。製造業の稼働停止などで、主力の工具専門店向けは1～6月の売上高が前年同期比で6%減った。一方、ネット通販向けはマスクなど衛生用品が伸び16%の増収だった。ホームセンター向けの需要も強く17%伸びた。全社で見ると6月に前年同期比でプラス水準まで回復してきている」

——物流倉庫などの稼働状況は維持できたのでしょうか。「休止することなく稼働を続

けられた。ソーシャルディスタンス（社会的距離）が求められるなか、段ボールを1時間に360個梱包するロボットなど最新鋭の設備が役に立った。新型コロナを想定したわけではなかったが、省人化を進める継続的な取り組みにより、結果的に環境変化に対応できた」

——設備投資額はここ数年で急拡大しましたね。

「納品のスピードアップを目指し積極投資を進めてきた。注文を受けた商品を、倉庫内の大

量にある棚の中から探し出し運搬するロボットなど、国内で数社しか導入していない最新設備に投資した。システム投資も進め、受発注業務の8割以上は人手を介さなくなった」

「欲しい商品がすぐ届けば、顧客企業は在庫を必要最低限に抑えられ、保管コストを抑制できる。即納体制を磨くことが、顧客から継続的に選ばれる理由だと考える」

——株式市場には目先の業績を求める声もあります。

ネット通販向け販路 急成長

減益基調は来期に脱却の見方



株価は2500円近辺で推移、2018年初につけた最高値（3480円）を大きく下回る。物流施設などへの先行投資の負担もあって利益が停滞し、投資家の積極的な買いが向かなくなっている。

トラスコ中山は同業他社に比べ4～5倍の品ぞろえと、即納体制を強みに、工具の専門販売店向けを中心にシェアを伸ばした。17年12月期までは3期連続で最高益を記録した。ここ2～3年は省人化に向けた物流・システムへの投資などで減価償却費が増加。増収基調は続いているものの、輸送費増なども重なり、

今期の連結純利益は前期比6%減の90億円を見込む。

フリーキャッシュフロー（FCF、純現金収支）も19年12月期まで4年連続でマイナスとなった。実質無借金経営を止め、有利子負債が420億円まで拡大している。

もっとも土地取得や物流倉庫の新設など「大型投資は一服した」（中山社長）といい、今後は投資の回収フェーズ入りを市場は期待する。新型コロナを巡る影響を注視する必要はあるが、「21年12月期から減益基調を脱する」（水戸証券の渡辺洋一郎シニアアナリスト）との見方が市場には

ある。

投資は受発注システムや自動搬送ロボットなど省人化分野に絞られ、今期の投資額は110億円前後と前期比で4割超減らず見込みだ。減価償却費の拡大基調にも歯止めがかかると見込まれる。

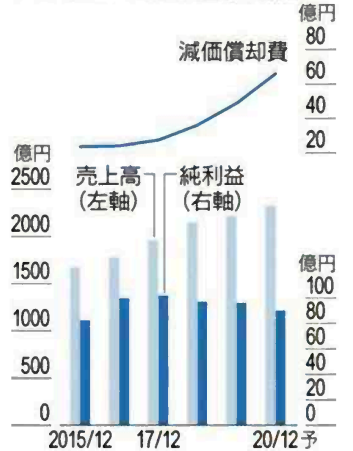
事業面で支えとなるのが、ネット通販向けのさらなる拡大だ。19年12月期の同販路向け売上高は344億円と3年間で8割超伸びた。当面は新型コロナウイルスの感染拡大で通販需要が増え、増収ペースは維持しそうだ。

主力の工具専門店向けの販売ルートなど向けでは「製造

業を中心にサプライチェーンの混乱などにより、調達を中国から日本へ切り替えるといったプラス要因がある」と三菱UFJモルガン・スタンレー証券の小宮知希シニアアナリストは分析する。

予想PER（株価収益率）は足元で18倍近辺と日経平均とほぼ同水準だが、工具のネット販売を主力とするMonotaRO（3064）の80倍台に比べると成長余地は大きい。中山社長は「卸業はオールエコノミーと見なされ、市場の評価は低い。ネット業者への販路を拡大するとともに、倉庫での省人化投資など

トラスコ中山の連結業績



で事業の革新性を出していきたい」と話す。

市場では株主還元強化を求める声も多い。今期の年間配当は34円50銭と3期連続の減配を見込む。利益を成長路線に戻した後は、25%を目安とする配当性向の引き上げが焦点となる。

（武田健太郎）