

## 企業レポート

東証プライム・機械

2025年2月25日

## 樫本チエイン（6371）

担当アナリスト

黒田真路

星野英彦 CMA

キャピタルグッツ・リサーチ&アド  
バイザリー（CGRA）

## マテハン事業：アフタービジネス事業説明会および東京サービスセンターと納入先見学会報告

- 2025年1月27日、樫本チエイン（以下、同社）は、マテハン事業におけるアフタービジネスの事業説明会、2023年5月に開設した東京サービスセンター（東京都港区台場）および同社がマテハン設備を納入した株式会社ハビネット・ロジスティクスサービスのハビネット市川ロジスティクスセンター（千葉県市川市）の見学会を開催したので内容を報告したい。
- 事業説明会**：長らく低収益性に甘んじてきたマテハン事業であるが、懸案であった北米CCCは黒字化の目処がたった模様。また、今回の事業説明会のメインテーマであるアフタービジネスは、業績の安定化に寄与する事業であり、同社は5つのプロジェクトを通じて、メンテナンスビジネスの変革によるアフタービジネスの事業強化と早期の収益性向上を目指している。同社メンテナンスビジネスの強みは、他社に先駆けた24時間365日対応のオンコールサービスに加え、FSM（フィールド・サービス・マネジメントシステム）を活用した遠隔モニタリング機能などの独自のネットワークシステムにある。変革プロジェクトでは、保守情報の高度利用、会員向けカスタマー・ポータル・サイトの設置、設備監視や設備診断、トレーニングやリモートメンテナンスなどの有償化を進めることで、顧客カバー率ほぼ100%の実現および保守契約率の向上を図る。また、従来はマテハン事業部の国内顧客のみに展開していたメンテナンスサービスを国内外の同社マテハン子会社や他事業、および他社製マテハン設備に対しても提供していくことで新市場・新顧客を開拓し、アフタービジネスの拡大を狙う方針である。
- 東京サービスセンター見学**：東京サービスセンターは、営業および技術部門に加え、アフタービジネスの本部機能を有している。傘下には東京と埼玉の2つのコールセンターとパーツセンター、東日本フィールドサービス課、メンテ営業課とソリューション推進課を抱えている。東京サービスセンターは、関東圏の顧客をカバーするとともに、災害発生時におけるメンテナンス本部として電力源、通信環境などの防災に強い立地条件を満たしている。
- 納入先見学会**：ハビネット市川ロジスティクスセンターは、ハビネットグループの総合物流拠点として2001年に稼働を開始し、2024年9月に設備リニューアルを実施した。新設当初、樫本チエインがリソースシステムを中心とした仕分けシステムを納入したが、今回のリニューアルでは信頼性が高いソーターのみならず、AGVとソーターの融合などの新しいソリューションを提案、「人手不足の解消」、「作業環境の改善」、「季節的な業務量変動への対応」の課題解決を実現した。AGVの導入、ソーターの更新などによる生産性改善効果が見られている。

## 樫本チエインの連結業績および各種株価データ

トレーディング・データ	業績推移	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3会予	
株価（25年2月21日）：円	1,888	売上高：億円	2,264	1,933	2,158	2,515	2,668	2,780
52週レンジ：円	1,803~1,982	営業利益：億円	161	88	178	189	212	222
時価総額：億円	2,100	経常利益：億円	166	110	200	209	234	240
発行済株式総数：百万株	111.24	当期純利益：億円	115	87	145	137	185	210
平均売買代金（20日）：億円	3.4	EPS：円	102.9	78.4	130.9	123.7	170.5	201.8
会社予想PER：倍	9.4	ROE：%	6.7	4.8	7.4	6.4	7.7	-
PBR（24/3末）：倍	0.79	1株当たり配当金：円	40.0	25.0	40.0	43.3	53.3	80.0
予想1株配当金：円	80.0	配当性向：%	38.9	31.9	30.5	35.0	31.3	39.6
予想配当利回り：%	4.2	FCF：億円	60	183	119	120	294	-
ROIC（24/3）：%	4.8	Net Cash：億円	-85	68	175	257	492	-

注：EPSおよび1株当たり配当金は、2024年10月1日付けの株式分割（1株→3株）を調整済み

本レポートは投資の勧誘・推奨・助言を意図したものではありません。当該企業に関する情報提供を目的として、当社独自の視点から作成されています。また、本レポートに記載されている内容は公表された情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの著作権は株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリーに帰属しており、無断転写を禁じます。本レポートの内容は、今後予告なく変更される場合があります。当社及び本レポートは投資家の投資判断に関与することなく、投資に関する決定はご自身の判断で行って頂くようお願い申し上げます。

## マテハン事業の事業概要

### 同社事業セグメントの中で唯一、最終設備やシステム製品を手掛ける

同社は、4つの事業セグメントを有しており、24/3期連結売上高 2,668 億円を事業別に分解すると、チェーン事業が 34.6%、モーションコントロール（以下、MC）事業が 8.3%、モビリティ事業が 31.7%、マテハン事業が 24.5%、その他事業が 1.0%を占める。

マテハン事業は唯一、部品ではなく設備およびシステム製品を扱う

世界トップシェア 16%を誇る産業用スチールチェーンを手掛けるチェーン事業、産業用カムクラッチや直動機器などを扱う MC 事業は、各種設備・装置メーカーへ納入している。世界トップシェア 40%を誇る自動車エンジン用タイミングチェーンシステムなどを手掛けるモビリティ事業は、グローバルの自動車メーカーを顧客としている。

しかし、マテハン事業は、同社で唯一、最終設備を製造し、納入する事業である。最終需要を自ら創出する需要創造に加え、チェーンと MC 事業における各種部品を活用したシナジー効果の創出や最終顧客のニーズや要望を社内にフィードバックするなどの役割を担っている。

### マテハン事業の課題：低収益体質からの脱却が求められる

マテハンとは、「マテリアルハンドリング」の略であり、物流倉庫や製造現場におけるモノの搬送・保管・仕分けなどを効率的に行うシステムである。近年のマテハン市場は、アマゾンや楽天などの EC 産業の成長や半導体設備投資の拡大などを背景に、市場拡大が見られている。このため、専業大手であるダイフクの 24/3 期業績は、連結売上高が 6,114 億円、営業利益は 620 億円、営業利益率は 10.2%となり、売上高および営業利益は過去最高を更新している。

低収益体質からの脱却が長年の課題

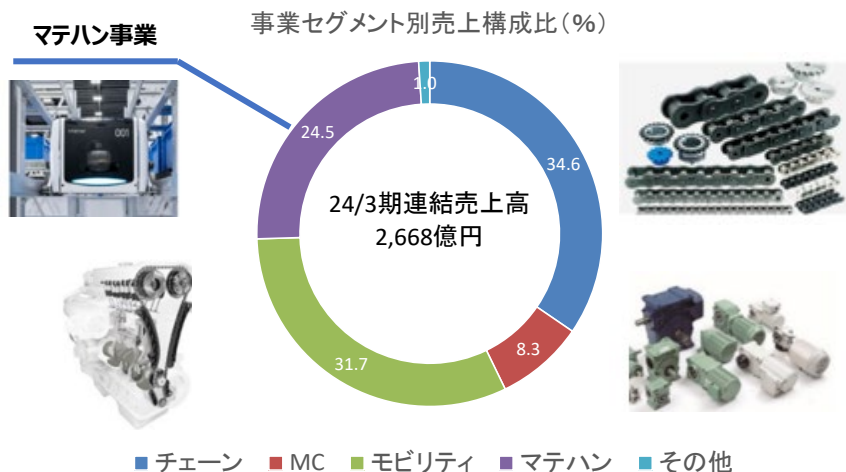
一方、24/3 期における同社マテハン事業の営業利益は、1,165 百万円の損失を計上している。25/3 期は 3 期ぶりに 7 億円の営業黒字が見込まれるが、営業利益率は 1.0%にとどまる見通しであり、低収益体質からの脱却が喫緊の課題となっている。

### 課題の対応策：アフタービジネスの強化に注力

今回開催されたアフタービジネス事業説明会は、メンテナンスビジネス（ダイフクのサービス売上高の売上高構成比約 30%、推定営業利益率 15%）を変革・拡大することで、同社マテハン事業の収益体質に変革をもたらすことを目指した内容であり、注目のイベントである。説明会の中で、メンテナンスビジネスの変革による顧客へのサービス向上と、市場・顧客の拡大によりアフタービジネスを強化していく方針が示された。また、懸案の北米 CCC（セントラルコンベヤ社）にも明るい兆しが見られており、黒字化の目処がたったと説明された。26/3 期を最終年度とする現「中期経営計画 2025」および「長期ビジョン 2030」の実現に向けて、スピード感を伴うマテハン事業の変革に期待したい。

業績の安定化貢献が期待されるアフタービジネスを強化

図表 1：4 事業セグメントの売上高構成比



出所：会社資料

## 事業説明会における注目ポイント

### ポイント①：懸案の北米 CCC は黒字化の目処がたった模様

2023年12月11日開催のマテハン事業説明会と工場見学では、実機の見学に加えて、マテハンビジネスの事業内容（新製品、システムインテグレーション、メンテナンスなど）、さらには懸案である北米 CCC の状況説明が行われた。今回、マテハン事業の収益性改善策の1つであるアフタービジネスの説明が中心であったが、CCC に関しては、収益性改善策などが奏功し、黒字化が見えてきた模様である。

北米 CCC は黒字化に目処

### ポイント②：アフタービジネスの強化に向けた変革プロジェクトが進行中

同社では、アフタービジネスの拡大・強化に向けたメンテナンスビジネスの変革テーマとして、5つのプロジェクトが進行している。①コールセンターの変革（24時間365日稼働のコールセンターが司令塔となり、過去20年分の顧客カルテを元に正確な現状把握に加え、現場対応者や部品手配を行う）。②パーツセンターの設置（保守部品の在庫と適切な配送を実現するとともに、部品の欠品率を管理する）。③保守契約・商品企画（サービスレベルアグリメントを重視しつつ、すべてのエンドユーザーとの保守に関する契約の締結を目指すとともに、故障予知保全に向けた製品提供を強化する）。④サービスセンターの変革（コールセンターのみならず、顧客ニーズに応じてサービスセンターも24時間365日体制を構築する）。⑤情報化（従来のエクセル・ワードベースの情報共有から事業部全体および顧客ともリアルタイムで情報共有が可能な情報体系を構築する）。

5つの変革プロジェクトが進行中

### ポイント③：変革プロジェクトの狙い

5つのプロジェクトを通じて、①FSM（フィールド・サービス・マネジメントシステム）を通じた保守情報の高度管理を展開（顧客の設備内容や設置場所などをシステム管理することで、故障箇所などの状況把握の迅速化と正確な部品手配および訪問技術者の訪問時間の短縮化、対応エリアの拡大を図る）、②会員向けカスタマー・ポータル・サイトを設置（サイト内において設備図面や点検内容、作業の進捗、工事履歴などが一元管理され、顧客と共有が可能となる）、③設備監視や設備診断、トレーニング、リモートメンテナンスなどの有償化を進める（保守契約のメリットを訴求提案する）、④アフタービジネスの対象範囲を、同社マテハン子会社やチェーン事業などの他事業の製品が組み込まれた設備やシステムに拡大する、⑤2024年からは他社製マテハン設備へのアフターサービスを開始、⑥国内顧客カバー率（コール受付後3時間以内で顧客に到着）ほぼ100%の実現、などの変革を進める。

差別化されたサービスとメニューを武器に有償化を進める

### ポイント④：同社アフタービジネスの強み

同社のメンテナンスビジネスにおける強みとしては、①他社に先駆けて24時間365日対応のオンコールサービスを開始、②同社独自のネットワークシステム FSM を提供。FSM の遠隔監視モニタリング機能は、設備のリストと場所・稼働状況をマップ上で把握、故障している設備を特定し、コールセンターや工場、技術担当者が状況理解を可能とするコミュニケーションツールである。実際、2024年1月1日に発生した能登地震では、45社の顧客が該当し、3社の支援を行った。その際、従来はエクセル管理された情報で対応していたが、システム上で場所や設備内容の把握が容易であったため、対応内容やスピードに大幅な改善が見られた。

独自のコミュニケーションツールに強みを持つ

### ポイント⑤：アフタービジネスのグローバル展開を計画

同社のメンテナンスビジネスは、従来からマテハン事業部の国内顧客のみを対象として展開していたが、2025年度からグローバル展開に向けた環境整備を開始する方針。国内の FSM をベースに、国内外のマテハン子会社に横展開することで業務の標準化を推進し、情報共有の迅速化に加え、グローバルでの状況把握や連携を強化することにより、事業グループ全体（連結ベース）でアフタービジネスの強化を進める計画である。

アフタービジネスのグローバル展開により、マテハン事業の収益性向上を図る

## 事業説明会・サービスセンター見学会における Q&A

### Q：コール件数と潜在的なポテンシャルを教えてください

A：1日当たりの平均コール件数は10件程度です。ここ1～2年では300社程度からコールがあり、変動はありますが、うち100～200社は保守契約を結んでいる顧客です。ただし、当社は8,000社程度の累計納入顧客数を有していますので、潜在的なポテンシャルは大きいです。契約していない顧客への対応も行いますが、今後はメンテナンス契約のメリット（顧客の保守・点検費用の削減効果、契約企業の優先対応など）を説明しつつ、契約率の向上を図る方針です。

潜在顧客数は8,000社

### Q：保守契約率はどのような状況ですか

A：2019年度の保守契約率は18%でしたが、現在は50%程度に達しています。具体的には、研究機関や製薬業界向けなどでは80～90%と高い状況にありますが、鉄鋼や機械業界などの自社で保全部隊を抱えている業種や企業では契約率が低位にとどまっています。今後は契約会員と非契約会員を区分けし、差別化した保守サービスメニューなどを提供することで、契約率の向上を図る考えです。

保守契約率の上昇が続いている

### Q：同社他事業へのアフタービジネス展開の具体例を教えてください

A：アフターの観点からは、例えばチェーン事業では、チェーンを更新する際にチェーンの販売のみを行っていましたが、お客様から取替工事も含めて納入してほしいとのご要望があり、各種リスク等を検討したうえで、マテハン事業部で工事を請け負ったケースが代表例です。今後、このような事業間のコラボレーションを拡大していきます。

同社他事業および他社製マテハン設備へのサービスを開始

### Q：同アフタービジネスの収益性と今後の成長余地を教えてください

A：アフタービジネスは、案件次第で採算性が異なりますが、比較的高い収益性が見込まれます。また、当社の他事業や他社製マテハン設備へのアフターサービス提供は、顧客拡大のポテンシャルを有していると考えます。

### Q：他社製マテハン設備のメンテナンスの際、部品調達はどのように行われますか

A：当社のマテハン設備の補修部品は、コールセンターの調達指示に応じて、当社のパーツセンターから供給します。他社製設備の部品に関しては、マテハン設備の供給元から調達します。

図表 2：緊急対応（オンコール）のビジネスフロー



出所：会社資料

## 納入先見学会におけるポイントと Q&A

### ハピネット市川ロジスティクスセンターを見学

橋本チエインの顧客であるハピネット市川ロジスティクスセンターは、取引先の拡大を目指し、ハピネットグループの総合物流拠点として、2001 年に完成した。橋本チエインは、リソースシステムを中心とした自動仕分けシステムを納入するとともに、センター全体のエンジニアリングを担当した。昨 2024 年、完成から 23 年が経過し、設備のリニューアルを実施したが、橋本チエインが 2001 年に納入したソーターは、13 年の耐用年数に対して、23 年を経ても問題無く稼働しており、高い生産性の貢献が見られていた。今回の設備リニューアルにあたり、橋本チエインは、信頼性が高いソーターの更新のみならず、AGV とソーターとの融合などの新しいソリューション提案を行った。

橋本チエインの仕分け機を高く評価

### 株式会社ハピネット・ロジスティクスサービスの概要

株式会社ハピネットは、玩具、映像音楽、ビデオゲーム、アミューズメントの 4 分野で高い市場シェアを誇るエンタメ分野の総合商社で、同社の物流を支える株式会社ハピネット・ロジスティクスサービスは、約 700 社のメーカーが制作する 100,000 点の玩具やゲームを全国 20,000 店舗に発送している。クリスマス時期に貨物量が極端に多くなる傾向にあるエンタメ業界の特性（繁閑差）に、主要 3 拠点（市川、船橋、東大阪）および、商材の特性に合わせた 5 拠点、計 8 拠点を通じた物流サービスで対応している。

エンタメ向け総合物流企業

### 設備リニューアルのポイント

今回、2024 年 9 月に実施した設備リニューアルにおいて、3 つの課題解決が求められた。1 つは人手不足の解消、2 つ目は作業環境の改善、3 つ目は繁閑差が大きい業務変動への対応である。それら課題への対応策として、バーコードを自動で読み取る自動仕分けシステムなどを組み込むことで、誰でも簡単にできる作業環境の提供と物量に応じた作業人数の増減が実現され、人手不足問題の解消が図られた。作業環境の改善に対しては、自動倉庫で省力化を実現することで、必要な商品を自動で取り出すなどの人が介在する作業の削減が実現された。また、繁忙期対応に関しては、物量変動に応じて、比較的容易にレイアウト変更が可能なシステムの構築や AGV の台数を増減させることが可能となるフレキシブルな設備が提供された。

新しい設備で 3 つの課題を解決

## 納入先見学会における Q&A

### Q：橋本チエインの自動倉庫の導入は検討しなかったのですか

A：今回のリニューアル工事では、1 社での取りまとめも考えましたが、橋本チエインの最新自動倉庫「T-AstroX」の開発が間に合わず、最終的には当社が高く評価している橋本チエインの自動仕分け機、自動倉庫が得意なダイフクというフォーメーションとなりました。

### Q：AGV の導入により、どのような生産性改善効果が見られましたか

A：今回の AGV の導入は、人材不足の解消に向けたもので、既存人材に継続して働いていただく中での自然減に対応していくという意図があります。リニューアル後、AGV 導入による生産性改善効果もあり、12 月の繁忙期も問題なく対応できました。また、新しいソーターでも従来以上の効率化が図られました。自動倉庫に関しては、まだ格納率が低いですが、慣れれば生産性の更なる向上が期待されると考えます。梱包においては、商品の形状や柔らかさなどが異なるため、全自動化は難しいです。橋本チエインとしても、対象商品に応じた設備提供を行われている模様です。

### Q：年末に繁忙期を迎えましたが、導入した AGV は十分対応しましたか

A：当社はエンタメ製品や玩具を取り扱うため年末に繁忙期を迎え、24 時間勤務体制となりましたが、AGV はミスなく稼働しましたので、しっかりしたコンセプトで提案いただいたと考えています。また品質は想定以上に良いと感じています。

## <担当アナリスト>

### **黒田真路 執行役員・パートナー、シニアアナリスト**

1992年4月に勸角総合研究所（現みずほ証券）に入社、産業調査部に配属。1999年9月にジャーディン・フリング証券（現JPモルガン証券）、ゴールドマン・サックス証券を経て、2020年1月迄、クレディ・スイス証券に在籍。ゴールドマン・サックス証券ではバイスプレジデント、クレディ・スイス証券ではディレクター。一貫して機械・造船重機セクターを担当。2020年6月にパートナーとして、CGRAに参画。（一社）日本証券アナリスト協会の機械業界ディスクロージャー委員を歴任。

### **星野英彦 CMA 代表取締役・チーフアドバイザー**

1987年4月に新日本証券（現みずほ証券）入社、企業調査部に配属。1997年にジャーディン・フリング証券（現JPモルガン証券）、2000年にドイツ証券、2006年にUBS証券で2016年4月まで在籍。セルサイドアナリストとして機械、造船、重機、プラントセクターを28年間にわたって担当。（一社）日本証券アナリスト協会機械ディスクロージャー部会の副部会長を10年以上に渡って歴任。2003年より2016年迄、マネージングディレクター。2017年6月に株式会社キャピタルグッズ・リサーチ&アドバイザー（CGRA）を設立、代表取締役に就任。（一社）日本証券アナリスト協会認定アナリスト。

### **株式会社 キャピタルグッズ・リサーチ&アドバイザー（CGRA）**

機械セクターに特化したアドバイザー企業。主な業務内容は（1）資本市場のニーズを満たしつつ、経営にフィードバック可能な統合報告書の作成サポート（実績 24 社）、（2）中計作成や事業戦略、各種 IR & SR に関する助言業務（アクティビスト対応含む）、（3）各種資料作成と英訳業務、（4）長期投資家と経営層に役立つ企業分析スポンサード・レポートの作成など。

本レポートは投資の勧誘・推奨・助言を意図したものではなく、当該企業に関する情報提供を目的として、当社独自の視点から作成されております。また、本レポートに記載されている内容は公表された情報に基づき作成されておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの著作権は株式会社キャピタルグッズ・リサーチ&アドバイザーに帰属しており、無断転写を禁じます。本レポートの内容は、今後予告なく変更される場合があります。当社及び本レポートは投資家の投資判断に関知することなく、投資に関する決定はご自身の判断で行って頂くようお願い申し上げます。