今村証券

2024 年 5 月 29 日

トナミホールディングス（９０７０）

担当　織田真由美

レーティング：**NEUTRAL**（2023/5/30）→ **NEUTRAL**

※　富山県拠点の路線トラック大手
※　3PL、積極的なＭ＆Ａにより営業収益拡大するも、コスト増加が重荷
※　利益率改善を見極めたい

	営業収益（百万円）	伸び率（%）	営業利益（百万円）	伸び率（%）	経常利益（百万円）	伸び率（%）	純利益（百万円）	伸び率（%）	EPS（円）	1 株配（円）
連 21/3	134,695	−2.5	6,455	−5.4	7,146	−2.5	4,660	+13.0	514.23	100.00
連 22/3	135,361	+0.5	7,369	+14.2	7,906	+10.6	5,110	+9.7	563.99	120.00
連 23/3	141,920	+4.8	7,381	+0.2	8,189	+3.6	5,391	+5.5	594.99	140.00
連 24/3	142,072	+0.1	5,774	−21.8	6,795	−17.0	4,061	−24.7	448.01	140.00
連 25/3(会社予)	156,000	+9.8	6,800	+17.7	7,200	+6.0	4,800	+18.2	529.53	160.00
連 25/3(今村予)	156,000	+9.8	6,800	+17.7	7,200	+6.0	4,800	+18.2	529.53	160.00

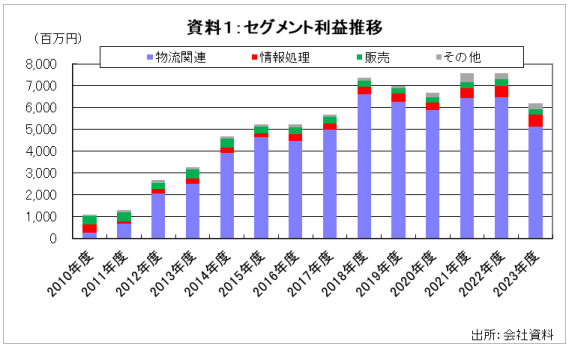
株価(2024/5/28)	4,910	円
発行済み株式数(24/3 末)	9,761	千株
自己株式数(24/3 末)	693	千株
時価総額	47,926	百万円
企業価値(EV)	50,275	百万円
ROE(24/3 実績)	4.5	%
予想配当利回り(25/3 今村予)	3.2	%
予想 PER(25/3 今村予)	9.3	倍
BPS(24/3 実績)	10,167.52	円
PBR	0.5	倍
CFPS(24/3 実績)	1,182.8	円
PCFR	4.2	倍
EV/EBITDA(24/3 実績)	4.0	倍

株価チャート(週足)

出所:トナミHD、ブルームバーグ、今村証券

※　会社概要…富山県拠点の路線トラック大手、「パンサー」の商標で全国展開

北陸を中心とした直営エリアと北海道や東北､九州などに広がる業務提携エリアを活用して国内外の物流を担う。拠点拡大、M&A などで事業拡大に取り組む。



出所:会社資料

※　業績…増収ながらコスト増加が重荷

2024 年 3 月期連結業績は小幅な増収ながら営業減益。国内貨物輸送量が減少する中、尼崎支店やあきる野支店の開設が収益拡大につながったほか、M&A（株式会社ウインローダー、丸嶋運送株式会社、山一運輸倉庫株式会社、山昭運輸株式会社の４社を子会社化）による押し上げが 20 億円強あったこと、倉庫事業が堅調だったことなどで、営業収益は 1420 億 72 百万円と過去最高となった。

資料２： セグメント 別営業収益・ 利益

	2022年度		2023年度			
	営業収益 百万円	利益 百万円	営業収益 百万円	前年同期比 %	利益 百万円	前年同期比 %
物流関連	133,545	6,483	133,762	+0.2	5,128	▲ 20.9
貨物自動車運送等	93,326		93,529	+0.2		
倉庫	34,509		35,420	+2.6		
港湾運送	5,709		4,812	▲ 15.7		
情報処理	3,198	517	3,318	+3.8	536	+3.6
販売	3,145	286	3,050	▲ 3.0	247	▲ 13.7
その他	2,030	294	1,941	▲ 4.4	284	▲ 3.2

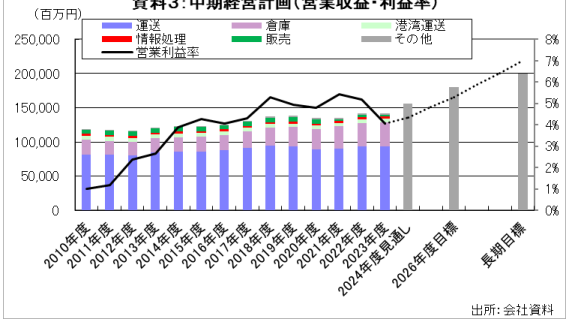
一方、利益については外注費や燃料価格の高騰、人件費の増加が重荷となった。営業利益は 3 期ぶりの減益だ（資料１、資料２参照）。

※　中期経営計画…3PL、M&A に注力

人手不足や 2024 年問題、人口減少を背景とした市場規模縮小などが課題となる中、同社はグループビジョンとして「営業収益 2000 億円、営業利益率 7.0%」を掲げており、今年 4 月には「第 23 次中期経営計画（2024 年度～2026 年度）」を発表した。

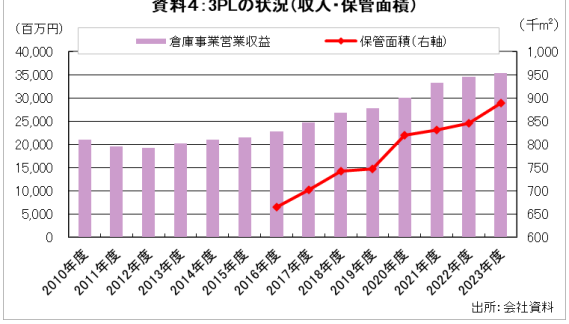
東証が要請する「資本コストや株価を意識した経営」も課題となる中、会社は利益率改善に向けての取り組みを進める。重点戦略として掲げるのは　① 経営効率の向上、② 事業・業容の拡大、③ 技術革新による生産性向上、④ 人材の登用と確保、⑤ 顧客への価値提供、⑥ 社会環境への貢献、⑦ 経営品質の向上---だ。数値目標としては 2027 年 3 月期の営業収益 1800 億円、営業利益 95 億円、営業利益率 5.3%を掲げる（資料３参照）。収益性の高い事業への投資、協力会社との協業、DX の推進などで生産性向上を図るほか、政策保有株式の縮減による資本効率の改善に取り組む。引き続き M&A にも注力する。

資料3：中期経営計画（営業収益・利益率）



出所：会社資料

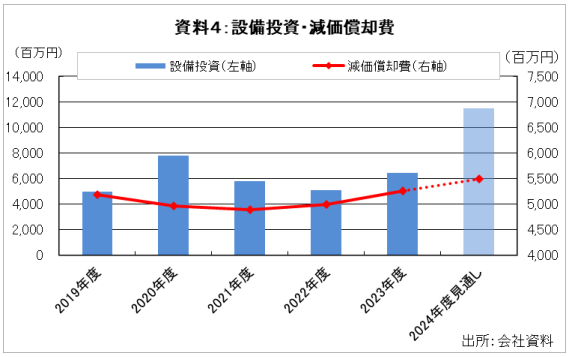
資料4：3PLの状況（収入・保管面積）



出所：会社資料

戦略実現に向けて投資も積極化し、3 年間の投資総額は 300 億円を計画する。堅調な 3PL への投資は積極的に進めており、グループの保管面積は前期末に 889 千㎡に拡大した。今期も新規開設を計画し、土地の取得や新規施設・増改築で 60 億円を投資する計画だ。今期の投資計画は総額 115 億円にのぼる。

資料4：設備投資・減価償却費



出所：会社資料

※　業績予想と投資判断

今期業績は増収増益見通し。前期に開設した支店や M&A の通年寄与や倉庫事業の安定成長、価格転嫁の進展によって 1 割近くの増収を見込む。利益については燃料費の高止まりや人件費の増加などが見込まれるものの、増収によってコスト増加をカバーする見通しだ。

来期以降も引き続き拠点拡充などの投資が想定される。拠点開設に伴う 3PL 事業の伸びが支えとなろう。中期経営計画に沿った利益率改善が実現するかに注目したい。

足元の株価は 4,500～5,000 円で推移している。ここ数年間の営業利益が横ばいで推移していることを考えると足元の PER は妥当な水準と考えられる。投資判断はＮＥＵＴＲＡＬとする。

アナリストによる証明
本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義
　ＯＵＴＰＥＲＦＯＲＭ：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10%超上回ると予想される。
　ＮＥＵＴＲＡＬ：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。
　UNDERPERFORM：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10%超下回ると予想される。
　トータルリターン：株価変動率＋配当利回り
目標株価は 12 ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではございませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があり、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

本　　店：076－263－5111	小松支店：0761－23－1525
弥生支店：076－242－2122	加賀支店：0761－73－3133
七尾支店：0767－52－3122	富山支店：076－432－2131
高岡支店：0766－26－1770	砺波支店：0763－33－2131
福井支店：0776－22－6644	板垣支店：0776－34－6996
敦賀支店：0770－25－3387	

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

■ 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.201750%(税込)（1.201750%に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 円(税込)）の委託手数料をご負担いただきます。

■ 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は購入対価のみのお支払いとなります。

■ 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。

■ 外国株式（外国 ETF、外国預託証券を含む）の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額（約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額）に対し、最大 0.990%（税込）の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国（市場）により異なります。

■ 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。

■ 外国株式（外国 ETF、外国預託証券を含む）の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。

■ 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。

■ 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。

■ 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資１単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。

■ 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。

■ 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社
金融商品取引業者　北陸財務局長（金商）第３号
日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会加入