

社長インタビュー

MOL ADVANCE Challenge

2008年3月期、MOLの純利益は前期比約60%増となり、過去最高益を再び更新しました。ドライバルク船事業が空前の好調とはいえ、燃料費の高騰や円高などMOLを取り巻く経済環境は、必ずしも順風ばかりではありません。この高収益を持続するために、MOLはどのようなチャレンジをしていくのでしょうか？ 芦田社長に聞きました。



代表取締役 社長
芦田 昭充

積極経営がもたらした2007年度の飛躍

Q:

6年連続の過去最高益更新、それも見通しを大幅に上回る約60%の純利益増加率。何が原動力となったのでしょうか？

A:

2008年3月期は、前期に引き続き海上輸送の需要増大に船腹供給が追いつかないという基本的な構造に変化はないものの、燃料油価格の大幅な上昇、サブプライムローン問題に起因する米国景気の停滞などの悪材料もありました。

にもかかわらず昨年度を大きく上回る過去最高益を記録できたのは、当社の戦略が効を奏したものと考えています。ドライバルク船市況の高騰が利益を大幅に押し上げたことは確かですが、資源輸送需要の拡大を予知し、先んじて船隊整備に取り組み、チャンスを最大限に生かした点を見逃さないでいただきたいのです。燃料油高騰、円高、コンテナ船事業の伸び悩みの中で最高益を達成したことに意味があり、MOL STEP (2004年度～2006年度)からMOL ADVANCE (2007年度～2009年度)へとつながる当社の利益成長力の強さをあらためて実感しています。選択と集中により経営資源を海運業の成長分野に重点投入するという当社の戦略は正しかった。そのことが、当期の業績を飛躍的に向上させたのです。

商船三井グループ
中期経営計画

MOL ADVANCE

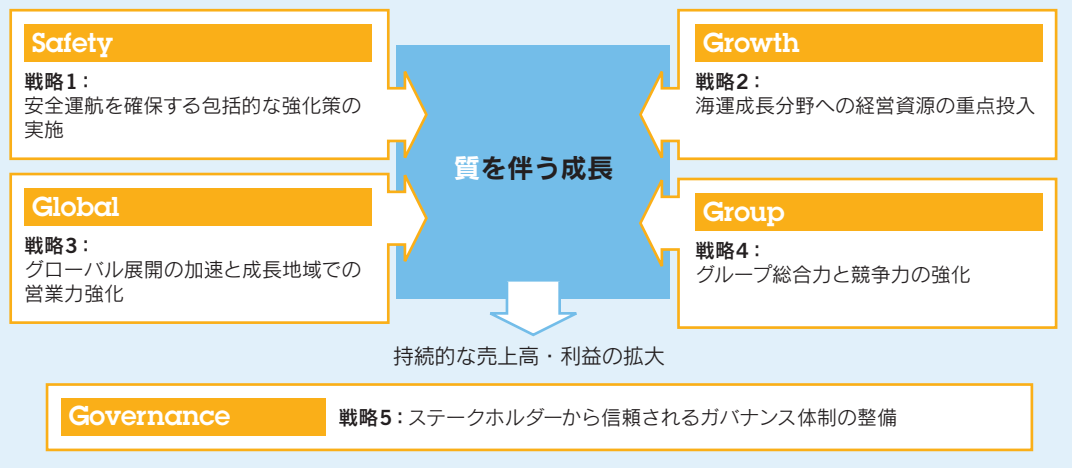
Mitsui O.S.K. Lines' Action and Direction at the Vanguard of Creating Excellence

長期ビジョン：世界の海運をリードする強くしなやかな商船三井グループを目指す

メインテーマ：「質的成長」

—安全運航の確保を最優先課題とし、品質向上を図り、持続的成長を達成する。

全体戦略



Q:

経常利益3,022億円の中には、想定内、想定外の要素があると思いますが、その中身はどのようなものですか？

A:

想定内、想定外と言う前に、まず、当社には「安定利益」と「市況連動利益」という考え方があることを申し上げておきます。我々は「安定利益」という基盤の上に、「市況連動利益」を積み増し、双方を合わせて高収益を獲得することを目指しています。2006年度には「安定利益」を経常利益全体の50%まで積み上げるという目標を達成し、2007年度には「安定利益」を更に1,080億円まで伸ばしました。この「安定利益」は、その大半が中長期の輸送契約によって裏付けられた変動性の極めて小さい利益です。

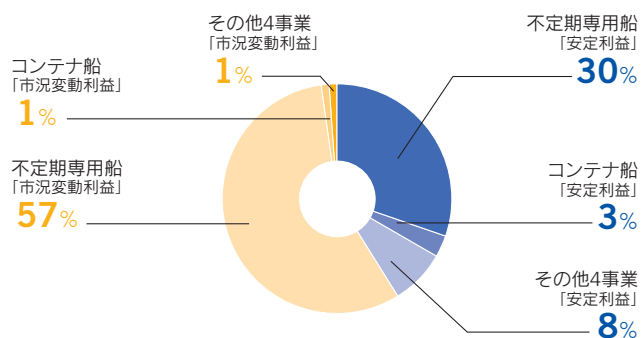
一方、「市況連動利益」は、マーケットを取り巻く様々な要素に影響されます。2007年度の期初時点では、経常利益ベースで800億円程度の「市況連動利益」を予想していましたが、結果は1,942億円となりました。但し、この予想を大きく上回った利益といえども、棚からぼた餅式に手に入れたものではなく、ドライバルク船を中心に顧客から得られる情報を分析し、スポット市況をにらみながらタイムリーに船舶を投入した結果得られたものです。このように各船舶を短期・中期の契約に戦略的に振り分けることができるのは、当社が多種多様な船から構成される世界最大の船隊を有し、マーケットの動きに即応できるからです。

安定利益と市況変動利益 (2009年3月期)

青い色の部分が安定利益
(長期契約により確定している利益
及び安定性の高い事業の利益)

2009年3月期連結経常利益見通し

合計	3,000億円
うち「安定利益」	1,230億円



今後の荒波と利益の持続性

Q:

2008年度は、事業環境が向かい風と聞いています。その中であってなぜ、
 経常利益3,000億円を持続的に達成できるのでしょうか？

A:

確かにアゲンストの風、それもかなり強い風で、海上気象予報に例えれば、強風波浪注意報、中小型船舶には避難勧告が出る状態といったところでしょうか。燃料油価格は2007年度の1トン当たり409ドルから2008年度の想定は530ドルと30%増、為替は2007年度の115.55円から15.55円高の100円、これだけでも合計約950億円のマイナス要因で、経常利益の3分の1がなくなってしまうほどの強風です。しかし、当社は2009年3月期の予想経常利益を前期と同水準の3,000億円と発表しています。こうした状況下でも3,000億円を持続的に稼ぎ出すと自信を持って言えるのは、①84隻の新造船(ドライバルク船24隻、油送船24隻、LNG船14隻、自動車船13隻、コンテナ船9隻)が2008年度に投入される、②ドライバルク船の中期契約更改により採算向上が見込める、③コンテナ船事業で運賃改定などによる収益性の改善が見込める、④全社的なコスト削減を更に進める、からです。困難な時こそ当社の強みを如何なく発揮して高い目標にチャレンジします。2008年度は、強い海運会社と弱い海運会社の差がはっきりと分かれる年になるでしょう。

全体利益計画

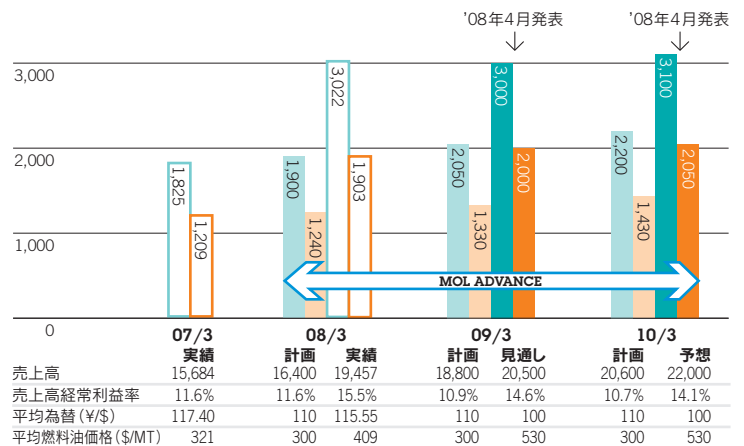
(億円)

年間Sensitivity (2009年3月期)

連結経常利益ベース

為替:
 ±38億円/¥1(最大)
 燃料油価格:
 ±3億円/\$1(最大)

■ 経常利益
 ■ 当期純利益



計画:2007年3月策定値

Q:

海運業は市況産業であり、高収益の持続は簡単ではないと言われていますが。

A:

当社が運航する船は、鉄鋼原料船、一般不定期船、石炭船、木材チップ船、原油タンカー、プロダクトタンカー、ケミカルタンカー、LPG船、LNG船、自動車船、コンテナ船など、多岐に及びます。それぞれの部門は、個々に異なった外部環境の影響を受けます。

過去5年の市況を見れば、ドライバルク船とタンカーの市況は、確かにそれぞれ大きく変動しています。しかし、その変動は同じタイミングで起こるものではなく、両者の間に相関性は認められません。また、コンテナ運賃の変動とドライバルク船、タンカーの市況変動にも相関性はありません。例えば2005年当時はドライバルク船市況が弱かったのに対しコンテナ運賃は高く、2007年はこれが逆転しています。すなわち、特定部門の市況変動のみから「海運」全体をイメージすることは適切とは言えないのです。ところが実際には、海運業界を外から見る方の多くがその誤りに陥ってしまっているようです。

海運全部門を総合的に示す指標が存在しないので、特定部門の運賃市況をもって一括りに海運市況と理解してしまう傾向があるようです。当社はそれぞれ事業環境を異にする多種多様な船舶を運航しながら、海運業のほとんど全ての分野をカバーしています。こうした総合海運業とも呼ぶべき業態は欧米ではほとんど見られず日本に特徴的であるため、海外の投資家は容易には理解し得ないのかもしれない。

多様な事業ポートフォリオを有する当社は、多様な船型と豊富な船腹量を武器にグループ全体で成長戦略を展開できるため、個々の市況変動による損益悪化の影響を一定限度に抑えつつ、全体の業績を安定させることができるのです。リスク総量を適切にコントロールし、成長機会を見出せるセクターに積極的に投資することで、事業を持続的に大きくすることが可能となります。

Q:

船腹需給のギャップが、一時的に海運業を成長産業に見せているという側面はありませんか？

A:

そういうご理解をされている方も多いようですね。海運業イコール成熟産業との固定観念が根強いのでしょう。しかし、そうしたご指摘に対しては、「『木を見て森を見ず』にならぬよう、グローバル化が引き起こしている海上輸送のパラダイムシフトにしっかりと眼を向けてください」と申し上げます。通常は、増益をコンスタントに持続する企業が『成長企業』と呼ばれます。当社は売上高で9期連続増収、純利益で6期連続増益であり、持続的成長のルールに確実に乗っているのです。

海運業界の「パラダイムシフト」についてもう少し説明しましょう。世界経済は「多極的な成長」を遂げ、欧州、中国、南米などに大きな経済圏が形成されつつあります。これまで世界経済を牽引してきた先進国の安定成長に新興地域の急速な経済成長が重なり、今日、海上輸送量の飛躍的増加を引き起こしているのです。資源国から中国への資源・エネルギー輸出が注目されていますが、中国のみならず資源国の経済成長はそれらの国々への食糧や消費財の輸入を促進しています。更に、一層遠い国々、より多くの国々から物資を調達する傾向が顕著です。このため、輸送量と距離を積算したトンマイルが増え続け、過去5年間で平均年率6.3%で伸びています。かつては世界経済の牽引車として米国のみ注目が集まっていましたが、今では世界全体を視野に捉えなければなりません。このような急激な市場拡大に対し、底流の変化を読みきれなかった多くの海運会社が船隊整備で遅れをとったことが、今日の需給逼迫を招いていると言っても良いでしょう。

Q:

船隊整備計画をみると、不定期専用船の運航規模は、2008年3月末の693隻から2013年3月末には950隻(37%増)。大変に意欲的ですが、その自信の源は何ですか？

A:

前問でお答えしたように、「海上輸送のパラダイムシフト」が起きており、鉄鉱石、原油、その他の輸送品目でも向こう5～10年の着実な荷動き増加が見込まれます。従って、船隊の拡大は不可欠です。いわゆる「2010年問題」(2010年に船舶の大量供給が起こり、マーケットが大幅に下落するという懸念)についても、多少の影響は出るかもしれませんが、旺盛な需要によって、供給過剰問題は比較的短期間に解消すると見ています。海運業をコアビジネスと位置付ける当社は、営業の最前線から届く荷動き情報や、長期安定的な関係から得られる顧客の動向を見極めて、船舶投資を決定します。この点では、実際に船を運航せず、対話する顧客も持たず、リサーチ会社が発表する船価や市況情報だけを見ながら船舶に投資する投機的企業とは、性格を全く異にします。

船隊整備・運航規模

	運航規模 2008年3月 時点	船隊整備 2008-2009年度	運航規模 2010年3月 (計画)	船隊整備 2010-2012年度	運航規模 2013年3月 (目標)
不定期専用船	693	138	800	158	950
コンテナ船	130	18	150	34	190
その他	51	1	50	3	60
合計	874	157	1,000	195	1,200

(註) 運航規模は短期備船及びJV保有船を含む

Q:

好調著しい不定期専用船事業に対し、コンテナ船事業は、2009年3月期以降が正念場と言われるほど収益が伸び悩んでいます。にもかかわらず、2008年3月末の130隻体制を2013年3月末に190隻体制へと46%拡大する計画は、規模拡大=利益拡大という考え方に基づくものですか？

A:

2007年度のコンテナ船事業は利益を計上したものの、投入した経営資源に比べれば極めて不本意な収益水準に終わりました。これまでは成功の方程式として、「規模拡大=利益拡大」と考えていましたが、世界を見回すと、当社と同程度の中堅規模のコンテナ船事業会社でも、大きな利益を上げているところもあり、規模の拡大がそのまま利益につながるわけではないと考え始めています。当社不定期専用船事業が市況変動や顧客ニーズの変化に機敏に対応しているように、コンテナ船事業においても、環境変化にもっとダイナミックに対応できるよう経営体制を見直していく考えです。すなわち、トレードの変化に即応した航路改編、イールドマネジメントの徹底、また、グローバルに拡がるコスト要素のモニタリングと大胆なコスト改革等を迅速に推進できる体制を整備し、利益改善を図る計画です。当社は、コンテナ貨物の需要拡大に合わせて今後も船隊を増強していきますが、仮にこうした戦略の地道な実行なくして190隻体制を目指すということであるなら、無謀な企てとのご批判をいただいても仕方ありません。

更なる企業価値向上へのチャレンジ

Q:

近年「顧客満足の追求」を一層声高に語るようになりましたが、その真意は？

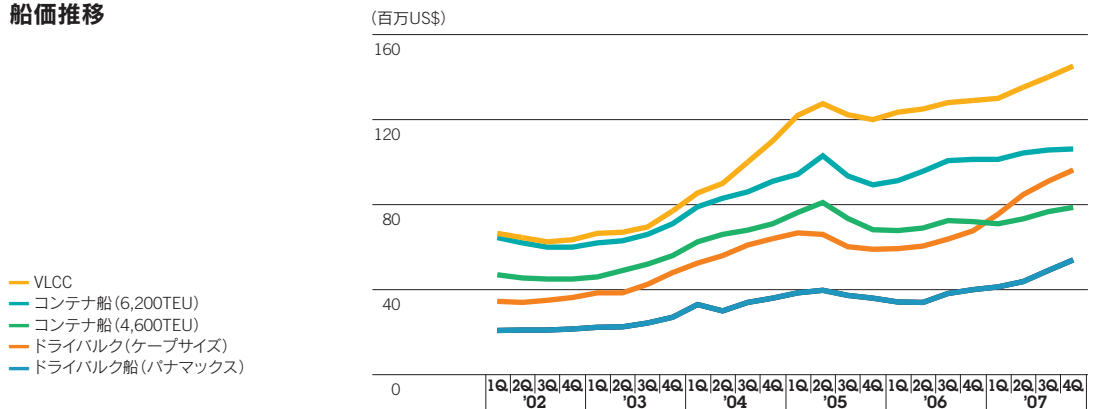
A:

世界の多極的な経済成長が海上輸送のパラダイムシフトを引き起こしているときほど申し上げましたが、当社のような規模の海運企業には、この多極的経済成長を支えていく務めもあるのです。

顧客のニーズを熟知し、最適な船を最適なタイミングで提供できる企業が、最も優れた海運会社であり、2007年度の当社は、それに近い活動ができたと自負しています。昨年12月に竣工したBrasil Maruは、船型、積載量、契約形態に至るまで、まさに顧客とともに造り上げた船と言っていいでしょう。

現在は、とにかく船が足りない状況です。今、造船所に船舶を発注しても竣工までに4~5年は要しますので、顧客との長期契約締結を待つてから発注したのでは、タイムリーに船腹を提供することはできません。そこで、当社では顧客のニーズを見越して、輸送契約を確保する前であつても船を発注するビジネス手法を積極的に採り入れています。これは単にタイミングだけの問題ではなく、港湾施

船価推移



設や運河の将来図、また急成長が見込まれる海上輸送貨物に関する情報収集を通して、数年後に誰がどんな船を必要とするかを予測するということです。例えば2009～2010年に竣工予定の7隻のVLGC(=Very Large Gas Carriers、大型LPG船)も長期契約の裏付け無しで発注したものです。将来の重要なエネルギー資源として、LPGの海上輸送需要が急速に高まることを予測しての先行投資でした。

Q:

3,000億円の経常利益を持続する一方、膨大な利益の積み上がりの結果、ROEはかなり下がるのではないのでしょうか？

A:

まず申し上げたいのは、グローバルに見ても当社のROEは決して低くないということです。2008年3月期のROEは30.9%でした。「現状の資本政策を維持したまま、今後利益を積み上げていけば、構造的にROEは下がるのではないか」というご指摘を度々お受けします。しかし、①『安定収益』と『市況変動利益』のバランスを取りながら収益力に弾みをつけ、②経常利益3,000億円を巡航速度として稼ぎ出すビジネスモデルを確立する、という戦略を推進するためには、応分のリスクテイクに耐えうる資本の厚みが不可欠です。会社を船に例えるなら、自己資本は船の浮力に等しいのです。乾舷(船舶の中央部において、水面から最上甲板までの高さ。その船の浮力の目安となる)の低い船は浮力が小さいため小さな波でも簡単に転覆してしまふことがあります。これまでに述べたような円高や燃料油上昇といったリスクを伴う海運事業において、更なる成長を遂げようとする当社としては、自己資本の絶対額として1兆円は確保したいと考えています。自己資本の十分な厚みは、将来の成長のための跳躍台なのです。

ROAも意識する指標の一つですが、2008年3月期のROAは10.8%に達しました。高い資本効率と事業採算を維持することによって、柔軟な資金調達も可能となり、企業価値の向上につながるものと理解しています。

Q:

**日本企業の多くが今年も敵対的買収防衛策を導入しました。
商船三井はどのような方針ですか？**

A:

買収防衛策を導入する予定はありません。健全な経営、成長のための投資、適切な株主還元、株主の期待に応えるROE、安定的な財務体質の確保、そして積極的なIR活動により企業価値の向上を図ります。適切な配当性向を維持しつつも、現時点ではキャッシュフローを継続的な船隊整備に充てて、更なるリターンを獲得することが、株主利益の向上につながると考えています。

今年に入って一部の欧米機関投資家が、日本企業にコーポレート・ガバナンス改革の提言をしていますが、当社では以前からガバナンスの改善に取り組んでいます。当社の取締役会は、11名から構成されていますが、外部の取締役3名はいずれの方々も独立性が高く、株主の皆様の立場で判断ができるバックグラウンドを有しています。こうした社外取締役の方々は、取締役会にほぼ100%出席しており、忌憚のない意見を頂戴しています。当社の取締役会は高度な独立性を有し、極めて有効に機能しているとの自負があります。

Q:

最後に、時価総額3兆円を目指していると聞いていますが……。

A:

現在の時価総額が1.6兆円ですから、株価を倍にする必要がありますね。時価総額は、概ね足元の利益水準と将来への期待値で決まります。利益については当社の守備範囲ですが、期待値については株式市場参加者のご判断に負うところが大きくなります。それにしても、当社株価の予想PER(2008年6月23日時点 8.8倍)がなぜこれほど低いのか理解に苦しみます。当社のキャッシュフロー生成能力が格段に向上してきていることを重ねて説明しても、短期の市況変動ばかりに目を奪われて、リスク面しかご覧にならない投資家の方が多いからでしょうか。我々は、MOL ADVANCEの3年間に、毎年3,000億円以上の経常利益を生み出せると予想しています。それが現実のものになれば、株価はもっと高く評価されて然るべきではないでしょうか?当社株が割安だと投資家の皆さんがお考えになれば、時価総額3兆円も十分射程圏内に入ってくると思います。