



Question 1:

2013年度経営計画「RISE2013」の結果をどう評価しますか。

黒字化を達成し成長軌道に回帰

従来当社はほぼ3年間を一期間として中期経営計画を策定してきました。2013年度に単年度の経営計画としたのは、2011年度、2012年度と2期連続で赤字を計上したため、2013年度は先ず集中して黒字化を達成し、次の成長に向けてしっかりと足場を固める必要があると考えました。2012年度に実施した「事業改革」等による会計上の増益効果はありますが、それに止まらずキャッシュフローを積み上げて収益のV字回復を果たし、財務体質を改善して成長軌道に回帰することを目指しました。

結果は、経常利益／当期純利益が計画の600億円／500億円に対してそれぞれ549億円／573億円、期末の自己資本比率／ネットギアリングレシオも26％／154％の見込みに対してそれぞれ29％／135％となり、概ね所期の目標を達成することができたと考えます。

内容を見れば、セグメント別では不定期専用船事業が上振れたのに対しコンテナ船事業が下振れて赤字に止まりました。また想定以上の円高是正と燃料油価格の低下にも助けられました。しかし、「事業モデルの変革」を掲げた取り組みによってドライバルク船・油送船や自動車船で効率的な配船が実現し、単年度に集中するからこそできる「ステージを変えたコスト削減」は目標の315億円を上回る340億円の実績をあげました。こうした取り組みなくしては、キャッシュフローを積み上げ、経常利益で2012年度に285億円を計上した赤字を2013年度に549億円の黒字にすることはできませんでした。また、併せて取り組んだ「ビジネスインテリジェンスの高度化」を通じて、次の中期経営計画の道筋も見えてきました。足場の上に飛び板を作ることもできたと言えるかもしれません。

| | 2012年度 | 2013年度 | |
|-----------------|---------|--------|--------|
| | | 計画 | 実績 |
| 売上高(億円) | 15,091 | 17,000 | 17,294 |
| 経常損益(億円) | △ 285 | 600 | 549 |
| 不定期専用船事業 | △ 247 | 400 | 571 |
| コンテナ船事業 | △ 112 | 100 | △ 145 |
| その他* | 75 | 100 | 124 |
| 当期純損益(億円) | △ 1,788 | 500 | 573 |
| 自己資本(期末)(億円) | 5,354 | 5,900 | 6,791 |
| 自己資本比率(期末) | 25% | 26% | 29% |
| ネットギアリングレシオ(期末) | 158% | 154% | 135% |
| コスト削減(億円) | 290 | 315 | 340 |

* フェリー・内航事業、関連事業、その他事業、調整(消去・全社)

↑
事業改革の実施

手応えを感じた不定期専用船事業の成果

セグメント・事業部門別に見てみましょう。

2012年度に大きな赤字を計上したドライバルク船部門は、2013年度の業績回復の鍵を握る部門でした。2012年度第4四半期に断行した「事業改革」の柱として、フリー船の運航・営業をシンガポール子会社に移転。これに伴い大きな特別損失を出しましたが、2013年度は、これによりコストが引き下げられた競争力ある船隊に、顧客と情報が集まるシンガポールで有利な貨物契約を付け、効率配船を実現しました。新造船竣工が峠を越えて低迷を脱した市況にも支えられて損益は大幅に改善し、長期契約による安定利益と合わせ、全社業績に確固たる利益貢献を行う体制を再構築することができました。

油送船部門は残念ながら黒字化に至りませんでした。赤字幅は大きく縮小し、来期黒字化に向けた目処が立ちました。原油船ではフリー船規模の縮小によって赤字を減らすとともに一部の船で期末に減損を実施、一方シンガポールに運航・営業拠点を移して有利貨物の獲得と効率配船を実現したケミカル船や、好市況のLPG船が黒字化したためです。

LNG船・海洋事業部門は長期契約により前期同様の安定利益を確保するとともに、粘り強い受注活動により今後に向け新たな契約を積み上げました。とりわけウルフアイにおいてFSRUプロジェクトに邦船社として初の参画を果たしたことは、当社の実力を示すマイルストーンになりました。

自動車船部門は、日本出しの自動車輸出が減少に向かう中で、日本以外から出る復航・三国間荷動きを効率よく取り込み、増益を達成しました。

以上4部門を合わせた不定期専用船事業は571億円の経常利益を稼ぎ出しました。前期は247億円の赤字でしたので819億円の改善です。「RISE2013」の計画400億円も171億円上回っており、事業環境において想定通りにドライバルク船市況が低迷を脱したこととあわせ、手応えを感じた1年でした。

コンテナ船事業、そして残された課題

誤算だったのはコンテナ船事業です。期初見通しは100億円の経常黒字でしたが、結果は145億円の赤字に終わりました。超大型船が続々と竣工し、これに伴い船が他航路に転配されていくいわゆるcascade downも起きた結果、運賃は各社の修復努力にも関わらず安定せず、平均で前期を大きく割り込みました。これがコスト削減や円安・燃料油価格低下の効果を全て打ち消し、一方で香港での港湾ストライキやインド洋上でのコンテナ船折損事故の影響もあり、前期比でも32億円の悪化となりました。

その他のセグメントは堅調でした。日本の景気回復もあってフェリー・内航事業は期初計画を上回る増益となり、また関連事業は不動産を中心に安定利益を確保しました。

全社の安定利益は2013年度も前期とほぼ同約500億円を確保しました。前期と大きく異なるのは、安定利益以外の損益がマイナスとなって安定利益を毀損することが無かったことで、「事業改革」、そして「RISE 2013」の取り組みの成果が顕著に表れています。

「RISE 2013」で残された課題ということ言えば、先ず何と言ってもコンテナ船事業の黒字化です。当社が力を入れる南北航路の運賃低迷もあって、ベンチマークとしている会社との比較でも業績は劣後しており、事業環境を見極め、黒字化に向けた対策を強化する必要があります。

また、ドライバルク船・油送船での市況回復に伴い、2013年度後半に再び一部の船種で投機的発注が行われたことも憂慮すべきことでした。

新・中期経営計画は、こうした「RISE 2013」の成果と課題を踏まえながら、同時並行して策定されていきました。

Question 2:

中期経営計画のタイトル「STEER FOR 2020」は、商船三井のどのような戦略を表しているのでしょうか。

2020年に向けて大きく舵を切る ～「変革を通じた確かな成長」へ

“STEER”とは、目指す進路に向かって船の舵を取することを意味します。舵を取ってどう進むのかと言えば、“hard starboard”一面舵いっぱいです。当社は2020年3月期に向けて大きく舵を切っていくのだという思いを込めて、今回の中期経営計画を「STEER FOR 2020」と名付けました。

新計画の策定にあたっては、先ず徹底した事業環境の分析を行いました。

海上輸送需要ということ言えば、今後少なくとも世界の経済成長率、すなわちIMFの予測によれば4%程度の成長が期待できるでしょう。しかし問題は供給で、現在世界には本来必要とされる規模を大きく上回る造船設備が存在しています。2013年度後半にも投機的発注が見られたことは、前に述べた通りです。需給環境の構造的な好転に

はなお年月を要すると見るべきでしょう。

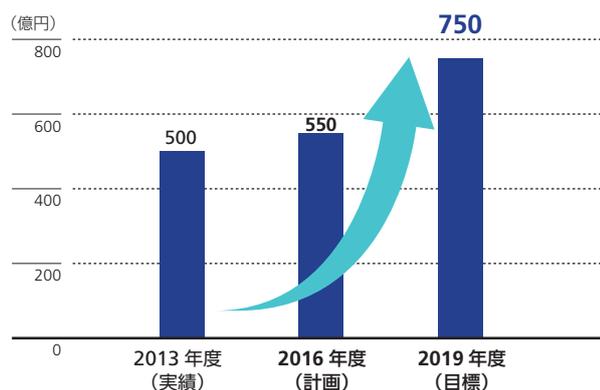
今回の中期経営計画では、このため、船を発注してマーケットが上がるのを待つという、右肩上がりの海運市況を前提とする計画とは一線を画し、運賃は上がらないという前提を置いて、そのもとで如何に利益を伸ばしていくかということを考えました。必然的にそれは安定利益の積み上げということになります。

この視点に立った時、やはり事業環境の分析を通じて見えてきたシェール革命等によるLNGの長距離輸送需要の急速な拡大は、まさに千載一遇のビジネスチャンスだと思われました。これに伴って増えるFSRUへの需要や、その他のエネルギー関係の洋上設備、すなわち海洋事業への需要もまた然りです。これらは、当社が世界最大のエネルギー輸送事業者として培ってきたプレゼンスとノウハウを活かせる分野であり、且つ長期契約により安定利益を創出できる分野でもあります。

チャンスのあるビジネスに積極的に取り組んでいくのは必然の流れです。しかし人や資金といった経営資源は無限ではありません。限りある資源を最適に配分して最大の効果を得るという観点から、従来ややもすれば万遍なく投資する計画になりがちだったものを、今回は長期安定利益を生み出す事業、中でもLNG船・海洋事業に選別的・集中的に投資するという明確な方向性をもった計画としました。

大きく舵を切って安定利益を積み上げる — 「変革を通じた確かな成長」という中期経営計画のメインテーマはまさにこのことを意味しています。この戦略の遂行を通じて、当社の安定利益は、2013年度の500億円から、2019年度には750億円に増加する見込みです。

安定利益の積み上げ



安定利益

2年以上の契約により確定している或いは期中に確定することを見込む利益、及び安定性の高い事業の利益
(対象事業＝ドライバルク船、油送船、LNG船・海洋事業、関連事業、その他事業)

事業ポートフォリオの変革

「STEER FOR 2020」の全体戦略Ⅰに掲げる「事業ポートフォリオの変革」は、このように、高い成長と長期安定利益の獲得が見込まれる分野、中でもLNG船・海洋事業に経営資源を早期に且つ厚く配分することを意味します。

こうした設備投資は、先ず長期契約を結び、これに基づく将来キャッシュフローが約束される場合にのみ実行します。この前提で、目標とする隻数まで運航規模を拡大した場合には、LNG船・海洋事業への設備投資額は2014～19年度の合計で7,000億円になります。また、当社グループの資産に占めるLNG船・海洋事業の割合は、2013年9月末時点の9%から、2019年度末には約3倍の26%へと増加する見込みです。これまでにないポートフォリオの切り替えです。

この戦略を遂行するにあたっての鍵は、優秀な船員の確保にあります。LNG船を安全に運航するには、高度の知識と経験が必要だからです。当社は、クロアチア・ロシア・インド・フィリピン等の主要な船員ソースに訓練施設や採用窓口を持っていますし、LNG船の既存プロジェクトを通じてインドネシア人の船長も育ててきました。こうした国々で採用の間口を広げ、予め当社のLNG船に配乗して訓練し、船の竣工と運航開始に備えています。LNG船を運航する会社の中には、船員確保がボトルネックだとして投資を限定するところもあります。しかし当社は、大きな需要があるならば、費

用対効果を吟味した上で、前もって準備すればよいと考えます。当社の他の船種、たとえば油送船の船員からのコンバートも行います。事業ポートフォリオの変革という経営判断は、単に設備投資だけでなく、当然、人的資源の再配分にも及びます。

また、LNG船・海洋事業においては高度の専門性が要求され、今後ますますその傾向は強まるでしょう。技術・海上安全・船舶管理部門と営業部門が一体となった「製販一体型」の営業によって顧客の信頼を勝ち取るよう、指示しています。

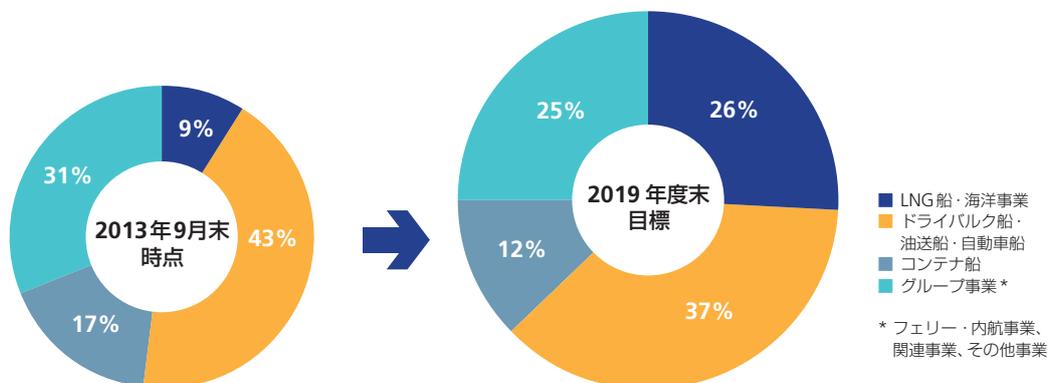
事業領域の変革

海洋事業への投資は、全体戦略Ⅲに掲げる「事業領域の変革」の一環でもあります。当社はこれまで世界各地へと水平的に海運事業の拡大を進めてきましたが、今後はこれと並んで海上輸送の上流または下流といった垂直方向への事業領域の拡大にも目を向けていきます。

この方向で海洋事業以外に既に着手しているのは、コンテナターミナル事業の強化です。既に2013年度中に強力なパートナーとの提携関係を築き、将来の事業拡大の基盤を整備しました。

「事業領域の拡大」を支えるものは当社がこれまで蓄積してきた船舶運航・管理技術ですが、新たに必要となる経営資源は社外からも積極的に取り込み、安定的な利益成長に資する、将来の当社グループの支柱となるような事業の拡大を目指します。

事業別資産構成比の変化



Question 3:

商船三井は、どのようにして持続的な利益成長を目指すのでしょうか。

事業モデルの変革

Question 2 では、「STEER FOR 2020」において長期安定利益を生み出す事業に集中して設備投資を行うことを説明しました。しかしいくら安定利益を積み上げても、一方で日々マーケットと対峙する性格の事業に関する戦略がなければ、「確かな成長」を達成することはできません。

これに対する答えが、全体戦略Ⅱの「事業モデルの変革」です。「事業モデルの変革」は既に「RISE 2013」で開始していますが、「STEER FOR 2020」では更にこれを強化し、市況変動の影響を抑制し、市況水準にかかわらず確実に利益をあげられる体制の構築を目指します。

第一に、特にドライバルク船・油送船において、顧客との契約サイドでは中長期契約比率を増やし、調達サイドでは短期備船比率を増やすことによって、市況変動に対する耐性を高めます。「RISE 2013」では顧客との短期契約に従事するフリー船を削減することに注力しましたが、実際に市況変動

の影響を受けるのは契約と調達の期間にギャップがある船です。「STEER FOR 2020」ではこの部分を「市況エクスポージャー」と名付け、その比率の低減を目標とすることによって、規模と市況耐性を兼ね備えた船隊を作り上げることを目指します。

第二に、このような船隊構成のもとで確実に利益をあげていくには、トレードの最適な組み合わせによって空船回航を極力減らすこと、そして顧客ニーズに応じて付加価値を提供し得る輸送分野に注力することが重要です。ドライバルク船・油送船では、シンガポールなど世界最適地に展開した事業拠点と、多様な船種と輸送ノウハウを生かしてこれを実現し、マーケットプラス α の収益をあげることを目指します。地産地消によるトレードの変化に直面する自動車船も、船隊構成は異なりますが、同じ戦略が有効です。

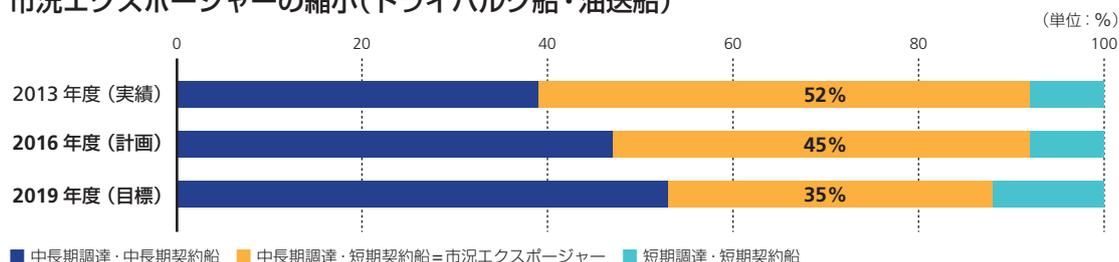
第三に、コスト競争力の強化です。2014年度からの3ヶ年で700億円のコスト削減に相当する対策を実施しますが、そのおよそ半分はコンテナ船事業に関わるものです。

コンテナ船事業の黒字化

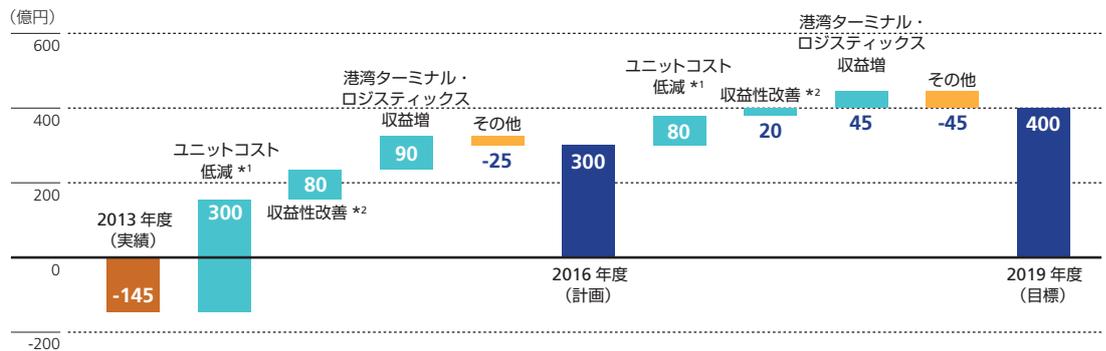
コンテナ船事業の損益改善は、「STEER FOR 2020」の利益目標の達成にとって不可欠な要素です。

当社はこれをコスト競争力の強化、中でも大型船投入に伴うユニットコストの引き下げによって実現する計画です。コンテナ船各社による超大型船の発注が続く中で、当社はこれを戦略的に遅らせてきました。第一世代の超大型船は必ずしも燃費効率が高くないのではないかと考えたからです。実際には相応の収益改善効果があったようですが、それでも当社は、発注を遅らせたことによって更に燃費の良い船を低船価の新造船市況下で船隊に

市況エクスポージャーの縮小(ドライバルク船・油送船)



コンテナ船事業の収益改善シナリオ



*1 船隊入れ替え効果、アライアンス拡大効果、燃費節減効果等
 *2 消席率改善、非海上運賃収入増加等

加えることができました。2014年度には14,000TEU型5隻全てが出揃い、また2014～16年度には順次10,000TEU型10隻が竣工します。これに、G6アライアンスの協力拡大による運航費節減効果、減速航海の深度化等による燃料消費節減効果を加えると、ユニットコスト削減の効果は3ヶ年で300億円に上ります。なお、これら大型船の整備は備船によって行います。

ユニットコストの削減は算術的に計算でき、確実に表れる効果です。とはいえいくらコストを下げても、その効果の大半が運賃下落によって失われてしまえば損益改善は画餅に帰します。今後2～3年はなお大型船の竣工が続くので、運賃が徐々に下がっていく可能性は計画に織り込み済みです。しかし、運賃がそれ以上に大きく崩れるリスクは小さいと考えます。既に2013年度においてほとんどの会社が赤字で、財務的に困難な状況に陥る会社もありました。こうした会社に大きな運賃引き下げ余地はなく、更なる大型船発注にも抑制的になるでしょう。また、もともとプレーヤーが限定されている上に東西航路のアライアンスは集約傾向にあり、嘗てのような、個々のプレーヤーにとって合理的な大型船発注が全体では意図せざる需給悪化を招くといった「合成の誤謬」による大量発注は、今後起きにくいと考えるからです。

また、ユニットコストの削減は大型化に応じた貨物の確保が前提となりますが、2014年度の輸送契約更改は、長年取り引きのある大手顧客を中心に想定通りに進みました。差別化が難しいとされる業界で極力それを目指してきた当社の努力が報われたのだと思います。

他社比での損益改善を妨げた南北航路については、既实施了西アフリカ航路の再編を皮切りに、必要な対策を講じます。改善の見込みが立たない航路からは撤退することも当然視野に入ります。

以上に述べた航路運営における損益改善と併せ、コンテナターミナル事業において、自動化工事を最近完了した北米西岸のターミナルを中心に増益が計算できます。ロジスティック事業における増収益も合わせてコンテナ船事業セグメント全体として2014年度に黒字化し、2016年度には300億円の経常利益を達成すべく、状況を密にモニターしながら担当部門を指揮していきます。

持続的で継ぎ目のない利益成長

以上、Question 2と3を通じて述べてきた全体戦略を具現化することにより、2016年度には全社で経常利益1,000億円、当期純利益800億円をあげる計画です。また、更に3年後の2019年度には、経常利益1,400億円、当期純利益1,100億円を計上することを目指します。

LNG船・海洋事業における長期契約の積み上げは今後3年間に実行していきますが、船が竣工し、実際に利益に貢献してくるのは主として2016年度以降になります。従って2016年度までは、ドライバルク船・ケミカル船等の既に回復基調にある部門の増益に加え、コンテナ船事業を中心とするコスト競争力強化計画の着実な実行によって利益水準を押し上げます。同時に市況耐性の強化を実現した上で、2016年度以降の安定利益の積み上げに繋ぐことによって、持続的で継ぎ目のない利益成長を図ります。

Question 4:

商船三井は、どのようにして株主価値の向上を図りますか。

長期安定利益への積極投資を通じて株主価値を向上

「STEER FOR 2020」では、安定利益の積み上げのために1兆円、コスト競争力強化等のために1,300億円、合計1兆1,300億円に相当する船舶・事業への投資を計画しています。資金支出のタイミングや資産の売却等も踏まえてこれを2014～19年度の投資キャッシュフローに焼き直すと、前半3年間で約6,000億円、後半3年間で約4,000億円となります。一方で営業キャッシュフローは安定利益の積み上がり等によって先に行くほど大きくなりますので、フリーキャッシュフローは、前半3年間でマイナスで、後半3年間でこれを取り返すかたちとなります。

株主還元に関し、当社は、当面の配当性向を20%とする一方、中長期的課題として財務体質の改善に伴い30%程度にこれを高めることを方針としています。投資が先行することによって、当社が目指す財務目標(自己資本比率35～40%、ネットギアリングレシオ100%)への到達は2019年度近傍になる見込みです。しかし、今後10年、20年の長期的スパンで考えた時、今は安定収益源に対し積極的な投資を行っていくべき時期であると判断します。強固な財務体質は、長期契約を獲得するためにも重要です。安定利益の積み上げに向けた設備投資と財務体質の改善を先行させることが、中長期的な株主価値の向上に繋がると考えており、

株主の皆様にはぜひご理解いただきたいと存じます。但し、増資による自己資本の回復は想定しておらず、またエクイティファイナンス全般について、既存株主への影響を考慮して極めて慎重な姿勢であることに変わりはありません。

投資の実行に当たっては、投資効率にも十分留意していきます。

LNG船・海洋事業については、参入できるプレーヤーは限られています。20年から30年にもわたる長期契約を結ぶことは顧客にとってもリスクですので、安全運航実績や財務体力を含めた総合的な信用力がない船社は参入が困難です。従って当社が内部的に設定するROI等のハードルレートを超えるプロジェクトを獲得することによって、目標の隻数を達成することが十分に可能だと考えています。ROIの水準はもちろん市況高騰時のフリー船のようなわけにはいきませんが、こうした船とは違い20年以上にわたる長期安定的な利益であることを改めて強調したいと思います。また、一般に投資総額に対し80%程度は金融機関からの借入れで賄う方針であり、実際にそれが可能ですので、自己資金に対する利益率はより高くなります。なお利益の出方ということ言えば、償還が進むにつれ金利負担が減り、利益額は徐々に大きくなっていきます。2013年度から2019年度に安定利益が250億円増える計画になっていますが、実はこれは始まりに過ぎません。期間中に獲得する長期契約による利益貢献は、2020年度以降累増していきます。

こうした安定利益の積み上げやコスト競争力の強化により、「STEER FOR 2020」期間中にROAを安定的に4～5%に押し上げ、ROEについても、計画中の早い時期に10%に到達させた上で、それ以上の水準を維持していきたいと考えています。

持続的成長に向けた経営基盤の強化

「STEER FOR 2020」においては、経営基盤の再強化にも取り組みます。これにより、取るべからざるリスクを排除する一方、取るべき合理的なリスクは正しく評価した上でチャンスに結び付け、「STEER FOR 2020」の掲げる計画の実現と当社の持続的成長を支えます。



第一に、コンプライアンスを再強化します。継続企業としてコンプライアンスは大前提であり、違反行為を根絶しなければ、130年の歴史をもつ企業といえどもその存続が危うくなります。先に公正取引委員会によって発表された通り自動車輸送に関する独占禁止法違反行為が存在したことは誠に遺憾であり、ご迷惑おかけした皆様に深くお詫び申し上げます。既に私が陣頭指揮を執る新たな委員会を立ち上げ、あらゆる法令・社会規範の順守が当社グループの世界の隅々にまで浸透するよう、体制・対策の再強化を図っています。

第二に、安全運航体制を再強化します。「世界最高水準の安全運航」は、船会社としての責任を全うするためにも、顧客から選ばれる企業になるためにも、当社にとって永遠のテーマだと考えています。今後伸ばしていくLNG船・海洋事業では顧客からより高い安全基準が求められることも考慮しつつ、再強化を図ります。

第三に、トータルリスクコントロールを強化します。リスク総量を「見える化」し、最悪の事態を想定した持続性の管理を徹底します。リスクフリーのビジネスは存在しませんが、取るに値するリスクか否かを冷静に判断し、選別していきます。

第四に、ビジネスインテリジェンスの結集を図ります。ビジネスインテリジェンスは私が社長に就任して以来強化してきたもので、今回の中期経営計画の策定においても基盤を成しています。情報はスタンドアロンで存在していても価値を生みません。色々な情報を合わせることで大きなトレンドが見え、付加価値が生まれてくるものです。様々な情報源や現場からの情報をスピード感をもって共有し、結集するための体制を強化します。

130年の歴史で積み上げた無形の資産

2014年4月1日、当社は創業130周年を迎えました。

当社は世界最大級の船隊を有する船会社ですが、今日このポジションにまで成長することができたのは、顧客のサポートがあればこそその思いを改めて深くします。1990年代までは日本は最大の荷主国でした。鉄鉱石、石炭、原油、LNG、自動車、そして様々な輸出品等、日本の荷主に任せられた貨物を運ぶために、新たな船を開発し、木目細かいサービスを磨きました。そうして身に着けた能力がその後は中国をはじめとする世界中の荷主にも受け入れられ、成長を続けています。

築き上げてきた顧客の信頼、そしてそれに応える中で身に着けてきた顧客のニーズを探し当ててソリューションを提供する能力は、間違いなく当社にとって無形の資産でしょう。

もう一つ当社の無形の資産でありDNAとも言えるものはチャレンジ精神、そしてチャレンジ精神とリスクコントロールの絶妙のバランスです。当社は大阪商船と三井船舶、ナビックスライン、そしてナビックスラインの前身である山下新日本汽船・ジャパンラインといった多くの会社が合併してできたハイブリッド型の会社です。ハイブリッドであるがゆえに環境の変化に強く、また合併後に互いに切磋琢磨し、チャレンジ精神を培ってきました。

当社は、こうした無形の資産も最大限に活かしながら、現下の海運業を取り巻く環境を見据えて策定した中期経営計画「STEER FOR 2020」を遂行し、「変革を通じた確かな成長」を実現することによって、持続的な株主価値の向上に努めてまいります。