

2023年10月31日
株式会社商船三井

2023年度（2024年3月期） 第2四半期決算説明会（オンライン形式）
主な質疑応答

回答者：CEO 橋本 剛、CFO 梅村 尚

Q1)

コンテナ船事業の下期の運賃イメージを改めて教えてください。
足許から回復する見通しでしょうか。

A1) (梅村)

現時点では、足許からの運賃回復を見込んでおります。8月までのコンテナ運賃は概ね我々の想定通りに上昇していきましたが、9月に入り中国の中秋節と国慶節が重なったことで、例年よりも早い段階で荷量が減少しました。これに対する減便対策が機動的になされなかったことが原因でスペースが過剰となり、結果として9月は想定外に運賃が下落しました。今後に関しましては、減便等の供給調整を確実に実施することでスペース余剰が軽減され、各アライアンスが発表した11月以降の運賃の値上げが浸透してくる見通しを立てております。

Q2)

製品輸送事業の中で、コンテナ船事業以外の下方修正要因を教えてください。

A2) (梅村)

1つは港湾ロジスティクス事業になります。コンテナ荷動きの回復が予想比で力強さに欠け、海外ターミナルでの荷量回復が遅れております。もう1つは自動車船事業が若干落ち込んでおります。オーストラリアを中心に滞船が発生しており、これが輸送台数の減少に繋がり、予想よりも減益となっております。

Q3)

ONE社の23年度下期の運賃前提を定量的に教えてください。

A3) (梅村)

具体的な数字を申し上げることは差し控えさせていただきます。

Q4)

ONE 社の当期利益の内訳に関して、金利収入、アトラス社からの持分法投資利益、コンテナ船事業の利益に分けると、どのようになるでしょうか。

2Qの実績、及び下期の予想に関して、それぞれ教えてください。

また、これからどの程度運賃が上がれば、黒字確保の目途が立ちますでしょうか。

A4) (梅村)

金利収入、及びアトラス社からの持分法投資利益について詳細な数字は開示しておりません。ただし、ONE 社のコンテナ船事業の損益を示す営業損益は、2Qは若干の赤字でした。下期に関しても営業赤字が続くと現時点では見込んでおります。どの程度運賃が上がれば黒字確保できますかという質問につきましては、具体的な数字を申し上げることは差し控えさせていただきますが、営業赤字はそれほど大きくないとご理解ください。

Q5)

自動車船事業について、為替は円安前提への変更でポジティブである一方、輸送台数は引き下げでネガティブであり、結果的に相殺されて年度利益計画は従来予想通りという見通しでしょうか。また、輸送台数引き下げの背景を教えてください。

A5) (梅村)

円安は確かにポジティブでございます。一方でオーストラリアおよびパナマでの滞船が予想以上に継続しており、これにより航海数が減少したことが輸送台数の引き下げに繋がっております。輸送台数の引き下げ影響が為替の円安効果を相殺し、利益を若干下振れさせているとご理解ください。

Q6)

日本コンセプトへの追加出資について、現状の提携効果の実績や今後の展開について教えてください。

A6) (橋本)

日本コンセプト社は、タンクコンテナ事業という大変ニッチで専門性が高い分野で実績を上げて成長を続けている会社です。当社は数年前から日本コンセプト社株式の一部を保有しておりますが、今回さらに買増いたします。当社が得意としているケミカルタンカー、LNG 船、LPG 船の大口輸送は大型船や専用船で運ぶこととなりますが、より小口の輸送はタンクコンテナ等による輸送が大きな役割を果たしております。今後は大型船による大口輸送とタンクコンテナによる小口輸送を組み合わせながら、より一層エネルギー事業を強化していきたいと考えております。もう1つは、日本コンセプト社が大変得意としている日本国内での貨物の取り扱いに加え、当社の海外ネッ

トワークを駆使した海外事業における成長戦略です。当社が近年非常に力を入れている東南アジア、インド、さらには中国等で、急速にタンクコンテナに対する需要が高まっており、こうした海外での成長戦略を、当社が持っているネットワークや人材を使って伸ばしていくという意味でも、大きなシナジー効果が期待でき、大いに楽しみな分野への投資になると考えております。

Q7)

ONE 社について7~9月でEBITの収支はどのように変化してきましたか。計画よりも良かった理由は何でしょうか。

A7) (梅村)

7~9月のEBITに関する具体的な数字を申し上げることは差し控えさせていただきますが、2Qの営業損益は概ね見通し通りの数字でございました。上方修正の大きな理由は、ONE社はドルの現金を預金に入れており、この預金収入がドル金利の上昇により税引き後損益が上振れたことにございます。

Q8)

エネルギー事業はLPG船市況などが好調であり、ドライバルクも市況が回復している中、通期計画の増額修正が少ない印象です。何か慎重に見ている要素があるのでしょうか。

A8) (梅村)

LPG事業ですが、市況は非常に好調です。ただし、いくつかの個別契約に起因して市況の影響が少し遅れて当社の損益に寄与してくる構造となっております。つまり、今のLPG市況の好況の当社への取り込みは来季以降になるとご理解ください。足許のドライバルク事業の市況は回復基調ではありますが、先物を見ると、来年1月以降に下落する見込みとなっております。それに合わせて我々の市況前提も、先物の見方に合わせた慎重な数字としております。

Q9)

ONE社のレバレッジ活用の可能性についてご教示ください。バランスシートのレバレッジ活用で配当政策に変更はございますか。中期経営計画の対外公表の予定などはございますか。

A9) (橋本)

お待たせしてしまっておりますが、ONE 社の中期経営計画について現在作成中でございます。三船社株主及び ONE 社のオペレーション事務局との間で、様々な意見が出ており、纏めるのにもう少し時間がかかる見込みです。年内を目途にこれを取り纏めて、対外的に打ち出していきたいと考えております。ONE 社の中でも、相当の資本の蓄積ができましたので、投資に対する考え方は必ずしも手金を使うだけではなく、ONE 社の信用力を活用した借入を行うことも当然選択肢の中に入ってきています。ONE 社の新規投資に対して、ONE 社自身の資本をどの程度使っていくのか、あるいは外部からの借入れを利用するかは、中期経営計画の中でも肝になる部分です。よって、この辺りについては、現在議論が進行中であるご理解ください。少なくともある程度の借り入れを行うことは、既にコンセンサスが取れておりますので、レバレッジの比率をどこまで高めていくかについて、これから詰めていきたいと考えております。

Q10)

PBR1 倍超とならない理由についてどのように考えておりますか。

この件について、来年 3 月末までに開示予定はありますか。

A10) (橋本)

PBR につきましては、私自身はある程度の時間をかけて着実に改善を進めていけば良いと考えております。私なりの分析を申しますと、やはり海運業は極めてボラティリティが高い産業であり、過去の経験則に基づいて、非常に大活況を経た後は長期に渡ってスランプに陥るといような歴史を繰り返してきました。前回 2000 年代の中国爆食ブームで非常に業績が好調だった時は、投資ポジションを膨らまし、船舶投資を積み上げた結果、その後マーケットが反転し何年にもわたって調整に時間を要し業績も停滞いたしました。この記憶が投資家の皆様の脳裏から中々消し去ることができないということだと思えます。今後当社のみならず海運株全般に対して、将来的に業績面でも株価面でも大きな調整が避けられないという見方がある程度織り込まれていることで、現在の PBR は 0.7 倍~0.75 倍に留まっていると私なりに解釈しております。こうした背景を踏まえ、過去の経験を繰り返さないように、様々な角度から検討を重ねましたものが本年 3 月に発表した経営計画でございます。ポートフォリオの中の安定収益部分、あるいは海運事業のサイクルに紐づかないような比較的ボラティリティの少ない部分の事業比率を増やすことで、業績についても以前と違って、悪い時もそれなりに、良い時はかなり良いというようなパフォーマンスを出せたらと考えております。ハイリスク・ハイリターンの事業、ローリスク・ローリターンの事業をバランスよく組み合わせ、全体としての ROA、ROE を達成していくという考え方を、投資家の皆様に確信を持って見ていただけるようになれば、徐々に PBR は切り上げてくるだろうと私は想定しております。

Q11)

貴社の事業ポートフォリオ見通しは、ROA 資本コストを上回るのが、ボラティリティの高いコンテナ船、自動車船、ドライバルク事業である一方、安定利益の注力事業は ROA 資本コストを下回る事業ポートフォリオ見通しとなっています。ROA 資本コストはボラティリティによっても異なると思いますが、そうした個々の事業特性を踏まえた開示が必要ではないでしょうか。

A11) (梅村)

仰る通りです。ROA 資本コストは事業別によって当然変化するため、現在社内で検討しております。皆様にわかりやすく出していきたいと思っております。

以上