

1. 2014年度通期決算についての補足説明

■概況

ここでは第4四半期（3ヶ月、以下4Q）の実績を第3四半期（3ヶ月、同3Q）との対比、また前回見通し（2015年1月末）からの上ブレとなった要因についてご説明致します。

4Qは3Q対比で為替は円安（110.76円→118.44円）になり、燃料油単価は下落（\$528→\$393）しました。この影響もあり、4Q経常利益は215億円と、3Qの152億円に対し63億円の増益となりました。

■セグメント別 不定期専用船事業

4Q経常利益は224億円と3Q実績から+73億円の増益、前回見通しからは+66億円の上ブレとなりました。ドライバルク市況低迷の影響が限定的であった一方、油送船市況、円安等の効果により前回想定以上の損益改善となり、2014年度を通じて一番高い利益水準を確保しました。

<ドライバルク船部門>

2015年初頭から市況低迷が顕著となりましたが、スポット船の大半がシンガポール子会社（12月決算）で運航されているため、2014年度損益への影響は限られ、一方中長期契約からの安定利益の貢献、円安の追い風を受けて利益水準の維持ができました。

<油送船、LNG船部門>

年度後半からの市況上昇により、前回見通しにおいても3Qから4Qに大幅な改善を想定しておりましたが、実績はこの想定を上回る市況上昇により更に改善しました。LNG船については、前回想定通り入渠等の一過性の減益要因もなくなり巡航速度に回復しました。

<自動車船部門>

配船効率の向上策に加え、やはり円安メリットを享受して、3Q比改善、また想定より若干上ブレして落ち着きました。

■セグメント別 コンテナ船事業

前回想定においても燃料油価格下落の影響もあり4Qでは相当の改善を見込んでおりましたが、ある程度保守的に織り込んでいた北米西岸での混乱影響が想定より小さかったこともあり、損益は想定以上に改善、3Qの▲100億円から4Qは▲31億円と、赤字が縮小しました。

■配当

当期純利益 423 億円に対し、従来より会社として意識しております配当性向 20%の基準に照らして、2014 年度の配当については期末を 1 円増配し、年間では 7 円配当とすることを決定致しております。

■中期経営計画「STEER FOR 2020」の進捗とキャッシュフロー

成長分野への戦略的な投資の傾斜については、LNG 船事業の新規獲得をはじめ、ほぼ想定通り展開しております。資料の 16 ページに記載しておりますキャッシュフローの状況について、2014 年度は投資キャッシュフローが営業キャッシュフローを上回り、尚且つ円安も有利子負債増加の要因となりましたが、手元流動性を活用して借入金の返済に充当する等の施策を行い、有利子負債増加の程度を緩和しました。

2. 2015 年度業績予想について

今期業績予想は、連結経常利益 600 億円、当期純利益 430 億円と致しました。為替は 118 円、燃料油前提は\$380 の前提です。前期から経常利益で 17%の増益、当期純利益では 2%と僅かな増益となります。色々な不確定要素もありますが、若干控えめに見込んだ数字だと認識しております。

不定期専用船事業は前期より 161 億円の悪化、一方コンテナ船事業は 291 億円の改善となります。2015 年度もコンテナ船事業が不確定要因となりますが、昨年あった他社比劣後要因の多くは解消されますので、人並み程度にはなれるのではないかと考えております。しかし決して楽観できる状況にはないとも考えております。

■セグメント別 コンテナ船事業

コンテナ船事業の 2014 年度からの改善幅は 290 億円となりますが、改善の内訳は概略以下の通りです：

	(億円)
為替 (円安)	15
燃料油ヘッジ損益改善	85 (*1)
燃料油価格低下	370
ネットプロシード (粗利) 低下	-280
システムコスト削減	90 (*2)
ターミナル損益改善 (TraPac 自動化ターミナル)	40
ロジスティックス、現地法人・代理店、営業外	-40
その他	10
合計	290

(*1) 2014 年に 100 億円程度のヘッジ損が出たものが改善する幅)、

(*2) 南北航路合理化、大型船船隊入れ替え、中型船返船効果など

上記以外にも、織り込んでいない上ブレ要素として北米サービスコントラクト更改による改善、また消席率やロジスティクス等の収益を保守的に見ていますがこれが昨年並みを維持できれば改善となること、などもあります。

■セグメント別 不定期専用船事業

<ドライバルク船部門>

シンガポール子会社で多くのフリー船を運航しており、(12月決算のため) 損益は3ヶ月遅れで計上されます。資料の10ページに記載した市況前提のうち、1Qは1-3月の低迷したマーケットで既に確定したもの、4月から12月は今後の見込みということになります。Capesizeは平均すれば昨年を大きく下回り、Panamax以下も\$1,000~2,000/日以上回るマーケットを想定しています。市況感応度は第一中央汽船の当社持分の影響も含めて、\$1,000マーケットが上下した場合について41.6億円となります。ただマーケットの変動幅が大きいケープサイズのフリー船隊に限って言えば、感応度は9.4億円となります。

ドライバルク船市況については総悲観論が蔓延しており困ったものですが、先物も冴えない値がついていますので、それを反映した前提としております。一方スクラップ(解撤)も進展しており、例年出荷が本格化する年後半には動意づくチャンスはあり、前提を上回ることも十分に考えられます。

<油送船部門>

VLCCは上期ワールドスケール(WS)47、下期WS52で年平均WS50としました。チャーターベース(CB)で見ますと年平均\$36,300/日ということになります。前年の平均は\$34,300/日で、燃料油が安くなったこともあり、WSが同じでもCBは上がることとなります。遠距離トレードの西アフリカ出し中国向けで活発な荷動きもあり、これが船腹需給の引き締めに寄与し、季節的に軟化する3月以降も今のところWS50~60で推移し好調を維持しております。油送船の他の船種もほぼ足下マーケット並みかこれを下回る水準で見込んでおり、大幅な崩れはないと考えています。通期では前期より若干減益を見込んでいますが、これも上ブレするチャンスは十分あると考えています。

<LNG船・海洋事業部門>

LNG船・海洋事業は前期前半、予定外の修繕などがあり赤字になりました(通期では黒字)が、今期は巡航スピードに戻り、年度を通じて安定利益を稼ぎ出し貢献してくれるものと見ております。

<自動車船部門>

自動車船は、日本出しマーケットが全社合計で前期ほぼ横ばいの4百万台前後で推移すると予想しています。当社はアジア域内、大西洋域内、欧州出し中国向け貨物の獲得に力を入れており、これら三国間・復航貨物の増量を前年比+7%程度見込んでいます。メキシコ出しも前期サービス開始当初は大変苦労しましたが、巡航スピードになりつつあり、拡大

を目指しています。

以上不定期専用船事業の今期見通しは、油送船・自動車船の若干の減益見込みを LNG 船・海洋事業の増益が穴埋めし、ドライバルク船の前期からの落ち込みがそのまま不定期専用船事業の落ち込みということになります。

1Q 決算に反映されるドライバルク船（シンガポール子会社）の 1-3 月のマーケットは非常に低迷、またコンテナ船の足下の欧州運賃レベルも低迷しており、1Q 決算はかなり厳しいものになることは予想されますが、通期見通しにはこれら要素も考慮しております。夏場以降の持ち直しがどの位になるかがキーとなります。

■配当、キャッシュフロー

配当につきましては、以上述べた見通しをもとに中間 3.5 円、期末 3.5 円の通期 7 円、配当性向で言うと 20%となります。

今期のキャッシュフローは、今まで建造期間中に支払った分がプロジェクトファイナンス、リースなどの組成により戻ってくる分がかなりあり、営業キャッシュフローでお釣りがくるまでに圧縮されます。2016 年度以降は長期安定利益を積み増す LNG 船・海洋事業などで 1 千億円を超える投資を続けますが、今期の有利子負債残高は手元資金による圧縮も含め一息つき、縮小方向に向かいます。将来の安定経営の為の投資は今後も続けてまいります。

3. 質疑応答

【コンテナ船事業】

Q1) コンテナ船の運賃ですが、北米航路・欧州航路・南米東岸航路の 2015 年度見通しについて教えて下さい。また足元の運賃水準についても教えて下さい。

A1) 北米航路は 2014 年度対比微増で見込んでいます。欧州航路は、足元でスポット運賃が下落していることを反映し、低下する前提にしています。南米東岸航路も、ブラジル経済が力強さを欠いていることを踏まえ、下落する前提としています。

それらを踏まえて、全航路平均で 76.5（運賃指数）と見ており、これは足元を若干下回る前提です。その結果、運賃面では 2014 年度対比約 200 億円程度の減益要素となりますが、これは今回発表した見通し（通期 50 億円）に織り込んでいます。

Q2) コンテナ船事業の 2015 年度経常利益見通しが、前年度対比で+290 億円改善することですが、その要因を一時的要因と構造的要因に分けて教えて下さい。

A2) 2015 年度の改善要因について、前回（2015 年 1 月時点）は、当社独自の要因として、燃料油ヘッジ損益の改善+95 億円、システムコストの削減+90 億円、ターミナル事業の損益改善+40 億円、合計+225 億円と説明しました。これらの中で今回変更したの

はヘッジ損益の改善幅のみであり、2015年度の燃料油価格前提を前回見通しよりも高くしたことから、ヘッジ損益の改善効果は+85億円（合計+215億円）に変更しました。それ以外は1月時点と変わりません。

残りの75億円が当社独自の改善要因以外の、外部環境変化に起因するもので、先ほど説明があった通り、主に燃料油価格下落によるメリットとネットプロシード悪化とのネットになります。

ネットプロシードの悪化については、足元の欧州航路の市況悪化や南米東岸航路の運賃下落を織り込んでいるものです。また、保守的にみているという点では、北米航路の年間契約の更改については上積みが見込めますが、損益的には微増で見えています。ターミナル事業については、TraPacの自動化ターミナルが既に本格稼働しており、プロダクティビティにおいて他社ターミナルを凌駕しており、今年度から本格的に損益に寄与してきます。

【不定期専用船事業】

Q1) 資料14ページ記載の市況エクスポージャーですが、ドライバルク船は2016年3月末見通しが144隻となっており、2015年3月末の177隻から大きく減る見込みです。どのように船隊を減らすのか、また損益へのインパクトはどの程度なのか、教えてください。

A1) 市況エクスポージャーを減らすのは、主としてHandymaxやSmall Handyです。これらはほとんどが傭船であり、傭船期間満了に伴い返船したり、幅のある傭船期間であればその最短期間で早めに返船したりする予定です。これによって新たに追加費用が発生するというごことはありません。

Q2) VLCC及びプロダクト船のフリー船隻数を教えてください。また、プロダクト船については2015年度の市況前提も教えてください。

A2) VLCCは、全33隻中7隻がスポット船です。加えて、市況連動中長期契約船が2隻あり、これについても足元の好市況を享受できます。VLCC市況は現在\$60,000/日を超えており、今後夏場の不需要期を迎えるものの通期では\$36,300/日とみており、2014年度対比で上振れが期待できます。

MR型プロダクト船は全32隻中およそ半分について、市況上昇局面を捉えて契約した期間1年弱のものを含む定期傭船契約に投入し、損益を固めました。残り半分がスポット船ですが、市況前提\$14,000/日に対し、足元市況は\$17,000/日です。LR1型プロダクト船は11隻全てがスポット船ですが（プール運航に投入）、市況前提\$18,500/日に対し足元市況は\$24,000-25,000/日程度で推移しています。

Q3) LPG船（VLGC）の市況について、2015年度見通しを教えてください。VLGCは今年大量に新造船が竣工しますが、その影響をどう見ているのでしょうか。

A3) 11ページに掲載している市況はクラークソンによる数字ですが、運賃ベースで言いま

すと2014年度実績は\$93/MTでした。LPGの荷動きは従来中東出しがメインでしたが、2014年は北米のシェールガス由来のLPG荷動きが増えました。その結果、需給バランスとしては過去最も良かった1年だったと言えます。

2015年度は、後半に35隻の新造船が竣工予定です。現在世界全体の隻数が約170隻であることを考えると、年後半にかけて市況は落ち込む可能性があり、通期では\$73/MT程度になるとの前提を置いています。

【全社・投資計画・その他】

Q1) 2014年度の経常利益が、前回見通し(2015年1月30日発表 410億円)対比で約100億円上振れた理由を教えてください。

A1) 主な要因として、タンカー市況の上昇等による油送船部門の上ブレがあります。同様に大きかったのはコンテナ船事業の赤字幅の縮小であり、加えて、LNG船部門・自動車船部門も上ブレしました。

コンテナ船事業では前回見通し対比約30億円ブレしましたが、太宗は北米西岸の港湾労使交渉に関するものです。1月時点では労使交渉の行方が見えず、相当保守的にマイナス影響を織り込んでいましたが、結果としてはそこまで悪影響は出ませんでした。ロジスティクス事業の損益想定を上回った影響もあります。

尚、4Qだけで見ますと燃料油価格のヘッジ損70億円を除けば黒字化しており、コスト削減等の施策の結果が出た四半期であったと言えます。

Q2) 2015年度の業績予想は保守的な数字との説明がありましたが、それは市況前提を保守的に置いているということでしょうか。それとも、市況以外のバッファがあるのでしょうか。

A2) 市況前提については、まずはこれくらいだろうという市況水準を予測し、そこから多少低いレベルで見積もっています。また、オペレーション面においても、多少上ブレが期待できる要素について織り込んでいないものもあります。例えばコンテナ船事業では、海外現地法人の損益やロジスティクス事業の損益等を保守的に見込んでいます。その意味では、両方の要素があると言えます。

Q3) 2015年度の投資CFですが、投資計画自体は変わらないものの金額としては減る見込みである理由として、オフバランスを増やす予定の為との説明でしたが、その理由は何でしょうか。

A3) LNG船・海洋事業については、安定的・継続的に投資を行っています。投資CFには、船が竣工した際に支払う分と建造期間中の仮払いの2つがありますが、2015年度はたまたま建造期間中の支払いの端境期にあたり、キャッシュアウトが少なくなります。また、竣工する船についてはプロジェクトファイナンス等による設備借入が実行されて、今まで仮払いしていた建造期間中の資金が戻ってくる形となります。

加えて、(LNG 船・海洋事業以外でも) 2015 年度竣工予定の新造船の内の何隻か(主にタンカー) について、竣工時に売船して傭船とする予定であり、その場合は、それまで支払ってきた建造期間中の資金を一度に全額回収できることとなります。

これらの理由から、2015 年度の投資 CF は営業 CF を下回る見込みとなります。

但し LNG 船・海洋事業の新規案件への投資は 2016 年度以降も継続していきます。

2016 年度の有利子負債については、できるだけ増やさないように工夫したいと考えています。投資 CF は 2015 年度よりは増える見込みですが、引き続き傭船組成等を進め、それまで支払っていた資金の回収等を検討していきます。

以上