



## ファイナンス、 そしてESG経営の観点から、 企業価値向上への道筋を描く

代表取締役・副社長執行役員  
Chief Financial Officer (CFO)、社長補佐  
経営企画本部長、ESG戦略本部長

河野 晃

# CFO MESSAGE

### 2023年度業績の総括

コロナ禍に起因する市況高騰が続いた2021年度、2022年度の業績水準とはなりませんでしたが、その期間を除くと、2023年度は、地政学的リスクをはじめとするさまざまなリスクが顕在化した中で、過去最高の利益水準を達成することができました。コロナ禍以前から取り組んでき

た、エネルギー事業における中長期契約の積み上げや、ドライバルク事業における構造改革といった、さまざまな取り組みが奏功した結果だと評価しています。海運業には需給のサイクルがあり、市況変動のボラティリティが業績にどうしても影響してまいります。安定収益の積み上げだけでなく、需給に見合ったエクスポージャー（輸送契約と船腹のミスマッチにより、市況変

動リスクを取っている状態）のマネジメントスキルを磨き上げてきたことが、2023年度の業績に寄与しました。また、安定収益という、中長期契約がもたらすものと考えがちですが、長年の取引で培ったお客さまとの信頼関係や、不断のサービス品質強化も忘れてはなりません。従前からこうした取り組みを積み重ねることにより、契約期間の長短にかかわらず多くのお客さ

まからご支援をいただいていることが当社の強みだと考えています。

### 2024年度の見通し

2024年度は、運賃市況が引き続き堅調に推移すると見込んでおり、2023年度以上の業績を見込んでいます。安定収益は引き続き着実に伸びており、地政学的リスクなど、想定が難しい外部環境の変化に直面したとしても、業績の下振れリスクを吸収できる見通しです。

2024年8月の第1四半期決算発表で示した2024年度通期の業績予想について、定期船事業は経常利益1,830億円(前年度比1,152億円増)を見込みます。新造船の竣工が相次ぐことにより、供給圧力が高まると見えますが、パナマ運河、スエズ運河迂回の影響に加え、荷動き量も徐々に回復してきていることから、需給バランスはある程度引き締まる見込みです。フォワーディング事業とコントラクト・ロジスティクス事業からなる物流事業は、経常利益220億円(同39億円減)を見込みます。海上・航空フォワーディング事業は、取扱量は増えるものの、市況影響から運賃水準は低下する見込みです。一方、コントラクト・ロジスティクス事業は、欧米での物流ニーズを取り込み、着実に成長を続けており、2024年度も堅調な業績となる見通しです。積極的にM&Aを実行していますが、引き続き、事業規模の拡大に取り組み、安定収益の積み上げを図ります。

不定期専用船事業については、経常利益1,980億円(同279億円増)となる見込みです。自動車事業については、船腹需

給が逼迫する中、船腹の調達コストが足元で上昇していますが、引き続き、船舶の稼働率を向上させ、旺盛な輸送需要を着実に取り込み、安定収益を積み上げていきます。ドライバルク事業は市況が回復傾向にあり、2023年度を上回る水準となる見込みです。エネルギー事業は原油、LPG(液化石油ガス)、LNG(液化天然ガス)いずれも輸送需要が底堅く、堅調な業績が続くと見えています。

### 投資計画の進捗と課題

2026年度までの中期経営計画期間中の最新の投資規模は総額1.3兆円を計画しています。2023年度末時点で、投資を決定した案件の総額は約7,500億円となっております。このうち中核事業と新技術への投資については、計画の70%が意思決定済みとなっています。わずか1年で70%の進捗は早いように思えるかもしれませんが、船舶は発注から竣工まで数年かかるため、そのリードタイムを見越して投資判断しています。例えば、新技術のうち、LNG燃料船は、自動車専用船を中心に新造発注を進めています。すでに竣工しているLNG燃料自動車専用船ではお客さまから海上輸送における環境対応へのご理解をいただき差別化を図ることができてきており、今後竣工する新造船が当社グループの競争力をさらに押し上げるものと期待しています。

一方、世界的なインフレに伴い、船価や資材価格が上昇していることに加え、昨今の円安ドル高基調により、1件当たりの投資額も増加してきています。必ずしも、1.3兆円の投資計画にこだわるわけではあり

ませんが、業績計画の進捗とキャッシュ創出力を見ながら、投資規模を都度レビューし、管理していく考えです。自己資本比率は2023年度末時点で62%となっており、オフバランスとなっているリース資産(備船料債務)を含めても50%超の水準にあります。収益力が上がってきていることも踏まえつつ、財務レバレッジをどの程度の水準にするか検討していきます。

投資は順調に進んでいますが、一方で脱炭素化や新規事業領域の投資について、リターンの規模や時間軸、スピード感をステークホルダーの皆さまにうまく伝えきれていないと感じています。新規事業の裾野は広く、事業内容によって時間軸は異なりますが、これら投資が収益に寄与するタイミングは早ければ2027年頃と見込んでいます。アンモニア燃料船など、実証段階のものについてはもう少し時間を要し、収益貢献は2030年以降となる見込みです。また、総資産の規模に対し、収益の伸び具合が限定的という点も課題として認識しています。株主・投資家をはじめとするステークホルダーの皆さまには、投資とともに収益がいか伸びていくのか、資本効率改善への道筋をより解像度高く、丁寧に説明していきます。

### キャッシュ・アロケーションの進捗と資本効率の改善

基本的な考え方として、資本コストや株価を意識した経営、つまりは資本政策と合わせ、利益の最大化と投資効率の改善に取り組んでいくことで、企業価値向上を実現します。



## 投資とともに収益がいか 伸びていくか、より丁寧に 説明していきます

中期経営計画公表時に発表したキャッシュ・アロケーション計画について、2024年5月、キャッシュ創出力を踏まえ、資金規模を見直しました。営業キャッシュ・フローを期間累計1.1兆円以上とし、自己株式取得と配当総額の金額をそれぞれ上方修正しています。2023年度の2,000億円の自社株買いに続き、2024年5月に1,000億円規模の自社株買いを発表しました。資本効率向上を図り、ROE(自己資本利益率)を上げ、PBR(株価純資産倍率)を改善させる施策となります。株主資本コストがやや高い水準にあることを踏まえ、WACC(加重平均資本コスト)引き下げ効果を念頭に、自己株式を取得するとともに、財務レバレッジを効かせて、投資リターンを拡大を図りたいと考えています。なお、営業キャッシュ・フローには、持分法適用関連会社からの受取配当が含まれます。受取配当金については、確度の高い分を現時点では織り込んでおり、想定される金額すべてを織り込んではいません。追加のキャッシュ・インも視野に入れながら、投資規模と株主還元により良

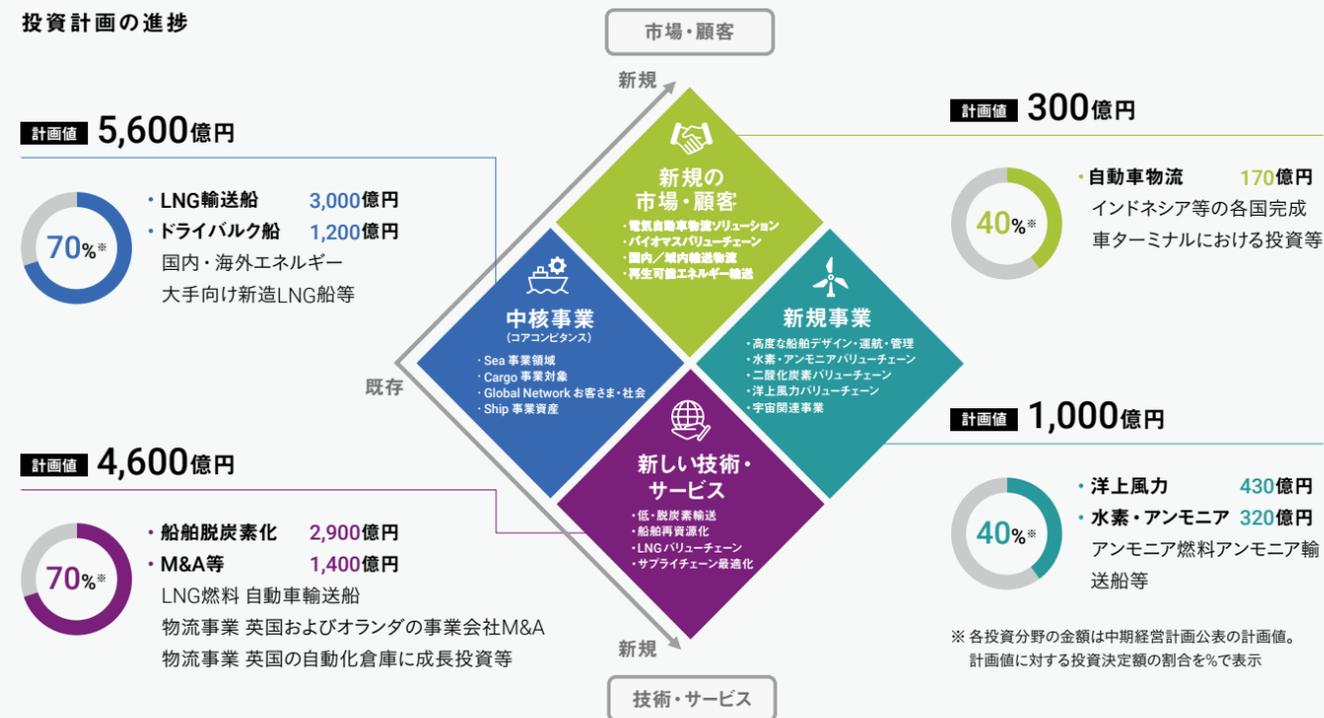
いバランスを引き続き検討していきます。一方、投資効率改善の手立てとして、当社グループではROIC(投下資本利益率)を導入し、中期経営計画では6.5%以上を全社目標に掲げています。事業ごとにROICの実績管理を行いながらその改善・向上に向けた具体的な取り組みを実施しています。投資決定プロセスにおいては、事業ごとのバランスシートをはじめ、IRR(内部収益率)とNPV(正味現在価値)を評価します。また、基幹システムの入替えも進めており、モニタリング機能強化に加え、リスク分析やシナリオ分析も一層充実させます。脱炭素化など環境技術にまつわる投資案件の場合は、ICP(内部炭素価格)も用います。当社では他社よりも高い水準でICP単価を設定することで、環境投資の加速を促していきます。投資評価において、ROICとICPは現時点では投資内容に応じて使い分けていますが、今後、各事業の炭素コストを加味した事業モニタリングと投資評価を可能とする仕組みを目指しています。ESG戦略本部と経営企画本部の連携がさらに重要になりますが、両

本部のトップとして、経営効率のさらなる高度化にしっかりと取り組んでいきます。

### ESG経営と企業価値向上

2023年度は、第三弾となる「NYKグループESGストーリー2023」をはじめ、「NYK Group Decarbonization Story(以下、脱炭素ストーリー)」、そして人的資本の高度化を軸とする「日本郵船グループCX Story」という3つのストーリーを打ち出しました。特に脱炭素ストーリーは、グローバルにサプライチェーンを支えている物流事業の脱炭素化なしには社会全体のカーボンニュートラルは達成できないという課題意識の下、GHG(温室効果ガス)排出削減に真剣に取り組むことが当社グループの持続可能な成長につながると考え、極めて野心的な目標を設定した内容となりました。社外からの反響がとて大きく、中期経営計画で示す「共創」を業界内に促す大きなうねりになったと思います。また、私たちの取り組みについて外部から

### 投資計画の進捗



### キャッシュ・アロケーション

(単位: 億円)

		中期経営計画4カ年累計	
		当初計画(2023年3月公表)	2024年5月公表
Cash In	営業CF	8,200以上	11,000以上
	財務CF	6,100以上	6,100以上
	手元現金	2,000	2,000
Cash Out*	投資	12,000	12,000以上 (日本貨物航空(株)への貸付金の返済を含む)
	自己株式取得	2,000	3,000
	通常配当	2,300	2,700

\* 投資機会と事業環境を勘案して、追加株主還元を機動的に実施

より高く評価していただくべく、ESG経営グループ、IRグループ、広報グループが連携して、情報開示を高度化させる取り組みも2024年4月から開始しています。社内に対しても、ESG経営が実装フェーズへと移行する中、非財務情報が企業価値向上にどうつながるか、社員がより腹落ちする情報発信を追求します。

企業に対するステークホルダーからの要求が多様で複雑なものとなってきている中、限られたリソースでそうした要求にこたえていくためには、優先順位をつけつつ、組織を継続的に「リフォーム」していく必要があります。そのためにはDXの活用も大変重要になります。企業価値向上に向け、ESG戦略本部と経営企画本部が担う役

割は極めて重要です。社内外への透明性の高い情報開示はもとより、対話についても一層充実させていきます。今後、当社グループのESG経営がどう進化していくのか、ぜひご期待ください。株主・投資家をはじめとするステークホルダーの皆さまには、引き続きご支援のほど、よろしく願い申し上げます。

# A PASSION FOR PLANETARY WELLBEING

## 総合物流企業の枠を超え、 未来に必要な価値の共創に挑む

日本郵船グループは1885年の創業以来、海運業を通して、産業・社会を支えてきました。  
未来でも、社会から必要とされ、持続的に成長する企業グループであるために。  
これからも輸送インフラとして社会を支え、リーダーシップを発揮する存在であり続けます。

