

CFO Message

成長投資と株主還元を両立させる財務戦略で、 持続的な企業価値創造を目指します

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

河野 晃



事業の構造改革とポートフォリオ再構築により、 収益基盤の厚みが増しました

2024年度を振り返ると、中東情勢などの影響で物流が混乱した状況下においても、高水準の収益を確保することができました。コロナ禍という特殊な時期を除けば、実質的に過去最高の利益水準と評価できる結果です。この成果の背景には、コロナ禍の期間中に資本の厚みが増したこともあり、事業の構造改革とポートフォリオの再構築という課題に取り組み、収益基盤の多層化を実現したことが挙げられます。定期船事業では、スエズ運河の通航制限により喜望峰周りの運航を余儀なくされ、船腹需給がタイトになったことが、結果として収益を下支えしました。さらに、定期船以外の事業でも2,000億円を超える経常利益を確保できたことは、当社の事業全体としての厚みが増している証だと考えています。

不透明な市況環境にある2025年度においても、 安定した利益水準を確保します

2025年度は、定期船事業における市況の軟化などを見込んでいますが、全体としては堅調に推移する見通しです。これまで取り組んできた事業構造改革の成果が実を結び、地政学リスクや構造的な供給増が混在するボラティルな市況環境下においても、各事業がバランスよく利益を生み出せる体制が整いつつあります。

最新の2025年度見通しでは、定期船事業における経常利益を700億円(前年度比2,043億円減)と予想しています。中東情勢の不透明さからスエズ運河航路を安全に航行できるようになる時期が読みにくいものの、新造船の投入によりコンテナ船の需給は緩和傾向にあり、さらに関税政策などの影響による運賃の下落リスクを織り込んだ計画となっています。

物流事業は経常利益170億円(前年度比42億円減)を見込んでおり、M&Aに伴う一時費用の影響を織り込みつつも、収益の安定性を維持できる体制が整いつつあると判断しています。2025年度は、コンテナ運賃が軟化する局面においても、安定した収益を確保できるかどうかを試される年になると考えています。

自動車事業は輸送需要が堅調に推移する一方で、新造船の竣工が継続することで、現在の非常にタイトな需給バランスがやや緩むと見込み、前年度を若干下回る見通しです。ドライバルク事業では需給バランスに大きな変化はなく、おおむね前年並みの市況を想定していますが、一部船型での収益性悪化や為替変動の影響などにより前年度比で減益となる見通しです。エネルギー事業では、中長期契約に支えられたLNG船が引き続き安定的に利益を生み出す見通しです。VLCC(大型原油タンカー)は新造船の供給が限定的であることから前年を若干上回る水準を、VLGC(大型LPGタンカー)

は北米の生産や極東での需要はあるものの不透明感が強く、前年度を下回る見通しです。

4月以降は米国通商政策という不透明な要素が加わり、対米輸出への影響も主に定期船事業や物流事業において出ています。2025年8月に公表した見通しでは、関税政策などによる影響を織り込みましたが、今後も状況を注視しつつ、必要に応じて業績予想を見直してまいります。

安定収益の基盤を強化し、資本効率を高め、企業価値を向上させます

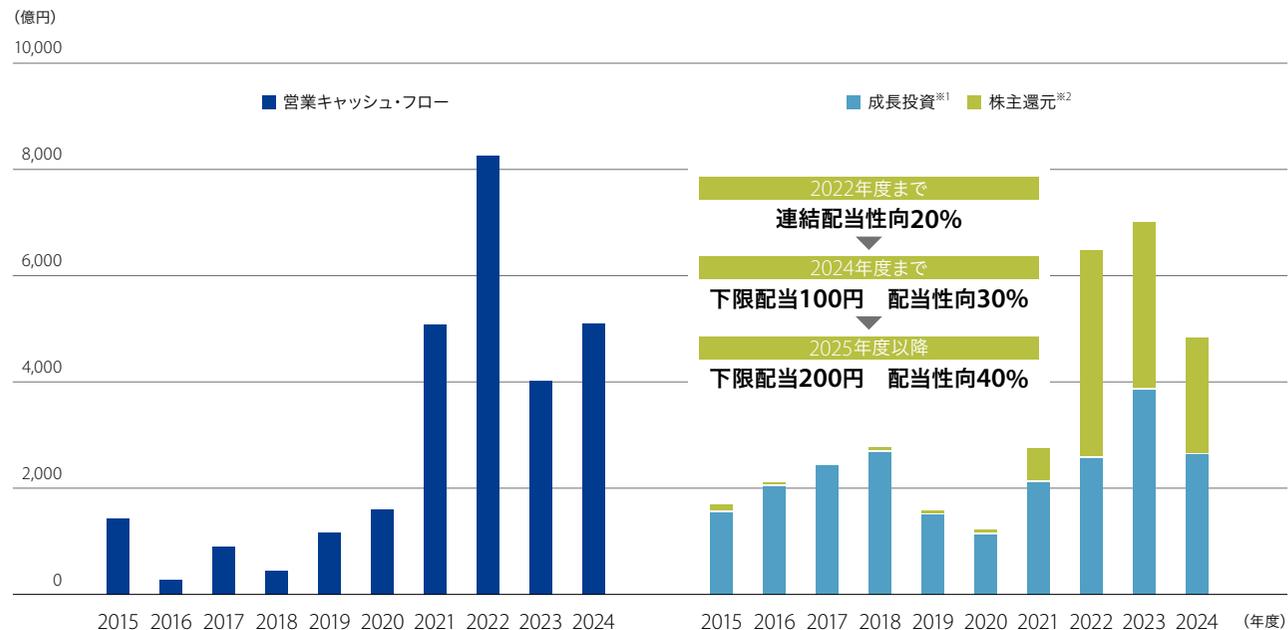
足元の進捗を踏まえ、将来の見通しにも修正を加えました。2030年度の経常利益見通しは、従来の3,400億円から4,400億円へと上方修正しています。これは、2023年の現中期経営計画開始から前半の2年間で営業キャッシュ・フローが想定を大きく上回り、成長投資も当初計画を超えるペースで進んでおり、依然として海運市況に変動リスクがある中でも、資本強化や事業ポートフォリオの再構築、構造改革を通じて安定収益基盤が着実に強化されていることを踏まえた判断です。成長投資の一例としては、エネルギー分野においてLNG船・LPG船を中心に積極的な投資を継続しており、直近ではENEOSオーシャン(株)の原油タンカー事業を除く事業のマジョリティを取得するなど、オーガニック投資とM&Aを組み合わせ着実に事業規模を拡大しています。

株主還元については、資本効率の最適化と安定的な配当の両立を基本方針としています。コロナ禍で2年連続して1兆円を超える経常利益を計上した結果、自己資本比率が過度に高まっている現状を是正すべく、2023年度以降、約3,300億円の自己株式取得をす

に実施しています。さらに、最新の投資機会の見通しや事業環境を踏まえ、資本効率の一層の向上を目的として、新たに1,500億円(上限)の自己株式取得を決定しました(取得期間:2025年5月9日~2026年4月30日)。また、配当性向を30%から40%に、下限配当を100円/株から200円/株に、それぞれ引き上げています。これらの判断の背景には、収益基盤の厚さとキャッシュ・フローへの強い自信があります。海運市況は世界経済と需給の波に左右されるものの、私たちは経験からリスクを管理し、環境の変化に柔軟に対応する力

を培ってきました。「最低でも200円/株を還元する」という明確な方針を示すことで、株価の下支え効果を強め、安定した利回りを提供します。一方、業績が好転した場合は配当水準を引き上げる方針を維持し、DOE(株主資本配当率)といった固定型の制度はあえて採用していません。好調な局面では、その恩恵を株主の皆さまと共有できる設計としています。今回の配当性向の引き上げと自己株式取得は、膨らんだ自己資本を適正化し、資本効率を高め、企業価値を向上させる施策でもあります。

事業構造改革でキャッシュ創出力が高まり、成長投資・株主還元をさらに強化へ



※1 有形および無形固定資産の取得と投資有価証券の取得の合計 ※2 支払い配当金と自己株式取得の合計

成長投資と柔軟な資金配分ができる 財務戦略を設計しました

私たちは、中核事業の競争力強化を最優先としつつ、成長と資本効率の最適なバランスを図る投資戦略を構築しています。約850隻のフリートを、燃費効率の良い船や次世代燃料対応船へと段階的に更新し、デジタル技術による安全運航体制の高度化にも取り組んでいます。

エネルギートランジションに向けては、需要の高いLNG燃料船を中心に、アンモニア、水素、バイオ燃料などの次世代燃料への対応を進め、マーケットにおける存在感を強めています。物流事業では、航空・海上貨物取扱事業に次ぐ第3の柱として、コントラクト・ロジスティクス(企業の物流業務を包括的に受託・運営するサービス)の拡大を図り、倉庫・システム投資に加え、戦略的なM&Aを通じて事業領域の拡充と高付加価値

サービスの提供力強化に取り組んでいます。2025年7月には、欧州物流企業Waldenグループの医薬・ヘルスケア物流事業の買収を決定しました。この買収により、同グループの専門性の高い物流ネットワークと当社グループのグローバル基盤を融合させ、コントラクト・ロジスティクス事業の競争力を一層高めることを目指しています。

こうした成長投資を加速させるため、営業キャッシュ・フローの上振れを原資とする「マネジメントアロケーション」を2,000億円に設定しました。これは投資機会が明確になり次第、機動的に投下する枠組みであり、見送られた場合は自己株式取得や配当上積みなど、株主還元を活用できる柔軟性を持たせています。

また、大規模投資や株主還元を両立するには、ガバナンスとリスク管理の高度化が不可欠です。今年、基幹システムをSAPが提供するオープンクラウド型システムへと刷新し、同時に、管理会計においては新たに拡張

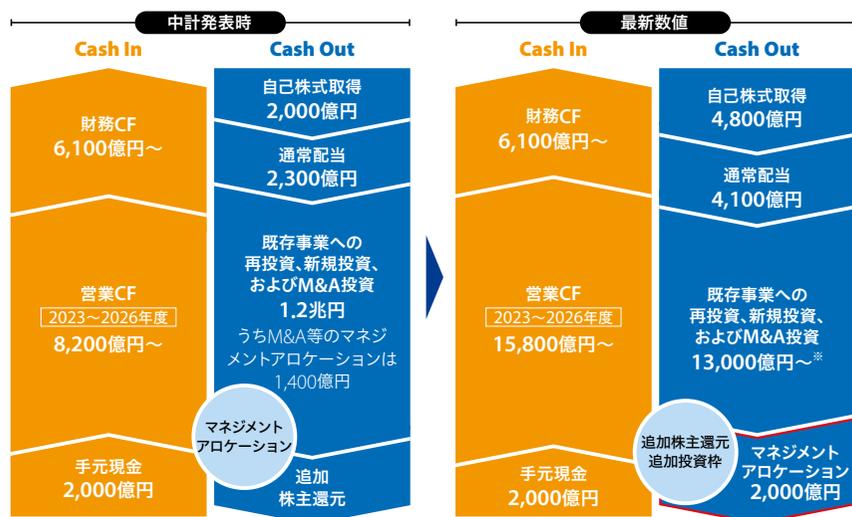
可能な経営管理システムの導入・運用を開始しました。これによりセグメント別バランスシートやROIC(投下資本利益率)の迅速な把握が可能となり、将来的には会計とオペレーションデータの統合をさらに進めAIエージェントを活用することにより業務効率とデータ精度を一段と高めていきます。

構造改革と「市況変動に強い成長」を実現します

構造改革は、特に定期船とドライバルクの2つの事業部門で進みました。まず定期船事業では、国内3社の事業統合によって誕生したOcean Network Express Pte. Ltd.が、システム統合費用などの一時的な費用の増加などを乗り越え、コロナ禍後の2023年度・2024年度においても黒字を確保しています。コンテナ船事業会社の合従連衡が進み、また、規模の拡大や大型船の投入により運航コスト総額が上昇したために、需給が緩めば運航停止も視野に入れるなどの調整機能が働くようになり、結果として運賃の下支え効果が高まり、収益の安定性が増しました。このように、定期船事業は以前とは質的に大きく変化しました。

ドライバルク事業では、2000年代のドライバルクブーム期に建造した高船価の保有船が収益の足かせとなった経験を教訓に、保有船と備船のバランスを見直し、貨物契約と船の調達の整合性を重視するALM(資産・負債のマネジメント)を徹底しています。長期契約では安定収益を確保しつつ、中期・スポット契約では契約期間に合わせてフレキシブルに船を調達することにより、市況変動時の逆ざやを抑制する仕組みが定着し、ドライバルク事業でも安定的な利益創出が可能となりました。

キャッシュ・アロケーション



*投資額は日本貨物航空(株)への買付金の返済を含む

リスクエクスポージャー低減の主な施策

- これまで
- ドライバルク事業の高コスト船の処分
 - 契約期間と船腹の調達を対応させるALMの強化
 - 新造船の定時定量発注
 - 長期安定契約の積み上げ
 - 定期船事業の競争力向上

- これから
- VaRを活用した投資判断
 - 先物取引(FFA)の実施
 - 事業別ROIC/WACCを活用した資本配分
 - 物流事業の成長



事業ごとのROIC経営を強化します

投資判断は、以前よりIRR(内部収益率)・NPV(正味現在価値)などキャッシュ・フロー指標を重視し、さらに2020年度より内部炭素価格による環境コストも加味して、投資判断の精緻化を図ってきました。

一方で、事業の実績評価においては、依然として経常利益といった損益重視の傾向が残っていました。そこで今回の中期経営計画からはROICを新たに導入し、各事業がROICと資本効率を常に意識しながら、投資の時期や事業ポートフォリオの最適化を図っていく体制を明確化しました。

加えて、新たに導入する基幹システムと連携した管理会計により、事業部門ごとのバランスシートの迅速な作成が可能となり、各事業のROIC評価、資本配分の見える化を実現します。

また、事業ごとの資本コストやリスク特性を踏まえ、

DEレシオや資本コストプレミアムなどの指標も柔軟に組み込むことで、資本効率と財務健全性の最適なバランスを検討していきます。このような統合的マネジメントによって、ポートフォリオ全体のリスクを抑えつつ、営業キャッシュ・フローの安定創出と長期的なROICの改善を実現していきます。

株主価値向上に向けて 透明性高い対話にコミットします

TSR(株主総利回り)の向上には、配当や株価といった短期的な指標だけでなく、企業価値の持続的拡大が不可欠です。私たちは、配当性向や下限配当の引き上げ、自己株式取得を通じて、安定的な株主還元を構築してきました。その上で、成長投資や非財務価値の創出にも注力し、長期的な保有メリットを高めていきます。非財務情報の開示についても、法制化を見据えて

先行的に取り組んでいます。

投資家やアナリストの皆さまの多くは、当社グループの変化を丁寧に見てくださっていると実感しています。それでも株価に十分反映されていないのは、過去の減損損失や赤字に対する根強い懸念が一因かもしれません。この懸念を払拭するためにも、構造改革の進捗やポートフォリオ管理の成果、安定収益基盤の拡大について、透明性をもって開示し、対話を通じて信頼を築いていきたいと考えています。

当社グループの強みは、変動性の高い市況を乗り越えてきた経験に加え、環境対応やデジタル化といった新しい技術領域にも果敢に挑戦し、成果を挙げてきたことです。海運は世界経済を支えるインフラであり、荷動きは世界の産業構造に連動して拡大しています。これまで、社会の要請に応じて事業領域を広げてきたことで、多様な輸送ニーズに応えられる体制が整いました。今後もステークホルダーの皆さまとの対話をさらに深め、成長や価値創造のストーリーを、より一層ご理解いただけるよう努めます。引き続き、ご支援をよろしくお願いいたします。

CFOとしてお伝えしたいこと

- 利益の予見性が高まり、2030年度の経常利益を上方修正しました
- キャッシュ・アロケーションを見直し、株主還元・成長投資を強化します
- 事業環境を勘案し、追加の成長投資・株主還元を検討していきます
- エクスポージャー管理を高度化し、安定した利益を生み出せる事業構造に転換しています
- バランスシート、キャッシュ・フローを意識した経営を強化しています
- 投資家・アナリストとの対話を強化していきます