

2019年度(2020年3月期) 通期決算説明会 要旨および主な質疑応答

1. 2019年度決算概要

【概況】

2019年度経常利益は550億円と、前期比165億円、43%の増益となりました。ドライバルク船事業やエネルギー輸送事業における中長期契約からもたらされる安定利益に加え、下期に入り好況であった油送船市況による利益の上積み、製品輸送事業においては事業統合2年目となったコンテナ船事業統合会社ONE社が黒字化を達成したことが主な理由です。

また、親会社株主に帰属する当期純利益は、326億円と、前期比57億円、21%の増益となりました。これにより、ROEは6.3%となりました。

なお、新型コロナウイルスの影響は、船種によっては2月早々から、荷動き、あるいは、市況への影響が生じておりますが、当社の連結海外子会社は12月決算が多いこと、また、当社単体の運航船においては航海完了基準が適用されることから、2019年度業績への影響は軽微であったこと、補足いたします。

【セグメント別】

<ドライバルク船事業>

ケープサイズバルカーの市況は、2019年初頭のブラジル鉱山ダム決壊事故等の影響による低迷から、夏場にかけて徐々に回復しました。その後も、堅調な中国の粗鋼生産により一定の底堅さを保ったものの、11月以降、西豪州でのサイクロンやブラジルの雨期入りにより、鉄鋼原料の出荷が減速したことなどから、市況は下落しました。年始以降も、中国の旧正月に新型コロナウイルスの影響がさらに重なったことにより、中国向けスポット備船が減少し、市況は低迷しました。このような要因に加え、市況高騰時に結ばれた鉄鋼原料輸送の長期契約の更改に伴う運賃収入減もありました。

中小型バルカーの市況は、南米出し穀物が堅調だったことにより夏場にかけて上昇しました。その後、9月以降は、米中通商交渉が不透明な状態で続いたことや中国の石炭輸入量規制が背景となり、下落基調で推移しました。年始以降はケープサイズ同様に新

型コロナウイルスの影響により中国向け荷動きが低迷し、市況は下落しました。しかしながら、当社の中小型バルカーは、早期に構造改革を完了し、市況エクスポージャーが極めて小さいため、市況が低調な局面においても業績への影響は限定的でした。

これらの結果、ドライバルク船事業全体では、鉄鋼原料、木材チップ等の中長期契約に基づく安定利益に支えられながら、期初見通しは上回ったものの、経常利益は、前期比 98 億円減益の 120 億円になりました。

<エネルギー輸送事業>

■油送船

原油タンカーは、春先の原油の需要減や極東域の製油所における定期修繕を受けて、上半期は総じて低調に推移しましたが、その後、中東情勢および米国による一部の海運会社への制裁を背景とした船腹需給引き締め等により 10 月には市況が高騰し、以降も比較的高水準で推移しました。当社がスポット航海に投入する原油タンカーの隻数は限定的ではありますが、好市況による利益押上げと中長期契約からの安定利益と合わせ、損益を改善しました。

プロダクト船市況は、上期は新造船竣工数の増加や製油所の定期修繕を受け、上値が重いまま推移しました。一方、下期は原油船市況上昇の影響を受けた船腹需給の引締めりや、適合油関連の軽油輸送需要の増加を受け、マーケットは堅調に推移し、通期で損益は改善しました。

その他、メタノール船は中長期契約からの着実な利益を計上し、LPG 船も好調な市況に支えられ増益となりました。

この結果、油送船部門全体としては前期比で増益となりました。

■LNG 船・海洋事業

LNG 船は、ロシア・ヤマルプロジェクトに従事する砕氷型 LNG 船 1 隻を含む 8 隻が新たに竣工するなど、長期貸船契約を主体に安定利益を積み上げ、前年比で増益となりました。

海洋事業においても、FSRU・FPSO・サブシー支援船等の既存プロジェクトが順調に稼働したことで前期並みの利益を確保しました。

これらの結果、中長期契約を主体とする石炭船も加えたエネルギー輸送事業全体で、経常利益は前期比 42 億円の増益となる 254 億円となりました。

<製品輸送事業>

■コンテナ船事業

コンテナ船事業統合2年目となった当期は、サービスが安定化したことによる積高増に加え、統合によるシナジー効果も順調に進捗しました。米中貿易摩擦や新型コロナウイルスの影響により荷動きや市況は期初の想定を下回りましたが、機動的な減便により消席率を維持したことに加え、航路・配船の最適化や貨物ポートフォリオの見直しなどを実行し、黒字化を達成しました。荷動き、市況とも総じて恵まれていたとは言えなかったこの1年において、黒字を達成できたことは、ONE社にしっかりと実力がついてきたことの現れではないかと評価しています。

ターミナル、ロジスティクス事業は、取扱い量の減少により、前年比で減益となりました。

この結果、コンテナ船事業サブセグメントの損益は、前期比184億円改善し、41億円の経常利益となりました。

■自動車船

米中貿易摩擦や中国の排ガス規制強化の影響により輸入・三国間の荷動きが弱含む等したため、前年比で輸送台数が減少しました。しかしながら、運賃率の改善に加え、配船合理化や運航効率改善の取り組みを継続し、損益は前期比でわずかながら改善しました。

■フェリー・内航RORO船

フェリー・内航RORO船は、トラックドライバーの不足や環境負荷低減を背景としたモーダルシフトの進展による堅調な貨物輸送に加え、北海道航路と九州航路におけるここ数年の新造船投入を契機とする旅客需要の取り込みにより、前期比で増益となりました。

これらの結果、製品輸送事業全体では、前期比189億円の大幅な損益改善を達成し、67億円の経常利益となりました。

【SOx規制対応】

資料には記載していませんが、2020年1月施行のSOx規制に関しては、適合油の先行確保や燃料切替え等の事前の準備をしっかりと行い、大きなトラブルなく対応を終えることができました。

【配当】

当期利益の増加に伴い期末配当を 35 円とし、実施済みの中間配当と合わせ、通期 65 円の配当といたします。配当性向でいうと 23.8%となります。

2. 2020 年度通期業績予想概要

【概況・考え方】

はじめに、今回の業績見通し開示に関する考え方をお話します。

新型コロナウイルスの感染が世界的に広がる中、当社の事業は足下で多大な影響を受けており、事態収束の時期や荷動きの動向などをはっきりと見通すことが困難な状況にあることから、従来の業績予想に代えて、以下の手順により試算した通期及び第 1 四半期の経常損益を発表することとしました。

まず、通期に関しては、3月に作成を終えていた原予算（即ち、コロナ影響がまだ充分には織り込まれていない数値）に対し、新型コロナウイルスの影響が半年で収束に向かうケースと 1 年間継続するケースの 2 つのストレスシナリオの下で、積高や市況の悪化のみを織り込み半ば機械的に算出しました。後程述べますが、船種によっては市況反発や好市況継続を期待できる部門もあるものの、これらの要素は一切加味しておりません。したがって、今回通期▲100 億円～▲400 億円という経常損益を開示しましたが、「ベストケースでも 100 億円の赤字」ということではなく、当社として今年度色々な措置をとり、黒字達成を目指すことを諦めているわけではないということをまずご理解いただきたいと思えます。

一方、第 1 四半期については、会計上の航海完了主義を考慮し 2 月から 5 月までの積高前提に基づいて試算した、つまり原予算にストレスをかけて試算した通期予想とは数字の作り方が異なり、足下の状況のある程度反映した数値となっています。

このように、第 1 四半期の予想と通期のレンジ予想のアプローチは異なるのですが、両者の数値を比べてみても、さほど違和感はないものと考えています。

もう 1 点、重大な補足をしますと、コンテナ船事業の予想は、後程あらためて触れますが、当社独自の試算であり、ONE 社によるものではないことを留意願います。

以上の前提に立ちまして、第 1 四半期は主として自動車船の積荷台数とフェリー旅客の激減により▲70 億円の経常損失を、通期はリスクシナリオの下でも▲100 億円～▲400 億円の経常損失を想定しております。

【セグメント別】

＜ドライバルク船事業＞

ケーブルサイズバルカーは、中国への荷動きが同国の投資促進策もあり足下では堅調に推移しているものの、最終製品である自動車・建材などの消費減に伴う今後の鉄鋼原料の荷動きへの影響が想定されます。業績においては、中長期契約を基盤とする安定利益を見込む一方、市況連動船、短期契約船については、年始以降続く低調な市況も勘案し、大幅な損益悪化を見込んでいます。

中小型バルカーについては、穀物などの食糧需要に基づく荷動きは底堅いと想定されますが、景気動向に左右されやすい一般産業向けの原料・資材荷動きには一定程度の影響が想定されます。しかしながら、当社の中小型バルカーは、市況エクスポージャーの縮減にここ数年努めてきた結果、市況悪化の環境にあっても業績への影響は限定的です。

専用バルカーについては、これまであまり説明する機会がありませんでしたが、持分法適用会社ギアバルク社にて運航し、主にパルプ輸送に従事するオープンハッチ船は、パルプ荷動きの低迷による影響を大きく受けており、一部長期契約を持たない木材チップ船と併せ、汎用性に乏しいことから、荷動きの変動に合わせた船腹調整が困難であり、大幅な損益悪化を想定しています。

この結果、ドライバルク船事業全体では、第1四半期は5億円の経常利益を見込み、通期では、リスクシナリオとして▲20億円～▲100億円の経常損失を想定しています。

＜エネルギー輸送事業＞

原油タンカーは、原油価格の大幅下落による洋上備蓄などの一時的な需要もあり、足下で市況は高騰しておりますが、ストレスシナリオの下では世界経済の停滞に伴う実需の減少に伴い、いずれ市況は下落していきだろうと想定し、本来の需要期である冬場の反発は織り込んでおりません。

プロダクト船も、原油タンカーと同様に、通期では世界経済停滞に伴う実需の減少による市況下落を想定しています。メタノール船については、長期契約を主体としており、従来からの安定利益を見込んでおります。

LNG船については、今年度の新造竣工数は限定的ですが、長期契約を基盤に引き続き安定利益を確保します。

海洋事業は、ここ数年着実に利益を伸ばしてきたのですが、新型コロナウイルスとは関係なく、FSRU1隻が現在トルコに投入されている中期契約の終了後、次の長期契約まで端境期となることから、残念ながら前期比では大幅な減益を織り込みました。

これらの結果、エネルギー輸送事業では、第1四半期は油送船部門の足下好市況を反映し50億円、通期では、今後油送船市況が低迷するリスクシナリオの下でも、120億円から150億円の経常利益は確保できるものと考えています。

<製品輸送事業>

コンテナ船の荷動きは、中国における感染拡大期における同国からの荷動きの減という供給サイドの問題から、世界的な感染の拡大に伴って欧米を中心とする需要サイドの問題に移行しつつあり、足下の荷動き減には、機動的な減便を実施して対応しています。今後、欧米の需要減による大きな荷動き減が懸念される中、ONE社においては現時点で2020年度の業績予想を固めることができない状況にあるため、今回の当社のリスクシナリオにおける同社業績については、当社が過去の経験等を踏まえ、独自に予想した数字を使っています。したがって、当社の独自見積りであるという点にご留意願います。

また、ターミナル事業はコンテナ取扱量の減少、ロジスティクス事業については航空貨物取扱量の減少をそれぞれ想定し、コンテナ船事業として、リスクシナリオ下では▲130億円～▲240億円の経常損失になろうかと考えています。過去、コンテナ船事業においてはリーマンショック時の荷動き大幅減、また、それより規模は小さいもののSARSによる荷動き減を経験しております。その後の需要回復時の反発は他の部門よりも大きく損益改善効果も高いのですが、リスクシナリオの下では今年度の大きな荷動き回復は織り込んでいません。

自動車船は、メーカー各社の大幅減産に伴い4月、5月を中心に大幅な荷動き減が顕在化しています。また新型コロナウイルス収束後の荷動き回復については緩やかな回復に留まるものと想定しています。

フェリー・内航RORO船は、底堅い貨物輸送需要が想定される一方で、旅客需要については大幅減がしばらく続くことを想定しています。

これらの結果、製品輸送事業全体では、第1四半期は自動車船積荷台数とフェリー旅客の大幅な落ち込みにより▲130億円の経常損失を見込み、通期では▲250億円～▲410億円の経常損失を想定しています。

<関連事業・その他>

不動産事業はリスクシナリオの下でも着実な利益を見込む一方、客船事業はクルーズの一定期間中止を想定しており、第1四半期では10億円、通期では50億円～80億円の経常利益は確保出来るものと見込んでいます。

【配当】

現時点で正確な業績を予想することができないため、未定とさせていただきますが、配当性向 20%とする方針を維持いたします。

3. 新型コロナウイルス対応と経営計画について

【新型コロナウイルス対応】

当社は、新型コロナウイルスの感染拡大開始から間もない 2 月 3 日には対策本部を立ち上げ、安全運航の継続を通じた輸送インフラの提供が当社の最重要ミッションであると考え、3つの目標、①当社運航船の安全運航、安定輸送の徹底、②顧客・取引先等と役職員の安全確保及び感染拡大防止、③事態の長期化を想定した上での事業継続体制の構築、に全力で取り組んでいます。

まず運航船については、目下最大の問題は、各国における陸上側での移動制限や航空便の運航停止により、本船乗組員の交代に支障を来していることです。当社は、業界団体である日本船主協会、IMO（国際海事機関）などを通じて各国政府に働きかけを行っているところですが、問題の長期化は船員の心身の健康、ひいては当社の安全運航に直結することになりかねず、その解決に取り組んでいるところです。また、造船所や修繕ドックにおけるワーカー不足によって、工期に遅れが生じているところですが、船の運航そのものへの支障は起きておりません。

陸上事務所に関しては、当社は 3 月 9 日からいち早く原則在宅勤務に移行し、先週時点での出勤率は概ね 6%程度となっており、お客様やお取引先、当社役職員の安全確保と共に、感染拡大の防止に努めております。

決算短信に記載しました財務面についても説明いたします。新型コロナウイルスの影響による荷動きの減少に伴い、運賃収入等における減少が見込まれます。その対応として、減速航海による運航費の削減や係船、短期傭船の返船、資産の処分等の手段を講じて資金確保に努めますが、想定を上回る資金需要が生じた際にも、大手都市銀行との間に約 1,400 億円、残存期間約 3~4 年のコミットメントライン契約を有しており、必要な資金を確保できる体制を整えていることをお伝えします。

【経営計画】

2020 年度のスタートにあたり、本来であれば、経営計画「ローリングプラン 2020」を掲げるタイミングですが、新型コロナウイルスの感染拡大と足下で起きてい

る原油価格の大幅下落は、当社の中長期的な経営戦略に重大な影響を及ぼすとの認識の下、現在、ローリングプランの再策定を進めているところです。

具体的には、緊急事態下でも事業をしっかりと継続するために市況エクスポージャーの縮減、投資計画の見直しといった「守りの策」を早急に固め、新型コロナウイルスの当社事業への影響をしっかりと把握し、そして同ウイルス収束後の世界で反転攻勢を実現するための「攻めの戦略」を策定、実行することを目的に、「ローリングプラン特別委員会」を設置しました。同委員会において、守りと中長期的な成長の両方に目配りした「ローリングプラン 2020」を5月末までを目処に纏めるべく、取り進めています。

最後に、新型コロナウイルスの感染拡大や原油価格の大幅下落といった、時代の荒波を受ける今こそ、当社の真の実力が試されている時ですが、この難局を乗り切った先には、株主、投資家の皆様をはじめとするステークホルダーから、当社の価値を改めて認めていただけることを期待して、全力で事業運営に取り組んでまいります。

どうぞ引き続きご理解とご支援を賜りますよう、お願い申し上げます。

4. 質疑応答

Q1) コンテナ船部門の通期業績予想▲130～▲240 億円を ONE 社とその他に分けると、どのようになりますか。

A1) 数十億円台の半ば程度が ONE 社以外から生じる損失になるかと思えます。ロジスティクスや航空フォワーディング事業等、当社はそれほど大きなエクスポージャーではございませんが、直撃を受けるだろうと見えています。また、ONE 社の事業とも関連しますが、ターミナル事業の損益の落ち込みもある程度見込まなければならないと考えています。

(更問) 数十億円台の半ばとは▲130 億円のベースケースの場合の数値ですか。

A) ▲130 億円と▲240 億円の、いずれのケースでも数十億円台の半ばとご理解いただければと思います。

Q2) IMO 規制対応の適合油調達について、原油価格が下落する中での方針や戦略はありますか。

A2) 原油価格の低迷について、当初はサウジアラビアを中心とした OPEC プラスによる原油の協調減産の終了と増産公表という供給側の要因であったかと思いますが、新型コロナウイルスの影響もあり、今後需要の低迷も続くだろうと考えています。結果として、価格の低迷も継続することを予想していますが、先物価格も見ながら一定程度はヘッジしていく方針です。

Q3) 経営計画について「反転攻勢のための戦略を策定し実行」という説明でしたが、その一端を紹介してもらえますか。

A3) 反転攻勢の戦略を策定するにあたっては、新型コロナウイルス後の世界がどのように変わっていくのかをしっかりと見極めなければいけないと考えています。色々な識者の方のご意見がある中で、共感できるものとして、たとえばグローバリゼーションの見直し、あるいはソーシング方針の変更があります。そうなると貨物の動きに変化が生じることとなりますので、充分見極めていかねばならないと思っています。

また、在宅勤務等で実感されているところではありますが、デジタルイゼーション、ICT の利用も加速度的に進展するだろうと考えられます。これが当社事業にどのような影響を与えるのかしっかりと見ていく必要があります。

さらに、環境問題については様々な見解があり、足下では GHG の排出量が減っているため環境への意識が弱まっているのではないかとの声もあれば、今回人の健康や衛生への意識が強まったことで、環境への要求がますます厳しくなるという声もあります。お客様の考えを見極めながら、他社に先んじた環境戦略を打っていく必要があると考えております。

加えて、企業体力の格差が開いていくことで、フェアバリューが変わり、当社にとって優位な投資環境が生まれる可能性もあります。このあたりを見極めながら反転攻勢の戦略を立てていきます。いずれにせよ物流インフラの重要性は改めて見直されており、我々が海上輸送をしっかりとやっていくことには変わりはありません。

Q4) ドライバルクで▲20 億円～▲100 億円との業績予想を出していますが、市況だけではここまで悪化しないのではないのでしょうか。

A4) 不定期船ではそれほど市況の影響を受けていませんが、専用バルカーの落ち込みが大きいことがあります。具体的には、オープンハッチ船はコンテナで運ぶには大きく、バルカーで運ぶには半端な荷姿をしている貨物を箱型の船で運ぶニッチな商売ですが、製品輸送に近い物流で、荷動きの減少が甚だ著しい状況です。また、木材チップ船においては、元々紙の需要が減退している中、新型コロナウイルスの影響が追い

打ちをかける形となっています。これら特定の貨物を運ぶ専用バルカーは、船腹量の調整がしにくいいため、下振れしています。

Q5) 自動車メーカーの生産停止が自動車船事業の利益に与える影響を教えてください。

A5) 自動車メーカーによる自動車の生産は、通常より稼働率が落ちてはいますが、完全に止まっているわけではありません。しかしながら、当社が特に4月、5月に非常に大きな輸送量の減少に直面している主要因は、世界中でディーラー網が通常通り機能できなくなっており販売にブレーキがかかっているため、海上輸送するだけの貨物量があってもサプライチェーンにのせることができないという現象が起きているためです。ディーラー網の機能が元に戻り始めれば、海上輸送需要が高まり、メーカーによる生産も回復することが想定されます。しかし、少なくとも6月頃までは回復が期待できないという想定で今回の損益予想を立てています。

Q6) 業績予想で提示している▲100億円はベストケースではないとのことですが、どういった要素で黒字化できるのでしょうか。

A6) 足元の適合油価格は\$220/MT程度で、我々の使用した前提はこれと比べて高いものとなっています。今回燃料油価格のセンシティブティを開示できていませんが、今後の価格動向次第ではメリットが出てくる可能性があります。

また、油送船の市況について、需要期である冬場の反発は見えていませんし、現在の好市況も基本的に6月には萎んでしまうという前提としていますので、市況がこれと異なる動きとなれば損益の上積みになりえます。

さらに、自動車船においても中国の国内販売が劇的に回復しており、ドイツメーカーから早く船をまわしてほしいという要請も出てきている状況です。

それから、リーマンショック当時と大きく違うのは新造船の発注状況です。新造船の発注残の積み上がりは当時と比べて非常に限定的で、基本的な船の需給が全く異なります。こういった背景から市況をもう少し上に見る余地もありますが、今回はストレスシナリオですので、織り込んでいません。

Q7) 業績予想において、1Q コンテナ船事業は▲45億円とのことですが、ONE社が2019年度4Qにおいて荷動きが減る中でも増益しているにも関わらず、1Qを減益と見る背景を教えてください。

A7) ▲45億円のは半分はONE社の持分法損益です。コンテナ荷動きが足下1~2割減少しており、1Qは最も需要がへこむと見えています。賃率はそれほど変動することは見込んでいませんが、新型コロナウイルスの影響が出て以降既に相当の減便をしており、返せる船は返すという見込みで当社が独自に算出した数値になります。

Q8) エネルギー輸送事業も前年同期比で減益予想となっていますが、足下高騰しているタンカー市況がどのように反映されているのか教えてください。

A8) 主に二つございます。まず、会計上の収益認識タイミングなどにより、VLCC、プロダクト船の好市況の効果は1Qよりも2Qから出てくるという点です。また、市況上昇のメリットを享受できる当社の市況エクスポージャー船は限られるという点もございます。

Q9) 過去と比べると船腹の大量発注もされておらず、過去の減損により船の簿価も低くなっているため、更なる資産の減損リスクは少なくなっているという理解で間違いはないでしょうか。

A9) 過去4~5年にわたって行っている自社保有船の設備投資は、基本的に長期契約の裏付けがある案件に限られているため、アセットリスクは新型コロナウイルス影響下の状況においてもそれほどありません。

Q10) 設備投資方針に関し、変更点があれば教えてください。

A10) 船会社の投資はすぐにキャッシュアウトを伴うものではありません。仮に今年度一切の投資を行わないとしても、この2~3年の間に決定した投資から生じるキャッシュアウトはそれ相応の額になります。2019年度は営業CFと投資CFが釣り合う程度の投資レベルとしました。今年度も、既決投資案件について、一部見直しや延期の可否を検討しながら、極力キャッシュアウトしないことを第一に考え、営業CFとの差を埋めるべく策を打っていきます。

Q11) MOL FSRU Challenger は、次の契約に投入されるまでの端境期があるとのことですが、具体的な時期と、確定しているのかについて教えてください。

A11) 現在投入されているトルコの契約が今年度早々には終了し、今後予定される香港の契約は今年度中の開始は予定していません。それまでLNG船またはFSRUとして使うのか決まっていますが、これまでのような利益は上げられないと考えております。

(更問) MOL FSRU Challenger による業績の悪化は、エネルギー輸送事業全体の悪化のうちの半分を占める程の割合ではないと考えてよろしいでしょうか。

A) 規模感でいえば、エネルギー輸送事業の中でそこまで大きいものではありません。

Q12) 安定利益の積み上げ計画（2019年度 555 億円、2020 年度 580 億円、2021 年度 650 億円）について、変更はありますか。

A12) 既存契約を突然切られるといったことはありません。減益幅の大きいドライバルク船事業では、もちろん安定利益はございますが、長期契約を支えるために市況連動で運航する船があり、こういったところが低市況の影響を受けると、相当程度利益が減少する可能性はございます。

以上