

海運大手各社の23/3期決算の注目点

海運大手各社（日本郵船、商船三井、川崎汽船の3社）の23/3期決算および24/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と注目点を整理した。

1. 業界動向

コンテナ船の運賃市況は高水準で推移していたが、22年8月以降に急落し、足元ではコロナ禍前の水準に戻っている。北米航路（往航）のコンテナ荷動き量は、小売業者を中心に在庫を積み増す動きが続いたことで22年4～8月は前年同月比プラスで推移していたものの、9月以降は在庫調整の局面となり前年同月比マイナスに転じている。23/3期通年では1,962万TEU（前年比7.3%減）と減少した。欧州航路（往航）もロシア・ウクライナ関連貨物の減少やエネルギー価格の高騰などを受けた個人消費の低迷などにより、22年4月～23年2月のコンテナ荷動き量は1,373万TEU（前年同期比12.6%減）と減少した。荷動き停滞に加え、サプライチェーンの正常化を背景に、ひっ迫していた船腹需給は緩和している。他方、コンテナ船各社の減便による船腹削減効果などで足元の運賃市況は下げ止まり感がみられる。ただし、23年後半からは多くの新造船竣工が控えるなど、需給は引き続き緩みやすい状況にある。

ドライバルク船の運賃市況も軟化している。指標となるバルチック海運指数は23/3期に年平均1,673ポイント（22/3期3,005ポイント）と大きく低下した。中国で港湾混雑が解消する一方、経済活動が停滞し、船腹需給が緩んだことが影響している。ただし、新造船発注残が低水準にあることなどを踏まえれば、今後の市況の下値は限定的とみられる。

タンカーの運賃市況は上昇している。ロシアによるウクライナ侵攻を機にトレードパターンが変化したことなどで船腹需給が引き締まっている。新造船の流入圧力が弱いことも市況を支えている。これらの要因による影響は今後も続くとみられ、当面の市況も従来に比べ高い水準で推移すると想定される。

自動車船は輸送台数がコロナ禍による落ち込みから回復方向にある。加えて、中国のEV輸出が活況を呈するなど新たな貨物の需要が拡大したこともあり、船腹需給は引き締まっている。自動車生産の中期的な回復見通しなどを踏まえれば、需給は当面もタイトな状況が続くとみられる。

2. 決算動向

海運大手3社の23/3期経常利益の合計額は2兆6,122億円（前期比9.6%増）と過去最高益を大きく更新した22/3期をさらに上回った（図表1）。3社の定期コンテナ船事業を統合したオーシャン ネットワーク エクスプレス社（ONE）の好業績が想定以上に続いたほか、コンテナ船以外の事業の収益力が大きく向上したことも業績向上に寄与した。特に自動車船やタンカーは船腹需給のタイト化で業績が大幅に改善した。

ONEの23/3期税引き後利益は149億97百万ドル（前期比10.5%減）となった。減益ではあるが、上期の市況高騰もあり高水準の利益を確保した。しかし、下期以降はスポット運賃の急落や荷動きの落ち込みが続き、利益のピークアウトが鮮明となっている。

財務面では、海運大手3社合計の23/3期末DER（商船三井のハイブリッド証券、川崎汽船の劣後ローンの資本性評価前）が0.4倍（22/3期末0.6倍）とさらに改善した（図表2）。多額の最終利益の計上によって自己資本が大きく積み上がった。またキャッシュフローの改善を受けて、日本郵船と川崎汽船では有利子負債の削減も進んだ。

3. 業績予想における格付上の注目点

24/3期経常利益の3社合計額は5,300億円（前期比79.7%減）と5期ぶりの悪化が見込まれている。コロナ禍で業績をけん引してきたONEの利益水準の大幅な低下が減益予想の主因である。ただし、コンテナ船以外の収益力が向上していることなどを下支えに、利益は引き続きコロナ禍前の水準を上回ると予想されている。

ONEの利益水準の推移が引き続き注目点となる。ONEは、現時点で合理的な業績見通しの策定が困難であるとし、24/3期業績見通しを未定としている。一方、3社はONEの大幅な利益減少を業績予想に織り込んでいる。スポット運賃の下落で、24/3期の期間契約の運賃水準は大きく低下するとみられる。ただし、経営統合に伴うシナジー効果の発現で収益力が向上しているほか、潤沢な手元資金の運用益も下支えに、一定の利益は確保できよう。とはいえ、新造船竣工隻数の増加が控えていることや、高インフレや金融部門の混乱などで景気減速懸念が広がっていることなど、今後の運賃市況の動向に引き続き留意する必要がある。

コンテナ船以外の事業では好業績の持続性に注目している。自動車船やタンカーの船腹需給はタイトな状況が続き、ドライバルク船はおおむね前年並みと想定しているが、景気後退局面などを迎え需要が大きく落ち込まないかなど留意が必要である。もともと、過年度の中長期契約の積み上げや事業構造改革による効果もあり、市況が低迷した場合でも業績は底堅く推移しよう。

財務面では投資および株主還元と財務健全性とのバランスがポイントとなる。日本郵船と商船三井は3月に新たな経営計画を発表し、投資や株主還元を拡大させる方針を示した。川崎汽船も23/3期の決算発表にあわせ、追加的な株主還元を実施する予定だと明らかにした。ただ各社とも財務規律を維持したうえで投資および株主還元を進めるとしており、現時点で格付に与える影響は限定的とみている。引き続き良好な財務内容を維持できるか確認していく。

（担当）水川 雅義・長安 誠也

（図表1）海運大手3社の業績推移

（単位：億円、%）

		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	売上高 経常利益率	親会社株主 に帰属する 当期純利益	前期比
日本郵船 (9101)	22/3期	22,807	41.8	2,689	275.9	10,031	365.9	44.0	10,091	624.8
	23/3期	26,160	14.7	2,963	10.2	11,097	10.6	42.4	10,125	0.3
	24/3期予	23,000	▲12.1	1,280	▲56.8	2,000	▲82.0	8.7	2,000	▲80.2
商船三井 (9104)	22/3期	12,693	28.0	550	-	7,217	440.2	56.9	7,088	687.1
	23/3期	16,119	27.0	1,087	97.6	8,115	12.4	50.3	7,960	12.3
	24/3期予	14,900	▲7.6	1,050	▲3.4	2,000	▲75.4	13.4	2,100	▲73.6
川崎汽船 (9107)	22/3期	7,569	21.0	176	-	6,575	634.7	86.9	6,424	491.0
	23/3期	9,426	24.5	788	346.4	6,908	5.1	73.3	6,949	8.2
	24/3期予	8,700	▲7.7	850	7.8	1,300	▲81.2	14.9	1,200	▲82.7
3社合計	22/3期	43,070	33.5	3,416	660.0	23,824	443.4	55.3	23,603	598.4
	23/3期	51,706	20.1	4,839	41.7	26,122	9.6	50.5	25,034	6.1
	24/3期予	46,600	▲9.9	3,180	▲34.3	5,300	▲79.7	11.4	5,300	▲78.8

（注） 24/3期予想は各社が公表している予想値を記載

（出所） 各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 海運大手 3 社の財務推移

(単位：億円、倍)

		自己資本	有利子負債	D/E レシオ	EBITDA	有利子負債 /EBITDA	営業キャッシュ フロー	投資キャッシュ フロー
日本郵船 (9101)	21/3 期	6,253	9,548	1.5	1,782	5.4	1,593	▲168
	22/3 期	17,137	8,082	0.5	3,789	2.1	5,077	▲1,485
	23/3 期	24,786	6,940	0.3	4,345	1.6	8,248	▲2,529
商船三井 (9104)	21/3 期	5,777	10,269	1.8	933	11.0	988	▲546
	22/3 期	12,745	10,006	0.8	1,565	6.4	3,076	▲1,074
	23/3 期	19,253	11,534	0.6	2,256	5.1	5,499	▲2,819
川崎汽船 (9107)	21/3 期	2,181	5,070	2.3	251	20.2	333	169
	22/3 期	8,846	4,234	0.5	633	6.7	2,264	▲58
	23/3 期	15,153	3,516	0.2	1,265	2.8	4,560	▲467
3 社合計	21/3 期	14,213	24,888	1.8	2,967	8.4	2,916	▲545
	22/3 期	38,729	22,324	0.6	5,989	3.7	10,418	▲2,618
	23/3 期	59,193	21,992	0.4	7,867	2.8	18,308	▲5,817

(注) 商船三井、川崎汽船の自己資本および有利子負債は劣後債および劣後ローンの資本性評価前

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：日本郵船株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：ポジティブ

発行体：株式会社商船三井

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

発行体：川崎汽船株式会社

長期発行体格付：A- 見通し：安定的

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会が定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル