

海運大手各社の24/3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24/3期決算および25/3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

コンテナ荷動き量は回復方向にある。北米航路（往航）は小売業者を中心とした在庫調整などの影響で24/3期通期では1,923万TEU（前年比1.2%減）と減少したものの、23年10月以降は前年同月比プラスで推移している。欧州航路（往航）では22年の反動増や自動車部品輸送の好調などもあり、23年3月～24年2月のコンテナ荷動き量は1,685万TEU（同11.8%増）と増加した。今後も北米航路を中心に緩やかに回復していくとみられるが、根強いインフレ圧力や地政学リスクの高まりには留意する必要がある。運賃市況はコロナ禍における高騰から収束したが、スエズ運河を迂回する動きなどを受けた需給ひっ迫により24年1月から急上昇している。ただ、多数の大型新造船の竣工が続いていることもあり、市況上昇の持続性は慎重に見る必要がある。

不定期船はおおむね良好な事業環境にある。ドライバルク船の運賃市況は引き続きコロナ禍前を上回る水準で推移している。23年の中国の粗鋼生産量は3年ぶりの増加に転じたほか、鉄鉱石輸入量は23年に過去最高を更新し、増加基調にある。新造船発注残が低水準にあることなども踏まえると需給バランスが大きく悪化する懸念は小さいとみられる。タンカーの運賃市況は高止まりしている。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で船腹需給がタイトな状況が続く。新造船発注残は引き続き低水準にあり、当面の市況も従来に比べ高水準で推移すると想定される。自動車船は輸送台数が回復方向にあるほか、中国発の荷動き急増も相まって、船腹需給がひっ迫している。ただ、24年後半頃から新造船竣工量が本格的に増えてくる見通しであり、船腹需給のタイト感は和らぐ方向にある。

2. 決算動向

海運大手3社の24/3期経常利益の合計額は6,561億円（前期比74.9%減）と5期ぶりの減益となった。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）の利益水準が大幅に低下したことによる。しかし、自動車船などコンテナ船以外の事業の収益力が向上していることもあり、利益水準は引き続きコロナ禍前を上回った。

ONEの24/3期税引き後利益は974百万ドル（前期比93.5%減）となった。積高は前期比で増加したものの、高騰していた運賃市況が収束したことで利益水準は大幅に低下した。24/3期第3四半期には運賃市況の低下で赤字となった。しかし、第4四半期からはスエズ運河を迂回する動きを受けて運賃水準が大きく上昇し、黒字転換している。

財務面では、海運大手3社合計の24/3期末DER（商船三井は劣後債、川崎汽船は劣後ローンの資本性評価後）が0.4倍（23/3期末0.4倍）と良好な水準を維持した（図表2）。日本郵船と商船三井では投資の積極化で有利子負債の増加がみられたが、自己資本も順調に積み上がった。川崎汽船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

25/3期経常利益の3社合計額は6,150億円（前期比6.3%減）と底堅い推移が見込まれている。自動車船やタンカーなどの好調継続が業績を下支えし、利益は引き続き21/3期以前の水準を上回ることが予想されている。

ONEの25/3期税引き後利益は1,000百万ドル(前期比2.6%増)の計画である。中東情勢に起因する喜望峰ルートの利用拡大が船腹需給のひっ迫につながっているほか、金利収入の下支えもあり、一定の利益を確保する見通し。海上輸送の混乱の収束が遅れるようであれば、運賃が高止まりし、3社の業績にプラスに働くことも想定される。ただ、足元の運賃市況は過去の実績から見て高い水準にあり、大型船を中心に新造船の投入が続いていることなども踏まえれば、今後の持続性に注意する必要がある。また、近時はコンテナ船社のアライアンスの再編が起きており、業界秩序が維持されるか注目される。ONEがサービス体制をどのように維持していくか確認していく。

コンテナ船以外の事業では自動車船やタンカーが引き続き好調に推移し、ドライバルク船の業績は前期並みとみられる。自動車船における新造船竣工量の増加やEV販売鈍化の動き、ドライバルク船では中国経済の回復度合いなどに留意する必要があるが、中長期契約が下支えして、市況が低迷した場合でも一定の利益を確保できると考えられる。

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引き続き注目点となる。各社とも従来計画よりも投資を拡大させる方針にある。また、日本郵船と川崎汽船では24/3期の決算発表にあわせて追加的な株主還元も発表しており、各社の今後のキャッシュフロー動向を確認する必要がある。ただ、リスクバッファが十分に確保されているほか、一定の財務規律を維持していく方針が示されており、現時点で格付に与える影響は限定的とみている。

(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)	23/3期	26,160	14.7	2,963	10.2	11,097	10.6	42.4
	24/3期	23,872	▲8.7	1,746	▲41.1	2,613	▲76.5	10.9	2,286	▲77.4
	25/3期予	22,900	▲4.1	1,650	▲5.5	2,500	▲4.3	10.9	2,450	7.2
商船三井 (9104)	23/3期	16,119	27.0	1,087	97.6	8,115	12.4	50.3	7,960	12.3
	24/3期	16,279	1.0	1,031	▲5.1	2,589	▲68.1	15.9	2,616	▲67.1
	25/3期予	18,000	10.6	1,520	47.4	2,300	▲11.2	12.8	2,150	▲17.8
川崎汽船 (9107)	23/3期	9,426	24.5	788	346.4	6,908	5.1	73.3	6,949	8.2
	24/3期	9,623	2.1	847	7.5	1,357	▲80.3	14.1	1,047	▲84.9
	25/3期予	9,800	1.8	930	9.7	1,350	▲0.6	13.8	1,200	14.5
3社合計	23/3期	51,706	20.1	4,839	41.7	26,122	9.6	50.5	25,034	6.1
	24/3期	49,774	▲3.7	3,625	▲25.1	6,561	▲74.9	13.2	5,950	▲76.2
	25/3期予	50,700	1.9	4,100	13.1	6,150	▲6.3	12.1	5,800	▲2.5

(注) 25/3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)	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
	24/3 期	26,503	9,138	0.3	3,313	2.8	4,014	▲2,856
商船三井 (9104)	22/3 期	13,245	9,506	0.7	1,565	6.1	3,076	▲1,074
	23/3 期	19,503	11,284	0.6	2,256	5.0	5,499	▲2,819
	24/3 期	23,788	12,797	0.5	2,383	5.4	3,142	▲3,552
川崎汽船 (9107)	22/3 期	9,221	3,859	0.4	633	6.1	2,264	▲58
	23/3 期	15,528	3,141	0.2	1,265	2.5	4,560	▲467
	24/3 期	16,069	2,727	0.2	1,371	2.0	2,030	▲669
3 社合計	22/3 期	39,604	21,449	0.5	5,989	3.6	10,418	▲2,618
	23/3 期	59,818	21,367	0.4	7,867	2.7	18,308	▲5,817
	24/3 期	66,361	24,662	0.4	7,068	3.5	9,187	▲7,077

(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後

(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：AA- 見通し：安定的

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の定める 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