

海運大手各社の22/3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22/3期決算および23/3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格付上の注目点を整理した。

1. 業界動向

コンテナ船の運賃市況は引き続き高水準で推移している。北米航路（往航）のコンテナ荷動き量は、巣ごもり需要で家具や電気機器などの輸送量が増加し、21年4～7月に前年同月比プラスとなった。サプライチェーンの混乱によって8～11月は前年同月比マイナスが続いたが、21年12月～22年2月は再び前年同月比プラスに転じ、22/3期通年の荷動き量は2,141万TEU（前年比9.1%増）と前年に続き増加した。欧州航路（往航）も21年4月～22年2月のコンテナ荷動き量が1,570万TEU（前年同期比5.4%増）と2年ぶりに増加した。また、コロナ禍による北米の港湾労働者不足や内陸輸送の混雑、入港規制などを背景に船腹需給がひっ迫し、22/3期の運賃市況は21/3期と比べてさらに上昇した。長期的にはサプライチェーンが正常化して運賃市況も落ち着くと見ているが、収束時期を見通すことは困難であり、当面は運賃市況の高止まりが続くと想定される。

ドライバルク船の運賃市況も22/3期に上昇した。指標となるバルチック海運指数は3,005ポイントと13年ぶりに3,000ポイント超となった。経済回復に伴う荷動きの増加に加え、コロナ禍による船員交代の支障や入港規制などによって船腹供給に制約が生じ、需給がタイト化した。今後も、季節要因などによる短期的な変動が見込まれるものの、穀物や石炭などの荷動きは堅調であり、当面ドライバルク船の市況は底堅く推移すると見られる。

タンカーの運賃市況は低調な状態が続いている。コロナ禍で消費量の伸びが鈍いことに加え、OPEC加盟国と非加盟産油国による協調減産の規模縮小のペースが緩やかであり、輸送需要の回復は遅れている。海運大手3社のVLCCは中長期契約が主体であり影響は限定的であったが、中小型原油タンカーやVLCCの一部では運賃市況低迷の影響を受けた。今後、主要産油国による協調減産は徐々に解消される予定であり、輸送需要も増加する見込みである。しかし、欧米諸国によるロシアへの経済制裁の影響など先行きに不透明感が残る。

自動車船は、半導体や部品不足の影響を受けて自動車生産台数が伸び悩んだものの、コロナ禍からの回復により22/3期の輸送台数は増加した。また、船隊規模の適正化を進めた効果や配船の見直しなどにより、各社とも運航効率が向上したと見られる。23/3期も半導体や部品不足に伴う自動車減産の影響が懸念されるが、引き続きコロナ禍からの回復により、3社合計の輸送台数は前期比7%増が見込まれている。

2. 決算動向

海運大手3社の22/3期経常利益の合計額は2兆3,824億円（前期比5.4倍）と大幅な増益となり、3社とも過去最高益を更新した（図表1）。期初の時点では、下半期に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）の利益が低下することにより、経常利益の合計額が2,850億円（同35.0%減）と3期ぶりに悪化することが予想されていた。しかし、ドライバルク船の運賃市況が想定以上に上昇したことに加え、コンテナ船の好市況を背景にONEの業績が拡大し、各社の経常利益を押し上げた。

ONEの22/3期税引き後利益は167億56百万米ドル（前期比4.8倍）と大幅な増益となった。総積高は1,206万TEU（同0.8%増）と微増にとどまり、燃料油価格上昇やサプライチェーン混乱への対応に伴うコストの増加が利益を圧迫した。しかし、運賃市況が前期に比べてさらに上昇し、大幅増益の主因となった。例年は季節要因によって荷動きが低調となる第4四半期も運賃市況は低下せず、四半期ベースで過去最高益を更新した。

財務面では、海運大手3社合算の22/3期末DER（商船三井の劣後債および劣後ローン、川崎汽船の劣後ローンの資本性評価前）が0.6倍（21/3期末1.8倍）となり、大きく改善した（図表2）。各社とも有利子負債が減少したことに加え、最終利益の拡大により自己資本が3社合計で前期末比2.7倍に増加した。

3. 業績予想における格付上の注目点

23/3期経常利益の3社合計額は1兆7,550億円（前期比26.3%減）と4期ぶりの悪化が見込まれている。下半期にONEの利益が低下すると想定されていることが減益予想の主因である。ただし、利益額は過去最高益となった22/3期に次ぐ水準となる見通しであり、引き続き好業績を維持できると予想されている。

海運大手3社の23/3期業績において、ONEの収支動向が引き続き注目点となる。ONEは、経済環境がダイナミックに変化する状況下において合理的な業績見通しの公表は現時点で困難であるとして、23/3期業績見通しを未定としている。一方、3社はおおむね下半期にコンテナ船の運賃市況が低下することを各社の業績予想に織り込んでいる。港湾や内陸輸送の混雑、港における滞船などコンテナ船のサプライチェーンの混乱は、一部で改善の動きが見られるものの全体的には続いており、足元の運賃市況は高水準で推移している。また、今夏には米国西海岸の国際港湾倉庫労働者組合との労使協約改定が予定されている。サプライチェーン混乱の収束時期が遅れるようであれば運賃が高止まりし、23/3期の3社の業績にプラスに働く可能性がある。ただ、現在の運賃市況は過去の実績から見て高い水準にあり、今後の持続性に注意していく必要がある。

不定期船は、ドライバルク船やタンカー、LNG船などの中長期契約が利益の下支えとなっている。また、ドライバルク船を中心にこれまで各社が取り組んできた構造改革の効果により、利益の下振れリスクが抑制されている。ドライバルク船の運賃市況や自動車生産の動向などに留意を要するが、不定期船の業績は引き続き底堅いと考えられる。

好業績によって自己資本が大幅に増加し、課題であった財務基盤の強化が急速に進んだ。23/3期も高水準の利益を実現できれば、財務基盤の強化がさらに進むと想定される。今後、大手3社は改善した財務体質を背景に、投資の積極化や株主還元拡大に舵を切る方針である。財務規律を堅持し、投資や株主還元とバランスを取りながら、中長期的に財務健全性を維持していくことができるか注目していく。

（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)	21/3期	16,084	▲3.6	715	84.9	2,153	384.1	13.4	1,392	347.3
	22/3期	22,807	41.8	2,689	275.9	10,031	365.9	44.0	10,091	624.8
	23/3期予	23,000	0.8	1,870	▲30.5	7,600	▲24.2	33.0	7,200	▲28.6
商船三井 (9104)	21/3期	9,914	▲14.2	▲53	-	1,336	142.5	13.5	900	176.0
	22/3期	12,693	28.0	550	-	7,217	440.2	56.9	7,088	687.1
	23/3期予	13,530	6.6	460	▲16.4	5,250	▲27.3	38.8	5,000	▲29.5
川崎汽船 (9107)	21/3期	6,254	▲14.9	▲212	-	894	1,108.3	14.3	1,086	1,962.9
	22/3期	7,569	21.0	176	-	6,575	634.7	86.9	6,424	491.0
	23/3期予	7,800	3.0	410	132.1	4,700	▲28.5	60.3	4,600	▲28.4
3社合計	21/3期	32,253	▲9.4	449	▲35.2	4,384	309.8	13.6	3,379	389.7
	22/3期	43,070	33.5	3,416	660.0	23,824	443.4	55.3	23,603	598.4
	23/3期予	44,330	2.9	2,740	▲19.8	17,550	▲26.3	39.6	16,800	▲28.8

（出所：各社決算資料よりJCR作成）

※1 23/3期予想は各社が公表している予想値を記載。

(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)	20/3 期	4,626	10,548	2.3	1,541	6.8	1,169	▲ 548
	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
商船三井 (9104)	20/3 期	5,133	10,966	2.1	1,256	8.7	1,007	▲ 1,072
	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
川崎汽船 (9107)	20/3 期	1,010	5,434	5.4	547	9.9	▲217	▲ 202
	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
3 社合計	20/3 期	10,770	26,950	2.5	3,346	8.1	1,958	▲ 1,824
	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

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

※2 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

【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：BBB 見通し：ポジティブ

■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。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■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