

海運大手各社の25/3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25/3期決算および26/3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

これまで好業績が続いた海運業界だが、事業環境は変調をきたしつつある。コンテナ船や自動車船で竣工船が増えてきているほか、米国の通商政策による今後の荷動きや運賃市況への影響が懸念される。米国は関税措置に加え、25年10月から中国船社の運航船および中国建造船（中小型船型は対象外）、米国以外で建造された自動車船などに対して入港料を導入する方針を示している。米国を最大の仕向け地とするコンテナ船と自動車船は影響が大きく出る可能性がある。米国の通商政策をめぐる情勢は依然として流動的であり、引き続き確認が必要である。

コンテナ船の運賃市況は堅調な荷動きと紅海のう回による船腹需要の高まりを背景に、比較的高い水準で推移してきたが、25年1月以降は船腹供給の過剰感が強まる中で軟化が進んだ。足元はコンテナ船各社による供給調整を背景に底堅さを維持しているが、先行き不透明感は強い。米国の関税措置による荷動きへの影響が懸念されるほか、仮に紅海での航行が再開されれば、船腹供給の過剰感が一段と増す可能性がある。

好業績が続いてきた自動車船は、追加的な関税措置に加え、今後予定される入港料課徴の対象ともなっており、荷動きへの影響が大きく出る可能性がある。また、新造船の竣工が本格化しており、今後高騰していた運賃も一部調整が進む見通しである。

一方、ドライバルク船とタンカーは米国向けの貨物が少なく、関税措置による直接的な影響は、コンテナ船や自動車船と比べれば軽く済みそうだ。もっとも、関税措置による影響が世界経済の悪化に波及した場合は、これら船種にも影響を及ぼし得る。ドライバルク船は長引く中国の景気低迷が懸念材料だが、大型船を中心に新造船発注が比較的低水準であることを踏まえれば、運賃市況は底堅く推移すると見られる。タンカーはロシア産原油の代替トレードなどで輸送距離が長くなり、船腹需給が引き締まっている。新造船供給が限定的であることなどを踏まえれば、需給バランスが大きく悪化する懸念は小さい。

2. 決算動向

海運大手3社の25/3期経常利益の合計額は1兆2,186億円（前期比86.6%増）となり、歴史的な好業績となった22/3期、23/3期に次ぐ高水準の利益を確保した。自動車船が好業績を維持するもと、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増加した。また、為替が円安に進んだことも追い風となった。ドライバルクやタンカーなどは中長期契約の下支えもあり、底堅く推移した。

ONEの25/3期税引後利益は4,244百万米ドル（同4.4倍）であった。紅海情勢の悪化に伴う喜望峰経由へのう回の長期化などを受け、コンテナ船の運賃市況が比較的高水準で推移したほか、旺盛な荷動きを受けて積高も堅調に推移した。ただ、第4四半期は運賃市況の軟化やアライアンスの組み直しに伴う一時的な回航コストの計上などにより、税引後利益が309百万米ドルと落ち込んだ。

財務面では、海運大手3社合計の25/3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（24/3期末0.4倍）であった。各社とも投資と株主還元を拡大させているが、良好な水準を維持している。自己資本も十分に厚く、信用力を支えている。

3. 業績予想における格付上の注目点

26/3期経常利益の3社合計額は5,100億円（前期比58.2%減）の計画である。一定の利益は確保すると見られるが、コンテナ船や自動車船を中心とした運賃の下落が利益を押し下げ、大幅な減益となることが予想されている。円高進行も業績にマイナスとなる。なお、商船三井と川崎汽船の業績予想には米国の関税措置による影響が一定程度織り込まれているが、日本郵船は織り込まれていない。関税措置による影響は商船三井で400億円程度、川崎汽船で300億円、日本郵船では最大1,000億円の減益要因となる見通しが示されている。

ONEの業績見通しについては、米国の関税措置で不確実性が高まっていることを踏まえ、2つのシナリオが示されている。事業環境が比較的安定して推移すると想定したベースシナリオでは、26/3期税引後利益は1,100百万米ドル（前期比74.1%減）を見込むが、特定航路における貨物量の減少や世界的な運賃下落など関税による潜在的な影響可能性を織り込んだシナリオでは250百万米ドル（同94.1%減）まで落ち込むことが予想されている。なお、いずれのシナリオも紅海での航行回避の動きが通年で続く想定されている。米中通商摩擦の深刻化や紅海航行の早期再開、運賃競争の再燃などのリスクが顕在化し、利益が一段と落ち込むことはないか注視が必要である。

不定期船も総じて減益予想だが、中でも自動車船の落ち込みが大きくなる見通しである。新造船の大量竣工に伴い船腹需給の緩和が予想されるほか、商船三井や川崎汽船では米国の関税措置の影響で米国向け輸送台数が減少することが見込まれている。今後の荷動きを左右する、自動車関税や自動車船への入港料課徴に関する日米交渉の行方に注目していく。ドライバルク船とタンカーは長期契約による利益貢献もあり、比較的底堅い業績推移が見込まれる。これら船種の今後の注目点としては中国の需要動向が挙げられる。米国の関税措置などで中国経済の減速懸念が強まっており、荷動きが鈍らないか留意していく。

財務面ではキャッシュフローのバランスがますます重要となる。業績への下押し圧力が強まる中、各社とも投資や株主還元を積極化させており、財務負担がかかりやすい状況が続く見通しである。各社は今後も一定の財務規律を維持すると見ているが、投資拡大のペースや株主還元の規模などは3社の間で差があり、各社の財務内容への影響度を確認していく。

（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)	24/3期	23,872	▲8.7	1,746	▲41.0	2,613	▲76.5	10.9	2,286	▲77.4
	25/3期	25,887	8.4	2,108	20.7	4,908	87.8	19.0	4,777	109.0
	26/3期予	23,800	▲8.1	1,350	▲36.0	2,550	▲48.1	10.7	2,500	▲47.7
商船三井 (9104)	24/3期	16,279	1.0	1,031	▲5.1	2,589	▲68.1	15.9	2,616	▲67.1
	25/3期	17,754	9.1	1,508	46.3	4,197	62.1	23.6	4,254	62.6
	26/3期予	17,000	▲4.3	1,000	▲33.7	1,500	▲64.3	8.8	1,700	▲60.0
川崎汽船 (9107)	24/3期	9,579	1.6	841	6.7	1,327	▲80.8	13.9	1,019	▲85.3
	25/3期	10,479	9.4	1,028	22.2	3,080	132.1	29.4	3,053	199.4
	26/3期予	9,500	▲9.3	800	▲22.2	1,050	▲65.9	11.1	1,000	▲67.3
3社合計	24/3期	49,730	▲3.8	3,619	▲25.2	6,530	▲75.0	13.1	5,922	▲76.3
	25/3期	54,121	8.8	4,645	28.3	12,186	86.6	22.5	12,085	104.1
	26/3期予	50,300	▲7.1	3,150	▲32.2	5,100	▲58.2	10.1	5,200	▲57.0

（注） 26/3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)	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
	25/3 期	29,188	7,384	0.3	3,803	1.9	5,107	▲597
商船三井 (9104)	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	▲3,528
	25/3 期	27,114	18,218	0.7	3,001	6.1	3,604	▲4,508
川崎汽船 (9107)	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	1,357	2.0	2,024	▲663
	25/3 期	16,634	3,298	0.2	1,600	2.1	2,731	▲1,261
3 社合計	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	7,055	3.5	9,180	▲7,048
	25/3 期	72,937	28,901	0.4	8,405	3.4	11,444	▲6,367

(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行っております。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