

2016年6月28日

業界分析：海運（9101、9104、9107）

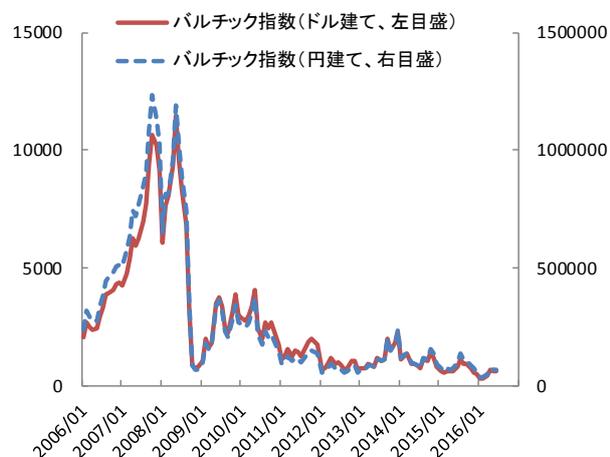
アイザワ証券 投資リサーチセンター
水口活也, CIIA, CMA, MBA

海運大手 3 社（9101・日本郵船、9104・商船三井、9107・川崎汽船）の決算を踏まえて、2016年3月期実績と今後の見通しなどについて概要をまとめておきます。足元ではやや反発したものの国際海運市況は大きく下落しており、厳しい収益状況が続いています。

全社共通

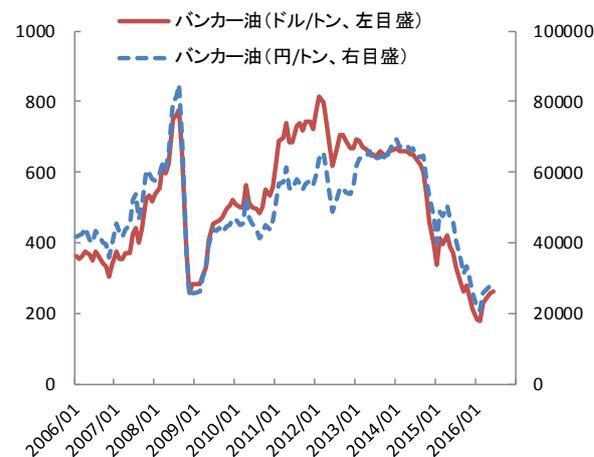
- 収益面では、輸送数量の伸びが鈍化、円安効果の一服に加えて足元では運賃低下が進展
 - 定期船（コンテナ）と不定期・専用船が主力、ドル建ての国際市況に連動
 - コンテナでは運賃低下、不定期船では鉄鉱石や石炭などのバルカー需要が低迷
- 利益面では、コスト削減や運航効率化に加え、燃料油コスト低下が大きく寄与
 - 定期船は悪化（物量伸び悩み、運賃急低下）、配船合理化などコスト削減は進展
 - 不定期船はまちまち、タンカー運賃は好調、LNG や自動車は安定、バルカーは低下
- 船腹需給ギャップ縮小によって市況に底入れ期待あるが、輸送量の減速でマインド悪化
 - コスト削減、燃料油安などの効果はあるが、足元で急激に市況悪化、為替円高転換
 - 足元で市況は急反発、運賃規律の回復期待もあるが、持続性には不透明感あり
- 構造改革や船隊再編によって合理化を推進、コスト競争力の強化を図る
 - 各社で構造改革費用を計上、ROE（自己資本利益率）向上と株主還元への期待は後退
 - 株価はPBR で見ても割安圏だが、収益面の不透明感が長引く可能性には要注意

(図1)バルチック海運指数推移



出所：AstraManager、アイザワ証券作成

(図2)燃料バンカー油価格推移



出所：AstraManager、アイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いたします。

日本郵船 (9101)

- 前期実績 (前年同期比) : 売上高▲5%、経常利益▲29%、当期純利益▲62%
 - 事業別経常利益 : コンテナ船▲3 億円 (同▲101 億円)、不定期専用船 465 億円 (同▲134 億円)、その他 138 億円 (同▲4 億円)、航空貨物や国際物流などは好調
 - 四半期ベースでは期を追って収益性が悪化、海運市況悪化を合理化などで吸収できず
 - 特別損益では、海外客船会社売却益 287 億円計上だが、船舶など減損損失 354 億円計上
- 今期会社予想 (同) : 売上高▲4%、経常利益▲42%、当期純利益▲18%
 - 海運市況低迷継続や円高を主因に減収減益を想定、国際物流その他は好調継続
 - 前提 : 為替 110 円 (経常利益感応度 7 億円)、燃油 200 ドル/MT (同 1.1 億円)
 - 前期に続き追加構造改革を実施予定、1Q 決算時をめぐりに船隊再編など具体策を発表する方針 (追加費用は会社業績予想には織り込み済みとのこと)
 - 収益見通しの悪化を受け、前期に続き今期配当予想減額 : 通期 7 円→6 円→4 円に
 - 主に定期船で市況想定を下方修正、航空運送と国際物流は堅調、相対的に安定感あり
- 6/27 株価 177 円、実績 PBR0.39 倍、会社予想 PER20.0 倍、同利回り 2.3%
 - 海運市況に不透明感、株価指標に割安感、市況が落ち着けば株価再評価の余地あり

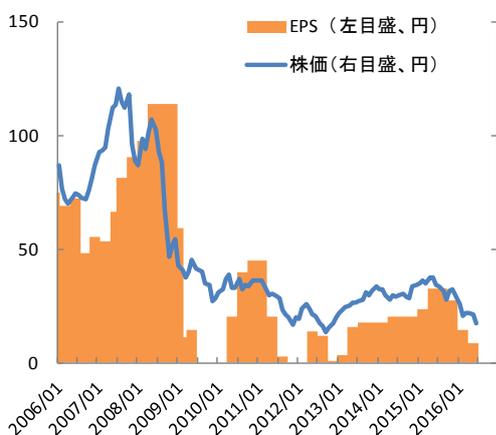
(表1)日本郵船連結業績推移

決算期	売上高 (百万円)	伸率 (%)	営業利益 (百万円)	伸率 (%)	経常利益 (百万円)	伸率 (%)	当期純利益 (百万円)	伸率 (%)	1株利益 (円)	1株配当 (円)
2014/3	2,237,239	18%	44,995	158%	58,424	229%	33,049	75%	19.48	5.00
2015/3	2,401,820	7%	66,192	47%	84,010	44%	47,591	44%	28.60	7.00
2016/3	2,272,315	-5%	48,964	-26%	60,058	-29%	18,238	-62%	10.75	6.00
2017/3社	2,180,000	-4%	27,500	-44%	35,000	-42%	15,000	-18%	8.84	4.00
2017/3予	2,176,538	-4%	22,250	-55%	29,500	-51%	12,188	-33%	7.19	3.71

出所:決算短信、Quick、アイザワ証券作成

注記:社は会社予想(今回開示)、予はQuickコンセンサス予想(6/16時点8社)

(図3)日本郵船株価指標推移1



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

(図4)日本郵船株価指標推移2



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

商船三井 (9104)

- 前期実績 (前年同期比) : 売上高▲6%、経常利益▲29%、当期純損益は赤字
 - 事業別経常利益 : コンテナ船▲298 億円 (同▲56 億円)、不定期専用船 548 億円 (同+7 億円)、その他 112 億円 (同▲101 億円)、前年の燃油ヘッジ損失計上の反動はあったが、海運市況悪化の影響が大きい、四半期ベースでは期を追って収益性が悪化
 - 特別損失として、関連会社株式評価損 262 億円、構造改革費用 1792 億円などを計上
- 今期会社予想 (同) : 売上高▲11%、経常利益▲45%、当期純損益は黒字転換へ
 - 燃油安効果はあるが、足元円高、海運市況の回復は見込まず、減収減益を想定
 - 前提 : 為替 108 円 (経常利益感応度 10 億円)、燃油 230 ドル/MT (同 1.7 億円)
 - 構造改革効果 : 不定期船隊縮小 260 億円、コンテナ航路再編 100 億円などを想定
 - 収益見通しの悪化を受け、前期に続き今期配当予想減額 : 通期 7 円→5 円→4 円に
 - 主に定期船の市況想定を下方修正、特別損失の穴埋めで株式売却益などを積み増し、プロジェクトファイナンス活用や資産売却によってキャッシュフローを確保方針
- 6/27 株価 208 円、実績 PBR0.46 倍、会社予想 PER12.4 倍、同利回り 1.9%
 - PBR には割安感、収益見通しに不透明感、市況が落ち着けば株価再評価の余地あり

(表2) 商船三井連結業績推移

決算期	売上高 (百万円)	伸率 (%)	営業利益 (百万円)	伸率 (%)	経常利益 (百万円)	伸率 (%)	当期純利益 (百万円)	伸率 (%)	1株利益 (円)	1株配当 (円)
2014/3	1,729,452	15%	41,092	-	54,985	-	57,393	-	47.99	5.00
2015/3	1,817,069	5%	17,249	-58%	51,330	-7%	42,356	-26%	35.42	7.00
2016/3	1,712,222	-6%	2,323	-87%	36,267	-29%	-170,447	-	-142.50	5.00
2017/3社	1,516,000	-11%	3,000	29%	20,000	-45%	20,000	-	16.72	4.00
2017/3予	1,511,789	-12%	4,978	114%	22,988	-37%	21,711	-	18.15	3.83

出所: 決算短信、Quick、アイザワ証券作成

注記: 社は会社予想(今回開示)、予はQuickコンセンサス予想(6/16時点9社)

(図5) 商船三井株価指標推移1



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

(図6) 商船三井株価指標推移2



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

川崎汽船 (9107)

- 前期実績 (前年同期比) : 売上高▲8%、経常利益▲93%、当期純損益は赤字
 - 事業別経常利益 : コンテナ船▲100 億円 (同▲307 億円)、不定期専用船 247 億円 (同▲118 億円)、その他▲114 億円 (同▲31 億円)、コンテナ運賃とバルカー需要が低迷
 - 注力していた新規分野の海洋開発・重量物船も不振、営業外で子会社の為替差損計上
 - 構造改革費用 : 関係会社など減損損失、不定期船の傭船解約金など 339 億円を計上
- 今期会社予想 (同) : 売上高▲12%、経常利益+349%、当期純損益は赤字継続へ
 - 構造改革効果 100 億円やコスト削減はあるが、海運市況悪化の影響が残る前提
 - 前提 : 為替 110 円 (経常利益感応度 5 億円)、燃油 275 ドル/MT (同 0.6 億円)
 - 構造改革費用 : 前期 339 億円に加え、今期 350 億円 (合計 690 億円) を予定
 - 純損益の大幅悪化により前期減配、純損益の赤字継続を前提に今期配当予想は未定
- 中期計画見直し : 2020 年 3 月期の目標修正、経常利益 450 億円 (従来比▲400 億円)、ROE8% (同▲2%)、設備投資 500 億円 (▲300 億円)、安定性と競争力を重視へ
- 6/27 株価 232 円、実績 PBR0.61 倍 (赤字継続で純資産は減少見込み)、予想配当は未定
 - PBR には割安感、収益見通しに不透明感、市況が落ち着けば株価再評価の余地あり

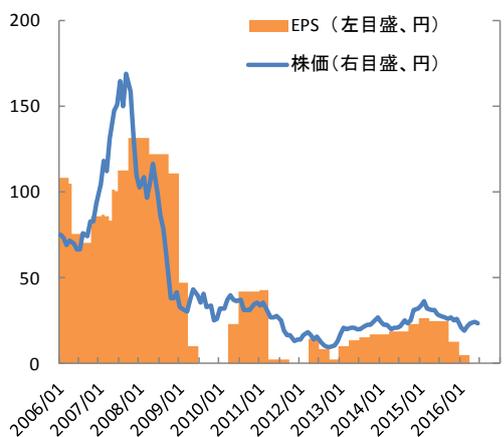
(表3)川崎汽船連結業績推移

決算期	売上高 (百万円)	伸率 (%)	営業利益 (百万円)	伸率 (%)	経常利益 (百万円)	伸率 (%)	当期純利益 (百万円)	伸率 (%)	1株利益 (円)	1株配当 (円)
2014/3	1,224,126	8%	28,854	94%	32,454	14%	16,642	56%	17.75	4.50
2015/3	1,352,421	10%	47,988	66%	48,980	51%	26,818	61%	28.60	8.50
2016/3	1,243,932	-8%	9,427	-80%	3,338	-93%	-51,499	-	-54.95	5.00
2017/3社	1,100,000	-12%	17,000	80%	15,000	349%	-35,000	-	-37.34	n.a.
2017/3予	1,101,500	-11%	-1,710	-	-1,883	-	-44,333	-	-47.30	0.63

出所:決算短信、Quick、アイザワ証券作成

注記:社は会社予想(今回開示)、予はQuickコンセンサス予想(6/16時点9社)

(図7)川崎汽船株価指標推移1



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

(図8)川崎汽船株価指標推移2



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

金融商品取引法に基づく表示事項

■ 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： 藍澤証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第6号
(本社) 東京都中央区日本橋1-20-3
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会
当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関
： 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
(略称：FINMAC)

■ お客様にご負担いただく手数料(税込)およびリスク等について

- ・ 対面口座：約定代金に対し、最大1.2420%を乗じた額
(ただし最大147,150円、約定代金が217,391円以下の場合は、2,700円)
- ・ インターネット口座「ブルートレード」
インターネット発注：最大1,620円、
コールセンター発注：約定代金に対し、最大0.6210%を乗じた額
(ただし最大73,575円、約定代金が260,869円以下の場合は1,620円)
- ・ コンサルティングネット口座「アイザワプラス」
インターネット発注：最大4,860円、
コールセンター発注：約定代金に対し、最大0.9936%を乗じた額
(ただし最大117,720円、約定代金が489,130円以下の場合は4,860円)

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

本レポート(資料)等でご紹介する商品等の勧誘を行う場合があります。

藍澤証券 免責事項

- ・ 本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。株式は株価の下落や発行者の信用状況の悪化等により、投資元本を割り込むおそれがあります。投資に関する最終決定は、情報の被提供者自身による判断でお決め下さい。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。
- ・ また、藍澤証券及びその役員等は本レポートに記載されている企業の有価証券等、もしくは本レポート内で言及されている他の企業の有価証券を自己または委託にて取引する場合があります。