

寄稿

2016 海外船社の決算まとめ

～コンテナ船社を中心に～

(公財) 日本海事センター

研究員

松田 琢磨

はじめに

2016年において海運業は全般的に見て「荷動きは大きいものの市況はさえない」状況であった。コンテナ船ではリーマンショックを受けた経済危機を経験した2009年以降、世界全体のコンテナ輸送量は増加を続け、Container Trades Statistics (CTS) 社によると2016年の世界全体のコンテナ輸送量は前年比2.6%増の1億5,409万TEUで過去最高となった。一方でCTS社の発表する世界全体の運賃指数をみると2016年は10月以降上昇傾向に転じたものの、リーマンショック以降の最低水準で推移した。同年における指数の平均値は66であり、さかのぼることのできる2009年以降の中で最も低かった。ドライバルク部門でも荷動きは過去最高水準であったものの、市況は2月にBDIが300を割って過去最低を更新するなどして低水準にとどまった。タンカーの荷動きも過去最高を記録した一方、運賃市況は2015年まで比較的順調に推移してきたものが2016年に入ってから下落が一部見られて軟化傾向となった。

今回の記事ではこのような状況をふまえて、2016年の海外船社の決算をまとめたい。コンテナ船社の動向を中心に述べていく。上場企業を中心に財務諸表が入手可能であったなかからコンテナ船社で10社、ばら積み船社11社、タンカー(原油、ガスなど)19社の計40社のデータを集めて表に示してある。決算数値は連結ベースのもの

を使用している。コンテナ船社では、OOIL(OOCL(香港)の親会社、以下OOCLと表記)についても連結ベースでの数値を使用しているが、売上高のほとんどはOOCLに関するものである。ただしMaersk Line(デンマーク)とCOSCO SHIPPING(中国)については、コンテナ船部門以外の売り上げや利益がグループの中で一定の割合を占めているため、連結の決算数値以外に定期船セグメントの決算数値も記載した。

内容に入る前に、まず、表に示されている指標について、簡単に説明を加えておきたい。表には、売り上げと利益の大きさの水準を示すため、損益計算書(Profit and Loss Statement; P/L)に示される数値のうち、売上高、EBITDA(利払い前・税引前・減価償却前利益)、税引後利益(当期利益ないしは最終利益)の数値を百万米ドル単位で示している。現地通貨建てで決算が発表されている会社についてもFRB(米国・連邦準備制度理事会)発表の為替レートを使用して米ドルに換算した。EBITDAは金利、税金、減価償却費が差し引かれる前の利益指標であり、各企業の資本構成や各国の金利情勢、税制、減価償却に対する会計上の扱いなどといった要因を回避して本業の利益を見ることができると、異なる国の企業間で利益を比較する場合に良く用いられている。ただし、すべての企業でEBITDAが発表されているわけではなく、そのような企業については実務上しばしば利用される「営業利益+減価償却費」で簡易的にEBITDAを求めている。さらに本稿では、収益性の高さを確認するため、EBITDAを

売上高で割って「EBITDAマージン」を計算して示している。

また、表には財務状況を示すため、貸借対照表(Balance Sheet; B/S)の中から総資産額を百万米ドル単位で示している。総資産額は売上高と同様、金額単位で見た企業の(グロスでの)規模を反映している。また、自己資本額を総資産額で割った財務上の安定性を示す指標である自己資本比率も示している。自己資本額は紙幅の都合もあり示していないが、総資産額と自己資本比率を用いておよその額は計算できる。

なお、記事執筆時点(2017年5月中旬)ではすでに多くの船社で2017年1～3月期の数値が手に入るが、2016年のまとめという記事の観点もあり、そちらの内容については基本的に立ち入らない点、ご容赦願いたい。

1. コンテナ船社の決算

コンテナ船社の決算をみると、10社中8社で売上高が減少している。売上高の増加したCMA-CGM(フランス)とCOSCO SHIPPINGのコンテナ部門はそれぞれNOL(シンガポール)とCSCL(中国)を合併したことで輸送量を増やした。それ以外の船社での売上減は市況停滞が原因となっている。Maersk Lineでは2016年のコンテナ輸送量が1,041.5万FEUと前年比で9.4%の増加だったにもかかわらず、FEUあたり運賃は1,795ドルと2015年の2,209ドルから18.7%下落したことが10%以上の売上減につながった。OOCLもコンテナ輸送量を9.1%増加させているものの、TEU当たり運賃が2015年の936ドルから17.4%下落している。

収益性も低下しており、売上高をウエイトにおいたEBITDAマージンの加重平均値は2015年の8.8%から2016年には2.2%まで下がった。金利や

減価償却費のほか、特別収支なども差し引かないEBITDAの段階でマイナスを記録している企業がCOSCO SHIPPINGのコンテナ部門、陽明海運(台湾)、現代商船(韓国)の3社ある(2015年は2社)。税引後利益をみると萬海航運(台湾)を除く9社がマイナスとなった¹。後半からは運賃上昇に転じたこともあって、改善の兆しは見られてはいない。2016年における収益性低下はコンテナ船社が苦境に置かれてきたことを改めて示した結果となった。

収益性悪化を受けて自己資本比率も下落傾向が見られている。自己資本比率が前年比で高まったのは萬海航運と、経営再建中で債務の株式化(Debt-Equity Swap; DES)や増資を行った現代商船のみであった。自己資本比率の加重平均値は2015年の44.4%から41.2%へと3.2ポイントの下落となった。収益性の悪化が財務の安定性にも影響を与えている状況となっている。アリックスパートナーズが3月に発表したコンテナ海運業界についてのレポート²によると、倒産リスクの指標としてしばしば用いられる「アルトマンのZスコア³」のコンテナ船社についての平均値は、財務に問題のあるラインとされる1.88を大きく下回る0.9となり、過去最低を記録した⁴。

コンテナ船社のなかでもZIM Integrated Services(イスラエル)は2016年6月期末時点で自己資本比率がマイナスになり、債務超過となった。2017年3月末時点で同社の債務超過額は1億1,080万ドルとなっている。陽明海運は以前から経営危機が伝えられており、自己資本比率は2016年12月時点で11.6%まで低下していた。現在、減資と新株発行を中心とした再建計画が進められており、161億株の新株を発行し、5,440万米ドルをNDF(The National Development Fund of the Taiwan Government; 行政院国家發展基金)をはじめ、ファンドや民間企業から調達した⁵。

1 萬海航運はアジア域内を中心に独自のサービスを展開して、2016年は利益を上げたものの、2017年1-3月期は為替差損に加え、東西航路に比べてアジア域内の運賃修復が遅れていることや燃料油価格の上昇などで営業利益が小さくなったことが背景とみられている。(海事プレス2017年5月17号および日本海事新聞2017年5月17日号)

2 Alix partners (2017) "Global container shipping outlook for 2017: rearranging the deck chairs—with only a few seats in the sun", https://emarketing.alixpartners.com/rs/emsimages/2017/pubs/El/AP_Global_Container_Shipping_Outlook_Mar_2017.pdf

3 上場企業の運転資本、内部留保、税・利払い前利益、時価総額、総資本回転率、総資産額を用いて倒産可能性の度合いを示したものである。2.99以上が健全な企業、1.88以上が危険のある企業、1.88未満は破綻可能性がある企業と分類される。

4 邦船三社も含んだ平均値。

5 NDFはこれによって陽明海運の6.39%のシェアを取得し、政府の持ち分は36.62%まで達する見込み。また、NDFは第二段階でも新株の取得を行う見込みとなっている。

表：各船社の決算の主な結果(売上高、EBITDA、税引後利益、EBITDAマージン、総資産、自己資本比率、単位：百万米ドル)

船種	会社名	国	売上高	EBITDA	税引後利益	EBITDAマージン	総資産	自己資本比率
コンテナ	Maersk(連結)	デンマーク	35,464	6,767	-1,897	19.1%	61,118	52.5%
			40,308	9,074	522	22.5%	62,408	57.3%
	Maersk Line	デンマーク	20,715	1,525	-376	7.4%	25,034	
			23,729	3,324	1,303	14.1%	24,857	
	CMA-CGM	フランス	15,977	471	-427	2.9%	18,656	26.4%
			15,674	1,303	587	8.3%	14,275	37.9%
	Hapag-Lloyd	ドイツ	8,563	673	-103	7.9%	12,546	44.6%
			9,811	922	126	9.4%	12,293	45.5%
	COSCO SHIPPING(連結)	中国	10,517	-425	-898	-4.0%	18,020	31.4%
			8,778	630	193	7.2%	25,545	33.1%
	COSCO SHIPPING(コンテナ)	中国	10,025	-691		-6.9%	9,868	12.0%
			8,285	380		4.6%	9,022	15.6%
	Evergreen	台湾	3,862	8	-266	0.2%	5,888	28.3%
			4,215	137	-149	3.2%	6,069	31.8%
	陽明海運	台湾	3,581	-256	-462	-7.1%	4,222	12.0%
			4,018	-3	-245	-0.1%	4,882	20.5%
萬海航運	台湾	1,780	187	36	10.5%	2,368	44.9%	
		2,012	268	124	13.3%	2,527	44.8%	
現代商船	韓国	3,955	-563	-418	-14.2%	3,794	22.3%	
		4,991	-52	-554	-1.0%	5,254	4.7%	
OOIL	香港	5,298	271	-219	5.1%	9,405	48.1%	
		5,953	673	284	11.3%	9,732	49.3%	
ZIM	イスラエル	2,539	50	-164	2.0%	1,704	-6.1%	
		2,991	204	7	6.8%	1,912	3.9%	
ドライバルク	Pan Ocean	韓国	1,617	291	83	18.0%	3,583	59.2%
			1,605	347	34	21.6%	3,681	56.4%
	NORDEN	デンマーク	1,251	31	-46	2.4%	1,301	61.6%
			1,653	20	-285	1.2%	1,605	53.3%
	Pacific Basin	香港	1,087	23	-87	2.1%	2,107	49.4%
			1,260	93	-19	7.4%	2,146	45.2%
	Navios Maritime Holdings	ギリシャ	420	165	-76	39.4%	2,981	30.4%
			481	113	-134	23.5%	2,959	33.4%
	J.LAURITZEN	デンマーク	420	-54	-46	-13.0%	617	36.1%
			349	-41	-313	-11.8%	859	31.5%
	Golden Ocean	ノルウェー	258	-7	-128	-2.6%	2,362	52.5%
			190	-182	-221	-95.8%	2,173	53.3%
	Star Bulk	ギリシャ	222	-27	-154	-12.3%	2,012	51.6%
			234	-344	-458	-146.6%	2,149	52.8%
	Diana Shipping	ギリシャ	114	-7	-164	-5.9%	1,669	63.3%
			158	29	-65	18.5%	1,837	66.3%
Scorpio Bulkers Inc	モナコ	78	-64	-125	-81.8%	1,547	61.8%	
		63	-477	-511	-763.5%	1,473	63.4%	
Dryships	マーシャル	52	-186	-199	-358.9%	194	25.7%	
		970	-2,372	-2,808	-244.6%	476	25.5%	
Belships	ノルウェー	25	11	-15	44.4%	106	19.1%	
		22	10	-30	44.9%	103	33.7%	
タンカー	Navios Maritime Acquisition	ギリシャ	290	195	63	67.0%	1,704	33.6%
			313	221	90	70.4%	1,774	30.5%
	Maersk Tankers	デンマーク	877	199	62	22.7%	1,897	
			1,058	297	160	28.1%	1,842	
	Stolt-Nielsen	ノルウェー	1,880	466	113	24.8%	4,421	31.3%
			1,984	468	133	23.6%	3,895	34.1%
	Odfjell	ノルウェー	825	218	100	26.4%	1,883	38.2%
			929	137	-36	14.7%	1,943	33.2%
	Frontline	ノルウェー	754	319	118	42.2%	2,966	50.6%
			459	340	124	74.0%	2,883	50.2%
	Euronav	ベルギー	684	476	204	69.6%	3,047	62.0%
			847	614	350	72.5%	3,041	62.7%
	Teekay Tankers	カナダ	527	197	63	37.3%	1,932	47.6%
			514	271	180	52.6%	2,169	40.4%
	Teekay LNG Partners	カナダ	396	311	158	78.4%	4,315	41.2%
			398	353	218	88.8%	4,053	38.1%
	Golar LNG	ノルウェー	80	-68	-161	-84.9%	4,257	44.9%
			103	37	-152	36.4%	4,269	44.9%
	Scorpio Tankers	モナコ	523	198	-25	37.9%	3,230	40.7%
			756	414	-218	54.8%	3,523	40.1%
BW LPG	シンガポール	506	210	24	41.5%	2,594	43.1%	
		733	430	326	58.7%	2,110	55.5%	
GasLog	モナコ	466	298	28	63.9%	4,515	33.4%	
		415	261	54	62.9%	4,040	37.3%	
DHT Holdings	ノルウェー	356	125	9	35.1%	1,404	48.8%	
		365	214	105	58.6%	1,424	51.8%	
Navigator Gas	英国	294	140	45	47.7%	1,725	55.5%	
		315	182	98	57.8%	1,561	58.3%	
Team Tankers International	ノルウェー	267	33	-13	12.2%	612	78.8%	
		319	68	455	21.4%	684	72.3%	
Nordic American Tankers Limited	ノルウェー	357	144	-4	40.3%	1,350	64.5%	
		446	211	115	47.3%	1,239	71.1%	
Dynagas LNG	モナコ	170	132	67	78.0%	1,107	33.2%	
		145	112	60	77.5%	1,108	33.2%	
Avance Gas	ノルウェー・中東	144	46	-68	32.3%	1,033	44.2%	
		311	228	183	73.2%	1,119	44.7%	
Epic Gas	シンガポール	129	2	-23	1.3%	574	42.0%	
		130	6	-16	4.8%	535	49.1%	

データ出所：各社年次報告書、Federal Reserve Board (連邦準備制度理事会) ウェブサイト

注1：数字は上の段が2016年、下の段が2015年、EBITDAマージンと自己資本比率の計算については本文を参照。

注2：EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) は利払い前・税引前・減価償却前利益。詳しくは本文を参照。比較できる形でEBITDAを示していない企業については「営業利益+減価償却費」を計算する簡便法で算出。

2. ドライバルク船社の決算

ドライバルク船社では11社中7社で売上高が減少していた。売上高が増加したのは、STX Pan Oceanの破綻後にハリムグループの傘下で事業を行っているPan Ocean(韓国)、J Lauritzen(デンマーク)、Golden Ocean(ノルウェー)とScorpio Bulkers(モナコ)であった。ギリシャ船主系のDry Ships(マーシャル)は海洋掘削リグ・ドリルシップ事業を分離したため、前年比94.6%の減少となっている。

EBITDAマージンの加重平均値は2015年の-40.1%から2016年には3.1%に改善した。2015年はDryshipsなどが船舶の減損処理を行ったため、利益が大きく減少していた。EBITDAの段階でマイナスを記録している企業が6社あるが、減益となった企業はPan Ocean、Pacific Basin(香港)、J LauritzenとDiana Shipping(ギリシャ)の4社にとどまった。税引後利益でマイナスを記録していないのはPan Oceanのみであったが、Pacific BasinとDiana Shipping以外は赤字を縮小している。苦しい時期であることは違いないにせよ、事業改革が行われた企業も多く、その結果が表れて、2015年に比べると明るい兆しが見えたことが示唆されている。自己資本比率の加重平均値もコンテナ船社とは異なり、2015年の50.2%から51.2%に上昇している。また、数値自体もコンテナ船社や後述するタンカー船社を上回っている⁶。

3. タンカー船社の決算

タンカー船社の決算では、19社中15社で売上高が減少していた。売上高が増加したのは、船隊を拡張したfrontline(バミューダ)、Teekay Tankers(バミューダ)、GASLOG(モナコ)とDynagas LNG(モナコ)であった。

EBITDAマージンの加重平均値はコンテナ船社やタンカー船社に比べ収益率が格段に高いが、2015年の46.2%が2016年には38.2%と下落し

た。EBITDAの段階でマイナスを記録している企業がGolar LNG(モナコ)のみであるが、増益となった企業はOdfjell(ノルウェー)、GASLOGとDynagas LNGの3社しかなかった。税引後利益は14社が黒字となっているが、増益になったのはOdfjell、Scorpio Tankers(モナコ)とDynagas LNGのみであった。Odfjellは運航費削減や効率化などが成果を上げたことで黒字転換も達成している。自己資本比率の加重平均値は収益性が低下したことを反映して、2015年の44.6%から43.8%に下落した。

4. おわりに

今回の記事では、上場企業の資料を基に2016年における海外船社の決算について述べた。大まかな結果としては、①コンテナ船社では、市況の悪化が続いていることを受けて収益性が低水準で推移し、一部債務超過に陥った船社もあるように財務状況が悪化した、②ドライバルク船社では低調な市況が続いており、損益は総じてマイナスであるが、市況が上向きつつあることに加え、各社の対応が進んでおり、収益性や財務の健全性は改善傾向にある、③タンカー船社の収益性は、好市況であった2015年に比べ低下したものの、依然高い水準にある、というものであった。

コンテナ船社についてみると、2016年8月の韓進海運(韓国)の破綻(のちに破産)後、市況の動向は少し上向きになり、明るい兆しも見られ始めてはいるが、船腹過剰を抱え、荷動きも2000年代前半のような伸びを期待しにくい状況である。これを受けてコスト削減や収益性向上のために様々な取り組みがなされる一方、とくに船隊が100万TEUを切り、規模の経済性を享受できないコンテナ船社は再編圧力に直面せざるを得ない。(陰に陽に)政府補助を受けて生き残りを図る、合併に踏み切る、基幹航路をあきらめて地域船社化するといった判断が必要になってくるのではないだろうか。

⁶ 新聞記事では「海外のドライ船社は・・・海運優遇税制を活用し、市況高騰期に稼いだ利益を蓄積、40%超の自己資本比率を維持しているところが多い」(日本海事新聞2017年3月17日号)と記載されている。