

2023 年 12 月期第 1 四半期決算説明会 主な質疑応答（要旨）

5 月 12 日(金)の決算説明会は Web 会議形式にて実施しました。寄せられた質問と当社説明は下記の通りです。

（フォワーディング事業の動向について）

Q1. 海運フォワーディングについて、NVOCC・フォワーダーを介さない顧客が出てきている背景について教えてほしい。

A1. 昨年後半まで、非常にスペースがタイトな状況が続き、当社のようなフォワーダーにもスペース確保のニーズが高まっていた。かかる状況下、スペースの確保と供給に注力し、新たに生じた取引、顧客とのリレーションシップを継続させることを意識してきたが、輸送スペースが回復する中で、感染症発生前の状態、船社ダイレクトに戻る傾向が顕著になってきている状況をご説明したもの。これは目指した結果ではないが、こうした状況下、当社としては、ロジスティクス・プロバイダーとしての価値提供と、FAK レートを活用したボリューム戦略が鍵になると考えている。

Q2. 船社ダイレクトが増えている点で、航空フォワーディングでも同じような状況になる可能性はあるか。

A2. 各リージョンにより異なる状況があるが、同じフォワーディングでも、航空と海運ではビジネスモデルは異なる。概略として、日本では、海上フォワーディングについては、船社が顧客とダイレクトに契約や料金を決定をしているのに対し、航空はフォワーダーがスペースリスクをとり、各社の営業力で貨物を獲得するビジネスモデル。従い、海上フォワーディングの船社ダイレクト回帰が航空フォワーディングでも生じるのかという点では、航空では当てはまらないことになる。

Q3. 下期業績のキーになるのは航空貨物だと思うが、その単価見通しについて伺いたい。

足元では、コロナ前と比較してどの程度の水準か、下期にどう推移していくと見ているか。

A3. 航空は、2023 年 3 月では、2019 年同月比、運賃は 37%上昇という結果。需給緩和に伴い、運賃水準は徐々に下落傾向にあり、2019 年の水準までは戻らないものの、今後も当面、同様の傾向が継続すると予想されている。

一方、当社の期首の見立てと比較して、フォワーディング事業の概況をご説明すると、

①日本発の航空フォワーディングについては、1Q は対前同で数量 30%減となり、重量単位当たりの粗利は維持ができていた状況であった。期首においては、数量は 10%程度減

と見ていて、数量はそれを下回るトレンドになっている。一方で重量当たりの粗利は期首の見方と比べると高く維持できている状況。従い、年間での利益見通しは期首から大きく変わらないと見ている。

②日本発の海上について、1Qの数量は10%強減少で、TEU当たりの粗利は、若干上昇といったトレンド。期首においては、数量は数%程度の減少と見ていたが、より減少が強い。一方TEU当たりの粗利は想定より高く維持できているため、年間での利益見通しは大きく変わらない。

③次に海外発について、1Qの航空は想定どおりで、数量は対前同30%弱減少、重量単位当たりの粗利は維持という状況から、年間での利益見通しは変わらない。

④海上については、1Qは数量が5%程度減少。単位当たりの粗利については決算説明会資料のP.44に記載のとおり、低下している。一方、数量は期首の見方ほど落ちてなく、結果、年間での利益見通しとしては大きく変わらない。

なお、改めて、2019年との比較については、日本発のデータ、かつ利用運送の単価だけを示しているものではないが、当社の経理情報に基づく比較では、航空、海運それぞれ販売単価および利用費単価はまだ高い水準にあることを確認している。

(料金改定について)

Q1. 料金改定による増収と外注パートナーへの支払い増加の差額として一定の歩留まりを見ていると思うが、その進捗状況を教えてほしい。

A1. 料金改定については、昨年のコスト上昇が強まってきたタイミングから、収受料金の適正化については、事業継続の観点からも、従来以上に、集中的にスピード感を持って取り組む事項として対応している。第1四半期については、売上増加が22億円に対し、外注費の増加としては18億円、差引が3億円という状況で、年間では、売上増加を175億円、外注費の増加を123億円、差引51億円程度の予想としている。

(cargo-partnerの株式取得について)

Q1. M&Aに関して、買収価格についてはEBITDA倍率13倍以内で、想定範囲内ということだが、具体的にいつの段階の業績を基準に13倍以下のバリュエーションと見ているのか、具体的に教えていただきたい。

A1. EBITDA倍率13倍の考え方については、最初にアーンアウトを含まない金額で捉えた場合、13倍の範囲内と捉えている。この計算は、フォーワーディングの事業環境がピークアウトした後、ある程度回復することを前提として、2022年の実績を基に、2023年の業績を見通した上で策定した、2024年～2025年の事業計画値をベースとしている。また、アーンアウトによって追加支払いが発生した場合は、支払条件を前提として、EBITDAが増加するため、この結果、EBITDA倍率13倍以内に収まると試算している。

Q2. M&A に関して、「アーンアウト」の意味としては、業績の進捗次第では分割払いになるといったものか。内容を確認したい。

A2. アーンアウトは欧米の M&A においては比較的メジャーな方法であり、一定の条件を設けて、それが達成された場合に、決められた金額を払うという内容。売り手としては高く売りたい、買い手としては適正な料金で買いたいという背反するニーズに対処する一つの手法。今回は、cargo-partner 社の 2024 年、2025 年における EBITDA 等の指標が一定の基準を超えた場合、その達成度合いに応じて、最大 555 百万 EUR を追加的に支払う仕組みになっており、市場環境の不確実性、ボラティリティに対応することが可能と考えている。

(以下、Q&A 以外の補足説明)

- ・ IFRS 導入により、従来の日本基準との比較においては、分かりづらい状況になっていると思慮するが、ポイントとしては、(従来の営業外、特別損益を除いた) IFRS での事業利益予想 1,170 億円に対しての進捗になると考えている。

※日本基準 1,100 億円との差額 70 億円の内訳

- | | |
|---------------------|-------|
| ・ 退職給付未認識差異の PL 非計上 | 30 億円 |
| ・ リース等金融区分変更 | 23 億円 |
| ・ 減損戻入 | 18 億円 |
| ・ のれん非償却 | 7 億円 |
| ・ その他 | △7 億円 |

以上を前提として、事業利益予想 1,170 億円に対しては、

- ・ 1Q は、当初想定 (IFRS 基準) としての事業利益 292 億円に対して 209 億円の着地 (差異△83 億円)。利益押下げ要因として固定資産税等 80 億円の期首費用化を含んでおり、日本基準と比較すると、1Q 単四半期としては、60 億円程度のコスト増となっている。
- ・ 加えて、1Q 決算処理 (賞引等) では、利益ベース△10 億円程度を含んでおり、これは、2Q において、+10 億円程度となる見込み。
- ・ 従い、上記の経理処理ギャップ等を除くと、1Q の事業利益 209 億円は、当初の想定に対しては、事業要因として 10 億円程度の未達で、これは想定に対してインラインと捉えており、今回発表した業績予想において、2Q でキャッチアップする建付けとしている。
- ・ 次に、1Q に対して 2Q 事業利益見通しとして 315 億円、対 1Q+106 億円は、上記の影響 100 億円 (固定資産税等の期首費用化 80 億円+決算処理増減 20 億円) を主な要因としている。
- ・ また上期のセグメント利益 525 億円に対して、下期が 645 億円 (+120 億円) となっ

ているのは、主に上記の固定資産税 80 億円の影響＋下半期以降の物量回復を見込んでいる。

- ・一方、賃上げ影響が 2Q～4Q で 30 億円程度生じると試算しており、2Q～各四半期では△10 億円程度の利益押し下げとなる。
- ・かかる状況下、今後の外部環境の動向は不透明であり、ベストシナリオ、ワーストシナリオの両方があり得るが、下半期以降の物量回復を見込む中、今期の業績予想の達成については、長期ビジョンの実現に向けた各戦略の推進を基本に、FWD 事業における仕入れコントロール・混載効率の最大化や、適正料金の収受、契約見直し、作業・事務効率の向上等がポイントになると考えている。

以 上