

2026 年 12 月期第 2 四半期決算説明会における主な質疑応答（要旨）

8 月 7 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概況について

Q1. 航空フォワーディング事業について第 2 四半期頃から利益が改善し、収益性が高まっていると認識しているが、この背景について伺いたい。グローバルにおける AI 関連貨物の取扱量増加が主な要因なのか、あるいは中東情勢を契機にスペース供給がひっ迫し、航空運賃が上昇したことにより、運賃を価格に転嫁しやすくなったことなども要因にあるのか。

A1. 航空フォワーディング事業は第 2 四半期において好調に推移した。その主な要因の一つとして当社のチャータービジネスが活況を呈していることが挙げられる。これは、中東情勢による直接的な影響ではなく、お客様の個別事情によるものである。具体的には半導体及び半導体製造装置のアジア発欧米向け輸送のチャーターや欧州発米州向けトランスアトランティック輸送等におけるチャーター需要を的確に取り込むことができたことが要因である。また、この度、当社はグローバルチャーターデスクを設置し、24 時間体制で世界各地のチャーター需要を把握し、手配できる体制を構築した。

さらに、当社が強みとするイントラアジアの輸送において、主に日系顧客の事業活動が回復し、貨物量、需要の増加を的確に捉えられたこと等が、航空フォワーディング事業が好調に推移した要因と認識している。

Q2. 航空フォワーディング事業において、一定程度のリスクを許容してチャーター輸送を行ったことにより、貨物量が大幅に増加し、収益性が大きく向上したのか。

A2. チャーター輸送については、需要を受けてから対応するのではなく、一定のリスクも取りながら事前にチャーター輸送に対応できる体制を整えている。例としてアジアにおいてシンガポールや香港に貨物を集約するアジアハブを構築し、北米や欧州向けにチャーター輸送を行う戦略を採用している。この取り組みが功を奏し、好調な業績につながった。

カーゴパートナー社を買収したことにより、航空貨物の取扱量が増加するとともに、キャリアの選択肢も拡大している。これを踏まえて、航空フォワーディング事業における収益性の向上を図るため、チャータービジネスを継続的かつ本格的に取り組む体制を整備している。この取り組みによって自動車産業における緊急輸送や、中東情勢におけるスポット貨物などの需要を的確に取り込むことができる状況にある。

Q3. 航空フォワーディング事業における下期以降の事業環境について、どのように見通しに織り込んでいるのかについても伺いたい。第2四半期の好調が継続するのか、さらに加速するのか、あるいは落ち着きをみせるのか、今後の見通しについて伺いたい。

A3. 第3四半期以降については、欧州におけるEコマースのデミニミス制度変更等の影響により、貨物量は一定程度減少する見込みである。マーケットではEコマース貨物が30%~50%程度減少する可能性があるとの見方もある。当社への影響は7月、8月現時点で10%程度に抑えられているが、今後は一定程度の減少を見込んでいる。

また、秋にかけてピークシーズンを迎えるため、米国経済の動向を注視しつつ、ピークシーズンにおける需要の増加を見極めながら、適切に対応していく。

2026年度の業績予想について

Q1. 上期業績が好調である一方、下期の業績見通しは下方修正している。需要の前倒しや上期の実績を踏まえて下期を慎重に見積もっていることなどが要因と理解している。この点について下期から上期に前倒しされた事業利益の規模に対する認識を伺いたい。

A1. 通期業績見通しにおいて下期に見込んでいた利益のうち、どの程度が上期に前倒しされたか、具体的な数値は算出していないが、欧州におけるデミニミス制度変更の影響など不透明な部分があることから、下期の業績見通しを下方修正している。この修正は、上期業績の状況や今後の事業環境を踏まえて見直しを行ったものになる。

企業価値向上に向けた取組みのアップデート Vol.2 について

Q1. 企業価値向上に向けた取組みのアップデート Vol.2 について、従来よりも踏み込んだ内容が示されている。このような方針に至った背景として、2028年目標の売上収益3兆円の達成に一定の見通しが立ったことや、最近の市場関係者からの意見などが挙げられると理解しているが、これら以外にも今回の方針を進展させた理由があれば伺いたい。

A1. 今回の見直しは、ご指摘に加えて、2028年までの実施を予定していた企業価値向上に向けた取組みに関わる施策が今年度中に大枠の達成が見込まれる状況に至ったことを踏まえたものである。現経営計画は2024年から開始しており、企業価値向上に向けた取り組みについては2025年2月より本格的に着手している。当初はPBRが1倍を下回り、ROEは8%にも達していない状況で、その危機感から取り組みを本格化した。その後、四半期または1年ごとに進捗を確認し、施策を段階的に見直してアップデートを行ってきた。2026年5月に公表した施策についても、今年度中の達成が大枠で見通せる状況になったことから、さらなる取り組みの強化が必要であると判断した。

これまでは施策を段階的に公表してきたこともあり、現経営計画期間全体にわたる計画については明確ではない面もあった。今回は2028年までの経営計画期間における課題及び実施すべき財務施策を全て織り込み、計画の見直しを行った。従来の方針を踏襲しつつ、施策の規模の拡大と実施スピードを加速することとし、不動産売却の規模拡大も着実に実現していく。各施策の実行により、現経営計画の最終年度2028年における売上収益

3兆円、営業利益1,500億円の達成に向けて、取り組みを強化していく。

不動産の売却目標について

Q1. 不動産の売却目標について、売却額を1,500億円以上から5,000億円を目標額として積み増したことにより、2026年までの累計額として1,700億円程度、2027年及び2028年にて3,300億円程度の売却を実施することになる。売却対象となる不動産のリストアップの進捗状況及び今後の具体的な見通しについて伺いたい。

A1. 不動産の売却については今年度において売却額500億円の不動産売却を計画しており、対象不動産のリストアップは概ね完了している。そのため、第3四半期及び第4四半期で今年度計画している売却額に達する見込みである。また、2027年及び2028年にて約3,300億円程度の不動産売却を計画している。その内訳は2027年度で1,400億円、2028年度で1,900億円程度を想定しており、これらの対象不動産のリストアップも概ね完了している。ただし、具体的な売却に際しては、個別に整理・検討すべき事項もあると認識しているため、各事項を一つずつ整理しながら、着実に進めていきたい。売却対象不動産のリストアップ、売却のスケジュールの策定は概ね完了している状況である。

Q2. 不動産売却対象の追加について、これまで賃貸用不動産は収益性も一定程度高く、利益にも貢献していることから、売却対象には含めないという説明をされていたと思うが、今回、賃貸用不動産を売却対象に追加し、全売却するという判断に至った背景及び理由を伺いたい。

A2. 賃貸用不動産については、ロジスティクス事業ではない本業以外の資産であると認識しており、将来的には売却する方向で検討していた。IR活動を通じて得られた市場関係者からのご意見や、これまでの経営計画の取り組みが一定の段階に達したことを踏まえて、今後の施策について検討を重ねた結果、企業価値向上に向けた取り組みと、グローバルでのロジスティクス事業の成長という二つの取り組みを加速していくことが長期ビジョンの実現及び企業価値の向上に資するとの結論に至った。事業用不動産は本業に直接関与する資産であり、売却する場合に時間を要する一方、賃貸用不動産は本業への影響が限定的で、比較的早期の売却が可能であり、これを原資として活用し、取り組みを加速させる方針とした。

M&A投資方針及び今後の投資について

Q1. M&A投資基準におけるマルチプル基準としてEV/EBITDAマルチプルがシナジー込みで自社のマルチプルを上回らない案件に投資するという説明があった。M&Aのバリュエーションが上昇傾向にある中、この投資基準ではM&Aの対象となる案件が限定されるのではないかと。

A1. 現在、当社のEV/EBITDAマルチプルは7月末の株価と2026年度見通しより試算すると、9倍程度と認識している。M&AにおけるEV/EBITDAマルチプルの比較に際し、M&Aの対象とする会社の多くは、オーナー系、中小規模の非上場会社であり、各国の会

計基準や法令に基づいて財務諸表を作成していることを考慮する必要がある。そのため、国際会計基準ではなく、リース債務等を企業価値に含めない、いわゆる日本基準に近い考え方に基づいてマルチプルを比較することになる。この前提に基づく当社のマルチプルは株価が上昇している現状において約 9 倍と認識している。今後、この水準の範囲内で対象会社を適切に選定していきたい。

当社は長期ビジョンの実現に向けて、現経営計画において売上収益 3 兆円を目標に様々な取り組みを推進してきた。その一環としてこれまでの M&A では、売上規模の拡大、事業基盤の獲得といった成長面を重視してきた。また、対象会社の戦略的重要性を踏まえ、一定のリスクを許容しながら積極的に M&A を実施してきた経緯がある。

一方、Metro Supply Chain Group の買収に至る一連の買収により、現経営計画期間である 2028 年までの売上収益目標 3 兆円の達成については、ほぼ見通しが立ち、実現が視野に入ってきた。そのため、今後の経営計画期間内においては M&A も含め、営業利益 1,500 億円の達成及び収益性の改善が主要な課題となる。したがって、M&A についても、投資基準を一層厳格化することで、収益性の向上に貢献する案件に対象を絞っていき、新たに定めた投資基準に適合する案件が M&A の対象として適切であると考えている。新たな投資基準は規模の拡大ではなく、機能の強化や収益性の改善という課題に従って定めた基準であり、この基準の範囲内で M&A を実施することが、営業利益目標の達成に資するものと認識している。

Q2. 今後の M&A について、マルチプル基準や ROIC 基準として、投資基準を一層厳格化し、機能強化及び収益性改善を目的とした投資に重点を移すとのことだが、具体的にはどのような案件への投資を想定しているのか。

A2. 企業価値向上に向けた取組みのアップデート.vol2 では M&A に充当する資金枠は据え置いており、資料に記載の通り 2028 年末までに 682 億円を M&A 資金として活用する方針である。今後は事業規模や事業基盤の拡大を目的とするのではなく、フォーワーディングに特化した会社や小規模であっても物流機能等に強みを有する会社への投資を検討していく。現時点で特定の事業に限定しているわけではないが、残存している資金枠の範囲内で小規模でも収益性の高い会社や収益性向上に資する会社を投資対象として投資基準に基づき選定していく方針である。

過去 3 年間における主な M&A としてカーゴパートナー社及び Metro Supply Chain Group の買収が挙げられる。これらの買収によってグローバルでの経営基盤が概ね均衡し、地域間のバランスも改善されたと認識している。Metro Supply Chain Group はカナダを中心とした北米に強みを有しており、カーゴパートナー社は中東欧に強みを有している。中東欧及びカナダはこれまで当社の事業基盤が比較的弱い地域であったため、これらの地域において大型 M&A を実施した。今後はこれらの地域に向けた貨物輸送を取り扱う会社や強固なネットワークを有する会社、あるいは事業展開を可能とする機能を備えた会社など、小規模であっても既に実施した大型 M&A のシナジーをさらに引き出せる案件なども積極的に検討していく。

経営計画のアップデートについて

Q1. 現経営計画のアップデートについて伺いたい。現在、事業環境が改善して、事業利益も当初の計画を上回る水準となり、これが御社の実力値に近い水準にあると認識している。現経営計画では事業利益率 5%、営業利益 1,500 億円を目標としているが、今後どのように見直し、アップデートをしていくのか伺いたい。また、収益性の向上を重要なテーマとしている中で、具体的にどのような施策を講じ、実現していく方針なのか伺いたい。

A1. 企業価値向上に向けた取り組みの一環として、財務面の施策を前倒しで公表した。説明会資料 32 ページに記載のとおり、財務面の施策と並行して稼ぐ力の強化、収益性の向上の取り組みも重要であり、両輪として推進していく必要があると認識している。

現経営計画では 2028 年において事業利益率 5%、営業利益 1,500 億円を最終目標の一つとしている。目標達成に向け、稼ぐ力の強化に対する具体的な施策については、プロジェクト等を立ち上げながら検討を開始している。この進捗は適宜ご報告するが、2027 年 2 月に予定している現経営計画のローリングまでに十分に検討をしていく。また、不動産の売却資金のうち、1,100 億円を自己株の取得に充当するとともに、1,000 億円をマネジメントアロケーションに充当する計画である。この資金を活用し、次なる成長や収益性の向上にどのように繋げていくのかが、極めて重要な課題だと認識している。2027 年 2 月の現経営計画のローリングにて具体的な方針を示すことができるように検討を進めていく。

Q2. 長期ビジョンで掲げていた 2037 年の売上収益 4 兆円の達成という目標について、今後その方向性を見直すのか。それとも、2028 年までに事業基盤や収益性の向上など体制を確立した上で、改めて売上収益 4 兆円の達成を目指すため、再び規模の拡大に重点を置くことになるのか。今後の方針を伺いたい。

A2. 創立 100 周年に当たる 2037 年を目標年とする長期ビジョンについては現時点で変更していない。長期ビジョンを踏まえ、取り組みをアップデートし、2028 年を目標年とする現経営計画の実現に取り組んでいる。

売上収益 4 兆円は 2037 年の目標である。その長期ビジョンに向けた中間目標として現経営計画の 2028 年までに売上収益 3 兆円を目指しており、現在、その実現には一定の見通しが立っている。今後は現経営計画の残存期間において課題である稼ぐ力の強化に注力していき、その進捗や成果を見極めたうえで、次期経営計画における目標設定を検討していく方針である。

以 上