

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 飯野海運

9119 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2023 年 6 月 14 日 (水)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst Masanobu Mizuta



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

|                                                        |    |
|--------------------------------------------------------|----|
| ■ 要約                                                   | 01 |
| 1. 海運業はケミカルタンカーに強み、不動産業は安定収益源                          | 01 |
| 2. 2023 年 3 月期は円安・市況上昇を背景に大幅増収増益・過去最高                  | 01 |
| 3. 2024 年 3 月期は前期の反動で減収減益予想だが前々期を上回る水準                 | 01 |
| 4. 新中期経営計画「The Adventure to Our Sustainable Future」を策定 | 02 |
| 5. 安定収益基盤の強化で中長期的に持続的な収益拡大を期待                          | 02 |
| ■ 会社概要                                                 | 03 |
| 1. 会社概要                                                | 03 |
| 2. 沿革                                                  | 04 |
| ■ 事業概要                                                 | 06 |
| 1. 事業の概要                                               | 06 |
| 2. 海運業                                                 | 07 |
| 3. 環境配慮型の最新鋭・次世代燃料船                                    | 08 |
| 4. 不動産業                                                | 09 |
| 5. 飯野ビルディング                                            | 09 |
| 6. リスク要因・収益特性と対策                                       | 10 |
| ■ 業績動向                                                 | 11 |
| 1. 2023 年 3 月期連結業績の概要                                  | 11 |
| 2. セグメント別動向                                            | 12 |
| 3. 財務の状況                                               | 13 |
| ■ 今後の見通し                                               | 14 |
| 1. 2024 年 3 月期連結業績予想の概要                                | 14 |
| 2. 2023 年度の海運市況見通し                                     | 16 |
| ■ 成長戦略・サステナビリティ                                        | 16 |
| 1. 新中期経営計画「The Adventure to Our Sustainable Future」    | 16 |
| 2. 事業ポートフォリオ経営の推進                                      | 18 |
| 3. マテリアリティの克服                                          | 18 |
| 4. 中長期的に市況変動の影響を受けにくい持続的な収益拡大を期待                       | 19 |
| ■ 株主還元策                                                | 20 |
| 1. 配当は安定的かつ連結配当性向 30% を基準とした業績連動方式                     | 20 |
| 2. 株主優待制度                                              | 21 |

## 要約

### さらなる成長に向けて共通価値の創造に向けた取り組みを一段と強化

飯野海運 <9119> は 1899 年の創業以来 120 年以上の歴史を誇る海運会社である。現在は資源・エネルギー輸送を主力とする海運業（外航海運業、内航・近海海運業）と、本社の飯野ビルディングを主力とするオフィスビル賃貸の不動産業を両輪としている。さらなる成長に向けて、経済的価値の向上に加え、サステナビリティへの積極的な取り組みで社会的価値の創造を図り、同社の掲げる共通価値の創造に向けた取り組みを一段と強化している。

#### 1. 海運業はケミカルタンカーに強み、不動産業は安定収益源

海運業は業界有数の船隊規模を誇るケミカルタンカーや、中長期契約を積み上げる大型ガス船などを特徴・強みとしている。不動産業は飯野ビルディングなど東京都心部の一等地に賃貸オフィスビルを複数所有していることが特徴だ。海運業は市況変動の影響を受けるが、不動産業が安定収益源となっている。従来から環境負荷軽減に取り組み、海運業における環境配慮型船舶の投入や不動産業における保有ビルの省エネ向上を推進している。

#### 2. 2023 年 3 月期は円安・市況上昇を背景に大幅増収増益・過去最高

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 35.8% 増の 141,324 百万円、営業利益が同 163.6% 増の 19,835 百万円、経常利益が同 119.2% 増の 20,677 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 81.1% 増の 22,681 百万円、大幅増収増益で過去最高益だった。前中期経営計画の最終年度として目標値を大幅に超過達成して着地した。不動産業は電力料金上昇による光熱費の増加などで減益だったが、海運業は円安・市況上昇効果を背景に、従来から進めている既存契約の有利更改や効率配船など運航採算向上に向けた各種取り組みが寄与した。

#### 3. 2024 年 3 月期は前期の反動で減収減益予想だが前々期を上回る水準

2024 年 3 月期の連結業績予想は、売上高が前期比 13.0% 減の 123,000 百万円、営業利益が同 41.0% 減の 11,700 百万円、経常利益が同 46.3% 減の 11,100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 55.9% 減の 10,000 百万円としている。前提の平均為替レートが 125 円 / 米ドル（前期実績は 135.07 円 / 米ドル）である。前期の円安や海運市況上昇の反動で減収減益予想としている。海運業の市況変動には注意が必要となるが、全体として為替や海運市況の想定に保守的な印象が強く、弊社では会社予想に上振れの可能性があると考えている。また、2024 年 3 月期は好条件が揃った前期の反動で減収減益予想はやむを得ないと思うが、会社予想は売上高、各段階利益とも前々期実績を上回る水準である。これまでに推進してきた安定収益源積み上げに向けた各種取り組みの成果が表れていると言えるだろう。

#### 4. 新中期経営計画「The Adventure to Our Sustainable Future」を策定

長期ビジョン「IINO VISION for 2030」の実現に向けて、2023 年 5 月に新中期経営計画「The Adventure to Our Sustainable Future」（2024 年 3 月期～2026 年 3 月期）を策定した。新中期経営計画の策定と合わせて理念体系を整理し、企業理念の IINO PURPOSE には「安全の確保を最優先に、人々の想いを繋ぎ、より豊かな未来を築きます」を掲げた。新中期経営計画のテーマは「ポートフォリオ経営とカーボンニュートラルへの挑戦」としている。重視する財務指標と数値目標については、2026 年 3 月期に収益性で経常利益 130 ～ 140 億円、EBITDA280 ～ 290 億円、資本効率性で ROE9 ～ 10%、ROIC4 ～ 5%、財務健全性で D/E レシオ最大 1.5 倍を掲げた。重点戦略としては、「経済的価値の創造」で事業ポートフォリオ経営の推進（成長事業への経営資源配分、グローバル事業の拡張、環境配慮への取り組みと投資推進）、「社会的価値の創造」でマテリアリティの克服（脱炭素社会の実現に向けた計画策定と実行、人的資本の強化、人権尊重への対応）を推進する。海運業では、現在は成長事業に位置付けている外航ガス船を積極的な投資によって将来的には主力事業にシフトさせ、ケミカルタンカーに並ぶ柱とする方針だ。

#### 5. 安定収益基盤の強化で中長期的に持続的な収益拡大を期待

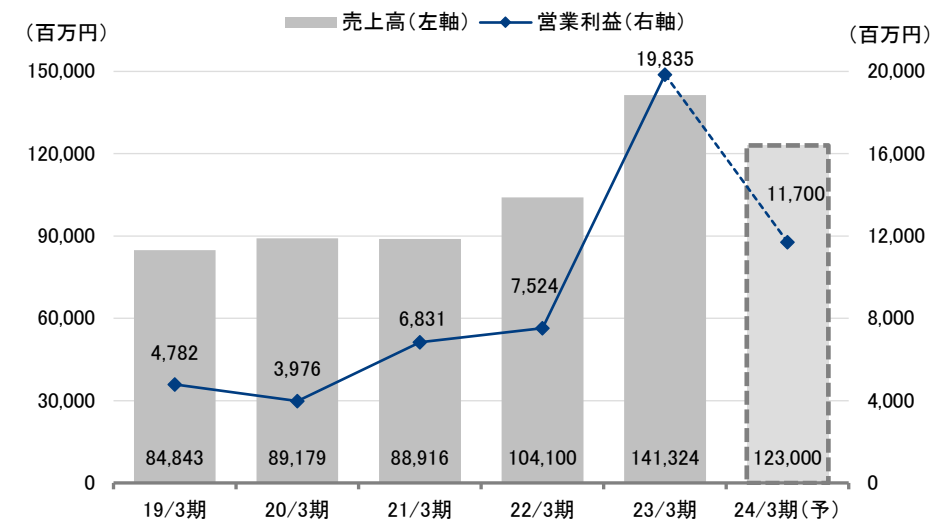
同社の収益は特に為替や海運市況の影響を受けやすいが、従来から市況変動の影響を軽減すべく、中長期契約を中心とする安定収益基盤の強化を推進している。こうした基本戦略に加えて、新中期経営計画で打ち出した事業ポートフォリオ経営やマテリアリティ（サステナビリティ重要課題）の克服に向けた対応により、市況変動の影響を受けにくい収益構造への転換が進展すれば、中長期的に持続的な収益拡大が期待でき、株式市場においても投資対象としての評価の高まりにつながるだろうと弊社では考えている。

#### Key Points

- ・ 歴史ある海運業と不動産業が両輪
- ・ 2023 年 3 月期は円安や市況上昇を背景に過去最高益
- ・ 2024 年 3 月期は反動で減収減益予想だが前々期を上回る水準
- ・ 新中期経営計画で共通価値の創造に向けた対応を一段と強化
- ・ 安定収益基盤の強化で中長期的に持続的な収益拡大期待

# 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 120 年以上の歴史を誇る海運会社

#### 1. 会社概要

同社は 1899 年の創業（飯野商会、京都府舞鶴市）以来 120 年以上の歴史を誇る海運会社である。現在は資源・エネルギー輸送を主力とする海運業（外航海運業、内航・近海海運業）と、本社の飯野ビルディング（東京都千代田区）を主力とするオフィスビル賃貸の不動産業を両輪として事業展開している。

2023 年 3 月期末の資産合計は 265,453 百万円、純資産は 110,688 百万円、資本金は 13,092 百万円、自己資本比率は 41.7%、1 株当たり純資産は 1,045 円 99 銭、発行済株式数は 108,900,000 株（自己株式 3,095,914 株を含む）である。

2023 年 3 月期末時点のグループ会社は、同社及びグループ会社 82 社（連結対象子会社 65 社、持分法適用会社 8 社、連結対象外関係会社 9 社）の合計 83 社で構成されている。海外は駐在員事務所をドバイ、上海に、現地法人をシンガポール、ドバイ、ロンドン、ヒューストンに展開している。主要な連結子会社は船舶管理を行っているイイノマリサービス（株）、内航・近海海運業のイイノガストランスポート（株）などである。

## 2. 沿革

1899 年、創業者の飯野寅吉（いいのとらきち）氏が京都府舞鶴市に飯野商会を設立して港湾荷役業及び石炭運送業に着手した。その後、1944 年に現商号の飯野海運株式会社へ改称、2004 年には海上運送業において ISO9001 及び ISO14001 を同時認証取得、2005 年にはビル賃貸業において ISO9001 及び ISO14001 を同時認証取得した。そして 2019 年 7 月に創業 120 周年を迎えた。

海運業では 1964 年の海運集約に際して定期航路事業部門を分離・譲渡し、以来、タンカー・不定期貨物船経営を主力としている。1980 年代にケミカルタンカー事業に本格進出し、1991 年にはインドネシア産 LNG プロジェクトに参画して LNG 輸送事業に進出、1993 年にはカタール産 LNG プロジェクトに参画、2001 年には世界最大級のサウジアラビア・メタノール製造プロジェクトに参画した。また 2019 年 12 月には同社初の二元燃料主機関搭載メタノール船が竣工、2020 年 3 月には同社初の SOx スクラバー（脱硫装置）搭載 VLCC が竣工、2022 年 2 月には LPG を燃料として使用できる同社初の二元燃料主機関搭載 VLGC が竣工した。環境への負荷を低減する技術を積極的に導入している。

不動産業では 2011 年に飯野ビルディング建て替え 1 期工事が完了して開業、本社オフィスが日本初の「LEED プラチナ認証」を取得、2014 年に飯野ビルディング 2 期工事が完了してグランドオープンした。2020 年 3 月には英国ロンドンのオフィスビルを取得して海外不動産を事業ポートフォリオに加えた。2021 年 6 月には旧東京桜田ビルを含む新橋田村町地区市街地再開発事業「日比谷フォートタワー」が竣工した。

株式関係では、1949 年に東京証券取引所へ上場、2022 年 4 月の東京証券取引所の市場区分再編に伴って東証プライム市場に移行した。また、重複上場に伴う事務の合理化を図るため、2023 年 4 月に福岡証券取引所の上場廃止申請を行った。

飯野海運 | 2023 年 6 月 14 日 (水)  
9119 東証プライム市場 | <https://www.iino.co.jp/kaiun/>

## 会社概要

### 沿革

| 年     | 主要項目                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1899年 | 飯野寅吉が京都府舞鶴市に飯野商會を設立し、港湾荷役業および石炭運送業に着手。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 1931年 | わが国初の本格的外航タンカー「富士山丸」竣工。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 1944年 | 現商号の飯野海運株式会社に改称。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 1949年 | 東京証券取引所に上場。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 1950年 | 戦後国内初の大型タンカー「隆邦丸」竣工。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 1960年 | 旧「飯野ビルディング」が竣工し、同ビルに本社移転、イイノホール営業開始。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 1963年 | 同社初の外航 LPG 船「豊洲丸」竣工。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 1964年 | 海運集約に際して定期航路事業部門を分離・譲渡。以来、タンカー・不定期貨物船経営を主力とする。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 1970年 | 同社初のパナマックス型ドライバルクキャリア「第五全購連丸」竣工。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 1991年 | インドネシア産 LNG プロジェクトに参画し、LNG 輸送事業に進出。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 1993年 | カタール産 LNG プロジェクトに参画。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 1999年 | 創業 100 周年。<br>同社初のダブルハルタンカー「隆邦丸」竣工。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 2000年 | 同社初のケーブサイズ型ドライバルクキャリア「BLUE ISLAND」竣工                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 2001年 | 世界最大級のサウジアラビア・メタノール製造プロジェクトに参画（2004 年操業開始）。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 2003年 | 同社初の自主運航 LNG 船「SK SUNRISE」竣工。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 2004年 | 海上運送業において ISO9001 及び ISO14001 同時認証を取得。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 2005年 | 三井物産、QATAR SHIPPING COMPANY と合併会社を設立。<br>ビル賃貸業において ISO9001 及び ISO14001 同時認証を取得。<br>同社初、国内でも 2 隻目となる内航 LNG 船「NORTH PIONEER」竣工。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 2009年 | 飯野ビルディング建設工事（建て替え）に着手。<br>ケミカルタンカーによるバイオ ETBE（エチル・ターシャリ・ブチル・エーテル）輸送開始。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 2011年 | 飯野ビルディング 1 期工事完了、10 月開業。<br>本社オフィス（飯野ビルディング）が日本初の「LEED プラチナ認証」を取得。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 2014年 | 飯野ビルディング II 期工事完了、グランドオープン。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 2016年 | 飯野ビルディングが「第 1 回 ABINC 特別賞」を受賞。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 2018年 | 同社初の二元燃料機関を搭載した新造メタノール船の定期用船契約を締結。<br>旧東京桜田ビルを含む新橋田村町地区市街地再開発事業が本格始動。<br>スノービット LNG プロジェクトの NLTC I 社及び NLTC II 社の株式を追加取得。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 2019年 | アストモスエネルギー向け VLGC 竣工。<br>同社初の二元燃料主機関搭載メタノール船が竣工。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 2020年 | 英国ロンドンのオフィスビルを取得。<br>同社初の SOx スクラバー搭載船（VLCC）が竣工。<br>Equinor ASA 社と新造大型 VLGC 定期用船契約を締結し、同社初の 2 元燃料主機関搭載 VLGC 建造を決定。<br>同社管理・運航のばら積み船 JP CORAL がベストクオリティシップ 2019 を受賞。                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 2021年 | 新橋田村町地区市街地再開発事業「日比谷フォートタワー」が竣工。<br>TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言への賛同を表明し、TCFD コンソーシアムに加入。<br>水素バリューチェーン推進協議会（JH2A）に加入。<br>三井物産向けアンモニア運搬船の定期用船契約を締結。<br>飯野ビルディングと汐留芝離宮ビルディングが DBJ Green Building 認証を継続取得。                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 2022年 | Equinor ASA 向けに同社初の LPG 二元燃料主機関搭載 VLGC「CALLUNA GAS」が竣工。<br>ESG 指数「FTSE Blossom Japan Sector Relative Index」構成銘柄に選定。<br>サウジ基礎産業公社（SABIC 社）より「SABIC Suppliers Recognition Program 2022」を受賞。<br>スタートアップとのコラボレーションに向けて Plug and Play 社を起用。<br>飯野ビルディングの屋上に太陽光発電設備の運用開始。<br>東証の市場区分再編に伴い東証プライム市場へ移行。<br>米国オレゴン州ポートランド市における再開発事業「Press Block プロジェクト」へ参画。<br>国連グローバル・コンパクトに賛同。<br>米国テキサス州ダラス近郊における木造 7 階建て ESG 配慮型オフィスの開発に参画。<br>大型液化エタン船（VLEC）2 隻の長期契約を締結。 |

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



## 事業概要

### 海運業（外航海運業、内航・近海海運業）と不動産業が両輪 海運業はケミカルタンカーや大型ガス船が主力

#### 1. 事業の概要

同社は、海運業（外航海運業、内航・近海海運業）と不動産業を収益の両輪としていることが特徴だ。2023 年 3 月期のセグメント別売上高構成比（調整前）は外航海運業が 83.4%、内航・近海海運業が 7.4%、不動産業が 9.1%。営業利益構成比は外航海運業が 77.8%、内航・近海海運業が 3.0%、不動産業が 19.2%。売上高営業利益率は外航海運業が 13.1%、内航・近海海運業が 5.7%、不動産業が 29.6% だった。2023 年 3 月期は、円安や海運市況上昇の効果で外航海運業の売上高及び営業利益が大幅に拡大したため、外航海運業の売上高構成比、営業利益構成比、及び営業利益率も大幅に上昇した。

#### セグメント別売上高と構成比

(単位：百万円)

|          | 18/3 期 | 19/3 期 | 20/3 期 | 21/3 期 | 22/3 期  | 23/3 期  |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 連結売上高    | 81,334 | 84,843 | 89,179 | 88,916 | 104,100 | 141,324 |
| 外航海運業    | 61,865 | 64,873 | 68,391 | 69,295 | 82,546  | 117,977 |
| 内航・近海海運業 | 9,012  | 9,427  | 9,244  | 8,581  | 9,535   | 10,503  |
| 不動産業     | 10,545 | 10,669 | 11,667 | 11,158 | 12,254  | 12,930  |
| 合計       | 81,422 | 84,968 | 89,302 | 89,033 | 104,335 | 141,409 |
| 調整額      | -88    | -125   | -123   | -118   | -235    | -85     |
| 構成比（調整前） |        |        |        |        |         |         |
| 外航海運業    | 76.0%  | 76.3%  | 76.6%  | 77.8%  | 79.1%   | 83.4%   |
| 内航・近海海運業 | 11.1%  | 11.1%  | 10.4%  | 9.6%   | 9.1%    | 7.4%    |
| 不動産業     | 13.0%  | 12.6%  | 13.1%  | 12.5%  | 11.7%   | 9.1%    |

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### セグメント別営業利益と構成比

(単位：百万円)

|          | 19/3 期 | 20/3 期 | 21/3 期 | 22/3 期 | 23/3 期 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 連結営業利益   | 4,782  | 3,976  | 6,831  | 7,524  | 19,835 |
| 外航海運業    | 583    | 651    | 2,463  | 2,860  | 15,440 |
| 内航・近海海運業 | 926    | 570    | 505    | 513    | 594    |
| 不動産業     | 3,273  | 2,755  | 3,863  | 4,150  | 3,801  |
| 合計       | 4,782  | 3,976  | 6,831  | 7,524  | 19,835 |
| 調整額      | -      | -      | -      | -      | -      |
| 構成比（調整前） |        |        |        |        |        |
| 外航海運業    | 12.2%  | 16.4%  | 36.1%  | 38.0%  | 77.8%  |
| 内航・近海海運業 | 19.4%  | 14.3%  | 7.4%   | 6.8%   | 3.0%   |
| 不動産業     | 68.4%  | 69.3%  | 56.6%  | 55.2%  | 19.2%  |

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 事業概要

2023 年 3 月期は外航海運業が突出した形になったが、2018 年 3 月期～2022 年 3 月期の 5 期間で見ると売上高構成比に大きな変動は見られない。営業利益の額と構成比及び営業利益率には変動が見られる。海運業の営業利益は為替や海運市況、入渠費用などの影響で変動する傾向があるためだ。なお、同社の海運業の特徴・強みとして、市況変動の影響を受けにくい中長期契約を主力としていることが挙げられるが、一部のスポット契約は市況変動の影響を受ける。不動産業の営業利益は設備更新や営繕費用、電力料金などの影響を受けるが、これら一時的要因を除けば営業利益率がおおむね 30% 前後で推移するため、高利益率の安定収益源となっている。

## 2. 海運業

海運業のうち、外航海運業は全世界にわたる水域において、原油を輸送する大型原油タンカー、石油化学製品を輸送するケミカルタンカー、LNG（液化天然ガス）や LPG（液化石油ガス）を輸送する大型ガス船、石炭・木材チップを輸送する専用船及び穀物・鋼材・肥料などを輸送する小型～中型ドライバルク船（ばら積み貨物船）を運航している。内航・近海海運業は国内及び近海を中心とした水域において、LNG・LPG・石油化学系ガスを輸送する小型ガス船を運航している。また、国内外における船舶管理業や船用品販売業なども行っている。

2023 年 3 月期末時点のグループ運航船舶数は合計 93 隻、そのうち社船は 48 隻（共有相手持分含む）、用船が 45 隻（短期用船を含む）である。船種別の内訳は、外航海運業の大型原油タンカー 4 隻、ケミカルタンカー 37 隻、大型ガス船 8 隻（LNG 船 1 隻、LPG 船 7 隻、注：LNG 船は社船 1 隻以外に出資先会社で 24 隻を共同保有または用船）、ドライバルク船 20 隻（ドライバルク船 19 隻、木材チップ専用船 1 隻）、内航・近海海運業の小型ガス船 24 隻（LNG 船 1 隻、LPG 船 22 隻、溶融硫黄船 1 隻）となっている。

主要取引先には、アストモスエネルギー（株）（出光興産 <5019> グループと三菱商事 <8058> グループの LPG 部門が統合した LPG 商社）、出光興産、王子ホールディングス <3861>、ENEOS（株）（ENEOS ホールディングス <5020> グループ会社）、JA 全農（全国農業協同組合連合会）、J-POWER（電源開発）<9513>、東ソー <4042>、日本ゼオン <4205>、北海道ガス <9534>、Equinor ASA、SABIC などがある。なお 2022 年 4 月には世界的な総合化学品メーカーである SABIC から、貢献度が特に高く優れた実績のあった企業として「SABIC Suppliers Recognition Program 2022」を受賞した。

同社は、資源・エネルギー関連輸送を主力として、グローバル・ネットワークを駆使した効率的な輸送で、遠洋から近海にわたる幅広い水域で海上輸送サービスを提供している。業界最大級の船隊規模を誇るケミカルタンカーや、安定収益源として中長期契約を積み上げる大型ガス船などを特徴・強みとしている。特に中東積み石油化学製品の輸送量はトップクラスのシェアを誇っている。また LPG・石油化学系ガスの国内輸送シェアは業界トップクラスで、国内では数少ない内航 LNG 船も運航している。

同社が運航するケミカルタンカーの多くはステンレス製タンクを有していることも特徴だ。ステンレス製タンクは通常の鉄製タンクに比べて耐腐食性が強いいため、硫酸なども輸送できるメリットがあり、石油化学製品だけでなくパーム油などの輸送も行うことで効率的な運航を図っている。ステンレス製タンクに加えて、タンク洗浄など石油化学製品輸送に要求される高度な船舶管理ノウハウ、さらには効率的な輸送ノウハウを有していることが、同社の競争優位性につながっている。

## 環境負荷軽減や競争力強化に向けた環境配慮型船舶

### 3. 環境配慮型の最新鋭・次世代燃料船

2020 年 1 月から国際海事機関（IMO）の船舶燃料硫黄分の規制（SOx 規制）強化が適用開始となった。船舶燃料に含まれる硫黄分濃度を従来の「3.5% 以下」から「0.5% 以下」とする国際規制の強化である。対応選択肢としては、低硫黄燃料油（規制適合燃料油）の使用、または SOx スクラバー（船舶の排出ガス中の SOx を除去する脱硫装置）の設置がある。

この規制強化のマイナス影響としては、規制適合燃料油対応仕様に変更するための船用品・修繕費の増加や、従来の船用燃料油と規制適合燃料油との価格差などのコストアップ要因がある。プラス影響としては、規制適合燃料油の輸送需要の発生や、規制強化に対応できない船が淘汰されることによる需給バランスの改善などで、プロダクトタンカーやケミカルタンカーの市況上昇につながる効果が期待される。

同社の対応としては、規制適合燃料油使用をはじめとする環境規制への対応費用の負担を荷主に求め、COA（数量輸送契約）等の契約に反映すべく交渉を行っている。さらに規制適合燃料油使用にとどまらず、海運業における地球環境負荷軽減や競争力強化に向けた取り組みとして、環境配慮型の最新鋭・次世代燃料船へのシフトも推進している。

2019 年 12 月には同社初の二元燃料主機関搭載メタノール船（規制適合燃料油だけでなく、従来の重油と比較して硫黄酸化物 SOx や窒素酸化物 NOx の大幅削減も期待されるメタノールを推進燃料とすることが可能）が竣工した。2020 年 3 月には同社初の SOx スクラバー搭載船（VLCC）が竣工した。その後の新造船においても SOx スクラバー、海洋生態系保護のためのバラスト水処理装置、船尾フィン及びフィン付き舵（Rudder-Fin）などを装備した最新鋭船へのシフトを推進している。2021 年 1 月には同社として 5 隻目となる SOx スクラバー搭載船（VLCC）が竣工した。

2022 年 2 月には、同社として初の二元燃料主機関搭載 VLGC が竣工した。上甲板に LPG タンクを搭載し、貨物とは別に燃料用 LPG を積載することで、規制適合燃料油だけでなく LPG を燃料として使用することが可能になる。SOx 規制に対応していることに加えて、新造船の CO<sub>2</sub> 排出規制である EEDI（Energy Efficiency Design Index）規制についても、2022 年以降の建造契約船から適用されるフェーズ 3 に先行対応している。

また 2021 年 10 月には三井物産 <8031> と、2023 年度の後半に竣工予定のアンモニア運搬船の定期用船契約を締結した。本船は世界的な船級協会である米国 ABS（American Bureau of Shipping）によるアンモニア燃料船化の基礎認証を受けて設計・建造される世界初のアンモニア運搬船で、LPG も輸送可能な次世代型船舶である。CO<sub>2</sub> 排出が削減できる LPG 燃料や、ゼロエミッション燃料として注目されるアンモニア燃料への切り替えにも対応できる環境負荷低減型の船舶として、本邦船社初の建造となる。

#### 事業概要

さらに 2023 年 1 月には、A-E の 5 段階で毎年の燃費実績を評価・格付けし、一定の評価を下回った船に改善計画の提出と主管庁による認証を義務付けることで、継続的な省エネ運航を促進させることを目的とした CII 規制（Carbon Intensity Indicator 規制、燃費実績の格付）が施行された。同社は、これらの環境規制に対応するべく、次世代燃料船の竣工に加え、海外スタートアップとの協業や、技術部・サステナビリティ推進部の新設により、環境への対応を加速させている。

#### 4. 不動産業

不動産業はオフィスビル賃貸・管理・メンテナンスを行っている。本社ビルである飯野ビルディング（イイノホール & カンファレンスセンター含む）など、東京都心部の一等地に賃貸オフィスビルを複数所有していることが特徴だ。また、フォトスタジオ事業（イイノ・広尾スタジオ、イイノ・南青山スタジオ）など関連事業も展開している。

1983 年竣工の東京富士見ビル（東京都千代田区）、1988 年竣工の飯野竹早ビル（東京都文京区）、2006 年竣工の汐留芝離宮ビルディング（東京都港区）のほか、2009 年に飯野ビルディング（東京都千代田区）の建て替え工事に着手し、2011 年 10 月に飯野ビルディング 1 期工事が完了して開業、2014 年 11 月に飯野ビルディング 2 期工事が完了してグランドオープンした。2017 年 12 月には NS 虎ノ門ビル（東京都港区、2016 年竣工）の一部持分を取得した。2020 年 3 月には英国ロンドンのオフィスビル BRACON HOUSE を取得（2020 年 1 月設立の現地連結子会社が取得）し、海外不動産を事業ポートフォリオに加えた。

なお事業ポートフォリオ見直しに伴い、2017 年 3 月に笹塚センタービル（1995 年竣工）を売却した。また、東京桜田ビルを解体して参画した新橋田村町地区市街地再開発事業で、日比谷フォートタワー（東京都港区）が 2021 年 6 月に竣工した。

この結果、2023 年 3 期末時点の所有賃貸ビルは 7 棟（飯野ビルディング、日比谷フォートタワー、汐留芝離宮ビルディング、NS 虎ノ門ビル、東京富士見ビル、飯野竹早ビル、ロンドン BRACON HOUSE）となっている。同社にとって不動産業は長期的な視野における安定収益源の柱の 1 つであり、従前のターゲットエリアに指定していた都心に限定せず、今後は海外や地方にも目を向けて優良物件の獲得を目指す方針としている。2023 年 5 月時点での不動産業の設備投資計画では、同社が参画する 2023 年 10 月に米国ダラス近郊での木造オフィスビル開発事業が、2025 年 8 月に米国ポートランドでの再開発事業がそれぞれ竣工予定である。

## 高度な環境性能を追求した飯野ビルディング

#### 5. 飯野ビルディング

飯野ビルディング（2011 年開業、2014 年グランドオープン）は「100 年先にも愛されるビル」をコンセプトとして、通常の外壁・窓ガラスを二重構造にして断熱空気層を作ることによって熱負荷を軽減する「ダブルスキン外装」を採用するなど、高度な環境性能を追求したビルである。

## 事業概要

そして LEED-CI（米国グリーンビルディング協会による環境対応評価システム）の最高位であるプラチナ認証を日本で初めて取得した。2015 年には生物多様性保全に取り組むオフィスビルや商業施設を評価する「いきもの共生事業所® 認証」（ABINC 認証）を取得し、2016 年には ABINC 認証事業所のうち特に ABINC の普及啓発や生物多様性の主流化への貢献度の高い施設として「第 1 回 ABINC 特別賞」を受賞した。同年には、東京都環境確保条例における 2015 年度「優良特定地球温暖化対策事業所（トップレベル事業所）」に認定（2021 年 3 月に 2020 年度認定を再取得）された。

2018 年 2 月には東京消防庁による優良防火対象物認定表示制度に基づく「優良防火対象物認定証」（優マーク）を取得（2021 年 2 月に継続取得）した。同年 3 月には東京都環境局の在来種植栽登録制度「江戸のみどり登録緑地」の優良緑地として登録された。同年 10 月には飯野ビルディングの事務所基準階部分（7 階～27 階）が BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）で最高ランク 5 つ星を取得した。2019 年 3 月には日本政策投資銀行の DBJ Green Building 認証で、飯野ビルディングが最高ランク 5 つ星、汐留芝離宮ビルディングが 4 つ星を取得（いずれも 2021 年 12 月に継続取得）した。また 2022 年 5 月には、再生可能エネルギーの活用を推進して CO<sub>2</sub> 排出量を削減するための取り組みの一環として、飯野ビルディングの屋上に太陽光発電設備を設置し、運用を開始した。

2021 年 6 月に竣工した日比谷フォートタワーも、屋上緑化、低蓄熱型舗装、日光による放射熱を低減する Low-E ガラスの採用、庇による直射日光の遮蔽など、環境面に配慮した施設となっている。また、ペットボトル自動回収機を通じた SDGs への取り組みなども実施している。なお日比谷フォートタワーは（株）日本格付研究所によるグリーンボンド評価及びグリーン評価において最上位の「Green1」総合評価を取得し、日本政策投資銀行からは DBJ 環境格付において「環境への配慮に対する取り組みが先進的」との格付を取得している。

## 6. リスク要因・収益特性と対策

リスク要因として、いずれの事業も市況変動の影響を受けやすい点があるが、安定収益源の積み上げを推進することによって盤石な事業基盤の構築を目指している。

特に外航海運業は海運市況、燃料油価格、為替等の影響を受けやすく、業績が大きく変動する可能性がある。この対策として同社は、中長期の定期用船契約が中心の大型原油タンカーやガス船では安定収益源の積み上げを推進している。またケミカルタンカーでは、1 年程度の複数の COA とスポット貨物を組み合わせることで、利益の最大化を図っている。輸送数量の構成比は、COA が約 7 割、スポット貨物が約 3 割となっている。なお COA では一般的に、燃料油価格変動に伴う燃料費調整係数（BAF）を付けているが、契約によっては燃料油価格が小幅に上昇した場合には燃料油価格上昇分が価格転嫁されず、採算に影響を与えることがある。内航・近海海運業も含めて、効率的配船やコスト増加に対応した契約有利更改を推進することにより、採算性向上を目指している。

不動産業は不動産市況、空室率、賃料などの影響を受けやすいが、同社保有の賃貸ビルはいずれもオフィスビル賃貸市況が堅調な東京都心部の一等地に立地しているため、市況の影響を比較的受けにくい。収益柱の飯野ビルディングは立地面の優位性や高度な環境性能を強みとして、引き続き安定収益源として同社業績を牽引するだろう。

## 業績動向

### 2023 年 3 月期は円安や市況上昇で大幅増収増益

#### 1. 2023 年 3 月期連結業績の概要

2023 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 35.8% 増の 141,324 百万円、営業利益が同 163.6% 増の 19,835 百万円、経常利益が同 119.2% 増の 20,677 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 81.1% 増の 22,681 百万円だった。平均為替レートは 135.07 円 / 米ドル（前期は 112.06 円 / 米ドル）、平均船舶燃料油価格（適合燃料油）は 802 米ドル / MT（同 558 米ドル / MT）だった。

#### 2023 年 3 月期連結業績の概要

|                      | 22/3 期  | 23/3 期   | 前期比 (%) |
|----------------------|---------|----------|---------|
| 売上高                  | 104,100 | 141,324  | 35.8    |
| 売上総利益                | 14,945  | 28,727   | 92.2    |
| (売上総利益率)             | 14.4    | 20.3     | -       |
| 販管費                  | 7,421   | 8,892    | 19.8    |
| (販管費率)               | 7.1     | 6.3      | -       |
| 営業利益                 | 7,524   | 19,835   | 163.6   |
| (営業利益率)              | 7.2     | 14.0     | -       |
| 経常利益                 | 9,431   | 20,677   | 119.2   |
| 親会社株主に帰属する当期純利益      | 12,526  | 22,681   | 81.1    |
| EPS (円)              | 118.39  | 214.36   | -       |
| 配当 (円)               | 36      | 65       | -       |
| BPS (円)              | 863.00  | 1,045.99 | -       |
| 平均為替レート (円 / 米ドル)    | 112.06  | 135.07   | -       |
| 適合燃料油平均価格 (米ドル / MT) | 558     | 802      | -       |

出所：決算短信よりフィスコ作成

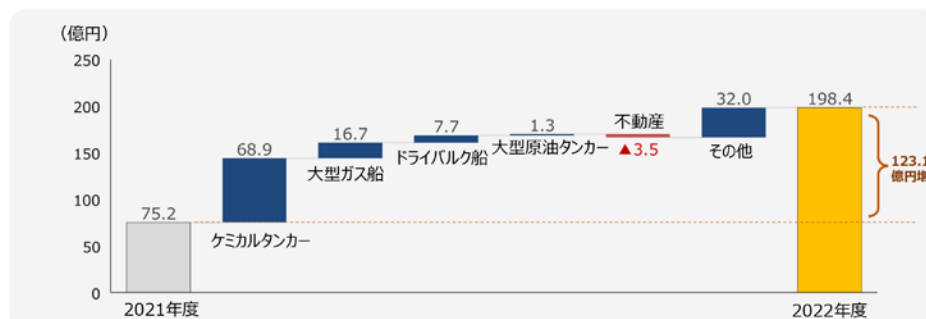
大幅増収増益で過去最高益だった。前中期経営計画の最終年度として目標値（売上高 900 ～ 1,100 億円、営業利益 75 ～ 85 億円、経常利益 70 ～ 80 億円、親会社株主に帰属する当期純利益 70 ～ 80 億円）を大幅に超過達成して着地した。不動産業は電力料金上昇による光熱費の増加などで減益だったが、海運業は円安・市況上昇効果を背景に、従来から進めている既存契約の有利更改や効率配船など運航採算向上に向けた各種取り組みが寄与した。営業利益の前期比 123.1 億円増益の内訳は、大型原油タンカーが支配船舶の長期契約への投入や稼働増加などで 1.3 億円増、ケミカルタンカーが市況上昇を受けたアジア出しスポット貨物の取り込みによる運航採算向上などで 68.9 億円増、大型ガス船が入渠費用減少や VLGC 市況上昇などで 16.7 億円増、ドライバルク船が船舶調達コスト減少や稼働増加などで 7.7 億円増、不動産が管理費（光熱費など）増加で 3.5 億円減、その他が為替の円安効果などで 32.0 億円増だった。売上総利益率は 20.3% で 5.9 ポイント上昇、販管費率は 6.3% で 0.8 ポイント低下、営業利益率は 14.0% で 6.8 ポイント上昇した。営業外収益・費用では為替差損が 216 百万円となり、前期から 996 百万円悪化（前期は為替差益 780 百万円）した。特別利益では固定資産売却益（売船）が 3,488 百万円となり、前期から減少（前期は 4,428 百万円）した。特別損失では前期計上の投資有価証券評価損 969 百万円が剥落した。



飯野海運 | 2023 年 6 月 14 日 (水)  
9119 東証プライム市場 | <https://www.iino.co.jp/kaiun/>

業績動向

### 営業利益の増益要因



出所：決算補足資料より掲載

## 2. セグメント別動向

セグメント別の動向は以下のとおりである。

### 2023 年 3 月期セグメント別動向

(単位：百万円)

|          | 22/3 期  | 23/3 期  | 前期比 (%) |
|----------|---------|---------|---------|
| 連結売上高    | 104,100 | 141,324 | 35.8    |
| 外航海運業    | 82,546  | 117,977 | 42.9    |
| 内航・近海海運業 | 9,535   | 10,503  | 10.2    |
| 不動産業     | 12,254  | 12,930  | 5.5     |
| 合計       | 104,335 | 141,409 | 35.5    |
| 調整額      | -235    | -85     | -       |
| 連結営業利益   | 7,524   | 19,835  | 163.6   |
| 外航海運業    | 2,860   | 15,440  | 439.8   |
| 内航・近海海運業 | 513     | 594     | 15.6    |
| 不動産業     | 4,150   | 3,801   | -8.4    |
| 合計       | 7,524   | 19,835  | 163.6   |

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### (1) 外航海運業

外航海運業は売上高が前期比 42.9% 増の 117,977 百万円、営業利益が同 439.8% 増の 15,440 百万円だった。大型原油タンカーは支配船舶を長期契約に投入したほか、入渠がなく稼働が増加した。ケミカルタンカーは、基幹航路である中東域から欧州及びアジア向けの安定的な COA に加え、市況の上昇を受けたアジア出スロット貨物を効率的に取り込み、運航採算が大幅に向上した。大型ガス船は既存の中長期契約を中心に安定収益を確保し、入渠費用の剥落なども寄与した。なお期末には、LPG を推進燃料とし、クリーンエネルギーとして注目されているアンモニアを貨物として積載できる同社初の大型ガス（LPG）船が竣工した。ドライバルク船は専用船が順調に稼働したことに加え、船舶調達コストの減少も寄与して想定以上の運航採算を確保した。

#### 業績動向

##### (2) 内航・近海海運業

内航・近海海運業は売上高が前期比 10.2% 増の 10,503 百万円、営業利益が同 15.6% 増の 594 百万円だった。内航ガス輸送は、プラント定期修繕による石油化学ガス出荷量の一時的減少の影響を受けたものの、全体としては産業用 LPG の底堅いプラント間転送需要により堅調に推移した。民生用 LPG は、夏場まではコロナ禍の影響による外食及び観光産業需要の減少により低調だったが、秋口以降は経済活動の再開などで回復傾向となった。近海ガス輸送は、中国のゼロコロナ政策による経済鈍化で夏場に輸送需要が低迷したが、LPG の安定した海上輸送需要に加えて、新造船の竣工が限定的だったため、アジア域ではおおむね堅調に推移した。

##### (3) 不動産業

不動産業は売上高が前期比 5.5% 増の 12,930 百万円、営業利益が同 8.4% 減の 3,801 百万円だった。主力の飯野ビルディングを中心にオフィスフロアの稼働が堅調に推移したが、電力料金上昇による光熱費の増加などで減益だった。

## 自己資本比率上昇、D/E レシオ低下

### 3. 財務の状況

財務面で見ると、2023 年 3 月期末の資産合計は前期末比 18,323 百万円増加して 265,453 百万円となった。現金及び預金が 2,885 百万円、船舶（純額）が 3,176 百万円、建設仮勘定が 8,862 百万円、投資有価証券が 1,625 百万円それぞれ増加した。負債合計は同 1,032 百万円減少して 154,765 百万円となった。未払法人税等が 1,224 百万円、前受金及び契約負債が 892 百万円それぞれ増加したが、有利子負債が 6,244 百万円減少した。純資産は同 19,355 百万円増加して 110,688 百万円となった。利益剰余金が 17,179 百万円増加した。この結果、自己資本比率は 4.8 ポイント上昇して 41.7% となった。また D/E レシオは 0.28 ポイント低下して 1.04 倍となった。利益剰余金の積み上げによる自己資本比率の上昇、有利子負債返済による D/E レシオの低下など、財務体質の改善が進展している。海運業と不動産業を両輪に安定収益基盤を構築しており、財務健全性に特に懸念材料は無いと判断できるだろう。



## 業績動向

## 貸借対照表及びキャッシュ・フロー計算書（簡易版）

（単位：百万円）

| 項目         | 19/3 期末 | 20/3 期末 | 21/3 期末 | 22/3 期末 | 23/3 期末 | 増減      |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 資産合計       | 222,435 | 231,088 | 245,611 | 247,130 | 265,453 | 18,323  |
| （流動資産）     | 24,365  | 29,884  | 29,818  | 33,550  | 40,104  | 6,554   |
| （固定資産）     | 198,070 | 201,204 | 215,793 | 213,580 | 225,350 | 11,770  |
| 負債合計       | 149,359 | 157,660 | 165,776 | 155,797 | 154,765 | -1,032  |
| （流動負債）     | 51,607  | 47,563  | 44,345  | 38,232  | 52,780  | 14,548  |
| （固定負債）     | 97,752  | 110,097 | 121,430 | 117,565 | 101,985 | -15,580 |
| 純資産合計      | 73,077  | 73,428  | 79,835  | 91,333  | 110,688 | 19,355  |
| （株主資本）     | 67,801  | 70,002  | 76,282  | 85,845  | 103,023 | 17,178  |
| （資本金）      | 13,092  | 13,092  | 13,092  | 13,092  | 13,092  | -       |
| 自己資本比率（%）  | 32.8    | 31.7    | 32.5    | 36.9    | 41.7    | 4.8pt   |
| D/E レシオ（倍） | 1.62    | 1.72    | 1.65    | 1.32    | 1.04    | -0.28pt |

| 項目               | 19/3 期  | 20/3 期  | 21/3 期  | 22/3 期  | 23/3 期  |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 14,549  | 13,079  | 19,282  | 15,782  | 35,268  |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -21,202 | -14,840 | -22,991 | -3,115  | -18,488 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 5,826   | 6,234   | 2,894   | -14,824 | -13,246 |
| 現金および現金同等物の期末残高  | 9,826   | 14,208  | 13,301  | 11,654  | 15,521  |

出所：会社資料、決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024 年 3 月期は前期の反動で減収減益予想

#### 1. 2024 年 3 月期連結業績予想の概要

2024 年 3 月期の連結業績予想は、売上高が前期比 13.0% 減の 123,000 百万円、営業利益が同 41.0% 減の 11,700 百万円、経常利益が同 46.3% 減の 11,100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 55.9% 減の 10,000 百万円としている。前提の平均為替レートは 125 円 / 米ドル（前期実績は 135.07 円 / 米ドル）、適合燃料油平均価格は 700 米ドル / MT（同 802 米ドル / MT）、市況は Panamax 型が 14,750 米ドル（同 16,274 米ドル）、Small Handy 型が 13,500 米ドル（同 14,647 米ドル）としている。為替感応度（1 円変動による経常利益への影響額、営業外の為替差損益除く）は通期 136 百万円としている。なお 2023 年 5 月 9 日時点におけるスポット比率予想は大型原油タンカーが 0%、ケミカルタンカーが 25%、大型ガス（LNG）船が 14%、大型ガス（LNG）船が 0%、中小型ドライバルク船が 43%、電力専用船・チップ専用船が 0% となっている。

今後の見通し

## 2024 年 3 月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

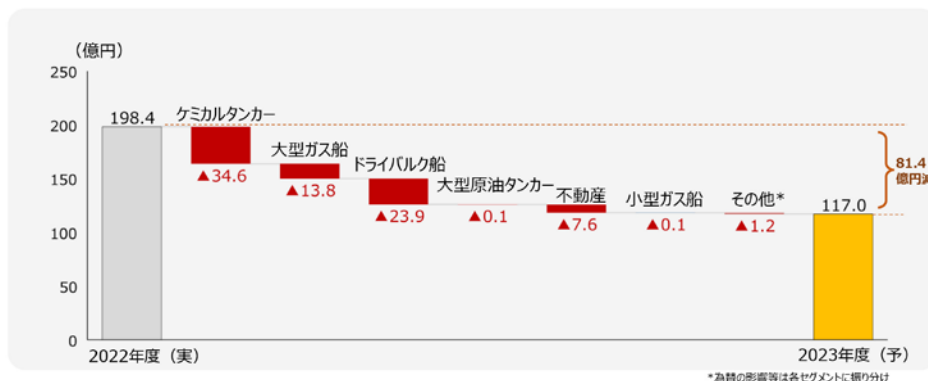
|                        | 22/3 期  | 23/3 期   | 24/3 期予想 | 前期比 (%) | 上期予想   | 下期予想   |
|------------------------|---------|----------|----------|---------|--------|--------|
| 売上高                    | 104,100 | 141,324  | 123,000  | -13.0   | 61,000 | 62,000 |
| 営業利益                   | 7,524   | 19,835   | 11,700   | -41.0   | 6,100  | 5,600  |
| 経常利益                   | 9,431   | 20,677   | 11,100   | -46.3   | 5,500  | 5,600  |
| 親会社株主に帰属する当期純利益        | 12,526  | 22,681   | 10,000   | -55.9   | 5,000  | 5,000  |
| EPS (円)                | 118.39  | 214.36   | 94.51    | -       | -      | -      |
| 配当 (円)                 | 36      | 65       | 29       | -       | 14     | 15     |
| BPS (円)                | 863.00  | 1,045.99 | -        | -       | -      | -      |
| 平均為替レート (円/米ドル)        | 112.06  | 135.07   | 125.00   | -       | 125.00 | 125.00 |
| 適合燃料油平均価格 (米ドル/MT)     | 558     | 802      | 700      | -       | 700    | 700    |
| 市況 Panamax (米ドル)       | 27,416  | 16,274   | 14,750   | -       | -      | -      |
| 市況 Small Handy 型 (米ドル) | 23,029  | 14,647   | 13,500   | -       | -      | -      |

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

前期の円安や海運市況上昇の反動で減収減益予想としている。営業利益の前期比 81.4 億円減益の増減内訳(計画)は、大型原油タンカーが長期契約への継続投入で 0.1 億円減、ケミカルタンカーが市況堅調だが前期比では下落を想定(特に前期寄与度の大きかったスポット貨物の市況下落が影響)して 34.6 億円減、大型ガス船が入渠費増加や VLGC 市況下落などで 13.8 億円減、ドライバルク船が中国経済回復で緩やかに回復基調だが前期比では下落を想定して 23.9 億円減、小型ガス船が既存契約に継続投入して 0.1 億円減、不動産がオフィスフロアは高稼働なものの営繕費や管理費の増加で 7.6 億円減、その他が 1.2 億円減としている。営業外収益・費用や特別利益・損失の一過性利益・損失は織り込んでいない。

海運業の市況変動には注意が必要となるが、全体として為替や海運市況の想定に保守的な印象が強く、弊社では会社予想に上振れの可能性があると考えている。また、2024 年 3 月期は好条件が揃った前期の反動で減収減益予想はやむを得ないと思うが、会社予想は売上高、各段階利益とも前々期実績を上回る水準である。これまでに推進してきた安定収益源積み上げに向けた各種取り組みの成果が表れていると言えるだろう。

## 営業利益の増減内訳 (2024 年 3 月期計画)



出所：決算補足資料より掲載

## 2. 2023 年度の海運市況見通し

ケミカルタンカーの市況は 2022 年度の水準ほどではないがおおむね堅調に推移する見込みである。環境規制対策の見極めや建造価格高騰の影響で新造船の流入が限定的なことに加えて、プロダクトタンカー市況の上昇を受けてプロダクトタンカーがケミカルタンカー市場から退出しているため、船腹需給が逼迫している。大型ガス（LPG）船の市況は、新造船竣工（39 隻程度）により一部で需給バランス悪化の影響があるが、全体としては比較的安定して推移する想定である。ドライバルク船の市況については、2022 年度後半から軟化の一途を辿り、調整局面が 2023 年度前半まで続くが、中国経済の回復に伴って緩やかに回復基調となる見込みである。

# 成長戦略・サステナビリティ対応

## 2030 年に向けた新中期経営計画を策定

### 1. 新中期経営計画「The Adventure to Our Sustainable Future」

長期ビジョン「IINO VISION for 2030」の実現に向けて、2023 年 5 月に新中期経営計画「The Adventure to Our Sustainable Future」（2024 年 3 月期～2026 年 3 月期）を策定し、テーマに「ポートフォリオ経営とカーボンニュートラルへの挑戦」を掲げた。また、同時に理念体系を整理し、企業理念（IINO PURPOSE）は「安全の確保を最優先に、人々の想いを繋ぎ、より豊かな未来を築きます」とした。

重視する財務指標と数値目標については、2026 年 3 月期に収益性で経常利益 130 ～ 140 億円、EBITDA280 ～ 290 億円、資本効率性で ROE9 ～ 10%、ROIC4 ～ 5%、財務健全性で D/E レシオ最大 1.5 倍を掲げた。

重視する財務指標と数値目標

|       | 財務指標      | 説明                  | 2025年度    | 2030年度 |
|-------|-----------|---------------------|-----------|--------|
| 収益性   | 経常利益      | - 事業投資損益も含めた会計上の利益  | 130～140億円 | 200億円  |
|       | EBITDA    | - キャッシュ・ベースに近い本業の儲け | 280～290億円 | 440億円  |
| 資本効率性 | ROE       | - 株主資本の効率性          | 9～10%     | 10%以上  |
|       | ROIC      | - 調達資本に対する効率性（稼ぐ力）  | 4～5%      | 5%以上   |
| 財務健全性 | D/E Ratio | - 事業環境や戦略に応じた最適資本構成 | 最大1.5倍    | 最大2.0倍 |

出所：「中期経営計画」資料より掲載

飯野海運 | 2023 年 6 月 14 日 (水)  
9119 東証プライム市場 | https://www.iino.co.jp/kaiun/

成長戦略・サステナビリティ対応

### 財務数値目標 各指標の推移

|               | 2022年度実績   | 2023年度    | 2024年度      | 2025年度      | 2030年度 |
|---------------|------------|-----------|-------------|-------------|--------|
| 為替前提          | 135.07円/\$ | 125円/\$   | 125円/\$     | 125円/\$     |        |
| 燃料油*1前提       | \$ 802/MT  | \$ 700/MT | \$ 700/MT   | \$ 700/MT   |        |
| 売上高 (億円)      | 1,413      | 1,230     | 1,200~1,300 | 1,250~1,350 | 1,900  |
| 営業利益 (億円)     | 198        | 117       | 120~130     | 130~140     | 210    |
| 海運業 (億円)      | 160        | 86        | 85~93       | 93~100      | 150    |
| 不動産業 (億円)     | 38         | 31        | 35~37       | 37~40       | 60     |
| 経常利益 (億円)     | 207        | 111       | 115~125     | 130~140     | 200    |
| 当期純利益 (億円)    | 227        | 100       | 110~120     | 120~130     | 180    |
| EBITDA*2 (億円) | 341        | 255       | 270~280     | 280~290     | 440    |
| ROE           | 22.5%      | 9%        | 9~10%       | 9~10%       | 10%以上  |
| ROIC*3        | 10.9%      | 4.5%      | 4~5%        | 4~5%        | 5%以上   |
| D/E Ratio (倍) | 1.04       | 最大1.5     | 最大1.5       | 最大1.5       | 最大2.0  |

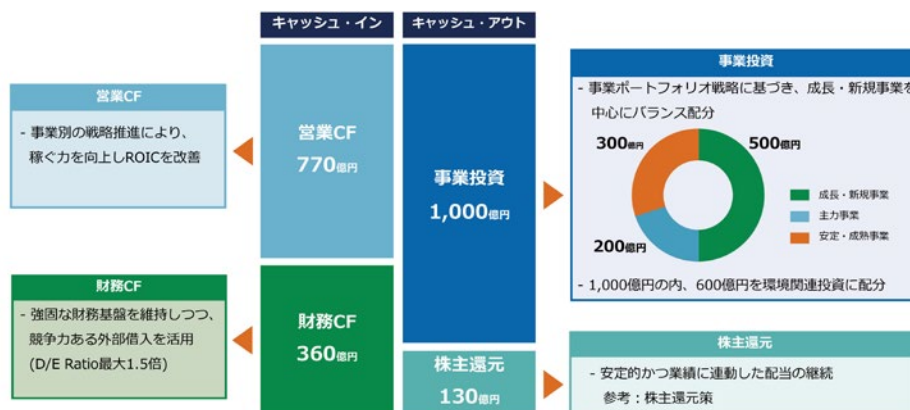
\*1 適合燃料油の単価 (補油地: シンガポール)

\*2 営業利益+減価償却費+主たる事業投資に係る受取配当金及び持分法投資損益

\*3 利払前税引後利益÷投下資本

出所:「中期経営計画」資料より掲載

### キャッシュ・アロケーション (2024 年 3 月期~2026 年 3 月期)



出所:「中期経営計画」資料より掲載

前中期経営計画については、円安進行や海運市況高騰という外部要因も寄与して最終年度 2023 年 3 月期目標値を大幅に超過達成したが、さらなる収益基盤強化に向けた今後の課題を「成長を見込めるエリアへの営業推進」「成長事業と安定事業への経営資源の適正配分」「新エネルギー輸送への対応とマテリアリティへの取り組み強化」とした。重点戦略としては、「経済的価値の創造」で事業ポートフォリオ経営の推進 (成長事業への経営資源配分、グローバル事業の拡張、環境配慮への取り組みと投資推進)、「社会的価値の創造」でマテリアリティの克服 (脱炭素社会の実現に向けた計画策定と実行、人的資本の強化、人権尊重への対応) を推進する。

## 2. 事業ポートフォリオ経営の推進

「経済的価値創造」の事業ポートフォリオ経営の推進については、成長事業への経営資源配分では、脱炭素の加速で成長が見込まれるガス船事業の強化・拡充、競争力向上やシナジー創出につながる戦略投資の実行を推進する。グローバル事業の拡張では、各事業の既存ネットワークを生かした横断的な営業展開、成長の見込めるエリア（特にアジア～中東～欧州）での事業拡張を推進する。環境配慮への取り組みと投資推進では、サステナブルな貨物輸送への対応を継続し、環境負荷軽減に資する船舶や不動産への投資とその管理ノウハウの蓄積を推進する。

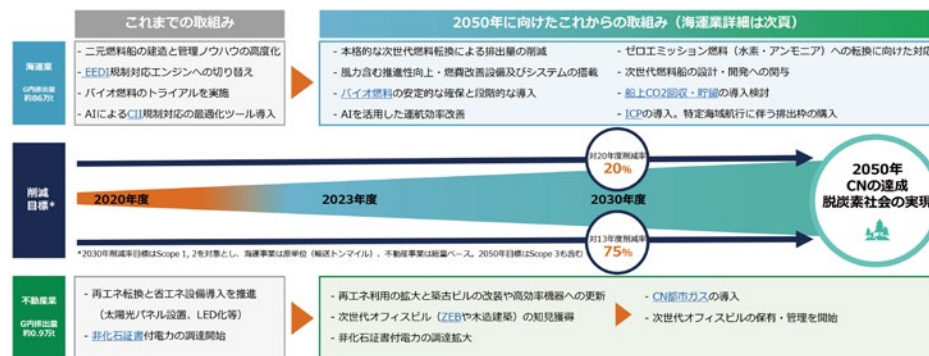
なお事業ポートフォリオ経営推進では、3 期間合計で前中期経営計画比 2 倍超となる 1,000 億円の投資（うち環境関連投資に 600 億円）を計画している。内訳は成長・新規事業に 500 億円（外航ガス船に 400 億円、戦略投資に 100 億円）、主力事業（ケミカルタンカー、ドライバルク船）に 200 億円、安定・成熟事業（油槽船、内航・近海ガス船、不動産）に 300 億円としている。

これにより、現在は成長事業に位置付けている外航ガス船を主力事業にシフトさせ、ケミカルタンカーに並ぶ柱とする方針だ。戦略投資では、本業の競争優位性を向上させるため、事業間シナジーが見込める未参入の船種や不動産物件のほか、再生可能エネルギー関連事業やスタートアップへの投資などにも取り組む方針である。主力事業のケミカルタンカーは強みを持つステンレス船隊による差別化営業の強化やインフレ・環境対応コストを適切に反映した COA の更改など、ドライバルク船は中長期契約獲得や独自性・差別化強化など、安定・成熟事業の油槽船は既存船の環境負荷軽減への対応とサービス強化など、安定・成熟事業の内海・近海ガス船はアンモニア輸送や LNG バンカリング等の新たな需要への対応など、不動産は築古ビルのバリューアップや海外不動産への戦略的な取り組みなどを推進する。

## 3. マテリアリティの克服

「社会的価値の創造」のマテリアリティの克服については、2050 年までにカーボンニュートラル（CN）を達成するためのロードマップを新たに策定し、2030 年についても従来の削減率目標を引き上げた。脱炭素への取り組みを一段と強化する方針だ。

### 脱炭素社会の実現に向けた計画策定と実行



出所：「中期経営計画」資料より掲載



海運業においては、ゼロエミッション燃料（水素、アンモニア）を含めた次世代燃料への本格転換を推進するほか、風力を含む推進性向上・燃費改善設備及びシステムの搭載、バイオ燃料の安定的確保と段階的導入、船上 CO<sub>2</sub> 回収・貯留の導入、AI を活用した運航効率改善などにも取り組む。2030 年までの次世代燃料船への投資額は、自主運航船（主に中小型のケミカルタンカー・ドライバルク船・内航ガス船）ベースで約 650 億円、定期貸船（主に大型の油槽船・外航ガス船）も含むと 1,500 億円の計画としている。不動産業においては、再生可能エネルギー利用の拡大、築古ビルの改修や高効率機器への更新、非化石証書付電力の調達拡大、次世代オフィスビルの知見獲得・保有などにより、脱炭素を推進するとともに、競争力強化にもつなげる。

さらに、一層の人的資本の強化や人権尊重への対応にも取り組む。人的資本の強化では、職場・労働環境の整備、多様な人材の確保、人材育成・リスキリングの強化、能力発掘の機会の提供、成果評価・処遇への反映など、人材投資とその価値を引き出す戦略を推進し、会社と従業員がともに成長する好循環の確立を目指す。人的資本強化の主要 KPI として、育児休業取得率（2022 年度実績 83%、2025 年度目標 100%）、総合職（管理職候補者）に占める女性比率（2022 年度末実績 16%、2025 年度末目標 20%）、海外短期研修・海外駐在経験者（2022 年度末累計実績 54 名、2025 年度末累計目標 75 名）を設定した。人権尊重への対応では、前中期経営計画期間中に飯野海運グループ人権方針を策定した。新中期経営計画期間中には、人権デューデリジェンス（人権 DD）を継続的に実施するとともに、調達方針・サプライヤー行動規範の策定（2023 年 5 月に策定済み）、サステナビリティ評価機関の認定取得、社内外における通報窓口の設置、社内人権教育研修の実施などを推進する。さらにサプライチェーンも含めた人権対応体制を確立し、人権尊重への取り組みを強化する方針だ。なお人権対応に関する主要 KPI として、人権に関する研修の受講率（2023 ～ 2025 年度 100%）を設定した。

DX の推進では、IINO DX タスクフォースを組織変更し、2023 年 6 月に新たに DX 推進部を設置する。専任者を配置した独立した組織として社内外関係先と連携しながら DX 推進を行い、船舶・ビル管理の品質向上（安全・安心の提供）、ESG 推進サポート、競争力強化のための事業変革を目指す。コーポレート・ガバナンスのさらなる強化では、取締役会の独立性・多様性確保への取り組みとして、2023 年度には女性社外取締役を 1 名増員する予定で、社外取締役比率は 50.0%、女性取締役比率は 25.0% となる。

これまでの ESG・SDGs 経営への積極的な取り組みが評価されて、2022 年 4 月には、グローバルインデックスプロバイダーである FTSE Russell により構築された ESG 指数「FTSE Blossom Japan Sector Relative Index」の構成銘柄に選定されている。

#### 4. 中長期的に市況変動の影響を受けにくい持続的な収益拡大を期待

同社の収益は特に為替や海運市況の影響を受けやすいが、従来から市況変動の影響を軽減すべく、中長期契約を中心とする安定収益基盤の強化を推進している。こうした基本戦略に加えて、新中期経営計画で打ち出した事業ポートフォリオ変革やサステナビリティ経営の推進により、市況変動の影響を受けにくい収益構造への転換が進展すれば、中長期的に持続的な収益拡大が期待でき、株式市場においても投資対象としての評価の高まりにつながるだろうと弊社では考えている。



飯野海運  
9119 東証プライム市場

2023 年 6 月 14 日 (水)  
<https://www.iino.co.jp/kaiun/>

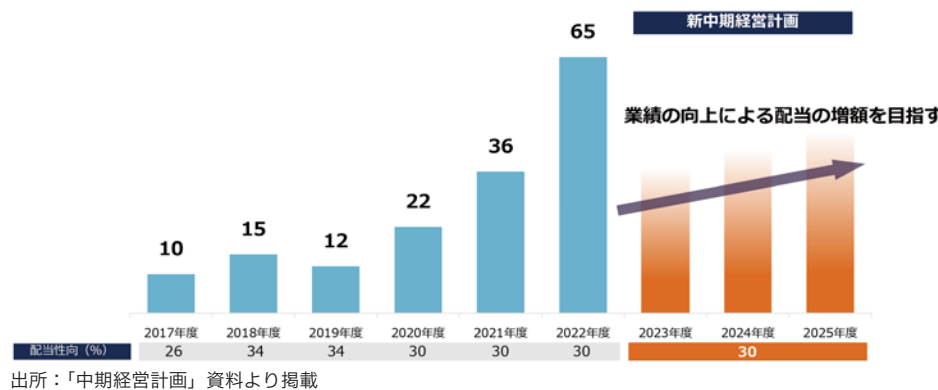
## 株主還元策

### 2023 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 29 円増配の年間 65 円

#### 1. 配当は安定的かつ連結配当性向 30% を基準とした業績連動方式

利益配分に関しては 2021 年 3 月期から、安定的かつ連結配当性向 30% を基準とした業績連動方式の配当に移行した。配当額と利益成長の連動性を明確化し、業績の向上により株主還元を高める方針である。この基本方針に基づいて 2023 年 3 月期の 1 株当たり配当は 2022 年 3 月期比 29 円増配の年間 65 円(中間 27 円、期末 38 円)とした。配当性向は 30.3% である。そして 2024 年 3 月期の 1 株当たり配当予想は 2023 年 3 月期比 36 円減配の年間 29 円(中間 14 円、期末 15 円)としている。予想配当性向は 30.7% である。

1 株当たり配当金と配当性向の推移



## 2. 株主優待制度

株主優待制度は、毎年 3 月末日時点で 500 株以上保有株主を対象として、保有株式数と継続保有期間に応じて株主優待ポイントを贈呈する。

2023 年 3 月末を基準とする株主優待制度一覧

| 保有株式数                | 継続保有期間                 | 優待①                                              |                        | 優待②                                                           |
|----------------------|------------------------|--------------------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 500 株以上<br>1,000 株未満 | 1 年未満                  | カタログギフト商品<br>または<br>社会貢献活動への寄付<br>(当社も同額を寄付)から選択 | 2,000 ポイント             | イイノホールで開催予定の<br>公演へ抽選でご招待<br>または<br>当社オリジナルステンレス<br>ボトルを抽選で贈呈 |
|                      | 500 株以上を<br>継続 1 年以上   |                                                  | 3,000 ポイント             |                                                               |
| 1,000 株以上            | 1 年未満                  |                                                  | 4,000 ポイント             |                                                               |
|                      | 1,000 株以上を<br>継続 1 年以上 |                                                  | 8,000 ポイント<br>(複数選択可能) |                                                               |

出所：同社リリースより掲載

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp