

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 >>>](#)

2024年6月13日(木)

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、不動産業とも安定収益基盤の構築と環境負荷軽減に向けた取り組みを推進	01
2. 2024年3月期は営業減益だが会社予想を上回る水準で着地	01
3. 2025年3月期は減収減益予想だが保守的	02
4. 中期経営計画の進捗は順調	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	10
5. 飯野ビルディング	11
6. リスク要因・収益特性と対策	11
■ 業績動向	12
1. 2024年3月期連結業績の概要	12
2. 財務の状況	14
■ 今後の見通し	15
1. 2025年3月期連結業績予想の概要	15
2. 2025年3月期の市況見通し	17
■ 成長戦略	18
1. 中期経営計画「The Adventure to Our Sustainable Future」	18
2. 安定収益源を積み上げるための重点戦略	19
3. サステナビリティ経営	21
4. 株主還元策	22
5. 弊社の視点	23

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 年に創業し、今年で 125 周年を迎える海運会社である。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、不動産業とも安定収益基盤の構築と環境負荷軽減に向けた取り組みを推進

海運業は中東積み極東揚げ航路でトップシェア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。両事業とも市況変動の影響を軽減すべく、安定収益源の積み上げを推進している。また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。海運業では 2024 年 2 月に環境負荷低減型船舶であるアンモニア運搬船が竣工した。米国船級協会 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・建造された世界初のアンモニア運搬船である。本船は「時代の要請に先駆けて着手し、革新的な挑戦を続けることで持続可能な社会の実現に献身的に取り組んでいく」といった思いを込めて「GAS INNOVATOR (ガスイノベーター)」と命名された。

2. 2024 年 3 月期は営業減益だが会社予想を上回る水準で着地

2024 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比※ 2.4% 減の 137,950 百万円、営業利益が同 4.8% 減の 19,063 百万円、経常利益が同 4.5% 増の 21,800 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 15.5% 減の 19,745 百万円だった。小幅営業減益だったが、為替の円安も寄与して各利益は会社予想（2024 年 1 月 31 日付の 3 回目の上方修正）を上回る水準で着地した。営業利益（前期比 9.5 億円減）の内訳は、大型原油タンカーが同 0.1 億円減、ケミカルタンカーが同 11.1 億円減、大型ガス船が同 13.0 億円増、ドライバルク船が同 18.9 億円減、不動産が同 2.9 億円減、その他（各分野の為替影響を抜き出して集約）が同 10.4 億円増だった。なお経常利益は営業外での為替差損益の改善などにより増益だった。親会社株主に帰属する当期純利益については、特別利益で固定資産売却益が減少したことや、特別損失で減損損失が増加したことにより減益だった。

※ 会計方針の変更に伴い 23/3 期業績を遡及修正。
 前期比は修正後数値との比較。

要約

3. 2025年3月期は減収減益予想だが保守的

2025年3月期の連結業績は、売上高が前期比1.4%減の136,000百万円、営業利益が同19.2%減の15,400百万円、経常利益が同33.5%減の14,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同28.6%減の14,100百万円を見込んでいる。営業利益（前期比37億円減）の内訳は、大型原油タンカーが同3.9億円増、ケミカルタンカーが同15.0億円減、大型ガス船が同12.7億円減、ドライバルク船が同8.0億円減、小型ガス船が同1.1億円減、不動産が同2.3億円減、その他（各分野の為替影響を抜き出して集約）が同1.5億円減となっている。なお経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益については、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。2025年3月期は減収減益予想であるが、全体として保守的な印象が強く、中期経営計画で掲げている安定収益源積み上げに向けた各種取組の成果が進展していることを勘案すれば、会社予想に上振れの可能性があると考えられている。

4. 中期経営計画の進捗は順調

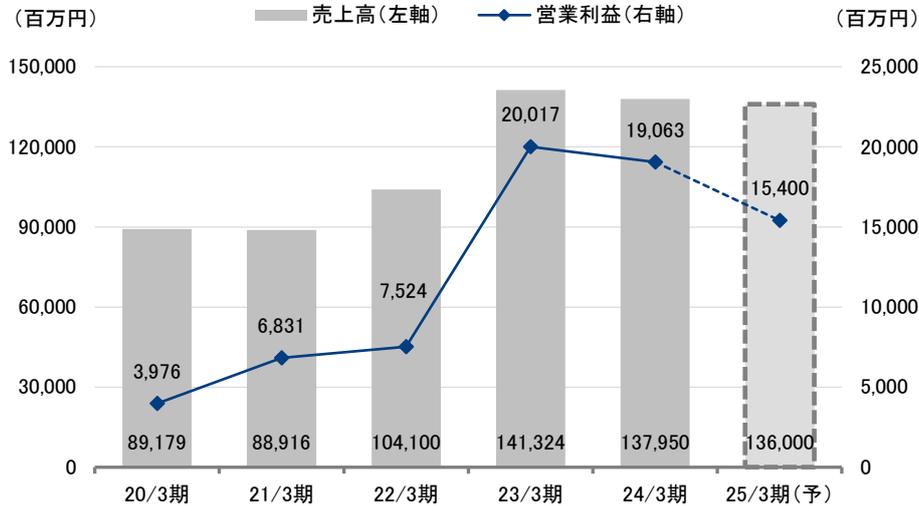
同社は2023年5月に策定した中期経営計画「The Adventure to Our Sustainable Future」（2024年3月期～2026年3月期）においては、重視する財務指標と数値目標として2024年3月期に経常利益111億円、EBITDA（営業利益+減価償却費+主たる事業投資に係る受取配当金及び持分法投資損益）255億円、ROE9%、ROIC4.5%など、2025年3月期に経常利益115～125億円、EBITDA270～280億円、ROE9～10%など、2026年3月期に経常利益130～140億円、EBITDA280～290億円、ROE9～10%、ROIC4～5%などを掲げた。これに対して中期経営計画1年目の2024年3月期は経常利益218億円、EBITDA333億円、ROE16.3%、ROIC8.6%など、ほとんどの項目で目標を上回る形で着地した。そして2年目の2025年3月期も経常利益145億円、EBITDA300億円、ROE10%など、ほとんどの項目で目標を上回る見込みである。市況や為替も後押し要因となり、中期経営計画の進捗は極めて順調と言える。

Key Points

- ・歴史ある海運業と不動産業が両輪
- ・2024年3月期は営業減益だが会社予想を上回る水準で着地
- ・2025年3月期は減益予想だが保守的
- ・中期経営計画の進捗は順調
- ・安定収益源の積み上げなど基本戦略を評価

要約

業績推移



注：24/3期から会計方針変更。23/3期の営業利益は遡及修正した数値
 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）し、今年で125周年を迎える海運会社である。企業理念に「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、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。さらなる成長に向けて、事業ポートフォリオ経営の推進による経済的価値の向上に加え、マテリアリティ（サステナビリティ重要課題）の克服により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。

2024年3月期末の資産合計は293,228百万円、純資産は132,126百万円、株主資本は115,991百万円、自己資本比率は45.0%、発行済株式数は108,900,000株（自己株式3,096,304株を含む）、1株当たり純資産（BPS）は1,248円25銭、連結従業員数は680名となっている。

グループは本社及びグループ会社83社（連結対象子会社67社、持分法適用会社7社、連結対象外関係会社9社）の合計84社で構成されている。海外では駐在事務所を上海に、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、船舶管理拠点をプサン、マニラに展開している。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。

会社概要

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およ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に改称、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 および ISO14001 を同時認証取得した。そして今年 7 月に創業 125 周年を迎える。

海運業では 1964 年の海運集約に際して定期船部門を分離・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、1996 年にはカタール産 LNG プロジェクトに参画、2002 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 月には同社保有船初の 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。2024 年 2 月には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将来的な切り替えに対応可能なアンモニア運搬船が竣工するなど、環境への負荷を低減する技術を積極導入している。

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の「日比谷フォートタワー」が竣工した。2024 年 3 月には英国ロンドンにおいて 2 棟目となるオフィスビルを取得し、海外不動産事業を拡大させている。

株式関係では、1949 年に東京証券取引所（以下、東証）へ上場、2022 年 4 月に東証の市場区分見直しに伴ってプライム市場へ移行した。なお、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い、同年 6 月に受理された。

沿革

年	主要項目
1899年	飯野寅吉が京都府舞鶴市に飯野商会を設立し、港湾荷役業および石炭運送業に着手。
1931年	わが国最大の外航タンカー初代「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。
1996年	カタール産 LNG プロジェクトに参画。
1999年	創業 100 周年。 同社初のダブルハルタンカー「隆邦丸」竣工。
2000年	同社初のケープサイズ型ドライバルクキャリア「BLUE ISLAND」竣工
2002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）。

会社概要

年	主要項目
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。 ビル賃貸業において ISO9001 及び ISO14001 同時認証を取得。 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。
2011年	飯野ビルディング 1 期工事完了、10 月開業。 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。 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。 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。 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。 同社初の SOx スクラバー搭載船 (VLCC) が竣工。
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。 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。 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 社向けに同社初の LPG 二元燃料主機関搭載 VLGC「CALLUNA GAS」が竣工。 「飯野海運グループ 人権方針」、「飯野海運グループ 腐敗防止方針」を策定。 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。 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。 INEOS 社向けに大型液化エタン船 (VLEC) 2 隻の長期契約を締結。
2023年	Borealis AG 社向けに LPG 二元燃料主機関搭載 VLGC「OCEANUS AURORA」が竣工、ローターセイル（風力推進補助装置）の設置を決定。 「飯野海運グループ サプライヤー行動規範」、「飯野海運グループ 調達方針」を策定。 ESG 指数「FTSE Blossom Japan Sector Relative Index」構成銘柄に継続選定。 バイオディーゼル燃料を利用した銅スラグの海上輸送に関する実証試験を実施。 AI による船員配乗計画作成プログラムを導入。
2024年	「飯野海運グループ競争法遵守方針」を策定し、外部通報窓口を設置。 環境対応 VLCC・デザインコンセプト検討の為にコンソーシアムを結成。 「CDP2023 気候変動質問書」において「A マイナス」の評価を 2 年連続獲得。 温室効果ガス削減のための国内森林由来「-クレジット調達」。 三井物産向け新造アンモニア運搬船「GAS INNOVATOR」竣工。 英国ロンドンに 2 棟目のオフィスビル「111 STRAND」を取得。 「飯野海運グループ サステナビリティ基本方針」を策定。 EcoVadis 社のサステナビリティ評価で「ブロンズ」を取得。 Borealis AG 社向けに LPG 二元燃料主機関搭載 Ice Class（耐氷）VLGC の長期用船契約を締結。

出所：会社リリースよりフィスコ作成

■ 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。2024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83.3%、内航・近海海運業が7.3%、不動産業が9.4%、営業利益構成比は外航海運業が79.4%、内航・近海海運業が2.1%、不動産業が18.4%、売上高営業利益率は外航海運業が13.2%、内航・近海海運業が4.0%、不動産業が27.1%だった。なお海運業は、特に外航海運業が海運市況・為替動向や入渠費用などの影響により業績が大きく変動する傾向がある。同社の海運業の特徴として、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。2023年3月期と2024年3月期は海運市況・為替動向が収益を大幅に押し上げる要因となった。不動産業の営業利益は設備更新・営繕費用・電力料金などの影響を受けるが、この要因を除けば営業利益率がおおむね30%前後で推移し、高利益率の安定収益源となっている。

セグメント別売上高と構成比

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
連結売上高	89,179	88,916	104,100	141,324	137,950
外航海運業	68,391	69,295	82,546	117,977	114,944
内航・近海海運業	9,244	8,581	9,535	10,503	10,117
不動産業	11,667	11,158	12,254	12,930	12,973
合計	89,302	89,033	104,335	141,409	138,034
調整額	-123	-118	-235	-85	-84
構成比（調整前）					
外航海運業	76.6%	77.8%	79.1%	83.5%	83.3%
内航・近海海運業	10.4%	9.6%	9.1%	7.4%	7.3%
不動産業	13.1%	12.5%	11.7%	9.1%	9.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

セグメント別営業利益と構成比

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
連結営業利益	3,976	6,831	7,524	20,017	19,063
外航海運業	651	2,463	2,860	15,622	15,139
内航・近海海運業	570	505	513	594	407
不動産業	2,755	3,863	4,150	3,801	3,516
合計	3,976	6,831	7,524	20,017	19,063
調整額	-	-	-	-	-
構成比（調整前）					
外航海運業	16.4%	36.1%	38.0%	78.0%	79.4%
内航・近海海運業	14.3%	7.4%	6.8%	3.0%	2.1%
不動産業	69.3%	56.6%	55.2%	19.0%	18.4%

注：24/3期から会計方針変更。23/3期は遡及修正した数値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別営業利益率

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
売上高営業利益率	4.5%	7.7%	7.2%	14.2%	13.8%
外航海運業	1.0%	3.6%	3.5%	13.2%	13.2%
内航・近海海運業	6.2%	5.9%	5.4%	5.7%	4.0%
不動産業	23.6%	34.6%	33.9%	29.4%	27.1%

注：24/3期から会計方針変更。23/3期は遡及修正した数値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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石炭や穀物・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。

2024年3月期末時点のグループ運航船舶数は合計96隻（社船49隻、用船47隻、共有相手持分及び短期用船を含む）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36隻、大型ガス船9隻（LNG船1隻、LPG船7隻、アンモニア船（中小型）1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22隻（ドライバルク船21隻、木材チップ専用船1隻）、内航・近海海運業の小型ガス船25隻（LNG船1隻、LPG船22隻、溶融硫黄船1隻）となっている。

事業概要

主要取引先としては、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 <5019>、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、Borealis AG、SABIC/ARAMCO TRADING FUJAIHRAH FZE 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コーティング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を積極投入

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対応コストを荷主に求め、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・次世代燃料船を積極投入している。

事業概要

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。また2023年7月には、同社の石炭専用船「YODOHIME」（2016年2月竣工）に、石炭専用船としては世界で初めて風力推進補助装置ローターセイルを搭載することを決定（搭載は2024年7～9月頃の予定）した。

2022年2月には Equinor ASA 社向けに同社初の LPG 二元燃料主機関搭載 VLGC「CALLUNA GAS」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、新造船の CO2 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、本船は主機関ならびに発電機関に NOx 排出量を抑制するシステムを搭載することで、NOx 排出規制にも対応するなど環境負荷が小さくなっている。さらに2023年3月には同社として2隻目となる LPG 二元燃料主機関搭載 VLGC「OCEANUS AURORA」が竣工し、同年5月に Borealis AG 社との長期用船契約に投入した。本船は同社にとって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可能な初めての VLGC となる。

2024年2月には三井物産<8031>向けの新造アンモニア運搬船が竣工した。米国 ABS によるアンモニア燃料船化の基礎認証を受けて設計・建造された世界初のアンモニア運搬船である。LPG 燃料に対応するだけでなく、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対応できる環境負荷低減型船舶である。本船は「時代の要請に先駆けて着手し、革新的な挑戦を続けることで持続可能な社会の実現に献身的に取り組んでいく」といった思いを込めて「GAS INNOVATOR(ガスイノベーター)」と命名された。2024年3月には(株)日本政策投資銀行と(一財)日本海事協会が共同運用する Zero-Emission Accelerating Ship Finance に基づく評価が実施され、日本政策投資銀行が同社に対して融資を実施した。

なお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べく、2022年に新設した技術部やサステナビリティ推進部を中心に、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など、環境対応を加速させている。

また、2024年1月より EU 排出量取引制度（EU-ETS）の海運セクターへの適用が開始された。同制度は、2030年までに1990年比で少なくとも55%のGHG削減を目指した気候変動政策パッケージ（Fit for 55）の一環で、海運業は適用対象外とされていたが、2023年4月の欧州議会・EU理事会にて最終採択により、適用対象となった。EU-ETSは、事業者や施設ごとに排出量の上限を割り当て、過不足分の排出枠（GHGを排出する権利）を売買する「キャップ・アンド・トレード方式」が採用されている。海運に対する排出枠は有償となり、排出量に応じて排出枠を市場などで購入する必要がある。

事業概要

2024年6月には Borealis AG 社向け LPG 二元燃料主機搭載 Ice Class (耐氷船) の長期定期用船契約を締結した。本船は VLGC として最大船型であり、輸送貨物 1 トンあたりの燃料消費量を削減するだけでなく、燃料としての LPG は従来の重油に比べ、二酸化炭素 (CO₂)、粒子状物質 (PM)、硫黄酸化物 (SO_x)、窒素酸化物 (NO_x) の排出量を削減することが可能であり、軸発電機モーターを搭載し、陸上電力供給システムの導入も検討するなど、更なる環境負荷低減を目指す。

不動産は東京都心部の一等地でオフィスビルを賃貸、海外展開も本格化

4. 不動産

不動産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。

国内では 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。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。

また不動産のポートフォリオ拡大に向けて海外展開も本格化させている。第一弾として 2020 年 3 月に英国ロンドンのオフィスビル BRACTON HOUSE を取得した。2022 年 12 月には住友林業 <1911> 及び熊谷組 <1861> とともに、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 (2024 年 4 月竣工) に参画した。米大手デベロッパー Crow Holdings と特別目的会社 (SPC) を設立し、マスティンバー建築の大規模木造オフィスを建設するプロジェクトである。2024 年 3 月にはルクセンブルクの Strand 111 S.à r.l. 社 (目的会社) の株式を取得し、英国ロンドンで 2 棟目となるオフィスビル 111 STRAND (2002 年竣工) を取得した。

この結果、2024 年 5 月末時点の所有賃貸ビルは国内 6 棟 (飯野ビルディング、汐留芝離宮ビルディング、日比谷フォートタワー、東京富士見ビル、飯野竹早ビル、NS 虎ノ門ビル)、及び海外 3 棟 (英国ロンドン BRACTON HOUSE、英国ロンドン 111 STRAND、米国ダラス SOUTHSTONE YARDS OFFICE-B の合計 9 棟となっている。2022 年 10 月には (株) 竹中工務店などとともに、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」(2025 年 10 月竣工予定) に参画した。賃貸住宅棟と商業・オフィス棟からなるエリア最大規模の複合再開発事業である。同社にとって不動産は長期的な視野における安定収益源の柱の 1 つであり、今後は海外不動産への投資や国内では築古ビルのリノベーションにも取り組み、収益拡大を目指す方針である。

事業概要

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で熱負荷を軽減する「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。

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 月には東京消防庁の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。2022 年 5 月には、再生可能エネルギーの活用を推進して CO₂ 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およびグリーン評価において最上位の「Green1」総合評価を取得し、（株）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。

市況変動リスクに対して安定収益源積み上げを推進

6. リスク要因・収益特性と対策

リスク要因として、海運業は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）を付けており、採算にはほぼ影響はない。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。

事業概要

不動産業は賃貸契約の更改時に不動産市況、空室率、賃料などの影響を受けるものの、国内における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

2024年3月期は小幅営業減益だが計画を上回る水準で着地

1. 2024年3月期連結業績の概要

2024年3月期の連結業績は、売上が前期比※2.4%減の137,950百万円、営業利益が同4.8%減の19,063百万円、経常利益が同4.5%増の21,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同15.5%減の19,745百万円だった。平均為替レートは143.82円/米ドル（前期は135.07円/米ドル）、適合燃料油平均価格は620米ドル/MT（同802米ドル/MT）だった。

※ 会計方針の変更に伴い23/3期業績を遡及修正。
 前期比は修正後数値との比較。

小幅営業減益だったが、為替の円安も寄与して各利益は会社予想（2024年1月31日付の3回目の上方修正、営業利益17,500百万円、経常利益19,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益18,000百万円）を上回る水準で着地した。売上総利益は前期比1.3%増加し、売上総利益率は同0.7ポイント上昇して21.2%となった。販管費は同14.9%増加し、販管費比率は同1.1ポイント上昇して7.4%となった。この結果、営業利益率は同0.4ポイント低下して13.8%となった。なお経常利益は、営業外での為替差損益の改善（前期は為替差損216百万円、当期は為替差益1,495百万円）などにより増益だった。親会社株主に帰属する当期純利益については、特別利益で固定資産売却益が減少（前期は3,488百万円、当期は922百万円）したことや、特別損失で減損損失が増加（前期は370百万円、当期は2,137百万円）したことにより減益だった。

2024年3月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比		会社 予想	予想比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率		達成額	達成率
売上高	141,324	100.0%	137,950	100.0%	-3,374	-2.4%	138,000	-50	0.0%
売上総利益	28,909	20.5%	29,283	21.2%	374	1.3%	-	-	-
販管費	8,892	6.3%	10,220	7.4%	1,328	14.9%	-	-	-
営業利益	20,017	14.2%	19,063	13.8%	-954	-4.8%	17,500	1,563	8.9%
経常利益	20,858	14.8%	21,800	15.8%	942	4.5%	19,000	2,800	14.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	23,378	16.5%	19,745	14.3%	-3,633	-15.5%	18,000	1,745	9.7%
平均為替レート(円/米ドル)	135.07	-	143.82	-	8.75	-	-	-	-
適合燃料油平均価格(米ドル/MT)	802	-	620	-	-182	-	-	-	-

注1：会社予想は2024年1月31日付の3回目の上方修正値

注2：24/3期から会計方針変更。23/3期は遡及修正した数値

出所：決算短信、決算補足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.

業績動向

セグメント別の業績は、外航海運業は売上高が前期比 2.6% 減の 114,944 百万円で営業利益が同 3.1% 減の 15,139 百万円だった。内航・近海海運業は売上高が同 3.7% 減の 10,117 百万円で営業利益が同 31.4% 減の 407 百万円だった。不動産業は売上高が同 0.3% 増の 12,973 百万円で営業利益が同 7.5% 減の 3,516 百万円だった。

2024年3月期セグメント別動向

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		前期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	141,324	100.0%	137,950	100.0%	-3,374	-2.4%
外航海運業	117,977	83.5%	114,944	83.3%	-3,033	-2.6%
内航・近海海運業	10,503	7.4%	10,117	7.3%	-386	-3.7%
不動産業	12,930	9.1%	12,973	9.4%	43	0.3%
調整額	-85	-	-84	-	-	-

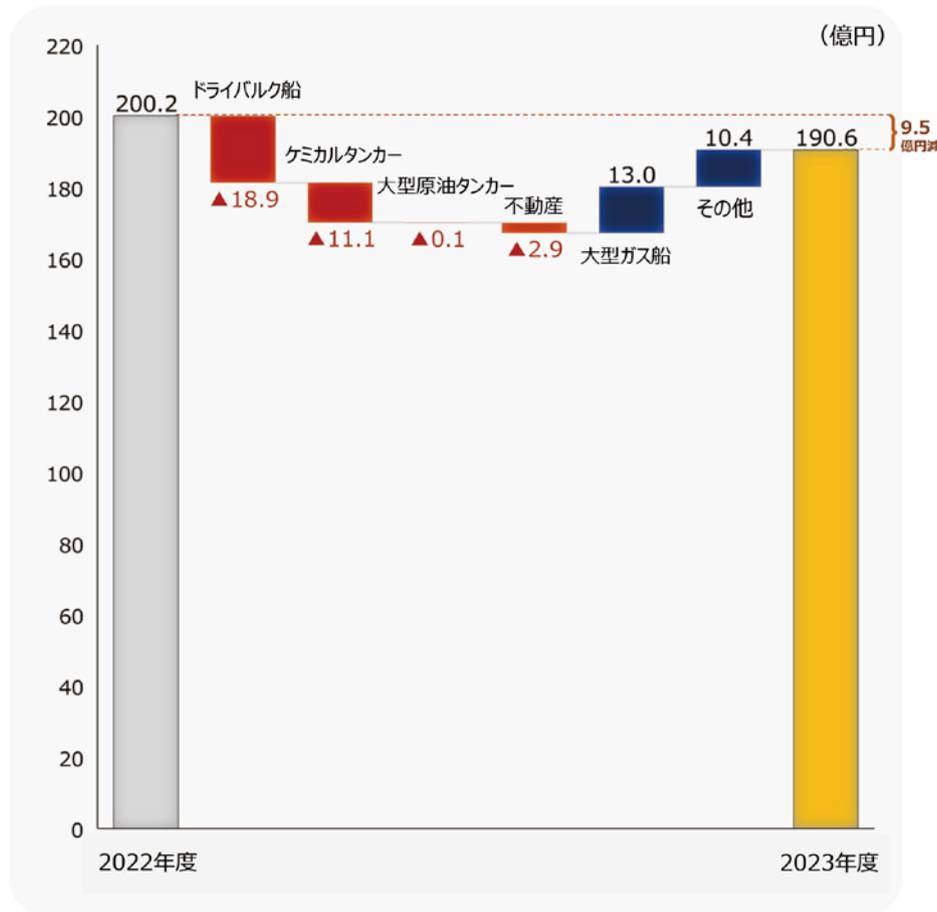
	23/3 期		24/3 期		前期比	
	実績	利益率	実績	利益率	増減額	増減率
営業利益	20,017	14.2%	19,063	13.8%	-954	-4.8%
外航海運業	15,622	13.2%	15,139	13.2%	-483	-3.1%
内航・近海海運業	594	5.7%	407	4.0%	-187	-31.5%
不動産業	3,801	29.4%	3,516	27.1%	-285	-7.5%

注：24/3 期から会計方針変更。23/3 期は遡及修正した数値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益（前期比 9.5 億円減）の内訳は、大型原油タンカーが同 0.1 億円減、ケミカルタンカーが同 11.1 億円減、大型ガス船が同 13.0 億円増、ドライバルク船が同 18.9 億円減、不動産が同 2.9 億円減、その他（各分野の為替影響を抜き出して集約）が同 10.4 億円増だった。大型原油タンカーは前期の売船により稼働が減少したが、市況が秋口から回復傾向となり横ばいを維持した。ケミカルタンカーは前期の市況が高水準だった反動で減益だが、安定的な数量輸送契約に加え、スポット貨物を効率的に取り込んだことにより、想定以上の運航採算を確保した。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たことに加え、大型 LPG 船が好況を享受した。ドライバルク船は、効率的な配船・運航により想定を若干上回る運航採算を確保したものの、市況軟化の影響で減益だった。不動産は、オフィスフロアの順調な稼働が継続して安定的な収益を確保したものの、営繕費・管理費などが増加し減益だった。その他は為替の円安が寄与した。

業績動向

営業利益の増減内訳



出所：決算補足資料より掲載

2. 財務の状況

財務面については、2024年3月期末の資産合計は前期末比27,775百万円増加して293,228百万円となった。主に現金及び預金が3,333百万円増加、船舶（純額）が5,421百万円増加、投資有価証券が5,719百万円増加、投資その他の資産のその他が7,799百万円増加した。負債合計は同6,236百万円増加して161,102百万円となった。主に有利子負債残高（長短借入金及び社債の合計）が4,080百万円増加したほか、繰延税金負債が2,170百万円増加した。純資産は同21,539百万円増加して132,126百万円となった。主に利益剰余金が13,078百万円増加したほか、その他有価証券評価差額金が3,820百万円増加、繰延ヘッジ損益が4,063百万円増加した。この結果、自己資本比率は同3.4ポイント上昇して45.0%となった。またD/Eレシオは同0.14ポイント低下して0.90倍となった。自己資本比率の上昇や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	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	増減
資産合計	231,088	245,611	247,130	265,453	293,228	27,775
(流動資産)	29,884	29,818	33,550	40,104	46,757	6,653
(固定資産)	201,204	215,793	213,580	225,350	246,472	21,122
負債合計	157,660	165,776	155,797	154,866	161,102	6,236
(流動負債)	47,563	44,345	38,232	52,780	55,707	2,927
(固定負債)	110,097	121,430	117,565	102,086	105,395	3,309
純資産合計	73,428	79,835	91,333	110,587	132,126	21,539
(株主資本)	70,002	76,282	85,845	102,913	115,991	13,078
自己資本比率 (%)	31.7	32.5	36.9	41.6	45.0	3.4pt
D/E レシオ (倍)	1.72	1.65	1.32	1.04	0.90	-0.14pt

項目	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	13,079	19,282	15,782	35,268	29,448
投資活動によるキャッシュ・フロー	-14,840	-22,991	-3,115	-18,488	-22,007
財務活動によるキャッシュ・フロー	6,234	2,894	-14,824	-13,246	-3,871
現金および現金同等物の期末残高	14,208	13,301	11,654	15,521	19,853

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年3月期は減収減益予想だが保守的。 ケミカルタンカーの市況は底堅い見込み

1. 2025年3月期連結業績予想の概要

2025年3月期の連結業績は、売上高が前期比1.4%減の136,000百万円、営業利益が同19.2%減の15,400百万円、経常利益が同33.5%減の14,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同28.6%減の14,100百万円を見込んでいる。前提の平均為替レートは142.50円/米ドル(前期は143.82円/米ドル)、適合燃料油平均価格は650米ドル/MT(同620米ドル/MT)、ドライバルク船市況前提はPanamax型が17,000米ドル(同12,238米ドル)、Small Handy型が13,000米ドル(同9,352米ドル)。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164百万円としている。なお、2024年5月7日時点における船隊に占めるスポット比率は大型原油タンカーが0%、ケミカルタンカーが27%、大型ガス(LPG)船・アンモニア船が13%、大型ガス(LNG)船が0%、中小型ドライバルク船が36%、電力専用船・チップ専用船が0%となっている。大型原油タンカー、大型ガス(LNG)船、電力専用船・チップ専用船は中長期契約のみで構成されているため、市況の影響を受けない形となっている。

今後の見通し

2025年3月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比		上期 予想	下期 予想
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率		
売上高	137,950	100.0%	136,000	100.0%	-1,950	-1.4%	69,000	67,000
営業利益	19,063	13.8%	15,400	11.3%	-3,663	-19.2%	7,800	7,600
経常利益	21,800	15.8%	14,500	10.7%	-7,300	-33.5%	6,900	7,600
親会社株主に帰属する当期純利益	19,745	14.3%	14,100	10.4%	-5,645	-28.6%	7,600	6,500
平均為替レート (円 / 米ドル)	143.82	-	142.50	-	-1.32	-	145.00	140.00
適合燃料油平均価格 (米ドル / MT)	620	-	650	-	30	-	650	650
ドライバルク船市況								
Panamax 型 (米ドル)	12,238	-	17,000	-	4,762	-	-	-
Small Handy 型 (米ドル)	9,352	-	13,000	-	3,648	-	-	-

注：ドライバルク船市況は太平洋ラウンド

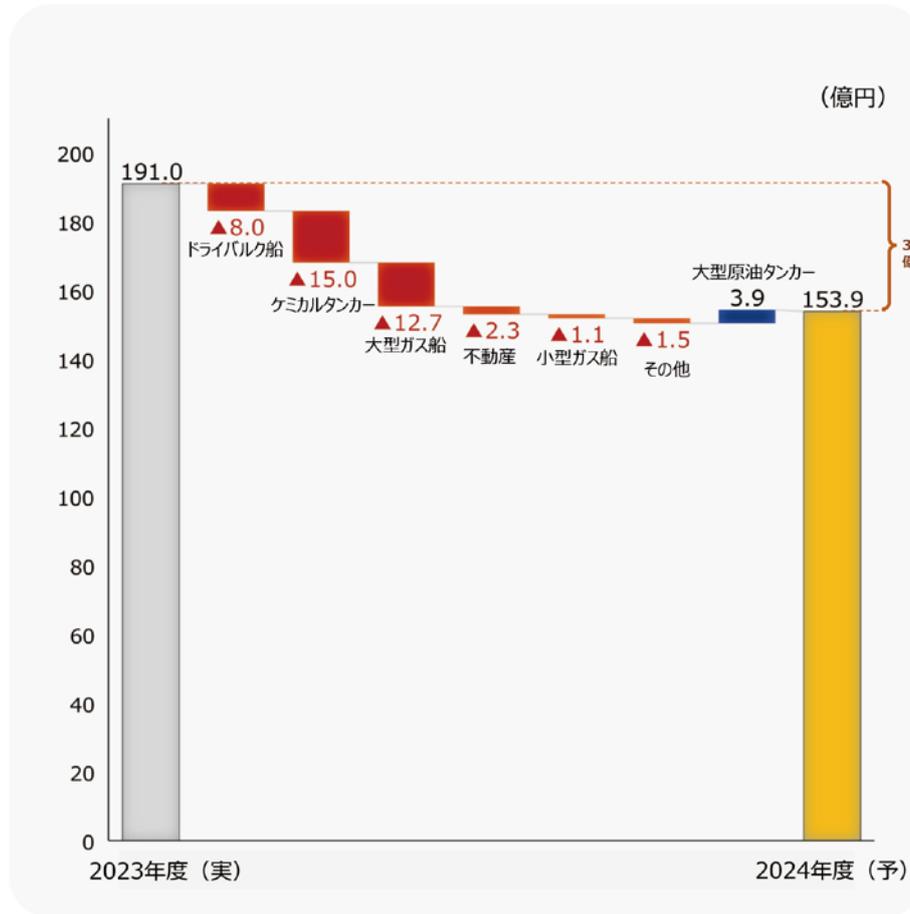
出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

営業利益（前期比 37 億円減）の内訳は、大型原油タンカーが同 3.9 億円増、ケミカルタンカーが同 15.0 億円減、大型ガス船が同 12.7 億円減、ドライバルク船が同 8.0 億円減、小型ガス船が同 1.1 億円減、不動産が同 2.3 億円減、その他（各分野の為替影響を抜き出して集約）が同 1.5 億円減となっている。大型原油タンカーは前期に実施した船舶入渠の影響が一巡して稼働が増加するため増益を見込んでいる。ケミカルタンカーは市況が底堅く推移すると見込んでいるが、用船 2 隻の契約終了に伴い前期から稼働隻数の減少及び稼働日数の減少を見込み、減益予想。大型ガス船は新造船の稼働が寄与するが、VLGC 市況の下落を見込んで減益予想。ドライバルク船は市況が底堅く推移すると見込んでいるが、コスト上昇による利ザヤ減少や入渠の影響などにより減益予想。小型ガス船は近海船の市況上昇を見込んでいるが、船員費等の増加により減益予想。不動産はオフィス稼働が高水準で推移するが、飯野ビルディングにおける同社オフィス増床に伴うテナント家賃収入の減少に加え、営繕費・管理費の増加などを見込んで減益予想。その他は前期比で為替の円高影響を想定している。なお親会社株主に帰属する当期純利益については、一部資産の売却による特別利益を織り込んでいる。

2025 年 3 月期は減収減益予想であるが、全体として保守的な印象が強く、中期経営計画で掲げている安定収益源積み上げに向けた各種取り組みの成果が進展していることを勘案すれば、会社予想に上振れの可能性があると弊社は考えている。

今後の見通し

営業利益の増減内訳 (2025年3月期計画)



出所：決算補足資料より掲載

2. 2025年3月期の市況見通し

外航海運業のケミカルタンカーの市況については、地域紛争や世界経済の停滞が懸念材料となるが、新造船流入とプロダクトタンカーのケミカルタンカー市場への流入が限定的であり、市況は引き続き底堅く推移する見込みである。パナマ運河の渾水による通航制限や紅海周辺での緊張の高まりを背景に、迂回ルートによる長距離航海で輸送距離が伸びていることもプラス要因となる見込みだ。大型ガス (LPG) 船の市況は、新造船竣工に伴う船腹量増加に加え、地政学リスクや景気停滞による船腹需給バランス悪化が懸念材料となっている。一方で、ケミカルタンカー同様、迂回ルートによる輸送距離の伸長により、船腹量増加の影響は一部相殺されると予想している。ドライバルク船の市況については2024年3月期末より回復基調にあり、新造船の流入が限定的であることや、荷動きも堅調であることから市況は底堅く推移する見込みである。不動産業の国内 (東京都心) オフィス市況については、2025年にオフィスビルの大量供給が予定されており、本格的な市況上昇には時間を要するものの、主要ビジネスエリアやハイグレード物件に対するニーズは高く、引き続き堅調に推移すると見込んでいる。

成長戦略

中期経営計画の進捗は順調

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

同社は長期ビジョン「IINO VISION for 2030」の実現に向けて、2023年5月に策定した中期経営計画「The Adventure to Our Sustainable Future」(2023年4月～2026年3月末)において、「ポートフォリオ経営とカーボンニュートラルへの挑戦」をテーマに掲げた。中期経営計画策定に際し、理念体系を整理し、企業理念(IINO PURPOSE)を「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」と定めた。

重視する財務指標と数値目標については、2024年3月期に経常利益111億円、EBITDA(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)255億円、ROE9%、ROIC4.5%など、2025年3月期に経常利益115～125億円、EBITDA270～280億円、ROE9～10%など、2026年3月期に経常利益130～140億円、EBITDA280～290億円、ROE9～10%、ROIC4～5%などを掲げた。これに対して中期経営計画1年目の2024年3月期は経常利益218億円、EBITDA333億円、ROE16.3%、ROIC8.6%など、ほとんどの項目で計画値を上回る形で着地した。そして中期経営計画2年目の2025年3月期も経常利益145億円、EBITDA300億円、ROE10%など、ほとんどの項目で目標を上回る見込みである。市況や為替も後押し要因となり、中期経営計画の進捗は極めて順調と言える。

主要な数値目標 (KPI) の達成状況

		(億円)							
		2022年度		2023年度		2024年度		2025年度	2030年度
		実績	計画	実績	計画	予想 (5/7時点)	計画	計画	計画
財務 数値目標	経常利益	209	111	218	115~125	145	130~140	200	
	EBITDA**	342	255	333	270~280	300	280~290	440	
	ROE	23.3%	9%	16.3%	9~10%	10%	9~10%	10%以上	
	ROIC**	11.2%	4.5%	8.6%	4~5%	5%	4~5%	5%以上	
	D/E Ratio	1.04倍	最大1.5倍	0.90倍	最大1.5倍	1.0倍程度	最大1.5倍	最大2.0倍	
非財務 数値目標	重大事故発生件数**	0件	0件	0件	0件	-	0件	-	
	GHG削減率 海運 (原単位/対20年)**	▲13.5%	-	集計中	-	-	-	▲20%	
	GHG削減率 不動産 (総量/対13年)**	▲21.8%	-	集計中	-	-	-	▲75%	
	育児休業取得率**	83%	-	83%	-	-	100%	-	
	組合員(管理職候補者)に占める 女性比率**	16%	-	17.68%	-	-	20%	-	
	海外短期研修・ 海外駐在経験者(累計)**	54名	-	61名	-	-	75名	-	
	人権に関する研修の 受講率	-	100%	78.7%	100%	-	100%	-	

2030年までにカーボンニュートラルを達成

** 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
 ** 利払前引当利益 - 控下資本
 ** 当社グループ定規による重大な事故(船舶、ビル及び設備システム)
 ** 2030年削減率目標はScope 1, 2を対象とし、海運事業は原単位(輸送トンマイル)、不動産事業は総量ベース、2050年目標はScope 3も含む
 ** KPIは全て飯野海運単体の売上高の値、人材戦略は当社グループ全体で推進。

出所：決算補足資料より掲載

成長戦略

財務数値目標達成状況 (詳細)

(億円)

	2022年度 実績	2023年度		2024年度		2025年度	2030年度 計画
		計画	実績	計画	予想 (5/7時点)	計画	
為替前提	135.07円/\$	125円/\$	143.82/\$	125円/\$	142.50/\$	125円/\$	
燃料油**前提	\$802/MT	\$700/MT	\$620/MT	\$700/MT	\$650/MT	\$700/MT	
売上高	1,413	1,230	1,380	1,200~1,300	1,360	1,250~1,350	1,900
営業利益	200	117	191	120~130	154	130~140	210
海運業	162	86	155	85~93	122	93~100	150
不動産業	38	31	35	35~37	32	37~40	60
経常利益	209	111	218	115~125	145	130~140	200
当期純利益	234	100	197	110~120	141	120~130	180
EBITDA**	342	255	333	270~280	300	280~290	440
ROE	23.3%	9%	16.3%	9~10%	10%	9~10%	10%以上
ROIC**	11.2%	4.5%	8.6%	4~5%	5%	4~5%	5%以上
D/E Ratio	1.04倍	最大1.5倍	0.90倍	最大1.5倍	1.0倍程度	最大1.5倍	最大2.0倍

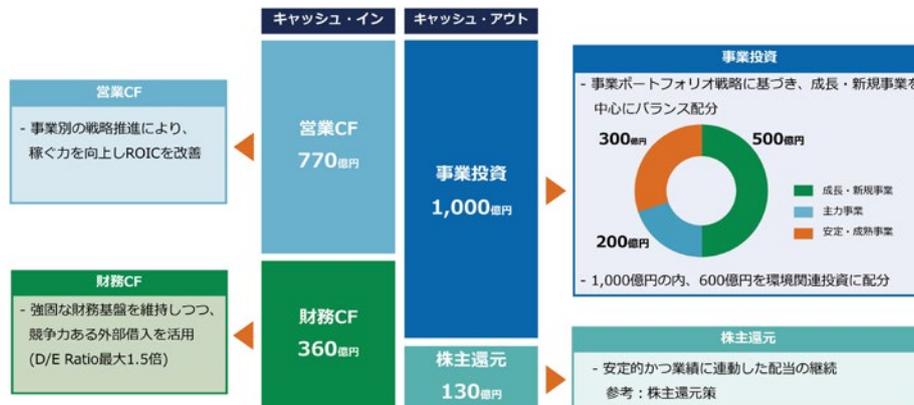
*1 適合燃料油の単価 (補油地: シンガポール)
 *2 営業利益 + 減価償却費 + 主たる事業投資に係る受取配当金及び特分法投資損益
 *3 利益前税引後利益 + 投下資本

出所: 決算補足資料より掲載

2. 安定収益源を積み上げるための重点戦略

同社の海運業は市況変動の影響が避けられないものの、市況変動リスクを軽減するため、安定収益源の積み上げを推進し盤石な事業基盤の構築を目指している。重点戦略としては、「経済的価値の創造」として事業ポートフォリオ経営 (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) と、「社会的価値の創造」として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) を推進している。キャッシュ・アロケーションとしては、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) と130億円の株主還元を計画している。投資の内訳は、成長・新規事業 (外航ガス船、戦略投資) に500億円、主力事業 (ケミカル船、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。

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

成長戦略

事業ポートフォリオ経営については、成長事業への経営資源配分では、脱炭素化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。

これにより、現在は成長事業領域に位置付けている外航ガス船を主力事業にシフトさせ、ケミカル船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。なおスタートアップへの投資としては2023年6月に、海外2社の海事ベンチャーキャピタル（VC）に出資した。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・成熟事業領域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、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。

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・燃費改善設備およびシステムの搭載、バイオ燃料の安定的確保と段階的導入、船上CO₂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）ベースで1,500億円の計画である。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、脱炭素化を推進するとともに、競争力強化にもつなげる。

3. サステナビリティ経営

サステナビリティ経営の一環として、一層の人的資本の強化や人権尊重への対応に取り組んでいる。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・リスクリングの強化、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、会社と従業員が共に成長する好循環の確立を目指す。なお 2024 年 3 月に「飯野海運グループ サステナビリティ基本方針」を策定し、サステナビリティに関する取り組みを加速させる方針を打ち出している。

人的資本強化の主要 KPI としては、育児休業取得率（2025 年度目標 100%、2023 年度実績 83%、以下同順）、総合職（管理職候補者）に占める女性比率（20%、17.68%）、海外短期研修・海外駐在経験者（2025 年度末累計目標 75 名、2023 年度末累計実績 61 名）を設定している。

人権尊重への対応では、飯野海運グループ人権方針を策定している。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、外部通報窓口の設置、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。人権対応に関する主要 KPI としては、人権に関する研修の受講率（2023～2025 年度 100%、2023 年度実績 78.7%）を設定した。

また 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 DX 推進部を設置した。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。なお、スタートアップとのコラボレーション強化に向けて 2022 年 5 月に、米国シリコンバレーに本拠地を置く世界最大のアクセラレーター（事業成長を促進する企業やプログラム）である Plug and Play 社の起用を決定した。2023 年 10 月には、シンガポールのテクノロジー・スタートアップ Greywing 社との協働プロジェクトで開発した AI 配乗計画作成プログラム（Crew Matrix Planning）を導入した。船員配乗計画作成プロセス自動化に向けて、Plug and Play 社と協力し Greywing 社を選定、構想から約 9 ヶ月で AI 配乗計画作成プログラムの完成に至った。本プログラム導入により、船舶管理部門の業務負担を軽減し、海技者の持つ専門性をより経済的付加価値の高いプロジェクト等へのリソース再配分していく。

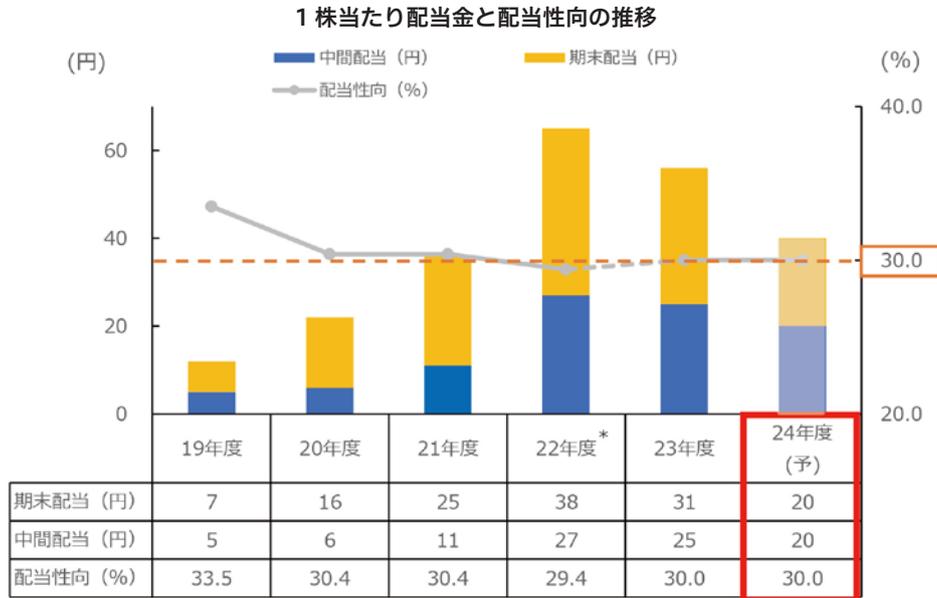
コーポレート・ガバナンスの強化では、取締役会の独立性・多様性確保への取り組みとして、2023 年 6 月に女性社外取締役を 1 名増員し、社外取締役比率は 50.0%、女性取締役比率は 25.0% となった。

こうした ESG・SDGs 経営への積極的な取り組みや財務状況改善への取り組みが評価され、2023 年 7 月にはロンドン証券取引所のグループ会社である FTSE Russell が構築した ESG 指数「FTSE Blossom Japan Index」及び「FTSE Blossom Japan Sector Relative Index」の構成銘柄に前年に続いて選定された。同年 8 月には「JPX 日経中小型株指数」の構成銘柄に選定された。2024 年 4 月には国際的な評価機関である EcoVadis のサステナブル評価において、受審企業全体のうち上位 17% に位置するスコアを獲得し、ブロンズ評価（上位 35% 以内）を取得した。また格付に関しても同月に、日本格付研究所（JCR）による格付が「BBB+（ポジティブ）」から「A-（安定的）」に格上げされ、格付投資情報センター（R&I）による格付が「BBB（ポジティブ）」から「BBB+（安定的）」に格上げされた。

安定的かつ連結配当性向 30% を基準とした業績連動方式

4. 株主還元策

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2024年3月期の1株当たり配当は前期比9.00円減配の年間56.00円（中間25.00円、期末31.00円）とした。配当性向は30.0%である。そして、2025年3月期の1株当たり配当は前期比16.00円減配の年間40.00円（中間20.00円、期末20.00円）を見込んでいる。予想配当性向は30.0%となる。なお株主優待制度については、毎年3月末日時点で同社株式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贈呈（商品または寄付を選択）している



*会計方針変更に伴う遡及修正後の実績値

出所：決算補足資料より掲載

2024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 1,000株未満	1年未満	カタログギフト商品 または 社会貢献活動への寄付 (当社も同額を寄付)から選択	2,000ポイント
	500株以上を 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 継続1年以上		8,000ポイント (複数選択可能)

出所：同社リリースより掲載

5. 弊社の視点

同社は従来から市況変動の影響を軽減すべく、安定収益源の積み上げを推進しており、海運業と不動産業を両輪とする盤石な事業基盤の構築を目指している。またカーボンニュートラルに向けた環境配慮型経営という点に関しても、業界に先行する形で環境性能の高い船や不動産への積極投資を実行している。こうした基本戦略が着実に実行されている点を弊社では高く評価している。なお、中期経営計画の1期目は目標を達成しただけでなく、重点戦略の進捗についても、おおむね順調だった模様である。同社の大谷祐介代表取締役社長は「安定収益の底上げに注力することにより、株主還元強化や企業価値の向上につなげたい」と熱く語っている。中期経営計画の2期目以降も、安定収益源の積み上げに向けた重点戦略の進捗状況に注目したいと弊社では考えている。

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・表示したのですが、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、配布等することは堅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