



We Find the Way

2021年9月9日

IR Day 2021

資本効率改善の取組み

日本通運株式会社

第3セッション

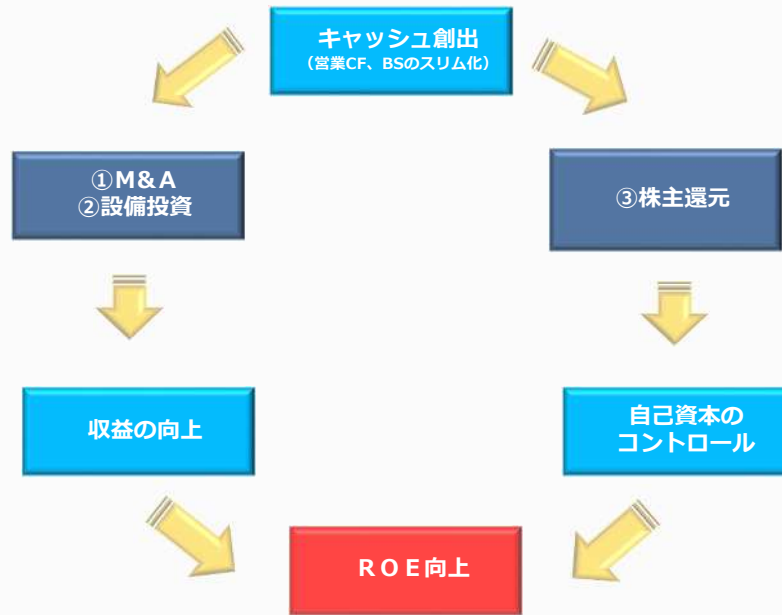
取締役常務執行役員 増田 貴

2021年9月9日

当社の今次経営計画は、事業の成長戦略による収益基盤の拡大強化と、長期ビジョン実現のための取組みとして、非連続な成長戦略、取組みを支える機能強化、持続的成長と企業価値向上のためのESG経営の確立を掲げています。事業の成長戦略と長期ビジョン実現のための取組みが、2層構造を成し、長期ビジョンの実現を目指すこととしています。

長期ビジョン実現のための取組みとしての「非連続な成長戦略」、これは端的には「M&Aによるグローバルメガフォーダーへの成長」を意図しており、この実現に向けては、準備段階として、「選択と集中による事業ポートフォリオの最適化」および「バランスシートのスリム化とキャッシュフロー経営の推進」の2点が重要と考えております。つまり、バランスシートのスリム化によりキャッシュを創出し、バランスシートを肥大化させることなく、M&Aの実行を目指すとともに、より収益性の高い資産に入替え、事業ポートフォリオを最適化し、ROE向上を目指すものです。そして、このセッションで、「資本効率改善の取組み」をテーマとした理由は、今次経営計画の数値目標の中で、ROEは、10%を目標とし、ROEの向上を最重要視しているところにあります。従って、株主還元を含む資本政策も重要なテーマとなります。本日は、資本効率改善に向けた取組みの進捗状況と、目指す事業ポートフォリオおよびM&A戦略についてご説明致します。

## 資本効率向上への取り組み



今、ご説明した内容を視覚化した資料になります。まず、営業キャッシュフローとバランスシートのスリム化により得られたキャッシュについては、非連続な成長を遂げるために最も重要であるM&Aに振り向けてまいりたいと考えております。次に設備投資については、現経営計画の5か年で流動化を含み4,500億円の設備投資を計画しており、収益の向上に資する設備投資を積極的に実施してまいります。3点目に株主還元についてですが、資本政策に基づき、配当性向30%以上、総還元性向50%以上(5年間累計)、自己資本比率35%程度を意識して株主還元に取り組んでまいります。このように、創出したキャッシュを活用し、収益向上と自己資本のコントロールにより、ROEの向上に繋げ、好循環を創り出すことを目指してまいります。

## キャッシュの創出(実績)

### ① バランスシートのスリム化

- ・ 溝ノ口物流センター、医薬品拠点を流動化 500億円  
※現在、中部にて流動化スキームを活用した拠点開発に着手。
- ・ リース事業の分社化 有利子負債の削減 約1,400億円  
※今後も事業ポートフォリオの見直しを進めていく。

### ② 政策保有株式の売却

- ・ 2019年(実績) 10億円
- ・ 2020年(実績) 116億円
- ・ 2021年(予定) 50億円  
※来年度以降についても政策保有株式の縮減を進める。

次に、ROE向上に向けたシナリオについて、進捗状況をご説明致します。  
最初に、バランスシートのスリム化によるキャッシュの創出について、主な案件について、ご報告します。

1点目に、溝ノ口物流センターおよび医薬品事業拠点の流動化では、約500億円のキャッシュを創出しました。本年は、新規事案として三重県、四日市の新規拠点について、流動化を決定しました。この効果額は80億円弱になります。また、その他、複数の流動化案件を検討しており、今後も、拠点整備における流動化スキームの活用を進めたいと考えています。

2点目に、日通商事のリース事業を東京センチュリー株式会社および損害保険ジャパン株式会社と共に合併で新会社を設立しました。バランスシートのスリム化効果のインパクトとしては、今後の取組み含めて約1,400億円の有利子負債・リース資産の削減を予定していますが、同時に、この合併化は、東京センチュリー株式会社との提携によるシナジー効果で、事業の強化・拡大が期待できるものと考えています。こうした事業ポートフォリオの見直しは、ホールディングス制移行の進捗と合わせて、今後も進めたいと考えております。グループ内企業群で重複する事業および機能の整理、統合を進め、最大のパフォーマンスを発揮できる組織に再編することが重要なテーマになると捉えています。

次に政策保有株式の売却実績は2019年で46銘柄10億円、2020年で16銘柄116億円、本年は50億円の売却の見通しとしています。政策保有株式につきましては、銘柄毎に保有の合理性を検証し、タイミングを見つつ、先方とも継続的に交渉を行っており、保有縮減を基本として進めてまいります。

## 創出キャッシュの活用(実績)

### ① 設備投資およびM&A

- ・ M & A実績 2020年度に米国MD社をM&A
  - ・ 設備投資 2020年(実績) 1,230億円(うち、医薬品317億円)  
2021年(計画) 700億円
- ※今後も、創出した資金を活用し成長に向けた投資を積極的に行っていく。

### ② 資本政策への取り組み実績

- ・ 配当性向30%以上、累計での総還元性向50%以上を実現。

	年間配当金 (円)	配当総額 (億円)	配当性向 (%)	自己株取得 (億円)	総還元性向 (%)
2019年度(実績)	155	145	83.76	100	141.08
2020年度(実績)	185	170	30.59	100	48.31
2021年度(予定)	185	168	43.22	100	68.92

次に、キャッシュの活用状況についてご説明致します。

創出したキャッシュは、M&Aや設備といった成長に向けた投資と、資本政策に則った株主還元を活用し、M&Aについては、昨年、米国において、医薬品物流事業に強みを持つ、MD社の買収を行いました。M&Aに関する具体的な取り組み内容につきましては、後程、ご説明いたします。

次に、設備投資については、2020年度は、医薬品4拠点への投資を含めて、流動化を含み1,230億円の投資を行い、今年は、700億円の投資を計画しています。今後も、経営計画に定める重点5産業への投資を中心に成長へ向けた投資を積極的に実施してまいりたいと考えています。

3点目に株主還元については、資料に記載のとおりです。

経営計画に掲げた、配当性向30%以上、今次経営計画期間、5年累計での総還元性向50%以上を意識し、今後も株主還元の充実に努めてまいります。

## 経営指標の改善

### ① バランスシートのスリム化および経営指標の改善

- ・リース事業譲渡などによりバランスシートのスリム化および経営指標の改善を図る。

	実績	実績	実績	見通し
年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
売上高純利益率	2.3%	0.8%	2.7%	2.3%
総資本回転率	140.0%	136.2%	132.0%	141.7%
財務レバレッジ	284.6%	282.0%	280.7%	264.7%
ROE	9.2%	3.2%	10.0%	8.6%

ROEの推移を「売上高純利益率」「総資本回転率」および「財務レバレッジ」に分解して掲載しています。

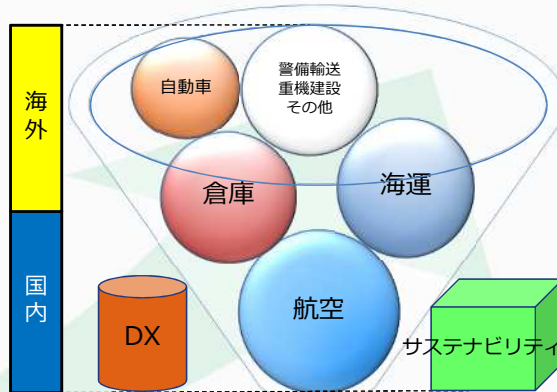
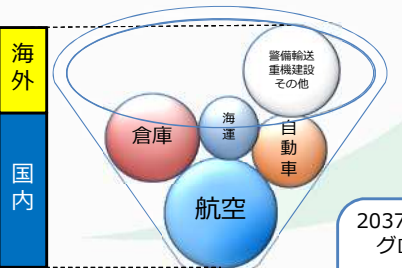
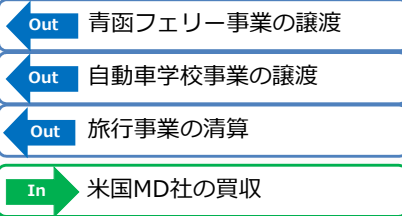
2020年度は、経営計画で目標としたROE10%を達成しておりますが、これは、リース事業の分社化や、日通自動車学校の事業譲渡等による特別利益による影響があります。

なお、2021年は8.6%の見通しとしていますが、この数値は、1～12月のプロフォーマで作成しており、2020年度第4四半期に実施した、拠点流動化3案件で発生した処分損を算入しております。この影響を控除した場合の修正数値は9.7%となります。

資本効率向上への取組みの進捗については、キャッシュの創出という点で、成果が出ており、次のステップに進む準備が整いつつあります。従って、創出した資金を、よりコアな、収益性の高い事業(M&A)への投資に活用し、資産の入替えもしくは、事業ポートフォリオの最適化を図ることが、次のテーマとなります。また、もう1つの視点として、安全性を担保しつつ、キャッシュの創出と自己資本のコントロールにより、ROEの向上を目指してまいります。

## 事業ポートフォリオの最適化及び2037年の姿

実績（事業の選択と集中）



2037年売上高3.5~4兆円

2037年の姿

グローバル市場で存在感を持つロジスティクスカンパニー

- 海外売上高比率50%のグローバルメガフォワード
- DXによる物流事業そのものの変化に対応できている企業
- サステナビリティをビジネスチャンスとして活用できる企業  
(カーボンニュートラルのエネルギービジネスへの挑戦)

現在の事業ポートフォリオと、2037年、長期ビジョンで目指す事業ポートフォリオのイメージを示した資料です。

最初に、「事業の選択と集中による事業ポートフォリオの最適化」については、昨年度に青函フェリー、自動車学校事業の譲渡、旅行事業を清算する一方、米国MD社の買収を実施しました。今後の「事業の選択と集中による事業ポートフォリオの最適化」については、ホールディングス制移行の進捗と合わせて進めてまいります。

なお、本年4月に警備輸送事業分社化の検討開始を発表しました。この分社化は、専門事業会社としての責任と役割を明確にし、また時代の変化に対応した専門性とスピード化が不可欠であると判断し、進めているものです。将来のあるべき姿として、ホールディングス会社直下の会社として、今まで以上の専門性を有した、競争力のある会社としていくことに加えて、長期的な視野で、社会インフラとしての現金輸送を担う会社として、再成長していくことを検討していきたいと考えています。

次に、長期ビジョンでイメージしている事業ポートフォリオについては、2037年には3兆5千億円から4兆円の売上高、その半分を海外売上とするグローバルメガフォワードになることを目指しており、航空、海運をはじめとした物流事業とその関連事業の成長、とくに海運事業についてはM&Aを視野に入れた大幅な成長が不可欠と考えております。さらに、現在の物流を中心とした事業に加えて、将来の事業ポートフォリオには、DX、サステナビリティに関連する新規事業が組み込まれることをイメージしています。2030年代中ごろから、デジタル技術の進化、AI導入等により、自動運転や倉庫オペレーションの自動化・無人化が進み、物流業界に急激な変革が起こることが予測されています。物流業界が労働集約型産業から装置産業に変化する流れの中で、DXにより変革する将来を予測し、そこでの当社グループの存在意義やビジネスを考え、将来に備えた準備を開始する必要があると考えています。

## 日本通運の考えるDXの方向性と価値共創のアイデアの関連性

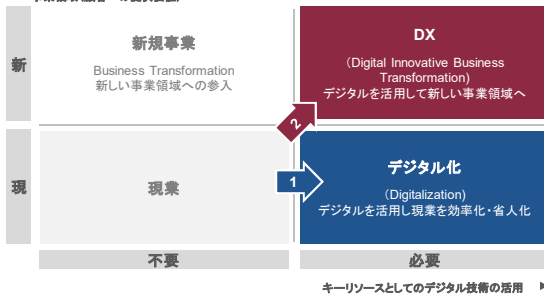
### 日本通運の考えるDXの方向性と価値共創のアイデアの関連性

#### 日本通運の考えるDXの方向性

“両利きでの成長”をグループ全体で実行。戦略をもって先手をうつ

- 1: デジタル化、現場における効率化などの取り組み。現場・現業・技術から想起・短期的
- 2: DX“未来の柱”になり得る事業領域。経営・全社戦略・社会的な観点・中長期的

▲ 事業領域(顧客への提供価値)



価値共創のテーマ別事業アイデア  
(NEC殿と業務提携)



当社のDXの取組みについて、若干、ご紹介しますと、現在、DXの到来を前提として、当社の取るべき戦略を策定するプロジェクトを立ち上げ、短期的には「デジタル化・現場における効率化」と、中長期的な「未来の柱となる事業領域」の2つの視点から、将来のグランドデザインを示したいと考えています。また、今年6月にNECと「価値共創に向けた業務提携」を締結し、その具体的なテーマとして、短期では、「倉庫作業の見える化、デジタル化」、中長期では、「ロボット遠隔操作」とサステナブルな社会実現に向け、「物流プロセスにおけるCO2排出量の可視化と削減」について、検討を開始しています。

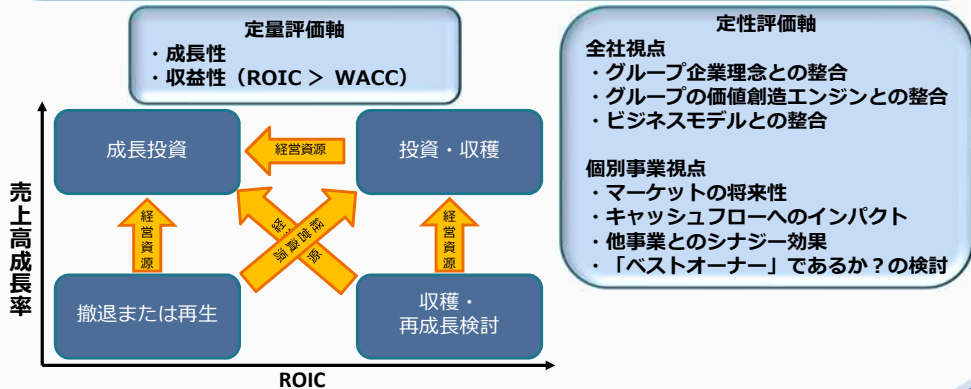
## 事業ポートフォリオマネジメントのフレームワーク

NXグループポートフォリオマネジメントの考え方 ～2037年ビジョン実現に向けて～

- ◆ DX、サステナビリティをテーマに新たな価値の創造および新規事業への進出
- ◆ 既存事業の成長戦略および再評価（事業の選択と集中）
- ◆ グループ内の機能重複の解消
- ◆ 多様な人材が活躍でき、幸せを感じる場の提供
- ◆ サステナブル社会の実現への貢献

ポートフォリオマネジメント委員会（仮称）

- グループポートフォリオ戦略の策定
- 投融資を含む経営資源配分方針の策定
- グループポートフォリオの定期モニタリング



Copyright © 2021 NIPPON EXPRESS, All rights reserved.

日本通運 IR-Day

7

来年1月に予定する、ホールディングス体制移行による目的の一つは、グループ全体として最適な事業ポートフォリオを設計し、適切な経営資源の配分を迅速に行い、収益性の向上に繋げることです。こうした視点から、グループ全体での事業ポートフォリオマネジメントを推進することを目的として、当社の「事業ポートフォリオマネジメント・フレームワーク」の制定を進めています。

このフレームワークは、ホールディングス会社とグループ内各社が共通認識となる評価・判断基準を持つことと同時に、投資家の皆様との対話のベースとなるものとして考えております。

例を挙げると、経営資源の配分や、戦略の策定する上で、DX、サステナビリティ領域等の新規事業への進出検討や、事業の選択と集中の視点から既存事業を評価する際に、資本コストを意識した定量的評価、企業理念等との整合性や、成長性、競争環境などを考慮したマーケットの将来性等の定性的評価を基に、一定の判断基準を明示したいと考えています。



# M&A戦略(長期ビジョンの実現に向けて)

## ①M&A方針

- 非連続な成長～Dynamic Growth～のためのM&Aの活用  
⇒グローバルメガフォワードへの成長  
(グローバルネットワーク、経営基盤、非日系顧客等の獲得)

## ②M&A実績 (2011年以降)

会社名	地域	買収時期
AGS	米州	2012年 3月
APC	東アジア	2012年10月
Franco Vago	欧州	2013年 2月
日通NECロジ	日本	2013年12月
日通NPロジ	日本	2014年 1月
ワンビシ	日本	2015年12月
Traconf	欧州	2018年 3月
MD社	米州	2020年 9月

8社計

◎投資額 約1,600億円

(2020年度)

◎売上高 2,172億円

◎営業利益 121億円  
(利益率5.6%)

次に、目指す事業ポートフォリオを達成する手段としての、M&A戦略について、ご説明致します。

当社がグローバルメガフォワードになるためには、M&Aを活用することによって、「グローバルなネットワーク」だけでなく、「グローバルな経営基盤」「非日系のグローバル顧客基盤」そして「フォーディング事業基盤」を構築することが必要と考えております。

当社は、これまで、M&Aによる事業拡大に取り組み、2011年～2020年までに、国内、海外合わせて、8件のM&Aを実施し、子会社化しており、その投資額は、合計約1,600億円になります。2020年度の売上高実績は、2,172億円、営業利益は121億円で、営業利益率は5.6%となっています。なお、8社の内、6社で「のれんの減損」を実施しておりますが、長期的には過半の会社を買収当初より収益拡大しており、当社の経営に大きく寄与しています。

## M&A戦略(長期ビジョンの実現に向けて)

### ③M&Aによるシナジー創出の取り組み

- イタリア3社統合(イタリア日通、FrancoVago、Traconf)後、日通グループにおけるファッションビジネスのコントロールタワーとしてグローバル規模で拡大。
- MDL社の米国内ロジスティクス機能と当社グループの国際間輸送ネットワークとの結合による医薬品物流のグローバルネットワークを構築

### ④PMI (Post Merger Integration) 体制の強化

- シナジー創出効果を高めるため国内外の営業力を強化。
- 買収会社と各海外ブロックとの連携により相互で営業シナジーを創出。

### ⑤グローバルメガフォワードナーへの成長のための取組み

昨今のM&A市場の動向

- 欧州系メガフォワードナー: K&NによるAPEX買収、DSVIにおけるAgility買収
- アジア系メガフォワードナー: SFのKerry買収  
⇒ 買収価格の高騰、規模(シェア)拡大のみを追求したM&A

◎価格競争から一線を画し、シナジー追及を見据えた連携を模索

◎DX、サステナビリティ関連事業をM&A対象に加え、より未来志向のM&A戦略へ

イタリア日通においては、イタリア3社(イタリア日通、FrancoVago、Traconf)の統合後、日通グループにおけるアパレルビジネスのコントロールタワーと位置付け、グローバルでのアパレル産業の取扱い拡大を目指しています。

次に、昨年買収したMD社については、この買収により、医薬品需要で世界最大の消費大国である米国における国内ロジスティクス機能を獲得しました。当社グループの国際間輸送ネットワークとの結合により、医薬品事業の取扱の拡大を目指した体制構築を進めています。

買収後のPMI体制を強化し、継続することによりシナジー効果の出現を早期化・最大化することを目指しておりますが、過去のPMIの反省点として、被買収会社とその会社の所在地域を中心とした営業活動に留まっていたと捉えており、現在は、各地域のPMI活動に加え、被買収会社所属地域以外の海外各地域および日本国内各ブロックに被買収会社の営業担当者を配置し、加えて、本社営業セクションが情報の一元的な集約や、案件の中継・サポートを管理する等、知見が蓄積されるとともに、買収会社と各海外ブロックの連携により、相互・早期に営業シナジーを創出する体制が構築されてきています。さらにPMI体制を中心とした、M&Aプロセスの精緻化、効率化し、航空・海運フォワードナーを中心に、M&Aもしくは、業務提携等を含めた協業関係を構築すべく継続的に活動を進めてまいります。

なお、最近のグローバルメガフォワードナーのM&A動向は、欧州系のK&NによるAPEX買収、DSVIにおけるAgility買収、アジア系メガフォワードナーのSFがKerryを買収するなど規模拡大を追求したM&Aが展開されております。買収価格はEBITDA価格の15倍前後(Kerryは約11倍、Agilityは約18倍)と高値水準にありますが、当社はM&Aの高値による争奪戦から一線を画し、シナジー追及を見据えた連携を模索したいと考えています。

# M&A戦略(長期ビジョンの実現に向けて)

## 世界のフォワーダーランキングTOP10

2019年度 6位

ランク	本社所在地	企業名	収入(百万円)*	従業員数(人)	航空機数(機)
1	ドイツ	DHL Supply Chain & Global Forwarding	3,021,785	3,207,000	2,051,000
1	スイス	Kühne + Nagel	2,363,845	4,841,000	1,643,000
2	ドイツ	DB Schenker	2,141,547	2,294,000	1,186,000
3	デンマーク	DSV Panalpina	1,588,811	1,907,126	1,071,266
4	スロベニア	Sinotrans	1,239,616	3,770,000	502,000
5	アメリカ	Expeditors	904,809	1,125,137	955,391
6	日本	Nippon Express	2,208,398	703,061	752,942
7	スイス	CEVA Logistics	788,484	1,050,000	416,000
8	アメリカ	UPS Supply Chain Solutions	1,029,545	620,000	965,700
9	アメリカ	C.H. Robinson	1,619,248	1,000,000	210,000
10	アメリカ	Kerry Logistics	583,726	1,250,038	409,408

\* 2019年12月31日現在のデータです。  
\*注) Armstrong & Associates, Inc.のGlobal Freight Forwarders List 2019年編、最新入札、航空機数(PPH)は当社が提供しています。

2020年度 5位

ランク	本社所在地	企業名	収入(百万円)*	従業員数(人)	航空機数(機)
1	ドイツ	DHL Supply Chain & Global Forwarding	2,973,339	2,862,000	1,667,000
1	スイス	Kühne + Nagel	2,494,742	4,529,000	1,433,000
2	ドイツ	DB Schenker	2,169,525	2,052,000	1,094,000
2	デンマーク	DSV Panalpina	1,909,111	2,204,902	1,272,405
3	スロベニア	Sinotrans	1,272,183	3,750,000	532,300
4	アメリカ	Expeditors	1,057,122	1,012,600	926,730
5	日本	Nippon Express	2,021,762	660,152	720,115
6	スイス	CEVA Logistics	773,300	1,081,000	363,000
7	アメリカ	C.H. Robinson	1,618,705	1,200,000	225,000
8	アメリカ	Kerry Logistics	717,602	1,019,924	493,903
8	アメリカ	UPS Supply Chain Solutions	1,154,516	620,000	988,880

\* 2020年12月31日現在のデータです。  
出典: Armstrong & Associates, Inc.のMAA's Top 25 Global Freight Forwarders List 2020年編、最新入札、航空機数(PPH)は当社が提供しています。



当社は、2020年のアームストロングによる世界のフォワーダーランキング5位となっており、前年から1つランクを上げておりますが、航空・海運事業についてM&Aを活用し、フォワーダーランキング第1グループへの飛躍を目指してまいります。一方、従来のM&A対象以外にも、DXが現実化する世界では、物流は、労働集約型産業から装置産業へ移行することが予測される中、未来志向のM&A戦略についても、DXを踏まえた、戦略策定と合わせて、作業の自動化を実現するマテハンメーカーや、サステナビリティ事業としてエネルギー関連企業などをM&A対象に加えた検討を開始しています。

以上、ROEの向上を最重要指標と捉え、「資本効率改善の取組み」をテーマとして、ご説明申し上げました。現在の経営環境は、感染症の発生等に起因し、厳しい状況ですが、長期ビジョン「グローバル市場で存在感を持つロジスティクスカンパニー」の実現を目指したいと考えています。



本資料のいかなる情報も、弊社株式の購入や売却等を勧誘するものではありません。

また、本資料に記載された意見や予測等は資料作成時点での弊社の判断であり、その情報の正確性を保証するものではなく、今後、予告無しに変更されることがあります。

万一、この情報に基づいて、こうむったいかなる損害についても、弊社及び情報提供者は一切責任を負いませんのでご承知おきください。