

IR Day2025 主な質疑応答（要旨）

9 月 22 日(月)に動画配信および対面形式にて IR Day を実施しました。寄せられた質問と当社説明は下記の通りです。

【セッション 1：長期ビジョン達成に向けた経営計画の取組みについて

スピーカー：NXHD 代表取締役社長 堀切 智、常務執行役員 大槻 秀史、  
日本通運 代表取締役社長 竹添 進二郎】

Q1: アメリカの関税引上げの影響もあるが、来年度、26 年の航空、海上フォワーディングの事業環境をどのように見込んでいるのか。また、様子見だった顧客の貨物需要の動向について、現状の見方を伺いたい。

A1: フォワーディングの事業環境については、セッション 2 のテーマとしているので、そこで詳細をご説明するが、決して良い状況にはなく、年度内、来年前半ぐらいは、やや低調に推移すると考えている。

海外は本年 2Q 頃からかなり落ち込んできている状況である。なお、国内航空は、6 月ぐらいまでは伸びていたが、7、8 月と少し陰ってきている。

関税は日米合意に至っているが、元々の税率から比べると相当高いレベルにある。自動車では従来の 2.5%に 25%の関税が追加され、現在 15%で落ち着いた。顧客は様子見をする状況にあったが、状況を踏まえて、対策を練っている状況もあるのではないかとと思われる。この 6 月～9 月では状況に変化は感じられず、荷動き改善も感じられない。アメリカでは関税が高くなり、個人消費が落ち込んできて、アメリカの企業の設備関係も少し低調になっているということをアメリカの現法から聞いている。世界的に少し低調な状況が暫くは続くのではないかと見ている。

Q2: M&A について CP 社の PMI 等にリソースを配分する状況にあり、こうした状況を踏まえつつ、機会に応じて次の M&A を実施すると思われるが、具体的なターゲットとなるようなエリアや業態などを伺いたい。最近の M&A のマルチプルは上がっているのか伺いたい。

A2: M&A についてもセッション 2 にて詳細をご説明するが、M&A のターゲットについては、海外の顧客基盤の獲得とフォワーディングのボリューム、機能強化といったことを挙げている。

現在、特定のエリアも念頭に M&A のサーチングを行い、そのマーケットの成長性や当社の弱みをどう補っていくかという観点でターゲットを絞り、活動をしている。具体的なことについてはお答えできないが、これまで以上の熱量を持って、探索や交渉を行っている案件もある。M&A のマルチプルについては、今までは平均 13 倍程度を目安としてきたが、グローバルなフォワーディングの事業は、ライトアセット型が多い中でマルチプルが高くなり、13 倍で収めるのは難しいと思われる。一方で、ロジスティクス事業を中心とする企業はアセットヘビーな部分もあるので、比較的マルチプルは抑えることができると思われる。ただし、マルチプルだけで対象を絞るということではなく、当社の求めるところは End to End ソリューション、エリアの強み、弱みを考慮して実施していく。それぞれの業種に合わせたマルチプルと競合の状況を踏まえて対応すること、業種やエリアによってマルチプルの考え方もより詳細化していく必要があると考えている。

Q3: 社内カンパニー制における East、West カンパニーごとの 2028 年度の ROIC 目標設定について、East、West の水準が異なり、West の方がより大きな改善を計画されている。East カンパニーと West カンパニーの現状の問題と、どのようなところにアップサイドがあるのか、詳細を教えてください。

A3: 今年から社内カンパニー制を導入し、東北、北海道を East カンパニー、中国、四国、九州を West カンパニーとして地域特性に即した経営を行っていくことを開始した。開始から 9 カ月が経過し、結果が顕著な数字として表れるにはまだ時間がかかるが、一つ一つやるべきことを進めている。例えば East カンパニーは、従来、農産物、鉱工業の取り扱いに偏っていたが、北海道では恵庭にラピダス(株)の設備投資が行われており、それに対する投資と取扱いが少しずつ拡大している。また洋上風力や新たなエネルギー関連の業務を開始するなど、今まで取り扱ってきた商材の変化と事業構造の変化が始まっている。課題としては、2024 年問題に象徴されるオペレーション力、特にドライバーについて現在は事業継続に支障があるような状況にはなっていないが、今後、若手労働力の人口減少、あるいはドライバー不足の影響が一番強く出てくるエリアと感じている。これは、当社の採用努力あるいは人材育成に加え、協力会社ともタイアップし、必要な需要に対応していくように準備していきたいと考えている。

West カンパニーは、熊本を中心として半導体関連の需要を取り込んでいる。同じくエネルギー関連では、バイオマス発電あるいは洋上風力の需要も少しずつ取り込みが始まっている。West の課題は、先行投資した大型倉庫の拠点がまだ十分に活用できていないところがあり、早急に稼働率を上げるべく提案営業を進めている。

East、West カンパニーの ROIC 目標値が若干異なるのは、目標を設定した時点の各社の事業計画を検討した結果として、West の方が将来に伸びていく案件が多く見込まれたため、このような目標設定とした。

前経営計画期間の後半 2 年あまりで日本事業の構造改革というプロジェクトを立ち上げ、社内分社化も議論され、社内分社化後の目標設定についても協議した。この中で、東名阪エリアについてはグローバルを念頭に売上拡大も伴った利益の最大化を実施していく一方、East と West カンパニーについては ROIC 中心に実施していくとした。ROIC の水準の設定において、マーケットのポテンシャルとして、West は、East より工業統計の製造品出荷額等が大きく、かつ港湾や空港施設などの充実した機能をエリアとして持っている。加えて今後の見通しとして、各社の顧客の状況等を踏まえて、両カンパニーのプレジデントとの議論した中で定めた目標がこの数字となる。

Q4: ROIC5%未満の物件をリスト化して 500 億円の候補の目途がつき、さらに売却額を上積みするためにどのように物件を選定されているのか。あるいは ROIC のハードルを変えられるのか。今後の 500 億円の上積み分について、どこまでどのように顕在化させていくのか伺いたい。

A4: 500 億円以上の不動産売却に向けては、今は基本的には時価 ROIC の 5%未満を低収益の不動産として、洗い出しを行っている。土地の売却だけではなく、倉庫、ロジの収支改善も目的としつつ、利益率が改善しない小規模の拠点は売却対象に捉えている。例えば、倉庫面積が 1,000 坪以下や、時価が 1 億円以下の小規模な拠点は、今後大きく利益率、ROIC を改善することが難しい。そのような拠点は、中規模あるいは大規模な拠点到統合しながら、効率性を上げていくことも含め、低収益なものや小規模な拠点を対象に売却していくことで、現在 500 億円程度の売却目途を立てている。

さらに今後に向けては、売却に加えて、セールアンドリースバックが可能な拠点も調査している。どの拠点を所有し、どの拠点をセールアンドリースバックするのか整理する必要がある。また、グループとしてこの経営計画期間中、ROIC10%を目指しているので、現在、低収益 ROIC 5%未満の基準を少しずつ上げていく必要があると考えている。さらに、社有地の拠点は、P/L でいうと土地はコストが税金ぐらいしかかからないため、顧客によっては比較的安価な売値で展開しているところもある。社有であっても、拠点、倉庫の時価を認識し、安価で販売している拠点があれば、時価ベースでの拠点コストに見合う売値に変えることとしている。少し時間はかかると思われるが、セールアンドリースバックや賃貸拠点に変わっても、収益、採算性がとれるロジスティクス事業に変えていきたいと考えている。土地を売却して終了ではなく、並行して、使用を継続するロジスティクス拠点の収益性を改善するところまで繋げていきたいと考えている。

Q5: ROIC5%未満を 6%未満、7%未満に上げたらどのくらいに対象が広がるなど、シミュレーション、リストアップは進んでいるのか。

A5: まだ精緻にはできていないが、年度によって 1%、2%とお客様の入れ替えで変わるので、規模的には捉えているが、精緻にはまだできていない。今回 1,200 件ぐらいの拠点

を全部調べているので、大体のデータ上の整理は終わり、ひと区切りついている。

Q6: 東名阪の現状の ROIC と、どのようなターゲットを掲げているのか解説いただきたい。  
売上を増やしていくとのことだが、資産が増えれば利益率も上げないと ROIC を維持できない。East、West カンパニーで 24 年度 ROIC7、8%、日本全体で 3、4%であれば、東名阪は ROIC がかなり低く見えるため、東名阪の ROIC とターゲットを解説いただきたい。

A6: East、West カンパニーでは、売上拡大よりも利益率と資本効率の向上に注力し、ROIC の向上を目指す。一方、東名阪においては、事業軸・顧客軸のビジネスユニットとし、「顧客との取引領域の拡大により、売上拡大を伴う利益の最大化」を目指すこととしている。このため、東名阪の各事業軸・顧客軸ユニットの ROIC 目標は設定していないが、本社コストを含む日本通運全体(単体)として、2028 年度の ROIC 目標は 9.0%で、2024 年度実績は 3.9%であった。こうした中、関東甲信越、中部、関西については、一定の事業規模あるいはグローバルでビジネスを行われているお客様が多く、売上そして適正な利益を確保することを目標に進めている。昨年からアカウント専任体制の構築を進めており、昨年 84 社であったものを、今年 4 月時点で 111 社、7 月に 176 社のアカウント専任体制を構築した。アカウント専任のアカウント事業所 事業所長がお客様との取引状況、日本国内および海外を含む物流に関する需要を確認し、必要な提案セールスを行っていく。そして、取引内容が適正なものか、収支も含めて、実際に貨物の輸送、保管している各現場と話をしながら改善努力を進めていく。

こうした取組みの中で、176 社の 2025 年上期の売上高実績は対前年 6%の伸長となったが、今年から 100 社程度のアカウントの事業所、人員を配置したので、さらにこの効果を出すために努力していく。また、176 社の内、半数以上はお客様の海外の売上比率が 50%を超えている顧客であり、日本のアカウント事業所としても顧客の海外ビジネスを視野に入れた取組みに注力していくことになる。海外現法とも十分連携し、顧客の海外事業をしっかりと支えることにより、日本の取引も増やしていくという戦略に基づき取組みを進めている。

Q7: 来年度の 1,000 億円の増益の中の 100 億円のコストダウンに関して、販管費を 28 年度までにグロスベースで 180 億円程度減らすことと、セカンドキャリア支援の 50 億円の人件費削減効果は別なものか。

A7: 販管費の削減と人件費の関係は、資料 3 ページ目の来年度の取り組みの表では、2 点目にコストコントロールとセカンドキャリア支援と記載しており、販管費の削減と、セカンドキャリア支援効果による人件費削減と合わせて、来年の目標を 100 億円としている。資料 8 ページにコストコントロール 180 億円の内訳を記載している。人件費は入れていなく、販管費削減の 180 億円には、セカンドキャリア支援の 50 億円の効果は含めてい

ない。

Q8: 土地の売却について、賃貸物件として貸出している物件に関する方針を伺いたい。売却すればすぐ利益になるので、そのような物件を売却しないのか。下方修正もしており、そのような物件の売却等で相殺すれば印象も異なるが、売却できない、しない理由があるのか。

A8: 事業用資産も投資用不動産についても、基本的には時価 ROIC5%をベースに対象を洗い出しており、別扱いにはしていない。都市部は、時価 ROIC5%はかなり厳しいので、エリアによって率は見直しする必要がある。投資用不動産は 100 億円を超える利益を出している。その売却で、その利益を失うことにより減益となるわけにもいかないので、ロジスティクス事業と不動産事業をうまく入れ替えられるような方法で進めていきたいと考えている。一旦、低収益として 5%でバーを引き、エリアを見ながら調整し、投資用不動産の一部も売却物件に含めたいと考えている。

Q9: セールアンドリースバックを実施することにより、ROIC、ROA が上がるのか。国際会計基準ではリース期間が長ければ意味がなく、アセットの総額は変わらない場合もある。単純に借入を増やしたのとほとんど同じ意味合いにもなるが、どのように考えているのか。

A9: セールアンドリースバックについては、国際会計基準では賃借期間によっては未経過の賃料がオンバランスとなる。土地の売却については、セールアンドリースバックも含めて、売却先や売却方法の検討をしている。賃借をする場合、全てを 10 年、15 年間で契約する必要はなく、リース期間を短く設定するなどの検討も必要と考えている。また、本来であれば即売却したいが、顧客との関係により 2 年、3 年はその拠点運用を継続しないといけない場合、2 年、3 年の契約で賃借するケースも出てくる。売却方法やセールアンドリースバックの契約内容を拠点ごとに整理しながら、対応したいと考えている。

Q10: 海外会社でアセットライトが進んでいるという話もあったが、アセットライトが進みにくい理由は、日本の商環境にあるということになるのか。海外競合他社に比べて、貴社の総資産の額は大きく、逆に事業規模が 3 倍ある他の会社はアセットの額が小さい。その要因として、海外競合他社はリースなどを使用しても、期間は短期間で、バランスシートに計上される金額が小さい一方、貴社の場合は、保有もしくは長期契約を締結し、結果的にバランスシートが大きくなっていると見ている。このため、可能であればすぐに 2～3 年の短期契約にするべきだと思われるが、難しいのか。

A10: 日本の会社と欧米の会社で多少は違いがあるかもしれないが、フォワーディング主体か、ロジスティクスの割合が大きいかというところによる面も大きい。フォワーディング主体であればアセットライトにすることができるが、ロジスティクスの割合が多くなると、

お客様との契約次第ではリース期間も長くなる。あるいは保有した方が得策という考え方も出やすくなる。当社は極端なアセットライト化を志向しているわけではなく、大枠として、適切にアセットの入替えをしていきたいと考えている。長期ビジョンを実現するためには、飛躍的な成長をしていかななくてはならないが、そのために M&A は欠かせない。M&A のマーケットは活性化しており、海外の競合も M&A を使い、DSV のように成長スピードをますます速めているとの認識がある。その中での競争において、当社も飛躍的な成長をしていくスピード感が大事だと考えていて、M&A も活用した中で、成長を遂げていく必要がある。当社はそこに力点を置き、今まで以上に、案件の発掘を含めて取り組んでいる最中で、その原資として不動産の売却も進め、M&A に充てていく。この結果として相対的にライトアセットになっていくものと考えている。M&A による買収の進捗により、必然的に投資用不動産も含めた土地の売却や、セールアンドリースバックの規模やスピードの基準が上がっていくことになると考えている。

Q11: 土地の売却、アセットを入れ替えることは、ROE や ROA、ROIC のターゲットをどのように設定するのかということに結び付く。その側面での資料作成や説明が必要ではないでしょうか。

A11: 土地を売って資産を入れ替えること、これは同時に含み益を実現させて、資金に換えるということになる。このため、元々 B/S に反映していないものを 1 回 B/S に反映するので、実施した瞬間、バランスシートは売却した分だけ膨らむことになる。そこからどう絞り込んでいくか、収益力の強い資産にどれだけ絞り込み、資産の回転率を上げていくかがポイントになるものと捉えている。

Q12: 第 1 セッションの日本事業の再構築のスライドで「176 社へアカウント専任体制構築を完了」と言及があった。以前 300 社を対象としたアカウントマネジメントを推進すると説明があったが、その関係性について説明して欲しい。

A12: 本件については、セッション 2 の「アカウントマネジメントの高度化の取組み」と関連し、セッション 2 の Q&A にて記載する。

Q13: IT の統合について、営業支援、販売支援、システム統合も昨年説明されていたが、アカウントマネジメントとの関連はどのような段階にあるのか。

A13: アカウントマネジメントに関わる情報は、セールスフォースを用いて、国内、海外のお客様において、どのような案件があるのか等を、関係する営業担当間で情報共有できるようにになっている。情報の共有化が進み、以前に比べ、スピーディに連携した営業を進めることができる環境になっているものと捉えている。

Q14: IT 戦略の推進により、顧客との交渉状況や収益状況が見えてくるのは来期以降と思っ

ている。来期中頃からは、アカウントマネジメントの効果が、少しずつ目に見える形になるのか。

A14: 全体としてのアカウントマネジメントの取り組みの効果や進捗は、今後、何らかの形でアップデートさせていただこうと考えている。

以 上