

IR Day2026 主な質疑応答（要旨）

9 月 18 日(金)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、専務執行役員 大槻 秀史、
日本通運 代表取締役社長 竹添 進二郎】

Q1. 企業価値向上に向けた取組みの Vol.2 ではマネジメントアロケーションと自己株取得の資金枠を設けている。PBR1 倍を超えている現状を踏まえると株主還元資金を充てるよりも、いわゆるリストラクチャリングなど将来の利益や EPS の成長につながる施策に投資した方が、資本効率の観点から有効ではないか。例えば、PBR が 1.5～1.6 倍の水準にある場合と、0.7 倍の水準にある場合では、同じ 1,000 億円の自社株取得であっても、EPS へのインパクトは異なる。こうした点を踏まえ、EPS を最大化する観点から最適な資金配分を行うことが、投資家や株主にとって望ましいのではないか。

一方で、現在設定されている目標や KPI には、必ずしもこうした視点が十分に反映されていないように見受けられる。今後、KPI を見直す際には、EPS や利益成長率などの指標を取り入れ、御社の株式を保有することのメリットや、企業の成長性を投資家・株主により明確に示していくことも重要ではないか。このような観点から、今後の KPI の再設定について議論する余地があるのか、現在のお考えを伺いたい。

A1. EPS については、今年 8 月の企業価値向上に向けた取組みのアップデート Vol.2 では、1 株当たりの指標をより前面に出すことも検討した。しかし、現状では利益率が依然として低いことから、まずは利益率を改善し、事業利益を経営計画の目標水準まで着実に引き上げることを優先している。利益を確実に確保できれば、現在相当額を実施している自己株式の取得も含め、1 株当たり利益は向上すると捉えている。そのため、現時点では発行済み株式数や EPS を過度に意識するよりも、計画した利益を着実に達成することを優先していく。企業価値向上に向けた取組み Vol.2 に基づき、自己株式の取得や消却についても検討しており、今後は EPS などの指標を重視する割合も、徐々に高めていきたいと考えている。

マネジメントアロケーションの使途の 1 つとして、資料 5 ページのコスト削減に関連して説明する。同ページに記載している「機能・組織再編」では、海外を中心とした構造

改革およびリストラクチャリングを進めている。2Q決算時にも説明したとおり、今年度は海外リージョンにおいて、リストラクチャリング費用として42億円を見込んでいます。これは、米国や欧州の厳しい事業環境を踏まえたもので、米国では100名を超える人員削減、欧州では拠点統合などを実施している。

来年度以降の事業利益の拡大に向け、1,000億円のマネジメントアロケーション枠を活用し、実施可能な構造改革は早期に進めるよう指示しており、42億円にとどまらず、追加施策についても現在、検討を進めている。また、対象は海外事業に限らず、国内においても、物流事業の収支改善に向け、小規模拠点を統合・集約し、規模の大きな拠点で効率化を図る取り組みを進めている。拠点を集約することで、外注業務の効率化や外注費の削減も期待できる。これらの施策には一定の費用が発生するが、将来の利益改善につながるリストラクチャリングについては、可能な限り前倒しで実施していく。

海外事業では、今年度42億円のリストラクチャリング費用を見込んでいる一方、これにより今年度の事業利益は11億円改善し、来年度には30億円以上の改善効果を見込んでいる。今後も、短期的なコスト負担を伴う場合であっても、将来的な利益やキャッシュの創出につながる施策を着実に実行し、利益率の向上を追求していく。

(投資家コメント) 不動産売却により約2,000億円のキャッシュインが見込まれており、その結果、会計上の資本も増加すると理解している。この資金をリストラクチャリングに活用することで事業利益を500億円程度増加させられるのであれば、自社株の取得よりも高いリターンが期待でき、EPSの成長率も高まる可能性がある。したがって、自社株の取得約1,000億円を前提として固定的に捉えるのではなく、EPSや利益の最大化を目的として、資金を最も効果的な施策に再配分することが重要だと考える。チャーター事業など、成長分野への投資に資金を活用することも有効な選択肢だと思われる。現在示されている施策を前提に、部分的な修正を加えるというよりも、最終的な目的を明確にした上で、より効果的な手段があれば柔軟に見直す姿勢が望ましいのではないかと考えている。そうすることで、今後の変化や成長に期待して、投資家が株式を保有したいと考えることにもつながるものと考えている。

Q2. マネジメントアロケーションは、不動産売却によって増加する資金を、どの施策に活用することが最も効果的なのかを十分に検討した上で、来年2月の経営計画のローリングの際に具体的な方針を示していただくことが望ましいのではないかと考えている。一方、現時点で不動産売却によって創出されるキャッシュの一部を株主還元に向けられることを決定している背景や考え方を伺いたい。

A2. 賃貸用不動産の売却により、手元には約2,100億円のキャッシュが残る見込みである。一方、今年度中にはMetro Supply Chain社の買収完了に伴い、約2,000億円の資金を使用する予定であり、その一部を借入金で賄う見込みである。当社は、経営計画の期間中、

自己資本比率 35%程度を目安とし、現在の格付けである「AA マイナス」を維持する方針である。Metro Supply Chain 社の買収や不動産売却など、今後の資金の出入を織り込んで 2028 年度のバランスシートを試算した結果、約 2,100 億円のうち 1,100 億円を株主還元にあてても、自己資本比率 35%程度を維持できると判断した。そのため、1,100 億円を自己株式の取得による株主還元にあて、残る約 1,000 億円は、マネジメンタロケーションとして、新たな成長投資や収益性改善のための投資を検討することとした。

Q3. 自己資本比率を 35%程度に維持することを前提に、資金配分を現時点で決定したように理解した。1,100 億円については株主還元にあてる方針であり、追加の借入余力を活用して投資に振り向ける等の選択肢を残す必要はないという理解で良いか。

A3. 設備投資についても、必要な資金枠を確保している。当社はライトアセット化を進めており、従来のように自社で倉庫を建設するケースは、今後さらに減少する見込みである。特に、倉庫の建設コストが大幅に上昇していることから、大型倉庫を自社で建設する予定はほとんどない。その結果、建設投資にあてていた資金を手元に残すことが可能となる。また、2028 年度までの期間においては、大型 M&A を実施する予定がないため、数千億円規模のキャッシュ需要は想定していない。これらを踏まえ、今回の資金配分を決定した。当面は、1,000 億円をマネジメンタロケーションとして確保しておけば、収益性向上に向けた投資には十分対応できると考えている。また、仮に追加資金が必要となった場合に、借入余力も残されているため、必要に応じて資金調達を行う方針である。

Q4. 経営計画 2028 おける現状との最大のギャップという事業利益 1,500 億円の位置づけについて伺いたい。様々な施策を説明いただいたが、これらの施策を着実に実行することによって 2028 年度に事業利益 1,500 億円の達成という目標は引き続き必達目標と位置づけられるのか。あるいは今後、各施策の効果を具体的に数値化していく中で、目標の達成時期が 2028 年以降に後ろ倒しになる可能性も想定されているのか。現時点では明確な回答は難しいと思われるが、現在の認識や考えを伺いたい。

A4. 事業利益 1,500 億円は売上収益 3 兆円及び事業利益率 5%を前提とした目標であり、事業利益率 5%を達成しなければ事業利益 1,500 億円には到達できない。国内事業については、一定の進捗がみられるものの、事業利益率を 23 年度 3.9%から 28 年度 5.9%へ引き上げるという目標に対して、やや遅れが生じていると認識しているが、取り組み自体は着実に進捗している。海外事業については、当初、事業利益率 5%程度を維持しながら成長することを想定していた。しかし、特に FWD 事業を取り巻く環境が悪化する中で、各地域において業績が低迷し、現在の利益率は 2%を下回る水準まで低下している地域もある。各地域で事情が異なり、米州では今年 1~2 月に非常に厳しい状況にあり、赤字に陥った会社もあったが、現在は事業利益率が 5%程度まで回復している。南アジアなどでは航空チャーター便を活用すること等で業績が回復してきており、事業利益率も 5%

程度に回復してきている。地域別での最大の課題は欧州にあると認識している。欧州はこれまで M&A を通じて大きく成長してきた地域である一方で、現在の業績は厳しい状況に直面している。まずは現状の売上規模を前提として最低でも 3%以上の事業利益率を確保できるように、合理化を進める必要がある。この方針の元、これまで 1 年間取り組んできたが、欧州では労働者保護に関する規制が厳しく、合理化を実施するための手続きに時間を要している。それでも、経営計画期間中に必要な合理化を完了し、一定の利益率まで回復したいと考えている。また、チャーター事業などの新たな取り組みによって収益を補完し、海外事業の事業利益率を 5%までに回復させたいと考えている。

Q5. 今後、賃貸等不動産の売却を進める方針であることを踏まえると、28 年度事業利益目標 1,500 億円を維持するためには、売却による賃貸収益の減少を補う必要があり、実質的には 26 年度通期見通しから 550 億円を上回る増益が必要になると理解している。この点について、2 月の現経営計画のローリングの公表時に、不動産売却の影響を含めた各種数値を更新する予定なのか。あるいは、賃貸等不動産の売却による収益減少を、Metro Supply Chan 社による利益貢献、コスト削減、チャーター事業などの施策で補った上で、改めて利益目標を設定されるのか。今後、どのような考え方で目標を整理されるのか伺いたい。

A5. 賃貸用不動産を全て売却した場合、賃貸収益により得られている事業利益が、100 億円以上減少することが見込まれる。この影響を織り込んだ上で、現在、経営計画の最終年度である 28 年度に事業利益 1,500 億円を達成するための施策を積み上げている。

Q6. 現経営計画のローリングという蓋然性の高い計画は、2 月の公表を待つ必要があると理解している。その中で、アセットライト経営を推進することだが、御社は元々、変動費型のビジネスモデルの側面もあり、昨今のインフレを踏まえるとコスト構造上、厳しい面があるのではないか。決算説明会資料にて外注費比率の低下が示されているが、既に効率化を追求し尽くしたのか。それとも、DX 化等を含め、外注費以外のコストについても効率化の余地があるのか伺いたい。

A6. 外注費には下請会社等による作業に関わるものだけではなく、事務に関わるものもある。作業面の外注費については、従来から協力会社各社と継続的に料金の協議を行っているが、今後も需給状況を踏まえながら協議を続けていく。事務面の外注費については、デジタル技術や AI を活用し、これまで人手に依存してきた業務の効率化・削減を進める取り組みを今後一層加速していきたいと考えている。現経営計画においてカンパニー制の導入や組織のフラット化という組織改変を進めてきた。今後は外注する事務作業をデジタル化や AI を活用することにより、コストの最小化を図っていく方針である。NX グループの取組みとして、今年度は様々な取り組みにより 2 Q時点で 117 億円のコスト削減を実現している。これは、グループ各社が身近な業務を含めて効率化やコスト削減に

取り組んできた成果である。一方、これだけの取り組みでは十分ではないと認識している。来年以降は個社単位の取り組みに加え、グループ全体で組織的に取り組むべき施策やアウトソーシングの見直しなど、より大規模な取り組みを進めていく方針である。現時点で具体的な内容を検討している段階であり、詳細を説明できる状況にはないが、ホールディングスの三人の専務のもとにプロジェクトチームを立ち上げ、今後の施策について具体的な検討を進めている。

Q7. 資料 6 ページに記載された日本通運のロジスティクス拠点のランク付けについて「C ランク」に分類された約 600 拠点は低収益拠点を指しているか。また、A・B ランクの拠点も含め、今後どの程度の期間で拠点ポートフォリオを見直していくのか。また、日本事業においても収益性に基づく判断を行うとの説明があったが、これらの取り組みにより、どの程度 ROIC を改善できる余地があるのか。現時点で想定されている改善ポテンシャルや、本取り組みが収益性に与える影響について伺いたい。

A7. 資料 6 ページの図は日本通運の倉庫を中心としたロジスティクス事業の全体像を示したものである。概算ではあるが、同事業の規模は、日本通運の売上収益の約 3 分の 1 強に相当する。本図は、ロジスティクス事業の収益力をどのように向上させるかを示した概念図であり、C ランク拠点や一部の B ランク拠点には、規模が小さい拠点や、収益性向上に限界がある拠点も含まれている。そのため、収益力の強化に向けて、複数の倉庫を統合したり、場合によっては拠点から撤退したりすることも想定している。一方、A ランクの重要拠点については、業務改善、DX 化、自動化などを通じて、さらなる収益力の向上を目指していく。これらの取り組みを経営計画の残り約 2 年数カ月の間に着実に実行していく。ロジスティクス事業の改善に終わりはなく、まずはこの期間を一つの目標期間として、収益力の向上に取り組んでいく。具体的な数値目標については現在、策定を進めている。他の目標数値との整合性も踏まえて、今後説明したいと考えている。

Q8. 日本事業において ROIC 経営を推進されとのことだが、こうした取り組みを進めた上でも採算性の改善が難しい事業については、売却などを含む「ベストオーナー」への移管も選択肢として検討されるという理解でよいのか。

A8. そのご理解で結構である。

Q9. 資料に「補完型の中小規模案件が収益性改善に繋がる」との記載があった。これが、具体的にどのように収益性の向上に寄与するのか伺いたい。例えば、これまで外注していた機能を内製化し、外注費を削減するということか。あるいは、既存の倉庫や輸送能力などに、M&A をした会社の取扱貨物を追加することで、固定費を希薄化するということか。補完型 M&A による収益性改善の具体的なプロセスについて伺いたい。

A9. 現時点で具体的な M&A 案件が決まっているわけではなく、あくまで基本的な考え方になる。これまでのように、経営や顧客、事業基盤を拡大することを目的とした M&A については、売上高 3 兆円の達成が視野に入ってきたことを踏まえ、現経営計画期間は実施しない方針である。今後は、キャッシュアロケーションにおける M&A 資金枠の残り約 700 億円の範囲内で M&A を行うため、必然的に中小規模の案件が中心になるが、M&A 単体で新たな事業領域に進出し、成長を目指すものではない。例えば、オーガニックの子会社と中東欧に強みを持つ cargo-partner 社に加えて、同地域に輸送する貨物を取り扱う中小規模のフォワーダーを買収し、取扱数量を拡大することにより、cargo-partner 社とのシナジーをさらに高めることが可能になる。このように、既存事業との補完関係を通じて、現在よりも収益力を高められる案件に重点を置いて M&A を進めていきたいと考えているが、現時点で特定の買収パターンを決めているわけではない。

以 上