

セメント大手各社の22/3期決算の注目点

セメント大手各社※の22/3期決算および23/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）のセメント専門大手の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

※セメント専門大手2社（住友大阪セメント、太平洋セメント）、兼業大手3社（三菱マテリアル、UBE（旧宇部興産）、トクヤマ）。なお、兼業大手についてはセメント関連事業のみが対象。

1. 業界動向

21年度のセメント内需は前年度比2.0%減の3,787万トンとなり3年連続のマイナスとなった。期初の内需見通しでは、オリンピック後の工事の端境期を脱し、民需を中心に回復するとの見方であった。しかし、実際には大型公共工事の一巡などによる官需の不振に加え、人手不足やコロナ禍による工事の遅延、天候不順などもあり民需も伸び悩んだ。一方、21年度のセメント輸出は前年度比3.3%増の1,148万トンとなり3年連続のプラスとなった。内需減少を受けて各社とも輸出を強化している。

セメント協会が22年2月に公表した22年度の内需予測は、3,800万トンと前年度並みの見通し。官需は公共工事予算が減額の見込みであることなどから減少となる見通し。一方、民需は事務所や店舗、倉庫の設備投資が増え、都市部の再開発工事が本格化することが予想されることなどから増加を見込んでいる。ただ、内需は弱含む懸念が残る。海外の経済活動再開やロシアのウクライナ侵攻などが建築資材の高騰を招いている。さらに人手不足に伴う人件費高騰などもあり、建築費高により民間の投資意欲が減退する可能性がある。

2. 決算動向

セメントメーカー5社合計のセメント関連事業の22/3期売上高は1兆3,191億円（前期比20.3%減）、営業利益は468億円（同51.5%減）と減収減益となった。売上高については収益認識基準変更等の影響で減収となっているが、実質的には各社とも増収であった。営業利益については石炭価格を中心としたエネルギー価格の急騰と価格転嫁の遅れから各社とも大幅減益となった。

22/3期の住友大阪セメントは売上高1,842億円（前期比23.0%減）、営業利益は68億円（同58.6%減）と減収減益となった。国内販売数量は834万トン（同0.7%増）、輸出は154万トン（同7.8%増）であった。売上高は収益認識基準の影響を除けばセメント関連事業、高機能品事業ともに増収であった。営業利益は高機能品事業が半導体製造装置向け電子材料の販売好調もあり増益となったが、セメント関連事業が石炭価格高騰の影響を受け大幅減益となった。太平洋セメントは売上高7,082億円（前期比18.0%減）、営業利益は467億円（同26.3%減）と減収減益となった。国内販売数量は1,336万トン（同3.0%減）、輸出は415万トン（同9.8%増）であった。売上高は収益認識基準の影響を除けば各セグメントで増収であった。営業利益は、米国のセメント事業は堅調であったが、国内のセメント関連事業が石炭価格高騰の影響を受け大幅減益となった。財務構成については、住友大阪セメントは有利子負債が増加し、自己株式取得により自己資本が減少したが、太平洋セメントは有利子負債増加も自己資本の利益蓄積により改善傾向が続いている。

3. 業績予想における格付上の注目点

23/3期の業績見通しについては、住友大阪セメントは売上高2,058億円（前期比11.7%増）、営業利益57億円（同17.1%減）と増収減益の計画である。高機能品事業は引き続き好調に推移するが、石炭価格のさらなる上昇と価格転嫁の遅れなどからセメント関連事業が赤字となる計画である。トクヤマのセメント事業は石炭価格高騰も、価格転嫁と製造コスト削減により赤字幅が縮小する計画である。なお、太平洋セメントの23/3期

業績予想は、ロシア・ウクライナ情勢の影響等により石炭価格等の動向が不透明であり、現時点で合理的な算定が困難であることから未定している。また、三菱マテリアルと UBE は、UBE 三菱セメント発足に伴いセメント関連事業が持分法適用関連会社となったためセメントセグメントの開示はなくなっている。

開示データが少ないため 23/3 期の業績予想の全体像は捉えにくい。ただ、昨年末に各社がセメント値上げを公表した後も石炭価格などエネルギー価格がさらに上昇していることに加え、値上げ交渉に遅れがみられることなどから、各社のセメント事業の業績は厳しい状況が続くことが推察される。

23/3 期の格付上の注目点は、まず昨年末に各社が公表したセメント値上げの浸透状況である。値上げ実施時期は当初計画より遅れており、その実現状況と業績への効果を確認していく。また、石炭価格が上昇し続けているため、値上げ効果を十分に享受できないことも想定される。さらに上昇するようであれば、23/3 期中に再値上げの可能性もある。今後の石炭価格の推移と各社の対応も注目される。近年のセメント業界は、内需縮小や価格転嫁の困難さなど国内セメント事業の構造的な弱みが露見している。こういった構造的な問題点を少しでも解決していくことが求められよう。

国内セメント以外の事業強化の取り組みにも注目している。専業 2 社の 22/3 期の国内セメント事業はともに赤字となっている。しかし、過去のセメント事業の業績悪化時と比較すると、全体業績の悪化は限定的であった。住友大阪セメントは高機能品事業の、太平洋セメントは海外セメント事業の下支えがあった。23/3 期においても国内セメント事業の収益環境が厳しい中、それ以外の事業の強化は不可欠となっている。各社の強化状況に注目していく。

加えて、財務構成と投資のバランスにも注目点している。専業 2 社の有利子負債は長らく減少傾向にあったが、22/3 期末には増加に転じている。成長投資や老朽化対応の設備投資に加え、CO2 削減への取り組みのための投資が膨らんでいる。キャッシュフロー創出力がやや弱含む中で、これら投資と財務構成のバランスをどうコントロールしていくのか確認していく。

(担当) 加藤 直樹・井上 肇

(図表 1) 各社 (兼業含む) のセメント関連事業の売上高・営業利益

(単位: 億円、%)

		18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期予想
住友大阪セメント (5232) セメント・鉱産品・建材	売上高	2,204	2,249	2,205	2,170	1,597	1,754
	営業利益	161	112	125	132	17	-11
太平洋セメント (5233) セメント・資源・環境事業・建材建築土木	売上高	8,606	9,056	8,743	8,479	6,778	-
	営業利益	609	616	559	574	404	-
三菱マテリアル (5711) セメント	売上高	1,923	2,536	2,475	2,158	2,098	-
	営業利益	194	197	122	66	32	-
UBE (4208) 建設資材	売上高	2,388	3,210	3,030	2,828	2,215	-
	営業利益	123	144	145	147	34	-
トクヤマ (4043) セメント	売上高	873	923	872	908	503	630
	営業利益	45	32	38	45	-19	-15
合計	売上高	15,994	17,975	17,325	16,543	13,191	-
	営業利益	1,132	1,101	989	964	468	-
	営業利益率	7.1%	6.1%	5.7%	5.8%	3.5%	-
合計額の前年度比増減率	売上高	7.3%	12.4%	-3.6%	-4.5%	-20.3%	-
	営業利益	-8.2%	-2.7%	-10.2%	-2.6%	-51.5%	-

(注 1) 住友大阪セメントは外部顧客に対する売上高

(注 2) 三菱マテリアルの 19/3 期、21/3 期に他セグメントとの移管あり

(注 3) UBE は 19/3 期に他セグメントとの統合影響あり

(注 4) トクヤマは 22/3 期に他セグメントとの移管影響あり

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 専業各社の決算

(単位：億円、%)

		18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期予想
住友大阪セメント	売上高	2,448	2,510	2,451	2,392	1,842	2,058
	営業利益	189	141	161	166	68	57
	営業利益率	7.8	5.6	6.6	6.9	3.7	2.8
	当期利益	146	77	109	117	96	68
	自己資本	2,024	1,922	1,967	2,037	2,010	-
	有利子負債	618	611	526	514	566	696
	自己資本比率	59.4	59.2	61.3	61.8	60.7	-
太平洋セメント	売上高	8,711	9,160	8,843	8,639	7,082	-
	営業利益	651	660	610	636	467	-
	営業利益率	7.5	7.2	6.9	7.4	6.6	-
	当期利益	385	434	391	468	289	-
	自己資本	3,952	4,147	4,367	4,709	5,106	-
	有利子負債	2,886	2,796	2,661	2,481	2,706	-
	自己資本比率	38.7	40.1	42.3	45.1	46.3	-

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：住友大阪セメント株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：太平洋セメント株式会社

長期発行体格付：A 見通し：ポジティブ

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル