

## 総合重機各社の23年度決算の注目点

総合重機6社（住友重機械工業（住友重機械）、三井E&S、日立造船、三菱重工業（三菱重工）、川崎重工業（川崎重工）、IHI）の23年度決算および24年度業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

### 1. 業界動向

総合重機各社が手掛ける事業領域は多種多様だが、航空宇宙分野、船舶海洋分野、陸上分野に大きく分類できる。

航空宇宙分野は防衛関連、民間航空機関連などに分類できる。防衛関連は日本国政府による防衛費拡大の動きもあり足元で受注を伸ばしている総合重機メーカーがみられる。民間航空機関連のエンジンについてはコロナ禍による業績へのマイナス影響がおおむね解消した一方、23年度に新型エンジンPW1100G-JMで大きな損失が発生した。米航空防衛大手RTX傘下のPratt & Whitneyにおいてエンジンの製造過程で不具合が発覚し、出荷済みエンジンの追加検査が必要になったことによるものである。これに伴いRTXは26年までの追加検査で見込まれる影響額として約70億米ドルの損失計上を発表し、プログラムに参画している総合重機各社（三菱重工、川崎重工、IHI）も参画割合に応じて損失を計上した。ただ、各社とも翌期に損失を持ち越さないとしており、24年度は損益が改善するとみられる。一方、三菱重工や川崎重工が手掛けるボーイング向け分担生産品の生産レートは改善方向にあるものの依然として低位にとどまっており、本格的な回復には時間を要する見通しである。

船舶海洋分野は新造船の事業縮小・撤退の動きが続いており、24年2月には住友重機械が23年12月末受注残の製作完了をもって一般商船の新造船から撤退することを発表している。こうした事業規模の縮小に加えて、足元では受注船価の改善や円安などが損益にプラスに働いており、新造船で大きな損失を計上するリスクは減じている。また、新造船市況の改善は、三井E&Sや日立造船が手掛ける船用主機にも追い風となっている。国内造船会社の新造船受注増加に伴い両社への船用主機の引き合いが強まっている。また、船舶の二酸化炭素排出量規制が強まる中、船用主機におけるLNG燃料やアンモニア燃料への対応など新たな需要が喚起されるとみられる。

陸上分野は、短納期の量産型事業と長納期の受注型事業に大別される。量産型事業の需要動向は各社が手掛ける製品の販売地域や業種によって異なるが、半導体や中国建設機械に関連する製品の事業環境が概して厳しい。一方、川崎重工の欧米向け二輪・四輪車や三菱重工の米州向け物流機器など需要が堅調な製品もある。また、三菱重工やIHIが手掛ける車両過給機は自動車の電動化に伴い将来的に市場の縮小が予想されるが、足元では一定の販売台数が維持されている。受注型事業については、プロジェクトの入口段階から厳しい管理を行うようになっていることもあり、会社全体の業績に大きな影響を与えるような損失は発生しにくくなっている。

### 2. 決算動向

23年度の受注高は、6社合計で12兆2,049億円となった。住友重機械と日立造船を除く4社で受注高が増加した。三菱重工、川崎重工、IHIは防衛関連の受注拡大が全体の数値を押し上げた。また、三井E&Sは船用主機やコンテナクレーンの受注高が増加した。日立造船は海外ごみ焼却施設の受注高が伸長した一方、国内ごみ焼却施設の受注高が減少した。住友重機械は半導体や中国建設機械に関連する製品の需要減少に伴い受注高

が減少した（決算期変更に伴い22年度は国内が9ヵ月決算だったため12ヵ月決算に換算して比較している。以下同じ）。

23年度の売上高（三菱重工、川崎重工及びIHIは「売上収益」を使用）は、6社合計で9兆7,682億円、営業利益（三菱重工、川崎重工及びIHIは「売上総利益－販売費及び一般管理費」の計算値を使用）は同3,213億円となった。上述したPW1100G-JMに関連する多額の費用計上に伴い川崎重工とIHIは損益が悪化した。他の4社については増益となった。量産型事業は、需要動向にばらつきがあったが、総じて価格は正が進んだことや円安の恩恵もあり一定の利益を確保した。長納期受注型事業も各社の手掛けるプロジェクトがおおむね順調に進捗した。船舶海洋分野は新造船市況の改善もあり、新造船で大きな損失計上はみられず、船用主機の業績も底堅く推移した。また、民間航空機関連は、PW1100G-JMの追加検査による影響を除けば、損益が改善した。

23年度末（住友重機械は23年12月末、他の5社は24年3月末）における6社合計の財務構成は自己資本比率が31.6%（前期末29.9%）、DERが0.53倍（同0.59倍）となった（三菱重工、川崎重工及びIHIは自己資本に「親会社の所有者に帰属する持分」を使用している）。運転資金の増加などで有利子負債が膨らんだが、利益蓄積などで自己資本が増加したこともあり財務構成が改善した（川崎重工の有利子負債は決算説明会資料に記載されている数値に基づく。他の5社の有利子負債は社債・CP・借入金対象。）。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

24年度の業績予想について、住友重機械及び三井E&Sを除く4社が営業（事業）増益及び黒字化を計画している。受注型事業の業績がおおむね堅調に推移する見通しであることに加えて、量産型事業も建設機械や半導体関連向けの需要が回復に転じるとみられる。また、三井E&Sと住友重機械も好業績だった前期からは減益となるものの比較的高水準の利益を維持できる見通し。三井E&Sは前期にあった海外土木建築工事の受注工事損失引当金取崩し益など一過性要因を除けば増益となる計画である。住友重機械も実証プラント建設に伴う研究開発費の計上が24年度の業績予想に織り込まれており、これを除けば、営業利益は前期並みの水準となる見込みである。

陸上分野については、量産型事業は販売先の業種や地域によって需要動向が異なるため、製品ごとに確認していく必要があるが、特に中国経済の動向や半導体需要の回復のタイミングに注目している。また、これまで販売が比較的堅調だった製品についても需要動向に変化がないか留意していく。長納期受注型事業では、引き続き受注動向やプロジェクト管理の状況に注目していく。次に、船舶海洋分野では、新造船の受注環境改善の継続性に注目している。足元では老齢船のリプレースメントや環境規制への対応など新造船需要を下支えする要素は多いが、新造船の受注環境は為替や船主の発注意欲など外部要因の影響を受けやすいこともあり、今後の動向には注視が必要である。最後に、航空宇宙分野では、引き続き民間航空機関連の業績動向が注目される。23年度に大きな損失を計上したPW1100G-JMについて、追加費用が発生しないかフォローしていく。一方、ボーイング向けの分担生産品の生産レートの回復状況にも注目している。

（担当）関口 博昭・山口 孝彦

(図表 1) 各社の受注高と業績

(単位：億円)

		受注高	売上高	営業利益	親会社株主に帰属する当期純利益
住友重機械 (6302)	22/12 期 (9 ヶ月)	9,847	8,540	448	57
	22/12 期 (12 ヶ月換算)	11,648	10,182	600	163
	23/12 期	10,086	10,815	743	327
	24/12 期 (予想)	11,200	11,100	700	410
三井 E&S (7003)	23/3 期	3,223	2,623	93	155
	24/3 期	3,369	3,018	196	250
	25/3 期 (予想)	3,300	3,000	170	350
日立造船 (7004)	23/3 期	7,375	4,926	200	155
	24/3 期	7,151	5,558	243	189
	25/3 期 (予想)	6,200	5,700	260	160

  

		受注高	売上収益	事業 (営業) 利益	売上総利益 - 販管費	親会社の所有者に 帰属する当期利益
三菱重工 (7011)	23/3 期	45,013	42,027	1,933	1,413	1,304
	24/3 期	66,840	46,571	2,825	2,347	2,220
	25/3 期 (予想)	58,000	49,000	3,500	-	2,300
川崎重工 (7012)	23/3 期	20,374	17,256	823	815	530
	24/3 期	20,834	18,492	462	361	253
	25/3 期 (予想)	23,600	22,500	1,300	-	780
IHI (7013)	23/3 期	13,661	13,529	819	808	445
	24/3 期	13,768	13,225	▲701	▲679	▲682
	25/3 期 (予想)	17,200	16,000	1,100	-	600

  

		受注高	売上高	営業利益	最終利益
6 社合計	22 年度	101,294	90,546	3,931	2,754
	23 年度	122,049	97,682	3,213	2,559
	24 年度 (予想)	119,500	107,300	-	4,600

(注 1) 三菱重工、川崎重工及び IHI は IFRS 適用。三菱重工及び川崎重工の事業利益は「売上収益」から「売上原価」、「販売費及び一般管理費」及び「その他の費用」を控除し、「持分法による投資損益」及び「その他の収益」を加えたもの。IHI の営業利益は「売上収益」から「売上原価」、「販売費及び一般管理費」及び「その他の費用」を控除し、「その他の収益」を加えたもの。

(注 2) 住友重機械は決算期を 12 月 31 日に変更したため 22 年度は当社及び国内子会社が 9 ヶ月決算。22 年度の 6 社合計は比較可能なように同社が公表している 12 ヶ月換算の数値に基づき算出している。

(注 3) 6 社合計の売上高について、三菱重工、川崎重工及び IHI は「売上収益」を使用。

(注 4) 6 社合計の営業利益について、三菱重工、川崎重工及び IHI は「売上総利益 - 販管費」を使用

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 各社の財務

(単位：億円、%、倍)

		自己資本	有利子負債	自己資本比率	DER
住友重機械	22/12 期末	5,692	1,607	49.5	0.28
	23/12 期末	6,197	1,622	51.6	0.26
三井 E&S	23/3 期末	1,064	1,415	24.2	1.33
	24/3 期末	1,420	1,620	30.4	1.14
日立造船	23/3 期末	1,496	724	31.2	0.48
	24/3 期末	1,726	740	32.4	0.43

  

		親会社の所有者に 帰属する持分	有利子負債	親会社所有者帰属 持分比率	DER
三菱重工	23/3 期末	17,409	7,424	31.8	0.43
	24/3 期末	22,446	7,289	35.9	0.32
川崎重工	23/3 期末	5,762	5,898	23.4	1.02
	24/3 期末	6,340	6,539	23.7	1.03
IHI	23/3 期末	4,312	3,936	22.2	0.91
	24/3 期末	3,759	4,491	17.9	1.19

  

		自己資本	有利子負債	自己資本比率	DER
6 社合計	22 年度末	35,737	21,006	29.9	0.59
	23 年度末	41,891	22,302	31.6	0.53

- (注 1) 22 年度末は住友重機械が 22 年 12 月末、他の 5 社は 23 年 3 月末。23 年度末は住友重機械が 23 年 12 月末、他の 5 社は 24 年 3 月末。
- (注 2) 川崎重工の有利子負債は決算説明会資料に記載されている数値に基づきリース負債を含む。他の 5 社の有利子負債は社債・CP・借入金を対象（リース債務などは含まず）。
- (注 3) 日立造船の数値には劣後ローンの資本性評価を反映
- (注 4) 三菱重工、川崎重工及び IHI は IFRS 適用。
- (注 5) 6 社合計の自己資本は日本基準＝自己資本、IFRS＝親会社の所有者に帰属する持分の合計額
- (出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：住友重機械工業株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

発行体：株式会社三井 E&S

長期発行体格付：BB+ 見通し：安定的

発行体：日立造船株式会社

長期発行体格付：A- 見通し：安定的

発行体：三菱重工業株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：川崎重工業株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：株式会社 IHI

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