

セメント専業大手各社の26/3期決算の注目点

セメントメーカー大手各社（住友大阪セメント、太平洋セメント、UBE三菱セメント）の26/3期決算および27/3期業績予想を踏まえ、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

25年度のセメント需要（内需）は前年度比6.5%減の3,053万トンとなり7年連続の減少となった。内訳を見ると、民需は同6.9%減、官需は同5.9%減といずれも落ち込んでいる。一方、セメント輸出は前年度比7.1%増の879万トンと2年連続で増加した。内需が減少する中、各社とも輸出を強化している。

セメント協会が26年2月に公表した26年度の内需見通しは、3,000万トンと引き続き減少が予想されている。背景には、人手不足や職人不足といった構造的な問題が供給の制約要因として年々高まっていることに加え、建築コストの高騰により企業が投資計画を延期・中止するケースが増えていることにある。このため、内需の減少傾向は当面続く可能性が高いと考えられる。内需縮小に加え、エネルギーコストや脱炭素対応コストの増大も重なり、デンカやトクヤマなどによるセメント事業の縮小・撤退といった動きが顕在化している。

21年以降、主燃料である石炭価格急騰を受けて、各社は相次いで価格改定を実施してきた。時間は要したものの、23年までに累計でトン当たり5,000円の大幅値上げを浸透させている。さらに、石炭価格の高止まりや物流費の上昇を背景として、25年4月からトン当たり2,000円の値上げを実施し、こちらもおおむね市場に受け入れられた。足元では内需減少に加え、中東情勢などの影響によるエネルギーコスト上昇への懸念もあり、大手各社とも27年4月出荷分からトン当たり3,000円以上の値上げを打ち出している。

2. 決算動向

26/3期の業績は、セメント大手3社合計で売上高が1兆6,605億円（前期比1.0%減）、営業利益が1,383億円（同0.3%増）となった。国内セメント事業については、内需減少や人件費などのコスト増加といったマイナス要因があったものの、価格改定の効果や石炭価格低下によってこれらを吸収し、各社とも増益を確保した。一方、海外事業は、米国などで需要が低迷した影響で減益となった。そのため、各社の営業利益は、国内事業が中心である住友大阪セメントは増益となり、米国事業の構成比が高い太平洋セメントやUBE三菱セメントは減益となっている。

財務構成については大手3社とも大きな変化はない。3社合計の自己資本は25/3期末の1兆2,031億円から26/3期末には1兆2,536億円と4.2%増加した。一方、有利子負債は6,503億円から6,725億円へと3.4%増加している。各社とも投融資の増加傾向が続いている。老朽設備の更新や合理化対応に加え、カーボンニュートラルに向けた設備投資が増えている。また、建築コストの高騰も投資額の増加に影響しているとみられる。さらには、国内セメント事業以外の分野の強化にも注力しており、成長分野への投資拡大も進んでいる。

3. 業績予想における格付上の注目点

27/3期の業績予想は、住友大阪セメントと太平洋セメントが前期比増収営業増益の見通しである。両社とも国内セメント事業は、主に原燃料などのコスト上昇の影響により減益となる見込みであるものの、国内セメント以外の事業や海外事業で補完し、増益を確保する予想である。なお、UBE三菱セメントについては同年度の業績予想は非公表となっている。

今後の格付上の注目点は、①内需と生産体制の動向、②価格改定におけるタイムラグの改善、③国内セメント以外の事業への取り組みの3点である。

内需については、長らく「今年が底」と言われながらも、減少傾向が続いており、下げ止まりの兆しは依然として見えていない。建設現場における人手不足の解消や有効な対策が見通せない限り、内需減少は今後も継続する可能性が高いと考えられる。27/3期の国内セメント事業の業績は、石炭価格などのエネルギーコストの増加が避けられない状況の中、今般の値上げ効果は次期以降となるため、各社とも悪化すると予想される。しかし、想定以上の内需減少となれば、生産体制の抜本的な見直しも必要となる可能性がある。各社の内需減少への対応策と、生産体制の見直しに伴うコストの増加や損失の発生にも注目している。

各社は27年4月からの価格改定に向け値上げ交渉を開始している。確かに、近年の値上げ実績を見ると、以前よりも価格改定は受け入れられやすくなっている。しかし、依然として値上げ発表から実施までのタイムラグが長い点が課題である。交渉に時間がかかる上に開始時期もばらつきがある。今般の価格改定が27年4月に一斉に開始することができるのか注目している。さらには価格改定をよりタイムリーに実施していく体制作りも進めていく必要がある。

近年の国内セメント事業の業績変動は大きくなっており、これを補完する収益源の強化が重要な課題となっている。また、国内セメント事業だけでは収益成長を見込みにくくなっているため、海外セメント事業や非セメント事業の収益力強化が不可欠となっている。これらに伴う設備投資やM&Aなどの資金投入も増加傾向にある。こうした投資の成果や資金回収の進捗状況を見極めていく必要がある。

(担当) 加藤 直樹・井上 肇

(図表) セメント大手3社の業績と財務状況

(単位: 億円、%)

| | | 23/3期 | 24/3期 | 25/3期 | 26/3期 | 27/3期 E |
|----------------------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 住友大阪セメント (5232) | 売上高 | 2,047 | 2,225 | 2,195 | 2,237 | 2,345 |
| | 営業利益 | -86 | 73 | 94 | 136 | 150 |
| | 当期利益 | -57 | 153 | 90 | 112 | 100 |
| | 自己資本 | 1,824 | 1,943 | 1,911 | 1,953 | - |
| | 有利子負債 | 997 | 795 | 833 | 864 | 880 |
| | 自己資本比率 | 51.2 | 54.5 | 54.1 | 54.0 | - |
| 太平洋セメント (5233) | 売上高 | 8,095 | 8,863 | 8,963 | 8,984 | 10,270 |
| | 営業利益 | 44.56 | 565 | 778 | 746 | 760 |
| | 当期利益 | -332.06 | 433 | 574 | 254 | 480 |
| | 自己資本 | 4,950 | 5,632 | 6,417 | 6,806 | - |
| | 有利子負債 | 4,035 | 3,705 | 3,897 | 3,898 | 5,600 |
| | 自己資本比率 | 39.0 | 42.1 | 45.1 | 46.0 | - |
| UBE三菱セメント 連結(非上場) | 売上高 | 5,763 | 5,853 | 5,610 | 5,384 | - |
| | 営業利益 | -284 | 457 | 508 | 501 | - |
| | 当期利益 | -473 | 246 | 303 | 240 | - |
| | 自己資本 | 3,650 | 3,703 | 3,703 | 3,777 | - |
| | 有利子負債 | 2,175 | 1,807 | 1,773 | 1,963 | - |
| | 自己資本比率 | 41.4 | 44.9 | 45.9 | 44.3 | - |
| 3社合計 | 売上高 | 15,906 | 16,941 | 16,768 | 16,605 | - |
| | 営業利益 | -325 | 1,094 | 1,379 | 1,383 | - |
| | 当期利益 | -862 | 832 | 967 | 606 | - |
| | 自己資本 | 10,424 | 11,279 | 12,031 | 12,536 | - |
| | 有利子負債 | 7,207 | 6,307 | 6,503 | 6,725 | - |

(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：安定的

他の格付関連レポートや発行体レポートは、RatingEye 会員限定のサービスとなっております。
RatingEye のご案内・入会につきましては、以下をご覧ください。

<https://www.jcr.co.jp/service/provision/#RatingEye>

■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