

セメント大手各社の24/3期決算の注目点

大手セメントメーカー各社（住友大阪セメント、太平洋セメント、UBE三菱セメント、トクヤマ（セメント事業セグメントのみ））の24/3期決算および25/3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

23年度のセメント内需は前年度比7.3%減の3,458万トンとなり5年連続のマイナスとなった。民需は同比5.7%減、官需は9.2%減とともに落ち込んだ。セメント輸出については前年度比15.8%減の686万トンと2年連続で大幅な減少となった。ただ、足元では輸出は回復傾向にある。前年度の大幅減少による反動増の部分は大きいですが、値上げにより採算が改善しつつある。

セメント協会が24年2月に公表した24年度の内需は、3,500万トン（前年度比1.2%増）と増加する見通し。官需は公共事業予算が微増となっているが、公共工事が労務費上昇などの下押し要因があるとして前年並み。民需は住宅投資が減少するが、企業の投資マインドは引き続き堅調であることや半導体・EV関連の工場投資が見込まれることから23年度を上回るとの見方である。しかし、近年は人手不足や職人不足など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。加えて、建築費の高騰などにより企業が投資計画を延期、中止するケースも増えているもようであり、JCRでは内需の減少傾向は今後も続く可能性があると考えている。

21年秋に石炭価格高騰などを理由に各社ともセメント値上げを打ち出し、およそ2年をかけてトン当たり5,000円もの大幅値上げを達成した。しかし、石炭価格はピークアウトしたにもかかわらず、24年5月に太平洋セメントとUBE三菱セメントの大手2社が再び値上げを打ち出している。ともに25年4月出荷分からトン当たり2,000円以上の値上げを実施するとのことである。

2. 決算動向

24/3期のセメント大手4社合計のセメント関連事業の業績は、売上高は1兆7,081億円（前期比7.3%増）、営業利益は1,069億円と昨期の489億円の赤字から黒字転換した。各社とも製品値上げにより収益が改善したことが主要因である。また、太平洋セメントやUBE三菱セメントは好調な海外事業も寄与した。しかし、業績は改善したとはいえ、国内セメント事業だけをみると、住友大阪セメントや太平洋セメントの同事業のセグメント利益は赤字となっている。値上げ効果がまだ半年ほどしか貢献していないことや販売数量減少の影響がある。

財務構成については、専業大手3社（住友大阪セメント、太平洋セメント、UBE三菱セメント）とも改善した。3社合計の有利子負債額は23/3期末7,207億円から24/3期末6,306億円と12.5%減となった。石炭価格が下落したことによる運転資金減少が主な要因である。また、合計自己資本額（UBE三菱セメントは純資産額）は23/3期末1兆350億円から24/3期末1兆1,738億円と13.4%増加した。最終黒字化による利益蓄積などで自己資本が拡充した。結果、自己資本比率の3社平均値は23/3期末43.9%から24/3期末47.2%と3.3ポイント改善した。

3. 業績予想における格付上の注目点

25/3期のセメント大手4社合計のセメント関連事業の業績予想は、売上高が1兆8,117億円（前期比6.1%増）、営業利益が1,382億円（同29.3%増）となっている。売上高については主に販売量増加により増収となるとの計画である。営業利益については前年度の値上げ効果が引き続き残ることと石炭価格下落が貢献するとしている。

25/3期の格付上の注目点は、①新たに打ち出した値上げの進捗状況、②内需動向と生産体制、③カーボンニュートラルに向けた取り組みや成長投資の財務構成への影響の3点である。

24年5月に大手2社が表明した値上げは、近年の物流費や人件費の上昇を転嫁しようとするものである。今後、他メーカーも追随するのかが注目される。また、これまで値上げは石炭価格急騰時に実施されている。今般は石炭価格が高値圏とはいえ落ち着いている中での交渉となる。さらなる追加値上げをユーザー側が受け入れるのか注目している。

内需の動向と業界の生産体制についても注目している。近年の内需は各社の期初予想を下回るケースが多く、今年度も想定以上に内需が減少する可能性があると考えている。人手不足は容易には解消しにくく、建築会社が受注自体を絞る可能性がある。加えて建築単価も上昇しており、投資マインドが減退する可能性もある。既にUBE三菱セメントやトクヤマが24年にキルンを停止しており、デンカもセメント生産を25年に停止すると発表するなど業界内で生産能力縮小の動きはある。しかし、今後、内需が想定以上に減少すればさらなる生産体制の再構築への取り組みもありうると考えている。

カーボンニュートラルに向けた取り組みや成長投資の財務構成への影響も引き続き確認していく。CO₂排出抑制に向けた新技術開発や設備投資はさらに必要となっている。各社の経営計画には環境対応のための設備投資計画が盛り込まれている。しかし、新技術による設備投資負担などについては不透明な点が多く、想定以上に設備投資が膨らむ可能性がある。また、国内のセメント以外の事業の強化、成長を図っており、年々投資額は増加している。これらの財務構成への影響を注視していく。

（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、%）

		20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期予想
住友大阪セメント（5232） セメント・鉱産品・建材	売上高	2,205	2,170	1,597	1,758	1,964	2,077
	営業利益	125	132	17	▲156	29	86
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	8,743	8,479	6,778	7,817	8,593	9,320
	営業利益	559	574	404	▲12	516	786
三菱マテリアル（5711） セメント	売上高	2,475	2,158	2,098			
	営業利益	122	66	32			
UBE（4208） 建設資材	売上高	3,030	2,828	2,215			
	営業利益	145	147	34			
UBE三菱セメント（非上場） 連結	売上高				5,736	5,853	6,050
	営業利益				▲284	457	430
トクヤマ（4043） セメント	売上高	872	908	503	585	671	670
	営業利益	38	45	▲19	▲37	67	80
合計	売上高	17,325	16,543	13,191	15,923	17,081	18,117
	営業利益	989	964	468	▲489	1,069	1,382
	営業利益率	5.7%	5.8%	3.5%	▲3.1%	6.3%	7.6%
合計額の前年度比増減率	売上高	▲3.6%	▲4.5%	▲20.3%	—	7.3%	6.1%
	営業利益	▲10.2%	▲2.6%	▲51.5%	—	—	29.3%

（注1）住友大阪セメントは外部顧客に対する売上高

（注2）三菱マテリアルは21/3期に他セグメントとの移管あり

（注3）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、%)

		20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想
住友大阪セメント	売上高	2,451	2,392	1,842	2,047	2,225	2,296
	営業利益	161	166	68	-85	73	111
	営業利益率	6.6	6.9	3.7	-4.2	3.3	4.8
	当期利益	109	117	96	-57	153	103
	自己資本	1,967	2,037	2,010	1,824	1,943	-
	有利子負債	526	514	566	997	795	834
	自己資本比率	61.3	61.8	60.7	51.2	54.5	-
太平洋セメント	売上高	8,843	8,639	7,082	8,095	8,863	9,600
	営業利益	610	636	467	44	565	840
	営業利益率	6.9	7.4	6.6	0.6	6.4	8.8
	当期利益	391	468	289	-332	433	620
	自己資本	4,367	4,709	5,106	4,949	5,632	-
	有利子負債	2,661	2,481	2,706	4,035	3,704	3,800
	自己資本比率	42.3	45.1	46.3	39.0	42.1	-
UBE 三菱セメント	売上高				5,763	5,853	6,050
	営業利益				-284	457	430
	営業利益率				-4.9	7.8	7.1
	当期利益				-473	246	210
	純資産				3,576	4,162	-
	有利子負債				2,175	1,807	-
	自己資本比率				41.4	44.9	-

(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