

インキ大手各社の18/12期決算の注目点

インキ大手各社（DIC、東洋インキ SC ホールディングス（東洋インキ）、サカタインクスの3社）の18/12期決算および19/12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

国内インキ市場は軟調な状況が続いている。18年は販売数量377千トン（17年は383千トン）、販売金額2,881億円（同2,916億円）となった（経済産業省生産動態統計よりJCRで合算）。リーマンショック後に大きく落ち込んだ需要は弱含みで推移しており、18年の販売数量は08年以前に比べ2割以上減少している。情報収集の手段が雑誌や新聞からスマートフォンやタブレット端末へとシフトしている。この影響で、カタログなどに使われる「平版インキ（オフセットインキ）」や「新聞インキ」の減少が続いており、足元でも下げ止まりの兆しはない。一方、最も数量の多い「グラビアインキ」はおおむね横ばいで推移している。食品・飲料・化粧品のパッケージなどの生活関連製品に使われることから、需要が比較的安定しているためである。「その他のインキ」は、16年以降、販売数量を大きく伸ばしていたが、18年は僅かながら減少した。「その他のインキ」には、スクリーンインキや半導体関連のレジストインキ、UV硬化型インキなどが分類されている。デジタル化の進展とともに需要が拡大していたが、18年後半からのスマートフォンの販売低迷などの影響を受けているものと思われる。

国内インキの販売単価の推移をみると、17年までの数年は上昇が続いていたが、18年はおおむね横ばいとどまった。原燃料価格が上昇する中、販売価格への転嫁が遅れたことが一因とみられる。

海外をみると、欧米インキ市場は国内同様、成熟化しており、出版向けでは大きな伸びは見込めない状況にある。一方、新興国市場では、生活水準の向上などに伴い、パッケージ向け、出版向けとも需要が拡大傾向にある。もっとも、経済状況が不安定であるため、需要もそうした影響を受けやすい側面はある。地域によっては新聞インキが減少に向かうなどの動きもみられ、従前の想定からかい離れた状況が出てきている。

2. 決算動向

業界大手3社合算の18/12期営業利益は688億円となった。17/12期は855億円（東洋インキは変則決算につき12ヵ月ベース換算値（同社公表の205億円）を合算）と過去最高益水準にあったため、実質的には2割程度の減益となった。個社別にみると、DICと東洋インキは最高益から減益に転じ、サカタインクスは2期連続の減益となった。各社とも売上高は増加しており、事業基盤拡大に向けた取り組みの成果はみられた。ただ、国内では平版インキおよび新聞インキの需要減少に歯止めがかからず、パッケージ関連も天候不順の影響などで伸び悩んだ。また、原燃料価格の期初想定を上回る上昇や、物流コストの増加が利益を大きく押し下げた。一方、海外では新興国で幅広い製品の拡販が進んだが、原燃料価格上昇に加え、一部通貨の不安定な動きや、中国経済減速の影響がマイナス要因となった。近年の利益成長をけん引した非インキ事業でも、需要の伸び悩みや競争激化などの影響を受け、採算が悪化する傾向がみられた。

財務面は全般的にやや悪化した。自己資本は、ここ数年、着実な利益蓄積で厚みが増していたが、18/12期は為替換算調整勘定のマイナス影響を受け、各社とも減少した。一方、有利子負債はDICと東洋インキで削減が進んだが、サカタインクスは設備投資の増加を背景に増加に転じた。もっとも、東洋インキとサカタインクスでは従前からの良好な財務状況は維持されており、両社とも自己資本比率は50%台、D/Eレシオは

0.2 倍台で推移している。一方、DIC の財務構成は 2 社に比べ見劣りするが、10 年代以降、財務改善を強く意識した経営を行ったことで、D/E レシオは 15/12 期末以降、1 倍を下回って推移している。

3. 業績予想における格付上の注目点

19/12 期の営業利益は 3 社とも増益の予想となっている。合算では 755 億円（前期比 10%増）と歴史的にみて高水準の利益を確保する計画だが、17/12 期の最高益水準には及ばない見通し。不透明感が強まっている事業環境を織り込んでの予想とみられる。数量増加を増益要因とみており、新興地域での需要取り込みや、高付加価値製品の拡販の動きが活発化することが見込まれる。一方、国内インキ事業や液晶やエレクトロニクス向け関連などは、総じて抑えられた予想となっている。

引き続き、原燃料価格の動きには留意が必要である。インキは紙などに比べユーザーである出版メーカーや印刷メーカーから副次的な見方をされる傾向が強い。このため、昨年の上昇局面でも価格交渉に時間がかかっている。また、製品への価格転嫁が進む前に一部の原燃料価格は低下しており、今期に計画している製品価格改定が難しくなることも懸念される。国内インキ事業のコスト削減に向けた取り組みも重要になってこよう。出版インキおよび新聞インキの需要減少は、各社の想定を上回るペースで進んでいる。これを受け、生産体制の見直しなどもう一段の合理化・効率化を進める方向にあり、その成果を確認していく。この他、中国での環境規制や米中貿易摩擦が、原料確保や製品需給に与える影響などにも注目していく。

新製品の開発・拡販、新たな地域への進出を加速する方向にあり、19/12 期の設備投資は各社とも減価償却費を大きく上回る計画となっている。加えて、3 社とも中期経営計画で戦略的投資枠を設けている。国内インキ市場での業容拡大余地が乏しくなる中、中長期的な成長を見据え事業領域の拡大に向けた投資が増加するものとみられる。このため、大型 M&A 実施により有利子負債が一時的に大きく増加する可能性もある。財務規律を遵守し、キャッシュフローと投資のバランスを適正に維持できるか注視していく。

（担当）藤田 剛志・坂井 英和

（図表）インキ大手 3 社の連結業績の推移

（単位：億円、%、倍）

		売上高	営業利益	売上高営業利益率	経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益	有利子負債	自己資本	自己資本比率	D/E レシオ
DIC (4631)	17/12 期	7,894	564	7.2	569	386	2,610	3,152	37.9	0.83
	18/12 期	8,054	483	6.0	487	320	2,595	2,988	37.1	0.87
	19/12 期予	8,500	520	6.1	520	350				
東洋インキ SCHD (4634)	17/12 期	2,403	168	7.0	175	104	595	2,240	59.0	0.27
	18/12 期	2,902	153	5.3	155	118	580	2,167	57.9	0.27
	19/12 期予	3,000	175	5.8	180	120				
サカタインクス (4633)	17/12 期	1,573	85	5.5	112	83	156	756	52.0	0.21
	18/12 期	1,620	51	3.2	69	46	177	743	50.9	0.24
	19/12 期予	1,736	60	3.5	75	50				
合算	17/12 期	11,870	818	6.9	857	574				
	18/12 期	12,577	688	5.5	711	486				
	19/12 期予	13,236	755	5.7	775	520				

※ 東洋インキ SCHD の 17/12 期は国内 9 ヶ月、海外 12 ヶ月の変則決算

※ 有利子負債は借入金、社債、CP の合計

※ 19/12 期は会社計画

（出所：各社決算資料より JCR 作成）

【参考】

発行体：DIC 株式会社

長期発行体格付：A

見通し：安定的

発行体：東洋インキ SC ホールディングス株式会社

長期発行体格付：Ap

見通し：安定的

■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ことを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、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ことを問わず、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、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