

## 製粉大手各社の18/3期決算の注目点

製粉3社（日清製粉グループ本社、日本製粉、昭和産業の3社）の18/3期業績および19/3期業績見通しを踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現状に関する認識と格付上の注目点を整理した。

### 1. 業界動向

小麦粉の国内販売数量は500万トン程度で推移している。小麦粉はパンや麺類の主原料で生活必需品となるため、販売量が安定している。原料となる小麦の大半は米国や豪州からの輸入に依存しており、国家貿易で管理されている。各社は輸入小麦を政府から仕入れており、その価格は製粉大手から中小まで同じである。

小麦の国際相場は足元では上昇傾向にある。17年後半はロシアやEUが豊作であったことから4ドル/ブッシェル台で推移したものの、18年に入り米国やロシアなどの主要生産国の天候悪化懸念から上昇に転じ、5ドル/ブッシェル前後の値をつけている。加えて、海上運賃の上昇に伴い、輸入小麦の18年4月期（18年4月～18年9月）の政府売渡価格は5銘柄加重平均（税込み）で54,370円/トン（前期比3.5%）と引上げとなった。これに伴い、製粉各社は6月20日に業務用小麦粉、7月2日には家庭用小麦粉の価格を引き上げることとなった。

製粉メーカーは約80社あり、大手製粉3社が約7割のシェアをもつ。近年は相場連動制や即時販売方式の導入など麦制度の変更により価格改定や原料保管など製粉会社の負担が増している。中堅中小のメーカーが大手の傘下に入るケースが散見され、業界としては寡占化の流れにある。直近では18年3月にセントラル製粉が昭和産業の連結子会社となっている。

小麦は調達を輸入に依存しているため、貿易交渉の動向に注意を払う必要がある。環太平洋経済連携協定（TPP）交渉は15年10月に大筋合意に至り、各国の批准を待つ段階となっていたが、17年1月に米国が離脱した。18年3月に米国を除く11か国により署名に至り、各国は批准に向けた国内手続きに入っている。小麦は現行の国家貿易制度及び枠外税率が維持されることとなり、製粉各社の業績に与える影響は限定的とみられる。一方で、離脱した米国が二国間貿易交渉を迫る可能性がある。TPPと同様な内容となるか不透明であり、中期的には米国との貿易交渉に注目したい。

### 2. 決算動向

製粉3社単純合算の18/3期業績は売上高1兆967億円（前期比1.7%増）、営業利益438億円（同4.5%減）となり、3期ぶりの減益となった。増収要因は主に食品事業の販売増加による。一方、営業減益となったのは、新工場立ち上げの費用や拡販施策費といった経費が嵩んだことによる。セグメント別にみると、製粉事業は各社とも出荷が底堅く推移したものの、昭和産業のみが冷凍パン生地工場の稼働により減価償却費の負担が増加したことで減益となった。食品事業では激しい競争下、各社とも販売数量を拡大したものの、日本製粉は広告宣伝費の増加、昭和産業は糖質事業の採算性悪化により共に減益となった。

19/3期業績は売上高1兆1,750億円（前期比7.1%増）、営業利益471億円（同7.5%増）と増収増益を計画している。製粉事業、食品事業ともに粉価改定や販売数量増加により増収を見込んでいる。また、営業利益は3社とも増益となる見通しである。日清製粉グループ本社は微増益を計画する一方、日本製粉と昭和産業は、18/3期に減益となった食品事業での利益回復を見込み、前期比2桁以上の増益を計画している。

製粉 3 社の 18/3 期末の財務指標をみると 17/3 期末と比べ大きな変化はない。今後も各社は中食など成長分野での投資を継続していく。ただし、各社の手元流動性やキャッシュフロー創出力を踏まえると、上述の資金拠出により現状の財務指標が大きく悪化する公算は小さいとみている。

### 3. 決算における格付上の注目点

食品事業での利益拡大に注目している。国内の小麦粉市場は頭打ちではあり製粉事業での業容拡大は難しい。一方で、近年の調理の簡便化ニーズの高まりにより冷凍食品や CVS 向け商品の拡大余地があることから、各社とも事業拡大に注力している。ただし、小売店の販売競争は厳しいことに加え、人件費や物流費などのコスト上昇圧力が続くことが予想される。魅力的な新商品の提供、販売促進費用と売上とのバランス、継続的なコストダウンが収益拡大に向けたポイントと考えている。

一方、少子高齢化・人口減少を見据えて、各社とも海外への展開も実施している。海外事業の拡大で先行する日清製粉グループ本社は 14 年に米国の製粉 4 工場を取得したほか、18 年 3 月にはタイの製粉会社を買収するなど各国で事業拡大を進めている。18/3 期の海外売上高構成比は 2 割弱だが、今後も業績寄与度を高めていけるか注目している。また、日本製粉は東南アジア中心にプレミックスの販路拡大を進めているほか、昭和産業は 18 年 1 月にベトナムの現地法人を立ち上げている。両社については海外事業のウェイトが小さいものの、国内市場が成熟している中で、海外での収益基盤の育成は中長期的な課題となるだろう。

(担当) 井上 肇・三浦 麻理子

(図表 1) 製粉大手 3 社の連結業績の推移

(単位: 億円、%)

		16/3 期 実績	17/3 期 実績	18/3 期 実績	19/3 期 予想			16/3 期 実績	17/3 期 実績	18/3 期 実績
日清製粉グループ本社 (2002)	売上高	5,567	5,320	5,400	5,650	自己資本	3,733	3,936	3,992	
	営業利益	237	255	272	275	有利子負債	196	147	151	
	営業利益率	4.3	4.8	5.0	4.9	自己資本比率	67.8	70.6	67.3	
日本製粉 (2001)	売上高	3,116	3,129	3,234	3,500	自己資本	1,305	1,431	1,523	
	営業利益	110	115	100	120	有利子負債	460	388	396	
	営業利益率	3.6	3.7	3.1	3.4	自己資本比率	52.7	56.8	55.7	
昭和産業 (2004)	売上高	2,478	2,332	2,331	2,600	自己資本	688	731	781	
	営業利益	79	87	65	76	有利子負債	331	325	339	
	営業利益率	3.2	3.8	2.8	2.9	自己資本比率	43.6	44.4	45.7	
合計	売上高	11,161	10,781	10,967	11,750					
	営業利益	428	458	438	471					
	営業利益率	3.8	4.3	4.0	4.0					

(図表 2) 各社の製粉事業セグメントの営業利益推移と予想

(単位: 億円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期予想
日清製粉グループ本社	85	93	76	92	98	99	101
日本製粉	26	41	22	39	40	52	57
昭和産業	23	27	21	29	29	23	-

(図表 3) 各社の食品事業セグメントの営業利益推移と予想

(単位: 億円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期予想
日清製粉グループ本社	104	100	97	115	124	134	135
日本製粉	67	61	56	67	67	44	58
昭和産業	51	51	41	39	50	32	-

(出所: 各社決算資料より JCR 作成)

(注) 昭和産業の食品事業は 17/3 期までは油脂、糖質および家庭用食品事業、18/3 期は油脂食品、糖質事業の単純合算で表示。19/3 期は各社予想

## 【参考】

### 発行体：株式会社日清製粉グループ本社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

### 発行体：日本製粉株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

### 発行体：昭和産業株式会社

長期発行体格付：A- 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