

製粉大手各社の17/3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17/3期業績および18/3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500万トンを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。

小麦の国際相場は低迷が続いている。国際相場は世界の潤沢な在庫量を背景に12年の8ドル/ブッシェル台を直近ピークに低下し、足元4ドル/ブッシェル台で推移している。ただ、輸入小麦の17年4月期（17年4月～17年9月）の政府売渡価格は円安や海上運賃の持ち直しにより、5銘柄加重平均（税込み）で50,690円/トン（前期比4.6%）と2年ぶりの引上げとなった。これに伴い、17年6月2日出荷分より製粉各社は業務用の強力系小麦粉価格を引き上げる一方、中力系・薄力系小麦粉価格を引き下げる予定である。

製粉メーカーは約90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が変更される中、迅速な対応が難しい中堅中小のメーカーが大手の傘下に入るケースが見られ、寡占化の流れが続いている。14年には東福製粉が日本製粉の連結子会社（16年に完全子会社化）に、セントラル製粉が昭和産業の持分法適用関連会社となった。

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16年2月に参加12カ国で協定文書の署名がなされた。正式に批准された場合、国内産麦の助成金などに充当されるマークアップの引き下げなどが見込まれていた。ただ、米国が17年1月にTPP離脱を表明した。16年2月の署名後2年以内に批准できない国がある場合、GDPの合計が85%以上を占める6カ国以上で批准すれば、TPPはその60日後に発効される。ただし、傘下12カ国のGDPに占める割合では米国が約60%と過半を占めており、協定発効には米国の承認が不可欠となる。足元では米国を除く11カ国での発効に取り組んでいるとはいえ、成立は不透明な状況にある。

2. 決算動向

製粉3社の17/3期業績は売上高（3社単純合算）が1兆781億円（前期比3.4%減）、営業利益（3社単純合算）が458億円（同7.1%増）となり、2期連続の増益となった。製粉事業はふすま価格の低下による影響を受けたものの、国内出荷が底堅かった。中でも日清製粉グループ本社はコストダウンや海外子会社の収益が寄与した。食品事業では激しい競争下、日本製粉が前期並みの営業利益水準を確保できた。日清製粉グループ本社が15年に稼働した神戸の冷凍食品工場やトルコの Pasta 工場の立ち上げ費用の一巡、ジョイアス・フーズの新規連結効果で、昭和産業については油脂事業の改善で共に増益となった。

18/3期業績は売上高（3社単純合算）が1兆1,130億円（前期比3.2%増）、営業利益（3社単純合算）が前期並みの456億円を計画している。営業利益については日清製粉グループ本社と日本製粉が増益を見込む。製粉事業が底堅く推移する中、食品事業では中食・惣菜などの販売増加を予想している。一方、昭和産業は減価償却費負担が重く、3期ぶりの減益見通しである。以上を踏まえ、各社の17/3期実績及び18/3期予想は16年11月の格付見直しで想定した水準から大きな離れはないとJCRでは考えている。製粉3社は小麦

粉、同二次製品市場で安定した事業基盤を構築していることやコストダウンに注力していることなどを勘案すると、今後も一定の利益水準を維持できるとの見方に変化はない。

製粉 3 社の 17/3 期末の財務指標をみると 16/3 期末と比べ緩やかに改善した。有利子負債の削減や自己資本の拡充が進み、各社は良好な水準を維持できている。18/3 期の設備投資はおおむねキャッシュフローの範囲内の見通しである。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、現状の財務指標が大きく悪化する公算は小さい。

3. 決算における格付上の注目点

食品事業の収益動向に注目している。家計調査をみると消費者の節約志向の継続で消費に力強さはない。とりわけ食品事業は製粉事業よりも競争が激しく、小売業界の価格引き下げへの対応も必要である。加えて、人手不足問題を背景とした物流費や労務費の上昇などコストアップもあり、収益への影響には留意したい。食品事業は各社収益の柱となっており、収益の維持向上が重要である。コストダウンに加え、販売促進費用の適切な管理や新製品の投入効果などをフォローしていく。

国内の人口減少、高齢化の進行などを踏まえると、収益力を維持向上させていくには海外に新たな収益源を求める必要がある。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、海外売上高構成比は 2 割弱を占める。その他の会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おり、海外での収益基盤の育成は中長期的な課題となる。

キャッシュフローの使途も注目される。製粉業界では麦の自由化を見据え、長期にわたり内陸から臨海へ製粉工場の集約を進めており、国内再編はおおむね一巡したとみられる。当面はフリーキャッシュフローが生じやすく、手元流動性が高まる傾向にある。株主還元の実現化から増配、自己株式の取得などに加え、上述に関連し、事業基盤強化に向けた M&A などが想定される。実施に伴う財務諸指標への影響、M&A においては事業収支の見通しや既存事業とのシナジー効果も精査していく。

(担当) 井上 肇・小野 正志

(図表 1) 製粉大手 3 社の連結業績の推移

(単位: 億円、%)

		15/3 期 実績	16/3 期 実績	17/3 期 実績	18/3 期 予想				
日清製粉グループ本社 (2002)	売上高	5,261	5,567	5,320	5,350	自己資本	3,670	3,733	3,936
	営業利益	204	237	255	260	有利子負債	210	196	147
	営業利益率	3.9	4.3	4.8	4.9	自己資本比率	66.8	67.8	70.6
日本製粉 (2001)	売上高	2,985	3,116	3,129	3,350	自己資本	1,326	1,305	1,431
	営業利益	84	110	115	120	有利子負債	463	460	388
	営業利益率	2.8	3.6	3.7	3.6	自己資本比率	53.3	52.7	56.8
昭和産業 (2004)	売上高	2,451	2,478	2,332	2,430	自己資本	663	688	731
	営業利益	71	79	87	76	有利子負債	360	331	325
	営業利益率	2.9	3.2	3.8	3.1	自己資本比率	41.3	43.6	44.4
合計	売上高	10,697	11,161	10,781	11,130				
	営業利益	360	428	458	456				
	営業利益率	3.4	3.8	4.3	4.1				

(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)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期予想
日清製粉グループ本社	80	85	93	76	92	98	100
日本製粉	38	26	41	22	39	40	41
昭和産業	18	23	27	21	29	29	-

(出所: 各社決算資料より JCR 作成)

(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)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期予想
日清製粉グループ本社	118	104	100	97	115	124	127
日本製粉	54	67	61	56	67	67	70
昭和産業	39	51	51	41	39	50	-

(出所 : 各社決算資料より JCR 作成)

(注) 昭和産業の食品事業は油脂、糖質および家庭用食品事業の単純合算で表示。18/3 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、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