

製粉大手各社の22/3期決算の注目点

製粉3社（日清製粉グループ本社、ニッポン、昭和産業）の22/3期業績および23/3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

製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、その価格は大手から中小まで同じである。

小麦の国際相場は11ドル/ブッシェル台と歴史的にも高値圏で推移している。ロシアのウクライナ侵攻により主要輸出国である両国からの輸出が落ち込んでいることに加え、世界各地での天候不順もあり供給不安が高まっている。輸入小麦の22年4月期（22年4月～22年9月）の政府売渡価格は5銘柄加重平均（税込み）で72,530円/トンと前期比17.3%の引き上げとなった。10%以上の引き上げとなるのは2期連続である。これに伴い、製粉大手は、6月から家庭用、業務用ともに小麦粉価格を改定すると発表した。ウクライナ侵攻の長期化に加え、インドが国内供給を優先し輸出禁止を発表するなど、穀物価格の先行き不透明感は強い。更なる相場上昇が起きれば、今後も価格引き上げが続く可能性がある。

2. 決算動向

製粉3社単純合算の22/3期業績は売上高1兆2,887億円（前期比1.9%増）、営業利益463億円（同2.6%増）と増収増益となった。製粉事業ではコロナ禍で落ち込んだ業務用製品の回復に加え、ふすま価格が堅調に推移したことで増益を確保した。一方、食品事業においては3社ともコスト増加の影響を受け、減益となった。特に、食用油を手掛ける昭和産業では大豆や菜種などの原材料価格が急騰し、販売価格への転嫁が遅れたことで減益幅が大きかった。

製粉3社の22/3期末の財務指標をみると、21/3期末と比べて大きな変化はない。日清製粉グループ本社、ニッポンは製粉の新工場建設を計画している。しかし、財務負担は中期的にはおおむね営業キャッシュフローの範囲内に収まると想定され、JCRでは各社の財務構成が大きく悪化しないとみている。

3. 業績予想における格付上の注目点

23/3期業績予想は各社で方向性に差が出ている。日清製粉グループ本社が売上高7,600億円（前期比11.8%増）、営業利益300億円（同1.9%増）と増収増益を見込む。一方、ニッポンは売上高3,550億円（前期比10.5%増）、営業利益101億円（同10.5%減）と増収減益の計画となっている。両社とも原材料をはじめとしたコストアップを織り込んでいるものの、日清製粉グループ本社については海外製粉事業の業績回復により増益を見込んでいる。なお、昭和産業は原料穀物相場の高止まり、為替の動向など先行き不透明感が強いとのことから通期業績予想を未定としている。

国内においては食品事業の価格転嫁の進捗に注目している。23/3期も原材料価格をはじめとしたコスト増が見込まれる。一方、消費者の節約志向は根強く価格転嫁が浸透しない可能性もある。これは当業界だけではなく、食品メーカー全般の課題となっている。既存製品の値上げだけではなく、付加価値製品の拡販、値ごろ価格の新商品開発など消費者ニーズに対応した商品販売をしていくことが重要となってくる。

中期的には海外事業の強化が課題である。日清製粉グループ本社は 22/3 期の海外売上高構成比は 27% を占めるなど海外展開では先行している。ただ、豪州事業では主要得意先であるインスタペーカー向けの需要が低迷し 22/3 期には減損損失を計上している。今後は販売回復と生産性向上などで収益性を改善していくことが重要である。ニッポンは米国、ASEAN を中心に事業展開をしている。米国での販売拠点・エリアの拡大を計画しているほか、23 年にはインドネシアの製造工場を稼働させる予定である。昭和産業は台湾で製粉事業、飼料事業（鶏卵）に参入している。両社については海外事業のウェイトが小さいものの、各取り組みの進捗と中長期的な成長につなげていけるか確認していく。

(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、%)

		20/3 期 実績	21/3 期 実績	22/3 期 実績	23/3 期 予想			20/3 期 実績	21/3 期 実績	22/3 期 実績
日清製粉グループ本社 (2002)	売上高	7,121	6,794	6,797	7,600	自己資本		3,949	4,330	4,492
	営業利益	288	271	294	300	有利子負債		533	769	406
	営業利益率	4.1	4.0	4.3	3.9	自己資本比率		59.3	63.0	62.1
ニッポン (2001)	売上高	3,448	3,295	3,213	3,550	自己資本		1,537	1,642	1,741
	営業利益	111	103	113	101	有利子負債		633	701	687
	営業利益率	3.2	3.1	3.5	2.8	自己資本比率		52.9	53.3	53.4
昭和産業 (2004)	売上高	2,540	2,559	2,876	-	自己資本		853	996	1,057
	営業利益	88	75	56	-	有利子負債		293	454	518
	営業利益率	3.5	3.0	1.9	-	自己資本比率		49.2	46.7	45.7
合計	売上高	13,110	12,650	12,887	-					
	営業利益	487	451	463	-					
	営業利益率	3.7	3.6	3.6	-					

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 各社の製粉事業セグメントの営業利益推移

(単位：億円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期予想
日清製粉グループ本社	98	100	92	93	63	85	92
ニッポン	40	52	55	57	51	62	54
昭和産業	29	24	30	29	17	35	-

(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

(単位：億円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期予想
日清製粉グループ本社	124	135	134	146	166	155	156
ニッポン	67	44	52	49	42	40	37
昭和産業	50	32	45	48	47	15	-

(注) 日清製粉グループ本社は食品、中食・総菜事業の単純合算、昭和産業は油脂食品、糖質事業の単純合算で表示
23/3 期は各社予想

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【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：ニッポン株式会社

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