

製粉大手各社の20/3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20/3期業績および21/3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. 業界動向および新型コロナウイルス感染拡大の影響

新型コロナウイルス感染拡大の影響が製粉各社の販売動向に及んでいる。家庭用製品の販売は、2月下旬以降、学校休校や外出自粛により増加しているが、CVS・外食向けの販売は、在宅勤務やインバウンド需要の減少の影響を受けて落ち込んでいる。消費者の購入マインドの変化にも注意が必要だ。再び低価格志向が強まる可能性もある。販売面については業績の下押し要因となりそうだ。一方で、主原料である小麦の調達に懸念はみられない。小麦の大半は米国や豪州からの輸入に依存しているが、国家貿易で管理されており、国は需要分の2~3か月分を備蓄している。また、世界の潤沢な在庫量や配合飼料向け需要が弱含んでいることを背景に、小麦の国際相場も足元5ドル/ブッシェル台で安定的に推移している。

近年は貿易交渉の動向に注意を払ってきた。18年の環太平洋経済連携協定発効に伴い参加国であるオーストラリア、カナダから輸入される小麦については、マークアップが9年目までに45%引き下げられることとなった。また、輸入の半分を占める米国との日米貿易協定が20年1月に発効となったが、概ねTPPに準拠した内容となっており、製粉各社への業績への影響は限定的とみられる。

2. 決算動向

製粉3社単純合算の20/3期業績は売上高1兆3,110億円（前期比13.3%増）、営業利益487億円（同4.7%増）となり、2期連続の増収増益となった。各社とも新型コロナウイルス感染拡大が業績に与えた影響は限定的であった。製粉事業は堅調な国内出荷により利益は底堅かった。一方、食品事業では各社の営業利益の方向性に差が生じた。日清製粉グループ本社はトオカツフーズ社の連結子会社化、昭和産業は糖質事業での価格改定効果により増益を確保した。日本製粉は償却費負担や広告宣伝費・販売促進費の増加により減益となった。

製粉3社の20/3期末の財務構成は良好な水準を維持している。日清製粉グループ本社はトオカツフーズ社の連結子会社化などの投資により19年7月には200億円の社債を発行したが、財務構成に与える影響は限定的であった。今後も各社とも海外事業や中食など新たな収益源の育成のための投資を継続していく方針である。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、現状の財務指標が大きく悪化する可能性は小さいとみている。

3. 業績予想における格付上の注目点

21/3期業績は売上高1兆3,010億円（前期比0.8%減）、営業利益434億円（同11.0%減）と減収減益の計画。各社とも新型コロナウイルス感染拡大の悪影響を織り込んでおり、3社合計で売上高388億円、営業利益55億円の減収減益の見通しとなっている。セグメント別にみると製粉事業では各社とも外食向けなどを中心に出荷数量がやや弱含むとみられ、減収減益の見通し。食品事業においては日清製粉グループ本社のみ早ゆでスパゲティなどの高付加価値製品の拡販により増益の計画となっているが、日本製粉・昭和産業は新型コロナウイルスによる消費行動の変化を受け、減益を見込む。

各社の 21/3 期業績予想は、19 年 12 月の格付見直しで想定した水準からはやや弱含んではいるものの、大きくかい離していないと JCR では判断している。

当面は新型コロナウイルスによる消費行動の変化が製粉各社の業績にマイナス影響を与えるものの、徐々に回復に向かう可能性が高いと想定している。各社とも引き続き国内製粉事業以外での事業基盤の強化により、収益力を高めていく方針には変わりはない。

国内においては冷凍食品や中食・総菜などへの進出が進み各社とも一定の事業規模となってきたが、近年は物流費などのコスト上昇が課題となっている。このような状況の中、19 年には日清製粉グループ本社が新たにトオカツフーズ社を連結したほか、油脂事業を有する昭和産業は 20 年 5 月にボーソー油脂への TOB を発表した。これらの取り組みにより、新商品の開発力の強化、生産効率改善が進み、競争力を強化できるのか注目していく。

海外事業の育成にも取り組んでいる。日清製粉グループ本社はアライド・ピナクル社の買収に伴い、20/3 期の海外売上高構成比は 2 割強となった。足元ではインドのイースト工場建設が中断するなど、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けているものの、当社の海外事業拡大の方針には大きな変化はない。日本製粉は東南アジアや北米での販路拡大を進めているほか、昭和産業は台湾で製粉事業、飼料事業（鶏卵）への参入を発表した。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、%)

		18/3 期 実績	19/3 期 実績	20/3 期 実績	21/3 期 予想		18/3 期 実績	19/3 期 実績	20/3 期 実績
日清製粉グループ本社 (2002)	売上高	5,400	5,653	7,121	7,000	自己資本	3,992	4,039	3,949
	営業利益	272	269	288	260	有利子負債	161	163	533
	営業利益率	5.0	4.8	4.1	3.7	自己資本比率	67.3	67.9	59.3
日本製粉 (2001)	売上高	3,234	3,353	3,448	3,450	自己資本	1,523	1,501	1,537
	営業利益	100	112	111	90	有利子負債	453	613	633
	営業利益率	3.1	3.3	3.2	2.6	自己資本比率	55.7	51.2	52.9
昭和産業 (2004)	売上高	2,331	2,559	2,540	2,560	自己資本	781	828	853
	営業利益	65	84	88	84	有利子負債	343	303	293
	営業利益率	2.8	3.3	3.5	3.3	自己資本比率	45.7	47.4	49.2
合計	売上高	10,967	11,566	13,110	13,010				
	営業利益	438	465	487	434				
	営業利益率	4.0	4.0	3.7	3.3				

(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)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期予想
日清製粉グループ本社	76	92	98	100	92	93	81
日本製粉	23	39	40	52	55	57	53
昭和産業	21	30	29	24	30	29	28

(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)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期予想
日清製粉グループ本社	97	115	124	135	134	146	153
日本製粉	57	68	67	44	52	49	33
昭和産業	42	39	50	32	45	48	44

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

(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。
21/3 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