

総合重機各社の22年度決算の注目点

総合重機6社（住友重機械工業（住友重機械）、三井E&S、日立造船、三菱重工業（三菱重工）、川崎重工業（川崎重工）、IHI）の22年度決算および23年度業績予想を踏まえ、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

総合重機各社が手掛ける事業領域は多種多様だが、航空宇宙分野、船舶海洋分野、陸上分野に大きく分類できる。

航空宇宙分野では、コロナ禍の影響を強く受けた民間航空機関連の事業環境が旅客需要の回復に伴い改善しつつある。IATA（国際航空運送協会）によれば、旅客需要を示すRPK（有償旅客キロ）は、20年がコロナ禍前の19年比で65.9%減、21年が同58.4%減、22年が同31.5%減となり、23年が同12.2%減と予想されている。これに伴い旅客需要との連動性が高い航空エンジンスペアパーツの需要は急速に回復している。一方、三菱重工や川崎重工が手掛けるボーイング向け分担生産品は、主力とするB777やB787の生産レートがコロナ禍を受けて大幅に引き下げられており、本格的な生産回復には時間を要する見通しである。

船舶海洋分野における新造船の受注環境は従前に比べて厳しさが和らいでいるものの、依然として先行き不透明感が拭えない。また、新造船の業績は為替や鋼材価格など市況変動による影響を受けやすく、今後の損益状況には引き続き注視が必要である。ただ、各社とも新造船の事業規模を縮小しており、かつてのような大きな損失を計上するリスクは減じている。一方、三井E&Sの主力製品である船用ディーゼルエンジンは、国内造船所の受注積み上げを背景に需要が堅調に推移している。

陸上分野は、短納期の量産型事業と長納期の受注型事業に大別される。三菱重工やIHIの車両過給機、住友重機械の変減速機や建設機械、川崎重工のロボットや二輪車・四輪車などが量産型事業に分類される。一方、受注型事業には三菱重工の原動機や各社の各種プラントの建設などが含まれる。量産型事業において、上述した製品では、二輪車・四輪車の需要が北米を中心に好調である。建設機械の需要は中国市場で景気減速やロックダウンの影響を受けて減少したものの、その他の地域では比較的底堅く推移している。一方、車両過給機は半導体不足による自動車の生産調整の影響などを受けて需要が伸び悩んでいる。また、総じて原材料費上昇による影響を受けており、各社は価格転嫁や製造コストの低減などに取り組んでいる。他方、受注型事業については、各社が手掛けるプロジェクトを得意とする分野に集中させ、入口段階から厳しい管理を行うようになっている。そのため会社全体の業績を揺るがすような大きな損失は発生しにくくなっている。

2. 決算動向

22年度の受注高は、6社合計で9兆9,493億円となった。住友重機械と三井E&Sを除く4社で受注高が前年度を上回った。住友重機械は決算期の変更に伴い当社及び国内子会社が9ヵ月決算であったこと、三井E&Sは主要子会社であった三井海洋開発が連結子会社から外れたことが主な要因となった。受注型事業は原動機、原子力、ごみ焼却施設などの受注が引き続き堅調だった。量産型事業の需要動向は上述の通り製品によって異なるが、受注は総じて堅調であった。

22年度の売上高（三菱重工、川崎重工及びIHIは「売上収益」を使用）は、6社合計で8兆8,904億円、営業利益（三菱重工、川崎重工及びIHIは「売上総利益－販売費及び一般管理費」の計算値を使用）は同4,319億円となった。22年度は住友重機械が9ヵ月決算であったが、6社合計では増収増益となった。プラント建設な

ど受注型事業の業績が堅調だったことに加え、量産型事業も変減速機、ロボット、二輪車・四輪車などの販売が伸長した。また、民間航空機向けエンジンの業績も旅客需要の回復に伴う航空エンジンスペアパーツの売上増加やコスト低減などにより大きく改善している。

22年度末（住友重機械は22年12月末、他の5社は23年3月末）における6社合計の財務構成は自己資本比率が29.9%（前期末28.9%）、DERが0.59倍（同0.62倍）となった（三菱重工、川崎重工及びIHIは自己資本に「親会社の所有者に帰属する持分」を使用している）。運転資金の増加などで有利子負債が膨らんだが、利益蓄積などで自己資本が増加したこともあり財務構成が改善した（川崎重工の有利子負債は決算説明会資料に記載されている数値に基づく。他の5社の有利子負債は社債・CP・借入金対象。）。

3. 業績予想における格付上の注目点

23年度の業績予想について、川崎重工を除く5社が営業（事業）増益を計画している（住友重機械は比較可能なように会社が発表している22年1月から22年12月までの営業利益と比較しても増益計画）。受注型事業の業績がおおむね堅調に推移する見通しであることに加えて、量産型事業も原材料費の上昇などによるコスト増加分の販売価格への転嫁が一定程度進むとみられる。川崎重工は二輪車・四輪車の販売促進費増加などを織り込んで減益予想となっている。領域別の注目点は以下の通りである。

陸上分野について、量産型事業は販売先の業種や地域によって需要動向が異なるため、製品ごとに販売状況を確認していく。欧米の景気減速もあり、これまで販売が好調だった製品についても需要の先行きには注視が必要である。特に、特定の製品への利益依存度が高まっているケースでは当該製品の需要変動が会社全体の業績に与える影響も大きくなる可能性がある。受注型事業では、受注動向やプロジェクト管理の状況に引き続き注目していく。次に、船舶海洋分野では、海運市況の好転もあり、新造船の受注環境に改善がみられる。ただ、22年後半以降は、高止まりする新造船船価と用船料のミスマッチが拡大し、船主は新造船の発注に慎重になっており、今後の新造船市場の動向には注視が必要である。最後に、航空宇宙分野では、引き続き民間航空機関連の業績動向が注目される。民間航空機向けエンジンは旅客需要の回復に伴い損益の改善が見込まれる。一方、ボーイング向けの分担生産品は生産レートが低い状況が続いており、今後の回復動向が注目される。

また、積極的な投資が財務構成に与える影響についても注目している。世界的に脱炭素化の機運が高まる中、総合重機各社では既存製品の製造・使用時における二酸化炭素排出量の低減やクリーンエネルギーに関連する新たな事業の開拓などを目的とする投資を積極化する動きがみられる。今後、投資負担の増大が財務基盤にマイナス影響を与える可能性があるため、投資と営業キャッシュフローのバランスについてフォローしていく。

（担当）関口 博昭・山口 孝彦

(図表 1) 各社の受注高と業績

(単位：億円)

		受注高	売上高	営業利益	親会社株主に帰属する当期純利益
住友重機械 (6302)	22/3 期	10,752	9,439	656	440
	22/12 期 (9 ヶ月)	9,847	8,540	448	57
	23/12 期 (予想)	10,800	10,500	640	380
三井 E&S (7003)	22/3 期	5,110	5,793	△ 100	△ 218
	23/3 期	3,223	2,623	93	155
	24/3 期 (予想)	3,200	2,800	100	30
日立造船 (7004)	22/3 期	6,779	4,417	155	78
	23/3 期	7,375	4,926	200	155
	24/3 期 (予想)	5,300	5,200	220	120

		受注高	売上収益	事業 (営業) 利益	売上総利益 - 販管費	親会社の所有者に帰属する当期利益
三菱重工 (7011)	22/3 期	40,677	38,602	1,602	991	1,135
	23/3 期	45,013	42,027	1,933	1,413	1,304
	24/3 期 (予想)	46,000	43,000	3,000	-	1,900
川崎重工 (7012)	22/3 期	16,021	15,008	303	421	126
	23/3 期	20,374	17,256	823	815	530
	24/3 期 (予想)	19,000	19,000	780	-	470
IHI (7013)	22/3 期	12,612	11,729	814	328	660
	23/3 期	13,661	13,529	819	808	445
	24/3 期 (予想)	15,000	14,500	900	-	500

		受注高	売上高	営業利益	最終利益
6 社合計	21 年度	91,952	84,992	3,432	2,223
	22 年度	99,493	88,904	4,319	2,649
	23 年度 (予想)	99,300	95,000	-	3,400

(注 1) 三菱重工、川崎重工及び IHI は IFRS 適用。三菱重工及び川崎重工の事業利益は「売上収益」から「売上原価」、「販売費及び一般管理費」及び「その他の費用」を控除し、「持分法による投資損益」及び「その他の収益」を加えたもの。IHI の営業利益は「売上収益」から「売上原価」、「販売費及び一般管理費」及び「その他の費用」を控除し、「その他の収益」を加えたもの。

(注 2) 住友重機械は決算期を 12 月 31 日に変更したため 22 年度は当社及び国内子会社が 9 ヶ月決算。22 年度の 6 社合計は同社の 9 ヶ月決算の実績に基づき算出している。

(注 3) 6 社合計の売上高について、三菱重工、川崎重工及び IHI は「売上収益」を使用。

(注 4) 6 社合計の営業利益について、三菱重工、川崎重工及び IHI は「売上総利益 - 販管費」を使用

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 各社の財務

(単位：億円、%、倍)

		自己資本	有利子負債	自己資本比率	DER
住友重機械	22/3 期末	5,513	1,112	50.4	0.20
	22/12 期末	5,692	1,607	49.5	0.28
三井 E&S	22/3 期末	570	1,423	14.0	2.49
	23/3 期末	1,064	1,415	24.2	1.33
日立造船	22/3 期末	1,412	778	30.6	0.55
	23/3 期末	1,496	724	31.2	0.48

		親会社の所有者に帰属する持分	有利子負債	親会社所有者帰属持分比率	DER
三菱重工	22/3 期末	15,766	7,349	30.8	0.47
	23/3 期末	17,409	7,424	31.8	0.43
川崎重工	22/3 期末	5,054	5,539	23.2	1.10
	23/3 期末	5,762	5,898	23.4	1.02
IHI	22/3 期末	3,821	3,722	20.3	0.97
	23/3 期末	4,312	3,936	22.2	0.91

		自己資本	有利子負債	自己資本比率	DER
6 社合計	21 年度末	32,140	19,925	28.9	0.62
	22 年度末	35,737	21,006	29.9	0.59

- (注1) 22年度末は住友重機械が22年12月末、他の5社は23年3月末
- (注2) 川崎重工の有利子負債は決算説明会資料に記載されている数値に基づきリース負債を含む。他の5社の有利子負債は社債・CP・借入金を対象（リース債務などは含まず）。
- (注3) 日立造船の数値には劣後ローンの資本性評価を反映
- (注4) 三菱重工、川崎重工及びIHIはIFRS適用。
- (注5) 6社合計の自己資本は日本基準＝自己資本、IFRS＝親会社の所有者に帰属する持分の合計額
- (出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：住友重機械工業株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

発行体：株式会社三井E&S

長期発行体格付：BB+ 見通し：安定的

発行体：日立造船株式会社

長期発行体格付：BBB+ 見通し：ポジティブ

発行体：三菱重工業株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：川崎重工業株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：株式会社IHI

長期発行体格付：A- 見通し：ポジティブ

■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