

総合重機各社の22/3期決算の注目点

総合重機6社（住友重機械工業（住友重機械）、三井E&Sホールディングス（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22/3期決算および23/3期業績予想を踏まえ、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依然として厳しいが、旅客需要は回復方向にある。IATA（国際航空運送協会）によれば、21年のRPK（有償旅客キロで旅客需要を示す）は、コロナ禍前の19年比で58.4%減となった（20年は19年比65.9%減）。世界各国で入国制限を緩和する動きが広がる中、今後も旅客需要は回復傾向が続くとみられる。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増加すると考えられる。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、国際線など長距離輸送に多く利用されるB777やB787を主力としていることもあり、生産レートの回復に時間を要する可能性が高い。また、B787は製造時の品質問題が発覚したことを受けて、現在もボーイング社から顧客への引き渡しが停止している。

船舶海洋分野では、新造船の受注環境の厳しさが和らいでいる。海運市況の好転に伴い新造船需要が増加し、長らく低迷していたドル建て船価も上昇した。一方、鋼材価格の高騰を受けて、過去に受注した低船価船についても工事採算を見直す必要があるため、採算面では厳しさが残る。また、インフレ懸念や地政学リスクの高まりなどで為替相場が不安定になっている。新造船事業の業績は為替や鋼材価格の変動による影響を受けやすく、今後の動向には留意が必要である。

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種プラントの建設などが含まれる。22/3期は量産型事業の多くの製品でコロナ影響からの比較的早い需要回復が見られた。ただ、車両過給機は半導体不足による自動車減産の影響を受けている。一方、受注型事業については、コロナ影響による受注や工事の大きな遅れは見られなかった。

2. 決算動向

22/3期の受注高は、6社合計で9兆1,952億円（前期比20.1%増）となった。三井E&Sを除く5社で受注高が前年度を上回った。受注型事業は原動機、原子力、ごみ焼却施設などの受注が堅調だった。量産型事業もコロナ禍による落ち込みからの反動もあり、多くの製品で受注が増加した。三井E&Sは船舶建造事業からの撤退や期初にエンジニアリング子会社を売却したことなどが受注減少の要因となった。また、主要子会社であった三井海洋開発を第4四半期以降、連結子会社から除外したことも影響した。

22/3期の売上高（三菱重工及びIHIは「売上収益」を使用）は、6社合計で8兆4,992億円（前期比3.4%増）、営業利益（三菱重工及び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2,489億円（同2.1倍）となった。変減速機、ロボット、二輪車、建設機械など量産品を中心に売上高が伸長した。また、民間航空機関連の業績も大きく落ち込んだ21/3期から回復に転じている。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が貢献した。また、三菱重工は Mitsubishi SpaceJet 関連の費用ミニマム化も損益改善に寄与した。

22/3 期末における 6 社合計の財務構成は自己資本比率が 29.0%（前期末 26.1%）、DER が 0.61 倍（同 0.82 倍）となった（三菱重工及び 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）。利益蓄積による自己資本の増加や有利子負債の削減などが財務構成の改善に寄与した（有利子負債は社債・CP・借入金が対象）。三井 E&S は、三井海洋開発が多額の損失を計上したことを主因に 22/3 期は最終赤字となり自己資本が毀損したが、同社の連結除外に伴い総資産が減少したため自己資本比率が改善した。

3. 業績予想における格付上の注目点

23/3 期の業績予想について、IHI 及び住友重機械を除く 4 社が営業（事業）増益又は黒字化を計画している（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 9 ヶ月決算だが、比較可能なように 22 年 4 月から 23 年 3 月までを対象期間とする 12 ヶ月の業績予想も発表している）。量産品を中心に堅調な需要が続く見通しである。また、民間航空機関連も航空エンジンを中心に損益改善が見込まれる。IHI は前期に計上した多額の資産売却益が剥落するため減益を見込むが一定水準の利益を確保する計画である。また、住友重機械も 12 ヶ月予想の営業利益はほぼ前期並みの水準を維持する計画である。領域別の注目点は以下の通りである。

航空宇宙分野では、民間航空機関連の業績回復の度合いが注目される。航空エンジンは、旅客需要の回復に伴い販売台数の増加が予想される。コスト負担の大きい新型航空エンジンの販売増加は利益にマイナスに作用するとみられるが、採算性の高いスペアパーツの販売増加も見込まれるため、航空エンジン事業全体では損益が改善すると考えられる。一方、分担生産品の販売動向はボーイング社の生産レートに左右される。生産レートの早期回復が見込みにくい中、引き続きコスト低減による採算改善が求められる。船舶海洋分野は、鋼材価格が高止まりしており、新造船のコスト負担が依然として重い。各社がこれまで取り組んできた構造改革やアライアンスの効果などで採算性を向上させていくことが課題となる。陸上分野については、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、製品ごとに確認していく必要がある。また、半導体不足や輸送費・材料費の高騰などによる損益への影響にも留意が必要である。受注型事業は、受注時採算やプロジェクトの進捗に引き続き注目していく。

なお、ロシアによるウクライナ侵攻が、各社の事業に与える直接的な影響は限定的とみられるが、世界経済の悪化などにより、間接的な影響を及ぼす可能性があるため注視が必要である。

（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)	21/3 期	8,138	8,490	513	267
	22/3 期	10,752	9,439	656	440
	22/12 期 (予想)	8,800	8,500	510	300
	23/3 期 (予想)	10,300	10,100	640	390
三井 E&S (7003)	21/3 期	5,766	6,638	△ 122	1
	22/3 期	5,110	5,793	△ 100	△ 218
	23/3 期 (予想)	2,700	2,500	50	20
日立造船 (7004)	21/3 期	4,294	4,085	153	42
	22/3 期	6,779	4,417	155	78
	23/3 期 (予想)	5,000	4,400	200	100
川崎重工 (7012)	21/3 期	14,024	14,884	△ 53	△ 193
	22/3 期	16,021	15,008	458	218
	23/3 期 (予想)	15,700	16,800	610	290

		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)	21/3 期	33,363	36,999	540	520	406
	22/3 期	40,677	38,602	1,602	991	1,135
	23/3 期 (予想)	37,000	39,000	2,000	-	1,200
IHI (7013)	21/3 期	10,970	11,129	279	157	130
	22/3 期	12,612	11,729	814	328	660
	23/3 期 (予想)	12,800	13,000	750	-	400

		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
6 社合計	21/3 期	76,556	82,228	1,170	655
	22/3 期	91,952	84,992	2,489	2,315
	23/3 期 (予想)	83,500	85,800	-	2,400

(注 1) 三菱重工及び IHI は IFRS 適用。三菱重工の事業利益は「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) 川崎重工は 23/3 期より IFRS を適用しているが、上記の 23/3 期予想は比較可能なように会社が発表している日本基準の数値を示している。なお、23/3 期事業利益予想は 530 億円、受注高、売上高、最終利益の予想は日本基準と同じである。川崎重工の事業利益は「売上高」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。

(注 3) 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 9 ヶ月決算。比較可能なように会社が発表している 22 年 4 月から 23 年 3 月までを対象期間とする 12 ヶ月の業績予想を併記している。なお、6 社合計では同社の 12 ヶ月の予想数値を使用している。

(注 4) 6 社合計の売上高について、三菱重工及び IHI は「売上収益」を使用。

(注 5) 6 社合計の営業利益について、三菱重工及び 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	21/3 期末	4,906	1,244	47.6	0.25
	22/3 期末	5,513	1,112	50.4	0.20
三井 E&S	21/3 期末	675	1,645	8.8	2.44
	22/3 期末	570	1,423	14.0	2.49
日立造船	21/3 期末	1,363	841	31.8	0.62
	22/3 期末	1,412	778	30.6	0.55
川崎重工	21/3 期末	4,653	5,827	23.7	1.25
	22/3 期末	4,791	4,904	23.7	1.02

		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	21/3 期末	13,663	9,056	28.4	0.66
	22/3 期末	15,766	7,349	30.8	0.47
IHI	21/3 期末	3,007	4,631	16.4	1.54
	22/3 期末	3,821	3,722	20.3	0.97

		自己資本	有利子負債	自己資本比率	DER
6 社合計	21/3 期末	28,269	23,245	26.1	0.82
	22/3 期末	31,877	19,290	29.0	0.61

(注1) 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2) 日立造船の数値には劣後ローンの資本性評価を反映

(注3) 三菱重工及びIHIはIFRS適用。

(注4) 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 ホールディングス

長期発行体格付：BB+ 見通し：ネガティブ

発行体：日立造船株式会社

長期発行体格付：BBB+ 見通し：安定的

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：ネガティブ

発行体：株式会社 IHI

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