

## 総合重機各社の18/3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18/3期決算および19/3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

総合重機各社を取り巻く18/3期の事業環境を陸海空の領域別に概観すると次の通りだった。船舶海洋分野では、新造船の受注環境が冷え込み、ドル建て船価の低迷が続いた。過年度に積み上がった受注残高は減少傾向にあり、手持工事量の確保が再び課題になっている。新造船の受注環境は足元でやや好転しているものの、本格的な回復に繋がるかは不透明である。厳しい事業環境が続く中、総合重機各社は高付加価値船に注力したが、工事採算の悪化などを招いた。一方、海洋資源開発関連も原油安やブラジル国営石油会社ペトロbrasの汚職問題の影響を受け過年度に事業環境が悪化した。ただ、ペトロbrasによるFPSO（浮体式海洋石油・ガス生産貯蔵積出設備）の発注が再開されるなど、受注環境は好転しつつある。

航空宇宙分野では民間航空機関連の好調が16/3期まで続き、同分野が総合重機大手の業績をけん引してきた。ただ、17/3期以降、民間航空機関連の業績は変調をきたしている。主な要因は、16/3期まで継続してきた円安局面の転換、新機種への切り替えに伴う影響といった点である。例えば、ボーイング向けの分担生産品では主要な収益源であるB777向けにおいて、B777がB777Xへ移行する影響を受けている。B777の減産が進む一方、B777Xの立ち上がりに時間を要している。一方、三菱重工が量産を目指す小型ジェット機MRJは開発が遅れており、受注キャンセルのリスクなどに一段の留意が必要になった。三菱重工の競合メーカーとなるエンブラエルはボーイングと提携交渉に入ったことを17年12月に公表している。

陸上分野の事業環境はまだら模様の状況である。低迷していた建設機械関連の需要が力強く持ち直す一方、火力発電や原子力発電関連では再生可能エネルギーへの需要シフトといった逆風が吹いている。特に石炭火力に対する逆風は強く、大型のガス火力についても分散型電源の流れなどを受け足元は厳しい状況にある。

### 2. 決算動向

18/3期の受注高は6社合計で9兆4,138億円（前期比8.9%増）と3期ぶりに増加した。三菱重工を除く5社で受注高が増加しており、特に三井E&SによるFPSOチャーター案件の受注高が高んだ。一方、三菱重工は中核である火力発電システム関連の受注高が減少したことなどが響いた。各社の共通点としては量産機械系の受注高が総じて好調だったことが挙げられる。一方、19/3期の受注高は6社合計で9兆3,900億円～9兆5,900億円と堅調な推移が予想されている。

18/3期の売上高は6社合計で9兆1,460億円（前期比4.8%増）、営業利益は同3,253億円（同3.1%増）と増収・営業増益に転じた。ただ、16/3期における6社合計の営業利益が5,050億円だった点を踏まえると、営業利益の改善は極めて限定的だったと言える。個社別では明暗が分かれ、3社が営業増益となった半面、3社が営業減益もしくは営業赤字転落となった。後者の3社はいずれも中核事業で苦戦を強いられている点が共通している。一方、19/3期の売上高は6社合計で9兆2,500億円（前期比1.1%増）、営業利益は同4,215億円（同29.6%増）と2期連続で増収・営業増益の予想である。18/3期に生じた特定プロジェクトの採算悪化による影響の解消が主要な増益要因の一つになっている。個社別では、6社中5社が営業増益もしくは営業黒字転換の予想であり、残る1社も高いレベルの営業利益を予想している。

18/3 期末における 6 社合計の財務構成は自己資本比率が 30.4%（前期末 29.6%）、DER が 0.58 倍（同 0.64 倍）となった。財務構成は 16/3 期末において改善に停滞感が生じたものの、これを一時的なものとし、改善傾向が維持された。18/3 期末は自己資本が増加した一方、有利子負債は減少した（有利子負債は社債・CP・借入金を対象）。個社別にみても、財務構成は改善あるいはおおむね維持された。なお、6 社の中では三菱重工の事業規模が圧倒的に大きく、6 社合計の業績・財務は三菱重工の影響を受けやすくなっている。

### 3. 決算における格付上の注目点

18/3 期決算では受注管理・プロジェクト管理の甘さに起因する損失計上などが継続した。三井 E&S は海外のプラント建設工事で 17/3 期に続き多額の損失を計上し営業赤字に転落した。また、程度の差はあるものの、日立造船は欧州のごみ焼却発電プラント、三菱重工は交通システム、川崎重工は米国の鉄道車両、IHI は北米のプロセスプラントの採算悪化が営業利益を圧迫する要因になった。三菱重工は MRJ の研究開発費も想定以上に嵩んだ。加えて、川崎重工は「オフショア作業船造船契約解除に伴う損失」を特別損失に計上、IHI は持分法適用関連会社のジャパンマリニュナイテッドが建造する LNG 船に関連して多額の持分法投資損失を計上した。

総合重機業界ではリスク管理・プロジェクト管理を強化してきた経緯があるものの、依然として、こうした対応が十分ではないことを示唆する決算内容になっている。各社が事業成長を志向する中で、十分な知見やノウハウを有しない領域に進出したことの弊害も一部に出ている。上述したプロジェクトの中には既に終息したものがある一方、多くのプロジェクトで工事が進行中である。当該プロジェクトにおける追加損失の計上に加え、その他のプロジェクトにおける新たな損失の発生についても一定の留意が必要と言える。

船舶海洋分野では新造船関連の業績が 18/3 期も厳しく、構造改革やアライアンスの取り組みが継続している。三井 E&S は 18 年 2 月に常石造船と商船分野での業務提携に向けた協議開始を発表。18 年 5 月には同社と業務提携契約を締結した。経営の独立性を維持した上で、協力して設計開発力やコスト競争力の強化を実現する方針である。また、三菱重工は 18 年 1 月に船舶海洋事業を再編（分社化）した。また、それに先立つ 17 年 6 月には大島造船所と商船事業のアライアンスで基本合意している。17/3 期に各社がすでに発表した取り組みも含め、こうした施策の実効性に注目していく。

航空宇宙分野では、16/3 期まで大手各社の業績をけん引してきた民間航空機関連が 17/3 期以降変調をきたしている。ボーイング向けの分担生産品では 18/3 期も営業減益が継続したメーカーがある。また、IHI の民間航空機エンジンは新機種への切り替えが一段と進むため、19/3 期は営業減益が予想されている。なお、18/3 期には、新機種への切り替えに関連して営業外費用に「民間航空エンジン契約調整負担金」が計上された。今後、民間航空機関連の業績を確実に成長軌道へ戻すことができるかフォローしていく。

一方、川崎重工は 17 年 12 月に発生した N700 系新幹線車両の重大インシデントに関して、当社製の台車枠にき裂が生じていたことを 18 年 2 月に公表した。18/3 期決算で台車枠交換に伴う費用として 10 億円を保証工事引当金として計上しており、現時点においては、業績への影響は軽微となっている。川崎重工では、本件製造不備に関する原因の究明と全社での再発防止に向け、18 年 4 月に全社品質管理委員会を設置した。JCR は、再構築を目指す品質管理体制の実効性ととともに、他の社内カンパニーで同種の問題が生じていないかを含め、本件に伴う影響拡大の有無を注視していく。

最後に、財務に関する視点として、三菱重工の貸借対照表についてコメントする。日立製作所と仲裁手続き中の「南アフリカプロジェクトに係る資産」は 17/3 期末の 2,949 億円から 18/3 期末は 4,009 億円へ増加した（日立製作所に対する請求額は約 7,743 億円）。また、資産に計上されている「MRJ 関連資産」が 18/3 期末で約 4,000 億円に上ることが明らかにされた。三菱重工では 19/3 期の期首から IFRS を適用しており、当該資産は IFRS 適用に伴い純資産と両建てで圧縮される。これにより自己資本の減少とともに、自己資本比率など財務諸指標の相応の悪化が見込まれている。

（担当） 涛岡 由典・関口 博昭

(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)	17/3 期	7,111	6,743	484	336
	18/3 期	8,639	7,910	699	346
	19/3 期 (予想)	8,700	8,500	640	380
三井 E&S (7003)	17/3 期	5,165	7,314	83	121
	18/3 期	11,606	7,032	△52	△101
	19/3 期 (予想)	9,000~11,000	6,700	100	40
日立造船 (7004)	17/3 期	3,989	3,993	149	58
	18/3 期	4,004	3,764	59	21
	19/3 期 (予想)	4,300	3,800	125	50
三菱重工 (7011)	17/3 期	42,756	39,140	1,505	877
	18/3 期	38,757	41,108	1,265	704
	19/3 期 (予想)	41,000	42,000	1,750	800
川崎重工 (7012)	17/3 期	13,487	15,188	459	262
	18/3 期	16,080	15,742	559	289
	19/3 期 (予想)	15,900	16,500	750	470
IHI (7013)	17/3 期	13,898	14,863	473	52
	18/3 期	15,050	15,903	722	82
	19/3 期 (予想)	15,000	15,000	850	320
6 社合計	17/3 期	86,409	87,243	3,155	1,708
	18/3 期	94,138	91,460	3,253	1,343
	19/3 期 (予想)	93,900~95,900	92,500	4,215	2,060

(注 1) 三菱重工の 19/3 期 (予想) は 18/3 期との比較が可能なように日本基準の数値を記載

三菱重工の IFRS による 19/3 期事業利益予想 (営業利益+金融収支以外の営業外損益+特別損益) は 1,600 億円

(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	17/3 期末	3,986	604	50.0	0.15
	18/3 期末	4,310	641	48.1	0.15
三井 E&S	17/3 期末	2,503	2,651	22.8	1.06
	18/3 期末	2,391	2,552	23.2	1.07
日立造船	17/3 期末	1,156	1,074	29.4	0.93
	18/3 期末	1,268	959	32.4	0.76
三菱重工	17/3 期末	17,826	9,255	32.5	0.52
	18/3 期末	18,247	8,131	33.3	0.45
川崎重工	17/3 期末	4,372	3,989	25.9	0.91
	18/3 期末	4,660	4,446	26.1	0.95
IHI	17/3 期末	3,181	3,516	18.8	1.11
	18/3 期末	3,246	3,040	19.9	0.94
6 社合計	17/3 期末	33,027	21,091	29.6	0.64
	18/3 期末	34,125	19,773	30.4	0.58

(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 18/3 期末の数値には劣後ローンの資本性評価を反映

(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：ポジティブ

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：BBB 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：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：安定的

**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なるを問わず、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