

## 総合重機各社の20/3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20/3期決算および21/3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. 業界動向および新型コロナウイルス感染拡大による影響

総合重機各社を取り巻く事業環境は新型コロナウイルス感染拡大の影響で厳しさが増している。船舶海洋分野では、中核の新造船が厳しい経営環境にある。新造船の受注量は、17年以降持ち直しつつあったが、19年に減少に転じるなど本格的な回復に至っていない。20年以降に適用される環境規制を前に、19年は新造船の発注が様子見ムードとなった。20年に入ると、新型コロナウイルス感染拡大の影響で荷動きが鈍り、海運市況が悪化した。そのため新造船の受注環境も回復の兆しが見えない状況が続いている。船価は低位にとどまり、受注時に工事損失引当金の計上が必要な状況である。一方、成長市場と目されていた海洋資源開発関連も、原油価格下落による石油開発会社の開発計画見直しなどの影響で受注環境の悪化が予想される。

航空宇宙分野では、これまで堅調だった民間航空機関連の市場に暗雲が立ち込めている。ボーイング社は、三菱重工や川崎重工が機体の分担製造を担う B787 や B777/777X を減産する方針を示している。B787 については、19年10月に中国向け需要の低迷を理由に月産機数を20年後半に14機から12機に減産することを発表し、20年1月には21年初に10機まで減産する方針を追加で示していた。その後、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大で旅客需要が急減したことを受けて、20年4月には月産機数を20年中に10機、22年までに7機に減らす計画を発表した。B777/777X 合算の月産機数も20年3月末の5機から21年中に3機に減らす方針である。また、世界中で航空路線の運休や減便が相次ぐ中、民間航空エンジンの新設需要やアフターマーケットへの影響も大きくなることが予想される。三菱重工が量産化を目指している小型ジェット機 SpaceJet を取り巻く事業環境も悪化している。

陸上分野の事業環境も厳しさが増している。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。量産型事業では、20/3期から景気減速などで需要が弱含んでいる製品が多く、新型コロナウイルス感染拡大の影響が長期化すれば需要回復が遅れる可能性がある。一方、受注型事業は、顧客の投資抑制などで受注環境が悪化する懸念がある。

### 2. 決算動向

20/3期の受注高は、6社合計で9兆3,331億円（前期比4.2%増）となった。個社別では、三井 E&S と三菱重工が受注高を伸ばした。三井 E&S は FPSO 案件の受注が好調だったほか、三菱重工は GTCC や原子力などパワー関連の受注高が増加した。一方、一般的に景気減速などの影響で量産型事業の受注高減少が目立った。

20/3期の売上高（三菱重工は「売上収益」を使用）は、6社合計で9兆1,226億円（前期比0.3%増）、営業利益（三菱重工は「売上総利益－販売費及び一般管理費」の計算値を使用）は同2,576億円（同34.9%減）となった。日立造船を除く5社が減益または赤字拡大となった。量産型事業を中心に売上が減少したことが主要な減益要因となった。また、三井 E&S は海外プロジェクトの採算悪化による影響が大きく、19/3

期に続いて大きな営業赤字を計上した。なお、三菱重工は SpaceJet 事業の減損損失計上（上記営業利益には含まれない）などに伴い事業赤字に転落した。

20/3 期末における 6 社合計の財務構成は自己資本比率が 24.3%（前期末 27.2%）、DER が 0.74 倍（同 0.61 倍）と悪化した（三菱重工は自己資本に「親会社の所有者に帰属する持分」を使用している）。自己資本が減少した一方、有利子負債が増加した（有利子負債は社債・CP・借入金対象）。個社別では、日立造船を除く 5 社で自己資本比率、DER が悪化した。三井 E&S は最終赤字の計上で自己資本が大幅に減少した。なお、三菱重工のバランスシートにおいて、「南アフリカプロジェクトに係る補償資産」が 20/3 期末時点で 4,078 億円計上されているが、日立製作所との和解が成立しており、同社が所有する全ての三菱日立パワーシステムズ株式の受領をもって全額回収する予定である。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

21/3 期の業績予想について、住友重機械、川崎重工、IHI は、新型コロナウイルス感染拡大の影響を合理的に算定することが困難なため未定とした。一方、残り 3 社は、同影響を一定程度織り込んだ上で、業績予想を発表した。事業ポートフォリオの違いで影響度は異なるが、21/3 期の業績には強い下押し圧力がかかると考えられる。

影響が大きい事業分野の一つが民間航空機関連である。これまで民間航空機需要は旅客需要の増加に伴い着実に増えるとみられていた。しかし、新型コロナウイルス感染拡大の影響で旅客需要は著しく減少し、航空会社の経営状態も悪化している。現状では事業環境の早期回復は期待できない状況であろう。こうした中、民間航空機の分担製造やエンジン製造を手掛ける各社では、生産体制の見直しや固定費削減が喫緊の課題となっている。21/3 期業績へのマイナス影響を極力抑えながら早期業績回復に向けた道筋を見出せるかが注目点となる。一方、三菱重工は 20 年半ばとしていた SpaceJet の初号機引き渡し時期を、開発の遅れを理由に 21 年度以降に延期した。同事業については、開発体制が大幅に縮小される見通しであり、今後の動向が注目される。なお、同社は、ボンバルディア社から取得した CRJ 事業について、SpaceJet 事業に配分するのれん等の減損損失 500~700 億円程度を 21/3 期に計上する予定である。

船舶海洋分野の業績も低調に推移する可能性が高い。新造船は厳しい受注環境が続くことが予想される一方で、一定の操業を確保する必要があり、各社は難しい舵取りが求められる。また、国内造船首位の今治造船と同 2 位の JMU が 20 年 3 月に資本業務提携を発表するなど業界再編の動きもみられる。中国や韓国でも大手造船の統合が進む中、今後の競争環境の変化にも注目したい。他方、三井 E&S が手掛ける海洋資源開発分野も受注環境の悪化が予想される。当該分野は同社の主力事業の一つに位置付けられていることもあり、今後の業績動向が注目される。

陸上分野では、景気感応度の比較的高い量産型事業を中心に業績への下押し圧力が一段と強まる見通しだ。特に、自動車関連向けの製品は、新型コロナウイルス感染拡大で自動車工場の生産を停止する動きが世界中に広がった影響もあり、需要の落ち込みが大きくなる可能性がある。また、大型プロジェクトの受注時採算やプロジェクトの進捗にも引き続き注目している。近年でも大型のプロジェクトを遂行する過程で多額の損失を計上する事例が散見された。直近では、三井 E&S がインドネシア火力発電所土木工事で、19/3 期、20/3 期に大きな損失を計上しており、今後の工事進捗をフォローしていく。

（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<br>(6302)  | 19/3 期     | 9,521       | 9,030  | 752   | 456             |
|                  | 20/3 期     | 8,262       | 8,644  | 568   | 328             |
|                  | 21/3 期(予想) | n.a.        | n.a.   | n.a.  | n.a.            |
| 三井 E&S<br>(7003) | 19/3 期     | 7,101       | 6,565  | △ 597 | △ 695           |
|                  | 20/3 期     | 9,968       | 7,864  | △ 620 | △ 862           |
|                  | 21/3 期(予想) | 5,500~7,500 | 6,300  | △ 100 | 0               |
| 日立造船<br>(7004)   | 19/3 期     | 4,550       | 3,781  | 73    | 54              |
|                  | 20/3 期     | 4,541       | 4,024  | 138   | 21              |
|                  | 21/3 期(予想) | 4,100       | 4,000  | 110   | 40              |
| 川崎重工<br>(7012)   | 19/3 期     | 15,887      | 15,947 | 640   | 274             |
|                  | 20/3 期     | 15,135      | 16,413 | 620   | 186             |
|                  | 21/3 期(予想) | n.a.        | n.a.   | n.a.  | n.a.            |
| IHI<br>(7013)    | 19/3 期     | 13,992      | 14,834 | 824   | 398             |
|                  | 20/3 期     | 13,739      | 13,865 | 607   | 128             |
|                  | 21/3 期(予想) | n.a.        | n.a.   | n.a.  | n.a.            |

|                |            | 受注高    | 売上収益   | 事業利益  | 売上総利益<br>－販管費 | 親会社の所有者に帰属する当期利益 |
|----------------|------------|--------|--------|-------|---------------|------------------|
| 三菱重工<br>(7011) | 19/3 期     | 38,534 | 40,783 | 1,867 | 2,264         | 1,013            |
|                | 20/3 期     | 41,686 | 40,413 | △ 295 | 1,261         | 66               |
|                | 21/3 期(予想) | 35,000 | 38,000 | 0     | -             | 0                |

|       |        | 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 | 19/3 期 | 89,586 | 90,942 | 3,958 | 1,501           |
|       | 20/3 期 | 93,331 | 91,226 | 2,576 | △ 130           |

(注 1) 三菱重工は IFRS 適用。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

(注 2) 6 社合計の売上高は、三菱重工のみ「売上収益」を使用

(注 3) 6 社合計の営業利益は、三菱重工のみ「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  | 19/3 期末 | 4,534 | 733   | 47.5   | 0.16 |
|        | 20/3 期末 | 4,644 | 1,246 | 46.7   | 0.27 |
| 三井 E&S | 19/3 期末 | 1,595 | 2,046 | 16.0   | 1.28 |
|        | 20/3 期末 | 643   | 1,739 | 7.7    | 2.70 |
| 日立造船   | 19/3 期末 | 1,294 | 1,148 | 30.2   | 0.89 |
|        | 20/3 期末 | 1,280 | 856   | 31.3   | 0.67 |
| 川崎重工   | 19/3 期末 | 4,763 | 4,375 | 25.9   | 0.92 |
|        | 20/3 期末 | 4,556 | 5,350 | 23.3   | 1.17 |
| IHI    | 19/3 期末 | 3,491 | 3,375 | 21.0   | 0.97 |
|        | 20/3 期末 | 3,263 | 4,608 | 18.7   | 1.41 |

|      |         | 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 | 19/3 期末 | 14,308         | 6,651 | 27.8         | 0.46 |
|      | 20/3 期末 | 12,183         | 5,982 | 24.4         | 0.49 |

|       |         | 自己資本   | 有利子負債  | 自己資本比率 | DER  |
|-------|---------|--------|--------|--------|------|
| 6 社合計 | 19/3 期末 | 29,989 | 18,330 | 27.2   | 0.61 |
|       | 20/3 期末 | 26,571 | 19,783 | 24.3   | 0.74 |

(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：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：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ことを問わず、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ことを問わず、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が定める 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