

製粉大手各社の23/3期決算の注目点

製粉3社（日清製粉グループ本社、ニッポン、昭和産業）の23/3期業績および24/3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

製粉の国内販売数量は500万トン程度で推移している。小麦粉はパンや麺類の主原料で生活必需品となるため、販売量が安定している。原料となる小麦の大半は米国や豪州からの輸入に依存しており、国家貿易で管理されている。各社は輸入小麦を政府から仕入れており、その価格は大手から中小まで同じである。

小麦の国際相場は22年にはロシアのウクライナ侵攻を受け、13ドル/ブッシェル台と歴史的にも高値となった。足元では主要生産国での生産見通しの上方修正があったことで、6ドル/ブッシェル台と下落したが、コロナ禍以前の水準には戻っていない。輸入小麦の政府売渡価格は21年10月期、22年4月期と2期連続で10%以上上昇し、過去2番目に高い価格となった。そのような状況を踏まえ、農林水産省は急激な変動の影響を緩和するための緊急措置として、通常6カ月間の算定期間を1年間に延長して平準化することとし、22年10月期は価格を変更せず、22年4月期の政府売渡価格を適用した。そして、直近の23年4月期の政府売渡価格は直近1年間の買付価格で算定した結果、76,750円/トンと前期比5.8%の引き上げとなった。これに伴い、製粉大手は、6月から家庭用、業務用ともに小麦粉価格を改定すると発表した。

2. 決算動向

製粉3社単純合算の23/3期業績は売上高1兆4,989億円（前期比16.3%増）、営業利益493億円（同6.5%増）と増収増益となった。各社とも販売価格の改定を進めたことで増収となった。利益面では製粉事業では主にふすま価格が堅調に推移したことで増益を確保した。一方、食品事業においては3社とも原材料価格の高騰や円安などコストアップが先行したことで減益となった。

製粉3社の23/3期末の財務指標をみると、各社で方向性に差が出ている。日清製粉グループ本社は豪州アライド・ピナクル社の減損損失558億円を計上したものの、財務構成への影響は限定的であった。ニッポンは良好な財務構成を維持している。昭和産業は穀物価格の高騰による運転資金の増加により有利子負債の増加がみられる。今後も各社とも基盤事業の強化に加え、海外事業などの成長分野で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

24/3期業績予想は売上高1兆5,670億円（前期比4.5%増）、営業利益590億円（同19.7%増）と増収増益の計画である。引き続きコストアップの影響はあるものの、販売価格の改定を進めていることから増収増益を見込んでいる。特に昭和産業は、前期に赤字となった糖質事業での採算性改善を織り込み、営業利益は75億円（同78.2%増）と大幅増益の計画となっている。

各社の23/3期実績および24/3期予想は、22年12月の格付見直しで想定した水準からは大きくかい離していないとJCRでは判断している。

国内ではコスト動向と価格改定の状況に注目している。穀物価格やエネルギーコストの高騰、円安は23/3期の業績に影響を及ぼした。製粉事業は引き続き政府売渡価格に応じた価格改定を実施することで安定したス

プレッドを維持できるとみている。一方、食品事業はコストアップが先行している状況にある。各社とも価格改定を進めているものの、消費者の節約志向は根強く価格転嫁が浸透しない可能性もある。既存製品の値上げだけでなく、付加価値製品の拡販、値ごろ価格の新商品開発など消費者ニーズに対応した商品販売をしていくことが重要となってくる。

国内小麦粉市場が成熟していることから、国内食品事業、海外事業など新たな収益基盤の構築も重要である。日清製粉グループ本社は 23/3 期の海外売上高構成比は 32% を占めるなど海外展開では先行している。米国事業は市場成長が続いており 22 年度には過去最高益となった。一方、豪州事業では業績不振により減損損失を計上した。米国では工場の新ライン増設、豪州では価格改定や生産性改善を進めていく計画であることから、進捗と業績貢献度合いに注目していく。ニッポンは米国、ASEAN を中心に事業展開をしている。米国での販売拠点・エリアの拡大を計画しているほか、23 年にはインドネシアの製造工場を稼働させる予定である。昭和産業は 20 年に米油を手掛けるポーソー油脂を TOB したほか、サンエイ糖化の株式を取得した。今後も既存事業とのシナジー効果の発揮により中期的な収益力向上につながるか注目していく。

(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、%)

		21/3 期 実績	22/3 期 実績	23/3 期 実績	24/3 期 予想		21/3 期 実績	22/3 期 実績	23/3 期 実績
日清製粉グループ本社 (2002)	売上高	6,794	6,797	7,986	8,200	自己資本	4,330	4,492	4,238
	営業利益	271	294	328	390	有利子負債	769	406	850
	営業利益率	4.0	4.3	4.1	4.8	自己資本比率	63.0	62.1	59.4
ニッポン (2001)	売上高	3,295	3,213	3,652	3,870	自己資本	1,642	1,741	1,886
	営業利益	103	113	122	125	有利子負債	701	687	641
	営業利益率	3.1	3.5	3.4	3.2	自己資本比率	53.3	53.4	54.8
昭和産業 (2004)	売上高	2,559	2,876	3,350	3,600	自己資本	996	1,057	1,129
	営業利益	75	56	41	75	有利子負債	454	518	603
	営業利益率	3.0	1.9	1.2	2.1	自己資本比率	46.7	45.7	45.6
合計	売上高	12,650	12,887	14,989	15,670				
	営業利益	451	463	493	590				
	営業利益率	3.6	3.6	3.3	3.8				

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 各社の製粉事業セグメントの営業利益推移

(単位: 億円)

	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期
日清製粉グループ本社	100	92	93	63	85	176
ニッポン	52	55	57	51	62	75
昭和産業	24	30	29	17	35	38

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(図表 3) 各社の食品事業セグメントの営業利益推移

(単位: 億円)

	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期
日清製粉グループ本社	135	134	146	166	155	93
ニッポン	44	52	49	42	40	34
昭和産業	32	45	48	47	15	4

(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

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【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：ニッポン株式会社

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、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