

産業ガス大手各社の18/3期決算の注目点

産業ガス大手2社（エア・ウォーター、大陽日酸）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

日本産業・医療ガス協会の統計によると、17年度のエアセパレートガス（酸素、窒素、アルゴン）の国内販売数量は、2年連続の増加（前年度比1.8%増）となった。08年度以降、15年度までは漸減傾向が続いていたが、化学、エレクトロニクスなど幅広い分野での好調な生産活動を背景に、ここ2年の国内販売数量は堅調に推移している。ただ、中長期的な国内産業ガスの需要拡大が見込みにくいという見方に変化はない。

産業ガスで需要が最も多いエアセパレートガスは空気を深冷分離して製造されるため、極めて大きな電力を必要とする。東日本大震災以降、電力料金の上昇が収益の圧迫要因となっていたが、16/3期から17/3期にかけては原油価格の下落に伴い電力コストが低下し、プラス要因となった。18/3期の電力コストはやや上昇したが、価格転嫁やコスト削減などで吸収できる範囲であったもようである。

大手各社は中長期的な成長に向け、海外事業の強化や周辺事業の拡大といった成長戦略を推進している。エア・ウォーターは産業ガスやケミカルなどの産業系のほか、医療、LPガス、農業・食品といった非産業系の事業領域を拡大。18/3期も医療や農業・食品などでM&Aを実施した。医療ではシンガポールにおいて病院の内装・設備工事を手掛ける2社の買収を行った。一方、大陽日酸は産業ガスを中心に、米国・アジアの事業地域拡大を推進。近年実施してきたM&Aによる事業基盤の確保を背景に、現地需要の伸長を獲得できるようになってきている。米国では15年1月に初の大型オンサイト案件を受注し、その後も受注が増加している。

2. 決算動向

成長戦略の取り組みで、2社の業績は順調に拡大している。個社別に見ると、エア・ウォーターの18/3期営業利益は423億円（前期比2.6%増）となり、5期連続で過去最高益となった。また、経常利益は03/3期以降、16/3期を除いて過去最高の更新が続いている。セグメント別利益（経常利益）では産業系が前期比24億円増、非産業系が同21億円増と両分野とも増益になった。不採算となっていたケミカルが市況回復や構造改革効果で黒字転換したことが大きなプラス要因となった。一方、大陽日酸の18/3期コア営業利益（国際会計基準）は600億円（前期比9.7%増）となった。国際会計基準ベースで比較可能な16/3期（474億円）以降、着実な成長軌道を維持している。セグメント別利益（コア営業利益）はサーモス他事業を除く、国内外のガス事業が増益となった。特に米国ガス事業が前期比15億円増、アジア・オセアニアガスが同41億円増となっており、海外でのM&A効果の通期寄与やアジアでの電子材料ガスの好調な販売などがプラス要因となった。なお、最終利益が大幅な増益となったが、これは米国子会社で繰延税金負債の取崩しが発生し、法人所得税が122億円減少したためである。

財務面では好業績を背景に、自己資本（大陽日酸は親会社の所有者に帰属する持分）の拡充が進んでいる。エア・ウォーターは17/3期末の2,559億円から18/3期末は2,779億円、大陽日酸は17/3期末の3,515億円から18/3期は3,864億円に増加した。一方、18/3期末の有利子負債（借入金、社債の合計）は前期比でエア・ウォーターが296億円増加し、大陽日酸は315億円減少した。投資内容を見ると、2社ともに設備投資額が増加し、投融資額は減少している。18/3期のエア・ウォーターの設備投資額は613億円（前期比207億

円増)、投融資額 (M&A 投資) は 153 億円 (同 94 億円減)。大陽日酸の設備投資額は 625 億円 (同 188 億円増)、投融資額は 45 億円 (同 975 億円減) となった。大陽日酸の投融資額が大きく減少しているが、これは 17/3 期に仏 Air Liquide の米国での産業ガス事業の一部 (16 年 9 月) および豪州の産業ガス会社 (16 年 12 月) を対象とする比較的大型の買収を行ったためである。この結果、18/3 期末の DER は、エア・ウォーターが 0.65 倍 (17/3 期末 0.59 倍)、大陽日酸が 0.86 倍 (同 1.00 倍) となった。積極的な成長戦略投資を実施する中でも、2 社ともに財務構成は健全な水準が維持されている。

3. 決算における格付上の注目点

19/3 期の業績見通しは 2 社ともに成長軌道を維持できる見通しとなっている。エア・ウォーターは営業利益、経常利益ともに過去最高を更新する計画である。セグメント別利益 (経常利益) では産業系が前期比 35 億円増、非産業系が同 29 億円増を見込んでいる。一方、大陽日酸も営業増益 (コア営業利益ベース) の計画で、セグメント別利益では全事業で増益を見込んでいる。2 社共通となる国内産業ガス事業では、底堅い国内景気を背景に、19/3 期も産業ガス需要は堅調さを維持できる可能性が高い。ただし、エレクトロニクス向けの好調さが持続するかは注視する必要がある。一方、海外産業ガス事業では、2 社ともに M&A で事業基盤を強化している。エア・ウォーターは海外の事業規模は大きくないが、近年買収した海外子会社を軸に、アジアや米国を中心とした海外のエンジニアリング事業の強化を掲げている。大陽日酸は 19/3 期に米国でのオンサイトプラントの稼働開始を控えている。オンサイト事業は大ロユーザーとの安定した取引だけでなく、ローリーなどによる周辺地域への自社ガス販売の拡大でも有力なツールとなる。これらの事業戦略により、海外事業の業績の厚みを一段と増していけるか注目していく。

財務面では引き続き、キャッシュフローと投資のバランスが適正に維持されているかが注目点となる。エア・ウォーターでは 17/3 期から開始した中期経営計画 (17/3 期~19/3 期) において、2,400 億円の投資 (設備投資、M&A 投資、戦略投資の合計) を計画 (前 3 ヶ年累計比 1,051 億円増)。19/3 期の設備投資は 658 億円 (前期比 45 億円増)、M&A 投資は 200 億円 (同 47 億円増) となる見込み。また、大陽日酸も中期経営計画 (18/3 期~21/3 期) では、営業キャッシュフロー総額 3,250 億円に対し、3,400 億円の投資を計画。19/3 期の設備投資は 790 億円 (前期比 165 億円増) となっている。これらに沿った投資支出であれば、いずれも自己資金で対応可能と考えられる。ただし、2 社ともに業容拡大に対して強い意欲を示しており、従来以上に大型な M&A が実施される可能性もある。その場合は、案件内容やその規模には留意する必要がある。

(担当) 藤田 剛志・川越 広志

(図表) 産業ガス大手2社の連結業績・財務

(単位: 億円、%)

【日本基準】		売上高	営業利益	経常利益	最終利益	有利子負債	自己資本	総資産	DER	自己資本比率
エア・ウォーター (4088)	17/3期	6,705	413	412	223	1,517	2,559	6,291	0.59	40.7
	18/3期	7,535	423	446	251	1,813	2,779	6,949	0.65	40.0
	19/3予	8,200	485	500	280	—	—	—	—	—

【国際会計基準】		売上収益	コア営業利益	営業利益	最終利益	有利子負債	親会社所有者帰属持分	資産合計	DER	親会社所有者帰属持分比率
大陽日酸 (4091)	17/3期	5,815	547	536	347	3,525	3,515	9,242	1.00	38.0
	18/3期	6,462	600	598	489	3,210	3,864	9,310	0.86	41.5
	19/3予	6,700	640	645	400	—	—	—	—	—

(出所:各社決算資料より JCR 作成)

※1 最終利益は【日本基準】親会社株主に帰属する当期純利益、【国際会計基準】親会社の所有者に帰属する当期利益

※2 有利子負債は借入金、社債の合計

【参考】

発行体: エア・ウォーター株式会社

長期発行体格付: A+ 見通し: 安定的

発行体: 大陽日酸株式会社

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、結果的正確性、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