

製粉大手各社の19/3期決算の注目点

製粉3社（日清製粉グループ本社、日本製粉、昭和産業）の19/3期業績および20/3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

小麦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。

小麦は調達を輸入に依存しているため、貿易交渉の動向に注意を払う必要がある。18年12月の環太平洋経済連携協定（TPP）発効に伴い参加国であるオーストラリア、カナダから輸入される小麦については、マークアップが9年目までに45%引き下げられることとなった。一方で、TPPに参加しなかった米国の小麦についてはマークアップが現状維持となる。米国産小麦は輸入の半分以上を占めることから、今後は米国との貿易交渉が注目される。

小麦の主要生産国では豊作が続いており国際相場は軟調に推移している。加えて、海上運賃の下落、TPPの発効によるマークアップ引き下げもあり、輸入小麦の19年4月期（19年4月～19年9月）の政府売渡価格は5銘柄加重平均（税込み）で54,630円/トンと前期比1.7%の引き下げとなった。これに伴い、製粉各社は7月10日に業務用小麦粉の価格を引き下げる予定である。

製粉メーカーは約80社あり、大手製粉3社が約7割のシェアをもつ。近年は相場連動制や即時販売方式の導入など麦制度の変更により価格改定や原料保管など製粉会社の負担が増してきた。中堅中小のメーカーが大手の傘下に入るケースが散見され、業界は寡占化の流れにある。

2. 決算動向

製粉3社単純合算の19/3期業績は売上高1兆1,566億円（前期比5.5%増）、営業利益465億円（同6.3%増）となった。増収要因は麦価改定に伴う小麦粉価格改定の影響および冷凍食品等の販売増加が挙げられる。利益面では日本製粉と昭和産業が増益を確保したものの、日清製粉グループ本社は減益となった。この背景には豪州アライド・ピナクル社の買収関連費用の発生等がある。

製粉3社の19/3期末の財務構成は良好な水準を維持している。日本製粉は18年6月に設備投資や自己株式取得のため、転換社債型新株予約権付社債250億円を発行したが、財務構成に大きな変化はなかった。今後も各社は海外事業や中食など成長分野での投資を継続していく方針。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

20/3期業績は売上高1兆3,360億円（前期比15.5%増）、営業利益508億円（同9.1%増）と増収増益の計画。セグメント別にみると製粉事業では各社とも国内出荷量、ふすま価格とも堅調に推移すると想定している。なお、日清製粉グループ本社は海外子会社の収益寄与もあり前期比28.1%増収、同19.8%営業増益となる見込み。食品事業では各社とも販売量の増加が見込まれるが、日本製粉、昭和産業はそれぞれ家庭用冷凍食品の販売促進費増加、油脂事業での原材料コスト増加により概ね前期並みの営業利益にとどまる見通しである。一方、日清製粉グループ本社では出荷数量の増加がコスト増加を吸収し利益にプラスに働くとみている。

日本製粉、昭和産業の19/3期実績および20/3期予想は、18年12月の格付見直しで想定した水準から大きくかい離していないとJCRでは判断している。一方、日清製粉グループ本社は19年4月にアライド・ピナクル社の買収、19年7月にトオカツフーズ社の連結子会社化と業容拡大を進めていることから、今後の業績や財務に与える影響をフォローしていく。

中長期的には成長分野での利益拡大に注目していく。国内の小麦粉市場は頭打ちであり製粉事業での業容拡大は難しい。各社とも食品事業、海外事業を今後の成長ドライバーとして位置づけている。

食品事業では近年の調理の簡便化ニーズの高まりにより冷凍食品やCVS向け商品の拡大余地があることから、各社とも事業拡大に注力している。ただし、小売店の販売競争が厳しいことに加え、人件費や物流費などのコスト上昇圧力が続くことが予想される。魅力的な新商品の提供、販売促進費用と売上とのバランス、継続的なコストダウンが収益拡大に向けたポイントと考えている。

海外での収益基盤の育成もポイントと考えている。日清製粉グループ本社はアライド・ピナクル社の買収に伴い、海外の生産能力は国内の1.5倍の規模となった。19/3期の海外売上高構成比は2割弱だが、今後も業績寄与度を高めていけるか注目している。日本製粉は東南アジアや北米での販路拡大を進めているほか、昭和産業は18年11月にベトナムでプレミックスの製造会社を設立、20年春の操業に向けて工場建設を計画している。両社については海外事業のウェイトが小さいものの、これらの取り組みにより中長期的な成長につなげていけるか注目していく。

(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、%)

		17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 予想		17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期 実績
日清製粉グループ本社 (2002)	売上高	5,320	5,400	5,653	7,250	自己資本	3,936	3,992	4,039
	営業利益	255	272	269	300	有利子負債	158	161	163
	営業利益率	4.8	5.0	4.8	4.1	自己資本比率	70.9	67.5	67.9
日本製粉 (2001)	売上高	3,129	3,234	3,353	3,500	自己資本	1,431	1,523	1,501
	営業利益	115	100	112	120	有利子負債	397	453	613
	営業利益率	3.7	3.1	3.3	3.4	自己資本比率	56.8	56.0	51.2
昭和産業 (2004)	売上高	2,332	2,331	2,559	2,610	自己資本	731	781	828
	営業利益	87	65	84	88	有利子負債	329	343	303
	営業利益率	3.8	2.8	3.3	3.4	自己資本比率	44.4	45.8	47.4
合計	売上高	10,781	10,967	11,566	13,360				
	営業利益	458	438	465	508				
	営業利益率	4.3	4.0	4.0	3.8				

(図表2) 各社の製粉事業セグメントの営業利益推移と予想

(単位: 億円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期予想
日清製粉グループ本社	93	76	92	98	99	91	110
日本製粉	41	22	39	40	52	55	57
昭和産業	27	21	29	29	23	30	36

(図表3) 各社の食品事業セグメントの営業利益推移と予想

(単位: 億円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期予想
日清製粉グループ本社	100	97	115	124	134	134	146
日本製粉	61	56	67	67	44	52	53
昭和産業	51	41	39	50	32	44	44

(出所: 各社決算資料より JCR 作成)

(注) 昭和産業の食品事業は17/3期までは油脂、糖質および家庭用食品事業、18/3期以降は油脂食品、糖質事業の単純合算で表示。20/3期は各社予想

【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：日本製粉株式会社

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