

総合重機各社の17/3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）、三井造船、日立造船、三菱重工業（三菱重工）、川崎重工業（川崎重工）、IHI）の17/3期決算および18/3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17/3期の事業環境は総じて厳しかった。船舶海洋分野では、過年度に新造船の受注残高が積み上がったものの、ドル建て取引が主体である中、円高が収益の圧迫要因になった。また、足元の受注環境は非常に厳しく、手持工事量の確保が再び課題になっている。新造船市場に存在する需給ギャップ（供給過多）という構造的な問題も依然として解消されていない。加えて、近年、各社が注力してきた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、事業環境は厳しい。各社が高付加価値船に注力する中、工事採算の悪化なども相次ぎ、構造改革に向けた動きが加速した。

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収益をけん引してきた。ただ、17/3期は民間航空機関連の事業環境も厳しくなった。16/3期まで継続してきた円安局面の転換が収益の押し下げ要因の一つになった。また、17/3期は新機種への切り替えに伴う影響も収益の圧迫要因になった。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向けがB777Xへ移行する影響を受けたほか、新興国経済の減速や小型機への需要シフトなどを背景にB777の減産ペースが早まった側面もあるようだ。一方、三菱重工が量産を目指す小型ジェット機MRJは、15年11月に初飛行が実現したものの、量産初号機の引き渡し予定が18年半ばから20年半ばへ延期された。これにより、競合先であるエンブラエルに対する競争優位性がさらに希薄化する可能性がある上、受注キャンセルなどのリスクに一段の留意が必要となった。

陸上分野の事業環境は斑模様であり、円高が総じてネガティブな要因になった。低迷していた建設機械関連の需要が持ち直すなど一部に明るさが出てきたものの、霧が一斉に晴れた訳ではない。原油安の影響などを受けて、オイル&ガス関連分野の需要は総じて振るわなかったとみられる。

2. 決算動向

17/3期の受注高は6社合計で8.6兆円（前期比9.2%減）と2期連続で減少した。分野別では新造船・海洋資源開発関連といった船舶海洋分野やエネルギープラント関連などの減少が目立った。一方、18/3期の受注高は円高影響の緩和もあり6社合計で9.4兆円～9.6兆円と増加に転じる予想である。前期に減少した船舶海洋分野やエネルギープラント関連などで増加が見込まれている。

17/3期の売上高は6社合計で8.7兆円（前期比3.3%減）、営業利益は同3,155億円（同37.5%減）と減収、2期連続の営業減益となった。減益要因としては、為替円高、実質売上高の減少、工事採算の悪化などが挙げられる。分野別では、特に、民間航空機関連の減速が目をつけた。個別社別でも、6社中5社が営業減益となるなど、総じて厳しい決算だった。唯一営業増益となったIHIは16/3期の収益が大きく落ち込み、そこからやや持ち直したに過ぎない。一方、アセットマネジメントの強化などを通じた特別利益の捻出や特別損失の減少により、親会社株主に帰属する当期純利益（最終利益）は同1,708億円（同8.1%増）と増益に転じた。18/3期の売上高は6社合計で9.0兆円（前期比3.4%増）、営業利益は同4,325億円（同37.1%増）、最終利益は同2,045億円（同19.7%増）と増収・増益の予想である。17/3期に変調をきたした民間航空機関

連は引き続き厳しい収益が継続するとみられる一方、工事採算悪化や円高による影響の緩和などが増益要因になる見込みである。個社別では、6社中5社が営業増益の予想である。

17/3 期末における6社合計の財務構成は、自己資本比率が29.6%（前期末28.4%）、DERが0.64倍（同0.70倍）となった（有利子負債は社債・CP・借入金を対象）。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。アセットマネジメントなどの奏功もあり、有利子負債が減少する一方、自己資本は積み上がった。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。

3. 決算における格付上の注目点

17/3 期決算では、16/3 期に続き、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相次いだ。三井造船は海洋支援船の建造で追加損失を計上、また、海外プラントの工事で大幅な採算の悪化があった。三菱重工はLNG船の建造でコスト悪化があった他、MRJの開発費が増加した。MRJでは納入時期変更に係る偶発債務の注記も付された。加えて、客船の建造に関して特別損失の追加計上があった。川崎重工はオフショア事業や海外LNGタンクで損失を計上した。IHIは、北米のプロセスプラントで工事採算の悪化があった他、F-LNG案件で追加コストの計上があった。

総合重機業界では、過去に長納期受注型事業で多額の損失を計上し、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事業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案件がある一方、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。JCRは、長納期受注型事業の受注時採算、コンティンジェンシーの織り込み度合い、リスク管理体制の整備状況などを引き続き確認していく。

なお、上述した特定プロジェクトの採算悪化は、船舶海洋分野において多く発生している。同分野では足元の事業環境も厳しく、構造改革の取り組みが加速した。三菱重工は多額の特別損失計上の要因になった大型客船の建造を今後見送ると発表。また、中手造船各社とのアライアンス協議を進めており、今治造船と名村造船所とは基本合意に至ったとしている。川崎重工は社長をトップとした構造改革会議を設置し、事業の継続性を含め今後の方針を検討した結果、商船建造の軸足を国内から中国にシフトし、国内商船建造の事業規模を縮小する構造改革を実施することとなった。IHIは、F-LNGの生産設備を保有する愛知工場について、受注済み案件の完工後、生産拠点としての機能を終了させることを決定した。これに伴い、17/3 期にF-LNG・海洋構造物事業に係る事業構造改革費用を特別損失に計上した。JCRは、船舶海洋分野におけるこれら構造改革の詳細と効果をフォローしていく。また、足元における同分野の受注環境が厳しい中、採算に目を配りながら、受注を計画通り獲得していけるかも課題となる。

一方、これまで大手各社の収益をけん引してきた民間航空機関連が17/3 期に変調をきたし、18/3 期の収益はさらに圧迫される見通しである。ボーイング向けの分担生産品ではB777向けの減産などが継続するとみられる。また、エンジン関連では、新製品立ち上げ時の採算が厳しい中、エアバス向けのV2500がPW1100Gへ切り替わるスピードが加速する見込みである。各社の収益改善に向けた取り組みなどを通じて、民間航空機関連の収益が今後、どのタイミングで反転するかが注目点の一つになる。

このように、総合重機各社を取り巻く18/3 期の経営環境には厳しさが残る。こうした中、18/3 期の増益予想を確実に実現できるか、また、収益・キャッシュフロー創出力の向上などを通じて、財務構成の改善トレンドを維持できるか注目していく。なお、日立造船は財務体質の強化に向け、17年5月に、資本性を有する劣後ローン調達している。

（担当） 涛岡 由典・関口 博昭

(図表 1) 各社の受注高と収益

(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
住友重機械工業 (6302)	16/3 期	6,859	7,008	505	331
	17/3 期	7,111	6,743	484	336
	18/3 期 (予想)	7,200	7,100	510	320
三井造船 (7003)	16/3 期	6,096	8,054	118	75
	17/3 期	5,165	7,314	83	121
	18/3 期 (予想)	8,000 ~ 10,000	7,000	160	70
日立造船 (7004)	16/3 期	4,354	3,870	151	58
	17/3 期	3,989	3,993	149	58
	18/3 期 (予想)	4,000	3,600	125	65
三菱重工業 (7011)	16/3 期	44,855	40,468	3,095	638
	17/3 期	42,756	39,140	1,505	877
	18/3 期 (予想)	45,000	41,500	2,300	1,000
川崎重工業 (7012)	16/3 期	16,936	15,410	959	460
	17/3 期	13,487	15,188	459	262
	18/3 期 (予想)	15,600	15,550	580	360
IHI (7013)	16/3 期	16,053	15,393	220	15
	17/3 期	13,898	14,863	473	52
	18/3 期 (予想)	15,000	15,500	650	230
6 社合計	16/3 期	95,155	90,205	5,050	1,579
	17/3 期	86,409	87,243	3,155	1,708
	18/3 期 (予想)	94,800 ~ 96,800	90,250	4,325	2,045

(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、%)

		自己資本	有利子負債	自己資本比率	DER
住友重機械工業	16/3 期末	3,766	682	48.1	0.18
	17/3 期末	3,986	604	50.0	0.15
三井造船	16/3 期末	2,347	2,398	21.5	1.02
	17/3 期末	2,503	2,651	22.8	1.06
日立造船	16/3 期末	1,141	1,040	28.4	0.91
	17/3 期末	1,156	1,074	29.4	0.93
三菱重工業	16/3 期末	16,797	10,521	30.6	0.63
	17/3 期末	17,827	9,255	32.5	0.52
川崎重工業	16/3 期末	4,313	3,967	26.6	0.92
	17/3 期末	4,372	3,989	25.9	0.91
IHI	16/3 期末	3,183	3,566	18.6	1.12
	17/3 期末	3,181	3,516	18.8	1.11
6 社合計	16/3 期末	31,549	22,176	28.4	0.70
	17/3 期末	33,027	21,091	29.6	0.64

(注) 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)

(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 : 三井造船株式会社

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 : ポジティブ

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ものを問わず、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