

総合重機各社の21/3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21/3期決算および22/3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

総合重機各社が手掛ける事業領域は多種多様だが、航空宇宙分野、船舶海洋分野、陸上分野に大きく分類できる。21/3期は各事業領域で新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けた。

コロナ影響を最も受けた事業領域は航空宇宙分野の民間航空機関連であろう。感染拡大に伴い世界各国で入国規制が行われた結果、旅客需要が急速に冷え込んだ。20年末に向けて国内線需要は緩やかながらも回復がみられたが、国際線需要は低迷が続いた。こうした中、ボーイング向けの分担生産品は、三菱重工や川崎重工が主力とする B777（B777X を含む）や B787 の生産レートが21年は2機と5機にそれぞれ引き下げられている（20年初の月産機数は、B777が5機、B787が14機だった）。また、航空エンジン関連は、新造に加えて、航空機の飛行距離との連動性が高いスペアパーツの需要も縮小している。

船舶海洋分野も、21/3期はコロナ影響もあり厳しい受注環境が続いた。日本造船工業会によれば20年の世界の造船受注量は3,336万総トンと2年連続で減少した。また、中国や韓国の造船会社も手持工事量が低水準となっていたこともあり、価格競争も厳しかった。そのため船価は低水準で推移し、新たな受注に対して受注工事損失引当金の計上が必要となる状況が続いた。一方、海洋資源開発関連は、コロナ影響などで石油会社による投資判断の遅れがみられた。ただ、足元で原油価格が回復していることを踏まえると、中期的に新規案件の開発が進むとみられる。

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。量産型事業は米中貿易摩擦などの影響で景気が減速する中、コロナ禍が追い打ちをかける格好となり、事業環境が一段と悪化した。ただ、食品、半導体、医療関連向けなど比較的需要在堅調な分野もあるほか、自動車関連の需要も急速に回復している。一方、受注型事業は、受注の後ずれや工事の遅れなどがみられた。

2. 決算動向

21/3期の受注高は、6社合計で7兆6,556億円（前期比17.1%減）となった。全社で受注高が前年度を下回った。量産型事業の受注高が需要減少の影響を受けて減少したほか、受注型事業についても、コロナ影響で商談の遅れなどがあった。

21/3期の売上高（三菱重工及びIHIは「売上収益」を使用）は、6社合計で8兆2,228億円（前期比8.6%減）、営業利益（三菱重工及びIHI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1,170億円（同51.5%減）となった。三井E&S及び日立造船を除く4社が減益となった。量産型事業は半導体関連など業績が堅調な分野があった一方、自動車関連などの多くの分野で売上高が減少した。また、三菱重工、川崎重工、IHIは民間航空機関連の需要減少による影響を受けた。なお、三井E&Sは赤字幅が縮小したが、これは20/3期に特定の海外プロジェクトで大きな赤字を計上した反動が主因である。また、三菱重工は、事

業利益については 21/3 期に黒字化したが、これは前期に Mitsubishi SpaceJet (SpaceJet) 関連で多額の減損損失を計上した反動による部分が多い(上記営業利益の計算値には含まれない)。

21/3 期末における 6 社合計の財務構成は自己資本比率が 26.1% (前期末 23.6%)、DER が 0.82 倍 (同 0.77 倍) となった (三菱重工及び IHI 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)。最終黒字の確保による自己資本の増加や総資産の圧縮などが自己資本比率の改善に寄与した。一方、DER の悪化は、三菱重工の有利子負債の増加による影響を大きく受けた (有利子負債は社債・CP・借入金対象)。なお、三菱重工は係争となっていた南アフリカプロジェクトで日立製作所と和解が成立し、バランスシートに計上されていた「南アフリカプロジェクトに係る補償資産」が解消している。

3. 業績予想における格付上の注目点

22/3 期の業績予想について、住友重機械及び日立造船を除く 4 社が営業 (事業) 増益又は黒字化を計画している。また、住友重機械や日立造船は減益予想だが、21/3 期から大きく悪化するものではない。コロナ影響が大きかった 21/3 期からは事業環境が好転する見通しである。ただ、事業領域によって状況は異なり、民間航空機関連の業績回復には時間を要する可能性が高い。なお、三菱重工の航空・防衛・宇宙セグメントは 22/3 期に大幅な利益改善が見込まれているが、これには SpaceJet 事業の費用ミニマム化による 1,100 億円の利益押し上げ効果が含まれている。

従来、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、コロナ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。各国でワクチン接種が進めば旅客需要の回復も期待できるが、足元でコロナ変異株が広まるなど予断を許さない状況が続いている。IATA (国際航空運送協会) の予測では、旅客需要が 19 年の水準に戻るのには 24 年とされているが、エアライン各社の業況も厳しくなる中、本格的な需要回復のタイミングや度合いには不透明感が残る。こうした中、分担生産品は生産レートの低下に応じた生産体制を再構築することでコスト低減を進めることが重要となる。航空エンジンについても、需要回復に時間を要する可能性が高く、生産性改善などによるコスト低減が課題となる。

新造船は厳しい受注環境が続く中で、一定の操業を確保する必要があり、引き続き難しい事業運営が求められる。総合重機各社は選別受注やアライアンスを活用した製造コストの削減などに取り組んでおり、施策の効果に注目したい。他方、三井 E&S が手掛ける海洋資源開発分野は、21/3 期はコロナ禍による工事遅延もあり赤字となったが、22/3 期は黒字を見込む。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、今後の業績動向をフォローしていく。

陸上分野では、販売先の業種や地域によって需要動向が異なるため、製品ごとに確認していく必要がある。自動車関連は半導体不足が回復を遅らせる可能性はあるが、需要が大きく落ち込んだ 21/3 期からは改善に向かうとみられる。一方、21/3 期に商談の遅れなどで受注高が減少した長納期型の事業については、22/3 期の業績に下押し圧力がかかる可能性がある。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。21/3 期は特定プロジェクトで特筆すべき損失は発生していなかったが、引き続き、受注時採算やプロジェクトの進捗管理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 (6302)	20/3 期	8,262	8,644	568	328
	21/3 期	8,138	8,490	513	267
	22/3 期(予想)	8,800	8,700	500	270
三井 E&S (7003)	20/3 期	9,968	7,864	△ 620	△ 862
	21/3 期	5,766	6,638	△ 122	1
	22/3 期(予想)	4,500~6,500	6,700	50	30
日立造船 (7004)	20/3 期	4,541	4,024	138	21
	21/3 期	4,294	4,085	153	42
	22/3 期(予想)	4,500	4,000	140	50
川崎重工 (7012)	20/3 期	15,135	16,413	620	186
	21/3 期	14,024	14,884	△ 53	△ 193
	22/3 期(予想)	14,800	15,000	300	170

		受注高	売上収益	事業(営業)利益	売上総利益-販管費	親会社の所有者に帰属する当期利益
三菱重工 (7011)	20/3 期	41,686	40,413	△ 295	1,261	871
	21/3 期	33,363	36,999	540	520	406
	22/3 期(予想)	36,000	37,500	1,500	-	900
IHI (7013)	20/3 期	12,800	12,631	478	444	82
	21/3 期	10,970	11,129	279	157	130
	22/3 期(予想)	11,600	11,800	700	-	350

		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	20/3 期	92,392	89,993	2,413	627
	21/3 期	76,556	82,228	1,170	655
	22/3 期(予想)	80,200~82,200	83,700	-	1,770

(注 1) 三菱重工及び IHI は IFRS 適用。三菱重工の事業利益は「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。IHI の営業利益は「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、「その他の収益」を加えたもの。

(注 2) 6 社合計の売上高について、三菱重工及び IHI は「売上収益」を使用

(注 3) 6 社合計の営業利益について、三菱重工及び IHI は「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	20/3 期末	4,644	1,246	46.7	0.27
	21/3 期末	4,906	1,244	47.6	0.25
三井 E&S	20/3 期末	643	1,739	7.7	2.70
	21/3 期末	675	1,645	8.8	2.44
日立造船	20/3 期末	1,280	856	31.3	0.67
	21/3 期末	1,363	841	31.8	0.62
川崎重工	20/3 期末	4,556	5,650	23.3	1.24
	21/3 期末	4,653	5,827	23.7	1.25

		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	20/3 期末	12,183	5,982	24.4	0.49
	21/3 期末	13,663	9,056	28.4	0.66
IHI	20/3 期末	2,801	4,633	15.0	1.65
	21/3 期末	3,007	4,631	16.4	1.54

		自己資本	有利子負債	自己資本比率	DER
6 社合計	20/3 期末	26,109	20,110	23.6	0.77
	21/3 期末	28,269	23,245	26.1	0.82

(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) 三菱重工及び IHI 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：ネガティブ

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、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