

総合重機各社の19/3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19/3期決算および20/3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19/3期の事業環境を陸海空の領域別に概観すると次の通りだった。船舶海洋分野では、新造船の受注量が16年をボトムに回復傾向にあるものの、そのペースは緩慢であり、手持工事量も直近ピークの15年末に比べ7割強の水準となっている。また、船価も低位にとどまり、受注時に工事損失引当金の計上が必要になるケースもみられる。一方、海洋資源開発関連は成長市場と目されている。足元で原油価格が持ち直す中、数多くの海洋石油開発プロジェクトが計画されるなど事業環境は好転している。

航空宇宙分野では、民間航空機の需要が旅客数の増加に伴い堅調に推移している。ただ、総合重機メーカーが手掛ける民間向け航空エンジンの分担製造品やボーイング向けの分担製造品は、新機種への移行に伴う影響を受けている。民間向け航空エンジンは量産化直後のコスト負担が重く、足元では新エンジンの販売台数増加が利益の下押し要因となっている。一方、ボーイング向けの分担製造品では、B777の減産が進む一方、新機種のB777Xの立ち上がりに時間を要している。なお、三菱重工が量産を目指す小型ジェット機MRJは、20年半ばの初号機引き渡しに向けて型式証明取得のための飛行試験が行われている。

陸上分野の事業環境はまだら模様の状況である。量産機械系の需要が比較的堅調な一方、火力発電や原子力発電関連では再生可能エネルギーへの需要シフトといった逆風が吹いている。特に石炭火力に対する逆風は強く、大型のガス火力についても分散型電源の流れなどを受け足元の需要は振るわない。また、米中貿易摩擦などの影響で景気の先行き不透明感が増しており、景気感应度の高い短納期・量産機械系製品の今後の需要動向には特に注視が必要である。

2. 決算動向

19/3期の受注高は、6社合計で8兆9,558億円（前期比4.8%減）となった。住友重機械と日立造船を除く4社で受注高が減少。住友重機械は量産機械系の受注が大きく伸長し、日立造船は海外ごみ焼却発電プラントや国内水処理施設などの大口案件が受注をけん引した。一方、三菱重工や川崎重工は民間航空機向け分担製造品の受注などが減少した。IHIと三井E&Sは18/3期に大型受注があったため、その反動による影響が大きかった。20/3期の受注高は6社合計で9兆5,800億円～9兆7,800億円と増加が予想されている。

19/3期の売上高（三菱重工は「売上収益」を使用）は、6社合計で9兆942億円（前期比0.3%減）、営業利益（三菱重工は「売上総利益－販売費及び一般管理費」の計算値を使用）は同3,958億円（同6.3%増）となった。エネルギー分野や船舶海洋分野などの損益がコスト削減施策の推進などで改善したほか、量産機械系の販売も堅調に推移した。また、日立造船やIHIは特定プロジェクトの採算悪化による影響が緩和したことも業績に寄与した。一方、三井E&Sは海外プロジェクトにおける損失が響き、2期連続で営業赤字となった。

19/3期末における6社合計の財務構成は自己資本比率が27.2%（前期末27.2%）、DERが0.61倍（同0.66倍）となった（三菱重工は18/3期末もIFRSを遡及適用した数値を使用。MRJ関連資産と純資産が両建てで圧縮されている。また、自己資本には「親会社の所有者に帰属する持分」を使用している）。自己資本

が増加した一方、有利子負債は減少した（有利子負債は社債・CP・借入金対象）。個社別にみると、三井 E&S は最終赤字により自己資本が大きく毀損したこともあり、自己資本比率、DER がともに悪化した。他の 5 社の財務構成は、おおむね前期末並みの水準が維持された。有利子負債が運転資金の増加や積極的な投資活動などにより増加した企業もあったが、自己資本は総じて増加した。なお、三菱重工のバランスシートにおいて、日立製作所と仲裁手続き中の「南アフリカプロジェクトに係る補償資産」は 18/3 期末の 4,459 億円から 19/3 期末には 5,460 億円へ増加した（日立製作所に対する請求額は約 7,743 億円）。

3. 業績予想における格付上の注目点

20/3 期の売上高（三菱重工は「売上収益」）は IHI を除く 5 社で増収、営業利益（三菱重工は「事業利益」）は住友重機械及び IHI を除く 4 社で増益あるいは黒字転換が計画されている。住友重機械及び IHI は減益予想ながらも高水準の営業利益を維持する計画である。各社のセグメント別の業績予想を見ても、おおむね堅調に推移する見通しとなっている。また、特定プロジェクトの採算悪化による影響の緩和も増益要因として見込まれている。

総合重機業界ではリスク管理・プロジェクト管理を強化しており、近年は十分な知見やノウハウを有しない領域からは撤退する動きがみられる。しかし、19/3 期も、三井 E&S は海外の火力発電所土木建築工事、日立造船は欧州のごみ焼却発電プラント、川崎重工は米国の鉄道車両、IHI は北米のプロセスプラントでそれぞれ損失を計上するなど、プロジェクト管理の課題が浮き彫りとなっている。上述したプロジェクトの中には工事が進行中の案件もある。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。

船舶海洋分野では新造船関連の業績が依然として厳しい。受注環境に改善の兆しはあるものの、中国や韓国との厳しい競争環境を踏まえると本格的な業績改善には時間を要すると考えられる。三井 E&S は 19 年 5 月に発表した事業再生計画で千葉工場における商船建造を縮小し、造船事業については他社との協業や提携を推進する方針を示している。厳しい事業環境が続く新造船分野では、各社とも協業や提携を中心とした施策を進めており、その実効性に引き続き注目していく。

航空宇宙分野の業績は、民間航空機の新機種への切り替えに伴うマイナス影響を引き続き受ける見通しである。IHI は量産化直後で採算が厳しい新型エンジンの引き渡し台数増加などが減益要因となる。川崎重工は民間航空機向け分担製造品の収益性低下影響で若干の減益を見込む。ボーイング向けの分担製造品は新機種への移行に伴う端境期にある。継続的なコストダウンなどで収益力を維持し、今後、業績を確実に成長軌道へ戻すことができるかフォローしていく。

最後に、19/3 期には不適切検査の判明などコンプライアンス上の問題が散見された。その要因を大きく 3 つに分解すると、従業員のコンプライアンス遵守に対する意識不足、マネジメントの現場への関与不足、コンプライアンス違反を防ぐ仕組みや体制の不足であった。19/3 期に判明した事例では製品品質自体に問題はなかったため、業績に与える影響は限定的とみられる。しかし、製造・検査工程におけるコンプライアンス違反は業績に大きな影響を及ぼす可能性もある。各社の再発防止策の実効性に引き続き注目していく。

（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)	18/3 期	8,639	7,910	699	346
	19/3 期	9,521	9,030	752	456
	20/3 期 (予想)	9,300	9,050	720	460
三井 E&S (7003)	18/3 期	11,606	7,032	△52	△101
	19/3 期	7,101	6,565	△597	△695
	20/3 期 (予想)	8,000~10,000	8,400	120	30
日立造船 (7004)	18/3 期	4,004	3,764	59	21
	19/3 期	4,550	3,781	73	54
	20/3 期 (予想)	4,000	3,800	120	50
川崎重工 (7012)	18/3 期	16,080	15,742	559	289
	19/3 期	15,859	15,947	640	274
	20/3 期 (予想)	17,000	17,000	720	380
IHI (7013)	18/3 期	15,050	15,903	722	82
	19/3 期	13,992	14,834	824	398
	20/3 期 (予想)	14,500	14,000	800	350

		受注高	売上収益	事業利益	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)	18/3 期	38,687	40,856	581	1,735	△73
	19/3 期	38,534	40,783	1,867	2,264	1,013
	20/3 期 (予想)	43,000	43,000	2,200	-	1,100

		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	18/3 期	94,067	91,209	3,723	565
	19/3 期	89,558	90,942	3,958	1,501
	20/3 期 (予想)	95,800~97,800	95,250	-	2,370

- (注 1) 三菱重工は 19/3 期より IFRS 適用。18/3 期は比較が可能なように IFRS の数値を記載
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
- (注 2) 6 社合計の売上高は、三菱重工のみ「売上収益」を使用
- (注 3) 6 社合計の営業利益は、三菱重工のみ「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	18/3 期末	4,310	641	48.1	0.15
	19/3 期末	4,534	733	47.5	0.16
三井 E&S	18/3 期末	2,391	2,552	23.2	1.07
	19/3 期末	1,595	2,046	16.0	1.28
日立造船	18/3 期末	1,268	959	32.4	0.76
	19/3 期末	1,294	1,148	30.2	0.89
川崎重工	18/3 期末	4,660	4,446	26.1	0.95
	19/3 期末	4,763	4,375	25.9	0.92
IHI	18/3 期末	3,246	3,040	19.9	0.94
	19/3 期末	3,491	3,375	21.0	0.97

		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	18/3 期末	13,955	8,131	26.6	0.58
	19/3 期末	14,308	6,651	27.8	0.46

		自己資本	有利子負債	自己資本比率	DER
6 社合計	18/3 期末	29,832	19,773	27.2	0.66
	19/3 期末	29,989	18,330	27.2	0.61

- (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) 三菱重工は 19/3 期より IFRS 適用。18/3 期末は比較が可能なように IFRS の数値を記載
- (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：BBB- 見通し：ネガティブ

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：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ことを問わず、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