

セメント大手各社の20/3期決算の注目点

セメント大手各社※の20/3期決算および21/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）のセメント専門大手の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

※セメント専門大手2社（住友大阪セメント、太平洋セメント）、兼業大手3社（三菱マテリアル、宇部興産、トクヤマ）。なお、兼業大手についてはセメント関連事業のみが対象。

1. 業界動向および新型コロナウイルス感染拡大による影響

19年度のセメント国内需要（内需）は前年度比3.8%減の4,097万トンとなり3年ぶりのマイナスとなった。これは直近の最低水準だった10年度（4,104万トン）を下回る。これまで需要が堅調であった関東1区（埼玉、千葉、東京、神奈川）が、東京オリンピック・パラリンピック関連工事の終息に加え、工事の端境期に入ったことから同6.8%減となった。関東2区（茨木、栃木、群馬、山梨、長野）も八ッ場ダム建設など大型工事終了の影響で同5.3%減となった。中国や四国で18年西日本豪雨の復旧工事の本格化により需要が増加したものの、国内需要の3割以上を占める関東の減少が大きく影響した。輸出は同1.6%増の1,053万トンとなった。内需減少を受けて各社とも増加させようとしたが、台風の影響などで伸び悩んだ。

セメント協会が20年2月に公表した20年度のセメント需要予測は、内需は4,100万トンと横ばいの見通し。リニア中央新幹線関連工事や公共事業向けの需要が見込まれるものの、建設現場の人手不足等の影響から工事量は伸び悩むとして前年並みとしている。一方、輸出については1,150万トンと増加する見通し。アジア諸国及びオセアニアを中心にインフラ整備などの需要が見込まれるとの見方である。ただし、セメント協会の予測は新型コロナウイルスの影響を織り込んでいないとみられる。

新型コロナウイルス感染拡大による緊急事態宣言下で休止となる建設工事もあったが、現時点では多くの工事現場は稼働しているもようである。しかし、足元のセメント需要は、3月、4月と前年同月比マイナスが続いている。各社は感染拡大による工事遅延でセメント需要は前年度比減少するとの見方が強い。

2. 決算動向

セメントメーカー5社合計のセメント関連事業の20/3期売上高は1兆7,232億円（前期比4.1%減）、営業利益は1,016億円（同7.7%減）と減収減益となった。売上高は国内セメント需要の落ち込みの影響を受け全社で減収となった。一方、営業利益については各社でばらつきがあった。住友大阪セメント、宇部興産、トクヤマが増益となった。石炭価格低下やセメント値上げの効果が大きかった。太平洋セメントや三菱マテリアルは減益となった。国内のセメント需要減少の影響が大きく、エネルギーコストの低下などで補えなかった。

セメント専門2社の20/3期の業績については、住友大阪セメントが売上高2,451億円（前期比2.4%減）、営業利益は161億円（同13.7%増）と4期ぶりに増益となった。一方、太平洋セメントは売上高8,843億円（同3.5%減）、営業利益は610億円（同7.6%減）と4期ぶりに減益となった。住友大阪セメントは主力のセメント事業や光電子事業の収益力が回復した。太平洋セメントは海外セメント事業が堅調に推移したものの国内セメント事業の収益力低下の影響が大きかった。財務構成については、両社とも有利子負債削減や自己資本の利益蓄積などにより改善傾向が続いている。

3. 決算における格付上の注目点

21/3 期の業績予想については、住友大阪セメントと三菱マテリアルが新型コロナウイルス感染拡大の影響で合理的な算定が困難として未定としている。他 3 社については公表されているが、セメント関連事業については厳しい事業環境を想定し減収減益となっている。

今後の注目点であるが、まずは新型コロナウイルスの影響によるセメント需要への影響である。多くの工事現場で再び感染が明らかとなれば、工事中断や延期が増えて短期的なセメント需要に影響を及ぼすであろう。また、感染拡大が経済活動に影響し、企業が設備投資への意欲を喪失したり、政府の予算が建設投資以外の方面に向かったりするようだと中長期的なセメント需要の減少につながる可能性もある。JCR では一過性ではない後者の影響度について注目している。

昨年度注目していたセメント値上げについては、十分な成果を上げることができなかった。今般の値上げもセメント業界の言う適正な価格に至ったとは言えず、依然として適正価格化は業界の課題である。今後も値上げのタイミングを見計らい、実施していく必要がある。足元では物流費が上昇しており、船舶燃料に対する SOx 規制の強化によるコストアップも避けられない。こういった利益の圧迫要因に加え、セメント製造設備投資の増加が予想される。セメント工場の老朽化は顕著で生産トラブルなども増えており、建築費の値上がりも相まって各社の設備維持更新投資額は増加傾向にある。セメントを安定供給するためにはコストアップ分を吸収し、設備投資を継続的に実施していかななくてはならない。

財務構成については太平洋セメントも住友大阪セメントも長らく改善傾向となっている。今後については、住友大阪セメントは中期経営計画（20 年度～22 年度）で営業キャッシュフローの範囲内で投資を行うと発表しており、財務構成の改善傾向は継続することが予想される。一方、太平洋セメントは 21/3 期末の連結有利子負債額は 2,960 億円（前期末 2,661 億円）と増加する計画である。太平洋セメントはインドネシアのセメント最大手セメン・インドネシアと資本業務提携し、同社の子会社に 200 億円～250 億円の投資を行う予定である。太平洋セメントは中期経営計画で総額 1,200 億円の成長投資を行うとしており、本件はその投資の一環である。新型コロナ禍で先行き不透明な中、財務基盤は重要性を増している。各社の投資と財務戦略には注視していく。

(担当) 加藤 直樹・井上 肇

(図表 1) 各社（兼業含む）のセメント関連事業の売上高・営業利益

(単位：億円、%)

| | | 16/3 期 | 17/3 期 | 18/3 期 | 19/3 期 | 20/3 期 | 21/3 期予想 |
|---------------------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 住友大阪セメント (5232) セメント・鉱産品・建材 | 売上高 | 2,127 | 2,118 | 2,204 | 2,249 | 2,205 | |
| | 営業利益 | 204 | 183 | 161 | 112 | 125 | |
| 太平洋セメント (5233) セメント・資源・環境事業・建材建築土木 | 売上高 | 8,226 | 7,910 | 8,606 | 9,056 | 8,743 | 8,530 |
| | 営業利益 | 565 | 604 | 609 | 616 | 559 | 490 |
| 三菱マテリアル (5711) セメント | 売上高 | 1,975 | 1,775 | 1,923 | 2,536 | 2,382 | |
| | 営業利益 | 201 | 209 | 194 | 197 | 149 | |
| 宇部興産 (4208) 建設資材 | 売上高 | 2,373 | 2,272 | 2,388 | 3,210 | 3,030 | 2,900 |
| | 営業利益 | 198 | 162 | 123 | 144 | 145 | 135 |
| トクヤマ (4043) セメント | 売上高 | 854 | 829 | 873 | 923 | 872 | 860 |
| | 営業利益 | 58 | 75 | 45 | 32 | 38 | 35 |
| 合計 | 売上高 | 15,554 | 14,904 | 15,994 | 17,975 | 17,232 | |
| | 営業利益 | 1,226 | 1,232 | 1,132 | 1,101 | 1,016 | |
| | 営業利益率 | 7.9% | 8.3% | 7.1% | 6.1% | 5.9% | |
| 合計額の前年度比増減率 | 売上高 | 0.8% | -4.2% | 7.3% | 12.4% | -4.1% | |
| | 営業利益 | 4.1% | 0.5% | -8.2% | -2.7% | -7.7% | |

※住友大阪セメントは外部顧客に対する売上高

※三菱マテリアルの 19/3 期以降は「その他」に属する「石炭関連」を「セメント」に移管

※宇部興産 19/3 期以降は「建材資材」に「エネルギー・環境」を統合

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

(図表 2) 専業各社の決算

(単位：億円、%)

| | | 16/3 期 | 17/3 期 | 18/3 期 | 19/3 期 | 20/3 期 | 21/3 期予想 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 住友大阪セメント | 売上高 | 2,341 | 2,340 | 2,448 | 2,510 | 2,451 | |
| | 営業利益 | 236 | 215 | 189 | 141 | 161 | |
| | 営業利益率 | 10.1 | 9.2 | 7.8 | 5.6 | 6.6 | |
| | 当期利益 | 161 | 162 | 146 | 77 | 109 | |
| | 自己資本 | 1,756 | 1,942 | 2,024 | 1,922 | 1,967 | |
| | 有利子負債 | 765 | 642 | 618 | 611 | 526 | |
| | 自己資本比率 | 53.9 | 57.7 | 59.4 | 59.2 | 61.3 | |
| 太平洋セメント | 売上高 | 8,353 | 7,985 | 8,711 | 9,160 | 8,843 | 8,760 |
| | 営業利益 | 604 | 632 | 651 | 660 | 610 | 550 |
| | 営業利益率 | 7.2 | 7.9 | 7.5 | 7.2 | 6.9 | 6.3 |
| | 当期利益 | 364 | 475 | 385 | 434 | 391 | 320 |
| | 自己資本 | 3,182 | 3,618 | 3,952 | 4,147 | 4,367 | - |
| | 有利子負債 | 3,945 | 3,409 | 2,886 | 2,796 | 2,661 | 2,960 |
| | 自己資本比率 | 31.4 | 35.6 | 38.7 | 40.1 | 42.3 | - |

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

【参考】

発行体：住友大阪セメント株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：太平洋セメント株式会社

長期発行体格付：A- 見通し：ポジティブ

■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が定める 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