

製粉大手各社の21/3期決算の注目点

製粉3社（日清製粉グループ本社、ニッポン、昭和産業）の21/3期業績および22/3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。

小麦の国際相場は足元では上昇傾向にある。20年前半は世界の潤沢な在庫量や配合飼料向け需要が弱含んでいることを背景に、小麦の国際相場も5ドル/ブッシェル台で安定的に推移していた。しかし、中国での需要回復、ロシアの輸出制限、米国での天候不順などにより、足元では7ドル/ブッシェル前後と約7年ぶりの高値圏で推移している。輸入小麦の21年4月期（21年4月～21年9月）の政府売渡価格は5銘柄加重平均（税込み）で51,930円/トンと前期比5.5%の引き上げとなった。これに伴い、製粉大手は、6月より業務用小麦粉の価格を引き上げる予定である。

2. 決算動向

製粉3社単純合算の21/3期業績は売上高1兆2,650億円（前期比3.5%減）、営業利益451億円（同3.6%減）となり、減収減益となった。コロナ禍で家庭用製品は伸びたものの、外食やCVS向けなど業務用製品の販売が大きく減少した。近年では各社ともCVS向け販売を強化してきたこともあり、都市部を中心としたCVSの来店客数減少の影響を受けた。これらの傾向は食品業界全体でも同様にみられている。製粉業界については、業務用製品の落ち込みを家庭用が補えなかったが、その影響は限定的であった。

製粉3社の21/3期末の財務構成は良好な水準を維持している。昭和産業は20年に米油を手掛けるボーソー油脂をTOB（投資金額約16億円）したほか、サンエイ糖化（同150億円）の株式を三井物産から取得したものの財務構成への影響は限定的であった。

3. 業績予想における格付上の注目点

22/3期業績は売上高1兆2,600億円（前期比0.4%減）、営業利益472億円（同4.6%増）と売上高はほぼ横ばいも（微減収）も増益の計画である。各社とも業務用製品の販売回復を一定程度織り込んでいる。セグメント別の利益をみると、製粉事業においてニッポンは販売数量の回復はあるものの、コスト上昇を織り込み、概ね前期並みの利益を見込んでいる。一方、日清製粉グループ本社は海外事業の業績回復、焼成パン事業の収益構造改革の推進などで増益の計画。食品事業においてはニッポンのみ冷凍食品などの販売数量の増加に伴い増益計画だが、日清製粉グループ本社は医薬品原薬の販売減少、昭和産業は油脂食品事業でのコスト増加を織り込み減益を見込む。

各社の21/3期実績および22/3期予想は、20年12月の格付見直しで想定した水準からは大きくかい離していないとJCRでは判断している。

各社とも引き続き国内製粉事業以外での事業基盤の強化により、収益力を高めていく方針には変わりはない。

国内においては食品事業の動向に注目している。近年、利益が伸び悩んでいるのは CVS 向けのベンダー事業である。各社とも CVS の店舗数増加に伴い事業成長をしてきたが、そのペースは鈍化している。更に、コロナ禍において外出機会の減少によりマイナス影響を受けている。また、生産面では物流費などのコスト上昇が課題となっている。今後は更なる商品開発力の強化、機械化や自動化を進めることで収益性を改善していく必要がある。

海外事業の育成にも注目している。日清製粉グループ本社は 21/3 期の海外売上高構成比は 2 割強となるなど海外展開では先行している。なお、新型コロナウイルス感染拡大の影響によりインドにおけるイースト工場の稼働が遅れているが、当社の海外事業拡大の方針には大きな変化はない。ニッポンはインドネシアに新工場を建設しているほか、昭和産業は 20 年に台湾での合弁事業を開始し、初の持分法適用会社が誕生した。両社については海外事業のウェートが小さいものの、各取り組みの進捗と中長期的な成長につなげていくか確認していく。

財務構成については、今後も各社は海外事業や中食など新たな収益源の育成のための投資を継続していく方針を採っている。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。

(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、%)

		19/3 期 実績	20/3 期 実績	21/3 期 実績	22/3 期 予想		19/3 期 実績	20/3 期 実績	21/3 期 実績
日清製粉グループ本社 (2002)	売上高	5,653	7,121	6,794	6,600	自己資本	4,039	3,949	4,330
	営業利益	269	288	271	282	有利子負債	163	533	769
	営業利益率	4.8	4.1	4.0	4.3	自己資本比率	67.9	59.3	63.0
ニッポン (2001)	売上高	3,353	3,448	3,295	3,200	自己資本	1,501	1,537	1,642
	営業利益	112	111	103	111	有利子負債	613	633	701
	営業利益率	3.3	3.2	3.1	3.5	自己資本比率	51.2	52.9	53.3
昭和産業 (2004)	売上高	2,559	2,540	2,559	2,800	自己資本	828	853	996
	営業利益	84	88	75	79	有利子負債	303	293	454
	営業利益率	3.3	3.5	3.0	2.8	自己資本比率	47.4	49.2	46.7
合計	売上高	11,566	13,110	12,650	12,600				
	営業利益	465	487	451	472				
	営業利益率	4.0	3.7	3.6	3.7				

(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)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期予想
日清製粉グループ本社	92	98	100	92	93	63	78
ニッポン	39	40	52	55	57	51	50
昭和産業	30	29	24	30	29	17	32

(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)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期予想
日清製粉グループ本社	115	124	135	134	146	166	159
ニッポン	68	67	44	52	49	42	53
昭和産業	39	50	32	45	48	47	35

(出所: 各社決算資料より JCR 作成)

(注) 日清製粉グループ本社は食品、中食・総菜事業の単純合算、昭和産業は油脂食品、糖質事業の単純合算で表示。
22/3 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：ニッポン株式会社

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