

セメント大手各社の23/3期決算の注目点

セメント大手各社※の23/3期決算および24/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）のセメント専業上場大手2社（住友大阪セメント、太平洋セメント）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

※なお、決算動向のセメント関連事業の売上高、営業利益については、UBE三菱セメント（22年4月に三菱マテリアル、UBE、宇部三菱セメントが統合）の連結決算数値、トクヤマのセメント事業の数値を使用している。

1. 業界動向

22年度のセメント内需は前年度比1.6%減の3,728万トンとなり4年連続のマイナスとなった。民需は堅調であったが、公共工事など官需が落ち込んだ。17年度以降は内需における官民比率が逆転し、官需の落ち込みが目立つ。セメント輸出については前年度比29.1%減の814万トンと大幅な減少となった。1,000万トンを切るのは14年度以来となる。これまでは内需減少の調整弁として各社とも輸出を強化してきたが、石炭価格高騰やフレートの上昇で採算性が低下したためスポット需要を中心に抑制した。

セメント協会が23年2月に公表した23年度の内需は、3,800万トン（前年度比1.9%増）と増加する見通し。官需は国土強靱化関連の補正予算などにより公共工事予算は前年度同水準が確保されることから前年並み、民需は大型の都市再開発事業や倉庫や工場などの非住宅分野の建築需要増が見込まれることから22年度を上回るとの見方である。しかし、近年は人手不足による工事延期が構造的な問題となっており、足元では建築費高騰により住宅や中小ビルなどの建て替え需要が減退している。内需の減少傾向は今後も続く可能性はあると考えている。

2. 決算動向

23/3期のセメント大手4社合計のセメント関連事業の業績は、売上高は1兆5,923億円、営業利益は489億円の赤字となった。各社とも増収ながらも赤字に転落した。各社の売上高は国内販売量が前年度比で減少したものの、値上げにより増収となっている。営業利益は石炭価格を中心としたエネルギー価格の急騰に対して値上げが遅れているため赤字となった。

専業上場大手2社の23/3期業績について、住友大阪セメントは売上高2,047億円（前期比11.1%増）、営業利益85億円の赤字（前期は68億円の黒字）と増収ながらも赤字となった。国内販売数量は814万トン（同2.4%減）、輸出は115万トン（同25.1%減）であった。セメント関連事業の売上高は値上げもあり増収となったが、営業利益は石炭価格高騰を値上げで吸収できず大幅な赤字となった。高機能品事業が半導体製造装置向け電子材料の販売好調もあり増収増益となったが、セメント関連事業の赤字を補えなかった。太平洋セメントは売上高8,095億円（同14.3%増）、営業利益44億円（同90.5%減）と増収大幅減益となった。国内販売数量は1,313万トン（同1.8%減）、輸出は244万トン（同41.2%減）であった。売上高は値上げの効果もあり全セグメントで増収であった。営業利益は、堅調なセグメントもあったが、他社と同様に国内セメント事業で石炭価格高騰を値上げで吸収できず大幅赤字となった影響が大きい。財務構成については両社とも悪化した。石炭価格の高騰による運転資金の増加や、設備投資の増加などにより有利子負債が急増し、赤字により自己資本も目減りした。各社の自己資本比率は、住友大阪セメントが51.2%（前期末比9.5ポイント低下）、太平洋セメントが39.0%（同7.3ポイント）と大きく低下した。

3. 業績予想における格付上の注目点

24/3期のセメント大手4社合計のセメント関連事業の業績予想は、売上高が1兆8,321億円（前期比15.1%増）、営業利益が847億円の黒字転換となっている。売上高については多少の販売量増加を見込むが、大半が価格改定の効果により増収となるとの計画である。営業利益については石炭価格高騰が収束し、価格改定効果が貢献するとしている。また、価格改定の他にも生産能力削減などの構造改革での利益貢献も寄与するとしている会社もある。

專業上場大手2社の24/3期業績予想について、住友大阪セメントは売上高2,300億円（前期比12.4%増）、営業利益61億円と増収黒字化の計画である。セメント関連事業は値上げの浸透で黒字化し、高機能品事業は引き続き堅調に推移するとの見通しである。太平洋セメントは、売上高9,200億円（同13.6%増）、営業利益580億円（同1,201.5%増）と増収大幅増益の計画である。国内のセメント事業は値上げの浸透で黒字化し、海外セメント事業や国内セメント周りの事業も好調に推移するとの見通しである。

24/3期の格付上の注目点は、引き続きセメント値上げの進捗状況である。21年秋に各社が打ち出した約2,000円の値上げについては22年度中にほぼ浸透した。一方で22年夏に打ち出した追加の3,000円の値上げについては23年に入り徐々に受け入れられつつあるようだ。問題は交渉期間と実際の値上げの開始時期である。交渉に時間がかかっている間に、石炭価格が変動するリスクが高まり、交渉に影響を及ぼす可能性がある。各社の業績予想からも値上げの貢献時期がそれぞれ違うように見える。今般、十分な値上げができなければ、国内セメント事業のキャッシュフロー創出力が低下し、老朽化対策や環境対応の投資に影響が生じる。これらは格付の下押し圧力となるため、値上げの浸透度合いを引き続き注視していく。

業界内の生産体制の再構築についても注目している。工場の稼働率が低下する中、專業上場大手2社以外で生産能力削減やセメント事業からの撤退の動きがある。UBE三菱セメントは青森工場操業停止などを発表した。デンカは単独運営による事業維持・成長は困難としてセメントの販売事業を太平洋セメントに譲渡し、今後セメント生産を停止すると発表した。トクヤマもセメントキルンの一部停止の検討を開始している。内需は急激には減少していないが、確実に縮小している。輸出減少による稼働率の低下、カーボンニュートラルに向けた負担増加なども影響しているとみられる。生産体制の再構築は中長期的な業界の収益構造に影響すると考えている。

カーボンニュートラルに向けた取り組みや成長投資の財務構成への影響も確認していく。CO₂排出抑制に向けた新技術開発や設備投資は今後さらに必要となる。各社の経営計画には環境対応のための設備投資計画が盛り込まれている。しかし、新技術による設備投資負担などについては不透明な点が多く、想定以上に設備投資が膨らむ可能性がある。また、各社は国内のセメント以外の事業の強化を図っており、年々投資額は増加している。各社の投資方針と財務規律は、格付上重要な要素となる。

（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、%)

		19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期予想
住友大阪セメント (5232) セメント・鉱産品・建材	売上高	2,249	2,205	2,170	1,597	1,758	1,991
	営業利益	112	125	132	17	-156	-0
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	9,056	8,743	8,479	6,778	7,817	8,940
	営業利益	616	559	574	404	-12	537
三菱マテリアル (5711) セメント	売上高	2,536	2,475	2,158	2,098		
	営業利益	197	122	66	32		
UBE (4208) 建設資材	売上高	3,210	3,030	2,828	2,215		
	営業利益	144	145	147	34		
UBE三菱セメント (非上場) 建設資材	売上高					5,736	6,700
	営業利益					-284	250
トクヤマ (4043) セメント	売上高	923	872	908	503	585	690
	営業利益	32	38	45	-19	-37	605
合計	売上高	17,975	17,325	16,543	13,191	15,923	18,321
	営業利益	1,101	989	964	468	-489	847
	営業利益率	6.1%	5.7%	5.8%	3.5%	-3.1%	4.6%
合計額の前年度比増減率	売上高	12.4%	-3.6%	-4.5%	-20.3%	-	15.1%
	営業利益	-2.7%	-10.2%	-2.6%	-51.5%	-	-

(注 1) 住友大阪セメントは外部顧客に対する売上高

(注 2) 三菱マテリアルの 19/3 期、21/3 期に他セグメントとの移管あり

(注 3) UBE は 19/3 期に他セグメントとの統合影響あり

(注 4) トクヤマは 22/3 期に他セグメントとの移管影響あり

(注 5) UBE 三菱セメントの業績は三菱マテリアルと UBE の決算説明資料から抜粋

(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、%)

		19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期予想
住友大阪セメント	売上高	2,510	2,451	2,392	1,842	2,047	2,300
	営業利益	141	161	166	68	-85	61
	営業利益率	5.6	6.6	6.9	3.7	-4.2	2.7
	当期利益	77	109	117	96	-57	60
	自己資本	1,922	1,967	2,037	2,010	1,824	
	有利子負債	611	526	514	566	997	904
	自己資本比率	59.2	61.3	61.8	60.7	51.2	
太平洋セメント	売上高	9,160	8,843	8,639	7,082	8,095	9,200
	営業利益	660	610	636	467	44	580
	営業利益率	7.2	6.9	7.4	6.6	0.6	6.3
	当期利益	434	391	468	289	-332	400
	自己資本	4,147	4,367	4,709	5,106	4,949	
	有利子負債	2,796	2,661	2,481	2,706	4,035	4,000
	自己資本比率	40.1	42.3	45.1	46.3	39.0	

(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：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