

2017年6月29日

業界分析：セメント（5232、5233）

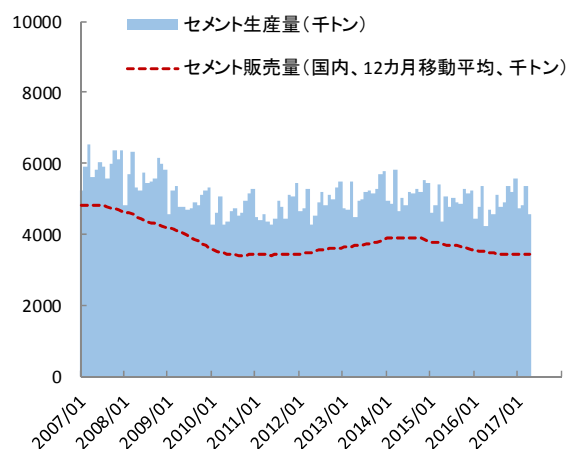
アイザワ証券 投資リサーチセンター
水口活也, CIAA, CMA, MBA

セメント専門大手の決算発表を踏まえ、実績と今後の業績見通しについてまとめておきます。銘柄は、住友大阪セメント（5232）、太平洋セメント（5233）の2社です。中期的にセメント内需の増加が見込まれるため、収益見通しは明るいと考えています。

全社共通

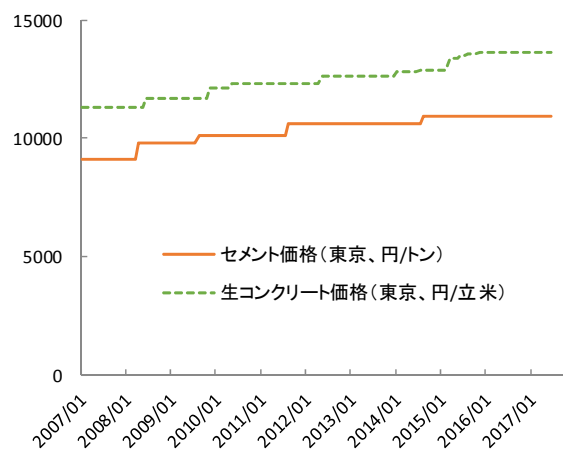
- 事業内容は、セメントと非セメントに大別されるが、セメントが利益変動の主因
 - セメント事業では、内需（販売数量）、販売価格、原燃料などコスト要因に注目
- セメント事業の収益性向上は一段落、内需減少と輸出増加によって採算は悪化
 - 前期セメント国内販売は▲2.1%の4178万トン、上期→下期では回復（セメント協会）
 - 国内の建設工事受注は堅調だが、公共投資のタイミング、住宅駆け込み需要の反動、工事進捗の遅れ、建設工期の長期化、建設工法の変化、天候不順などが影響
- 大型建設プロジェクトに工事本格化の兆し、今後はセメント内需が増加する見込み
 - 石炭価格上昇は一服、設備安定稼働とリサイクル活用によるコスト削減を推進
 - 国内需要は昨年11月からプラス転換、大型工事が施工段階に入りつつある可能性
- 中期的な需要は旺盛と見られ、セメント価格引き上げが実現すれば利益上乗せ要因
 - 震災復興、国土強靱化、都心再開発、東京五輪、リニアなど中期的な需要は大きく、経済対策も上乗せ要因、2020年以降も都心再開発などの大型プロジェクトが目白押し

(図1)セメント生産量・国内販売量推移



出所：AstraManager、アイザワ証券作成

(図2)セメント・生コン価格推移



出所：AstraManager、アイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いたします。

住友大阪セメント (5232)

- 前期実績 (前年同期比) : 売上高▲0%、営業利益▲9%、当期純利益+1%
 - 内需減少によってセメント事業の採算が悪化、有価証券売却益など特別損益は好転
 - セメント事業 : 営業利益 146 億円 (▲19 億円)、国内販売数量減と原価上昇が影響
 - 非セメント事業 : 同 69 億円 (▲2 億円)、通信変換機器や電池材料などは好調
- 今期会社予想 (同) : 売上高+7%、営業利益▲0%、当期純利益▲4%
 - 足元で石炭価格は頭打ち (上期まで影響は残る)、セメント内需に改善の兆し、今後は大型建設工事の本格化が想定され、収益性は改善に向かう可能性もあろう
 - 前期配当は増額、今期予想も 1 円増配、配当性向の目安を 25%→30%に引き上げ
- 新中期 3 年経営計画を発表 : セメント関連と高機能品の両事業を強化する方針
 - 2020 年 3 月期の売上高 2700 億円、経常利益 300 億円、ROE10%が目標
 - セグメント再編、非セメント部門の拡大を計画 : セメント関連事業営業利益 212 億円 (前期 183 億円)、高機能品事業同 56 億円 (同 21 億円)、海外セメントも模索するが、光電子部品、半導体製造装置向け電子材料、二次電池正極材など高機能品を拡充へ
- 6/28 株価 543 円、会社予想 PER14.2 倍、同配当利回り 2.0%、実績 PBR1.13 倍

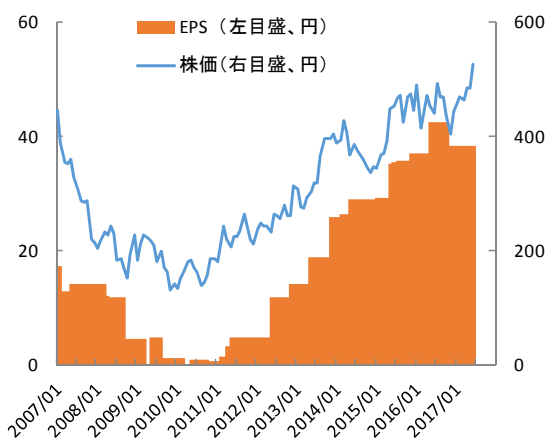
(表1)住友大阪セメント連結業績推移

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 伸率 (%) | 営業利益 (百万円) | 伸率 (%) | 経常利益 (百万円) | 伸率 (%) | 当期純利益 (百万円) | 伸率 (%) | 1株利益 (円) | 1株配当 (円) |
|---------|--------------|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|----------------|-----------|-------------|-------------|
| 2015/3 | 234,539 | 0% | 22,207 | 3% | 24,383 | 9% | 13,337 | 0% | 32.05 | 6.50 |
| 2016/3 | 234,192 | 0% | 23,614 | 6% | 24,560 | 1% | 16,110 | 21% | 39.43 | 8.00 |
| 2017/3 | 234,062 | 0% | 21,530 | -9% | 22,627 | -8% | 16,210 | 1% | 39.93 | 10.00 |
| 2018/3社 | 251,500 | 7% | 21,500 | 0% | 23,000 | 2% | 15,500 | -4% | 38.20 | 11.00 |
| 2018/3予 | 247,588 | 6% | 21,688 | 1% | 23,075 | 2% | 15,638 | -4% | 38.53 | 11.14 |

出所:決算短信、Quick、アイザワ証券作成

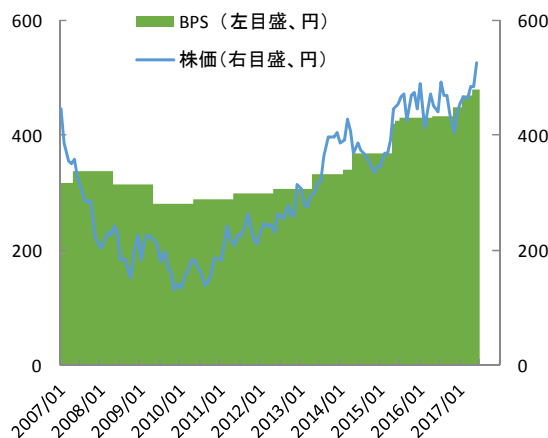
注記:社は会社予想、予はQuickコンセンサス予想(6/7時点8社)

(図3)住友大阪セメント株価指標推移1



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

(図4)住友大阪セメント株価指標推移2



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

太平洋セメント (5233)

- 前期実績 (前年同期比) : 売上高▲4%、営業利益+5%、当期純利益+31%
 - 主力のセメント事業では米国を中心に採算が好転、事業再編による一過性の純利益押し上げ要因あり (負ののれん発生益、関連会社売却益と税効果、子会社減損損失など)
 - セメント事業 : 営業利益 388 億円 (+42 億円)、国内は原価低減、米国は大きく改善
 - 非セメント事業 : 同 243 億円 (▲14 億円)、資源、エンジニアリングなどが減益
- 今期会社予想 (同) : 売上高+7%、営業利益+3%、当期純利益▲26%
 - 海外セメントは好調 (特に北米)、足元で石炭価格は頭打ち、収益性は改善に向かう可能性もあろう、ただし、一過性要因の反動で純利益は減益を想定
 - 前期は関連会社再編も考慮して自社株買い 100 億円を実施、配当は据え置き
 - 10/1 付で株式併合 (10→1 株)、単元株式数を変更 (1000→100 株)
- 中期経営計画の最終年度 : 経営目標は未達だが、財務目標はクリアする見通し
 - 財務体質の強化から成長戦略へとシフト、米国やアジアなど海外投資を拡大へ
 - 北米事業買収、国内関連会社の完全子会社化を進める一方、韓国関連会社は売却
- 6/28 株価 396 円、会社予想 PER14.0 倍、同配当利回り 1.5%、実績 PBR1.35 倍

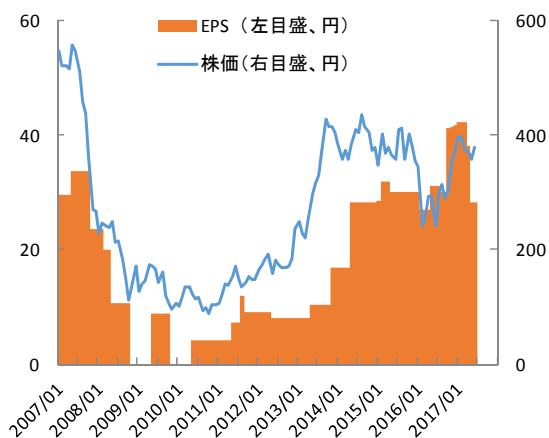
(表2) 太平洋セメント連結業績推移

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 伸率 (%) | 営業利益 (百万円) | 伸率 (%) | 経常利益 (百万円) | 伸率 (%) | 当期純利益 (百万円) | 伸率 (%) | 1株利益 (円) | 1株配当 (円) |
|---------|--------------|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|----------------|-----------|-------------|-------------|
| 2015/3 | 842,848 | 0% | 65,406 | -7% | 67,890 | -2% | 44,114 | 25% | 35.91 | 5.00 |
| 2016/3 | 835,359 | -1% | 60,433 | -8% | 60,225 | -11% | 36,404 | -18% | 29.63 | 6.00 |
| 2017/3 | 798,588 | -4% | 63,235 | 5% | 59,802 | -1% | 47,597 | 31% | 38.39 | 6.00 |
| 2018/3社 | 853,000 | 7% | 65,000 | 3% | 61,000 | 2% | 35,000 | -26% | 28.34 | 6.00 |
| 2018/3予 | 844,900 | 6% | 65,538 | 4% | 62,700 | 5% | 37,613 | -21% | 30.46 | 6.43 |

出所: 決算短信、Quick、アイザワ証券作成 (2017/10 株式併合予定 10→1 株、1 株当たり数値は考慮せず)

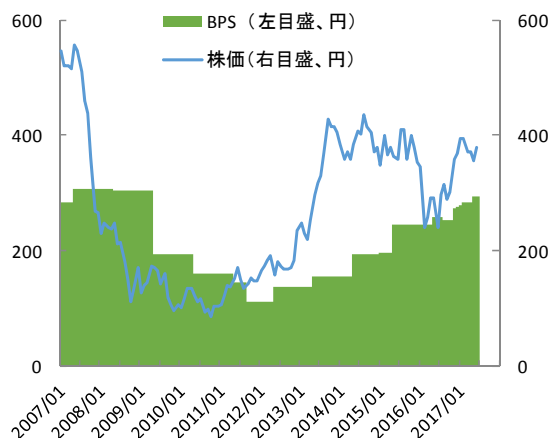
注記: 社は会社予想、予は Quick コンセンサス予想 (6/19 時点 8 社)

(図5) 太平洋セメント株価指標推移1



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

(図6) 太平洋セメント株価指標推移2



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

金融商品取引法に基づく表示事項

■ 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： 藍澤証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第6号
(本社) 東京都中央区日本橋1-20-3
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会
当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関
： 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
(略称：FINMAC)

■ お客様にご負担いただく手数料(税込)およびリスク等について

- ・ 対面口座：約定代金に対し、最大1.2420%を乗じた額
(ただし最大147,150円、約定代金が217,391円以下の場合は、2,700円)
- ・ インターネット口座「ブルートレード」
インターネット発注：最大1,620円、
コールセンター発注：約定代金に対し、最大0.6210%を乗じた額
(ただし最大73,575円、約定代金が260,869円以下の場合は1,620円)
- ・ コンサルティングネット口座「アイザワプラス」
インターネット発注：最大4,860円、
コールセンター発注：約定代金に対し、最大0.9936%を乗じた額
(ただし最大117,720円、約定代金が489,130円以下の場合は4,860円)

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

本レポート(資料)等でご紹介する商品等の勧誘を行う場合があります。

藍澤証券 免責事項

- ・ 本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。株式は株価の下落や発行者の信用状況の悪化等により、投資元本を割り込むおそれがあります。投資に関する最終決定は、情報の被提供者自身による判断でお決め下さい。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。
- ・ また、藍澤証券及びその役職員等は本レポートに記載されている企業の有価証券等、もしくは本レポート内で言及されている他の企業の有価証券を自己または委託にて取引する場合があります。