

2016年6月29日

業界分析：セメント（5232、5233）

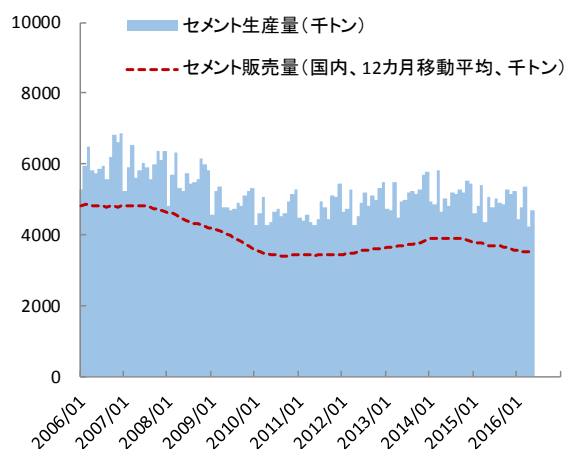
アイザワ証券 投資リサーチセンター
水口活也, CIIA, CMA, MBA

セメント専業大手 2 社（5232・住友大阪セメント、5233・太平洋セメント）の決算を踏まえて、2016年3月期の実績と今後の見通しなどについて概要をまとめておきます。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。

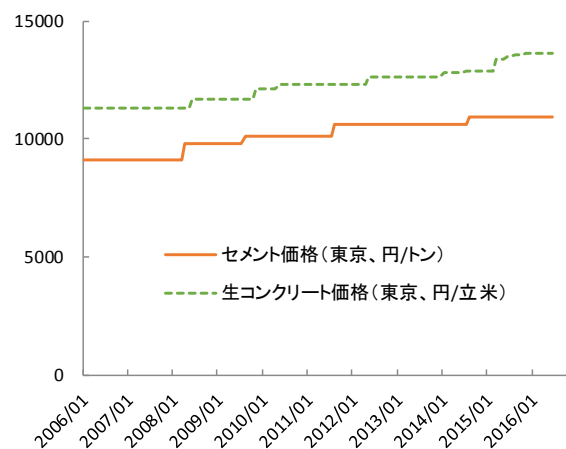
全社共通

- 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
- 前期実績は、高水準ながら増益と減益に分かれた、前年同期比で個社要因あり
 - セメント事業の収益性向上は一段落、輸出数量増加によって品種・価格構成は悪化
 - 前期のセメント国内需要は▲6%の4,266万トン（セメント協会）、公共投資の減少、工事進捗の遅れ、建設工期の長期化、建設工法の変化などがマイナスに影響
- 今期会社予想は、営業増益を想定、年後半からセメント内需が回復する見込み
 - 原油・石炭価格下落と円高による原燃料コスト低下、実効税率低下などがプラス要因
 - 国内需要は足元までマイナス、今期後半から大型工事本格化によりプラス転換の可能性
- 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乘せ要因
 - 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、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、需要環境は良好

(図1)セメント生産量・国内販売量推移



(図2)セメント・生コン価格推移



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す。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+6%、当期純利益+21%
 - 輸出拡大、原燃料価格下落、リサイクルによるコスト削減などによって収益性向上
 - セメント事業 : 営業利益 165 億円 (+6 億円)、設備稼働率向上とコスト削減が寄与
 - 非セメント事業 : 同 71 億円 (+7 億円)、鉱産品と建材、電池材料などで利益増加
 - 前年の電池材料事業の減損損失 21 億円がなくなり、特別損益は大きく好転
- 今期会社予想 (同) : 売上高+1%、営業利益+6%、当期純利益+7%
 - 年後半からセメント内需が回復する見込み、フィリピン向け輸出商談も本格化
 - 鉱産品と建材の大口需要反動減はあるが、非セメント事業全体では堅調を想定
 - 連続増配予想 (配当性向 20%以上めど)、前期実施の自社株買いは状況に応じて検討
- 3カ年中期計画の最終年度 : セメント競争力強化、補修事業拡充、新規事業展開が主題
 - 数値目標は微修正 : 売上高と営業利益は減額、経常利益据え置き、純利益は増額
 - 計画していた海外大型投資は断念、設備更新と効率化投資は実行、株主還元強化
 - 2018 年頃の建設工事ピークに向けて、今後は内需が盛り上がる可能性もあろう
- 6/28 株価 437 円、実績 PBR1.01 倍、会社予想 PER10.3 倍、同利回り 2.1%、同 ROE9.8%

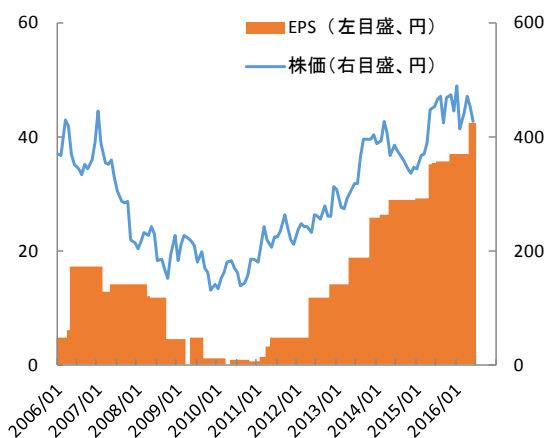
(表1)住友大阪セメント連結業績推移

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)
2014/3	235,078	7%	21,504	54%	22,400	53%	13,331	79%	32.03	5.00
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社	236,000	1%	25,000	6%	26,000	6%	17,200	7%	42.37	9.00
2017/3予	236,850	1%	25,125	6%	26,250	7%	17,200	7%	42.37	9.00

出所:決算短信、Quick、アイザワ証券作成

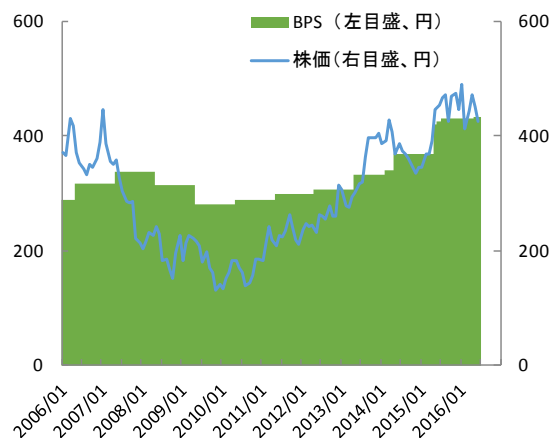
注記:社は会社予想(今回開示)、予はQuickコンセンサス予想(6/8時点8社)

(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▲1%、営業利益▲8%、当期純利益▲18%
 - 主力のセメントが国内外ともに減益、一部事業売却によって非セメントも伸び悩み
 - セメント事業 : 営業利益 346 億円 (▲56 億円)、原燃料価格低下はプラスだが、国内販売数量が減少、海外セメントでは、中国と米国が不振 (アジアは好調)
 - 非セメント事業 : 同 259 億円 (+6 億円)、資源と建材・建築土木、環境は改善
 - 設備投資拡大とともに、株主還元を強化、1 円増配、配当性向 20% めど
- 今期会社予想 (同) : 売上高▲1%、営業利益+3%、当期純利益+4%
 - 国内セメントは大きく伸びない前提だが、米国など海外セメントが好転すると想定
 - 為替動向 : 国内事業は円高メリットだが、海外事業では換算によるマイナス影響あり
 - 8 月に関連会社デイ・シイ (5234) を完全子会社化予定、影響は会社予想には含まず (売上高 34361 百万円、営業利益 1081 百万円、純利益 888 百万円、前期実績)
- 中期 3 カ年計画の 2 年目 : 財務強化から成長戦略へとシフト、海外投資拡大へ
 - 2018 年 3 月期の売上高 9,500 億円、営業利益 800 億円、ROE10%超が目標
- 6/28 株価 230 円、実績 PBR0.89 倍、会社予想 PER7.4 倍、同利回り 2.6%、同 ROE11.9%

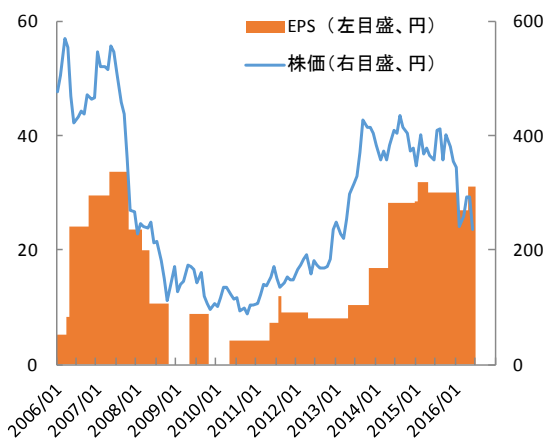
(表2) 太平洋セメント連結業績推移

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)
2014/3	840,288	12%	70,434	73%	69,590	113%	35,223	211%	28.67	5.00
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社	824,000	-1%	62,000	3%	62,000	3%	38,000	4%	30.93	6.00
2017/3予	826,214	-1%	62,614	4%	62,829	4%	38,271	5%	31.16	6.00

出所: 決算短信、Quick、アイザワ証券作成

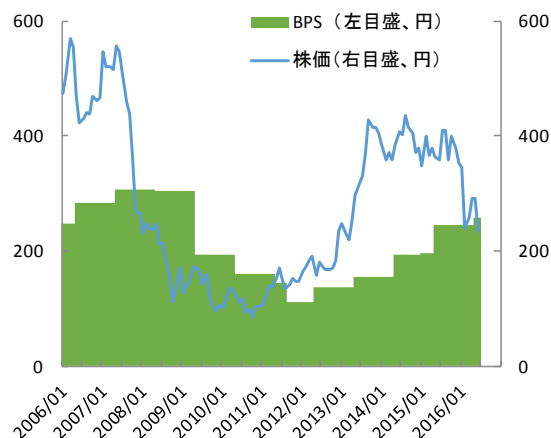
注記: 社は会社予想(今回開示)、予はQuickコンセンサス予想(6/22時点7社)

(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。