

## 総合化学各社の24/3期決算の注目点

総合化学各社（旭化成、レゾナック・ホールディングス（レゾナック HD、12月決算）、住友化学、東ソー、三井化学、三菱ケミカルグループの6社）の24/3期決算および25/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

### 1. 業界動向

基礎素材に関し、23年度の国内エチレンセンターの平均稼働率は80.7%（23年4月～24年3月の月次稼働率の平均、22年度84.7%）となった。23年4月以降、月次稼働率は損益分岐点とされる90%割れが続き、複数月で80%未満となるなど、前年度に増して低水準の状態が続いた。中国経済の不調やインフレ圧力を受けた国内外の個人消費の低迷などが背景だが、こうした中、従前から計画されていた中国のエチレン新設備が順次、稼働を開始。供給増加に伴い、世界的に石化製品の需給バランスが悪化した。基礎化学品や合繊原料も概ね同様で、基礎素材全般に需要減退やマージン低迷などを余儀なくされ、業績面で大きなマイナス要因となった。中国のエチレン新增設は20年代後半にかけて続く計画で、韓国や東南アジアでも新規投資が進行していることから、今後、アジアの石油化学は大幅な供給超過となる懸念が強まっている。

スペシャリティ系の事業や製品については、24/3期は個別分野や個社毎に状況が分かれた。主要な分野に関し、自動車はようやく半導体不足が解消し、完成車の生産も回復してきた。これを受け、自動車の内外装向け高機能材料の需要も回復傾向となってきたが、手掛ける製品の競争力の違いなどから、個社によって業績の回復状況には差が生じた。エレクトロニクス関連製品は半導体やディスプレイ市場の調整を受け、関連する高純度薬品や製造工程関連製品、機能フィルムなどの需要は軟調な状況が続いた。ヘルスケアは医薬品、医療周辺分野とも、有力製品を擁するケースでは手堅く利益を確保した。ただ、住友化学は「ラツダ」（非定型抗精神病薬）の北米における独占販売期間の終了（23年2月）やポスト・ラツダ品の拡販の遅れなどが響き、部門採算が大幅な赤字となった。このほか、農薬は南米市場における在庫調整がマイナス要因となった。

### 2. 決算動向

24/3期（レゾナック HD は23/12期）の6社合計のEBITDA（※）は約1兆円となり、23/3期に対し3割強低下、10年代初頭以来の低水準となった。為替が円安基調で推移したことや自動車関連材料の復調、各社で強みのある事業や製品が堅調に推移したことはプラス要因となったが、基礎素材の採算悪化やエレクトロニクス関連の回復の遅れが業績を下押しした。特に基礎素材については、同事業の個別採算が確認可能な5社のうち、4社が営業赤字となった。また、住友化学についてはサウジアラビアの合弁事業の採算悪化が重なり、大幅な赤字を余儀なくされた。期初予想に対し四半期毎に下方修正が行われるなど、全般に厳しい業績となった。

個社別の24/3期営業利益（国際会計基準の場合はコア営業利益）では旭化成、東ソーの2社が増益となったが、残る4社は減益となった。増益2社のうち、旭化成は基盤マテリアルでは営業赤字を余儀なくされたが、住宅やヘルスケアが堅調に推移したことなどでカバーした。東ソーは石油化学の構造的な安定性が発揮されたほか、子会社が手掛ける水処理事業を主力とするエンジニアリングが好調となったことが業績を支えた。減益4社については基礎素材の不振が共通のマイナス要因となったが、三井化学は成長領域の3セグメント合計では増益を確保した。また、三菱ケミカルグループは前期の一過性要因の反動で大幅減益となったが、産業ガスの寄与などで底堅く利益を確保した。一方、レゾナック HD、住友化学については営業赤字に転落した。レゾナック HD は中核の半導体・電子材料が営業赤字となったことが響いた。住友化学はエッセンシャル・ケミカ

ルズと医薬品の業績悪化でコア営業利益は大幅な赤字となり、加えて、同2事業に関連した減損損失の計上もあって、最終利益は3,118億円と過去最大の赤字となった。

24/3期末の6社合計の自己資本水準は約7兆円となっている。会計基準の変更や円安による為替換算調整勘定の増加があるため単純比較はできないが、14/3期末に3兆円台に乗って以降、10期間で倍増以上となっている。一方、6社合計の24/3期末のネット有利子負債は約5兆円と、近年、各社で積極的な成長投資が行われていることや、運転資金需要の増加などから、前期末に続き過去最高水準の状況となっている。もっとも、業界全体で見れば現在の財務構成は比較的健全な水準にある。M&Aの規模感や経過状況などから個社毎の財務状況には差が生じているが、各社とも財務規律を遵守する姿勢は強く、成長投資と財務健全性のバランスは概ね適切にコントロールされている。住友化学については24/3期で自己資本が大幅に棄損したが、同期末でも一定の健全性は保たれた。

※ 国際会計基準は売上総利益-販管費+減価償却費

### 3. 業績予想における格付上の注目点

25/3期営業利益（国際会計基準の場合はコア営業利益）の各社の期初計画では、6社全社が増益及び黒字転換を予想する。全体として、上期業績はまだ厳しさが残るが、下期にかけて回復を見込む。住友化学についてもV字回復の予想となっている。同社については、エッセンシャル・ケミカルズはまだ不採算が続くが、赤字幅は縮小。医薬品は構造改革効果などで黒字転換を予想する。また、健康・農業関連事業の業績が巡航速度に戻ってくることなどが、業績を押し上げる見込み。

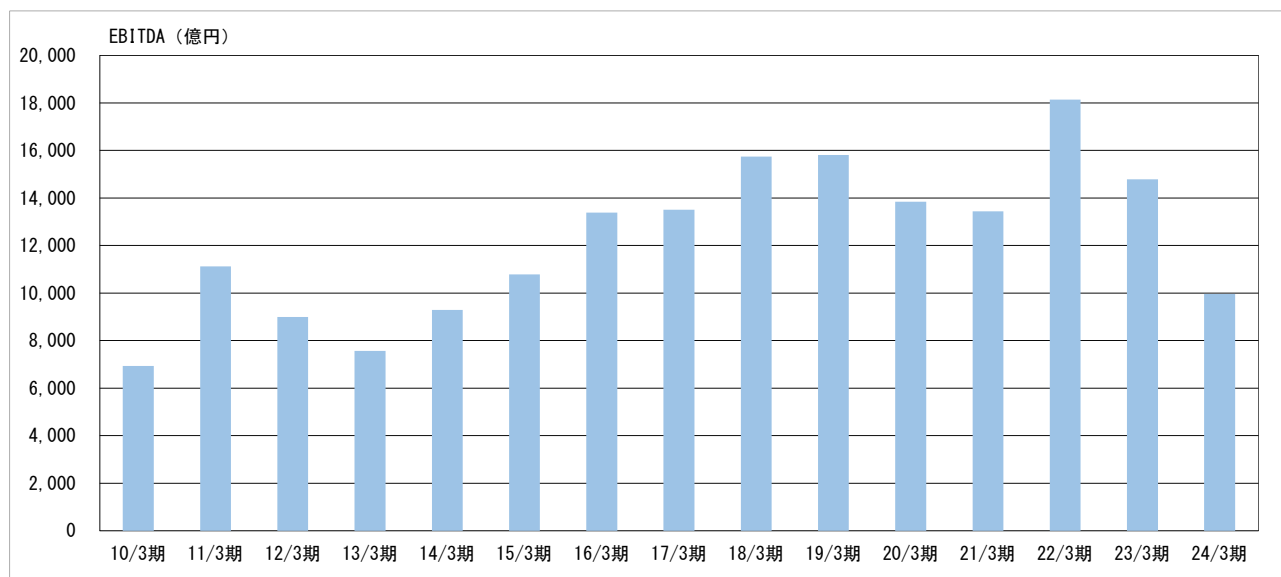
25/3期の業績面では、基礎素材の採算改善と半導体向けをはじめとするエレクトロニクス関連の業績の持ち直しが進むかが注目点である。基礎素材については、中国の過剰生産や国内外のインフレの影響が続くと想定され、事業環境そのものは大きな好転は見込みにくい。エチレンセンターの稼働率も低水準の状況が続くと考えられる。引き続き、業績に対する下押し圧力が続くと予想される中、価格引き上げや固定費削減など、主に自助努力による採算改善を図る形となる。一方、半導体関連については生成AIがけん引役となってきたり、足元でも後工程材料を中心に回復傾向となってきた。業績面でも、レゾナックHDが同市場の回復を受けて24/12期上期の業績を上方修正するといった動きが出てきている。スマートフォンやPCについてはまだ低調な状況が続いているが、今後、買い替え需要が増加してくれば、半導体関連材料やディスプレイ関連材料に対しポジティブな要素となる。

業績面以外では、大きく二点に注目している。一点目は財務健全性の維持である。株式市場からの要請もあり、近時、株主還元を拡大する傾向が強まっている。一方で中長期的な成長に向けた投資も積極的に行われており、財務面に対しては負荷がかかりやすい状況にある。業績回復に加え、事業や資産の売却、運転資金の効率化などでキャッシュインを拡大させ、適切なキャッシュアロケーションを図っていくことが求められる。

二点目は事業構造改革である。成長戦略の推進や脱炭素などに向け、近年、各社で事業体制再編の動きが強まっている。具体的にはエレクトロニクスやモビリティ、ヘルスケア、環境などを成長領域と定め、経営資源を重点配分することで成長を加速させる一方、石油化学などの基礎素材は能力の適正化やグリーンケミカル化を図るものである。特に基礎素材については、当面、厳しい事業環境が続くと予想されるなか、その再構築が業界全体として喫緊の課題となっている。これらを通じ、業績のボラティリティ低減を図り、早期に成長軌道へ戻せるか注目していく。

(担当) 殿村 成信・藤田 剛志

(図表 1) 総合化学 6 社合計の EBITDA 推移



※ EBITDA=営業利益+減価償却費+のれん償却費 (国際会計基準は売上総利益-販管費+減価償却費)

(図表 2) 総合化学 6 社の連結業績・財務

(単位：億円、倍)

		売上高	営業利益	経常利益	最終利益	有利子負債	自己資本	総資産	ネット DER	自己資本比率
旭化成 (3407)	23/3 期	27,264	1,283	1,215	▲914	9,394	16,609	34,545	0.41	48.1%
	24/3 期	27,848	1,407	901	438	9,170	18,133	36,627	0.32	49.5%
	25/3 予	29,120	1,800	1,810	1,000	—	—	—	—	—
レゾナック HD (4004)	22/12 期	13,926	593	593	307	9,099	6,877	21,004	1.05	32.7%
	23/12 期	12,888	▲38	▲148	▲190	8,643	6,903	20,319	0.98	34.0%
	24/12 予	13,600	470	320	250	—	—	—	—	—
東ソー (4042)	23/3 期	10,643	746	899	503	1,767	7,388	11,942	0.08	61.9%
	24/3 期	10,056	798	959	573	1,763	7,945	12,899	0.03	61.6%
	25/3 予	10,900	1,000	980	590	—	—	—	—	—

		売上収益	コア営業利益	営業利益	最終利益	有利子負債	親会社所有者 帰属持分	資産合計	ネット DER	親会社所有者 帰属持分比率
住友化学 (4005)	23/3 期	28,952	927	▲310	69	13,363	12,961	41,655	0.80	31.1%
	24/3 期	24,468	▲1,490	▲4,889	▲3,118	14,384	10,907	39,348	1.12	27.7%
	25/3 予	26,700	1,000	700	200	—	—	—	—	—
三井化学 (4183)	23/3 期	18,795	1,139	1,289	829	7,382	7,868	20,682	0.70	38.0%
	24/3 期	17,497	962	741	499	7,567	8,628	22,158	0.63	38.9%
	25/3 予	18,500	1,250	1,130	730	—	—	—	—	—
三菱ケミカル G (4188)	23/3 期	46,345	3,255	1,827	960	22,437	15,643	57,739	1.24	27.1%
	24/3 期	43,872	2,081	2,618	1,195	22,010	17,634	61,045	1.08	28.9%
	25/3 予	46,230	2,500	2,100	520	—	—	—	—	—

※1 住友化学、三井化学、三菱ケミカルグループは国際会計基準

※2 コア営業利益は国際会計基準ベースの営業利益から非経常的な要因により発生した損益を除いたもの

※3 最終利益は (日本基準) 親会社株主に帰属する当期純利益または (国際会計基準) 親会社の所有者に帰属する当期利益

※4 有利子負債は借入金、社債、CP の合計。ハイブリッド調達がある場合は資本性考慮

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

## 【参考】

### 発行体：旭化成株式会社

長期発行体格付：AA                      見通し：安定的

### 発行体：株式会社レゾナック・ホールディングス

長期発行体格付：A                        見通し：安定的

### 発行体：住友化学株式会社

長期発行体格付：A+                      見通し：ネガティブ

### 発行体：東ソー株式会社

長期発行体格付：A+                      見通し：ポジティブ

### 発行体：三井化学株式会社

長期発行体格付：A+                      見通し：ポジティブ

### 発行体：三菱ケミカルグループ株式会社

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