

高炉各社の21/3期決算の注目点

高炉各社（日本製鉄、ジェイ エフ イー ホールディングス（JFE）、神戸製鋼所の3社）の21/3期決算および22/3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

20年度の国内粗鋼生産量は8,279万トンと19年度の9,824万トンから大幅に減少した（図表1）。新型コロナウイルス感染拡大に伴って上半期に製造業向けなどの需要が大幅に落ち込んだことが主な要因である。他方、下半期は自動車関連業界向けを中心に需要回復が進んだ。20年12月以降新型コロナウイルスの感染が再拡大しているが、ユーザーの生産動向に大きな動きは見られず、鋼材需要への影響は限定的となっている。

20年5月以降、鉄鉱石の値上がりが続いている。早期にコロナ禍から立ち直った中国における粗鋼生産量が高水準で推移しており、鉄鉱石需要が高まっていることが要因である。原料高に対応すべく、高炉各社は鋼材の値上げに取り組んでいる。

新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要の落ち込みを受けて、20年4月から5月にかけて海外鋼材市況は大幅に下落した。ただ、20年6月以降は中国の旺盛な需要を背景としたアジアの鋼材需給のタイト化や、原料高を要因として海外鋼材市況は上昇に転じた。原料のコストアップを上回るペースで海外鋼材価格の上昇が進んだことから、高炉各社の輸出におけるメタルプレッド（原料価格と製品価格の差）が改善した。

2. 決算動向

高炉3社合計の21/3期売上収益（神戸製鋼所は売上高）は9兆7,621億円（前期比15.3%減）となった（図表2）。新型コロナウイルス感染拡大に伴う需要の落ち込みにより、各社で生産・販売数量が減少した。一方、3社合計の営業利益（日本製鉄およびJFEについては売上総利益から販売費および一般管理費を控除した値を使用）合計額は1,170億円（前期比36.3%増）と改善した。生産・販売数量減少による影響を受けたものの、労務費・修繕費などの固定費や、変動費の削減によってカバーした。20/3期に各社で減損損失を計上したことや日本製鉄の償却方法の変更による減価償却費の減少も寄与した。また、下半期の需要回復に対応するため高炉のバンキングを早期に解除し、迅速に増産に移行したことも業績改善の一因となった。一方、親会社の所有者に帰属する当期利益（神戸製鋼所は親会社株主に帰属する当期純利益）合計額は310億円の赤字（20/3期6,972億円の赤字）と2期連続で赤字となった。日本製鉄で国内の設備休止や海外事業撤退などにかかる損失を計上したことが主な要因である。ただ、20/3期に各社で計上した減損損失がなくなったことで赤字幅は縮小した。

財務面では、21/3期末の3社合計の有利子負債残高（劣後ローンの資本性評価後）は4兆8,531億円（前期末比1.4%増）となった（図表3）。厳しい業績が続いたことに加え、設備投資額が高水準であった。一方、3社合計の親会社の所有者に帰属する持分（劣後ローンの資本性評価後、神戸製鋼所は自己資本）は5兆6,495億円（同5.6%増）と増加した。日本製鉄が劣後ローンを増額（3,000億円を期限前償還し新たに4,500億円を調達）したほか、株価の上昇を受けて各社でその他の包括利益が改善したことが要因である。結果、21/3期末の3社合計の親会社の所有者に帰属する持分（同上）および有利子負債（同上）によるDERは0.9倍とおおむね20/3期末並みの水準となった。

3. 業績予想における格付上の注目点

高炉3社の22/3期親会社の所有者に帰属する当期利益(同上)合計額は3,950億円と、3期ぶりに黒字回復の見込みである。生産・販売数量の増加やコスト削減、在庫評価損益の改善などが業績改善に寄与する見通しである。

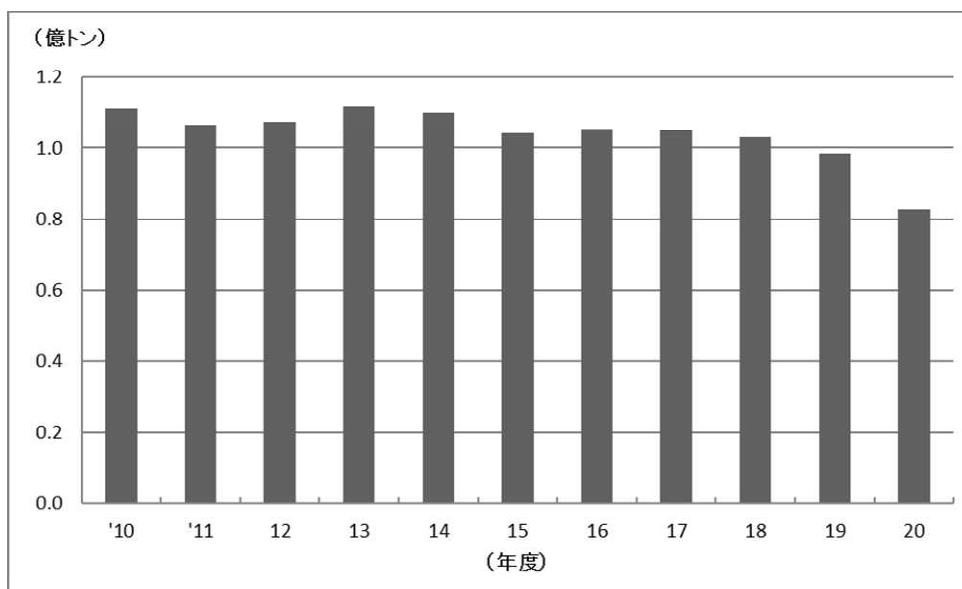
22/3期の3社合計の単独粗鋼生産量は7,310万トン程度(21/3期6,157万トン)と、20/3期の7,508万トンには及ばないものの生産数量の増加が計画されている。製造業向けを中心に需要回復が進んでいることが増産の背景にある。一方、米中貿易摩擦の再燃や車載用半導体不足による自動車生産台数の減少などを要因として鋼材需要が下押しされるリスクは残されている。需要先業界の動向および需要回復の継続性が注目点となる。

海外における鋼材需給および鋼材市況の動向は各社の輸出の採算性に大きな影響を与える。20年6月以降海外鋼材市況の上昇が続いており、足元では歴史的に見ても高い水準にある。また、中国の内需が減速して鋼材輸出が増加する場合、需給の緩和から鋼材市況が下落し、輸出のメタルスプレッドが縮小する可能性がある。他方、中国鋼鉄工業協会は21年2月、二酸化炭素排出量削減に向けた取り組みの一環として21年の粗鋼生産量を20年比で減少させる方針を公表した。また、21年5月には粗鋼生産量の抑制を目的として、中国政府は鋼材輸出に対する増徴税の還付を撤廃した。これらの対応によって中国の鋼材輸出量が減少する場合、需給のタイト化からアジアの鋼材市況が今後も高水準で推移し、輸出における高い収益性が当面維持されることも想定される。引き続き最大の鋼材生産・消費国である中国の動向およびアジアの鋼材市況を確認していく必要がある。

各社とも設備投資の抑制や資産圧縮など様々なキャッシュ対策に取り組んできたが、利益の落ち込みを背景にキャッシュフロー創出力が低下しており21/3期は財務内容の改善が進まなかった。今後は各社とも業績の向上が見込まれ、有利子負債の削減や利益蓄積によって財務構成は改善に転じると考えられる。

(担当) 水川 雅義・近藤 昭啓

(図表1) 国内粗鋼生産量推移



(出所:日本鉄鋼連盟、経済産業省資料より JCR 作成)

(図表 2) 高炉 3 社の業績推移

(単位：億円、%)

		売上収益	前期比	売上総利益 -販管費	前期比	事業利益	前期比	売上収益事業 利益率	親会社の所有者 に帰属する 当期利益	前期比
日本製鉄 (5401)	20/3 期	59,215	▲4.2	373	▲82.9	▲2,844	-	-	▲4,315	-
	21/3 期	48,292	▲18.4	961	157.4	1,100	-	2.3	▲324	-
	22/3 期予	60,000	24.2	-	-	4,500	308.9	7.5	2,400	-
JFE (5411)	20/3 期	37,297	▲3.7	386	▲79.4	378	▲83.7	1.0	▲1,977	-
	21/3 期	32,272	▲13.5	▲95	-	▲129	-	-	▲218	-
	22/3 期予	39,300	21.8	-	-	2,000	-	5.1	1,300	-

		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	売上高経常 利益率	親会社株主に 帰属する当期 純利益	前期比
神戸製鋼所 (5406)	20/3 期	18,698	▲5.2	98	▲79.6	▲80	-	-	▲680	-
	21/3 期	17,055	▲8.8	303	208.2	161	-	0.9	232	-
	22/3 期予	18,700	9.6	550	80.9	450	178.0	2.4	250	7.6

		売上収益	前期比	売上総利益 -販管費	前期比	最終利益	前期比
3 社合計	20/3 期	115,210	▲4.2	858	▲81.1	▲6,972	-
	21/3 期	97,621	▲15.3	1,170	36.3	▲310	-
	22/3 期予	118,000	20.9	-	-	3,950	-

(出所:各社決算資料より JCR 作成)

※1 日本製鉄および JFE は国際会計基準、神戸製鋼所は日本基準による数値

※2 3 社合計の売上収益は神戸製鋼所のみ売上高を使用

※3 3 社合計の最終利益は日本基準=親会社株主に帰属する当期純利益、国際会計基準=親会社の所有者に帰属する当期利益の合計値

(図表 3) 高炉 3 社の財務推移

(単位：億円、倍)

		親会社の所有者 に帰属する持分	有利子負債	D/E レシオ	EBITDA	有利子負債 /EBITDA	営業 キャッシュフロー	投資 キャッシュフロー
日本製鉄 (5401)	19/3 期	33,807	22,192	0.7	6,266	3.5	4,523	▲3,818
	20/3 期	29,416	21,887	0.7	4,547	4.8	4,943	▲3,456
	21/3 期	31,349	21,842	0.7	3,870	5.6	4,031	▲3,890
JFE (5411)	19/3 期	20,513	13,988	0.7	3,841	3.6	2,682	▲3,133
	20/3 期	17,520	16,893	1.0	2,701	6.3	2,610	▲3,583
	21/3 期	18,042	16,811	0.9	2,268	7.4	2,472	▲1,642

		自己資本	有利子負債	D/E レシオ	EBITDA	有利子負債 /EBITDA	営業 キャッシュフロー	投資 キャッシュフロー
神戸製鋼所 (5406)	19/3 期	7,395	7,603	1.0	1,508	5.0	671	▲286
	20/3 期	6,568	9,066	1.4	1,152	7.9	270	▲2,189
	21/3 期	7,103	9,878	1.4	1,312	7.5	1,947	▲1,418

		親会社の所有者 に帰属する持分	有利子負債	D/E レシオ	EBITDA	有利子負債 /EBITDA	営業 キャッシュフロー	投資 キャッシュフロー
3 社合計	19/3 期	61,717	43,784	0.7	11,616	3.8	7,877	▲7,237
	20/3 期	53,505	47,846	0.9	8,401	5.7	7,824	▲9,229
	21/3 期	56,495	48,531	0.9	7,451	6.5	8,452	▲6,951

(出所:各社決算資料より JCR 作成)

※4 日本製鉄、JFE はハイブリッド商品の資本性評価後

※5 EBITDA は売上総利益-販管費+減価償却費

※6 3 社合計の親会社の所有者に帰属する持分は日本基準=自己資本、国際会計基準=親会社の所有者に帰属する持分の合計値

【参考】

発行体：日本製鉄株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：ネガティブ

発行体：ジェイ エフ イー ホールディングス株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：ネガティブ

発行体：JFE スチール株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：ネガティブ

発行体：株式会社神戸製鋼所

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なるものを問わず、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