

特殊鋼各社の21/3期決算の注目点

特殊鋼各社（大同特殊鋼、山陽特殊製鋼、愛知製鋼、三菱製鋼の4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年度の国内特殊鋼生産量（熱間圧延鋼材ベース）は1,481万トンと19年度の1,846万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の影響によって上半期に自動車メーカーなどで工場を停止する動きがみられ、特殊鋼需要が落ち込んだ。ただ、下半期は自動車関連業界向けを中心にユーザーの生産活動が活発化し、特殊鋼需要が持ち直した。20年12月以降は新型コロナウイルスの感染が再拡大したが、ユーザーの生産動向に大きな変化は見られず、特殊鋼需要への影響は限定的であった。足元でも需要回復基調が継続しており、21年度の国内特殊鋼生産量は20年度を上回ると考えられる。

20年末以降主原料である鉄スクラップ価格が急騰し、特殊鋼専業各社のコストアップ要因となっている。中国における鉄スクラップの輸入規制緩和やコロナ禍による世界的な鉄スクラップの発生減少により、需給のタイト感が強まっていることが背景にある。ただ、特殊鋼専業各社は多くの販売先との間で鉄スクラップ・サーチャージ制を導入しており、中期的には販売価格への反映が進むとみられる。

2. 決算動向

21/3期の特殊鋼4社合計の売上高は9,261億円（前期比16.7%減）、経常利益は66億円（同81.8%減）と大幅な減収減益となった（図表2）。自動車関連業界向けなどで需要が落ち込み、販売数量が減少したことが要因である。個別にみると、大同特殊鋼および愛知製鋼は減益となる中でも黒字を確保したものの、山陽特殊製鋼および三菱製鋼は2期連続の赤字となった。山陽特殊製鋼は内需の減少に加え、海外事業の苦戦が業績を下押しした。また、三菱製鋼は北海製鉄の高炉改修に伴う一時的なコストアップも業績悪化要因となった。経常利益が減少したことに加え、大同特殊鋼および山陽特殊製鋼で計上した減損損失などの影響により、4社合計の親会社株主に帰属する当期純利益は48億円の赤字（前期17億円の黒字）となった。

数量を開示していない三菱製鋼を除く3社合計の21/3期単体鋼材売上数量は262万トンと20/3期の311万トンから15.6%減少した。とりわけ新型コロナウイルス感染拡大でユーザーの生産活動が停滞した21/3期上半期は前年同期比38.2%減と減少幅が大きかった。一方、下半期はユーザーの生産回復が進んだことを受けて同9.8%増と増加に転じた。

21/3期末の4社合算の自己資本比率は48.0%、D/Eレシオは0.6倍とおおむね前年並みの水準となった（図表3）。キャッシュフロー創出力の低下に対応すべく各社が設備投資を減価償却費並みの水準まで抑制した結果、有利子負債の増加が限定的にとどまった（図表4）。また、株価の上昇に伴うその他の包括利益の改善を主因として、大同特殊鋼および愛知製鋼の自己資本が増加した。

3. 業績予想における格付上の注目点

22/3 期の特殊鋼 4 社合計の経常利益は 543 億円（前期比 8.2 倍）と大幅増益となる計画である。鉄スクラップや合金鉄などの値上がりに対する販売価格への反映遅れによる影響はあるものの、販売数量の増加による効果が大きく上回る見通しである。また、海外事業でも需要回復を背景に増販が見込まれるほか、コストダウンや生産性の向上などによって業績が上向き、利益水準を押し上げる見込みである。

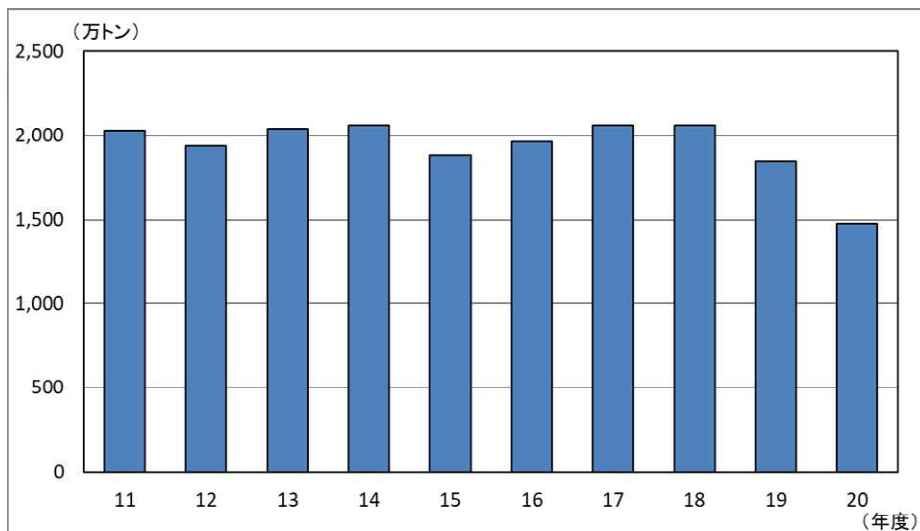
三菱製鋼を除く 3 社合計の 22/3 期単体鋼材売上数量は 335 万トン（前期比 27.8%増）と、コロナ禍以前の 19/3 期の 311 万トンを上回る計画となっている。主要販売先である日系自動車メーカーの生産が好調であることが要因である。他方、20 年秋以降は車載用半導体不足を要因として、海外の自動車メーカーなどで生産台数を抑制する動きがみられる。半導体需給が一段とひっ迫する場合、日系メーカーでも生産調整の動きが本格化し特殊鋼需要を下押しする可能性がある。また、米中貿易摩擦の激化によって製造業向け需要の回復が鈍化するリスクもある。ユーザーの生産動向および特殊鋼の需要回復の継続性が注目点となる。

山陽特殊製鋼および三菱製鋼は需要の落ち込みなどを背景に海外事業で赤字が続き、業績悪化要因となってきた。ただ、コスト削減や生産性の向上が進んでいるほか、現地における需要回復が見込まれ、22/3 期は山陽特殊製鋼の海外事業および三菱製鋼のインドネシア事業で黒字化が計画されている。三菱製鋼の北米ばね事業は 22/3 期も赤字の計画ながら、一過性のコストアップ要因がなくなることや拠点統合効果によって 23/3 期には黒字転換する予想となっている。継続的なコスト競争力の強化などを通じ、引き続き収益力を引き上げていけるか確認していく。

22/3 期の 4 社合計の設備投資額は 544 億円と引き続き減価償却費を下回る水準にとどまる見通しである。設備投資額が低水準となる一方、各社とも業績の回復が見込まれることから、財務構成は改善に向かう可能性が高い。

（担当）水川 雅義・近藤 昭啓

（図表 1）国内特殊鋼熱間圧延鋼材生産量



（出所：日本鉄鋼連盟、経済産業省資料より JCR 作成）

(図表 2) 特殊鋼 4 社の連結業績の推移

(単位：億円、%)

		売上高		経常利益		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
			前期比		前期比			
大同特殊鋼 (5471)	20/3 期	4,904	▲9.7	242	▲29.2	5.0	109	▲48.1
	21/3 期	4,127	▲15.8	126	▲48.0	3.1	45	▲58.9
	22/3 期予	5,000	21.1	360	184.8	7.2	235	420.3
山陽特殊製鋼 (5481)	20/3 期	2,624	41.2	▲15	-	-	▲37	-
	21/3 期	2,107	▲19.7	▲47	-	-	▲68	-
	22/3 期予	3,150	49.5	70	-	2.2	35	-
愛知製鋼 (5482)	20/3 期	2,422	▲5.9	137	21.7	5.7	85	31.4
	21/3 期	2,049	▲15.4	42	▲69.2	2.1	30	▲64.3
	22/3 期予	2,450	19.6	95	123.6	3.9	57	86.9
三菱製鋼 (5632)	20/3 期	1,171	▲9.5	▲2	-	-	▲140	-
	21/3 期	978	▲16.5	▲55	-	-	▲55	-
	22/3 期予	1,370	40.1	18	-	1.3	30	-
4 社合計	20/3 期	11,122	▲0.3	362	▲34.3	3.3	17	▲95.1
	21/3 期	9,261	▲16.7	66	▲81.8	0.7	▲48	-
	22/3 期予	11,970	29.2	543	720.4	4.5	357	-

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

(図表 3) 特殊鋼 4 社の財務構成の推移

(単位：億円、倍、%)

		有利子負債	自己資本	D/E レシオ	自己資本比率
大同特殊鋼 (5471)	19/3 期末	1,742	2,855	0.6	43.9
	20/3 期末	1,924	2,735	0.7	43.7
	21/3 期末	1,973	3,031	0.7	45.6
山陽特殊製鋼 (5481)	19/3 期末	913	1,956	0.5	52.3
	20/3 期末	742	1,783	0.4	54.4
	21/3 期末	703	1,783	0.4	55.9
愛知製鋼 (5482)	19/3 期末	596	1,526	0.4	52.6
	20/3 期末	594	1,546	0.4	55.2
	21/3 期末	758	1,627	0.5	53.3
三菱製鋼 (5632)	19/3 期末	422	590	0.7	38.5
	20/3 期末	551	426	1.3	30.1
	21/3 期末	485	388	1.2	29.4
4 社合計	19/3 期末	3,674	6,928	0.5	47.2
	20/3 期末	3,812	6,491	0.6	47.2
	21/3 期末	3,921	6,831	0.6	48.0

(注) 有利子負債は社債、CP、借入金を対象

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

(図表 4) 特殊鋼 4 社の設備投資額の推移

(単位：億円)

		設備投資額	減価償却費
大同特殊鋼 (5471)	20/3 期	375	246
	21/3 期	244	259
	22/3 期 (計画)	200	267
山陽特殊製鋼 (5481)	20/3 期	275	150
	21/3 期	144	141
	22/3 期 (計画)	110	150
愛知製鋼 (5482)	20/3 期	200	158
	21/3 期	141	169
	22/3 期 (計画)	190	175
三菱製鋼 (5632)	20/3 期	76	35
	21/3 期	30	33
	22/3 期 (計画)	44	38
4 社合計	20/3 期	928	591
	21/3 期	560	603
	22/3 期 (計画)	544	630

(出所：各社決算資料より JCR 作成)

【参考】

発行体：山陽特殊製鋼株式会社

長期発行体格付：A 見通し：ネガティブ

発行体：愛知製鋼株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：三菱製鋼株式会社

長期発行体格付：BBB 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、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が定める 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