

2025 年 5 月 29 日

総合化学各社の 25/3 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 25/3 期決算および 26/3 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

基礎素材に関して、24 年度の国内エチレンセンターの平均稼働率は 79.3%（24 年 4 月～25 年 3 月の月次稼働率の平均、23 年度 80.7%）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%を下回る水準が常態化。24 年度は 6 ヶ月で 80%未満となり、年度平均でも 80%を割る状況となった。中国経済の不調やインフレ圧力を受けた個人消費の低迷などで需要が弱含みで推移する一方、中国におけるエチレン設備の新増設で供給が増加。これにより、アジアの石化製品の需給はインバランスの状態が継続している。一部の合繊原料は前年度に比べ市況が持ち直す動きも見られたが、基礎化学品を含め、全般に基礎素材の事業環境は厳しい状況が続いている。こうした状況を受け、国内エチレンセンターの再編のほか、誘導品の生産停止や撤退などの動きが進行している。また、住友化学はサウジアラビアにおける合弁事業の出資比率の引き下げを決定したほか、レゾナック HD は将来的に石油化学事業を連結対象から外すことを視野に、25 年 1 月に同事業を分社化した。

スペシャリティ系の事業や製品の 24 年度の概況について、自動車関連は日系完成車メーカーの認証不正問題のほか、中国での同メーカーの販売苦戦、タイにおけるローン審査の厳格化、EV 市場の成長減速など様々な悪材料が重なった。競争力を有する製品を手掛けているケースでは堅調な業績が維持されたが、主力ユーザーの不調などから採算面で苦戦が続くケースも見られた。半導体関連については生成 AI をけん引役として半導体市場が回復。また、ディスプレイ関連は大型スポーツイベントや中国の補助金政策がサポート要因となり、パネル生産が比較的高水準で推移。これらを背景に、各社のエレクトロニクス関連の事業モメンタムも良好に推移した。ヘルスケア関連の各社の主力製品や事業については、全般に堅調な動きとなった。ただ、医薬品はモダリティの広がりなど構造的な事業環境の変化を受け、三菱ケミカルグループが子会株式の売却を決定するなど、従来からの事業戦略が修正される動きが出てきた。

2. 決算動向

25/3 期（レゾナック HD は 24/12 期）の 6 社合計の EBITDA（※）は約 1.8 兆円となり、24/3 期の 1 兆円から大きく反発。過去最高となった 22/3 期に近い水準にまで回復した（図表 1）。基礎素材は依然、厳しい業績が続いたが、構造改革効果などもあって採算は前期比で幾分改善。また、エレクトロニクス関連製品をはじめ、各社で強みのある事業や製品が堅調に推移したことが業績を押し上げた。このほか、コスト削減効果や価格転嫁の浸透、円安効果などがサポート要因となった。

個社別では全社が営業増益（国際会計基準の場合はコア営業利益）となった（図表 2）。特徴的な動きとしては、旭化成が 6 期ぶりに最高益を更新。レゾナック HD、住友化学はそれぞれ前期の営業赤字から黒字に転換した。旭化成はヘルスケア、住宅が成長戦略の成果で増益を確保したことに加え、石油化学関連を含むマテリアルの採算が改善したことが大きなプラス要因となった。レゾナック HD は強みを有する半導体後工程材料やハードディスクメディアが好調に推移したことが増益に貢献。また、住友化学は 24/3 期に医薬品とエッセン

シヤルケミカルズ（旧セグメントベース）の不振で歴史的な赤字となったが、構造改革や主力製品の拡販、短期集中業績改善策などの効果で、25/3 期は期初想定を上回る回復を果たした。このほか、東ソー、三井化学、三菱ケミカルグループについては、主力製品の数量効果が主な増益要因となった。

25/3 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、同水準は 17/3 期末に 4 兆円台に乗って以降、25/3 期末までで約 7 割積み増された。一方、6 社合計の 25/3 期末のネット有利子負債は約 4.6 兆円となっている。近年、各社で成長投資が積極的に実行されていることや運転資金需要の増加などから、比較的高い水準が続いている。もっとも、増加は抑制されており、業界全体の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。なお、住友化学は 24/3 期末ネット DER（ハイブリッド調達の資本性考慮）が 1 倍超となったが、事業売却等で有利子負債の削減を進めたことで、25/3 期末の同指標は 1 倍未満に低下した。

※ 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

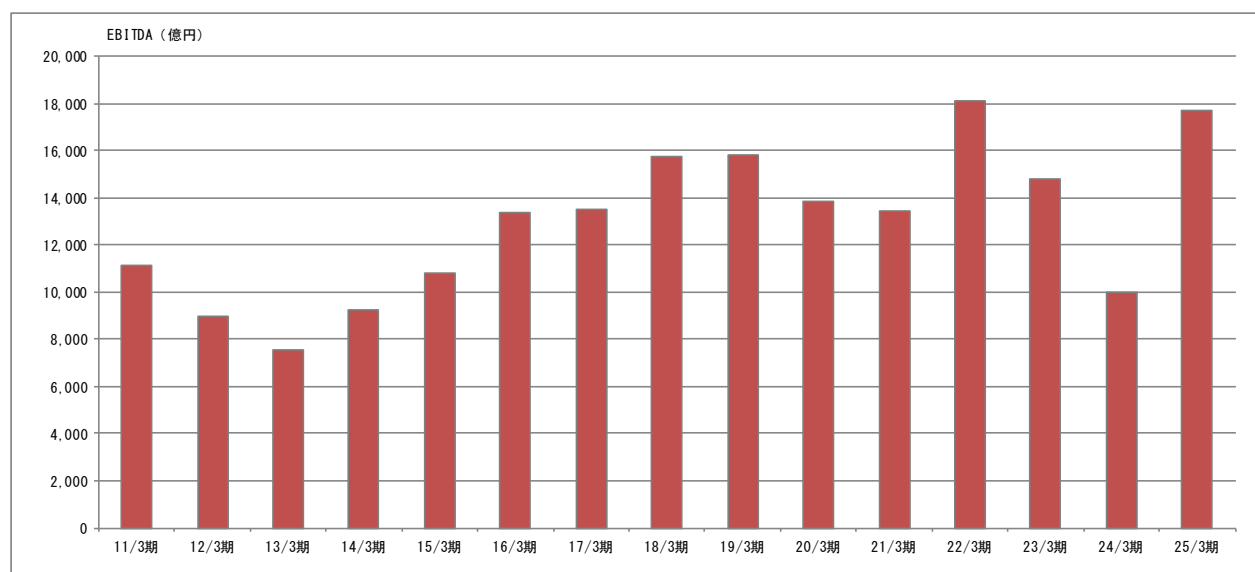
26/3 期の各社の期初計画では、医薬品子会社の譲渡を行う三菱ケミカルグループ以外の 5 社が営業増益を予想しており、これを前提とした場合、6 社合計の EBITDA は過去最高を更新する（三菱ケミカルグループも継続事業ベースでは増益予想）。各社とも、前期に業績のサポート要因となった為替は円高方向の前提で、ナフサ価格の低下を予想することから在庫評価はマイナス要因として作用する。一方、主力製品の堅調な推移や基礎素材の構造改革効果などがプラス要因となる見込みとなっている。

業績予想における注目点は、米国の関税措置による影響である。基本的に業界各社の事業は地産地消型が中心で、米国への輸出はそれほど多くない。このため、同措置の対象となる直接的な影響は、具体的な数値が開示された三井化学（予算上 80 億円のマイナス影響を織り込み）をはじめ、限定的と考えられる。同国内の生産で輸入原料などのコストアップが生じた場合、価格転嫁を行うほか、現地生産強化などで対応する方針となっている。ただ、世界経済や最終消費財の需要減退による間接的な影響は見通しにくく、各社の業績予想には反映されていない。現在（本稿執筆時点）は関税措置発動前の猶予期間にあることから表立った影響は生じていないが、サプライチェーン上で在庫積み増しなどが行われている可能性もあり、同期間終了後に影響が出てくることも想定される。米国と英国の関税交渉の合意や、米中間の歩み寄りなども見られるが、業績を下押しする要因としてしばらくは警戒が怠れない。このほかでは、基礎素材の採算改善や半導体市場の回復ペースなどが注目点である。半導体市場は 26/3 期も成長が続くとの見方がコンセンサスであり、各社の関連製品も堅調な推移を見込む。生成 AI 向けの先端品の需要拡大に加え、レガシー品が持ち直してくれば業績面でもさらにプラス要因となる。ただし、同市場についても米国の関税措置の影響には留意する必要がある。

業績面以外では、引き続き、事業構造改革が大きな注目点となる。成長戦略の推進や脱炭素などに向け、近年、各社で事業ポートフォリオ変革の動きが加速している。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。石油化学については、当面、厳しい事業環境が続くと予想され、26/3 期も具体的な動きが出てくることが想定される。これらを通じ、業績のボラティリティ低減を図り、成長軌道を確認なものにしていくかに注目していく。

（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

[日本会計基準]

(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)	24/3 期	27,848	1,407	901	438	9,170	18,133	36,627	0.32	49.5%
	25/3 期	30,373	2,119	1,934	1,349	11,574	18,594	40,152	0.41	46.3%
	26/3 予	31,170	2,150	2,160	1,250	—	—	—	—	—
レゾナック HD (4004)	23/12 期	12,888	-37	-147	-189	8,643	6,903	20,319	0.98	34.0%
	24/12 期	13,892	787	696	554	8,663	7,689	21,249	0.74	36.2%
東ソー (4042)	24/3 期	10,056	798	959	573	1,763	7,945	12,899	0.03	61.6%
	25/3 期	10,633	989	1,030	580	1,791	8,270	13,272	0.05	62.3%
	26/3 予	10,500	1,080	1,060	620	—	—	—	—	—

[国際会計基準]

		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
レゾナック HD (4004)	24/12 期	13,915	921	890	735	—	—	—	—	—
	25/12 予	14,220	980	490	260	—	—	—	—	—
住友化学 (4005)	24/3 期	24,468	-1,490	-4,888	-3,118	14,384	10,907	39,348	1.12	27.7%
	25/3 期	26,062	1,405	1,930	385	11,611	10,257	34,397	0.93	29.8%
	26/3 予	23,400	1,500	1,050	400	—	—	—	—	—
三井化学 (4183)	24/3 期	17,497	962	741	499	7,567	8,628	22,158	0.63	38.9%
	25/3 期	18,091	1,009	783	322	7,379	8,482	21,539	0.67	39.4%
	26/3 予	17,700	1,100	980	550	—	—	—	—	—
三菱ケミカル G (4188)	24/3 期	43,872	2,081	2,618	1,195	22,010	17,634	61,045	1.08	28.9%
	25/3 期	44,074	2,983	1,966	450	20,409	17,405	58,946	0.99	29.5%
	26/3 予	37,400	2,650	2,020	1,450	—	—	—	—	—

※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。レゾナック HD は 25/12 期より国際会計基準（レゾナック HD の国際会計基準ベースの 24/12 期実績は 25/12 期第 1 四半期決算時に公表された数値）

※2 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

※3 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：安定的

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：AA- 見通し：安定的

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