

高炉各社の26/3期決算の注目点

高炉各社（日本製鉄、JFEホールディングス（JFE）、神戸製鋼所の3社）の26/3期決算および27/3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

25年度の国内粗鋼生産量は前年度比3.2%減の8,033万トンとなり、22年度から4年連続の減少となった（図表1）。自動車向け需要は横ばいだったが、人手不足や建築費の高騰などの影響から土木建築向けが減少し、その他の製造業向けも振るわなかった。また、中国の鋼材輸出量の高止まり、各国の通商措置などの影響を受けて、国内からの輸出量も減少した。国内の鋼材価格は、需要が弱い店売り取引で下落した。主原料価格は上昇基調で推移したため、メタルスプレッドはこの1年で大きく悪化したとみられる。

26年度の国内粗鋼生産量は横ばい程度と見込まれているが、減少基調で推移する可能性がある。土木建築向けは構造的に需要回復を期待しづらい。また、中東情勢悪化の長期化がリスク要因となっている。シームレスパイプの中東向け輸出が停止するといった直接的な影響が生じているほか、世界的なサプライチェーンの混乱や経済活動の減速が惹起され、その影響を受けることも考えられる。中国では足元の粗鋼生産量が減少に転じているが、内需も縮小しており、同国からの鋼材輸出量の高止まりも継続することが想定される。

厳しい事業環境の中で、海外展開が活性化している。日本製鉄は25年6月にUSスチールを完全子会社化した。JFEは26年3月に、インドで一貫製鉄所を運営する会社について、JSWスチールとの合併事業化を完了した。他方、国内ではグループ会社の再編が進んでいる。神戸製鋼所は、26年2月に特殊鋼事業を手掛ける日本高周波鋼業の株式を大同特殊鋼に譲渡したほか、5月には鋼鋼線工業の完全子会社化を決めた。日本製鉄は4月に耐火物メーカーである黒崎播磨を完全子会社化し、5月には山陽特殊製鋼の吸収合併を決定した。

2. 決算動向

高炉3社合計の26/3期の営業利益（日本製鉄とJFEは売上総利益から販売費及び一般管理費を控除した値を使用）は6,755億円（前期比19.4%減）となった（図表2）。3社すべてが減益で、共通する要因は国内の販売数量の減少とスプレッドの悪化である。日本製鉄とJFEではスプレッドの悪化が大きな減益要因となっており、これをコスト削減などでは補えなかった。神戸製鋼所は機械が好調だったが、鉄鋼や電力などの採算が悪化した。親会社株主に帰属する当期純利益（日本製鉄とJFEは親会社の所有者に帰属する当期利益）の合計額は1,810億円（同67.8%減）に減少した。3社すべてが減益で、特に日本製鉄の減益幅が大きかった。USスチールの完全子会社化に伴い、アルセロール・ミタルとの米国合弁会社の持分の譲渡損失を計上したためである。

財務面では、26/3期末の3社合計の有利子負債残高（ハイブリッド商品の資本性反映後）は6.9兆円（前期末比57.3%増）となった（図表3）。日本製鉄はUSスチール買収資金、JFEはJSWスチールとのインド合弁会社への出資などにより増加した。神戸製鋼所の有利子負債は政策保有株式の売却なども寄与して減少した。3社合計の自己資本（ハイブリッド商品の資本性反映後、日本製鉄とJFEは親会社の所有者に帰属する持分）は10.3兆円（同6.0%増）に増えた。日本製鉄のハイブリッド商品の活用が寄与している。3社合計の自己資本と有利子負債に基づくDER（ハイブリッド商品の資本性反映後）は0.7倍と、前期末の0.4倍から悪化した。

3. 業績予想における格付上の注目点

27/3 期の各社の業績予想に基づく 3 社合計の最終利益は 4,700 億円（前期比 2.6 倍）であり、3 社ともに増益の計画である。日本製鉄は事業環境の悪化によるマイナス影響を織り込むが、前期に計上した米国合弁会社の持分の譲渡損失の影響が消失するほか、US スチールの収支改善が進む見通しである。JFE は棚卸資産評価差等の改善やコスト削減が寄与する計画である。神戸製鋼所は鉄鋼の在庫評価影響がプラスに働くほか、有形固定資産の売却益など特別利益の計上を見込んでいる。

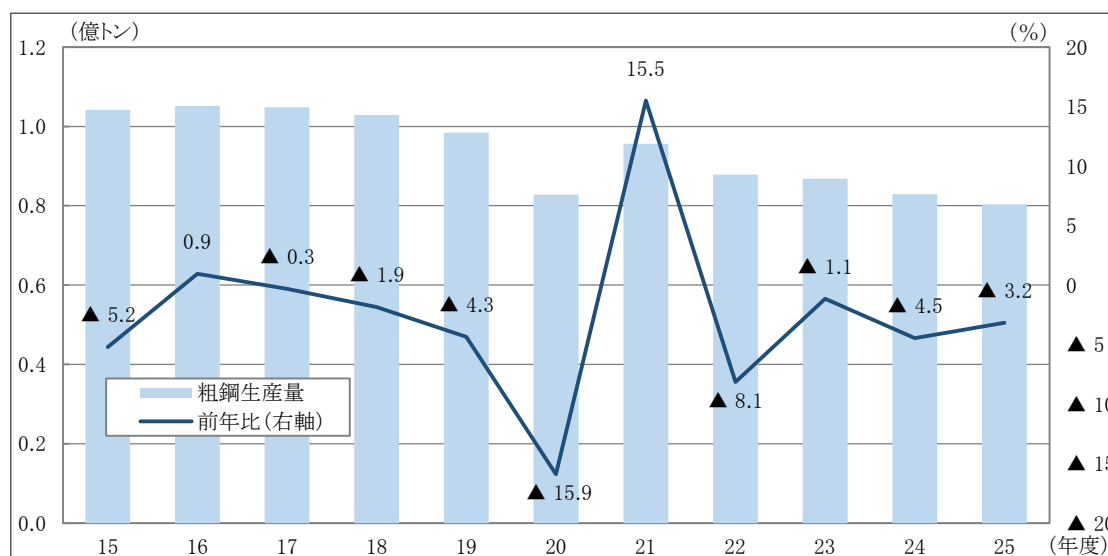
中東情勢が業績に及ぼす影響が当面の注目点である。販売面やコスト面への影響の程度を確認していく。神戸製鋼所は、業績予想の減益要因として、足元の状況が上期末まで継続することを前提に 100 億円を織り込んでいる。日本製鉄と JFE は中東情勢の影響を業績予想には織り込んでいない。ただ、日本製鉄は顕在化しつつある直接影響として、第 1 四半期に 500 億円程度のマイナスが想定されるとしている。JFE は原油価格が 100 ドル/バレル程度で推移した場合、調達や物流に関するコスト影響として月 100 億円程度の減益要因となるとしている。

店売り分野の販売価格の引き上げの進捗にも注目している。先述したメタルスプレッドの悪化やその他コストの上昇を受け、店売り取引における高炉各社の採算は悪化しているとみられる。そのため、26 年に各社は鋼材価格の値上げを打ち出した。ひも付き取引の価格には主原料価格以外のコストの増減も反映されるとみられる一方、店売り取引では各社が想定した水準まで価格を引き上げられなければ減益要因となる。中東情勢の影響でコストがさらに上昇すれば、それも価格に反映させる必要が生じる。他方、27/3 期は 3 社ともに粗鋼生産量を増やす計画となっている。内需が弱く、輸出を増やすことも難しい現状を踏まえると、計画から下方乖離し、数量面が減益要因になる可能性がある点にも留意している。

利益やキャッシュフロー創出力の向上を背景に、各社の財務内容は改善してきたが、26/3 期は日本製鉄と JFE の財務構成が悪化に転じた。両社は 27/3 期も海外などでの成長投資を継続する見通しだが、各々の経営計画に沿った運用がなされると考えられる。他方、神戸製鋼所の財務構成は改善基調にある。同社は 28/3 期からの次期中期経営計画以降、成長投資やカーボンニュートラル対応投資が増加していく可能性がある。

（担当）水川 雅義・佐藤 洋介

（図表 1）国内粗鋼生産量推移



（出所）日本鉄鋼連盟より 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)	25/3 期	86,955	▲1.9	5,558	▲15.3	6,832	▲21.4	7.9	3,502	▲36.2
	26/3 期	100,632	15.7	4,508	▲18.9	5,141	▲24.8	5.1	171	▲95.1
	27/3 期予	110,000	9.3	-	-	5,300	3.1	4.8	2,200	12.8 倍
JFE (5411)	25/3 期	48,596	▲6.1	1,237	▲50.0	1,353	▲54.6	2.8	918	▲53.5
	26/3 期	45,392	▲6.6	948	▲23.3	1,353	0.0	3.0	701	▲23.6
	27/3 期予	48,000	5.7	-	-	2,150	58.8	4.8	1,500	2.1 倍
		売上収益	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)	25/3 期	25,550	0.5	1,587	▲15.0	1,571	▲2.3	6.2	1,201	9.7
	26/3 期	24,360	▲4.6	1,298	▲18.2	1,213	▲22.8	5.0	937	▲22.0
	27/3 期予	25,600	5.1	1,500	15.5	1,200	▲1.1	4.7	1,000	6.7
		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	25/3 期	161,102	▲2.9	8,382	▲23.1	5,622	▲34.3			
	26/3 期	170,390	5.8	6,755	▲19.4	1,810	▲67.8			
	27/3 期予	183,600	7.8	-	-	4,700	2.6 倍			

※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

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(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 ^{※1}	有利子負債	D/E レシオ	EBITDA ^{※2}	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)	24/3 期	51,527	23,366	0.5	10,193	2.3	10,101	▲7,106
	25/3 期	58,483	20,424	0.3	9,410	2.2	9,785	▲4,624
	26/3 期	62,454	44,592	0.7	10,247	4.4	7,169	▲28,371
JFE (5411)	24/3 期	27,178	15,765	0.6	5,216	3.0	4,789	▲3,252
	25/3 期	27,833	15,127	0.5	3,813	4.0	3,789	▲2,831
	26/3 期	28,732	17,056	0.6	3,691	4.6	3,790	▲4,527
		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)	24/3 期	10,565	8,234	0.8	3,131	2.6	2,052	▲537
	25/3 期	11,617	8,345	0.7	2,889	2.9	1,482	▲1,138
	26/3 期	12,613	7,430	0.6	2,621	2.8	2,016	▲736
		親会社の所有者に 帰属する持分 ^{※3}	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	24/3 期	89,271	47,365	0.5	18,807	2.5	16,944	▲10,896
	25/3 期	97,934	43,927	0.4	16,379	2.7	15,058	▲8,594
	26/3 期	103,800	69,079	0.7	16,560	4.2	12,977	▲33,636

※1 日本製鉄、JFE はハイブリッド商品の資本性反映後

※2 日本製鉄と JFE の EBITDA は売上総利益－販管費＋減価償却費

※3 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

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：日本製鉄株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

発行体：JFE ホールディングス株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：JFE スチール株式会社

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

発行体：株式会社神戸製鋼所

長期発行体格付：A 見通し：ポジティブ

■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