

特殊鋼各社の24/3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

24/3期の国内特殊鋼生産量（熱間圧延鋼材ベース）は1,585万トンと23/3期の1,635万トンから減少した（図表1）。国内の自動車向け需要は半導体・部品不足の解消に伴って持ち直したものの、建設機械・産業機械向け需要の落ち込みや輸出の減少による影響が上回った。

20/3期から23/3期にかけて原材料である鉄スクラップの価格は大きく変動したが、24/3期は比較的落ち着いた値動きが続いた。このため、メタルスプレッドはおおむね安定していたとみられる。ただ、前期にスライドギャップ（原材料価格の変動から製品価格への反映まで期間があることによって生じる一時的な価格差）が大きくなっていた会社は、製品価格の改定が進み24/3期に利益が押し上げられた。

かつてエネルギー価格はサーチャージが適用されておらず、エネルギーコストが上昇する場面では製品価格への反映について個別の交渉が必要であった。このため、エネルギーが値上がりしても製品の価格改定が進まず、収益性が悪化するケースがみられた。一方、近年のエネルギー価格の急激な変動を受けて、23/3期以降はエネルギーに対してもサーチャージ制を導入する動きが広がり、24/3期に多くの販売先で適用されたもようである。これにより、従前と比べて各社の業績の安定性が高まったと考えられる。

2. 決算動向

24/3期の特殊鋼4社合計の営業利益（愛知製鋼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）は708億円（前期比16.6%減）と3期ぶりの減益となった（図表2）。製品価格の改定や原燃料の値下がりプラスに寄与したものの、販売数量の減少による影響が上回った。一方、最終利益は644億円（同5.7%増）と増益となった。大同特殊鋼が投資有価証券および不動産の売却にかかる特別利益337億円を計上したことで利益が押し上げられた。

個社別では山陽特殊製鋼の営業利益が前期比60.1%減、愛知製鋼の営業利益（同上）が同3.2倍と変動幅が大きかった。山陽特殊製鋼は欧州の金利上昇や中国の景気回復遅れによって需要が弱含み連結子会社であるスウェーデンOVAKO社の販売数量が減少したほか、前期に計上した一過性の利益の剥落も減益要因となった。一方、愛知製鋼はこれまで原燃料の値上がりに対して製品価格の改定が遅れていたが、24/3期は製品の値上げが進展したことや原燃料価格が低下したことで業績が回復した。

財務面では、24/3期末の4社合計の有利子負債は23/3期末比20.3%減少した（図表3）。鉄スクラップの値下がりを受けて運転資金負担が軽減された。また、大同特殊鋼が資産売却資金を有利子負債の返済に充当したことによる影響も大きかった。4社合計の自己資本（愛知製鋼は親会社の所有者に帰属する持分）は同14.1%増加した。利益蓄積に加え、株価上昇や円安の進行に伴うその他の包括利益累計額の増加が主因である。その結果、24/3期末の4社合計の有利子負債および自己資本（同上）からなるDERは0.4倍と23/3期末の0.6倍から改善した。

3. 業績予想における格付上の注目点

25/3期の特種鋼4社合計の最終利益は492億円（前期比23.6%減）の計画である。ただ、25/3期より大同特種鋼が国際会計基準を適用する予定であるほか、24/3期は同社が多額の資産売却を行ったことに伴う特別利益の影響が含まれており、単純比較が難しい。個社別では大同特種鋼、愛知製鋼が最終利益で減益を予想している一方、山陽特種製鋼、三菱製鋼は増益を計画している。各社とも下半期を中心とした特種鋼需要の回復を見込む点は共通しているが、大同特種鋼は前年度の資産売却益の剥落、愛知製鋼は販売価格の低下および原燃料価格の上昇を織り込んでいる。

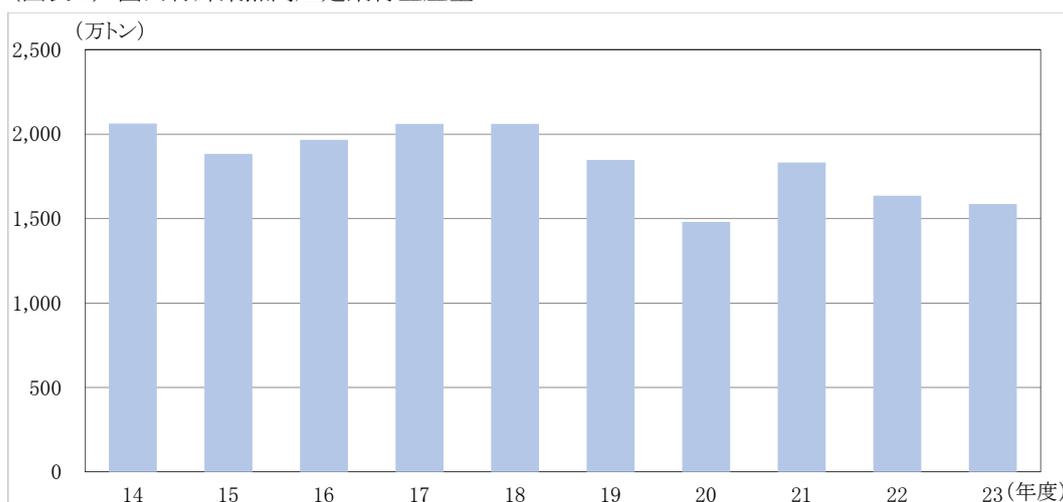
24/3期に需要が落ち込んだ建設機械・産業機械向け需要は、在庫調整の一巡に伴って25/3期下半期以降に需要が持ち直すと想定される。ただ、中国景気が減速していることから、本格的な需要回復には至らない懸念がある。一方、主要販売先である日系自動車メーカーは各社とも前期を上回る生産台数を計画している。電動化の遅れから競争力が低下している中国市場での販売状況を確認していく必要はあるものの、自動車向け需要はおおむね好調に推移すると想定される。

原燃料の値動きについては鉄スクラップや、ニッケルなどの副原料、エネルギーについてサーチャージ制が適用されており、ならしてみれば安定したマージンを確保できる見通しである。ただし、原燃料の価格変動から製品価格に反映されるまでの期間は会社ごとに異なるため、短期的には原燃料の値動きによる影響に違いが生じることも想定される。

コロナ禍における投資の抑制から一転し、24/3期の4社合計の設備投資額は4期ぶりに減価償却費を上回った（図表4）。25/3期も需要拡大が見込まれる製品の生産能力増強や生産性改善などを目的として、2期連続で前期を上回る設備投資が計画されている。ただ、各社とも投資額はキャッシュフロー創出力に見合った水準であり、財務内容が悪化する懸念は小さい。

（担当）水川 雅義・近藤 昭啓

（図表1）国内特種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 | 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 |
|------------------|---------|-------|-------|------|-------|------|-------|----------|-------------------------|-------|
| 大同特殊鋼 (5471) | 23/3 期 | 5,785 | 9.2 | 469 | 27.1 | 481 | 22.8 | 8.3 | 364 | 35.5 |
| | 24/3 期 | 5,812 | 0.5 | 421 | ▲10.4 | 450 | ▲6.4 | 7.7 | 497 | 36.6 |
| 山陽特殊製鋼 (5481) | 23/3 期 | 3,938 | 8.4 | 284 | 33.0 | 288 | 33.2 | 7.3 | 207 | 35.9 |
| | 24/3 期 | 3,538 | ▲10.2 | 113 | ▲60.1 | 121 | ▲58.0 | 3.4 | 90 | ▲56.3 |
| | 25/3 期予 | 3,450 | ▲2.5 | 124 | 9.1 | 130 | 7.3 | 3.8 | 95 | 4.9 |
| 三菱製鋼 (5632) | 23/3 期 | 1,705 | 16.6 | 55 | ▲11.5 | 37 | ▲35.2 | 2.2 | 21 | ▲46.2 |
| | 24/3 期 | 1,699 | ▲0.3 | 48 | ▲13.3 | 19 | ▲47.9 | 1.1 | ▲9 | - |
| | 25/3 期予 | 1,750 | 3.0 | 55 | 14.4 | 40 | 105.2 | 2.3 | 30 | - |

| | | 売上収益 | 前期比 | 売上総利益 -販管費 | 前期比 | 営業利益 | 前期比 | 売上収益 営業利益率 | 親会社の所有 者に帰属する 当期利益 | 前期比 |
|----------------|---------|-------|-----|---------------|-------|------|-------|---------------|--------------------------|-------|
| 大同特殊鋼 | 25/3 期予 | 6,000 | - | - | - | 480 | - | 8.0 | 330 | - |
| 愛知製鋼 (5482) | 23/3 期 | 2,851 | 9.6 | 39 | 25.7 | 32 | 52.4 | 1.1 | 16 | 47.8 |
| | 24/3 期 | 2,965 | 4.0 | 125 | 219.9 | 103 | 218.2 | 3.5 | 65 | 309.4 |
| | 25/3 期予 | 3,000 | 1.2 | - | - | 70 | ▲32.5 | 2.3 | 37 | ▲43.9 |

| | | 売上高 | 前期比 | 営業利益 | 前期比 | 最終利益 | 前期比 |
|-------|---------|--------|------|------|-------|------|-------|
| 4 社合計 | 23/3 期 | 14,280 | 9.9 | 849 | 25.3 | 609 | 28.9 |
| | 24/3 期 | 14,015 | ▲1.9 | 708 | ▲16.6 | 644 | 5.7 |
| | 25/3 期予 | 14,200 | 3.1 | - | - | 492 | ▲23.6 |

※1 大同特殊鋼の 25/3 期予想および愛知製鋼は国際会計基準、他は日本基準による数値

※2 4 社合計の売上高は国際会計基準の会社は売上収益を使用

※3 4 社合計の営業利益は国際会計基準の会社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

※4 4 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) 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) | 22/3 期末 | 2,264 | 3,297 | 0.7 | 45.3 |
| | 23/3 期末 | 2,342 | 3,687 | 0.6 | 47.6 |
| | 24/3 期末 | 1,745 | 4,283 | 0.4 | 54.4 |
| 山陽特殊製鋼 (5481) | 22/3 期末 | 789 | 1,969 | 0.4 | 52.1 |
| | 23/3 期末 | 963 | 2,143 | 0.4 | 53.4 |
| | 24/3 期末 | 805 | 2,266 | 0.4 | 56.9 |
| 三菱製鋼 (5632) | 22/3 期末 | 475 | 426 | 1.1 | 29.8 |
| | 23/3 期末 | 649 | 431 | 1.1 | 27.8 |
| | 24/3 期末 | 557 | 411 | 1.4 | 28.0 |

| | | 有利子負債 | 親会社の所有者に 帰属する持分 | D/E レシオ | 親会社所有者に 帰属する持分比率 |
|----------------|---------|-------|--------------------|---------|---------------------|
| 愛知製鋼 (5482) | 22/3 期末 | 666 | 2,015 | 0.3 | 55.3 |
| | 23/3 期末 | 863 | 2,037 | 0.4 | 52.9 |
| | 24/3 期末 | 733 | 2,509 | 0.3 | 56.6 |

| | | 有利子負債 | 自己資本 | D/E レシオ | 自己資本比率 |
|-------|---------|-------|-------|---------|--------|
| 4 社合計 | 22/3 期末 | 4,196 | 7,708 | 0.5 | 47.8 |
| | 23/3 期末 | 4,819 | 8,300 | 0.6 | 48.3 |
| | 24/3 期末 | 3,842 | 9,471 | 0.4 | 53.3 |

※1 有利子負債は社債、CP、借入金を対象

※2 4 社合計の自己資本は国際会計基準の会社は親会社の所有者に帰属する持分を使用

※3 4 社合計の自己資本比率は国際会計基準の会社は親会社所有者に帰属する持分比率を使用

(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) | 23/3 期 | 242 | 260 |
| | 24/3 期 | 319 | 265 |
| | 25/3 期 (計画) | 424 | 301 |
| 山陽特殊製鋼 (5481) | 23/3 期 | 136 | 138 |
| | 24/3 期 | 177 | 137 |
| | 25/3 期 (計画) | 170 | 150 |
| 愛知製鋼 (5482) | 23/3 期 | 185 | 178 |
| | 24/3 期 | 236 | 183 |
| | 25/3 期 (計画) | 220 | 190 |
| 三菱製鋼 (5632) | 23/3 期 | 28 | 41 |
| | 24/3 期 | 35 | 41 |
| | 25/3 期 (計画) | 40 | 40 |
| 4 社合計 | 23/3 期 | 592 | 617 |
| | 24/3 期 | 768 | 626 |
| | 25/3 期 (計画) | 854 | 681 |

(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：安定的

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