

特殊鋼各社の19/3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19/3期決算および20/3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

18年度の特特殊鋼生産量（熱間圧延鋼材ベース）は2,060万トンとほぼ前年並みの水準となった（図表1）。産業機械向け需要は半導体製造装置関連を中心に下期に減速感が見られたものの、主力の自動車向け需要はおおむね堅調に推移し、全体で見れば特殊鋼需要に大きな変動は見られなかった。

主原料である鉄スクラップについては、18年度は比較的価格が安定していた。17年度は鉄スクラップ価格が上昇局面にあったため鉄スクラップ・サーチャージのタイムラグが各社の減益要因となっていたが、18年度は17年度発生したタイムラグの解消が増益要因になったとみられる。

電極や耐火物、輸送費といった主原料以外のコストが上昇した。とりわけ電極については17年度末に大幅に値上がりして以降、18年度にもう一段の値上がりを見せた。こうしたサーチャージが適用されていないコストの価格反映については需要家と個別に交渉が必要となるため、各社がコストアップを適切に販売価格に反映できているかについて注意を要する。

自動車の電装化や軽量化などによって中長期的に特殊鋼需要の減少が見込まれる中、各社は磁石など将来的に需要の伸びが見込まれる製品の生産能力増強投資や、海外での事業投資によって収益基盤を強化している。こうした取り組みは中長期的に利益貢献が見込まれる一方、短期的には償却負担の増加によって業績の下押し要因となりうる。

2. 決算動向

19/3期の特特殊鋼4社合計の売上高は1兆1,157億円（前期比9.6%増）、経常利益は552億円（同10.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益は356億円（同15.1%減）となった（図表2）。電極などの副原料価格や輸送費が上昇したことを受けて販売価格の改定を進めたことから増収となった。一方、利益面では鉄スクラップ・サーチャージのタイムラグ解消が増益要因となったものの、製品値上げがコストアップをカバーするに至らず減益となった。

数量を開示していない三菱製鋼を除く3社合計の19/3期単体鋼材売上数量は、359.5万トンと18/3期の351万トンから2.4%の増加となった。とりわけ愛知製鋼は19/3期鋼材売上数量118.5万トン（前期比4.9%増）と数量を伸ばしており、主な販売先である国内自動車向け需要が好調であったことが販売数量の押し上げに寄与したと考えられる。

19/3期末の4社合算の自己資本比率は47.2%（18/3期末49.0%）となった（図表3）。今後需要が見込まれる製品の生産能力増強や生産性向上に向けて積極的な設備投資が行われたほか、運転資金負担の増加もあり、4社全てで自己資本比率が低下した。ただ、各社ともキャッシュフローとのバランスを考慮した設備投資を行っており、財務内容の悪化は限定的にとどまった。

3. 業績予想における格付上の注目点

20/3 期の特殊鋼 4 社合計の経常利益は 522 億円（前期比 5.5%減）と 2 期連続の減益の計画である。米中貿易摩擦を背景に産業機械向け需要の調整局面の長期化が懸念されており、大同特殊鋼と山陽特殊製鋼では販売数量の減少を見込んでいる。加えて、19/3 期に各社で減益要因となった電極の値上がりや輸送費の上昇など主原料以外のコストアップが 20/3 期も継続する見通しであり、業績を下押しするとみられる。また、設備投資額の増加に伴って減価償却負担が増しており、これも減益要因になると考えられる。

特殊鋼需要の動向に注目している。とりわけ、18 年度下期以降弱含んでいる産業機械向け需要は懸念材料である。足元でも中国に対する米国の関税追加引き上げが検討されているなど米中貿易戦争は激化の様相を見せており、中国経済の減速などを要因として産業機械向け需要がさらに落ち込む可能性も否定できない。また、主力の自動車向けについては足元で日系自動車メーカーの生産販売動向に大きな落ち込みは見られないが、今後米中貿易摩擦の激化を受けて需要が弱含むことも想定される。需要先産業の動向については注意を払っていく必要がある。

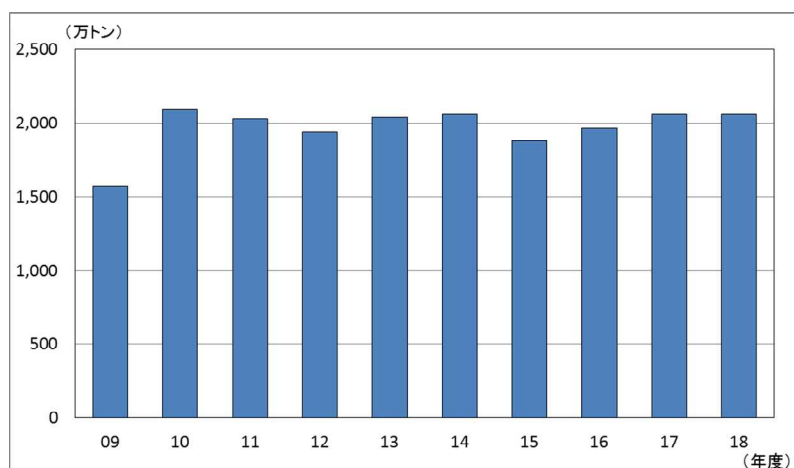
コスト面では、電極などの値上がりに対する対応が最大の課題となっている。各社はこれらのコストアップを受けて段階的に値上げを実施しているが、電極については 20/3 期にもう一段の値上がりが想定されており、こうしたコスト増を迅速に販売価格に反映できるか注目していく。

需要減速リスクの高まりやコスト高の進行によって事業環境が厳しさを増す中、各社は収益力の維持、向上に向けた設備投資を実施している。20/3 期の 4 社合計の設備投資額は 997 億円と 19/3 期の 719 億円から引き続き増加が計画されている（図表 4）。とりわけ山陽特殊製鋼では第二工場の生産構造改革などにより設備投資額が 270 億円（前期 106 億円）と大幅に増加する見通しである。また、他 3 社でも需要が高まっている製品の増産対応などを目的として設備投資額を増加させる計画となっている。短期的にはこうした投資によって減価償却負担が増しコストアップの要因となるものの、中期的には生産効率の向上や品種構成の変化などを通じて収益力の向上が見込まれる。各社の設備投資の実施状況、および投資効果について引き続き確認していく。

財務面では、設備投資額の増加によって各社で有利子負債が増加している。20/3 期もこうした傾向が続くとみられるが、各社とも一定の営業キャッシュフローは確保できる見通しであり、財務内容が大きく悪化する懸念は小さい。

（担当）水川 雅義・近藤 昭啓

(図表 1) 国内特殊鋼熱間圧延鋼材生産量



(出所:日本鉄鋼連盟資料より JCR 作成)

(図表 2) 特殊鋼大手 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)	18/3 期	5,052	13.5	361	37.0	7.2	239	46.0
	19/3 期	5,432	7.5	343	▲4.9	6.3	211	▲11.4
	20/3 期予	5,300	▲2.4	315	▲8.3	5.9	240	13.3
山陽特殊製鋼 (5481)	18/3 期	1,574	13.6	106	▲9.2	6.8	70	▲9.6
	19/3 期	1,858	18.0	94	▲11.5	5.1	77	9.8
	20/3 期予	3,150	69.5	100	6.0	3.2	70	▲9.3
愛知製鋼 (5482)	18/3 期	2,362	11.0	117	71.6	5.0	81	60.9
	19/3 期	2,573	8.9	113	▲3.8	4.4	65	▲20.5
	20/3 期予	2,620	1.8	100	▲11.7	3.8	61	▲6.2
三菱製鋼 (5632)	18/3 期	1,187	14.5	28	▲11.7	2.4	29	▲17.1
	19/3 期	1,293	9.0	1	▲95.9	0.1	2	▲90.3
	20/3 期予	1,370	5.9	7	498.3	0.5	3	7.1
4 社合計	18/3 期	10,176	13.0	614	27.4	6.0	420	28.3
	19/3 期	11,157	9.6	552	▲10.1	4.9	356	▲15.1
	20/3 期予	12,440	11.5	522	▲5.5	4.2	374	4.8

(出所:各社決算資料より JCR 作成)

(図表 3) 特殊鋼大手 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)	17/3 期末	1,413	2,601	0.5	45.3		
	18/3 期末	1,594	2,844	0.6	44.3		
	19/3 期末	1,742	2,855	0.6	43.9		
山陽特殊製鋼 (5481)	17/3 期末	275	1,223	0.2	66.7		
	18/3 期末	440	1,275	0.3	61.0		
	19/3 期末	913	1,956	0.5	52.3		
愛知製鋼 (5482)	17/3 期末	545	1,430	0.4	52.4		
	18/3 期末	473	1,518	0.3	55.2		
	19/3 期末	596	1,526	0.4	52.6		
三菱製鋼 (5632)	17/3 期末	337	604	0.6	44.7		
	18/3 期末	420	626	0.7	40.9		
	19/3 期末	422	590	0.7	38.5		
4 社合計	17/3 期末	2,572	5,856	0.4	50.2		
	18/3 期末	2,929	6,265	0.5	49.0		
	19/3 期末	3,674	6,928	0.5	47.2		

(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) 特殊鋼大手 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)	18/3 期	356	207
	19/3 期	344	231
	20/3 期 (計画)	386	244
山陽特殊製鋼 (5481)	18/3 期	81	90
	19/3 期	106	93
	20/3 期 (計画)	270	145
愛知製鋼 (5482)	18/3 期	190	138
	19/3 期	209	144
	20/3 期 (計画)	255	165
三菱製鋼 (5632)	18/3 期	53	36
	19/3 期	60	44
	20/3 期 (計画)	86	49
4 社合計	18/3 期	680	472
	19/3 期	719	513
	20/3 期 (計画)	997	603

(出所:各社決算資料より JCR 作成)

【参考】

発行体：大同特殊鋼株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

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、結果的正確性、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