

## 特殊鋼各社の23/3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23/3期決算および24/3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

23/3期の国内特殊鋼生産量（熱間圧延鋼材ベース）は1,635万トンと22/3期の1,831万トンから減少した（図表1）。主要販売先である国内自動車業界で半導体・部品不足による影響が長期化したことに加え、産業機械向けでも下半期に需要が弱含んだことが要因である。足元では半導体・部品不足が解消に向かっており、自動車メーカーの生産活動が活発化していくと考えられる。ただ、特殊鋼は最終製品に搭載されるまでの工程が長い製品が多いため、本格的な需要回復は24/3期下半期以降になると想定される。

21/3期から22/3期にかけては鉄スクラップの値上がりが続いたが、23/3期は価格がピークアウトした。これに伴って、原材料の値上がりに対して遅れていた製品価格への反映が進展し、各社のメタルスプレッドが改善している。

一方、23/3期は鉄スクラップ以外の原燃料価格が大きく上昇した。副原料のニッケルやモリブデンなどが値上がりしたほか、エネルギー価格も急騰した。とはいえ、鉄スクラップや合金鉄についてはサーチャージ制が導入されており、タイムラグはありながらも製品価格へと反映される構造となっている。また、エネルギーについても一部の会社でサーチャージ制を導入する動きがみられる。

### 2. 決算動向

23/3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849億円（前期比25.3%増）と2期連続で増益となった（図表2）。また、大同特殊鋼および山陽特殊製鋼は過去最高益を更新した。各社とも販売数量は減少したものの、原燃料の値上がりに対して遅れていた製品の値上げが進み、収益性が改善した。山陽特殊製鋼が連結子会社であるスウェーデンのOVAKO社で一過性の利益（約96億円）を計上したことも利益を押し上げた。営業利益の改善を受けて、4社合計の親会社株主に帰属する当期純利益（愛知製鋼は親会社の所有者に帰属する当期利益）は609億円（同28.9%増）となった。

コロナ禍以前と比べた業績の動向は各社で違いがみられる。大同特殊鋼、山陽特殊製鋼、三菱製鋼は23/3期に19/3期比で利益水準が向上した。一方、愛知製鋼は22/3期以降IFRSを適用しており単純比較はできないが、23/3期は19/3期比で利益水準が低下している。この要因として①販売先・品種構成の違い②海外事業の利益貢献の多寡一が挙げられる。大同特殊鋼は半導体製造装置向けなどの販売が好調で、プロダクトミックスの改善によって利益が押し上げられた。また、三菱製鋼は主要販売先である建機メーカー向け需要が旺盛であった。海外事業では山陽特殊製鋼がOVAKO社、三菱製鋼がインドネシアJATIM社の業績改善で利益が底上げされている。愛知製鋼は海外事業のウエートが低いことに加え、大同特殊鋼、三菱製鋼と比べて自動車向けの販売比率が高いことから、国内の自動車生産が低調であった影響を相対的に強く受けていると考えられる。

財務面では、23/3期末の4社合計の有利子負債は22/3期末比14.8%増加した（図表3）。原燃料の値上がりに伴って運転資金負担が高まった。また、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）は利益蓄積に伴って同7.7%増加した。結果、23/3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0.6倍と前期末の0.5倍からやや悪化した。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

24/3 期の特殊鋼 4 社合計の親会社株主に帰属する当期純利益（愛知製鋼は親会社の所有者に帰属する当期利益）は 520 億円（前期比 14.7%減）と減益に転じる計画である。ただ、これは山陽特殊製鋼の連結子会社 OVAKO 社における一過性利益の剥落による影響が大きい。同影響を除けば、エネルギーや諸資材のコストアップを製品価格の改定や販売数量の増加でカバーし、おおむね前年度並みの利益が維持される見込みである。

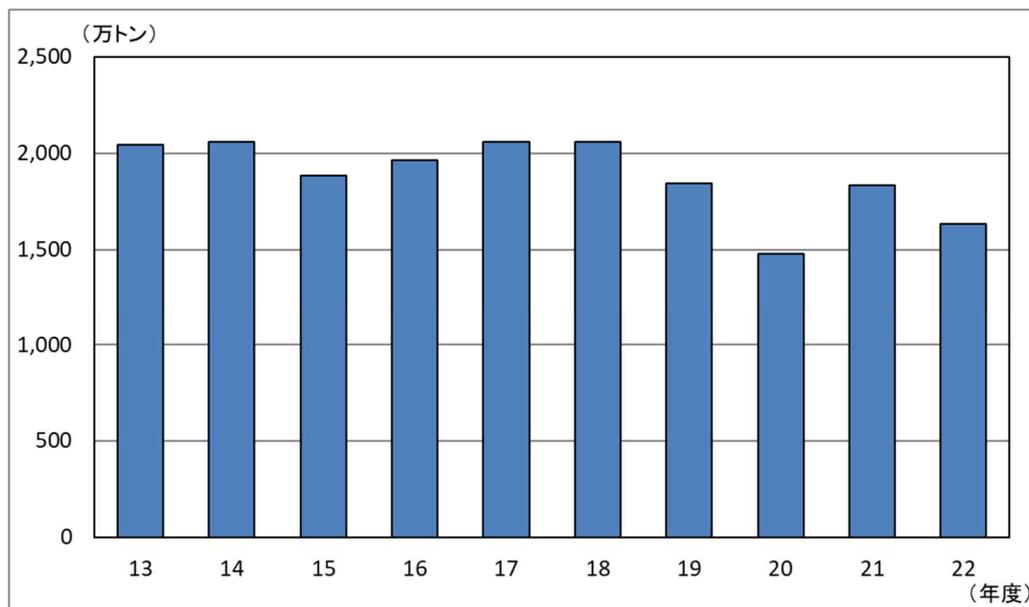
コロナ禍による影響の緩和に伴って製造業における生産が持ち直してきた一方、自動車業界では半導体・部品不足が長期化し、需要回復に時間を要していた。足元では半導体・部品不足が解消に向かっており、中期的に自動車の生産台数の回復が進むと考えられる。他方、23 年 3 月以降は欧米の利上げを発端として複数の海外金融機関が経営破綻に陥るなど、海外の景気減速リスクが高まりつつある。景気が一段と落ち込むことによって消費者の自動車購入意欲が減退する場合、特殊鋼の需要が再び下押しされる可能性がある。

各社が適切な販売価格を実現し、一定の収益性を維持していけるか注目している。鉄スクラップや合金鉄についてはサーチャージ制が導入されていることから、タイムラグはあるものの販売価格への反映が可能とみられる。ただ、サーチャージが適用されるまでの期間が長いユーザーではタイムラグによる影響が大きくなりやすい。同期間の短縮などによって業績の変動を抑制していけるかが注目点となる。また、各社でエネルギーを対象としたサーチャージ制の導入が進めば、業績の安定性向上に寄与すると考えられる。

コロナ禍以降の事業環境の悪化を受けて各社は設備投資を抑制してきたことから、23/3 期の 4 社合計の設備投資額は 3 期連続で減価償却費を下回った（図表 4）。一方、24/3 期は 4 期ぶりに設備投資額が減価償却費を上回る計画となっている。今後需要拡大が見込まれる製品の増産投資や老朽更新を積極化させるとみられる。ただ、事業環境の好転によってキャッシュフロー創出力が回復しており、現状程度の財務構成は維持可能と考えられる。

（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	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)	22/3 期	5,296	28.3	369	267.2	392	210.1	7.4	268	495.4
	23/3 期	5,785	9.2	469	27.1	481	22.8	8.3	364	35.5
	24/3 期予	6,000	3.7	470	0.0	485	0.8	8.1	320	▲12.2
山陽特殊製鋼 (5481)	22/3 期	3,632	72.4	214	-	216	-	6.0	152	-
	23/3 期	3,938	8.4	284	33.0	288	33.2	7.3	207	35.9
	24/3 期予	3,940	0.0	200	▲29.8	200	▲30.7	5.1	140	▲32.5
三菱製鋼 (5632)	22/3 期	1,462	49.6	62	-	57	-	4.0	40	-
	23/3 期	1,705	16.6	55	▲11.5	37	▲35.2	2.2	21	▲46.2
	24/3 期予	1,650	▲3.2	80	44.2	55	46.9	3.3	30	37.0

		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
愛知製鋼 (5482)	22/3 期	2,601	28.6	31	▲35.4	21	▲59.8	0.8	10	▲65.3
	23/3 期	2,851	9.6	39	25.7	32	52.4	1.1	16	47.8
	24/3 期予	3,140	10.1	-	-	50	53.4	1.6	30	86.3

		売上高	前期比	営業利益	前期比	最終利益	前期比
4 社合計	22/3 期	12,993	40.7	677	1417.9	473	-
	23/3 期	14,280	9.9	849	25.3	609	28.9
	24/3 期予	14,730	3.1	-	-	520	▲14.7

※1 愛知製鋼は国際会計基準、他 3 社は日本基準による数値

※2 4 社合計の売上高は愛知製鋼のみ売上収益を使用

※3 4 社合計の営業利益は愛知製鋼のみ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)	21/3 期末	1,973	3,031	0.7	45.6
	22/3 期末	2,264	3,297	0.7	45.3
	23/3 期末	2,342	3,687	0.6	47.6
山陽特殊製鋼 (5481)	21/3 期末	703	1,783	0.4	55.9
	22/3 期末	789	1,969	0.4	52.1
	23/3 期末	963	2,143	0.4	53.4
三菱製鋼 (5632)	21/3 期末	485	388	1.2	29.4
	22/3 期末	475	426	1.1	29.8
	23/3 期末	649	431	1.1	27.6

		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)	21/3 期末	758	1,929	0.4	54.7
	22/3 期末	666	2,015	0.3	55.3
	23/3 期末	863	2,037	0.4	52.9

		有利子負債	自己資本	D/E レシオ	自己資本比率
4 社合計	21/3 期末	3,921	7,133	0.5	48.5
	22/3 期末	4,196	7,708	0.5	47.8
	23/3 期末	4,819	8,300	0.6	48.3

※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愛知製鋼のみ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愛知製鋼のみ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)	22/3 期	210	267
	23/3 期	242	260
	24/3 期 (計画)	329	268
山陽特殊製鋼 (5481)	22/3 期	117	159
	23/3 期	136	138
	24/3 期 (計画)	145	145
愛知製鋼 (5482)	22/3 期	158	172
	23/3 期	185	178
	24/3 期 (計画)	265	175
三菱製鋼 (5632)	22/3 期	25	37
	23/3 期	28	41
	24/3 期 (計画)	40	36
4 社合計	22/3 期	512	636
	23/3 期	592	617
	24/3 期 (計画)	779	624

(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