

2025 年 5 月 21 日

特殊鋼各社の 25/3 期決算の注目点

特殊鋼各社（大同特殊鋼、愛知製鋼、三菱製鋼の 3 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

25/3 期の国内特殊鋼生産量（熱間圧延鋼材ベース）は 1,540 万トンと 24/3 期の 1,593 万トンから減少した（図表 1）。上半期に発生した日系自動車メーカーの型式指定申請に関する問題の影響に加え、中国で日本車の販売が苦戦しており、自動車向け需要が弱含んだ。また、中国経済が低調であることを背景に産業機械や建設機械向け需要も回復が進まなかった。

鉄スクラップ価格は 24 年 6 月をピークに下落し、9 月以降は落ち着いた値動きが続いた。このため、25/3 期に発生したスライドギャップ（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）は各社の業績にプラスに働いた。また、エネルギー価格については 23/3 期以降に多くの顧客との間でサーチャージ制が導入されている。このため、従前と比べてエネルギー価格の変動は製品価格に反映されやすくなっており、業績への影響が小さくなっている。

2. 決算動向

25/3 期の特殊鋼 3 社合計の営業利益（大同特殊鋼と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 622 億円（前期比 10.7%増）となった（図表 2）。原燃料価格の下落が利益を押し上げた。全社とも増益となったが、増益幅は三菱製鋼が前期比 36.5%増と最も大きかった。原燃料の値下がりに加え、遅れていた製品価格の改定が進んだことにより収益性が向上した。営業利益の改善により、3 社合計の最終利益は 384 億円（同 6.4%増）と増益となった。

3 社が公表している 25/3 期単体鋼材販売数量（三菱製鋼は国内鋼材販売量）は合計で 2,031 トン（前期比 4.2%減）となった。軟調な需要を背景に販売数量が下押しされた。会社ごとの減少幅は大同特殊鋼が前期比 5.3%減、愛知製鋼が同 2.5%減、三菱製鋼が同 4.2%減である。販売先構成の違いによって会社間で若干の差が生じたとみられる。

財務面では、25/3 期末の 3 社合計の有利子負債は 2,864 億円（前期末比 4.6%減）となった（図表 3）。愛知製鋼と三菱製鋼の減少幅が大きかった（それぞれ同 12.0%減、8.5%減）が、両社とも余剰資金を借入金返済に充当したことによるものである。一方、3 社合計の自己資本（大同特殊鋼、愛知製鋼は親会社の所有者に帰属する持分）は 7,038 億円（同 1.0%減）となった。自社株買いおよびその他の資本の構成要素の減少によって愛知製鋼の親会社の所有者に帰属する持分が減少し、大同特殊鋼、三菱製鋼の利益蓄積による影響を打ち消した。その結果、25/3 期末の 3 社合計の有利子負債と自己資本（同上）からなる DER は 0.4 倍と 24/3 期末並みの水準にとどまった。

3. 業績予想における格付上の注目点

現時点で通期の合理的な業績予想が困難であることから、大同特殊鋼は 26/3 期の業績予想について上半期のみ開示している。特殊鋼 3 社合計の 26/3 期上半期の最終利益は 122 億円（前年同期比 12.0%減）と減益の計画である。これは販売数量の減少やプロダクトミックスの悪化、固定費の増加などを要因として大同特殊鋼が前年同期比 34.2%減の減益を見込んでいる影響が大きい。一方、大同特殊鋼を除く 2 社合計の 26/3 期上半期最終利益は前期比 2.5 倍と増益の計画であるほか、通期でも 125 億円（前期比 22.8%増）と業績改善を予想しており、会社ごとに方向性の違いが出ている。大同特殊鋼を除く 2 社は通期で販売数量の回復を織り込んでおり、販売先構成の違いが業績見通しにかかる差として現れているとみられる。

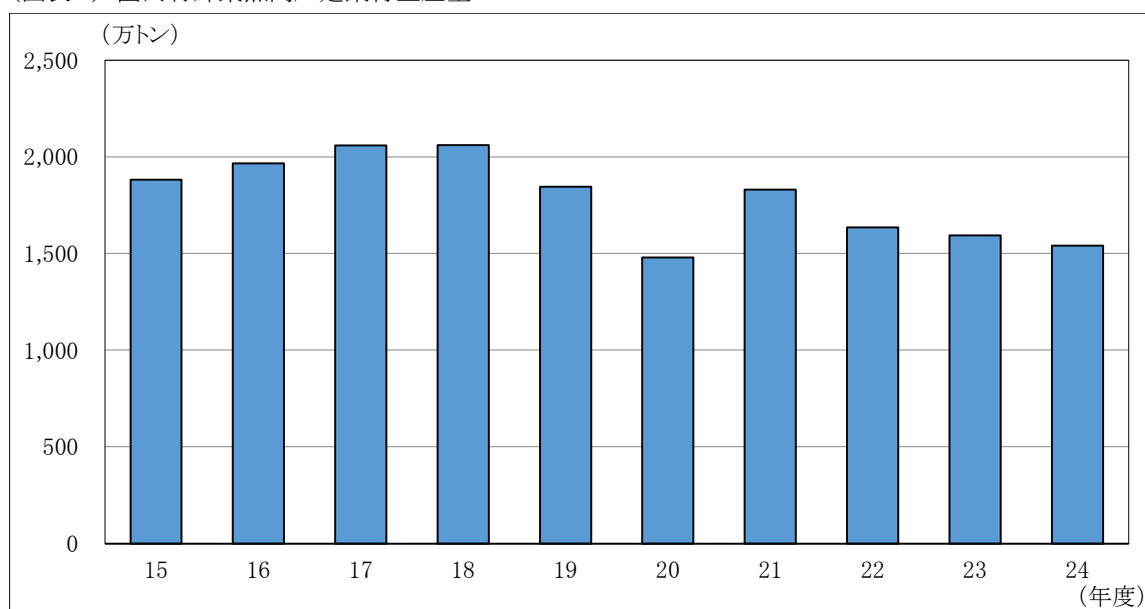
特殊鋼の主要販売先である自動車業界の動向に注目している。米国の関税引き上げによって同国で日系自動車メーカーの価格競争力が低下し、生産・販売台数が大きく下押しされるリスクがある。また、自動車メーカーが米国国内での生産にシフトすることでサプライチェーンが変化し、特殊鋼各社を含むサプライヤーの販売数量に影響が生じることも考えられる。

自動車向け以外については 26/3 期も本格的な需要の増加を見込みにくい。産業機械向けは中国経済が低調であることに加え、ユーザーが中国メーカーとの競合にさらされており、販売数量の回復に時間を要するとみられる。建設機械向けも需要回復の兆しは見えておらず、当面厳しい状況が続くと想定される。

26/3 期の 3 社合計の設備投資額は 766 億円（25/3 期 696 億円）と増加する見通しである（図表 4）。投資額は会社ごとに違いがみられ、大同特殊鋼は減価償却費を大きく上回る設備投資を計画している一方、それ以外の 2 社は減価償却費並みの水準を予定している。また、設備投資以外のキャッシュアウトでは愛知製鋼および三菱製鋼が株主還元の強化を打ち出している。設備投資額や株主還元の増加に伴って 26/3 期は各社の有利子負債が増えるとみられるが、利益蓄積も進む見通しであり、財務健全性が損なわれるリスクは小さい。

（担当）佐藤 洋介・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 3 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
三菱製鋼 (5632)	24/3 期	1,699	▲0.3	48	▲13.3	19	▲47.9	1.1	▲9	—
	25/3 期	1,595	▲6.1	65	36.5	48	149.1	3.0	23	—
	26/3 期予	1,590	▲0.4	74	12.7	57	17.4	3.6	30	26.9
		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 (5471)	24/3 期	5,785	▲0.1	388	—	422	▲15.5	7.3	305	▲15.8
	25/3 期	5,749	▲0.6	428	10.2	394	▲6.7	6.9	283	▲7.3
	26/3 期予	—	—	—	—	—	—	—	—	—
愛知製鋼 (5482)	24/3 期	2,965	4.0	125	219.9	103	218.2	3.5	65	309.4
	25/3 期	2,992	0.9	128	2.2	120	15.9	4.0	78	18.6
	26/3 期予	3,000	0.2	—	—	140	16.5	4.7	95	21.5
		売上高	前期比	営業利益	前期比	最終利益	前期比			
3 社合計	24/3 期	10,450	1.0	562	▲0.4	361	▲10.1			
	25/3 期	10,338	▲1.1	622	10.7	384	6.4			
	26/3 期予	—	—	—	—	—	—			

※1 三菱製鋼は日本基準による数値、大同特殊鋼および愛知製鋼は国際会計基準

※2 3 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 3 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 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) 特殊鋼 3 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	Debt/EBITDA 倍率
大同特殊鋼 (5471)	23/3 期末	2,342	3,687	0.6	47.6	3.1
三菱製鋼 (5632)	23/3 期末	649	431	1.5	27.6	6.6
	24/3 期末	557	411	1.4	28.0	6.1
	25/3 期末	510	426	1.2	30.8	4.7
		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 帰属持分比率	Debt/EBITDA 倍率
大同特殊鋼 (5471)	24/3 期末	1,710	4,185	0.4	53.1	2.4
	25/3 期末	1,708	4,292	0.4	54.8	2.2
愛知製鋼 (5482)	23/3 期末	863	2,037	0.4	52.9	3.8
	24/3 期末	733	2,509	0.3	56.6	2.3
	25/3 期末	645	2,319	0.3	58.0	2.0
		有利子負債	自己資本	D/E レシオ	自己資本比率	Debt/EBITDA 倍率
3 社合計	23/3 期末	3,856	6,156	0.6	46.8	3.6
	24/3 期末	3,002	7,106	0.4	51.5	2.7
	25/3 期末	2,864	7,038	0.4	53.3	2.4

※1 有利子負債は社債、CP、借入金を対象

※2 3 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 3 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帰属持分比率を使用

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(図表 4) 特殊鋼 3 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)	24/3 期	369	297
	25/3 期	468	302
	26/3 期 (計画)	542	315
愛知製鋼 (5482)	24/3 期	236	183
	25/3 期	186	190
	26/3 期 (計画)	180	180
三菱製鋼 (5632)	24/3 期	45	41
	25/3 期	42	41
	26/3 期 (計画)	44	42
3 社合計	24/3 期	651	522
	25/3 期	696	534
	26/3 期 (計画)	766	537

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

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