2025 年 5 月 22 日

高炉各社の 25/3 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 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

24 年度の国内粗鋼生産量は 8,295 万トンと前年度の 8,683 万トンから 4.5%減少した（図表 1）。完成車生産台数の減少に伴い自動車向け需要が減少に転じたほか、人手不足や建築費の高騰などの影響から土木建築向けも減少が続いた。その他の製造業向けも振るわなかった。また、海外鋼材価格は低位にとどまり、採算面から輸出を行いづらい環境が継続した。国内の鋼材価格に関しては、ひも付き取引では大きな変化はみられないが、店売り取引では、需要の弱さを受けて下落圧力が強まっているとみられる。

25 年度の国内粗鋼生産量も減少基調で推移する可能性がある。米国の関税政策を受け、製造業で鋼材需要が減少する懸念がある。土木建築向けも構造的に早期の需要回復を期待しづらい。また、中国からの輸出が増加基調にあり、海外鋼材市況に悪影響を及ぼしているほか、日本国内で鋼材輸入が増加する要因にもなっている。同時に、アンチダンピングなど通商措置を取る国・地域が増えており、日本からの輸出が難しくなっている。

こうした厳しい事業環境の中で国内の生産体制には動きがみられる。日本製鉄は 21 年に公表した計画に沿って、25 年 3 月に東日本製鉄所鹿島地区の第 3 高炉を含む鉄源 1 系列などを休止した。これに加え、JFE は西日本製鉄所（倉敷地区）第 3 高炉のバンキングを 5 月中旬を目途に実施すること、さらに西日本製鉄所（福山地区）第 4 高炉を 27 年度に完全休止することを公表した。

2. 決算動向

高炉 3 社合計の 25/3 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 8,382 億円（前期比 23.1%減）となった（図表 2）。3 社すべてが減益で、共通する要因は数量の減少と在庫評価差等の悪影響である。このほか、日本製鉄では本体海外事業の前期の一過性利益の剥落の影響を受けた。JFE は数量減と在庫評価差等の悪影響が他社に比べて大きく、利益の減少率は最も高くなった。神戸製鋼所は電力事業で燃料費調整の時期ずれなど前期の増益影響の縮小の影響が大きかった。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 5,622 億円（同 34.3%減）に減少した。日本製鉄と JFE は事業利益の減少を受けて減益となり、神戸製鋼所は一過性の税金費用の減少により増益となった。

財務面では、25/3 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 4.4 兆円（前期末比 7.3%減）となった（図表 3）。政策保有株式の売却などの資産圧縮や転換社債の株式転換により、日本製鉄の有利子負債が大きく減少した。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 9.8 兆円（同 9.7%増）に増えた。各社で利益の資本蓄積が進んだほか、日本製鉄の転換社債の株式転換、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 0.4 倍と、前期末の 0.5 倍から改善した。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

3. 業績予想における格付上の注目点

26/3 期の各社の業績予想に基づく 3 社合計の最終利益は 3,750 億円（前期比 33.3%減）であり、3 社ともに減益の計画である。日本製鉄の前年対比の減少率が特に大きく、原料価格の下落に伴うひも付き取引のマージンの縮小や原料事業の利益減、米国関税政策の悪影響、在庫評価差等の悪化などを織り込んでいる。JFE は輸出採算の悪化や原料物価変動の販価反映時期差の影響、前期の土地売却益の剥落など、神戸製鋼所は電力事業での燃料費調整の時期ずれなど前期の増益影響の剥落、建設機械事業のエンジン認証問題に関する補償金の剥落などが減益の要因となる。

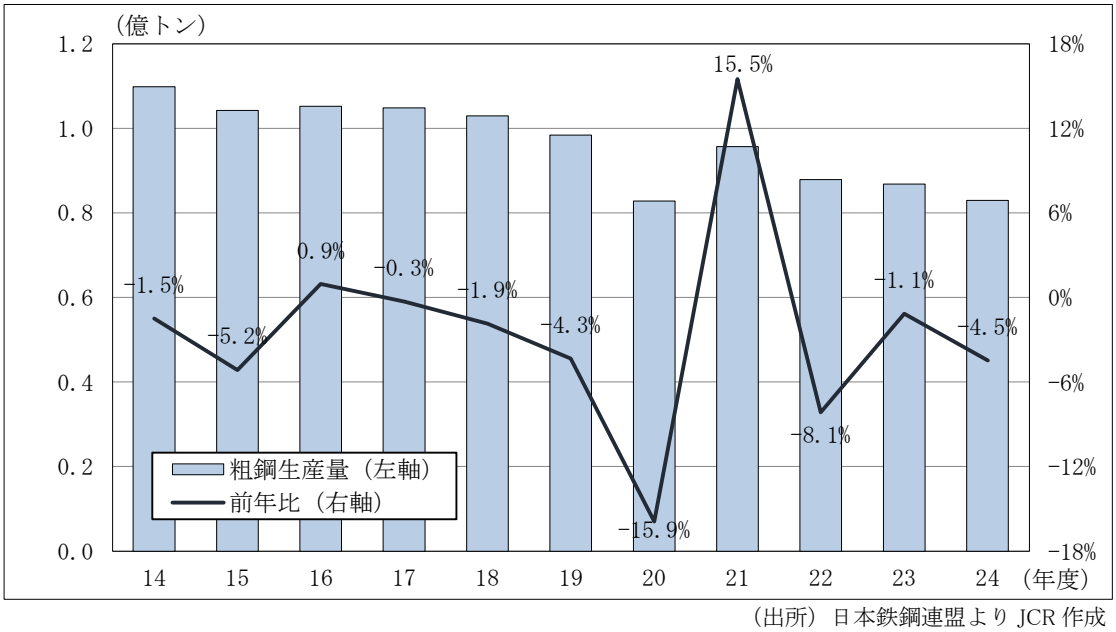
大きな注目点は米国の関税措置に関する影響である。自動車など国内外の製造業顧客による輸出減、他国による米国からアジアや日本への輸出先の切り替えなどの動向を見定めていく。なお、関税措置の影響の業績予想への織り込み方には各社で違いがみられる。日本製鉄は 26/3 期下期に日本の顧客からの米国向け輸出を見込まないといった前提を置き、事業利益で 1,000 億円近い減益要因になるとしている。JFE は単独粗鋼生産量を前期比 95 万トン減と見込み、この中に米国向け輸出の減少や国内自動車生産の減少などの関税影響を織り込んでいる。一方、神戸製鋼所は関税の業績影響の想定は困難として、業績予想には織り込んでいない。

国内の鋼材需要の減少が続く中、海外での成長に向けた取り組みの重要性が一段と増している。日本製鉄に関しては、U.S.Steel 買収交渉の帰趨が、米国でのアルセロール・ミタルとの合弁事業への影響を含め、単年度の業績にも大きな影響を及ぼす。JFE は、持分法適用関連会社であるインドの JSW の動向や同社と連携した電磁鋼板の事業展開が注目点となる。神戸製鋼所は、中国での宝武アルミとの合弁による自動車向けアルミパネル事業の立ち上げや、厳しい収支状況が続く米国でのアルミ押出事業の動向に注目している。

22/3 期以降、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。各社が公表した業績予想に基づけば、26/3 期も利益の資本蓄積が進む公算が大きい。ただ、各社ともに成長や老朽設備の更新、CO2 排出量の抑制などに向けた設備投資、投融資案件が出てくるとみられる。また、日本製鉄は U.S.Steel の買収資金の負担により、財務構成が大きく変化する可能性がある。各社の営業キャッシュフローと投資のバランスに注目していく。

（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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

（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)	24/3 期	88,680	11.2	6,563	▲8.1	8,696	▲11.9	9.8	5,493	▲20.8
	25/3 期	86,955	▲1.9	5,558	▲15.3	6,832	▲21.4	7.9	3,502	▲36.2
	26/3 期予	-	-	-	-	4,000	▲41.5	-	2,000	▲42.9
JFE(5411)	24/3 期	51,746	▲1.8	2,475	14.1	2,982	26.5	5.8	1,974	21.4
	25/3 期	48,596	▲6.1	1,237	▲50.0	1,353	▲54.6	2.8	918	▲53.5
	26/3 期予	47,500	▲2.3	-	-	1,400	3.4	2.9	750	▲18.4

		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)	24/3 期	25,431	2.9	1,866	116.1	1,609	50.6	6.3	1,095	51.0
	25/3 期	25.550	0.5	1,587	▲15.0	1,571	▲2.3	6.2	1,201	9.7
	26/3 期予	25,500	▲0.2	1,400	▲11.8	1,200	▲23.7	4.7	1,000	▲16.8

		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	24/3 期	165,858	5.5	10,905	7.2	8,563	▲7.8
	25/3 期	161,102	▲2.9	8,382	▲23.1	5,622	▲34.3
	26/3 期予	-	-	-	-	3,750	▲33.3

※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	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
日本製鉄(5401)	23/3 期	45,561	23,243	0.5	10,543	2.2	6,612	▲3,665
	24/3 期	51,527	23,366	0.5	10,409	2.2	10,101	▲7,106
	25/3 期	58,483	20,454	0.3	9,619	2.1	9,785	▲4,624
JFE(5411)	23/3 期	23,740	16,092	0.7	4,865	3.3	3,957	▲2,743
	24/3 期	27,178	15,765	0.6	5,266	3.0	4,789	▲3,252
	25/3 期	27,833	15,127	0.5	3,870	3.9	3,789	▲2,831

		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)	23/3 期	9,139	8,618	0.9	1,988	4.3	1,196	▲972
	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

		親会社の所有者に帰属する持分	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	23/3 期	78,441	47,953	0.6	17,397	2.8	11,767	▲7,381
	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

※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：安定的

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

■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、改変等をする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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.