

総合化学各社の23/3期決算の注目点

総合化学各社（旭化成、レゾナック・ホールディングス（レゾナック HD、12月決算）、住友化学、東ソー、三井化学、三菱ケミカルグループの6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

基礎素材に関して、22年度の国内エチレンセンターの平均稼働率は84.7%（21年度平均94.3%）となった。月次稼働率が90%を上回ったのは22年4・7月の2ヵ月のみで、年度を通じて低水準の状況が継続。また、23年3月は79.6%と、12年6月以来の80%割れとなった。中国で実施されたゼロコロナ政策による川下の生産活動への影響や、インフレ圧力を受けた個人消費の減退などがその背景である。需要の弱さを反映して石油化学製品の市況も全般に軟化傾向となり、採算も21年度に対し悪化することとなった。基礎化学品や合繊原料も22年度は弱含みで推移した。これら製品は、北米で発生した大寒波の影響で21年度前半において需給がタイト化した。供給の正常化に伴い、以後は市況も沈静化。石油化学製品同様、22年度は需要の減退を受けて市況が低下し、スプレッドも全般に縮小した。

スペシャリティ領域の事業や製品については、食品向けをはじめとする包装資材や農薬は安定した状況が続いた。一方、ヘルスケア関連は個社毎・製品毎に好不調が分かれたほか、自動車関連やエレクトロニクス関連については全般に厳しい状況となった。自動車生産はコロナ禍による落ち込みから回復してきたが、そのペースは鈍く、このため、自動車の内外装向け高機能材料や車載用リチウムイオン二次電池向けの各種材料などの需要も軟調な動きとなった。また、エレクトロニクス関連製品は、巣ごもり消費の一巡などで年度後半において半導体やディスプレイ市場の調整が強まり、関連する高純度薬品や製造工程関連製品、機能フィルムなどの需要が急減速する形となった。なお、原燃料価格の上昇は採算面で悪材料となったが、従前に比べ、強い姿勢で価格転嫁が行われたことが特徴となった。

2. 決算動向

23/3期（レゾナック HD は22/12期）の6社合計のEBITDA（※1）は1.5兆円となり、過去最高となった22/3期に対し18.5%の減少となった。ただ、23/3期は三菱ケミカルグループにおいて、「ジレニア」（多発性硬化症治療薬）のロイヤリティに関する特殊要因（※2）が1,260億円計上されており、これを除いた場合は22/3期対比で20%超の減少となる。23/3期は円安が業績面のサポート要因となったが、基礎素材製品の市況悪化や各種製品の需要減速などが響いた。時系列でみた場合、年度前半の業績は22/3期の好調を引き継ぎ堅調さを維持したものの、後半は半導体やディスプレイ市場の調整が業績面に表れ、終盤にかけて大幅に悪化することとなった。

個社別の23/3期営業利益（国際会計基準の場合はコア営業利益）では、三菱ケミカルグループを除く5社が営業減益で、特に住友化学は前期比で6割超の大幅減益となった。同社については、石油化学や基礎化学などのエッセンシャルケミカルズが大幅な赤字となったことに加え、「ラツェダ」（非定型抗精神病薬）の米国での独占販売期間が終了した影響などで医薬品が大幅減益となったことが主因である。三菱ケミカルグループは営業増益となったが、既述の特殊要因があるため、実態としては減益である。なお、旭化成、住友化学、三菱ケミカルグループは構造改革関連で多額の関連損失が計上された。このため、旭化成は最終損失が913億円と過去最大の赤字、住友化学は黒字は確保したものの、最終利益は前期比で大幅な減益となった。

23/3 期末の 6 社合計の自己資本水準は 6.7 兆円となっている。会計基準の変更やハイブリッド調達の効果、円安による為替換算調整勘定の増加があるため単純比較はできないが、13/3 期末以降の 10 期間で倍増以上となっている。事業環境の変化を受け、利益蓄積は一時的に足踏みする局面も見られるが、長期的には着実な資本増強が進んでいる。一方、6 社合計の 23/3 期末のネット有利子負債は約 5 兆円と、過去最高水準となっている。近年、各社で成長投資が積極的に実行されたことや、原燃料価格上昇に伴う運転資金需要の増加などが背景である。もっとも、業界全体でみれば現在の財務構成は比較的健全な水準にある。個社別では業績がやや厳しい状況となっているケースもあるが、各社とも相応の財務耐久力が確保されており、財務リスクが懸念される状況にはない。

※1 国際会計基準は売上総利益-販管費+減価償却費

※2 ライセンス先のノバルティス社がロイヤリティの支払い義務がないことを主張し、19 年 2 月以降、田辺三菱製薬はロイヤリティの収益認識を行っていなかったが、23 年 2 月にノバルティス社の支払い義務を定める規定は全部有効との仲裁判断がなされ、未計上分の同収入を一括計上したもの

3. 業績予想における格付上の注目点

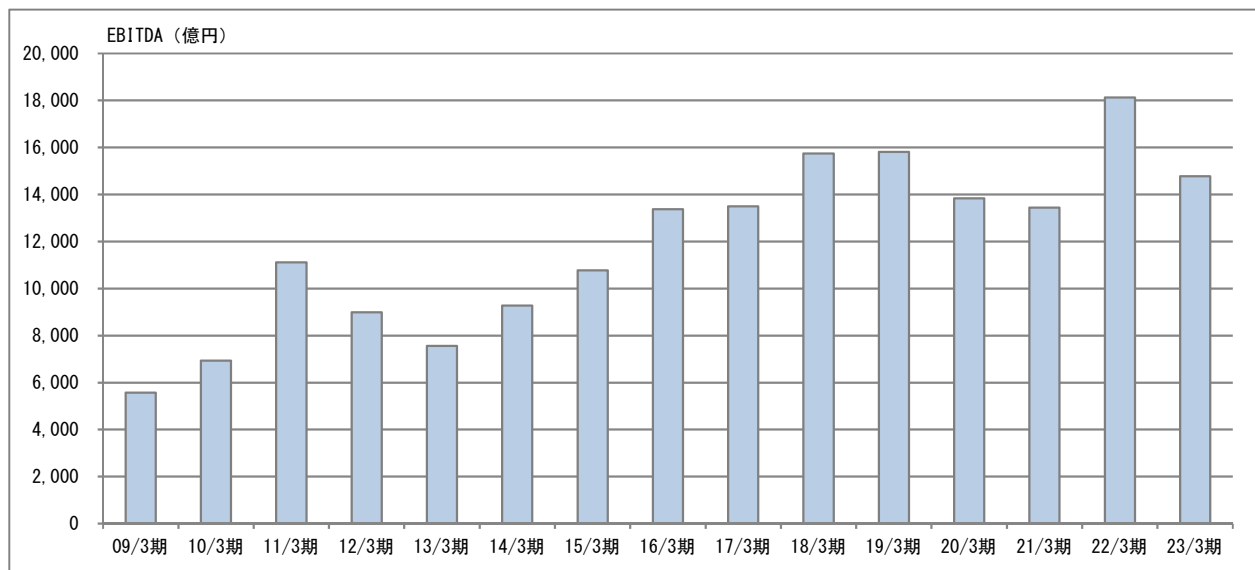
24/3 期営業利益（国際会計基準の場合はコア営業利益）の各社の期初計画では、旭化成、東ソー、三井化学が増益を予想。三菱ケミカルグループは減益予想だが、実態としては増益の予想である。一方、レゾナック HD、住友化学については、減益予想となっている。全体的に、前半はエレクトロニクス関連の調整が続くため業績的にも厳しい状況が見込まれている。ただ、自動車の生産が徐々に回復してきていることや、年度後半にはエレクトロニクス関連製品の需要が持ち直しに転じるとの見方から、業績も復調してくるとの想定となっている。前期比で減益予想の 2 社については、レゾナック HD は決算期の関係から、主力の半導体関連製品の事業環境がボトム的局面を取り込むことが響く。また、住友化学はラッソーダクリフの影響拡大で、医薬品が営業赤字に転落することが大きなマイナス要因となる見込みである。

24/3 期の業績面の最大の注目点は、自動車やエレクトロニクス関連をはじめとする各種製品需要の動向である。コロナ禍の影響は沈静化してきたが、インフレの高止まりと最近の米国における金融部門の混乱などを受け、現状、世界的に景気に対する下押し圧力がかかった状態となっている。生活必需品を含め、幅広い需要分野に製品を供給するエッセンシャルインダストリーとしての側面があるとは言え、当業界の業績は、世界的な景気動向や需要業界の生産動向、個人消費の影響を受けやすい。足元が事業環境としてボトムの状況にあるとは考えられるものの、製品需要次第では業績回復時期が後退することも考えられる。二点目は地政学リスクの状況である。ロシア・ウクライナ情勢については、依然、収束が見通せず、また、米中の対立も続いている。原燃料価格は低下傾向となっているものの、これらの状況次第では再度、騰勢が強まることや、半導体市場などへ悪影響が生じることも想定される。

業績面以外では、大きく二点に注目している。一点目は財務改善の進捗である。近年、大型買収の実施などで有利子負債が大幅に増加したケースでは、引き続き、成長投資からの成果獲得や投資規律の順守などによって、早期に改善を進めていくことが求められる。二点目は事業構造改革である。成長戦略の推進や今後の脱炭素などに向け、近年、各社で事業体制再編の動きが強まっている。具体的には、エレクトロニクスやモビリティ、ヘルスケア、環境などを成長領域と定め、経営資源を重点配分することで成長を加速させる一方、石油化学などの基礎素材は再構築の動きが活発化してきている。特に基礎素材の再編は、個社の動きに留まらず、今後、業界全体にも及ぶ可能性がある。基本的には格付上、好ましい動きではあるが、これらを通じ、事業の競争優位性や継続性を高めていけるかに注目していく。

(担当) 殿村 成信・藤田 剛志

(図表 1) 総合化学 6 社合計の EBITDA 推移



※ EBITDA=営業利益+減価償却費+のれん償却費 (国際会計基準は売上総利益-販管費+減価償却費)

(図表 2) 総合化学 6 社の連結業績・財務

(単位: 億円、倍)

		売上高	営業利益	経常利益	最終利益	有利子負債	自己資本	総資産	ネット DER	自己資本比率
旭化成 (3407)	22/3 期	24,613	2,026	2,120	1,618	7,662	16,874	33,490	0.31	50.4%
	23/3 期	27,264	1,283	1,215	-913	9,394	16,609	34,545	0.41	48.1%
	24/3 予	28,650	1,600	1,650	1,000	—	—	—	—	—
レゾナック HD (4004)	21/12 期	14,196	871	868	-120	9,682	6,514	21,423	1.12	30.4%
	22/12 期	13,926	593	593	307	9,099	6,877	21,004	1.05	32.7%
	23/12 予	13,400	-200	-310	-460	—	—	—	—	—
東ソー (4042)	22/3 期	9,185	1,440	1,604	1,079	919	7,089	10,876	-0.10	65.2%
	23/3 期	10,643	746	899	503	1,767	7,388	11,942	0.08	61.9%
	24/3 予	10,800	950	950	600	—	—	—	—	—

		売上収益	コア営業利益	営業利益	最終利益	有利子負債	親会社所有者 帰属持分	資産合計	ネット DER	親会社所有者 帰属持分比率
住友化学 (4005)	22/3 期	27,653	2,347	2,150	1,621	12,254	13,431	43,081	0.64	31.2%
	23/3 期	28,952	927	-309	69	13,363	12,961	41,655	0.80	31.1%
	24/3 予	29,000	400	200	100	—	—	—	—	—
三井化学 (4183)	22/3 期	16,126	1,618	1,473	1,099	6,660	7,126	19,349	0.68	36.8%
	23/3 期	18,795	1,139	1,289	829	7,382	7,868	20,682	0.70	38.0%
	24/3 予	19,000	1,500	1,450	1,000	—	—	—	—	—
三菱ケミカル G (4188)	22/3 期	39,769	2,723	3,031	1,771	21,599	14,580	55,738	1.31	26.2%
	23/3 期	46,345	3,255	1,827	960	22,437	15,643	57,739	1.24	27.1%
	24/3 予	45,550	2,500	2,390	970	—	—	—	—	—

※1 住友化学、三井化学、三菱ケミカルグループは国際会計基準

※2 コア営業利益は国際会計基準ベースの営業利益から非経常的な要因により発生した損益を除いたもの

※3 最終利益は (日本基準) 親会社株主に帰属する当期純利益または (国際会計基準) 親会社の所有者に帰属する当期利益

※4 有利子負債は借入金、社債、CP の合計。ハイブリッド調達がある場合は資本性考慮

(出所: 各社決算資料より JCR 作成)

【参考】

発行体：旭化成株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

発行体：株式会社レゾナック・ホールディングス

長期発行体格付：A 見通し：安定的

発行体：住友化学株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

発行体：東ソー株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：ポジティブ

発行体：三井化学株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

発行体：三菱ケミカルグループ株式会社

長期発行体格付：A+ 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