

2016年6月28日

業界分析：鉄鋼（5401、5406、5411）

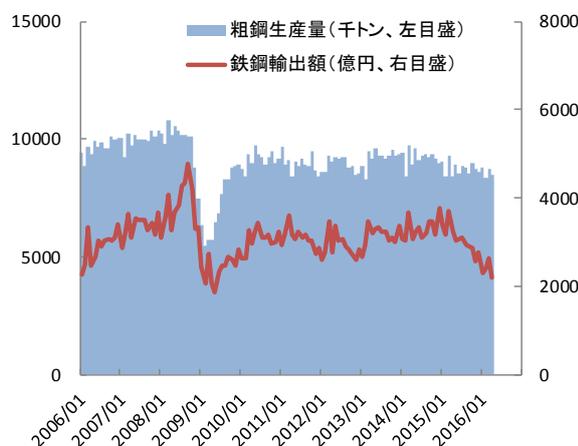
アイザワ証券 投資リサーチセンター
水口活也, CIIA, CMA, MBA

高炉大手3社（5401・新日鐵住金、5406・神戸製鋼所、5411・JFEホールディングス）の決算を踏まえて、2016年3月期の実績と今後の見通しなどについて概要をまとめておきます。国際的な鋼材需要減退と生産能力過剰により、厳しい収益状況が続いています。

全社共通

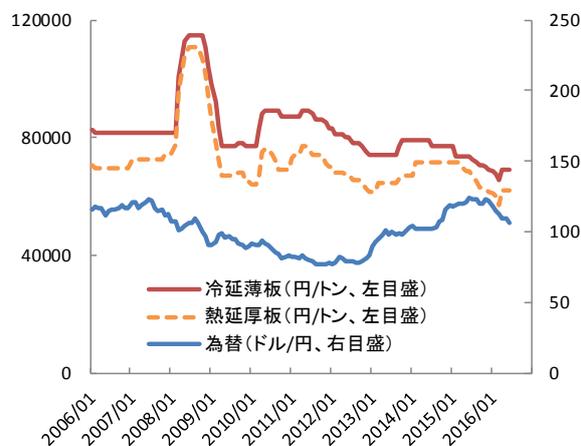
- 主力事業は高炉による鉄鋼事業、エンジニアリングなど非鉄鋼事業にも展開
 - 鉄鋼事業では、数量×単価による売上高、原材料を含めた生産コストの影響が重要
 - 海外勢との比較では、省エネ・原料、高付加価値の薄板生産に強みを持っている
 - 非鉄鋼事業では、関連分野が主体、機械、商事、システム、非鉄などに展開
- 主力の鉄鋼事業では事業採算が悪化、全社ベースでも業績予想を減額修正
 - 鉄鋼事業は悪化、国内需要は比較的堅調だが、海外で需要縮小と価格低下が加速
 - 石炭や鉄鉱石など原料価格の低下はあるが、鋼材市況の悪化による影響が大きい
 - 中国を中心に生産能力は過剰であり、構造的問題の解決に時間を要する可能性
- 相対的競争力は高く、財務体質を考慮すれば割安感もあるが、海外市況に不透明感
 - 市況低迷でも生産体制整備は継続、資本効率とコスト競争力の向上を目指す
 - ROE（自己資本利益率）向上など中期計画目標達成と株主還元強化は後ズレの可能性
 - 足元で海外鋼材市況は反発したが、持続性には疑問、引き続き不透明感は強い

(図1) 粗鋼生産量・鉄鋼輸出額推移



出所：AstraManager、アイザワ証券作成

(図2) 鋼板価格・為替推移



出所：AstraManager、アイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最後に記載させていただきました。ご確認の程、よろしくお願いいたします。

新日鐵住金 (5401)

- 前期実績 (前年同期比) : 売上高▲13%、経常利益▲56%、当期純利益▲22%
 - 事業別経常利益 : 鉄鋼 1600 億円 (同▲2419 億円)、非鉄鋼 408 億円 (同▲89 億円)
 - 鉄鋼は大幅減益、在庫評価損、生産調整、エネルギー向け鋼管の販売減少 (品種構成の悪化)、海外事業の悪化、海外市況の低下などが影響 (単体鋼材輸出比率 45%)
 - 非鉄鋼は減益、新素材とシステムは増益だが、エンジニアリングと化学は減益
 - 持分法など営業外損益は悪化、株式売却と和解金によって特別損益 298 億円 (純額)
- 今期会社予想は非開示 : 主原料価格と鋼材価格の見通しが不透明であるため
 - 仮定 : 前年度下期の経常利益 710 億円に一過性損失 550 億円を足し戻すと半期で 1260 億円、通期で 2 倍にすると通期 2500 億円レベルがめどと考えることができる
 - 配当性向 20~30%の基本方針、会社予想は未定だが、利益水準によって変動リスク
- 事業環境が急速に悪化、国際的な需要減退に加え、生産過剰の解消には不透明感
 - 生産体制整備の投資を継続、補修・修繕の前倒しによってコスト競争力向上を目指す
- 6/27 株価 1846.0 円、実績 PBR0.60 倍、コンセンサス予想 PER10.6 倍、同利回り 2.4%

(表1)新日鐵住金連結業績推移

決算期	売上高 (百万円)	伸率 (%)	営業利益 (百万円)	伸率 (%)	経常利益 (百万円)	伸率 (%)	当期純利益 (百万円)	伸率 (%)	1株利益 (円)	1株配当 (円)
2014/3	5,516,180	26%	298,390	-	361,097	369%	242,753	-	266.70	50.00
2015/3	5,610,030	2%	349,510	17%	451,747	25%	214,293	-12%	234.80	55.00
2016/3	4,907,428	-13%	167,731	-52%	200,929	-56%	145,419	-22%	158.72	45.00
2017/3社	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	n.a.
2017/3予	4,691,357	-4%	183,385	9%	227,677	13%	153,400	5%	173.80	44.07

出所:決算短信、Quick、アイザワ証券作成(2015/10株式併合10→1株、遡及修正)

注記:社は会社予想(開示なし)、予はQuickコンセンサス予想(6/14時点14社)

(図3)新日鐵住金株価指標推移1



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

(図4)株価指標推移2



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

神戸製鋼所 (5406)

- 前期実績 (前年同期比) : 売上高▲3%、経常利益▲72%、当期純損益は赤字
 - 事業別経常利益 : 鉄鋼 36 億円 (同▲251 億円)、非鉄鋼 253 億円 (同▲476 億円)
 - 鉄鋼は大幅減益、在庫評価損、生産調整、海外市況悪化 (単体鋼材輸出比率 32%)
 - 非鉄鋼は大幅減益、建機が赤字転落、収益悪化に加えて貸倒費用 130 億円計上
- 今期会社予想 (同) : 売上高▲4%、経常利益+21%、当期純損益は黒字転換
 - 事業別経常利益 : 鉄鋼▲160 億円 (同▲11 億円)、非鉄鋼 510 億円 (同+50 億円)
 - 鉄鋼は赤字拡大、セグメント変更によって電力を切り出し (前期経常利益 176 億円)
 - 非鉄鋼は増益、建機の黒字転換 (一過性要因の反動) が主因、他は減益想定
 - 建機とクレーンの事業統合、鉄鋼の高炉統合、電力事業拡大など投資は継続
 - 純損益の赤字転落により前期減配、今期は黒字転換を見込むが、配当予想は未定
- 事業環境が急速に悪化、国際的な需要減退に加え、生産過剰の解消には不透明感
 - 加古川製鉄所集約への基盤投資を継続、保全費を積み増し安定操業を目指す
 - 神戸製鉄所跡地で石炭火力発電所を増設計画、2021 年度には供給能力 390 万 kW へ
- 6/27 株価 83.0 円、実績 PBR0.44 倍、会社予想 PER15.1 倍、予想配当は未定

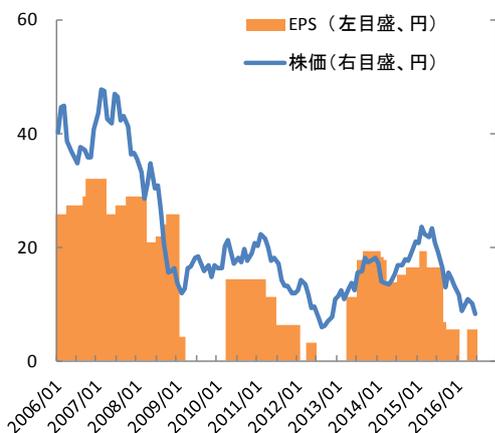
(表2) 神戸製鋼所連結業績推移

決算期	売上高 (百万円)	伸率 (%)	営業利益 (百万円)	伸率 (%)	経常利益 (百万円)	伸率 (%)	当期純利益 (百万円)	伸率 (%)	1株利益 (円)	1株配当 (円)
2014/3	1,824,698	8%	114,548	920%	85,044	-	70,191	-	22.62	4.00
2015/3	1,886,894	3%	119,460	4%	101,688	20%	86,549	23%	23.81	4.00
2016/3	1,822,805	-3%	68,445	-43%	28,927	-72%	-21,556	-	-5.93	2.00
2017/3社	1,750,000	-4%	65,000	-5%	35,000	21%	20,000	-	5.50	n.a.
2017/3予	1,744,800	-4%	67,389	-2%	36,833	27%	21,356	-	5.88	1.75

出所: 決算短信、Quick、アイザワ証券作成

注記: 社は会社予想(今回開示)、予はQuickコンセンサス予想(6/8時点9社)

(図5) 神戸製鋼所株価指標推移1



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

(図6) 神戸製鋼所株価指標推移2



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

JFEホールディングス (5411)

- 前期実績 (前年同期比) : 売上高▲11%、経常利益▲72%、当期純利益▲76%
 - 事業別経常利益 : 鉄鋼 278 億円 (同▲1607 億円)、非鉄鋼 357 億円 (同▲69 億円)
 - 鉄鋼は大幅減益、在庫評価損、生産調整、海外市況悪化 (単体鋼材輸出比率 46%)
 - 非鉄鋼は減益、エンジニアリングは過去最高益を計上だが、商社は鉄鋼連動で悪化
 - 特別利益として投資有価証券売却益 150 億円を計上、大幅減益を踏まえて資産圧縮
- 今期会社予想は経常利益のみの開示 : 3 月末時点の市況継続を前提にした見込み
 - 経常利益 650 億円とほぼ横ばい (前年同期比で鉄鋼▲100 億円、非鉄鋼+100 億円)
 - 足元では海外鋼材市況は大きく上昇、中国での減産と販売価格引き上げが影響、同社でも海外需要も大きく伸びているが、継続性に疑問があるとして保守的な前提
 - 配当性向 25~30%の基本方針、会社予想は未定だが、利益水準によっては減配リスク
- 事業環境が急速に悪化、国際的な需要減退に加え、生産過剰の解消には不透明感
 - 製造基盤強化の投資を継続、利益減額分は資産圧縮によってキャッシュ調達方針
 - 中期計画 (ROE 目標 10%) の達成見通しと株主還元の上乗せは遅れる可能性
- 6/27 株価 1239.5 円、実績 PBR0.40 倍、コンセンサス予想 PER12.2 倍、同利回り 2.6%

(表3)JFEホールディングス連結業績推移

決算期	売上高 (百万円)	伸率 (%)	営業利益 (百万円)	伸率 (%)	経常利益 (百万円)	伸率 (%)	当期純利益 (百万円)	伸率 (%)	1株利益 (円)	1株配当 (円)
2014/3	3,666,859	15%	153,327	285%	173,676	233%	102,382	159%	177.44	40.00
2015/3	3,850,355	5%	222,599	45%	231,001	33%	139,357	36%	241.60	60.00
2016/3	3,431,740	-11%	90,638	-59%	64,239	-72%	33,657	-76%	58.36	30.00
2017/3社	n.a.	-	n.a.	-	65,000	1%	n.a.	-	n.a.	n.a.
2017/3予	3,259,608	-5%	106,100	17%	98,842	54%	58,375	73%	101.22	32.73

出所:決算短信、Quick、アイザワ証券作成

注記:社は会社予想(経常利益見込のみ)、予はQuickコンセンサス予想(6/14時点12社)

(図7)JFEHD株価指標推移1



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

(図8)JFEHD株価指標推移2



出所: AstraManager、アイザワ証券作成

金融商品取引法に基づく表示事項

■ 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： 藍澤証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第6号
(本社) 東京都中央区日本橋1-20-3
加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会
当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関
： 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
(略称：FINMAC)

■ お客様にご負担いただく手数料(税込)およびリスク等について

- ・ 対面口座：約定代金に対し、最大1.2420%を乗じた額
(ただし最大147,150円、約定代金が217,391円以下の場合は、2,700円)
- ・ インターネット口座「ブルートレード」
インターネット発注：最大1,620円、
コールセンター発注：約定代金に対し、最大0.6210%を乗じた額
(ただし最大73,575円、約定代金が260,869円以下の場合は1,620円)
- ・ コンサルティングネット口座「アイザワプラス」
インターネット発注：最大4,860円、
コールセンター発注：約定代金に対し、最大0.9936%を乗じた額
(ただし最大117,720円、約定代金が489,130円以下の場合は4,860円)

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

本レポート(資料)等でご紹介する商品等の勧誘を行う場合があります。

藍澤証券 免責事項

- ・ 本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。株式は株価の下落や発行者の信用状況の悪化等により、投資元本を割り込むおそれがあります。投資に関する最終決定は、情報の被提供者自身による判断でお決め下さい。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更されます。
- ・ また、藍澤証券及びその役員等は本レポートに記載されている企業の有価証券等、もしくは本レポート内で言及されている他の企業の有価証券を自己または委託にて取引する場合があります。