

2021年05月26日

## R&amp;I格付アウトLOOK——化学

## 1. 決算状況と事業環境

2020年度決算をみると、新型コロナウイルスの感染拡大による経済停滞や移動制限の影響を強く受けながらも、収益源の分散効果を背景に多くの化学会社は底堅く収益を確保した。特に上期と下期で様相は大きく異なる。コロナ影響を強く受けた上期と比較し、自動車生産の急回復などを主因として下期には力強い収益回復をみせた企業が多い。半導体を中心としたエレクトロニクス領域に強みを持つ会社は、好調な半導体市場に加え微細化や工程の複雑化などの技術革新をプラス要素として取り込みながら着実な成長を継続したことも、2020年度決算の特徴の1つだ。

2021年度は自動車やエレクトロニクスを中心に幅広い領域で需要は堅調に推移するとみている。販売数量の回復・増加が多く会社にとって利益回復のけん引役となる見込みだ。川上の素材関連の事業では経済活動の正常化による需要回復に、北米寒波による供給制約が重なったことで上期を中心に市況改善の追い風効果を楽しめよう。フィルムや不織布などの機能化学品では原材料価格の高騰がコストアップ要因となるが、需要動向を考えると一定の価格転嫁を進めやすい地合いにある。

## 2. 格付上の注目点

コロナ禍を経た各社の事業ポートフォリオの構築方針とサステナビリティへの対応が今後の格付評価上の重要な注目点とみている。

新型コロナの感染拡大がもたらした環境の変化は、各事業が創出する期待収益の見直しや課題事業への問題意識の高まりを誘引するだろう。化学業界は幅広い製品・事業を抱える企業が多く、事業ポートフォリオの入れ替えを目的としたM&A（合併・買収）やカーブアウトが活性化する可能性が高まっている。非連続的なコーポレートアクションを実行する際には当該案件の利益・キャッシュフローの見直しに加え、全体の収益基盤への影響と財務規律の管理姿勢を精査し事業・財務リスク評価に反映していく。

カーボンニュートラル政策の推進により電気自動車（EV）の普及が加速する方向にある。軽量化ニーズに対応した高機能樹脂をはじめ、電装品や内外装部材、電池材料など多様な製品の供給・開発に各社が注力している。これら需要は今後も増大する方向にあり、ニーズを取り込みつつ収益基盤を強化できるかは信用力評価上、重要な要素となる。カーボンプライシングの議論と合わせて動向を注視していく。

## 3. 個別企業の動向と信用力の方向性

事業環境の好転による収益の回復もあり、化学メーカー各社の信用力は安定的に推移するとみている。

三菱ケミカルホールディングス（証券コード:4188、発行体格付=A）は2024年3月期にネットD/Eレシオ（純有利子負債の自己資本に対する倍率）を1倍程度に近づける考えで、進捗を注視していく。住友化学（4005、A）はライフサイエンス領域での大型投資の効果の発現に向けた進捗とラービグ事業に関わるエクスポージャーの動向が注目点だ。三井化学（4183、A）は2021年度計画でコア営業利益1150億円を掲げ、過去最高益を達成する計画。成長3領域を中心に収益基盤の拡充が進んでいる。

JSR（4185、AA-/ネガティブ）は5月、エラストマー事業の譲渡を決定し、ENEOSとの間で株式譲渡契約書を締結したと発表した。本件が実現した場合、ROA（総資産事業利益率）や財務基盤の改善に寄与する可能性が高く、信用力にプラスに作用しよう。事業戦略や財務方針を精査し、評価に反映していく。

旭化成（3407、AA-/ポジティブ）は充実した収益基盤に見合う収益力・キャッシュフロー創出力を確保できるかが格上げに向けた重要な要素となる。日本酸素ホールディングス（4091、A-/ポジティブ）は財務改善が順調に進む見通しが強まれば、格上げする。

主任格付アナリスト： 寺田 聡志、田辺 真一郎

■お問合せ先： マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先： 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。