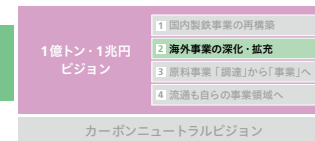


## 2 海外事業の深化・拡充



「需要の伸びが確実に期待できる地域」「当社の技術力・商品力を活かせる分野」において需要地での一貫製造拠点・下工程拠点を拡充し、現地需要を確実に捕捉していく体制を構築します。

既存の海外事業については、これまで選択と集中を積極的に推進し、役目を終えた事業・シナジーの薄れた事業・収益の見込めない事業等、当社が継続する合理性のない事業から撤退し、拡充していく海外事業のフォーカスを絞ってきました。

世界の鋼材需要は引き続き緩やかな成長が見込まれています。当社は成長する海外需要を捕捉するべく、国内からの高級鋼を中心とした鋼材輸出と冷延・めっき等製品工程を担う海外事業会社に加え、鉄源工程(高炉・電炉)からの一貫生産体制を拡大することで、現地需要全体を捕捉しつつ一貫で高い付加価値を確保する本格的な海外事業へとステージをあげています。

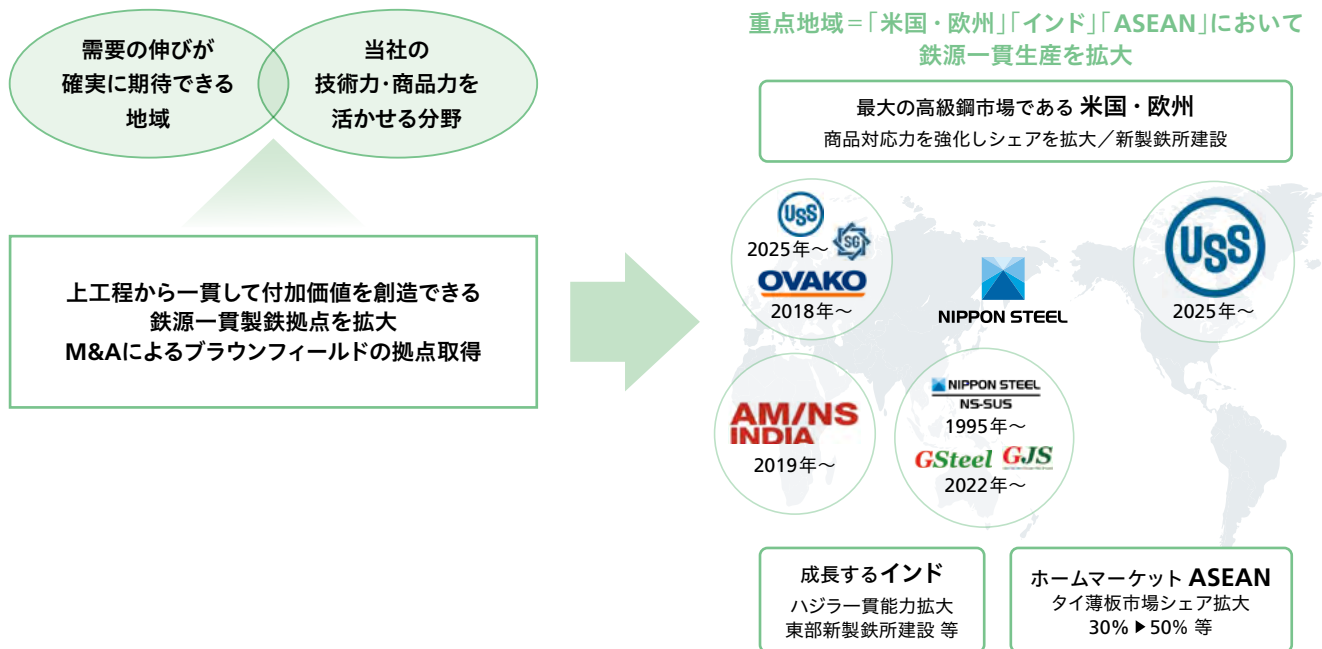
一貫生産体制の拡大にあたっては、世界の鉄鋼生産能力が余力基調のなかで需給バランスを保つ観点、新規立ち上げに伴うリスクを回避する観点を踏まえ、買収・資本参加(ブラウンフィールド)等による一貫製鉄所の取得、既存拠点の能力拡張を基本戦略としています。2019年12月にインドのエッサーール スチール(現

AM/NS India)、2022年3月にタイのG steelおよびG J steelを買収し、海外粗鋼生産能力は1,900万トン/年、国内と合わせたグローバル粗鋼生産能力は6,600万トン/年となりました。

加えて、2025年6月に、世界最大級の高級鋼市場である米国・欧州に拠点を持つU. S. Steelとの合併を完了しました。これを加えれば、海外粗鋼生産能力は4,200万トン/年、国内と合わせたグローバル粗鋼生産能力は8,600万トン/年となります。

更に長期ビジョンとしては、AM/NS Indiaの能力拡張等や更なる機会の探索も含め、海外粗鋼生産能力を6,000万トン/年を超える規模に拡大し、グローバル粗鋼生産能力1億トン/年体制を目指すこととしています。

### [海外事業拡充方針]



### [グローバル粗鋼生産能力]

(百万t/年)

	2014	2023	U. S. Steel 合併後	将来 ビジョン
国内	52	47	44	
海外	6	19	42	> 60
グローバル* 粗鋼生産能力	58	66	86	> 100

\* World Steel Associationが粗鋼生産実績の対象としている会社の公称能力をフル織り込み。

## インド AM/NS Indiaの能力拡大

### インド鉄鋼市場の成長性

インドの人口は14億人を超え、中国を抜いて世界最多となり、今後も増加が見込まれています。人口1人当たりの鋼材消費量は、現在約100kg/人・年で、工業化が進んだ日本・中国等や欧米先進国はもちろん、メキシコやブラジル等\*と比べても低い水準にあります。今後インドでは工業化・都市化の進展に伴う需要を中心とした1人当たり鋼材消費の増加と、人口増との相乗効果によって、鋼材需要は長期にわたり着実な増加が見込まれています。更にインド政府も、2030年の粗鋼生産能力を3億トンに高める目標を掲げており、様々な対策を行っています。

\*各国1人当たり鋼材消費量(kg/人・年)：日本：約420、中国：約600、EU：約290、米国：約260、メキシコ：約210、ブラジル：約120

### AM/NS India 能力拡張性

インド政府は国内鉄鋼業を基幹産業として保護する政策(「Make in India」)をとり、国内需要の約9割を国内鉄鋼メーカーが供給する、自国産比率が非常に高い市場です。インド国内の有力鉄鋼メーカー各社は今後の需要増大を捕捉するべく積極的な能力拡張方針を掲げています。

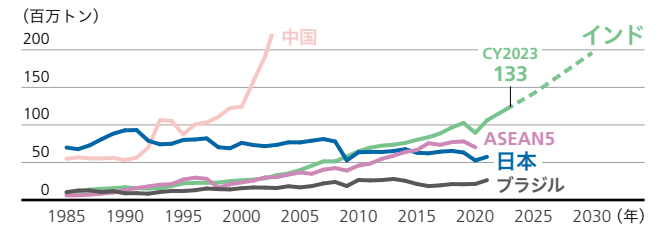
このように、将来の市場拡大に対し自国産の鋼材で対応を図りつつあるインド鉄鋼市場において、当社は2019年12月にアルセロール ミittalと共同でエッサール スチールを買収し、AM/NS Indiaとして両親会社のイコールパートナーシップのもとで事業を開始しました。

当社は、今後のインド鉄鋼需要の成長を確実に捕捉し、AM/NS Indiaの能力拡大を核として成長していきます。具体的には、インド西海岸のハジラ製鉄所において、既に表に掲げる能力拡大投資を決定しています。この能力拡張は、製鉄所内の未利用地を活用するため、インドにおける事業推進の大きな障害となる土地取得の問題がなく、かつ迅速かつ確実に設備の立ち上げを行うべく、既に確立した技術である高炉・転炉法を採用し、早期かつ確実に需要成長を捕捉します。なお本投資にあたっては、当社が日本国内で培ってきた省エネ設備や環境対策設備(粉塵・臭気・水

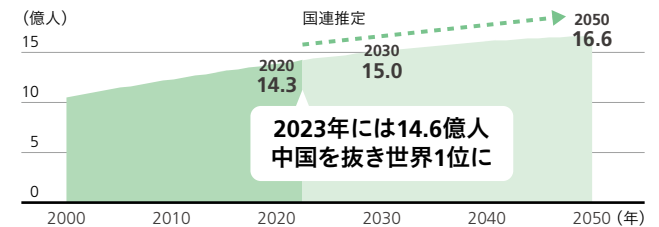
質・騒音対策等)を導入するだけでなく、当社やアルセロール ミittalが開発中の高炉設備を用いたカーボンニュートラル技術を適用するプロビジョンを織り込んでいます。加えて、インドにおける自動車向け、建材(高耐食)向けを含む冷延・めっき鋼板等、高付加価値品の今後の需要拡大を幅広く捕捉するために、最新鋭の薄板製造設備(酸洗・冷延・めっき)の増設に取り組んでおり、その内、建材向けめっき設備1基は2023年12月より生産を開始、自動車向け酸洗・冷延・めっき設備も2025年度中に順次生産を開始予定です。

これに加え、更なる能力拡張に向け、2025年4月に、インド南部アンドラプラデシュ州政府から鉄源一貫製鉄所の建設用地を取得、能力7百万t/年規模の一貫製鉄所建設を検討中です。

〔鋼材需要推移〕

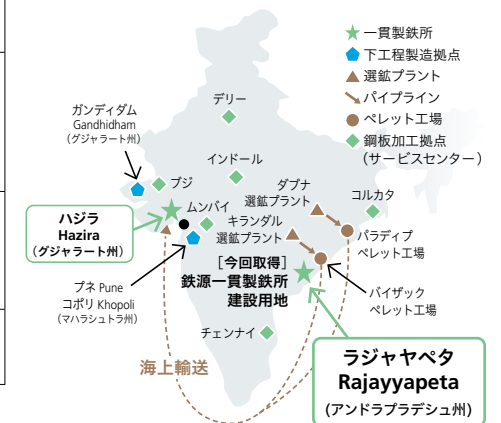
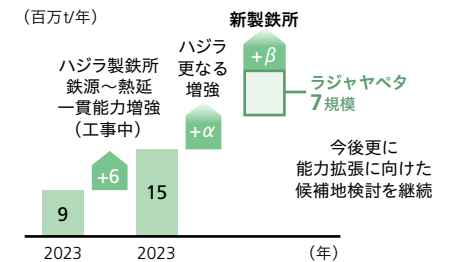


〔インド人口推移〕



案件	設備内容	投資額	稼働時期
2022年9月決定	ハジラ製鉄所 鉄源・熱延設備 新設・増強 高炉:2基(4,500m <sup>3</sup> ×2基 7.0百万t/年) ペレットプラント:1基(3.0百万t/年程度) 焼結:2基(6.0百万t/年程度) コークス炉:2炉団(1.4百万t/年) 転炉:3基(350t/ch×3 粗鋼生産能力6.0百万t/年) 脱ガス設備設置 連続製造設備:2基(2ストランド/基×2基) 熱延設備:1基(5.5百万t/年 インド最大規模)	4,100億INR (約7,300億円)	第1期(2026年度~):第2高炉および関連設備、新製鋼・新熱延 第2期(2026年度~):第3高炉および関連施設
2022年4月決定	ハジラ製鉄所 薄板設備 増設 酸洗・冷延設備:1基(2.0百万t/年) 溶融亜鉛めっき設備:2基(1.0百万t/年) 冷延・アルミめっき設備:1基(1.0百万t/年)	850億INR (約1,400億円)	建材向け:2023年12月 自動車向け:2025年度~
2022年11月買収	AM/NS Khopoli社 買収 旧Uttam Galva Steelを買収・AM/NS Khopoli社を発足 酸洗・冷延設備(1.0百万t/年) 溶融亜鉛めっき設備(0.75百万t/年) カラー鋼板(0.28百万t/年) 鍛接管(0.05百万t/年)	約370億INR (約670億円)	
2023年5月買収	AM/NS Gandhidham社 買収 旧Indian Steel Corporationを買収・AM/NS Gandhidham社を発足 酸洗・冷延設備(0.60百万t/年) 溶融亜鉛めっき設備(0.37百万t/年) カラー鋼板(0.12百万t/年)		
2025年4月取得	一貫製鉄所 建設用地取得 南部アンドラプラデシュ州政府より一貫製鉄所建設用地を取得、一貫製鉄所能力7百万t/年規模の製鉄所建設を検討		

〔AM/NS India 生産能力〕



### タイの当社事業展開：NS-SUS、G/GJ Steel

タイは、ASEANのなかでも当社が1963年から製品加工拠点を設置してきた最も重要なマーケットであり、現在、直接・間接を含め30社のグループ会社を運営し、合計約8,000人の雇用を創出しています。これまで当社は、自動車や家電等製造業向けの高級鋼の需要に応えるために日本から半製品を供給し、NS-SUS等の現地の冷延・めっき等の加工拠点で製品化し現地の製造業向けに供給することにより、タイ国内で鋼材生産から最終需要家までの広範なサプライチェーン構築に貢献してきました。

タイの薄板市場は約900万トン規模に達しており、その約3分の2を占める汎用鋼分野を含めて、今後も堅調な成長が見込まれています。これらの需要を捕捉するためには、現地に深く根差したインサイダーとなることが重要です。当社は、2022年3月にタ

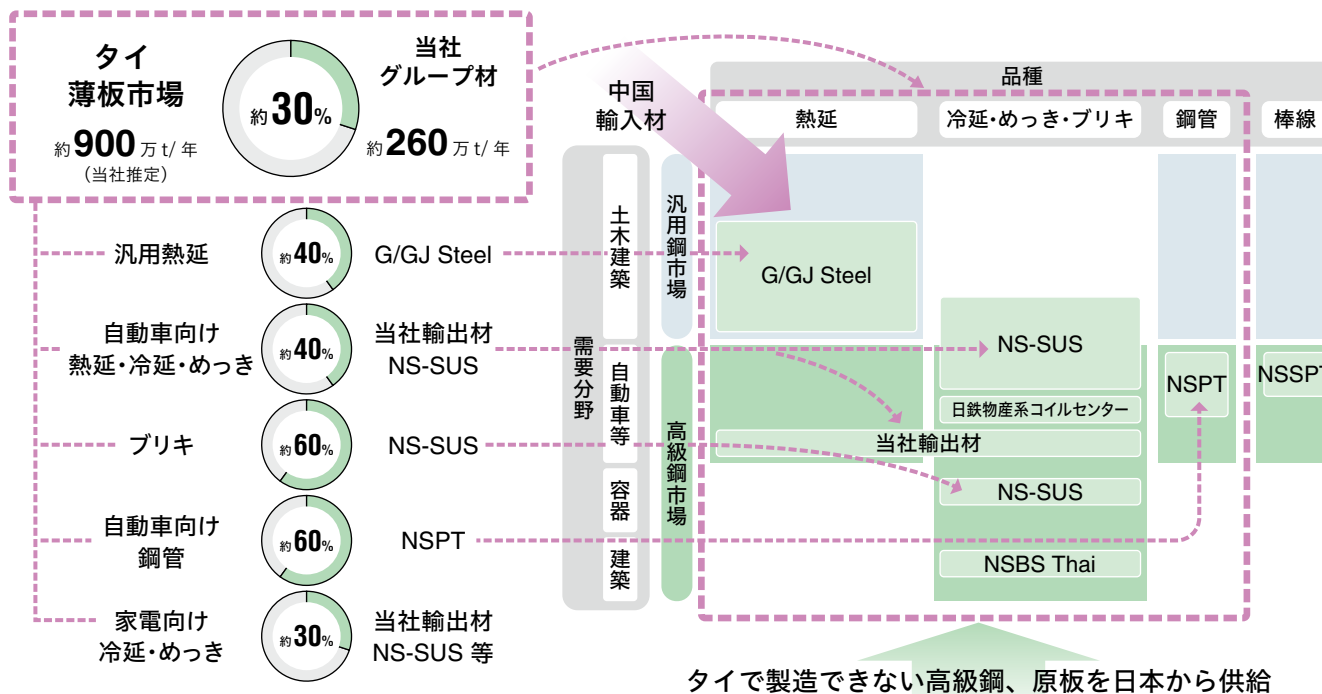
イにおける唯一の電炉・熱延一貫鉄鋼メーカーであるG SteelおよびG J Steelを買収し、子会社としました。両社は、ボリュームゾーンである汎用グレードの熱延製品において約40%のシェアを有しており、従来からの製品加工拠点による高級鋼分野と合わせて、当社グループは現在タイの薄板市場において約30%のシェアを占める、自国外において世界的にも稀な「厚みのある市場地位」を確立しています。今後は、NS-SUSとG/GJ Steelを中核とした事業体制のもと、グループ内連携を一層深化させ、インサイダーとしての強みを活かしながら、ASEAN最重要マーケットであるタイ薄板市場におけるシェアを50%へと更に拡大させることを目指していきます。

NS-SUSについては、自動車・家電・製缶向け等の高級鋼需要

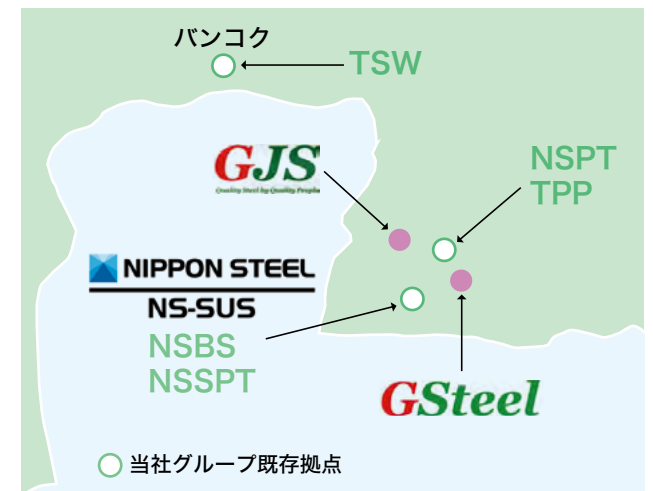
に支えられ、業績は堅調に推移しています。また、製缶向けのブリキ鋼板については、販売規模の拡大に備え生産能力を28万トンから35万トンに増強するため約20億バーツ(約89億円)の設備投資を2025年4月に決定し、2027年3月完工予定です。

G SteelおよびG J Steelについては、タイ統括常務執行役員とNS-SUS社長およびG/GJ Steel社長の一元化によるマネジメント体制強化、NS-SUSとG/GJ Steelの営業・技術サービス部門統合、当社グループ内スクラップの有効活用等、グループ内連携強化を含む対策を実施することにより収益基盤の強化を図っています。また、品質対応力・コスト競争力強化のため、G Steelでのスキンプラス設備新設とスクラップヤード改善等、約15億バーツ(約60億円)の設備投資を2024年8月に決定し、2026年4月完工予定です。

[タイの鋼材市場と当社事業展開]



[主なタイ製造拠点]





# United States Steel

## 特集：U. S. Steel 合併について



米国は世界最大級の高級鋼需要国であり、かつ先進国でも稀な、人口が増加し今後も安定的な経済成長が見込まれる国です。こうしたなか、今回の合併は「需要の伸びが確実に期待できる地域」「当社の技術力・商品力が活かせる分野」という当社のグローバル展開の基本方針にまさに沿った案件です。そのため、かねてより米国参入の機会をうかがっていたところ、2023年夏にU. S. Steel合併のチャンスを訪れました。そこで、この千載一遇の好機に社運をかけて挑戦することとし、時間はかかりましたがようやく2025年6月、当社はU. S. Steelを合併し、当社の100%子会社としてグローバル拠点に加えることができました。

本件については、当社は出資およびそれに続く事業成長のための設備投資を含め、総額約3.6兆円規模という極めて巨額の資金を投入する予定です。総合力世界No.1の鉄鋼メーカーに向けて大きく飛躍するチャンスであり、当社の成長にとって極めて重要な一大プロジェクトです。今後のU. S. Steelの事業基盤強化、シナジー最大化のために社員全員が一丸となって全力で取り組むことが不可欠となります。

### U. S. Steelの概要

U. S. Steelは米国有数の粗鋼生産量を誇る米国有数の高炉・電炉一貫鉄鋼メーカーで、自動車・家電・建材用途等の薄板、エネルギー分野用途の鋼管等を、米国と欧州(スロバキア)で製造・販売しています。粗鋼生産能力は約23百万トンで、競争力ある高炉一貫製鉄所に加えて、高級鋼の生産が可能な先端的な電炉ミニミル、北米製造拠点で使用する鉄鉱石を自給できる鉄鉱石鉱山等の有用な資産を保有しています。また電炉ミニミルの能力増強、電炉の原料となる直接還元鉄用ペレット製造設備の新設等、カーボンニュートラル化にも資する成長投資を行っています。

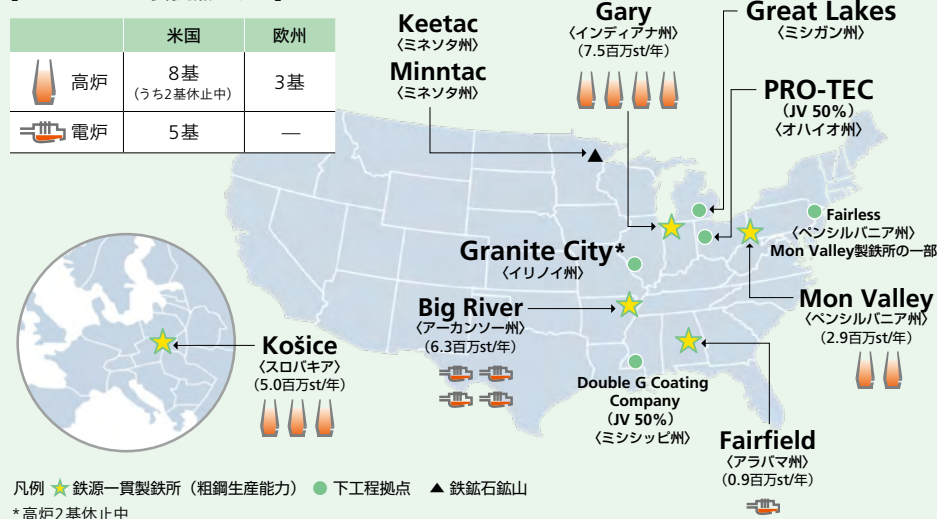
#### [U. S. Steelの概要]

(t: metric ton st: short ton)

	米国		欧州	合計
本社所在地	米国ペンシルバニア州ピッツバーグ(合併後も本社所在地は継承)			
主要製造拠点	Gary (Indiana), Mon Valley (Pennsylvania), Granite City (Illinois), Great Lakes (Michigan), PRO-TEC (Ohio)		Košice (スロバキア)	
	Big River Steel (Arkansas)			
	Fairfield (Alabama)			
製造品	薄板(熱延鋼板、冷延鋼板、めっき鋼板、ブリキ、電磁鋼板)、鋼管(シームレス)			
粗鋼生産能力	18.5百万t/年 (20.4百万st/年)	高炉8基(うち2基休止中) 電炉5基	4.5百万t/年 (5.0百万st/年)	23.0百万t/年 (25.4百万st/年)
粗鋼生産量*1	10.7百万t/年(11.8百万st/年)	うち電炉2.8百万st/年、18%*	3.5百万t/年 (3.8百万st/年)	14.2百万t/年 (15.6百万st/年)
	* 欧州含む合計に対する比率			
鋼材出荷量*1	9.6百万t/年 (10.6百万st/年)		3.2百万t/年 (3.6百万st/年)	12.9百万t/年 (14.2百万st/年)
保有鉄鉱石鉱山	Minntac, Keetac (Minnesota)			
ペレット生産量	20.2百万t/年(22.2百万st/年) 米国内製鉄所の使用鉄鉱石の全量を自社鉱山ペレットで調達			
売上高*1	12,657百万\$/年		2,983百万\$/年	15,640百万\$/年
税前利益*1	438百万\$/年			
税後利益*1	384百万\$/年			
従業員数*2	14,341人		7,712人	22,053人

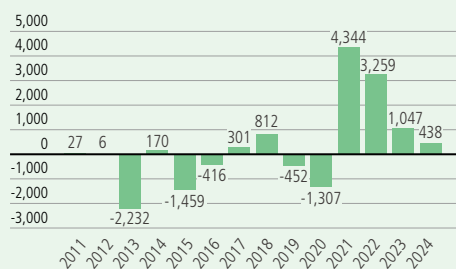
\*1 2024CY実績 \*2 2024CY末

#### [U. S. Steel主要拠点マップ]

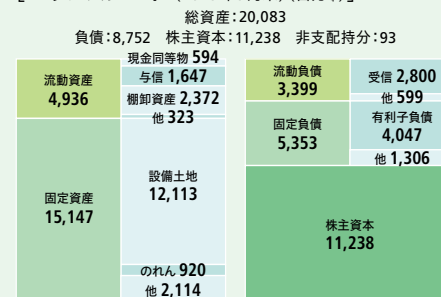


#### U. S. Steelの財務状況

##### [税前利益推移(百万\$)]



##### [バランスシート(2025年3月末)(百万\$)]



## 合併の概要と当社の考え

### 国家安全保障協定(NSA)と黄金株について

当社は、米国政府との間でNSAを締結し、以下のコミットメントと黄金株を通じた米国政府への権利付与を行うことにより、当社によるU. S. Steel普通株100%所有による完全子会社化を実現させることができました。

#### 国家安全保障協定(NSA)の主なコミットメント

設備投資	<ul style="list-style-type: none"> <li>当社は、2028年までU. S. Steelに約110億\$を投資する</li> <li>これには2028年度以降に完了予定のグリーンフィールドのプロジェクトへの初期投資も含まれる</li> </ul>
本店所在地	<ul style="list-style-type: none"> <li>U. S. Steelは、米国法人として存続し本社をペンシルバニア州ピッツバーグに維持する</li> </ul>
取締役会	<ul style="list-style-type: none"> <li>U. S. Steelの取締役の過半数は米国籍</li> </ul> <small>(注) 当社は取締役の過半数を選任 (独立取締役3名のうち1名は米国政府選任、2名は米国政府承認が必要)</small>
執行	<ul style="list-style-type: none"> <li>U. S. Steelの執行にあたる中核メンバー(CEOを含む)は米国籍</li> </ul>
米国における生産	<ul style="list-style-type: none"> <li>U. S. Steelは、米国市場の鉄鋼需要に応えられるよう、米国内の製造拠点における鉄鋼生産・供給能力を維持する</li> </ul>
自律的な通商措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>当社は、U. S. Steelによる米国法に基づいた通商措置への妨害・禁止・干渉を行わない</li> </ul>

#### NSAおよび黄金株を通じて米国政府が保有する主な権利

##### 独立取締役1名を選任

##### 以下の事項の実行に際して、米国政府の同意が必要

- NSAにおいてコミットされた設備投資の削減
- U. S. Steelの会社名・本店所在地の変更
- U. S. Steelの法人登記の米国外移転
- 生産・雇用の米国外移転
- 米国内における他の競争事業者の買収
- 米国内既存製造拠点の閉鎖・休止(通常操作における暫定休止を除く)、通商、労働、米国外からの調達に関する一定事項等

当社としては、これらの取り決めはU. S. Steelの経営にとって支障となることは想定しておらず、「経営の自由度と採算性の確保」という事業に欠かせない条件を満たすものと考えています。

というのも、米国政府はU. S. Steelの再生を望んでいるのであり、鉄鋼業に精通した当社が行う経営判断については基本的に両者の齟齬は生じず、米国政府との役割分担も合理的なものになると考えています。例えば取締役9名のうち3名は米国政府の選任あるいは承認によるとされていますが、今般、この3名の取締役は当社の要請通りのメンバーで選任・承認されています。

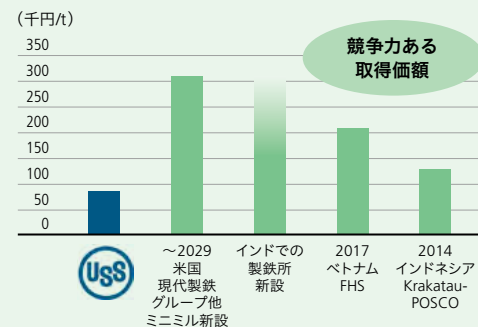
また、当社が目指しているのはU. S. Steelの生産能力の拡大や商品メニューの強化であり、そのために成長投資を積極的に実施していきたいと考えています。そしてそのことは、鉄鋼供給量の維持・拡大と、それを雇用拡大と貿易赤字の縮小につなげたい米国政府の期待と完全に一致しています。そのため、投資の実行を監督したいという米国政府の意向を受け入れ、このようにNSAや黄金株という分かりやすい形で表すこととしました。従ってU. S. Steelの更なる成長を追求する我々の戦略にとって、NSAや黄金株の存在は何ら障害にならないものと考えています。

### 合併対価約2兆円について

今回の合併対価は約142億ドル(約2兆円)です。そして当社としては、この金額は極めて競争力ある取得価額であったと考えています。

U. S. Steelとの合併対価を粗鋼トン当たり換算すると10万円を切るレベルとなります。近年、鉄鋼設備の建設費用は高騰しており、最も安価と言われるインドでも一貫製鉄所の新設にはトン当たり20万円以上かかります。また、こうした大型製鉄所の建設から商業運転開始までは10年近くかかり、その間巨額のキャッシュアウトが先行するだけでなく、建設・設備立ち上げ、従業員採用や訓練、新たな販売先の確保等の様々なリスクを伴います。これが労務費の高い米国になると、更に費用がかかることが想定されます。

#### [粗鋼生産能力あたり投資額]

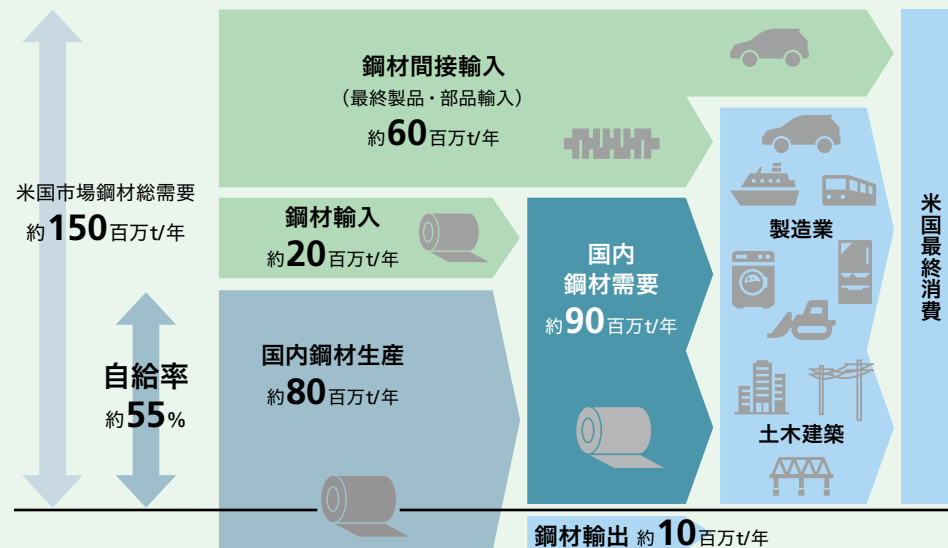


U. S. Steelの場合は既に設備が存在し稼働しているだけに、建設・立ち上げリスクもなく、また、高品質な鉄鉱石の鉱山も合わせ持っており、極めて合理的な案件であると言えます。また、米国における最大の課題は労働力の確保ですが、U. S. Steelは熟練の労働力を有しているという点も大きなメリットであると考えています。

そもそも、2023年12月に数社間の競争の結果として当社が1株当たり55ドルという価格を提示したことで競り勝ち、合併契約を実現することとなりましたが、その際、競合した1社の最終提示額は54ドルでした。このことから、この価格が妥当だと考えています。

加えてU. S. Steelは欧州スロバキアにも一貫製鉄所を持つ100%子会社であるUSSKを有しています。USSKの現行の生産能力は450万トンですが、1,000万トン規模の当社東日本製鉄所君津地区と同規模の広大な用地を保有しており、今後大幅な増強が可能です。今回、米国と欧州の拠点と同時に手に入れることで、当社のグローバルネットワークが一気に完成することとなりました。

[米国鉄鋼市場の構造 (当社推定)]



## 合併後の設備投資(約110億ドル(約1兆6,000億円))について

NSAにて、2028年末までに約110億ドルの設備投資を行う旨を定めていますが、当社がこうした設備投資を行う背景について説明します。

米国は日本の約2倍となる9千万トン規模の需要を有する先進国最大の市場ですが、国産化率はおよそ7割とされています。これに製品や部品の形で輸入されている(間接輸入)ものを加えると1億5千万トン程度となり、これが当社がターゲットとしている内需規模です。この内訳は、55%が米国产、15%が鋼材輸入、残りの30%が製品・部品輸入となっています。米国政府は、自動車について国産化率の低さ(55%程度)を問題視していますが、実は鉄鋼も全く同じ状況であると言えます。そして先進国のなかでは圧倒的に大きな市場であり、今後も伸びが期待できるのみならず、当社の技術力が活かせる高級鋼のウエイトが大きい最有望市場なのです。コストを下げることによって輸入材を代替し、米国で製造できていない商品を生産していくことで、製品や部品で輸入されているものの国産化を推進していきたいとも考えています。

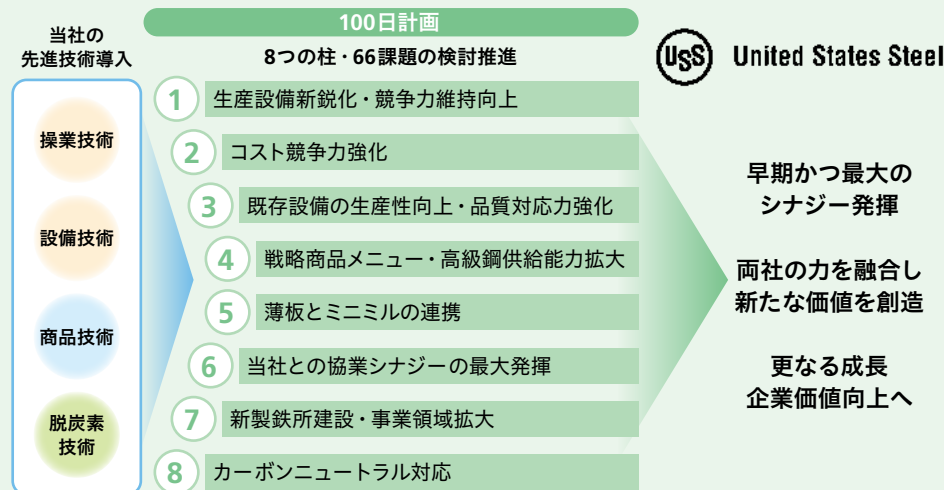
この巨大市場において今後実行していく設備投資は、どれもがU. S. Steelの企業価値を高め、いくの必要かつ有効なものばかりであり、採算性があると判断しているものです。今後、操業・設備管理における技術を注入することも含めてコストを下げ、戦略商品を投入することで付加価値を上げていきます。そして高級鋼の供給網を整えていくことで、米国製造業復活に必要な強かつ高度なサプライチェーンを構築していきます。

## 2025年度損益と今後の収益改善計画について

2023年12月の合併契約締結からクロージングまでに1年半もの時間がかかりましたが、この期間があったからこそ、当社とU. S. Steel両社の交流の深化により相互の理解と信頼の基礎ができたとも考えています。こうした強固なパートナーシップのもとで、改善の方向性や設備投資の具体化も進んでおり、U. S. Steelの再生と発展へ向けた対策の実行に速やかに着手しています。具体的には、クロージング日以降、ただちに「100日計画」として、期限を設けて「8つの柱・66の課題」についてアクションプランを立案し、早期かつ最大のシナジー発揮等に向け実行に移しています。

2025年度のU. S. Steelの実力ベース事業損益については、9カ月分(2025年7月～2026年3月)の業績取込みであることに加え、Big River 2(BR2)プロジェクトが立上げ途上であることもあり、関税政策の効果発現が未だ不透明ながら、800億円を見込んでいます。しかしながら、この800億円という2025年度の損益は、BR2プロジェクト立上げ後、かつ年率ベースに換算すると、1,500億円程度となります。

### シナジー発揮に向けた取り組み



今後はこの利益水準を起点とし、初期的なシナジーの発揮、無方向性電磁鋼板等の品種拡大・構成改善、生産性・コスト等の操業改善、マージン改善、投資効果(Gary製鉄所14高炉等)等により、早期(2028年度目標)に2,500億円程度の実力ベース事業損益を実現していきます。

加えて、この2,500億円を「ベースライン」として、約110億ドルの設備投資効果のフル発揮を含むシナジー効果の更なる上積みを図っていく予定です。

実行していく上での最大の課題は、対策を実行するための技術者不足だと認識しています。既存の優良な設備にも、これから投資する設備にも、それらを活かし続ける技術者が必要です。また、当社の戦略商品の導入時や、その商品の安定・大量生産を行う際にも専門的な技術者が必要です。当社は既に第一陣として約40名の社員を現地に派遣しました。この派遣者を通じてU. S. Steelに当社の操業技術、設備管理の技術、商品技術を注入することで、生産力の向上、コスト改善、品質の更なる安定・向上、付加価値の向上等を図っていきます。こうしてU. S. Steelが市場からの信頼を勝ち得ることが、当社が米国政府から信頼を獲得することにつながり、「経営の自由度と採算性の確保」を高次元で実現していくことにつながっていきます。こうした正のスパイラルを実現するべく、当社は全社員が一丸となって全力を尽くしていく所存です。

### 今後のU. S. Steel収益改善イメージ

(単位: 億円)

