



新日鐵住金

「Ovako AB社の買収（子会社化）」「山陽特殊製鋼（株）の子会社化等の検討開始」 に関する電話会議（2018年3月22日開催） 質疑要旨

注：説明会開催時点の情報に基づく内容です。

説明者 常務執行役員 宮本 勝弘

Q Ovako AB社（以下、Ovako）の買収金額については開示できないとのことだが、EV/EBITDA倍率のレンジ等、何かご説明頂ける数値があればご紹介頂きたい。金額評価には年金負債等も勘案されているのか？また、Ovakoは過去赤字が続いており、バランスシートも有利子負債が多いが、のれんの発生の見込みはどうか？

A 買収金額については、売り主側との関係で申し上げられない。EV/EBITDA倍率、DCF、類似会社比較法等、様々な手法を検討し、合理的な、十分経済性のある金額で合意できたと考えている。年金負債等も勘案している。競争入札であり、かつ売り主側はIPOも検討していたが、そうした中で、合理的な金額で決めることができたと考えている。

Ovakoのバランスシートは資本が薄く、一定程度の「のれん」が生じると思われる。

過去赤字が継続した要因の一つとして高金利の借入がある。開示されている情報の範囲で言えば、金利5%の社債が€310百万あり、この金利負担が大きい。今回、この社債は償還され、当社が出資する株主資本と相まって、独自に資金調達のできるしっかりした会社になると考えている。

Q 子会社化の方法については未定で、様々な可能性があるとのことだが、日新製鋼（株）の子会社化検討開始の際の説明資料では、公開買付け（TOB）が一番目、第三者割当増資が二番目に記載されていたのに対して、今回は、第三者割当増資が先に記載されており、TOBが後にきている。記載の差の意味合い、ニュアンスについて教えて

頂きたい。また、山陽特殊製鋼（株）（以下、山特）が、O v a k oの株式を保有する形もありうるのか？

A 当社がO v a k oの株式を取得し100%子会社とし、さらに、山特を子会社化する。3社で連携していくうえで、どのような形態とするのが最適か、今後検討していく。当社傘下で山特とO v a k oが兄弟会社となる形、当社が取得したO v a k o株式を用いて山特との間で会社再編を行う形など、様々な選択肢がある。従って、子会社化の方法には、第三者割当増資、TOB、会社法に基づく組織再編など、様々な可能性があり得る、と考えている。

Q 全額キャッシュが必要、という印象ではないのだが、そのような理解で良いか？

A そのような理解でかまわない。先ほど申し上げたような会社再編や、自己株式を使う形など、相当に色々な選択肢がある。

Q O v a k oのビジネスの状況について、資料以上の説明があれば補足頂きたい。欧州が売上の大半を占めるとのことだが、どのようなユーザー、ブランド向けなのか？欧州の特殊鋼・軸受鋼マーケットにおける、O v a k oの位置づけ、今後の成長性等はどうか？

A O v a k oの売上は、欧州向けが9割、アジア・北米向けが1割。欧州の中でも、北欧が35%、西欧45%、東欧10%程度。軸受鋼が主力製品の1つであり、大手軸受メーカーであるSKFが、O v a k oを所有していたこともある。また、O v a k oは風力発電等の産業機械にも強い。

特殊鋼の需要は、EV化で自動車1台あたりの特殊鋼原単位が減るという指摘もあるが、一方で自動車の生産台数は増加していく。更に、EVになると回転数が大幅に上昇する。ガソリン車では3,000~6,000回転程度だったのが、EVのモーターでは、小さなモーターでトルクを上げていくため、10,000~20,000回転程度になる。回転数が上がれば耐久性等に対する要求は益々高度化して、高品質な軸受鋼へのニーズは高まると見ており、魅力的なマーケットだと考えている。

Q 御社にとっての特殊鋼ビジネスの位置づけについて伺いたい。特殊鋼の世界は、少量多品種、向け先も多岐に渡り、難しいビジネスという印象を持つが、今回、この出資に踏み切った背景には、今後、特殊鋼分野の強化を図り、御社の利益構成に占める割合を高めていこうとする戦略があるということか？

A 特殊鋼は極めて重要な分野だと考えている。特にハイエンド分野の需要は旺盛であり、これから先も、需給が一番タイトな分野だと考えている。O v a k o・山特を子会社化し、いかに効率よく製造・販売していくかを検討していけば、3社の単純合計よりもトップラインを上げることができると思っている。ご指摘のように特殊鋼は少量多品種生産ではあるが、当社は、室蘭・小倉で、高炉法で特殊鋼を作る技術・ノウハウを養ってきた。ここに、O v a k o・山特が加わり、トップレベルの技術力が追加されることで、更なる効率化と競争力向上が可能になる。トップエンドのマーケッ

トをおさえるという点が戦略的に重要だと考えている。また、我々がこれまでシェアを持っていなかった欧州の顧客へのアプローチが広がる点、欧州の規格を取得するという点でも、戦略的に大きな意味を持っている。世界でこうしたトップエンドの特殊鋼を使えるユーザーは日系と欧州系であり、この両者へのアクセスを獲得するメリットは非常に大きい。

Q 想定されるシナジー効果はどのようなものが考えられるか？山特は、足元フル稼働で集約すべき設備はない。O v a k oも欧州の会社で地理的に遠い。こうした中で、シナジーとして期待される具体的な内容を解説頂きたい。例えば、日新製鋼（株）の子会社化の際は、新日鐵住金ステンレス（株）との間でのクロム系・ニッケル系の生産品種の入れ替え等によるシナジーがあったが、今回は、3社間で機械構造用鋼と軸受鋼の入れ替えを考えているのか？

A 具体的なシナジー効果については今後の検討となる。競争当局の承認を頂いた後、事業戦略を共有し、それぞれの会社の中身を見ながら相互メリットを追求していく。具体的には、製品の入れ替え、3社トータルとしてのアウトプットをどう上げていくか等、アイデアとしては色々あるが、ここでは紹介は差し控えさせて頂く。

Q 特殊鋼事業で、欧州系メーカーへの販路を得る、というご説明があったが、これは特殊鋼だけでなく、御社のメインビジネスである普通鋼にとってもメリットがあるのか？

A O v a k oは販売に商社を使っておらず、イタリア、フランス、ドイツ、オランダなど欧州各地に自ら販売拠点を展開している。それぞれ30~40名規模で人員を配置しており、様々な活用の仕方が考えられる。但し、自動車用鋼板に関してはアルセロール・ミッタル社と提携契約があることを考慮のうえ、今後何ができるのかを検討していく。

Q O v a k oの過去の業績は必ずしも良好ではなく、2015年は極めて厳しかった。どのような背景で何が生じていたのか、解説頂きたい。暫くファンドが所有していたとのことだが、ファンドはどのような経営をしていたのか？リストラ等を行ったか等も含め、ご説明頂きたい。また、何故、このタイミングでの決断となったのか？いつ頃から検討していたのか？

A リーマンショック以降、欧州の需要が減少し、O v a k oの業績が悪化した。2010年にファンドが買収したが、暫くは大幅なリストラ等を行わなかった。2015年にCEOを含む経営陣を入替え、人員合理化、コストダウン、一部の小さな工場の休止等に取り組んだ。その後、欧州経済が回復する中で、数量も回復し、業績回復に繋がった。ファンドとしては比較的長期保有をしてきた訳だが、業績回復に伴い、売却ないしIPOの検討を開始したのだと思われる。本格的には昨年の秋以降、プロセスが開始された。今回の売り主ファンドの交渉担当チームには、以前当社がGarphyttan ABを買収した際の売り主企業の交渉担当も入っており、たまたま「知った相手」と交渉する

事となった訳だが、当社としてもデューデリジェンスを行い、工場もチェックし、ファンドと交渉し、合意に至っている。

以上

本資料は、金融商品取引法上のディスクロージャー資料でなく、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、本資料に記載された将来の予測等は、説明会の時点で入手可能な情報に基づき当社が判断したものであり、不確定要素を含んでおります。従いまして、本資料のみに依拠して投資判断されますことはお控えくださいますようお願い致します。本資料利用の結果生じたいかなる損害についても、当社は一切責任を負いません。