

2020年度決算説明会（2021年5月7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	代表取締役社長	橋本 英二
	副社長執行役員	森 高弘
	常務執行役員	石原 秀威

◆経営環境

Q 鋼材マーケットが世界的に急激な変化を示している。中国の減産指示や輸出増値税還付率引き下げなど大きな変化があるが、御社が感じている鋼材マーケットの変化について見解を聞かせていただきたい。

A 今年共産党結党 100 周年を迎える中国では、一定程度の経済成長が期待されており、鉄鋼需要が反落するという状況にはないと見ている。世界鉄鋼協会の試算によれば、2021 年の世界の鉄鋼需要は 5.8%増える。一方で世界鉄鋼生産の 6 割を占める中国では政府は粗鋼減産を指示しており、需要が高水準のまま供給を抑え込むということになると、他地域で中国を含めた旺盛な世界需要に対応できるかということになる。しかし、需要が旺盛だからといって世界の鉄鋼メーカーが増産投資に踏み切れるかと言うと、難しい。将来にゼロカーボン・スチールという大きな壁があり、世界中どの鉄鋼メーカーも技術・プロセス開発の目処はたっていない。将来の生産設備構造が分からない中では大きな増産投資は出来ない。こうしたことを総合的に考えると、需給はしばらくタイトになると見ている。

なお、中国中央政府の鉄鋼産業政策はカーボンニュートラルという観点でこの 2、3 か月で大きく変わってきている。すなわち、カーボンニュートラルに資する先端商品は国産化し、コモディティは上工程を海外に移して製品を輸入するという政策に大きく変わってきた。これが、今般の輸出増値税の還付を廃止するという流れにもなっていると考えている。

Q 今年度見通しにおける原料市況、製品市況の考え方について教えてほしい。

A 粉鉱石については、足元で 200 ドルを超えるレベルに高騰しているのに加え、中でも良質で高炉で処理しやすい塊鉱やペレットのエキストラが、従来になく高騰している。こうした足元の価格は、今回の計画前提よりもさらに高いレベルとなっている。原料炭については、豪中貿易摩擦の中で豪州炭がたまたま安くなっており、今後は高水準にあるカナダ・米国炭等との価格裁定が進むことを織り込んでいる。その他原料価格アップも含め、必ずしも原料コストが想定した前提に収まるかどうかは分からない。

一方で、ホットコイルの価格は見通し策定時の価格を前提としているが、足元ではさらに上振れしている。

◆当社の取り組み

Q 今後は紐付き価格の改善や注文構成の高度化により損益分岐点を改善させていくという話だったが、2021年度上期の-marginは対昨年度下期で横ばいとなっているなど成果が出ていないように見える。この点についてどう考えればよいか。

A 2021年度上期の-marginは、原料や鋼材の市況価格の変動が大きい中、全体として横ばいと想定したが、紐付き分野においては価格の是正を進めていく。但し、注文構成の高度化については、高付加価値製品の供給が大きく増えていくのは能力・品質向上対策の戦略投資が終わった後であり、それは今年度ではない。今年度は大きな-margin改善は見込んでいないが、2025年度にかけてフルに効果が出てくる。

Q 今年度の利益改善の要因を、市場要因と会社固有の要因に分けてご解説いただきたい。

A 端的に言えば、利益改善の要因は損益分岐点を引き下げたということ。2020年度下期ないし2021年度については、固定費を下げるという自助努力による損益分岐点引き下げ効果が大きいとご理解いただきたい。

Q 粗鋼生産が急回復しているが、生産・設備トラブルを避けるための取り組みについて教えてほしい。

A 設備トラブルが発生すると大きな減産につながるが、設備トラブルは点検の不備に起因するものが多い。従って、設備点検の標準化を進め、点検の網羅性を上げることに取り組んできた。ただし膨大な点検箇所があるので、まずはトラブル減産を起こすと大きな影響を与える工程を中心に点検の網羅性を上げている。さらには点検の現場にスマートフォン等ITツールを活用するなどの効率化を進めている。こうした取り組みの結果、2019年度下期からトラブルによる減産は着実に減ってきている。

◆損益その他

Q 2020年度4Qの事業利益は1,400億円程度であり、これをもとに2021年度を計算すると、今回発表の見通しよりもっと利益が出るのではないか。

A 以前から申し上げている通り、四半期の損益は固定費負担の偏りや販売価格の精算等が含まれるので、必ずしも実力ベースの利益を表してはいない。四半期ではなく半期単位で、2020年度下期の実力をベースに2021年度をご理解いただきたい。なお、2020年度4Qの損益は3Qに比べて生産出荷増や輸出市況分野の-margin改善などにより実力ベースで改善していることに加えて、在庫評価益・為替評価益・営業外損益・持分法適用会社での業績好転による繰延税金資産の追加計上等、一過的な利益が多く計上されている。従って、4Q

損益は実力感からするとやや過大に見えているとご理解いただきたい。

Q 今回2021年度の会社計画を期初から出した背景と、配当の考え方について教えてほしい。

A 十数年前までは前年度決算発表時に年度業績見通しを公表していたが、原料の契約方式の変更に伴って製品の販売価格交渉も変わり、損益を見込むことが困難になったことから、それ以降は1Q決算発表時に年度見通しを申し上げてきた。

投資家、アナリストの皆様から期初から公表すべきであるというご意見を頂戴していたことから、昨年度から前年度決算のタイミングでの年度業績見通しの公表を検討していた。しかし昨年度はコロナの影響があまりに大きく、先行きが見えなかったため公表を見送らざるを得なかった。

こうした経緯があり、今回このタイミングで年度業績見通しを申し上げることにした。

配当については、30%程度の配当性向を基本に、先行きの見通し等もふまえて決定することとしていることから、8月に予定している1Q決算発表時にその時点での業績見通し等もふまえて中間期の配当見通しを公表させていただく予定。

◆生産設備構造対策関連

Q 足元において中国、アジアでの鋼材市況が上がっている中で、今期計画されている呉と和歌山の高炉休止は計画通り今期に実施するのがよいのかお聞きしたい。

A 当社はこれまで、「大富豪か大貧民か」と言われるように業績の振れ幅が大きいため市場からはリスクを織り込んだ資本コストで評価されざるをえない状況にあった。こうした状況を脱するためには、数量に依存しない、安定的に収益を出す体質を作らねばならない。そのために、余力を持たないことと、市況に左右されない高級製品の注文構成を上げること、の2点を徹底する。2025年の事業環境は足元より厳しくなることを想定しているが、想定通りに厳しくなったとしても所定の安定収益を毎年出せるために、この2点の対策を急ぎたい。

また、コスト競争力や製造可能品種という観点でも、今一時的に高騰しているとは言え、またマーケットが悪化するリスクを孕むホットコイルの輸出を行うために、今期休止を予定している設備を存続させる経済合理性はない。仮に設備を存続させたとしても、マーケットが悪化した時に休止するとなればそこにロスが生じる。

以上のようにプラス面とマイナス面を考えれば、たまたま足元のマーケットが良いからといって設備を存続させるという考えは毛頭ない。

◆海外事業関連

Q 海外グループ会社の現状について教えてほしい。

A AM/NS India や AM/NS Calvert も好調で、USIMINAS も利益が出ている。大きな利益が出せるのは一貫製鉄所だということがよりはっきりした。

インドにおいては、今の製鉄所の拡張、東海岸での第2製鉄所の建設を決めているので、これに邁進していく。

他の地域においては余力を生じさせず、かつ立上げリスクを回避するという観点から M&A で進めていきたい。ただ相手もあることなので、個別の戦略についてはご容赦いただきたい。

なお、電炉一貫で高炉と変わらない高級鋼を製造出来る技術を確立できれば、高炉の建設が経済的に見合わないような、マーケット規模のそれほど大きくない地域においても一貫製造が可能となるため、こうした技術開発を行い、電炉での一貫製造を海外事業のもう1つの選択肢にしたいと考えている。

Q 足元インドの鉄鋼需要はコロナ再拡大によって減少している。コロナの収束の目処が見えない中で、AM/NS India の2020年度実績および2021年度見通しについて教えてほしい。

A インドでは足元コロナの再拡大が深刻化しており大変心配な状況にある。医療用の酸素が不足しているために、当然ながら人命優先で酸素を提供している影響で、お客様の工場も休止するところも出てきている。但しインド国内の鉄鋼需要の大部分がインフラ関係の需要であり、影響なしとは言わないが、これで大きくインドの鉄鋼需要がマイナスになるとは考えていない。

中長期的に見ると、インドは、国内での生産能力が不足している一方で新規参入が難しいため、中国のように需要は伸びるが気が付いたら需要の伸び以上に製鉄所が出来ているということにはならない。従って、将来的に安定した需給が見込まれ、インドの鉄鋼事業を拡大していくことのフィージビリティは高く、これまでの方針を変えるつもりはない。AM/NS India の損益については、正確な数値はご容赦いただきたいが、2020年度、2021年度、ともに持分法損益で、億円単位で言えば3桁以上の利益貢献となっている。

Q 長期的な成長シナリオは海外事業にあると思う。海外事業は基本的にはJVによる持分法適用会社を中心としている。この形態は、資本効率は高い一方で、資金回収という観点では何らかの仕組みの工夫が必要だと思うが、この点について考えを聞かせてほしい。

A 海外の事業は、子会社で実行しているものもあるが、ご指摘のようにJVで持分法適用会社となるものも、JV設立時にJV Agreementを通じて資金の回収について一定の取り決めを行っている。余資があれば100%配当として回収するという取り決めをしているところもある。成長のために資金が必要であれば、回収するよりも成長投資に使い、それでも余資がある場合には回収していくという形が基本となる。今、収益貢献度の高いAM/NS Calvert、AM/NS Indiaは成長投資の所要が大きいため、資金を回収するというよりはむしろ成長投資に回している。成長投資の所要に応じてケースバイケースで資金回収の形を考えることで、グループ全体で資金を有効に活用し、資金効率を高めている。

◆ゼロカーボン・スチール関連

Q 先日御社がカーボンニュートラル目標を発表して以降、日本政府は2030年のCO₂排出削減目標を46%に引き上げた。御社はこうした変化に対応し目標を見直す考えはあるか。

A 当社は3月に「2030年でのCO₂排出量30%削減」をターゲットとしたが、この達成は大変大きな技術的チャレンジだと申し上げている。当社に限らず世界の鉄鋼メーカーが同じチャレンジに直面している。現場を預かる立場として、政府目標が46%になったから、それでは鉄鋼も46%に、というような無責任なことは言えない。2030年目標を46%に変更するつもりはないが、1日でも早く技術開発に目処をつけるべく取り組んでいく。

なお、ゼロカーボン・スチールを技術的に確立し実機生産に移していくことは世界の鉄鋼メーカーに共通した課題であるが、これには開発力が必要である。開発力においては我々が先行しており、ゼロカーボン・スチールは技術的なチャレンジではあるが、当社の競争力にとってはチャンスでもある。

カーボンニュートラル社会が当社にとってのチャンスになる理由は、他に2つある。1つは、電磁鋼板や超ハイテンなどカーボンニュートラル社会が必要とする高度な製品の需要が急拡大する点においても我々の技術力が生きること。もう1つは、いち早くゼロカーボン・スチールを日本のお客様に提供することによって、お客様も国際的な競争上優位に立てることになり、お客様との関係性においても我々のポジションが上がるということ。

大変なテーマであるが、今後の世界の鉄鋼メーカーの競争力、収益力、ブランド力を決めるのはこうした開発力であるので、当社にとってのチャンスだと考えて積極的に取り組んでいく。

Q ゼロカーボン・スチールのシナリオについては、国内生産プロセスからのCO₂排出削減がメインとなっているが、海外投資先などへの貢献も含めるべきではないかと思う。例えば新興国でのCO₂排出削減技術の活用などは、エンジニアリングビジネスの機会にもつながると思う。この点についての考え方を教えてほしい。

A 鉄鋼業においてCO₂を抜本的に削減するゼロカーボン・スチール技術は、高炉並みの品質の製品を電炉で作ることや、水素還元で作ることなどだが、いずれもまだ世界中のどこにもない前人未到の技術であり、ゼロからの開発が必要な状況にある。例えば火力発電の場合は、日本の超々臨界発電の技術を新興国に展開するという例もあるが、鉄鋼業はその前の段階であり、火力発電で言う超々臨界という選択肢すらない状態。従って、我々がまずは国内で技術を開発し実機化しなければ海外へアプライできない。

カーボンプライシングの議論も同様で、菅総理や小泉環境大臣にも申し上げているが、電力のように既に選択肢がある中で再生エネルギーに向けて背中を押すためにカーボンプライシングを導入するというのは議論としてありうるかもしれないが、我々鉄鋼業は今選択肢を作る段階であり、まずは開発に向けて背中を押してもらい必要がある。そのためにはカーボンプライシングは逆効果になる。

海外へのゼロカーボン・スチール技術の導入という点でのもう1つの難しさとして、新興国においてはスクラップの蓄積がないため、電炉という手段も限られるということがある。

海外に技術を展開して貢献することはこれまでもやってきたし、今後も考えていくが、そのためにも、まずは我々が技術開発によって選択肢を持つということが重要であり、今はそういう段階であることをご理解いただきたい。

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。