

2021年度第1四半期決算説明会（2021年8月3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	代表取締役副社長	森 高弘
	常務執行役員	石原 秀威

◆紐付き価格

Q 紐付き価格について、国内価格の陥没が続いていたのは、どういう背景だったのか、お客様にどう納得して頂いて改善していくのか、どのくらいの期間で改善してくのか、それによってお客様が海外に生産を移すというリスクはないのか、教えてください。

A 紐付き価格の問題は「価格はどのように決まるのか」という根本問題につきあたる。
紐付き価格というのは、当社とお客様の両方が安定を求めて築き上げた仕組みであり、主原料については紐付き価格に反映する仕組みを入れている契約もあるが、それ以外のコスト変動や他の価格決定要素は都度交渉・合意が必要というのがベースの仕組みになっている。結果として、足元の紐付き価格は国際市況と大きな乖離がある状態にある。

当社は、安定供給や高品質な製品の開発・ソリューション提供に多くのリソースを投入してきた。さらに、原料価格などのコストが大きくフラクチュエートするようになり、こうした変動リスクの多くを製造者側が負担しながら、鋼材需給がタイトな中でもお客様が必要な量の鋼材の安定供給をするためには、お客様にこうしたコストや製品・ソリューションの価値、原料変動リスクに対するサプライチェーンにおける応分の負担を頂き、当社が国際的にみて適正なマージンを確保できることが必要であると考えている。交渉の中では、こうした点を繰り返し丁寧にご説明してきた。日本の紐付き価格が国際的に見て陥没していることは、お客様ご自身も国際的に事業を営んでおり海外では同じレベルのものを全く違う水準で購買しているので、よくご認識されている。

鉄鋼市場を取り巻く環境が大きく変化する中において、今回当社は不退転の覚悟で交渉している。今後速やかに条件が折り合わない場合には、お客様が必要とされる全量の安定供給を保証するといったことができなくなることもあり得るとまで考えている。また、その場合、日本の紐付け価格の仕組みは、安定を求めて長年かかって作り上げたもので、一朝一夕に変えることは難しいところもあるが、合意による価格形成ということではなく、新たな価格決定の方法へ移行していかなければいけないと考えている。

ご質問のあった、お客様が海外に移転するとか、他の供給者から調達する、といったことも、そうした価格メカニズムの中で解決される話だと思っている。

Q 紐付き価格の是正に対して、従来よりも非常に強いスタンスで取り組まれている印象だが、何かきっかけがあったのか？

A 基本認識として、紐付き価格のあり方が大きな経営課題であり、それが海外の主要な鉄鋼メーカーとの収益格差につながっている、という認識がある。また、今のこの需給環境の中でこの紐付き価格の是正という当社の提案が通らないということになれば、未来永劫そういうチャンスはないと思っている。足元の当社の業績は良い状況だが、これを持続的にするために、不退転の覚悟でこの大きな経営課題について解決することが必要だと考えている。

◆マージン改善

Q 2021 年度見通しの前回から今回の損益変動要因の中で、マージンが+700 億円上方修正されているのは、輸出マージンの改善が大きいと思うが、国内のマージンについての見方を教えてほしい。上期紐付き価格交渉の状況は？

A 国内マージンの見方を大きく分野別に言うと、まず市況分野については、当社自身も値上げを唱えてきて、市況価格は、海外の市況上昇に遅行してはいるが上昇しており、上期のマージンは改善が進んでいる。下期に向けては原料コストが更に上昇していくので、更に価格改善をすすめていく。

紐付き分野については、一部のお客様とはまだ上期価格の交渉中だが、上期・下期とも、一定の水準のマージン改善を織り込んでいる。しかし、原料コストと販売価格の改定の間には期ずれが生じるので、原料価格が上昇していく上期だけを切り出すと、原料コストの上昇の方が大きくなり、マージンの実質的な改善が見えにくくなっている。これも下期には浸透が進み改善される前提となっている。

紐付き価格交渉の状況は個別には申し上げられないが、既に決着しているユーザーもあるが、決着していないところは足元大詰めの状況。

当社としては、市況原料の変動も含めリスクをとりながら、高品質な製品の開発にリソースを投入し、安定供給をお約束してきている。しかし、海外の主要な鉄鋼メーカーとの収益を比較分析すると、国内のお客様向けの価格水準が全く異なっており、日本の価格が陥没して低い。お客様は国際的に事業を展開して、海外では国際価格に見合った価格で購入しているので、日本の鋼材価格が陥没していることは認識されている。このような中で価格交渉を行っている。現在、紐付き分野のマージンが当社の事業の最大のリスクとなっており、速やかに是正を図るために、ご理解を求めるべく丁寧にお話しをしている。

Q 2020 年度⇒2021 年度見通し、2021 年度の前回見通し⇒今回見通しのマージン改善は、いずれも原料キャリアオーバー効果でほとんど説明されると思うが、これ以外にマージンの

改善はないのか？

A 算数的にはそのように見えるが、これは原料キャリーオーバーをどう考えるかによって理解が異なると思う。原料価格についても、前期契約単価の原料が遅れて今期に入荷するというキャリーオーバーがあるが、一方で、販売価格の方も、受注し生産して出荷するリードタイムによって、市況価格と出荷ベースの販売価格の間に2~3か月のタイムラグがある。我々としてはキャリーオーバーも含めた実際の原料調達コストに対してどのように価格を改善しマージンを改善するかという見方をしている。

Q 輸出、国内紐付き分野、国内市況分野でそれぞれに価格の変化が進んでいる。マージンの変化を見る上で、どの分野のどのお客様に出荷するかという販売構成の変化が大事になってくると思う。今後、生産出荷数量を減らしていくステージで、値上げを受け入れてもらえないケースは供給停止も辞さない姿勢も求められてくると思うが、傾向的には輸出のウェイトが変わるという見方もできるか？ 1年後、2年後、その先の販売構成の変化の方向感と、どのようにマージン改善に効いてくるのかを解説頂きたい。

A 中長期経営計画の中でも申し上げている通り、高機能・高級品の比率を上げて平均限界利益を上げていくことを意図しているので、販売構成も変えていくことになる。

鋼材需給が足元これだけタイトで、下期は更に能力が落ちて供給量が減るため、色々な調整をしなければならない。その時に何が公平な調整なのかと考えると、需給とか価格水準を含めて考えていかざるを得ないと思っている。

我々は、輸出がレゾンデートルと思っているわけではなく、持続的に国内の紐付き分野、国内市況分野のユーザーに対して供給していくのが一番の供給責任と思っているので、輸出は今の高水準でずっと続けるということにはならないと考えている。

◆中国の動向

Q 中国の供給政策についての見方を伺いたい。市場では、先週木曜まではカーボンニュートラルを目指して減産・輸出抑制という方向性で、鋼材価格上げ圧力・原料下げ圧力があつた。しかし金曜日の共産党大会で、鉄鋼業に限った話ではないが、カーボンニュートラルはそこまで急ぐ必要はなく、経済も大切に、物価上昇を回避すべきだという方向性になり、月曜の鉄鋼マーケットでは、粗鋼増産をある程度容認したのではないかと解釈で、鉄鉱石市況は反発上昇し鋼材市況が大幅下落した。このように中国の鉄鋼関連市場は非常に流動的だが、御社のお考えを伺いたい。

A 中国では政策の発表や要人発言等によって市況が変動しているが、本質的には中国政府の供給政策を決めているのはカーボンニュートラルであり、欧米などから、過剰生産によりCO₂を排出し過ぎている、と非難されることを懸念している、と見ている。従って、カーボンニュートラルという大きな流れの中で、輸入を促進し輸出を抑制し国内生産を減らす、という供給政策は、一時的ではなく年単位で続く、というのが我々の見方。

Q 中国はカーボンニュートラルを背景に減産を目指しているという話だが、中国政府のCO₂削減ターゲットは2030年、早くても2025年ということなので、この下期に大幅な減産を本当に期待してよいのか。

A かなり明確に、下期での減産指導が中国政府から入っている。年初に共産党大会で、2021年の鉄鋼生産は20年度を超えないと決めていたが、1-6月の実績では15%程度増産になっていることが判明したため、7月初旬の共産党100周年大会で、7-12月で全部帳尻を合わせるように、非常に強い指導が入った。この先この指導をすぐに変えることは考えにくい。11月にはCOP26もありかなり本気で下期に減産は進むと考えている。

Q 今後の中国の鉄鋼需要をどう見ているか。

A 今のところ中国の鉄鋼需要がすぐに落ちていくような要因は見当たらない。貿易戦争の中で、また世界経済がこれから立ち上がる時に、中国の経済が悪化することを避けるためにも、様々な対策を講じながら今の需要を支えていくと思っている、

ただし、我々が中長期経営計画で想定したように、長期的にはインフラ需要が一巡すれば中国の需要は減少していくと考えている。それがいつ来るのかは予測しにくい。今後数年は大丈夫だが、ゆくゆくは落ちる、という見方は全く変えていない。

◆損益見通し前提

Q 今回の業績見通しにおいて、下期の原料価格前提は、いつごろの市況を前提にしており、どのようなリスクを織り込んでいるか？

A 足元では鉄鉱石市況が下落したが、今回の業績見通しでは下落する前の水準が下期も継続するという前提で見ている。強粘結炭市況も足元高水準が続いているが、下期の価格はほぼ現在の市況水準で見ている。

鉄鉱石や原料炭の市況がこの先もどんどん上がっていくというよりは、中国の減産方針を考慮すると、原料価格はむしろ下がる可能性があると思っている。

Q 1Qから2Qへの損益変動要因を教えてください。

A 1Qと2Qにかけての損益には増加要因と減少要因とがあり、減少要因の方が多いため-840億円となっている。

増加要因としては、1Qは上期の紐付き価格の値上げ交渉が未決着の状態なので、2Qに値上げが決着すれば1Q分も含めて遡及して反映されるので増加要因となる。

減少要因としては、当社は半期単位で固定費のマネジメントをしており、上期の後半つまり2Qに固定費の計上が大きくなる傾向があり、この影響が大きい。加えて、単独の営業外費用の中で、除却解体費用も後半四半期に集中しており、大きな減少要因になっている。ま

た、受取配当金は1 Qに集中するという季節性があり、減少要因になる。減価償却費も2 Qに増加する。

Q 1 Qと2 Qの在庫評価差、原料キャリーオーバーの変動を教えてください。

A 1 Q・2 Qとも在庫評価益はそれぞれ500億円程度と同額で、変動はないと見ている。原料キャリーオーバーは1 Qから2 Qで-40億円の変動と見ている。

◆製鉄グループ会社

Q 今回の資料から、損益変動要因の分類が変更になり、製鉄グループ会社が「国内グループ会社」と「海外グループ会社」に分かれたが、「海外グループ会社」には何が含まれるか。

A 「海外グループ会社」には、当社が直接出資して海外で鉄鋼事業を営んでいるグループ会社のほか、国内グループ会社の傘下の海外事業会社、例えば山陽特殊製鋼の傘下のOvako ABなどを含めている。

Q 今回の資料から、損益変動要因の分類が変更になり、製鉄グループ会社のうち原料権益の利益変動については「その他」に含まれるようになった。2021年度の前回見通しから今回見通しの変動要因の「その他」-430億円の中で、原料権益の利益変動は、どのように反映しているか。

A 原料権益の利益は、足元の原料価格上昇に伴って相応の増益を見込んでいる。

なお、「その他」-430億円について付言すると、今後2 Qから下期に向けては事業環境がどのように変動するかは不透明なところもあるので、そうした変動に対する懸念的な要素を織り込んだ損益の見通しとしている。

◆製鉄以外セグメント

Q 製鉄以外の事業の2 Q損益見通しについて教えてください。ケミカル&マテリアル事業は足元堅調であるにも関わらず増収減益の見通しとなっていたり、システムソリューション事業が1 Qから2 Qで減益の見通しとなっていたりするのは、何か要因があるのか？

A エンジニアリング事業やシステムソリューション事業は、基本的にプロジェクト受注型の事業なので、いつ売上げが立って利益が立つかによって損益に跛行性は出てくる。また基本的には下期に売上・収益が集中する傾向がある。未確定の部分については慎重に見ているところがあると思う。

ケミカル&マテリアル事業については、1 Qの業績が非常に良いのは、ニードルコークスの需要の回復と、化学品の市況上昇によるが、2 Q以降については保守的に見ているということ。2 Q以降、実行上は増益となる可能性は十分にある。

◆ 当期利益

Q 2021年度の前回見通しから今回見通しへの修正の中で、事業利益の上方修正幅に対して、当期利益の上方修正幅が大きいですが、何か特別な理由があるのか？

A 主に2つの理由がある。1つ目は、事業利益の上方修正の中で、AM/NS India、Usiminasなどの持分法適用会社の利益拡大が大きい事で、持分法投資損益は既に税後になっているので、事業利益の変動がそのまま当期利益の変動となる。

もう1つは、繰延税金資産の影響。当社は昨年度までの損失の計上により、多額の税務上の繰越欠損金がある。これに対して、会計上の繰延税金資産は税務上の繰越欠損金のうち将来の収益の見通しに応じた範囲でしか計上できていなかったが、収益の拡大に伴って追加的に繰延税金資産を計上することができ、当期利益が増加している。

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。