

タイ G Steel および GJ Steel の株式取得（子会社化）IR 説明会（2022 年 1 月 21 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
 参与 海外事業企画部長 大河内 信生

◆買収の経緯

Q 今回の買収に至った経緯について教えてほしい。需要の伸長するタイ市場で電炉・熱延一貫ミルの買収は魅力的な案件だと思うが、競合者の有無、当社が取得できた経緯を教えてください。

A 昨年 5 月頃から検討を始めた。当時、株主であるファンドが本件の売却先を探索しているという情報が入り、紹介を受けて検討を開始した。競合についてどういった会社がいたのかは知る立場にない。当社はタイにおいて長年にわたり投資を続けてきており、タイ政府やタイ鉄鋼業界からは高い信頼を受けている。当社が取得できた背景には、他の海外展開事例も含め、これまで醸成してきた信頼感が大きく効いているのではないかと思う。

◆G Steel および GJ Steel の価値、収益力

Q 今アジアで年産能力 300 万 t の設備を新設したら 1,000 億円以上になると思うが、今回最大 880 億円で買えるというのは割安に見える。この点について見解を教えてください。

A 投資額が安く見える点だが、グリーンフィールドでの建設ではなく M&A で行ったことが寄与していると思われる。ファンド側も今回の 480 億円という買収価格で合意していることからこれで採算がとれているのだと思う。一方、我々は、会社の Due Diligence も実施し、昨年熱延国際市況が良いという点も考慮した上で、将来の見通しを立ててバリユエーションした。結果、コンサバにみても相応の収益を上げられるということを確認できたので、買収を決断した。双方にメリットがあったのでこの価格で取引が成立したものと考えている。

Q 買収前の G Steel および GJ Steel は赤字だったが、収益が低迷した背景、ファンドが黒字化出来た理由について教えてください。

A ファンドが取得する前は、注文も足りない、設備も老朽化し、品質も良くないということで悪循環に陥っていた。資金不足により定常修繕も出来ない状態にあって収益がより悪化した。ファンドは不良債権を購入して、債務の株式化 (Debt Equity Swap) をすることにより財務健全化を図った。その次に、人員合理化も含め徹底したコスト削減を実行した。一方で

必要な修繕費をかけ、設備をノーマルな状態に戻していった。収益が改善したのには、もちろん好調なマーケットの影響もあったが、ファンドがかなりの的確な施策を講じた効果が大きいと我々も考えている。

Q. 今後ホットコイルの価格が下がってもしっかりと利益が出るのかについて教えてほしい。

今後のホットコイルの市況についてだが、熱延国際市況が高騰したのは、中国が大きく供給政策を変えたこと、コロナからの回復で世界的に需要が増えていったこと等が影響していると考えている。今後、中国の供給姿勢は変わらないと想定しており、また需要面でもコロナからの回復需要は増加してくると想定している。

Q 足下では稼働率が低いですが、御社が技術の梃子入れをすれば能力 300 万 t の能力のフル生産が可能になるのか。

A 我々が実際に現地調査した上で、稼働率が向上出来ると判断し買収に踏み切っている。今の稼働率は半分程度で、電力料金の安い夜間と週末・休日しか稼働していないが、これは製品の競争力が壁になっていると考えている。今の品質やデリバリー力では、今以上の数量確保は困難だが、コスト競争力、品質、デリバリー力を当社の技術で上げていけば、タイのマーケットとしては 1,800 万 t あり、引き合いはあるので稼働率は上げられると考えている。

Q ベトナムやインドネシアなど、ASEAN の他地域の高炉や熱延メーカーとの競争についてはどう考えているか。

A 大きな脅威ではあるが、タイというマーケットはそういう危機に晒されてきた国であり、その結果、様々な通商政策が実施されている。当社はタイの下工程拠点に多くの投資をしてきたが、こうした脅威に際してもし仮に通商政策で日本からの原板輸出も排除されてしまうと、既に我々が投資した事業が目的を果たせなくなってしまう。今回のように我々がインサイダーとなれば、脅威の際にそうした通商政策も活用して事業を行うことが可能となる。

Q 設備老朽化対策や新商品製造等のための大型の設備投資が必要になる可能性はあるのか。

A 伸び行く汎用品マーケットを確実に捕捉するために生産性や品質を上げていくのに細かな投資は必要だが大規模な投資は必要ない。ただし、将来的に当社の下工程との連携を視野に入れた場合、この連携に足る品質を確保するには二次精錬などもう一段の投資が必要となる。経営しながらどういうタイミングで何の投資を行っていくかを判断していきたい。

Q 電炉の原料となるスクラップ調達についての今後の対応を教えてほしい。

A 原料はスクラップ主体であり、1 割程度は型銑を使用している。使用するスクラップの約 3 割は輸入している。スクラップ調達が生命線になるわけだが、将来、カーボンニュートラルが進むとスクラップの入手が困難になる可能性がある。そのため、既存の供給者との関係強化に加え、海外の供給者との関係構築、あるいは当社としてのスクラップ調達ネットワーク構築が課題であり、これらを実行していく。

◆当社のグローバル事業戦略との関係

Q 御社の現地にある下工程会社との連携はすぐに出来るものなのか。

A タイ国内の当社下工程拠点との連携には高級鋼製造の実力が必要だが、G/GJ Steel 取得後は、まずは汎用品マーケットで生産性を上げ、品質を改善し、安定的な収益を上げられるようにしていきたい。そうした中で、品質対応力の向上などを総合的に判断して対策を講じていく。かなり時間はかかると思うが将来的には当然我々の下工程とも連携していかなければならないし、更に言えばカーボンニュートラルに向けた活用も視野にある。

Q グローバル粗鋼 1 億 t 体制に向けて、ASEAN への投資はこれで打ち止めなのか。

A グローバル粗鋼 1 億 t 体制を目指していく中で、1 億 t との距離感は本件や今後のインドでの拡張も踏まえると、あと 1,000 万 t 程度不足していることになる。我々の方針と合致する案件があれば、今回と同様にブラウンフィールドでの投資を行いたい。その時には、ASEAN など、国や地域を限定しているわけではなく、案件を個別に見て判断していくことになる。

Q 本件が将来のカーボンニュートラルビジョンの推進の拠点となりうると説明されているが、具体的にどのような拠点になることを想定しているのか。

A タイは先日の COP26 において、2050 年までにカーボンニュートラル、2060 年までにネットゼロエミッション、と宣言している。これが進めば電力もカーボンニュートラル電力に変わっていくので、それを購入し電炉で鉄を作ればカーボンニュートラルな鉄が出来る。

また、当社のカーボンニュートラルの柱は、1 つ目は高炉による水素還元、2 つ目は 100% 水素直接還元、3 つ目が大型電炉での高級鋼製造。これらを全て完璧にやるには時間かかる上に技術的にもチャレンジが大きい。そこまでのトランジションという意味で、こうした大規模でない電炉での高級鋼製造は大型電炉より技術的なハードルが低い。こうしたトランジションの役割を期待している。

Q 中長期経営計画の中では、注文構成の高度化という点で、ホットコイルの輸出を減らしていく方向にあると理解しているが、これを現地ミルに置き換えていくというようなビジネスモデルの転換という意味合いもあると思う。本件がこれに貢献するものなのか、考え方を教えてほしい。

A タイの鉄鋼市場では当社からの輸出と G/GJ Steel での販売とは全く住み分けられおり高級鋼は日本からの直接輸出や原板輸出による現地下工程拠点で捕捉し、汎用品は G/GJ Steel で捕捉することになる。G/GJ Steel は、当面はこの汎用品マーケットの成長を捕捉し安定的な収益を確保することを目指す。この過程で品質改善も行い、高級鋼マーケットに入れるか否かの判断をする。将来的に日本からの HOT コイルの輸出と入れ変わることもあるとは思いますが、当面は日本からの輸出、特にタイではまだ作れないような高級鋼の輸出は継続するものと考えている。

Q 今回は電炉だが、今後の海外展開における鉄源選択の考え方を教えてほしい。

A 鉄源選択については高炉か電炉の一方どちらかと決めているわけではない。我々のカーボンニュートラルビジョンは「高炉水素還元」「100%水素直接還元」「大型電炉での高級鋼製造」の複合的なアプローチをしており、今までのように高炉一辺倒というわけではないが、高炉・電炉のどちらか一方にしていくわけではない。複合的な鉄源になっていくとご理解いただきたい。

Q 高級鋼主体のAM/NSカルバートと異なり、今回は新興国での汎用品中心の事業となり、経営のポイントも異なってくるが、今回買収後の管理・経営体制についてお伺いしたい。

A クロージング後に経営体制を刷新する。現在はファンドからのCEOも含め4名の役員が派遣されているが、これに代えて、CEOも含め当社から経営幹部を派遣する。営業体制についても、現在のG/GJ Steelのお客様との繋がりは大切にした上で、お客様が求めるデリバリー、品質水準に達していないところは、当社からスタッフを派遣して対応する。今ある体制を大事にしながら、われわれの強いところを打ち込んで更に強いものにしていく。カルバートの営業体制はArcelorMittal主体であるが、ASEANは我々のホームマーケットだと思っており、特にタイは我々もマーケットを理解しているし人脈もある。これまでタイで培ってきた信用力もあり、きちんとした管理体制を構築する。

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。