

## AM/NS Indiaにおける製鉄事業基盤の強化に関する I R説明会（2022年9月28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 参与	森 高弘 小川 英樹
-----	----------------	---------------

\*\*\*\*\*

### ◆インド鉄鋼需要

**Q** インドの国内鋼材需要の成長は魅力だが、供給者が増え、競争が激化しないか。インドの鋼材需給の全体感について御社の考えを教えてください。

**A** インドの鋼材需要は今後伸びていく事が期待されているが、インドでは土地を確保する事が非常に難しく参入障壁が高いので、中国など他国のミルの参入者が増え、過当競争となる可能性が少ない。こうした意味で既にインサイダーとなっている者には非常に魅力的なマーケットだと言える。

一方でインド内部にいるプレーヤーは、JSW や TATA 含めて、能力の拡張競争に入っている。我々は彼らの拡張に関する公表情報を考慮した上で、2030年での需給とそこでの我々のシェア等を検討し、今回の15百万トンまでの能力拡張投資を決定した。時間との競争にはなるだろうが、能力が過大になって国内メーカーの中で潰しあうような事態は起こりにくいと思う。我々自身は2030年のインドの鋼材需要が2億トンに届くと想定しており、その15%のシェアを取るため、AM/NS Indiaの能力を30百万トンに持っていくことを考えている。

### ◆AM/NS Indiaの価値、収益力

**Q** AM/NS Indiaはインド鉄鋼業界の中でどのような会社像を目指しているか。高級鋼シフトで差別化を図っていくという印象だが。

**A** 今現在、AM/NS Indiaはインド鉄鋼業の中で5番目の規模を持つ。この位置づけ、プレゼンスを更に上げるのが一つの目標。薄板を中心とした高級鋼分野は両親会社とも非常に得意な分野であり、シェアを伸ばしていく事が出来ると思う。一方で、インドに投資する最も魅力的な点は、マーケットが成長していて、規模を追求できるという事なので、我々としては高級鋼でのプレゼンスと規模のうえでのプレゼンスを同時に狙っていきたい。

**Q** インドの需要成長への対応は、薄スラブ連続鋳造に代表されるように軽装備・競争力重視で量を確保するという考え方が主流になっていると思うが、一方で将来の需要の高度化に備えて重装備で高級鋼対応を図るという考え方とは相反するところもある。AM/NS Indiaが、数

**量の確保と高級鋼対応の両方を追うことについての考え方を教えてほしい。**

- A 現状の AM/NS India の設備構成は、MIDREX が主体で電炉或いは CONARC で溶解・精錬して鉄源を製造し、コンパクト熱延で圧延しており、これが「軽装備で競争力あるコスト」になっている。現状の装備だけでは高級鋼マーケットで十分な品質競争力を発揮できないので、今回の拡張投資で装備を付け加えていく。今後、ハジラの拡張投資フェーズ 2、東部での新製鉄所建設構想も検討していくが、数量と品質の両方を追いかける中で、バランス良く両方を実現出来る装備にしていく事は、今後の我々の重要な検討事項になる。数量も追いながら、我々の得意な分野である高級鋼分野での成長を目指していく。

- Q AM/NS India は鉄鉱石・ペレットが自前で、御社の技術的な知見も入るので、変動費の競争力があると思う。仮にインドの鉄鋼需要が伸びなくても競争力があるので輸出などで稼働率が確保できるか。**

- A インドのマーケットは季節要因もあって足下足踏みしているが、それは短期の事であり、中長期的には問題無く成長していくと判断している。2030 年のインドの鋼材需要は、2 億トンとも 3 億トンとも言われている。加えて、AM/NS India は鉄鉱石については相当な割合を自前で調達しているし、外部調達している分もインドの鉄鉱石は一般的に流通しているものよりも格安ということもあって、輸出競争力もあると考えている。

- Q 一気に 2 基の高炉が立ち上がるのはリスクもあると思うが、他のインドの会社と違ってリスク回避する手段や強みはあると思う。何かアイデアはあるか。**

- A 今稼働中の第 1 高炉が改修時期を迎えようとしている。高炉改修と新設 2 基の高炉の立ち上げをすべて同時に行うのはリスクがあるので、これを回避するため、新設の第 2 高炉と第 3 高炉の立ち上げ時期を 1 期と 2 期に分けて 1 年弱ずらし平準化している。まず新設する第 2 高炉を立ち上げて、その直後に今稼働中の第 1 高炉が改修工事に入り、そのあと第 3 高炉を立ち上げる。

- Q 1 兆円近い投資によって、どういった経済リターンが見込まれるか。AM/NS India は御社の持分法適用会社なので、投資は御社自身の連結バランスシートには載らないものの、AM/NS India のバランスシートが膨らむことには心配もある。世界経済の風向きも変わっている中で、投資採算性については十分に検証したのか。**

- A AM/NS India の能力規模を 2 倍近くにしていって、規模の拡大以上に利益が拡大することを目指している。それは高級鋼対応力を確保して付加価値の高いものを供給するという事。ハジラ拡張については能力拡張・品質対応によって採算は成り立つ一方で、重要インフラの買収についてはインフラそのものが価値を生む訳では無いが、買収し自社保有する事で、これまで他社の利益分を含めて払っていた使用料が不要となることで、コスト削減に寄与する。本来これらの重要インフラ資産は 2019 年 12 月の買収時にあわせて買収すべきだったものであり、当初の買収に含めていた場合でもプロジェクト全体で採算がとれることを

確認している。

今回の投資をするにあたって、当然、あらゆる角度からキャッシュフローをしっかりと分析しており、投資採算性があると判断している。

**Q AM/NS India は持分法適用会社なので御社の連結バランスシートの中には持分法投資として計上されているが、今後 AM/NS India の利益が出て連結バランスシート上の簿価が上がり、インド資産の占める割合が大きくなっていく。一方で現地での投資所要が続くので配当によるキャッシュインは期待できないのではないか。**

A 成長する市場で利益成長を目指している訳なので、投資が先行するというのはやむを得ない。それも含めて詳細なキャッシュフロー計算をしながら、様々なリスクにも耐えられるかどうかを含め検討した上で、今回の投資実行の判断をしている。今後の投資も同様に行っていく。

**Q 旧エッサールは LNG の調達問題が破綻の原因だった。現在は LNG 価格を 4～5 年先までヘッジしており調達問題は解決していると聞いたが、ヘッジ契約が改訂されるときにコストアップにならないか。**

A AM/NS India は既に 4～5 年分の LNG 価格をヘッジする契約を締結しており、その間に LNG 市況が動いても我々の LNG 調達コストは動かない。我々が旧エッサールを買収した時に一番懸念したのは、鉄鋼業の動向に関わりなく変動する LNG 価格が、コストに直結してしまう事だった。どうやったらこれを回避出来るかをアルセロールミッタルと議論しながら、今の体制を取った。現在、契約期間の先についても検討・実施しているところ。

**Q AM/NS India の鉄鉱石は自前の割合が多いが、今回の能力拡張後の自前比率はどうか。**

A 鉄鉱石については、自前の鉱山を二つ保有し、過半を自前としている。規模が大きくなると、既保有の鉱山の拡張、更には鉱山を追加取得しないと、自前の割合が下がっていく。インドでは州毎に鉱山の入札が行われており、チャンスを捉えて、そういった手当ても行っていく。

なお原料炭については、インドではどこのミルもそうだが、国内では手当てできず、ほぼ 100%輸入で賄っている。

#### ◆ 今後の拡張

**Q アルセロール ミッタルの発表によると、15→20 百万 t に拡張するアイデアもあり、そのフェーズについては投資コストも安いとのことだが、具体的に教えて欲しい。**

A 今回、15 百万 t までの拡張に関する具体的な計画が出来て、ようやく公表出来た。20 百万 t に向けてはまさに今検討している最中で、鉄源設備を高炉か MIDREX か何にするのか、

本当に+5百万tで済むのかも含めて検討中なので、まだ具体的にお話し出来る段階では無い。

**Q 東部新製鉄所について決まっていることは。**

A 既に公表されている、あるいは一般的に公知になっている情報以上に今言えることは無いが、着々と内部の検討を進めている。成案を得ればきちんとご報告したいのでお待ち頂ければと思う。

◆ **カーボンニュートラル**

**Q AM/NS India の環境競争力、カーボンニュートラル戦略について教えて欲しい。両親会社から高炉を使った脱炭素の技術トランスファー、再生エネルギー活用を含め、どのようなビジョンを持っているのか。**

A AM/NS India のカーボンニュートラル戦略について、両親会社の技術をトランスファーする旨を申し上げた。高炉法を選択し、カーボンニュートラルを目指す場合、高炉に水素を還元材として吹き込む方法が、カーボンニュートラルに向けた最も有効な手段と考えている。短期的には MIDREX や電炉にした方が排出量を低く抑える事が出来るので、何故高炉法を選ぶのか、というご疑問があると思うが、MIDREX や電炉の場合はスクラップや高級なペレットなど原料の安定調達面での課題がある。その原料課題も解決しながらカーボンニュートラルを目指すとなると能力拡張に時間がかかることになる。更に、例えば MIDREX で高炉1基分の規模拡大を実行しようとする、大型の MIDREX が複数基必要となり、かなり大きなスペースが必要になる。従って、速やかに数量を確保する上で最も効率的な方法は高炉法であり、かつ我々としては投資する以上、高級鋼対応力を確保したいこともあるので、高炉法を選んだ。なお、現在保有する鉄源設備のうち相対的に CO2 排出量が多い COREX との置き換えも含めて検討しており、短期的にも大きな CO2 排出増にはならないようにしていく。加えて、以前ご紹介したように、AM/NS India は再生可能エネルギー電力事業に出資参画し、約2割の電力をグリーン電力で賄う事を決定している。今回買収する電力インフラについてもクリーンなエネルギーへのトランスファーを考えていくことになる。

**Q インドは御社の CO2 削減計画の外数であり、タイミングはずれてくると思うが、AM/NS India の環境競争力の現在の立ち位置と今後の目標について教えて欲しい。**

A まさに AM/NS India でクライメート・アクションレポートを作っている最中であり、ロードマップや原単位削減目標などをまさに検討しているところ。成案を得れば公表していく。インドの場合、国としてのカーボンニュートラルの実現目標は 2070 年で、日本と 20 年違う訳だが、社会的要請が非常に強いことには変わりはないので、我々は出来る事を出来るだけ早くやっつけていこうと考えている。

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。