

**カナダ Elk Valley Resources Ltd. の株式等取得  
に関する IR 説明会 (2023 年 2 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	山中 一馬
	常務執行役員財務部長	岩井 尚彦
	原料第一部長	山田 祈一

\*\*\*\*\*

**◆Elk Valley Resources Ltd. (以下：EVR 社) の概要**

**Q EVR 社で採掘される強粘炭の品質・コスト競争力、マインライフ(鉱山寿命)についてご解説いただきたい。**

A EVR 社で採掘される強粘炭は、コークスに加工した際の冷間強度・熱間強度に優れ、高炉での還元効率が高いことにより CO<sub>2</sub> 削減に寄与する高品質な強粘炭で、更に、低灰分・低硫黄分の特徴を持ち、環境負荷の対策コストも低い。

カナダ西海岸に立地し、日本までの距離は豪州とあまり変わらずプレート面での競争力もある。また、大規模露天掘り操業のため、効率的な生産が可能。原料炭輸送能力は、輸送を担当するカナダの大手鉄道会社との長年にわたる良好な関係を築いており、太平洋側に保有する自社積み出し港湾やバックアップとして契約する他の港湾施設の保有等もあり十分な能力を有している。当社が把握する限り、EVR 社は世界有数の低コスト炭鉱であり、競争力ある形で操業が継続出来るものと考えている。

マインライフの観点では、EVR 社の製鉄用原料炭生産量は、当面は現在の年間約 25~27 百万 t レベルが想定されるが、採掘可能埋蔵量は 8 億 t 超で、新規開発余地もあるので、将来にわたり潤沢な資源を保有しているといえる。

**◆出資の狙い(高品質原料炭の安定調達、外部環境に左右されない収益構造)**

**Q EVR 社の Enterprise value は保守的に見える、どのように評価したのか。**

A 詳細については回答を差し控えるが、様々なケースを検討し DCF 法等を用いて事業価値を評価しており、Teck 社とも合意している。安定的に優良な石炭を調達することが出資目的のため、保守的なバリュエーションと見ていただいて良い。

**Q 持分法適用会社とするまでの間、EVR 社の利益は日本製鉄の連結決算にどのように反映されるのか。**

A 当社は、EVR 社の普通株・優先株・ロイヤルティのそれぞれ 10% を取得する。持分法適用会社として連結するまでは、①優先株保有による一定利率での配当、②優先株配当支払い後フリーキャッシュフロー9割を出資見合いで受取るロイヤルティ収入、③当面の間、残ったフリーキャッシュフローの約 50% を出資見合いで受取る普通配当、が収益貢献する。EVR 社

上場後、普通株を買い増し、最終的には EVR 社を当社の持分法適用会社として連結することを念頭に置いているが、その際は、EVR 社利益のうち持分相当は、当社 P L 上、持分法投資損益として計上されることになる。

**Q** 今回取得する持分 10%は、EVR 社の上場後 17.5%まで買い増すことが可能とのことだが、オフイク権利契約上、持分に比例して調達数量が増えるのか。調達価格についてもコメントいただきたい。

**A** 具体的な調達数量、価格については回答を差し控えるが、今回出資により、長期にわたり当社にとって必要な量の相当量を確保できている。また、現在、当社が Teck 社から原料炭を調達する際の価格は市況ベースの価格で調達しているため、これに準じた価格になるとご理解いただきたい。

**Q** カナダ炭が増えることとなり、これまでのカナダ炭と豪州炭の調達比率が変化することになるが、コストアップにならないか。

**A** 品質についてはカナダ炭・豪州炭それぞれに特長があり、フレートについてはともに大型船配船が可能で、日本との若干の距離差はあるが大きな差異ではないので、トータルで見てカナダ炭・豪州炭に競争力の差異は無い。

豪州にはサイクロン、カナダには大雪が発生する。ソースダイバーシフィケーションの考えの下、バランスよく安定的に調達するというこれまでの方針を続けていく。

#### ◆厚みをもった連結収益構造への転換

**Q** 今回の EVR 社への投資で原料炭の権益取得については一段落と考えて良いのか。また、今後の鉄鉱石の権益取得についてどのように考えているか。

**A** 原料炭や鉄鉱石に関する自山鉱比率について、現時点で具体的な数値目標を定めているわけではないが、今後とも優良な案件があれば、当社にとっての必要性・経済性等を評価して判断していく。カーボンニュートラルの実現等のために求められる川上から川下まで一貫した取り組みを行う上でも、厚みをもった事業構造の実現を目指していく。

**Q** 川上を「原料事業」として取り組む上での理想型をどう考えているか教えて欲しい。

**A** 説明資料 3 頁「ねらい」に掲げた原料安定調達、当社の収益安定化を狙うということ。一方で、当社は、原料の需要家としての長い経験を踏まえたユーザーニーズや鉄鉱石・原料炭の利用技術に関する知見、更には、カーボンニュートラルの実現に向け川上の原料との連携を進める上で必要な知見もある。原料事業の経営に参画する形でこれらの知見を活かし、一貫での最適化、競争力向上、価値創造を目指していきたい。

#### ◆その他

**Q** アルセロールミタル社も鉱山事業を行っているが、御社の原料権益・原料事業の大枠や方向性と同じかどうか、コメントをいただきたい。

A 説明資料 21 頁に当社出資先鉱山と主要出資者を記載しているが、これまでと同様に当社はこれからも品質やコスト面で優位な鉱山、炭鉱に投資していく。アルセロールミタル社と投資先は一致していないが、川上の原料権益への投資の大きな考え方は変わらないのではないかと思う。

**Q EVR 社は Teck 社のサステナビリティポリシー、脱炭素計画を引き継ぐのか。**

A 説明資料 16 頁に Teck 社のサステナビリティの取組みについて記載しているが、非常に高い評価を得ている。EVR 社は Teck 社のサステナビリティポリシーおよび脱炭素計画を引き継ぐ。また既存の炭鉱採掘後の植林等による再緑化等の責務についても継承する予定と聞いている。

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。