

2023年度第2四半期決算説明会（2023年11月1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	岩井 尚彦

◆事業環境関連

Q 厳しい環境の中で、中長期的な或いは構造的な事業環境の見方を変える必要を感じているか。スポットの輸出マージン低迷が継続するリスクや、国内鋼材需要の弱さをどう考えているか。

A 構造的に変化しているものとして、原料炭市況がある。成長が続くインドは、原料炭を自国で賄えないので、必ず原料炭を輸入しなければならない。一方で、原料炭の供給サイドの開発が進んでいないことを踏まえ、構造的に原料炭価格がじわじわと上がっていくと考えている。我々は良質な炭鉱であるカナダの Elk Valley Resources 社への出資を検討（注）しており、いち早く動いていると理解して欲しい。

（注）カナダの Elk Valley Resources 社へ20%出資することを決定した旨を11月14日に公表しています。

スポット輸出のマージン低迷についてだが、もともとこの分野には大きくは期待していない。輸出で限界利益を稼いで国内の生産能力を維持する考え方を捨てて、現地生産で現地需要を捕捉する体制の構築を進めていくのが、今の中長期経営計画のグローバル戦略だ。特にインド、ASEANのタイ、アメリカを軸に現地での生産販売を進めていきたいと考えている。

日本国内の中長期的な鋼材需要はいま見極めているところ。我々は中長期経営計画上、単独粗鋼生産規模が3,800万トンくらいになるだろうと見ていたが、足元は全国粗鋼規模で8,800万トンくらい、当社粗鋼3,500万トンの見通しだ。国内鋼材需要がどこまで縮小するかを見極め、中長期的な見方を考えていくことになる。

Q 2023年度下期の厳しい価格環境の中で、輸出数量が減るリスクをどう見ているか、国内の店売りについて値上げを進めていく考えはあるか。

A 輸出が減るリスクは当然あるが、我々は鉄鋼メーカーの中でも強い輸出のネットワークを持っていると自負しており、様々な選択肢の中で輸出数量をある程度確保出来ると思っている。

国内の店売りについては、国内需要が横ばいないし縮小しており、国際市況が底這っている中ではあるが、輸入が滞っており、原料炭を始めとする原料価格等の上昇、円安等で各鉄

鋼メーカーのコストが増しており、これらが国内市況を支えている。原料価格の上昇分くらいは値上げしていくことも視野に入れて考えないと、今の苦境を脱出出来ないだろう。

Q 未曾有の厳しい環境に対して、これまで続けてきた損益分岐点の抜本的引き下げの取組みをしっかりとっていくというご説明だったが、外部環境の変化を受けてコスト面やマージン改善の取組みの前倒し余地はあるか。

A 我々としても手をこまねている訳ではなくコスト改善の取組みを強めている。2023年度は生産設備構造改革でのコスト改善が100億円あるが、生産設備構造改革でのコスト改善以外にも変動費や固定費のコスト改善があり、2023年度は合計550億円のコスト改善を進めている。固定費の中には設備投資を続けていることにより自然と増えてしまう費目があるので、ポイントは変動費を改善してトン当りの限界利益を上げることになる。足元、設備稼働が安定していて、変動費改善がかなり進んでいるが、更に取り組みを加速化している。

Q シームレスパイプに関する現状認識と今後をどう考えているか。資料18頁目右下のグラフの13Cr・ハイアロイシームレス鋼管の出荷量が落ちているように見える。

A 13Cr・ハイアロイシームレス鋼管といったスーパーハイエンドのシームレス鋼管の需要は非常に堅調で、フル生産の状況が続いている。2023年度第2四半期の出荷が下がっている理由は、工期が長いプロジェクトが多く、プロジェクトの時期によってたまたま第2四半期の出荷が少なくなっているだけとご理解いただきたい。むしろ生産能力はこのままでいいのかという議論が社内になされるくらいフル生産の状況にある。

◆マージン、販売価格

Q 2023年度上期から下期見通しのマージンは▲1,300億円悪化とのことだが、紐付分野で▲400億円、市況分野で▲900億円程度悪化しているように見える。紐付分野は次の交渉タイミングである2023年度第4四半期や2024年度上期で価格を決めて、その後原料価格が価格交渉前提から変動しなければマージンは適正な水準に回復するという理解でよいか。

2024年度の実力利益は、2023年度下期の実力利益3,410億円に、紐付き価格が適正水準に回復する効果を加え、市況分野は市況が回復しなければそのままとなる、というところが起点になるか。

A 紐付分野と市況分野ともにおっしゃる通りの理解で正しい。

紐付分野の価格先決め方式は、外部コストが確定する前に販売価格を決めるので、価格決定後に外部コストが変動すればその期のマージンは一時的に変動し、翌期の交渉で改めて想定した外部コスト水準に対して適正マージンを維持確保する価格交渉を行うことになる。

市況分野は足下での価格が改善しないことを前提に、2023年度のガイダンスを作成している。今の市況価格と原料価格の関係が続くと、長期的にはどの鉄鋼メーカーも活動出来なくなっていくので、鉄鋼供給サイドに何らかの手が打たれ、いずれ改善の方向に向かわざるを得ないと思う。いつそれが来るのかを注視していかなければならない。

Q 紐付き価格の価格先決め方式は、製品価格を決めた段階では原料価格が確定していないため、必ずタイミング差が生じ、翌期に調整が行われることになる。もう少し柔軟に、簡単に調整出来るような工夫の余地は無いのか。

A 今も努力している。例えば、半期契約のお客様でもお客様の状況が許せば、後四半期に前四半期で発生した変動を調整し、実質四半期契約と同じような調整を行っている。これらの調整は手続きの煩雑さなどをお客様にご納得いただかないと実行出来ない。我々としても出来る工夫をすることで我々にとっても、お客様にとっても良いと思えるように価格調整メカニズムを進化させていっている。

Q 2023年度上期から2023年度下期に販売価格が上がる前提になっているが、ご解説いただきたい。

A 販売価格の上昇は主に為替レートが上期から下期に円安方向に変化する前提としているために、輸出価格の円建て価格が上昇することによる。また注文構成の高度化によっても平均価格が上がっていく。

一般的には価格変動に着目されがちだが、我々にとって大切なのは価格ではなくマージンであり、外部コストが変化すればマージンが適正に維持する中で販売価格も変化してしかるべきだと考えているので、価格の変動だけに着目するのではなく、マージンに着目していただきたい。紐付分野は2023年度第4四半期の価格交渉で、お客様に対して価格先決め後の原料価格高騰をサプライチェーン全体で応分負担すべく値上げを協議し、適正マージンを維持確保する前提。

◆本体海外事業

Q インドのマクロ環境が好調とのこと。インドの経営・事業環境についてコメントいただきたい。インドは欧州向け輸出があったように思うが、今も続いているのか。

A つい最近インド需要の統計が出ているが、フラットもロングも鋼材需要は堅調で対前年2桁の伸びが続いている。以前はインドから欧州への鋼材輸出があったが、ここ数か月は国内の需要が高いのでどこのインドミルからも鋼材輸出をしていない状況。市況も高い水準にあり、ASEANの市況とは相当な差があるが、輸入を抑えることが出来ている。

インドは新規参入が非常に難しいマーケットのため、今インドにいる鉄鋼メーカーがどういう能力増強をしていくかで供給能力が決まる。我々が出資するAM/NS Indiaも2025～2026年に新しい高炉が立ち上がるが、立上げまでの間は鉄源が足りなくなるので、日本からホットコイルやスラブを供給しながら支える計画を立てている状況だ。

Q インド以外の海外事業の環境は非常に厳しいが、外部環境の回復に依存するのではなく、社内のできる改善策を見つけていく必要があるのではないかと。国内事業での改善策については色々ご解説頂いているが、海外事業での改善策にはどのような取り組み余地があるか教えていただきたい。

A 海外事業についても国内と同様に改善策のP D C Aをまわしている。以前は海外生産販売拠点での投資判断や意思決定などの管理は、国内の製鉄所と差があったが、今は例えばインドの製鉄所については、国内の製鉄所と同じような管理に移行している。海外の意思決定は、国内よりも短期間でかなり大きな判断をしなければならないので、我々の業務が国内含めて早回しになっているなどの良い効果もある。当然、時間差があるのでコミュニケーションの課題もあるが、相当な頻度で対話をしていて、私自身、毎週月曜に、定例ミーティングをもっており、常に情報共有を欠かさないようにしている。更に改善出来るところがあれば改善していきたい。

◆配当

Q 2023年度の配当見通しは、5月の公表時には高水準の配当継続のために35%程度の配当性向で140円以上とし、8月の公表時には2023年度業績見通しが上方修正となったので140円以上から150円以上に増配となり、今回2023年度の当期利益見通しは上方修正されたが、配当見通しは据え置かれ配当性向は32.9%となった。配当性向の考え方、150円以上の「以上」の意味合いをご解説いただきたい。

A 配当性向については、30%程度という目安を基準にして、原則それを守っていかうと考えている。しかし配当原資となる当期利益が一過性かつ巨額の在庫評価差で変動しているので、これをふまえて原則の範囲内でどのような配当水準とし配当性向とするかを議論している。我々が方針としている配当性向は生の当期利益を分母としているが、在庫評価差を除いた当期利益を分母とすれば、5月・8月公表時も今回公表時もほぼ30%になる。

「以上」のメッセージ性については、少なくとも今年度は150円以上をお約束するということ。2023年度は下期に業績が下振れたとしても配当は150円とし、業績が上振れた場合は150円以上の配当を検討するということが「以上」に込められたメッセージだ。

Q 配当原資に含まれる在庫評価差は、円安傾向と高めの原料価格が続く中で、2024年度はゼロに近づくのか。実力ベース連結事業利益でない部分も配当原資になるので注目している。

A 原料炭価格が一番のかく乱要因だ。インドの国内鉄鋼需要がますます増加することを踏まえると、原料炭価格は構造的にはじわじわと上向くので、この2年で起こったような異常な乱高下はないはずだが、来年度に在庫評価差がゼロに近づくのか、と問われれば、原料炭

価格が急速に上下している状況のため、分からないと答えざるを得ない。

Q 仮に2024年度の実力ベース連結事業利益が、少なくとも2023年度下期×2レベルの7,000億円弱はあるとすれば、2024年度の配当は最低、今年のレベルくらいは維持出来るという考え方で良いか。

A まだ2023年度も確定しておらず、今、2024年度の配当について確定的なことを申し上げるには時期尚早なので、引き続きコミュニケーションをとらせて頂きたい。

◆カーボンニュートラル

Q 水素による還元鉄製造と、SUPER COURSE 50の実機化を10年程度早めるとのことだが、こういった進捗、手ごたえがあって早めることになったのか。また、海外の鉄鋼メーカーと比べた御社の脱炭素技術開発の立ち位置を教えて欲しい。

A 今回のグリーンイノベーション基金による支援拡大が無ければ、自分たちで資金を捻出するしかなかった。今回はっきりと政府から支援されることになったので、安心して研究開発費の投入、人の投入が出来、間違いなく工期を早めることが出来るだろうと見通しのもと、実機化を10年程度早めると申し上げた。

我々の脱炭素技術開発の世界における位置付けだが、高炉での水素還元が一番リードしていると思っている。一方、電炉やシャフト炉を使う開発は国際的に強い会社がいるなか、我々も基礎研究から入っているところだ。

◆その他

Q 御社がAMと一緒に、US Steelの買収に乗り出しているとの観測記事があったが、実際のところ買収に興味はあるか。

A 個別事案へのコメントは差し控えさせていただきたい。

Q M&Aを行う際は、社債の発行や増資で資金調達をするのか。

A M&Aを行う際は、その時々営業キャッシュフローの状況、金融市場の状況などをふまえ、最適な方法で資金を確保する。

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。