

２０２３年度第３四半期決算説明会（２０２４年２月７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 自動車品質不正問題の２０２３年度第４四半期の自動車生産への影響はどう見ているか。建設分野の需要の２０２４年度に向けた動向をどう見ているか。

A ２０２３年度の自動車生産台数は、前回決算では９０５万台と見ていたが、国内の品質問題を踏まえ、今回８８４万台に変更している。品質問題影響の回復時期はまだ不透明だが、２０２４年度はこの影響が回復したとしても、コロナ前の２０１８年度、２０１９年度のレベルには届かないだろうと思っている。

建設分野の需要は、都心部再開発などの大型物件はこれからも進展していくと思われるが、中小物件は資材費高騰・人手不足が影響し、消極的な状況が続くだろう。

◆業績、配当

Q 実力ベースの事業利益は、２０２３年度第３四半期２，２９０億円、第４四半期１，６２０億円で、四半期段差がある。季節要因で固定費が第４四半期に増えることは認識しているが、他の要因があれば教えて欲しい。

A ご指摘の通り、固定費は後四半期の方が２００億円前後、負担が重くなるので、これでかなりの部分が説明出来る。その他の要因は、輸出比率変動による出荷構成差とマージンだ。

Q ２０２４年度の業績は、２０２３年度下期の実力利益見込み３，９１０億円を２倍した７，８２０億円に、２０２４年度に実現するカナダ炭鉱EVRJV出資による増益、紐付き価格が適正水準に回復する効果を加えると、２０２３年度通期見込み８，９００億円とだいたい同じくらいのレベルのように思われる。一方で、資材や物流費などのコスト上昇、鋼材価格値上げも聞こえてきている。今見えている範囲でのご解説をいただきたい。

A ２０２４年度の事業環境を考えると、２０２３年度下期の状況が続くだろうと考えるのが自然であり、２０２３年度下期の２倍を起点とするのは一つの見方としてありうる。

数量的には下期の状況が続くと思うが、一方で、海外の市況マージンは足元継続している最低の状況が今後１年間続くとは考えにくく、緩やかではあるが改善するだろう。

為替は、やや円高方向で年平均１４０円／ドルくらいと見ており、本体国内製鉄事業にはプラスにきく。

品種高度化効果は今後も出てくる。

更に、変動費を中心にコスト改善を進めるが、構造対策のコスト改善効果は2025年度の発揮分が大きく、2024年度はそれほど大きくないことは気を付けなければならない。

また、ご指摘の通り、人材確保及び活躍推進のためのコスト増、資材価格の高騰、物流費の上昇、償却費の増加などのコストアップが発生する。我々としては資材や物流費、労務費等のコストアップは、販売価格に反映しサプライチェーン全体で応分に負担していただくことをお客様にお話しさせていただき、必ず反映していきたいと思う。

最後になるが、鹿島3高炉などの構造対策が進展するので、個別開示項目で2023年度を上回る設備休止関連損失が発生する。事業利益の外数だが当期利益に影響する。

総じて、2024年度は2023年度下期の年率レベルの事業利益を実現するだけでも、厳しい経営環境ではあるが、利益成長は続けたいので、どのように実現していくか、更に利益水準を上げていけるかを、今後考えていく。

Q IR説明資料13頁に、安定的に実力ベースの事業利益6,000億円以上を継続的に出せる基盤が整った、と記載されていた。この安定した事業基盤をベースにした配当の下限値導入など含め、来年度以降の配当の考え方の変更余地について教えて欲しい。

A 配当は、どういう金額水準でお支払い出来るかということが重要だと思う。今回お示した「2023年度 配当見通し1株につき160円」は非常に高い水準であり、今期の高い事業収益が継続出来るのであれば、配当はこの水準が続いていく。我々としては敢えて下限配当を決めなくても、この高水準の配当を続けることが出来ると思っているので、今のところ下限値を決めるということは考えていない。

◆マージン

Q 前回の2023年度見通しから今回見通しでマージンを500億円上方修正した要因を教えてください。

A 500億円のマージン上方修正のうち、原料炭を中心として原料価格が前回想定より下振れたことによる改善分が6割程度。残りはネット価格の改善で、鋼材市況が前回想定から好転していること、加えて四半期契約のお客様との第4四半期契約改定でマージンを取り戻していることがあげられる。また、為替前提を前回145円/ドルから今回143円/ドルと2円円高に変更したため、外貨バランスが輸入超過となる本体国内製鉄事業ではマージンのプラスになる。これらを合わせて500億円改善しているのご理解いただきたい。

Q 品種構成高度化も含めた今後のマージンの考え方について教えて頂きたい。紐付き価格交渉方式を先決め方式に移行したことで、価格先決め後の原料価格変動による一時的なマージン変動が続いている。よりイニシアチブを取って主導的に価格を決めていくような形に改善していく余地はあるか。

A 価格について我々は主導権を持っていると思っている。紐付分野の価格先決め方式は、考え抜いたうえで導入したもので、短期的には原料価格の変動によってマージンが増減するものの、長い目で見ればしっかりマージンを確保出来る仕組みであると思っているので、このやり方を続ける。なお、我々の品種高度化は前進していくので、マージンの総額は更に拡大する。間違いなく想定した絵に沿ってメカニズムは動いていく。

このように紐付分野で適正マージンを確保する仕組みがあることによって会社の収益構造が大きく改善している。東アジアの有力競合メーカーと我々との収益力格差の要因の1つに、彼らの汎用品に対するエクスポージャーの大きさがある。鋼材・原料の市況が大きく変動している時に、彼らはマージンコントロールが非常にやりにくいのだろうと思う。我々は確かに四半期単位、半期単位で見るとマージンが短期的に変動するが、ならしてみれば紐付き分野では一定の水準のマージンを確保できている。

また、2024年度に想定される資材価格・物流費・労務費等の上昇は、我々だけでは無く、全てのサプライヤーに発生していることなので、販売価格に適切に反映しサプライチェーンの中で応分に負担していただくことを交渉していく。

◆海外関連（U. S. S t e e l 以外）

Q G/GJスチールについて。前回説明会で下期に収益対策を行う、とご説明されたが、課題と対策の現状および今後の見通しを教えてください。

A G/GJスチールの課題は、大きく言えば、需要の問題と生産・品質の問題になる。ASEANの需要は厳しい状況が続く、加えて、中国が内需不振下にありながら高水準の粗鋼生産を継続して鋼材輸出を増加させているため、ASEAN市況は下落している。中国に近いタイに拠点を置き、取り扱う製品が汎用品のG/GJスチールは、その影響に晒されてしまう。これがG/GJスチールの今、苦しいところ。

我々として手を打っているのは、生産・品質の問題。G/GJスチールの生産・品質レベルはまだ「日本製鉄標準」になっていないので、我々の技術陣や技術開発本部が全面的に協力して、今発生している問題を見ながらアドバイスしているし、改善するための投資もしている。これにより、例えば、圧延工程で板を噛み込むトラブル、高温で溶けた溶鋼を冷やして固める連続鋳造工程で薄い殻の部分が破れて中の溶鋼が漏出する「ブレイクアウト」といったトラブルが、まだ完全にゼロになっていないものの、半減以下まで改善している。品質についても、今後、鋼板の疵検査装置を装備し鋼板の品質を向上させる。そうすると生産や品質は立ち直ってくるので、需要が回復すれば収益にきいてくる。今は、正直に言って、需要があっても生産で自滅することが多少起こっているが、これが無くなる。我々はやるべきことをやり収益を改善していく。今年はG/GJスチールを立て直す年だ。

Q 「海外の市況マージンは最低の状況が継続しているが、今後1年間続くとは考えにくい」というご説明をされた。現に米国市況は上昇しているし、アジアでも値上げの動きが出ている。ただ「この悪い状況が続くとは考えにくい」というご説明が、シクリカルな景気循環

の中での悪化からの回復であるように聞こえた。こうしたシクリカルな回復だけではなく、御社ならではの、輸出先地域の配分など、独自の効果による改善についてもご解説いただけないか。

- A 「海外市況マージンの現状が今後1年間続くとは考えにくい」と申し上げたが、これはシクリカルな景気循環の中での回復ではなく、「供給者の限界マージンを踏まえれば、必ず回復する」という意味で申し上げた。足元の海外市況分野のスプレッドは80ドル未満の水準が続いているが、これでは中国ミル含めどこの鉄鋼メーカーも収益が出せない。これが継続することは供給者にとってサステイナブルではないと思うので、戻るだろうと申し上げている。戻ったものがまた下がるというサイクルのようなことを申し上げている訳ではない。

海外汎用品市況は、原料価格と必ずしも連動せずに変動する「デカップリング」の構造が定着し、アジア鉄鋼メーカーの採算性はきわめて厳しい状況にある。我々はこの汎用品リスクを出来るだけ軽減するために、付加価値の高い商品の比率を高めている。そういう努力を続ける中で、インドのAM/NS Indiaも段々と高級化していくようになる。先ほどご心配いただいたG/G Jスチールも、いつまでも汎用品で勝負し続けるつもりは無い。少し時間はかかるが、海外事業についてもより付加価値の高い状態に持っていくことが重要だと考えている。今回米国に進出するのも、米国という、高付加価値商品の規模が世界で最も大きなマーケットに出ていくということが狙いで、同じ戦略のもとに行っている。

◆U. S. S t e e l 関連

- Q 米国訪問されて、いろいろなステークホルダーと対話された中で得た感触、先方の反応を踏まえて、現状についての御社の見方を教えていただきたい。

- A 本年1月中下旬にワシントンDCを訪問し、約20名弱の議員、8団体くらいの方と話をした。意見は様々で、取引に懸念を表明する方、サポーター的な方もいらっしゃった。我々は、USW（全米鉄鋼労働組合）の懸念を和らげるために、USWと建設的な対話を続けている。そしてそれによって、政治家から提起されている多くの懸念を解消できると信じている。我々の目指す姿とUSWの目指す姿は重なるところが多く、意見の一致点を見出せることが出来ると信じている。我々は引き続きUSWとの対話を行っていく。

- Q 最優先事項はUSWとの理解ということか。

- A その通り、最優先事項はUSWの懸念を理解し、将来にわたる双方の利益のためにUSWとの関係を構築することであり、近いうちにUSWと意見の一致点を見出したい。当社は、U. S. S t e e l 買収について、U. S. S t e e l の株主総会で承認されると見ており、当該株主総会でU. S. S t e e l 買収が承認された場合、クロージングに向け必要な条件は、関係当局による審査だけになる。我々は、引き続き2024年（暦年）の第2四半期又は第3四半期でのクロージングは可能と見ている。

Q 「政治家に反対されてクロージングできないのではないか」「一年後になってしまうのではないか」などの報道がある。メディアの報道に間違いがあったら指摘して欲しい。

A 米国はデュープロセスを大事にする国で、我々はそのデュープロセスを踏んでいる。また、我々もそうであるように、米国は透明性が非常に保たれた国だと思っている。

ネガティブな報道の方が取り上げられ易いが、一方で、例えばTHE WALL STREET JOURNALのような新聞等からたくさんポジティブな意見、あるいは中立的な意見が出てきている。こうしてポジティブな意見を持つ方々もいらっしゃるので、私たちは議論を前進させるために出来ることを進め、さらに深いご理解を得ていきたい。

Q U. S. Steelを100%子会社とすることで日本製鉄のコア技術を共有できるという説明があった。過去、御社が完全子会社化したM&Aでそのようなことが発揮出来たトラックレコードがあるならご紹介いただきたい。

A これまで規模が小さい事例はあるが、今回は非常に大きなチャンスだ。だから我々はこの案件に期待している。

我々がマジョリティを得ている子会社であれば、かなりの技術を共有出来る。例えば、タイのNS-SUSは、下工程だけの拠点ではあるが、我々の100%の商品技術力、設備技術力を共有して良い結果を出せており、NS-SUSは非常に高い収益を示している。これはNS-SUSが我々の技術を生かした高付加価値商品を販売している良い事例だ。

U. S. SteelはNS-SUSと違って下工程だけでなく鉄源工程まである一貫製鉄所で、鉄源工程での技術共有は、コスト競争力を強化するうえで非常に効果が高い。是非惜しみない技術共有を進めていきたい。

Q CFIUS審査は、U. S. Steel株主総会後なのか、それとももう既に開始しているのか。

A CFIUS審査については、手続きが前に進むよう動いている。非常に守秘性が高いので、「手続きが始まっているか、始まっていないか」ということを含めて、コメントすることが出来ない。CFIUSの手続きが始まれば、当局内のすべての議論は秘密とされ、ポリティカルな介入はなされない。CFIUSの手続きは守秘扱いであることをご理解いただきたい。

Q 円およびドルでの調達を予定しているブリッジローンの為替リスクについて教えて頂きたい。コミットメントレターは160億ドル相当と聞いているので、為替が10%変わると、最大2,000億円くらい影響がある。為替リスクへの対応の考え方をご解説いただきたい。

A コミットメントレターの内容を開示することは出来ない。ただ、おっしゃる通り大きな借り入れとなり、為替リスクが存在する中で、我々はそれを放置している訳では無く、しっかり手を打っているとお考えいただきたい。

Q 株主還元の考え方について確認させて頂きたい。U. S. S t e e l 買収後、D/Eレシオが約0.9倍まで悪化した場合でも、速やかに0.7倍程度まで回復させるという説明があった。0.7倍まで戻る過程の間も、連結配当性向30%程度を目安とするという配当方針に変わりはないか。

A U. S. S t e e l 買収は、1,500億円程度の収益が付加される収益投資。収益が拡大しても配当性向30%程度目安という方針を守っていく。

Q ディール失敗時の違約金の金額はどれくらい払う必要があるか。

A 既にU. S. S t e e l がSECファイナリングしている委任状説明書ドラフトのターミネーションフィーの項目をご覧いただきたい。仮に他社から対抗提案が出てきてそれが我々の提案より有利であるとU. S. S t e e l が判断し合併契約を解除する場合等、特定の状況下では、U. S. S t e e l は、我々にターミネーションフィー565百万ドル、今の為替で約800億円を払うことになる。一方で、クロージングの期限である来年6月までに関係当局の許認可を取得できず、U. S. S t e e l が合併契約を解除する場合等、特定の状況下では、我々がU. S. S t e e l に565百万ドルを払う契約になっている。

Q 現行の中長期経営計画の2025年度の財務目標のいくつかは既にクリアしており、またU. S. S t e e l の買収など当初の計画にはなかった施策も行っている。市場に御社の期待値を伝えるためには、U. S. S t e e l 、EVR JV、AM/NS Indiaを含めた新たな収益の絵やスケジュールを示していただけると良いと思う。

A 2021年に公表した現行の中長期経営計画では、U. S. S t e e l 買収やカナダ炭鉱EVR JVへの出資は想定していなかったが、実際に投資のチャンスが発生し、それが我々の成長戦略にとって重要だと考えたから、投資に踏み切った。正しいことをしたと思っている。世の中の動きが早い中で大事なことは、数年毎に中期計画を作るのではなく、長期的なビジョンや、数年後の絵を描きながら、そのために何が大事な要素かを把握し判断をして、今年1年や来年の計画に反映していくことだろうと思う。中期計画を作って縛られること自体の意味がだんだんと変わっており、我々の運営も変わっている。

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。

Additional Information and Where to Find It

This document relates to the proposed transaction between the United States Steel Corporation (“U. S. Steel”) and Nippon Steel Corporation (“NSC”). In connection with the proposed transaction, U. S. Steel has filed and will file relevant materials with the United States Securities and Exchange Commission (“SEC”), including U. S. Steel’s proxy statement on Schedule 14A (the “Proxy Statement”), a revised preliminary version of which was filed with the SEC on February 23, 2024. The information in the revised preliminary Proxy Statement is not complete and may be changed. Any further amendments to the preliminary Proxy Statement and the definitive Proxy Statement will be filed with the SEC and delivered to stockholders of U. S. Steel. U. S. Steel may also file other documents with the SEC regarding the proposed transaction. This document is not a substitute for the Proxy Statement or for any other document that may be filed with the SEC in connection with the proposed transaction. The proposed transaction will be submitted to U. S. Steel’s stockholders for their consideration. BEFORE MAKING ANY VOTING DECISION, U. S. STEEL’S STOCKHOLDERS ARE URGED TO READ ALL RELEVANT DOCUMENTS FILED OR TO BE FILED WITH THE SEC, INCLUDING THE PROXY STATEMENT (A REVISED PRELIMINARY FILING OF WHICH HAS BEEN MADE WITH THE SEC), AS WELL AS ANY AMENDMENTS OR SUPPLEMENTS TO THOSE DOCUMENTS, CAREFULLY AND IN THEIR ENTIRETY IF AND WHEN THEY BECOME AVAILABLE BECAUSE THEY WILL CONTAIN IMPORTANT INFORMATION ABOUT U. S. STEEL, NSC AND THE PROPOSED TRANSACTION.

U. S. Steel’s stockholders will be able to obtain free copies of the revised preliminary Proxy Statement, any further amendments to the preliminary Proxy Statement and the definitive Proxy Statement (such further amendments and the definitive Proxy Statement if and when they are available), as well as other documents containing important information about U. S. Steel, NSC and the proposed transaction once such documents are filed with the SEC, without charge, at the SEC’s website (www.sec.gov). Copies of the Proxy Statement and the other documents filed with the SEC by U. S. Steel can also be obtained, without charge, by directing a request to United States Steel Corporation, 600 Grant Street, Pittsburgh, Pennsylvania 15219, Attention: Corporate Secretary; telephone 412-433-1121, or from U. S. Steel’s website www.ussteel.com.

Participants in the Solicitation

NSC, U. S. Steel and their directors, and certain of their executive officers and employees may be deemed to be participants in the solicitation of proxies from U. S. Steel’s stockholders in respect of the proposed transaction. Information regarding the directors and executive officers of U. S. Steel who may, under the rules of the SEC, be deemed participants in the solicitation of U. S. Steel’s stockholders in connection with the proposed transaction, including a description of their direct or indirect interests, by security holdings or otherwise, will be set forth in the Proxy Statement, a revised preliminary version of which was filed with the SEC on February 23, 2024. Information about these persons is included in each company’s annual proxy statement and in other documents subsequently filed with the SEC, and was included in the revised preliminary version of the Proxy Statement filed with the SEC. Free copies of the Proxy Statement and such other materials may be obtained as described in the preceding paragraph.

Forward-Looking Statements

This document contains information regarding U. S. Steel and NSC that may constitute “forward-looking statements,” as that term is defined under the Private Securities Litigation Reform Act of 1995 and other securities laws, that are subject to risks and uncertainties. We intend the forward-looking statements to be covered by the safe harbor provisions for forward-looking statements in those sections. Generally, we have identified such forward-looking statements by using the words “believe,” “expect,” “intend,” “estimate,” “anticipate,” “project,” “target,” “forecast,” “aim,” “should,” “plan,” “goal,” “future,” “will,” “may” and similar expressions or by using future dates in connection with any discussion of, among other things, statements expressing general views about future operating or financial results, operating or financial performance, trends, events or developments that we expect or anticipate will occur in the future, anticipated cost savings, potential capital and operational cash improvements and changes in the global economic environment, the construction or operation of new or existing facilities or capabilities, statements regarding our greenhouse gas emissions reduction goals, as well as statements regarding the proposed transaction, including the timing of the completion of the transaction. However, the absence of these words or similar expressions does not

mean that a statement is not forward-looking. Forward-looking statements include all statements that are not historical facts, but instead represent only U. S. Steel's beliefs regarding future goals, plans and expectations about our prospects for the future and other events, many of which, by their nature, are inherently uncertain and outside of U. S. Steel's or NSC's control. It is possible that U. S. Steel's or NSC's actual results and financial condition may differ, possibly materially, from the anticipated results and financial condition indicated in these forward-looking statements. Management of U. S. Steel or NSC, as applicable, believes that these forward-looking statements are reasonable as of the time made. However, caution should be taken not to place undue reliance on any such forward-looking statements because such statements speak only as of the date when made. In addition, forward looking statements are subject to certain risks and uncertainties that could cause actual results to differ materially from U. S. Steel's or NSC's historical experience and our present expectations or projections. Risks and uncertainties include without limitation: the ability of the parties to consummate the proposed transaction on a timely basis or at all; the timing, receipt and terms and conditions of any required governmental and regulatory approvals of the proposed transaction; the occurrence of any event, change or other circumstances that could give rise to the termination of the definitive agreement and plan of merger relating to the proposed transaction (the "Merger Agreement"); the possibility that U. S. Steel's stockholders may not approve the proposed transaction; the risks and uncertainties related to securing the necessary stockholder approval; the risk that the parties to the Merger Agreement may not be able to satisfy the conditions to the proposed transaction in a timely manner or at all; risks related to disruption of management time from ongoing business operations due to the proposed transaction; certain restrictions during the pendency of the proposed transaction that may impact U. S. Steel's ability to pursue certain business opportunities or strategic transactions; the risk that any announcements relating to the proposed transaction could have adverse effects on the market price of U. S. Steel's common stock or NSC's common stock or American Depositary Receipts; the risk of any unexpected costs or expenses resulting from the proposed transaction; the risk of any litigation relating to the proposed transaction; the risk that the proposed transaction and its announcement could have an adverse effect on the ability of U. S. Steel or NSC to retain customers and retain and hire key personnel and maintain relationships with customers, suppliers, employees, stockholders and other business relationships and on its operating results and business generally; and the risk the pending proposed transaction could distract management of U. S. Steel. U. S. Steel directs readers to its Quarterly Report on Form 10-Q for the quarter ended September 30, 2023 and Form 10-K for the year ended December 31, 2023, and the other documents it files with the SEC for other risks associated with U. S. Steel's future performance. These documents contain and identify important factors that could cause actual results to differ materially from those contained in the forward-looking statements. Risks related to NSC's forward-looking statements include, but are not limited to, changes in regional and global macroeconomic conditions, particularly in Japan, China and the United States; excess capacity and oversupply in the steel industry; unfair trade and pricing practices in NSC's regional markets; the possibility of low steel prices or excess iron ore supply; the possibility of significant increases in market prices of essential raw materials; the possibility of depreciation of the value of the Japanese yen against the U.S. dollar and other major foreign currencies; the loss of market share to substitute materials; NSC's ability to reduce costs and improve operating efficiency; the possibility of not completing planned alliances, acquisitions or investments, or such alliances, acquisitions or investments not having the anticipated results; natural disasters and accidents or unpredictable events which may disrupt NSC's supply chain as well as other events that may negatively impact NSC's business activities; risks relating to CO2 emissions and NSC's challenge for carbon neutrality; the economic, political, social and legal uncertainty of doing business in emerging economies; the possibility of incurring expenses resulting from any defects in our products or incurring additional costs and reputational harm due to product defects of other steel manufacturers; the possibility that we may be unable to protect our intellectual property rights or face intellectual property infringement claims by third parties; changes in laws and regulations of countries where we operate, including trade laws and tariffs, as well as tax, environmental, health and safety laws; and the possibility of damage to our reputation and business due to data breaches and data theft. All information in this document is as of the date above. Neither U. S. Steel nor NSC undertakes any duty to update any forward-looking statement to conform the statement to actual results or changes in U. S. Steel's or NSC's expectations whether as a result of new information, future events or otherwise, except as required by law.