

2023年度第4四半期決算説明会（2024年5月9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 代表取締役社長兼COO 今井 正
 代表取締役副会長兼副社長 森 高弘
 常務執行役員 岩井 尚彦

◆今後の戦略

Q 社長就任にあたり、基本的な路線は変わらないと思うが、新社長としてどこに課題を認識し、どのように会社をドライブしていくのかといった抱負を伺いたい。

A 基本的には1億トン1兆円という橋本前社長の路線を継承する。400mリレーに例えれば、橋本が第一走者でスタートを切り、私は第二走者だと思っており、トップスピードでバトンを受け取っているので、まずは2025年度の中長期経営計画を達成すべく全力で走っている状況だ。

自分のバックグラウンドを踏まえて敢えて加えるとすれば、私は技術畑出身なので、当社を技術オリエンテッドで競争力のある会社になりたいという思いを持っている。グローバル展開を進め、先進国から新興国まで様々な発展段階にある国々でビジネスをしていく上で、必要な技術はそれぞれのマーケットに応じて違ってくる。これまでは日本国内を中心に様々な技術開発を進めてきているが、今後の研究開発をどのような体制で行うべきかを含め考えなければならないと思っている。

もうひとつは脱炭素。気候変動問題に対し、我々は具体的な投資の意思決定をしなければならない段階にさしかかっている。脱炭素化に関して取り組むべき課題は、大きく3つある。1つ目は、研究開発。高炉メーカーを脱炭素化する既存技術は存在しないので、超革新技術を自ら開発しなければならない。研究開発に対する国のグリーンイノベーション基金等のご支援も受けられることになった。開発メニューと予算がほぼ確保できたので、あとは実行するのみという段階。試験高炉でのCO₂排出量33%削減という結果も出てきている。

2つ目は、実機実装計画を前に進めるという点。これは個社としての投資判断になる。ただ、企業経営である以上、地球環境問題の理想論だけでの判断はできない。投資の経済性の予見性を含め、国の支援も頂きながら、どういう形で成案化し、会社の合理的な判断に持ち込むかを考えなければならない。これが大きなテーマだと思っている。

3つ目は、グリーンスチール。グリーンな素材のマーケットを形成する必要がある。製造業のGXを進めるということになると、当然そのためのコストもかけるわけで、それをサプライチェーンの中で公平に負担していく市場を、需要家産業の国際競争力も勘案しながら、

国の支援も得ながら、実現していく。この取り組みには、グリーンスチールの国際的な標準化、つまり、マスバランス方式に関する国際的な標準化に向けた取り組みも含んでいる。

これらが、自分が強い意志をもって、これまでの会社の経営改革の取り組みに追加していく部分ではないかと考えている。

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いる。中長期経営計画のロールオーバー、次なる戦略を明示いただきたい。我々が重視するのは利益額や規模ではなく、株主価値へのアプローチだ。カーボンニュートラル含む投資・コストを踏まえた適切なリターン、コストコントロール、海外へのビジネスモデルの展開で、ROEやROICを高める取り組みについてお聞かせいただきたい。

A 2025年度中長期経営計画の収益目標は、まず間違いなく達成できるという確信がある。普通に考えれば次の中長期経営計画も5年タームとなり2025年度に策定していくことになるかと思う。

高炉メーカーを取り巻く課題は重く、簡単にバラ色の将来を描くことにはならない。元々橋本も申していたが、国内鋼材需要に関する我々の整理は、土木建築向けが約2,000万トン/年、製造業向けは約4,000万トン/年、製造業のうち半分2,000万トン/年が間接輸出というものだった。しかしながら、足元の国内鋼材需要は6,000万トン/年を切り、5,200万トン/年レベル、特に土木建築向けは2,000万トン/年を切り、1,500~1,600万トン/年しかない。この減少は資材コスト上昇や人手不足によるが、これらは構造的なファクターであるから、今後も土木建築向けの需要が2,000万トン/年に戻るとは想定し難い。大きな目で見ると、残念ながら国内生産能力は大きな退却戦の中にある。後手になると供給過多が続く構造になるが、先んじて手を打てば、この5年の中長期経営計画で示しているような結果を次の5年でも出していけると思う。

国内生産体制をどう構築していくかと、カーボンニュートラル実現に向けた生産プロセスの刷新とは、セットの議論になる。脱炭素鉄鋼業のビジネスモデルをよく考えなければならぬ。我々のお客様も国際競争をしているので、極端なコスト負担をそのまま受け入れるのは困難と思う。我々のカーボンニュートラル鉄鋼生産プロセスの競争力、日本の水素・アンモニアの調達競争力の実現について、日本政府も巻き込んで見定めなければならない。その上で、脱炭素実現に必要なコスト、あるべき国内生産能力を踏まえ、高付加価値商品の構成比率を高めながら、技術開発を通じてその高付加価値商品の競争力を高めていける会社になれるかどうか。その意味で、技術開発は非常に大きな意味がある。脱炭素で鋼材コストが上がったとしても、それを上回る鋼材のパフォーマンスが環境価値に加えて出せるようになれば、マーケットとしてもより受け入れやすくなると思っている。

成長の軸足が国内から海外にシフトすることは、大きなトレンドとして変わらない。冒頭で申し上げたが、先進国と新興国で求められる鋼材は異なってくるので、マーケットに応じたプロダクトミックス、商品開発をマーケット毎に設計していく、そのための体制をグローバルにどう構えるのかも論点の一つだ。収益力を確保して、グローバルに成長する会社の姿を皆さまに説明出来るよう検討を深めたい。

一方で、人口が減少する国内で、製鉄所にどう人に集まっていただくか、ということは、守りの話になると思うが大事だと思っている。先般の賃上げも含め、賃金だけでない魅力的な国内の製鉄の現場をどう実現するかも非常に重要なことだ。

まだまだ頭を巡らせている最中だが、今考えていることを率直に申し上げるとそのような状況だ。

◆業績、マージン

Q 2025年度は、成長戦略施策により実力ベース連結事業利益9,000億円以上の確保に取り組むとのこと。2025年度の鹿島の生産設備構造対策効果は認識しているが、2024年度見通しの7,500億円と少し距離がある。増益要因についてもう少し補足いただきたい。

A 鹿島／鉄源1系列などの休止による構造対策効果が約400億円、注文構成高度化、すなわち電磁鋼板の能力品質向上対策の効果をはじめ高付加価値製品の拡販効果が約300億円あり合計約700億円。海外事業では、インドAM／NS Indiaの収益拡大などで約200－300億円の増益が期待できる。変動費のコスト改善は、足元、高炉操業も極めて安定して2023年損益に貢献したが、より一層のコスト改善を実現しなければならない。以上を踏まえると、1千数百億円の改善は十分に可能だ。

今回2024年度見通しを申し上げるのみならず、2025年度展望にあえて言及したのは、我々に2025年度展望に対する確からしさの裏付けがあるものと見ていただけたらと思う。

Q 本体国内製鉄事業の実力ベース連結事業利益の2023年度から2024年度の損益分析の「その他－860億円」の減益要因。

A 「その他」の減益要因は、主に人材確保・活躍推進に向けた人的投資、償却費増等。他にも、高炉のある製鉄所で発生する副生ガスを主な燃料として有効活用して電力を供給するいくつかの共同火力発電所において、必要となる定期修繕が2024年度にたまたま重なり、一過性の費用がふくらんでいることも減益要因の一つ。

Q マージン変動のご説明で、「市況と紐付きの価格を分断できている」とおっしゃったが、これだけ厳しい状況が続くと、分断が部分的に崩れてしまうリスクはないか。

A 過去においては、紐付き価格は、市況に左右されてしまうところがあったが、紐付き分野における我々の製品価値、提供するソリューションの価値、投入している研究開発の価値そのものの評価についてお客さまと議論を進めることにより、紐付き価格と市況をしっかりと分断出来ていると思う。それこそがここ数年で一番変わったことであり、後戻りすることはない。

Q 2024年度のマージン変動の構成のご説明で、「電磁鋼板能力拡大等による注文構成高度化の効果発揮がある一方で、輸出も増えていく」とおっしゃったが、何故、輸出を減らす戦略を取れないのか。

A 鹿島／鉄源1系列が休止する前の我々の粗鋼生産能力は概ね4, 200万トン程度／年。高炉は稼働率を下げ過ぎると操業上のコストデメリットが発生し、バンキングして休止するにしても相応の費用が発生する。未曾有の厳しい状況下での輸出市況分野のマージンと、我々の減産デメリットを比較考量しながら、2024年度の生産販売計画を策定し、結果、我々の考える最適な粗鋼生産量は3, 500万トン程度／年となった。

今後、2024年度末までに鹿島／鉄源1系列が休止する予定であり、その後の粗鋼生産能力は3, 800万トン程度／年となり、現状から400万トン／年ほど下方弾性が拡大するため、もう少し粗鋼生産、輸出数量を絞ることも可能になる。

現在の注文構成の前提で、既に、損益分岐点は2千数百万トン／年まで下がっている。2025年度に、鹿島／鉄源1系列休止で粗鋼生産能力が400万t／年下がるので、輸出市況分野の低マージンの注文をカット出来、且つ、電磁鋼板の能力品質向上対策などにより収益力のある注文が増え、低マージンの注文と置き換わるので、相乗効果が非常に大きい。2025年度は筋肉質のいい形になると見ている。

Q 2024年度の石炭と鉄鉱石の前提を教えてください。

A 2024年度の計画を策定した本年4月上旬のマーケットの水準で、上期は横ばい、下期は天候要因で石炭価格が上昇する傾向があるなど季節要因を踏まえ若干の上昇を織り込んでいる。

◆U. S. Steel 買収関連

Q 買収成立に向けUSW (United Steelworkers) とどのように折り合いを付けるか。

A 既にU. S. Steelの株主総会の了承を得ており、今行われている当局審査の承認がおりれば当社による買収が成立する。加えて、我々としては、一緒にU. S. Steelの将来を建設的に築いていく関係になりたいと考えて、USWと一致点を見出せるよう対話に努めている。

我々のディールは、U. S. Steelを成長させる投資だ。我々の技術を共有し、資本も入れ、U. S. Steelを強くし、収入を上げ、従って雇用がより増えていく可能性が高いと思う。我々の取引の結果、レイオフを行わないことに加えて、U. S. Steelへの投資を続けることで、全般的にジョブセキュリティはより改善すると考えている。また、技術共有によって、より高付加価値の製品を供給できるようになるので自動車産業を含めてサプライチェーン全体が強くなり、より強いアメリカにしていくという事になると思う。

Q USWとの対話とは良好な方向に向かっているか。

A 我々は、自分たちの立場・姿勢をUSW Internationalの指導層だけに説明しようとしている訳ではない。U. S. Steelと一緒に、U. S. Steelの労働組合に所属する従業員や、投票によって選出された地元の労働組合のリーダーと会合を持ち、本買収の目的、意図を説明し、彼らの質問に答えているところだ。我々は、これらの議論が非常に好感を持って受け入れられていると思っている。よく理解してもらうために話し合いを続けていきたい。

◆脱炭素

Q 御社は従来から「カーボンニュートラルの技術でグローバルの覇権を握り、それによって成長シナリオに繋げていきたい。」とおっしゃっていたかと思う。世界の競合他社の中で御社の脱炭素技術の開発の現在地、今後の課題を教えてください。

A 我々は、高炉で水素還元を行うことで高炉を脱炭素する研究開発を進めている。本年2月6日に公表しているように、加熱した水素を使用してCO₂を削減するSuper COURSE 50技術の開発試験で33%の削減効果を昨年末に確認した。小型の試験高炉ではあるものの、33%の削減に成功したことは世界的にも胸を張って良い。一回試験を行うと解体して調査して次の試験に備えるので、半年に一回しか試験のキャンペーンを実施できないが、今年度は目標として40%削減以上の結果を出そうと関係者が鋭意努力している。高炉の場合は小型試験炉で良い結果が出た後、実機大型炉に展開するステップが必要で、2020年代後半に大型炉で試験を行う準備を進めているが、このステップを踏むのに時間がかかりそうだ。

我々が一番気にしているのは中国の宝武集団。相当な予算をもって、実機高炉に水素系のガスを入れる試験を進めている。詳細な試験結果がなかなか公開されていないので、分からないこともあるが、彼らとの競争だろうと思う。

もう一つ、Super COURSE 50の実機化技術が確立する前、2030年までに実用化できる技術として、大型電炉で高級鋼を製造する対策を進めている。技術的な競争力という意味では、広畑で稼働している一基目の電炉は、既に従来同等以上の非常に高性能な電磁鋼板の製造に成功している。世界的に見て、今、我々だけが電炉一貫でのハイグレード電磁鋼板を製造出来るので、薄板系の高級鋼を電炉で製造する我々の技術は他社に先んじていると思う。

ただ、宝武集団も湛江で電炉を建設しているし、ポスコも光陽で電炉計画を進めており、彼らは競合他社の中でも電炉の実機化という意味で先行している。昨年度にかけて、日本政府のCAPEX、OPEXに対する支援スキームもほぼ固まってきたので、今現在、そのような支援も最大限活用しながら、会社として投資判断できるかどうかというところを詰めている。何とか2030年に間に合うよう実機化したい。

なお、今申し上げたプロセス技術を確立したとしても、例えば、水素やアンモニアのメガ

サプライチェーンがどういう形で整備され、いくらでそれらが手に入るのか、また、大型電炉への電力供給は十分か、といったユーティリティーのサプライチェーン問題は、日本政府の政策により整備されるべき外部条件となる。そのあたりも見定めながら、どういうカーボニュートラル生産プロセスの構成にしていくか、引き続き考えていくことになる。

◆配当

Q 2024年度の連結配当性向の見通しが5割近くまで上昇している。今後の配当性向の引上げ、DOE導入も含め、還元の今後の考え方を教えて欲しい。

A 2024年度の配当性向見通しは49%と高く見えるが、2021年度から2024年度見通しまでの4年平均は28%になる。従来から我々の配当方針は配当性向30%を目安としつつ、先行きの業績見通しなどを踏まえて配当させていただき、と申し上げてきた。この方針に変更はない。今回、提示した2025年度展望は具体的な施策の裏付けがあり、我々はこのような見通しも踏まえて、2024年度は高めの配当性向で配当を行うことを決定した。

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。