

2024年度第1四半期決算説明会（2024年8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 代表取締役副会長兼副社長 森 高弘
常務執行役員 岩井 尚彦

◆事業戦略

Q 輸出収益性が低下している現状では、設備や輸出ビジネスをローカル化し、ローカル t
o ローカルに切り替えるアプローチが必要ではないか。現在、出荷の半分を占める輸出の
収益貢献が少ない状況にあり、今後の収益性回復の見通しが立てづらく、この点が御社の
PBR低迷の主要な要因と考えられる。輸出ビジネスに対してどのようなアプローチを取
るべきか、大局的な戦略の考え方についてお伺いしたい。

A 現在の中長期経営計画を検討し始めた時点から、輸出モデルが長続きしないと感じてお
り、そのため輸出の代わりに海外での現地生産化を強く推進してきた。これが我々の海外事
業の基盤となっている。足元では輸出比率が非常に高くなっているが、これは日本国内の鋼
材需要が低迷しているためであり、これがいつまで続くのかは、国内需要の回復をどう考え
るか次第と思われるため、もう少し時間をかけて見極める必要がある。現状のような高い輸
出比率を未来永劫続けることにはならないだろう。

Q 説明会資料16頁に示されている「幅と厚みを持つ、強靱な事業構造の変化に関するコ
ンセプト図」に基づく御社の持続的成長に向けた3軸の方向性について、横軸の海外に幅
を広げる施策としてはU. S. S t e e l 買収が挙げられているが、縦の2軸については、
川上へのカナダEVR JV出資や、川下への日鉄物産子会社化・非公開化に続く、縦軸方
向の事業の厚みを増すための具体的な施策があるか。

A 川上の原料事業については、前々から申し上げている通り、個人的には、足元鉄鉱石が2
割、原料炭が3割となっている自鉱山比率をできれば4割程度にまで高めたいと考えてい
る。カーボンニュートラルの実現のためにも良質な原料の確保が重要なので優良な案件が
無いかよくマーケットを見ている。常に選択肢を模索しているので、多くの候補案件がある
ので、今後成案化でき次第、新たな公表案件が出てくるとお考えいただきたい。

川下に関しては、日鉄物産とのシナジーを深めていくことが大きな動きとなるだろう。二
次加工については、電磁の加工を含めて我々には様々なプランがあるので、現実のものにする
ための努力を続けていく。

Q BNA撤退について。撤退に至った背景と合併の総括をご解説いただきたい。

A 宝鋼とのBNAのJV契約が今年の夏に終了することは元々決まっております、契約期間終

了後の対応について、2年前から継続して議論してきた。

合弁の総括としては、中国側と当社側の双方が合弁事業において非常に重要な役割があり、それが終わったということだ。BNAはもともと、日系自動車メーカーが中国という大きなマーケットに進出することを支援する目的で始めたものだ。中国側も一生懸命に取り組み、当社側も一生懸命、役割・期待に応えるべく努力してきた結果、BNAとして中国の自動車マーケットで大きなシェアを獲得できた。このため、非常に良い協定だったと評価している。

しかし、マーケット環境が大きく変化する中で、今後の継続については双方の条件が合わず、最終的に撤退することとなった。冒頭に申し上げた通り、大きな役割が終了したという認識だ。

◆事業環境、業績・マージン

Q 鋼材需要が思わしくないなかで、2024年度上期見通しの粗鋼生産量が前回から今回で減少しない要因をご解説いただきたい。

A 未曾有の厳しい経営環境が続いている。特に説明会資料4頁右上に記載した国内鋼材需要が深刻だ。期待していた自動車分野の回復が品質不正・認証問題もあり遅れ、今回見通しは前回同様51百万tレベルと低迷が続いている。こうしたなかで、我々は高炉のコストが悪化しない生産数量領域で操業出来るように、依然低迷しているもののわずかではあるがスプレッドに改善の兆しが見られる輸出向けの出荷を積極的に進め、落ち込む内需をカバーしている。結果、2024年度上期の輸出比率は上昇し、粗鋼生産量は前回並みとなっている。

Q 2024年度見通しのマージンが前回から今回にかけて+200億円改善する要因を教えてください。海外市況分野のマージンが最悪期を脱したのか、それとも、人件費や諸物価が紐付き価格に転嫁されているのか。

A 市況分野のマージンを足元実勢に合わせて見直したため、前回から今回にかけてマージンが上方修正されている。具体的には、次の2つを反映した。1つ目は、輸出市況分野のスプレッドの好転の反映。2つ目は、円安により国内鋼材市場への輸入鋼材の流入が抑制され、国内市況分野の価格安定を予想以上に下支えしていることの反映だ。紐付き分野は、既に前回の見通しからマージンを適正に維持する前提で織り込んでいるため、今回にかけてのマージン改善には影響を与えていない。

Q 2024年度上期見通しから下期見通しにかけて、粗鋼生産量が減る理由、マージンが改善する要因を教えてください。

A 粗鋼生産量が減る要因は、在庫の増減と考えて欲しい。上期と下期の操業バランスを考えて、上期は在庫を積み、下期にかけては在庫消化を進める計画になる。

マージンが改善する要因は、国内自動車生産の回復期待、電磁鋼板の能力・品質向上対策効果と、それらに伴う輸出比率減などの品種・向先構成改善を反映しているためとご理解い

ただきたい。

Q 2024年度第1四半期から第2四半期にかけて実力ベース連結事業利益が▲300億円減益となる要因を教えてください。

A 基本的には、期間差とご理解いただきたい。償却費や固定費は、第1四半期から第2四半期にかけて増加する傾向がある。本質的に何かが悪化するわけではない。

Q 本体海外事業全体について。マーケット環境が非常によくない中で、2024年度の実力損益は前回見通し並みを維持しているが、どう考えればいいのか。前回見通しを保守的に見ていたのか、それとも円安の影響が大きいのか。

A 確かにマーケットは非常に厳しい状況が続いているが、おっしゃる通り、我々はマーケットの厳しさをあらかじめ一定程度想定していた。円安に助けられている部分もあり、これらの要因が相俟って、見通しを維持できると考えている。

Q 自動車生産の減少は御社の業績に影響を与えるのか。

A 品質不正・認証問題による自動車生産の減少により我々も自動車向け出荷も減少しているが、ここまで影響するとは想定していなかった。コスト悪化しない操業度を保つためには、自動車生産が回復する今年度の後半まで、その減少分を輸出でカバーするしかない。この影響を業績見通しに反映している。

Q 説明会資料20頁のハイグレード方向性電磁鋼板が伸びてきている。生産能力の上方弾力性はまだ十分に確保されているか。

A ご指摘の通り、世界の電力需要増を反映し、変電所などで使用されるハイグレード方向性電磁鋼板の需要が増えている。当社も世界の多くの地域でハイグレード方向性電磁鋼板を供給しており、評判も非常に良い。ハイグレード方向性電磁鋼板を含む電磁鋼板は、注文構成高度化対応として能力品質向上対策を進めており、順次フルアップしていくが、需給が非常にタイトなため、今後の展開も含め検討しているところ。

Q シームレス鋼管の今後の見方についてアップデートいただきたい。

A 油井管用のシームレス鋼管はプロジェクト物であるため、期によって受注・出荷は変動する。中でも我々が一番強いのは13Cr・ハイアロイ等の最高級シームレス鋼管であり、これについては未だに需要が強く、当社の生産ラインもタイトな状況。この状況は今後も続くだろうと見ている。

◆U. S. Steel 買収関連

Q クロージングまでの動きについて、今後、我々が注目すべきポイントを教えてください。具体的には、当局の審査やUnited Steelworkers (USW、全米鉄鋼労働組合)との関係など、時間軸を含む重要な部分について教えてください。

A ご指摘いただいたように、まずは組合との関係が重要だ。組合との関係を取り巻く周辺状況は変わりつつある。組合との関係は、子会社化後も長い

お付き合いになるので、クロージングに向けた対話を進めるためだけでなく、長期的に建設的な関係を築くことが重要だ。

私は本件でこれまでに5回渡米し、700名を超える現地の方々にお会いした。上下院の議員、州知事、カウンティの長、ビジネスリーダー、コミュニティのリーダーなどにもお会いしたが、USWに所属する従業員の多くの方々ともお会いした。話をすることで当社による買収についての理解が深まるし、その理解が深まるほど、このディールに対するポジティブな反応が強まっている。実際にU. S. S t e e l の従業員や幹部から、当社と一緒に仕事をしたいという気持ちが鮮明に表れてきている。最初は報道の影響で誤解をして異なる考えを持っていた方々も、話すことで誤解が解け、我々の真意を理解してもらえている。いずれ組合の対話も前進すると思われる。この点をぜひご理解いただきたい。

当局の審査については、守秘の観点から具体的には言えないが、着実に進捗している。

Q アドバイザーとして招聘したポンペオ元国務長官に何を期待しているのか。

A ポンペオ氏はアメリカの地政学や国家安全保障の専門家であり、米国内の広い範囲で尊敬されている。確かなご意見を持ち、アメリカ全体で親しまれた著名人として大きな影響力を持っている方であり、当社自身が行うのに比べて強い影響力を持った情報発信力に期待している。また、彼にはアドバイザーとして、アメリカの社会や政治の動きについてのアドバイスや情報提供をいただくことを期待している。

Q ステークホルダーとの対話に手ごたえを感じているとのことだが、一方で我々が目にする政治家の発言、報道はあまり変わっていないように感じる。この辺のギャップをどう考えたら良いか。

A ネガティブな報道の方が目立つことがあり、それがあたかも非常に広い範囲で言われているように感じられるかもしれない。ネガティブな報道が多く見られる一方、実際にはポジティブな意見も増えている。ビジネスリーダーや一部の政治家たちはこの買収を非常に支持している。

例えば、ポンペオ氏は以前から、本買収がアメリカのためになると強く感じていた。こうした方が当社の味方になり、今後も発信を続けていただけるので、モーメンタムが変わってくるだろう。本買収を支持する声を上げやすい環境が整ってきているのではないか。

Q U. S. S t e e l を買収した後、2024年内にパーマメントファイナンス等を行い、D/Eを0.7台に持っていくとのこと。どういう手段を用いて実現していくのか。政策保有株売却なども行うのか。

A 2024年3月末のD/Eは0.45で、非常に健全な財務体質を実現している。U. S. S t e e l 買収以降のD/E推移に関する従来の説明は、買収資金が2兆円を超えるため、これをブリッジローンで賄うと、D/Eは0.9程度まで高くなるとご説明してきた。その後いずれ0.7以下にしていくともご説明していたが、どんなスピード感で下げられるかということについては明らかにしていなかった。

今般ハイブリッド資金による先行調達と転換社債の早期償還を行うことで、クロージ

グ後のD/Eは0.9程度から0.8程度に改善し、加えて、ブリッジローンを最適な手段によるパーマネントファイナンスに整えることによって、今年度内にD/Eが0.7台に返ることが既に見えてきた。非常に早く健全な財務体質に戻れるということなので、今回ご紹介した。あらゆる手段を継続検討し、最適なパーマネントファイナンスを行っていく。

政策保有株の売却も念頭に置いている。

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。