

2024年度第2四半期決算説明会（2024年11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 代表取締役副会長兼副社長 森 高弘
常務執行役員 岩井 尚彦

◆事業戦略

Q 実力ベース連結事業利益の2024年度見込み7,800億円から2025年度の展望9,000億円に向けて、どのような具体的な施策を講じていくのか改めてお聞きしたい。

A IR説明会資料9頁目をご覧いただきたい。今年度末に実施を予定する鹿島鉄源一列を含む生産設備構造対策の効果400億円が来年度に発揮される。注文構成高度化の効果は、マーケットの状況に多少の変動はあるものの、今年度フルアップした電磁鋼板能力品質向上対策がプラスに働くと考えている。海外事業では、AM/NS Indiaの拡張工事が順調に進んでおり、来年半ばから効果発揮する見通し。原料事業では8月に出資を決めた豪州炭鉱Blackwaterも来年度から収益貢献する見込み。日鉄物産との更なるシナジーも模索している。

これらにより、来年度は9,000億円に十分到達すると考えている。なお、U. S. Steelの買収による効果はこの外数として追加的な貢献が期待される。

Q 非常に厳しい事業環境が今後改善する可能性はあるか。また、この状況が続く場合に備えた御社の追加的な構造対策の要否含め、足元の事業環境をどのようにお考えかお聞かせいただきたい。

A 今のところ足元の厳しい環境が反転して良くなる兆しはほとんど見えておらず、今の状況が続く可能性が高いと考えている。では今の状況が続くと何が起こるか。現状、中国ではCISA加盟の鉄鋼メーカーですら赤字に転落しており、CISA未加盟の中小メーカーも含めると、業界全体で大幅な赤字が継続している。つまり現在の市況と需要の低迷は、持続可能な水準とは言えない。となれば、需要の喚起は企業側では対応が難しいので、最終的には供給能力の淘汰が進むだろう。

当社は既に生産能力を2割削減して損益分岐点を引き下げ、事業基盤を強化してきたため、厳しい環境下でも収益を維持できているが、他社は依然として苦戦している。この状況が続くことは持続可能ではないため、いずれ変化が生じると見ている。

内需については足元の51百万トンの水準から上向く兆しはほとんどないと見ている。今後さらに需要が下落する場合に備え、どのような体制とすべきか、次期中期計画の検討で十分に議論する必要がある。

Q タイG/GJ Steelへの新たな投資が品質改善に繋がる形で実現すれば、日本からの輸出を、ローカルtoローカルに置き換えることも可能になると思う。現在の輸出の事業環境が続く場合でも、タイG/GJ Steelへの投資は、収益改善に貢献すると思うが、どのようなリターンを期待した取組みか、ご解説いただきたい。

A G/GJ Steelは、買収前のオーナーがほとんど投資を行っていなかったため、我々の品質水準に引き上げるためのスキンパスライン新設や品質向上対策など、必要な投資を実施している。この取組みは、U. S. Steel買収で考えていることと似ている。

G/GJ Steelは、日本からの高級鋼の輸出を置き換えることを目的としているのではなく、現地需要の獲得を最優先に考えている。繰り返しになるが、これはU. S. Steel買収完了後、当社が米国市場で実施しようとしている取組みと同じだ。

中国材の影響が非常に強く、収益性向上が構造的に難しいタイ市場において、G/GJ Steel単独ではなく、当社がタイに有する下工程拠点のNS-SUSなどの力も得て、ともに市場開拓を進めているところだ。

Q 今回、資産売却を加速しているが、今後さらに加速する可能性があるかどうか。また、株を売却したPOSCOとの将来の関係についてどのように考えているか、ご解説いただきたい。

A 今年度の資産圧縮は、前回見通しから2,000億円を追加し、合計2,300億円程度に拡大している。政策保有株は、その保有意義を都度、評価している。今回のPOSCO株式の売却は、1998年からの提携を通じて築いた信頼関係により、株式を保有せずとも協力関係に影響がないと判断し、決断した。この売却により、連結ベースでの実質的な政策保有株残高は7,000億円規模からは5,000億円規模まで圧縮される見込み。U. S. Steelの買収を見据え、健全な財務体質を確保していく。

それぞれの政策保有株には一定の保有意義があるが、今後も都度ひとつひとつ保有意義を精査し、適切な対応を図っていく。

Q コスト削減の積み増しが上方修正の要因のひとつになっているようだが、数量が低い中でも積み増しが可能であった理由について教えていただきたい。

A 数量が限られている中でも、非常に安定した生産体制を確立しており、変動費を中心に、数量の増加がなくてもコスト改善を着実に進めている。これまでの努力が成果として現れており、今後さらに改善出来る点がないか引き続き検討していく。

Q 中国からの輸入に対して関税をかける必要があると仰っていたが、中国に関税を課しても、迂回輸入が発生する可能性があるため、あまり効果がないのではないかと。また、トランプ氏が大統領に当選したが、トランプ政権で関税を課した場合、御社にどのような影響があると考えているかコメントいただきたい。

A 中国からの輸入に関する関税については、現在、日本鉄鋼連盟が経済産業省や財務省を含めて大きな議論をしている。迂回が行われれば、その迂回を防止する措置の検討がなされ、関税の適用範囲は広がっていく。例えば、特定の国からの輸入を排除しようとしても、相手

国は関税の範囲から外れるように鋼材の厚みや、合金成分の変更、数量の削減を避ける手段を講じると考えられる。そうなれば我々はその手段についても個別の対策を講じていくことになる。

米国の鉄鋼輸入に対しては、既に通商拡大法第232条に基づく措置が講じられている。そうした中でも当社の米国への輸出が続いているのは、現地の鉄鋼メーカーが対応困難な本当に高品質な鉄鋼製品を、現地では入手できないと言うお客様の求めに応じて供給しているもの。さらに、U. S. S t e e l 買収を通じて、当社は米国での生産拠点を大幅に拡充し、米国顧客に対して米国産の鉄鋼を提供することに注力する考えだ。従って、関税が引き上げられても、我々への影響は限定的であると認識している。

◆事業環境、業績

Q インドの収益状況についてコメントいただきたい。

A インドの需要は伸びており、今後さらに成長する兆しが十分にあると考えている。しかし、足元では中国の影響により市況は低迷している。これは、中国が直接インドへの輸出を増加させて市況を引き下げているだけではなく、中国からASEANへの輸出の増加によりASEAN市況が下がるなかで、インドとASEAN間で拡大した価格格差が、歴史的に見て適正な水準に収束していることを踏まえてのものだ。その影響により、今年度のインドのA M / N S I n d i a の収益は当初予想を下回る見通しだが、確実に需要を捕捉しており、市場シェアも拡大している。

インド市場の魅力は、需要が伸びることと、新規能力建設のハードルが高いこと。我々は、この伸びゆく市場において、我々の計画に基づき、着実に拡張し、市場シェアをさらに拡大していく。

Q 4Qの鉄鉱石と強粘結炭の価格前提について教えて欲しい。

A 従来からの方針に従い、4Qの価格について具体的な数字は開示していないが、鉄鉱石と原料炭は、いずれも足元の水準を基にして計画を策定している。現在、鉄鉱石のCFR価格は100ドルから105ドルの範囲で推移しており、原料炭は、210ドル付近である。これらの価格水準を前提に計画を立てており、下期における3Qと4Qの価格動向は、4Qの方が気候要因などにより若干の上昇が見込まれるため、この傾向を反映した計画としている。

Q I R説明会資料11頁目に記載された上期から下期にかけての数量の減少見通しについて。自動車生産の回復を踏まえた下期の需要動向についてコメントいただきたい。

A 輸出環境が極めて悪化していると認識しており、これ以上輸出を増加させることは難しい。一方で、国内の自動車生産は若干回復しており、さらに、過去の投資により電磁鋼板の出荷が増加することとなる。従って国内向け出荷量が増え、輸出向けが減り、全体としては数量が減るという計画としている。

この結果、上期から下期にかけて注文構成が改善することになりマージンが拡大する。

◆U. S. S t e e l 買収関連

Q AM/NS Calvertの譲渡損失額が予想以上に大きい。多額の損失が発生した理由についてお聞きしたい。2月の2023. 3Q決算説明会では独禁法上のコンフリクトがあってもここまで大きな影響があるとのこと説明は無かった。

A 総合的に検討した結果、AM/NS Calvertの持分譲渡が、U. S. S t e e l 買収に関する規制当局からの承認を適時に取得するための、最も確実な対応であり、且つ、当社にとっての戦略的意義を踏まえた最適な選択と判断した。交渉の結果、持分譲渡が実行されれば、最終的に2, 300億円の損失が見込まれるが、U. S. S t e e l 買収が実現しない場合、この持分譲渡も実行されない。

Q 買収成立条件をクリアするための残る手続きについて確認したい。CFIUS（外国投資委員会）の承認が下りた場合、最終的に大統領の署名が必要になるのか。

A クロージングは、CFIUSの承認を受け、U. S. S t e e l 買収後に発生する可能性のある米国競争法上の懸念への対応が前提となる。

米国競争法上の懸念は既に対応済みと考えている。なぜなら、AM/NS Calvertの持分譲渡という最善の解決策を提示したと強く信じているからだ。

CFIUSの承認は、現在そのプロセスが進行中であるため、現時点ではコメントできない。しかし、これまでに述べたように、本買収が競争を促進し、米国の国家安全保障を強化するものであると考えている。

大統領判断に委ねられる場合もあればそうでない場合もあるが、いずれにせよ承認が得られるものと考えている。

Q 米国の現政権下でU. S. S t e e l の買収承認が得られる見通しだと思うが、1月の新政権以降に承認が延びる可能性は考慮する必要がないか。その場合どのような対策を講じる予定か。

A 現状を申し上げると、独禁審査とCFIUSによる審査には、それぞれ期限が設定されており、先方もその期限を尊重しなければならない。そのため、必要となる規制当局の承認をすべて取得することを前提に、2024年末までのクロージングを目指して取り組んでいる。

Q U. S. S t e e l 買収に関して、仮に年内に買収が成立したとして、来年以降にトランプ大統領によってこの決定が覆されるリスクがあるのかどうか、お伺いしたい。

A まず、U. S. S t e e l の買収案件は、労働者、コミュニティ、顧客、株主を含むすべてのステークホルダーに利益をもたらし、米国全体のサプライチェーン強化にも寄与するものである。我々が新たに27億ドル以上をU. S. S t e e l に投入し、米国鉄鋼業におけるグローバルプレイヤーとして再生させることで、特に、ペンシルベニア州西部やインディアナ州の高炉設備等で働く数千人の雇用を保護し、U. S. S t e e l の施設を長期的に稼働・維持する支援となる。これらの取り組みは、前トランプ政権が掲げていた海外からの投資誘致と雇用創出に完全に沿った内容であり、トランプ氏からも十分な理解を得られる

と確信している。

Q U. S. S t e e l 買収が成功し、2025年度の業績に数値を反映させる段階で、どのような形で発表することができるか、またそのタイミングが間に合うかを含めて、成長戦略の示し方の可能性をご教示いただきたい。

A U. S. S t e e l の移行計画には着手しているが、現在独禁法審査中であるため、事業計画の細部についてはまだ詰めきれていないのが現状である。しかし、クローズ後には速やかに計画を詰められるよう準備を進めており、成長戦略も着実に練り上げている。

現在、U. S. S t e e l 側で注力していることの一つは、2025年度の計画作成であり、その水準について議論を重ねている。米国市場はASEANより価格が高いものの、依然として中国からの安価な輸出品など、いくつかの課題に直面している。そのような状況下でU. S. S t e e l の収益をどのようにさらに向上させていくかについても、検討を進めている。

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。