

2025年度第1四半期決算説明会（2025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、業績

Q 今年度の実力ベース連結事業損益見通し7,300億円について、前年度比較の内訳を5分類別にお聞きしたい。例えば、本体国内製鉄事業は、日鉄ステンレス直営化など再編があったが、増益を見込んでいる。そのあたりを解説いただきたい（IR説明会資料別冊3頁）

A 実力利益の前年度比600億円減益（7,937→7,300億円）について。

国内製鉄事業プラス100億円（2,602→2,700億円）については、生産出荷減（50万トン）でマイナス50億円、マージンは、紐付きの適正マージンは堅持しているが、市況分野の下落影響が大きくマイナス1,050億円。一方、コスト改善を1,000億円行っている。そのうち構造対策効果400億円、それ以外のコスト改善600億円で、この半分以上は固定費削減。稼働率が低下している状況を構造的なものと捉えて、全社全部門で固定費削減に全力をあげている。その他200億円強のプラスは、日鉄ステンレスとの合併や国内電縫鋼管事業の再編に伴う区分変更影響とお考えいただきたい。

海外事業は、U. S. S t e e l の800億円が入ってプラス500億円なので、その他でマイナス300億円。一番大きいのはインド。需要はあり数量は手堅いが、中国起因で周辺国の鋼材市況が下落したことによるマージン悪化の影響が大きい。

その他、原料事業のマイナス800億円（1553→750億円）は、B l a c k W a t e r を第2四半期から連結したが、原料市況下落影響が大きく減益。鉄グループ会社のマイナス440億円（2187→1750億円）は、半分为ステンレス事業と電縫鋼管事業の区分変更、その他200億円は環境悪化、特に内需減によるものである。非鉄事業は、3社とも前年比増益、相対的に堅調でプラス100億円を見込んでいる。

Q 今年度の実力ベース連結事業損益見通し7,300億円の上期から下期の動きについて、お聞きしたい。鋼材出荷については、国内・輸出別にどのような数量増を見込んでいるのか。また、鋼材価格については、市況分野では、中国やアジアの環境悪化を見ているのか、あるいは国内市況の悪化を織り込んでいるのか。（IR説明会資料別冊17頁）。

A 上下差については、各事業分野で若干の改善を見込んでいるが、国内製鉄事業については、上期から下期への鋼材消費の変化に加え、販売数量を増やす努力等も併せて50万トン程度の数量増を見込んでいる。海外事業はU. S. S t e e l の連結月数差や収益増等であ

る。鋼材価格については、各国の通商政策が及ぼす影響について、市況分野を中心にマクロに想定してリスクとして入れている。特に米国の関税政策影響が世界的に波及し、鋼材市況の下押し圧力となり、より安い鋼材が日本に流入する、いわゆる輸入材の圧力等の影響を、積み上げではなく想定リスクとして入れている。

Q 今年度の実力ベース連結事業損益について、第1四半期から第2四半期にかけて、U. S. Steel 除きで減益となっている理由をお聞きしたい。また、U. S. Steel については、4～6月期に北米で前倒し出荷があったか。7～9月期は季節的に北米の建設需要がやや軟調ということもあろうかと思う。U. S. Steel の第1四半期から第2四半期にかけた動向もあわせてご解説いただきたい。

A 本体国内製鉄事業については、損益レベル感はほぼフラット。ただし、固定費の出方などで例年、後四半期の損益が悪化する傾向がある。第1四半期から第2四半期にかけて、有意な下落要因はほとんどないとお考えいただきたい。U. S. Steel については、前倒し出荷などといった話は特に聞いてない。

Q 今年度の環境悪化影響2,100億円について、前回1,800億円とご説明されていたと思うが、今回どのように見立てを変えられたのかお聞きしたい（IR説明会資料5頁）。

A 事業環境は、総じて前回（3か月前）よりも非常に悪くなっている。各国の鋼材市況も、中国の状況も、より一層悪化している。各国がAD等の通商措置を調査・発動する中で、遠国向け輸出をはじめ優位な条件での出荷が実施しづらくなっている。国内鋼材市況についても、もう一段悪化が進んでいるという認識であり、色々対策を積み上げてはいるが概ねそのような状況を反映しているとお考えいただきたい。

Q 今後のキャッシュフローの方針について、お聞きしたい。D/Eレシオ0.7以下に向けて資産圧縮等を進めるなかで、黒崎播磨の完全子会社化が発表され、U. S. Steel の買収以外の戦略について攻めるべきところにはしっかり対応されていると理解している。今後、U. S. Steel を含めたグループ全体としてフリーキャッシュフローをプラスに転じさせ、有利子負債水準のさらなる圧縮を図るという方針に変わりないか。また、今後4年間の投資額のアロケーションについて、U. S. Steel 関連の既公表内容を踏まえた上で、D/Eレシオを0.7以下とした後、どのようにコントロールされるのか。

A はじめに今後のキャッシュフローの方針について。黒崎播磨案件のような戦略的に重要な投資は、その都度発生するものであり、そのためのキャッシュは別建てで確保している。U. S. Steel に対する2028年末までに実施予定の約110億ドルの設備投資については、U. S. Steel のオペレーティング・キャッシュフロー等による自己調達を基本方針としている。仮にそれで賄いきれない場合など、状況に応じて当社が債務保証を行う、あるいは親子ローンの形をとることも検討していくが、U. S. Steel に関する投資が当社全体のキャッシュフローに大きな悪影響を直接的に及ぼすことは想定していない。

次に、D/Eレシオについて。我々としては、もちろん低いに越したことはないと思っているが、0.7という水準は決して悪いものではない。もともと中長期経営計画の中で一定

の財務規律として定めていた上限水準でもあり、企業が成長戦略を描きつつ事業拡張を進めていく中で、0.7を上限にキャッシュを回せるというのは正常な姿だと考えている。なお、直近まで0.7を大きく下回っていたのは、あくまで一時的に非常に良好な状況が続いていた結果であり、それを恒常的に求める必要があるとは考えていない。

Q U. S. S t e e l の約110億ドルの設備投資について、U. S. S t e e l のキャッシュフローで賄いきれない場合には債務保証等も検討するとのことだが、D/Eレシオが0.7台である場合、0.7以下への改善を急がずに、D e b t で賄っていくのか。あるいは増資も選択肢として入ってくると考えた方がよいか。

A 当社としては、最適な資金調達方法を考えていくということであり、現時点では、個別の手法について、その是非や、やる/やらないということを申し上げることはできない。

Q 金利負担に関して、どのようにお考えか。

A まず、U. S. S t e e l の取得費用2兆円については、3メガからのブリッジローンでクロージングしており、今年度はこの金利負担が増加する。加えて、U. S. S t e e l の有利子負債5,000億円の金利負担が増加する。米国の金利は日本より高いので、合わせて今年度数百億円の金利負担増を見込んでいる。課題は、今後2兆円をどのようにうまくアロケーションしていくか。さきほどご説明のとおり、既にハイブリッドローンに切り替えているものもあるが、最適なパーマネント化が財務の課題と考えている。また、今年度のU. S. S t e e l の800億円の収益レベルでは実力利益への貢献度がまだ少ないため、早期に1,500億円に到達させ、金利負担も含めて当期利益増に貢献できるようにしていく必要があり、その点は大きな課題と考えている。

Q 黒崎播磨の完全子会社化に関して。海外事業におけるシナジーについて、具体的にどのようなことを想定されているかお聞きしたい。

A 黒崎播磨の事業拠点があるインドやブラジル、あるいは今後当社が進出する北米等の地域におけるシナジーを想定している。

Q 国内生産体制について、競合他社が生産能力見直しの議論を公表しているが、今後の内需の見通しに関する御社の見方をお聞かせいただきたい。

A 国内の生産設備能力の見直しや需要水準の見通しについては、次期中長期経営計画の中で検討したい。年内に成案化する予定なので、もう少しお時間いただきたい。

◆U. S. S t e e l 関連

Q U. S. S t e e l の4～6月期の業績をお聞きしたい。また、B i g R i v e r 2 の立ち上げ効果450億円の内訳について、稼働率の動き等を含めてお聞きしたい（IR説明会資料6頁）。また、現地で感じた「強いモメンタム」とは、具体的にどのようなことか、お聞かせいただきたい。

A U. S. S t e e l の4～6月期の調整後E B I T D A は368百万ドル。当社の実力

利益につながるE B I T（在庫評価差調整後）は105百万ドルである。

B i g R i v e r 2の立ち上げ効果450億円については、既存B i g R i v e rを含むミニミル全体の稼働率が、足元の63%程度から、66%、68%と徐々に上昇し、2026年1～3月期には86%とほぼ平常操業レベルまで稼働率が上昇する効果を見ている。

「強いモメンタム」については、7月末にピッツバーグに於いて、新体制で第1回取締役会を開催し、初めて独立取締役とも面会してきた。どの幹部も従業員も非常に前向きで、明るい将来に向けて舵を切ることができる、とディールのクロージングを喜んでいた。幹部各人は皆、強い責任感・コミットメントをもってU. S. S t e e lを良くすることを考えており、彼らからは、8ピラーズや2028年の2,500億円目標を何としても実現したいという強い意欲を肌で感じてきた。こうしたことから「強いモメンタム」を感じたと申し上げた。

Q U. S. S t e e lの2028年度実力利益目標2,500億円について。今年度見通し800億円から2,500億円へのブリッジについて、マーケット要因以外の改善施策を聞きたい（I R説明会資料6頁）。たとえば、御社の操業技術、設備技術、商品技術等の導入により、どれだけ製品構成高度化を図ることができるのか。また、変動費改善について言えば、トン当たり何ドル程度のポテンシャルがあり、どの程度の時間軸で達成可能と見ているのか等、現時点での手応えも含めてお聞かせいただきたい。また、鋼材市況の前提、1,500億円および2,500億円に向けた数量の前提も教えていただきたい。

A まず、米国の鉄鋼関税影響については、どれだけ鋼材市況に影響するか依然として不透明なところがある。鉄鋼関税が50%になって以降、鋼材市況への大きな影響はなく、それ以前から鋼材市況が上昇していたとも言える。いずれにしても、足元の市況感をベースに、これが続く前提で2,500億円の目標を置いている。無方向性電磁鋼板は既投資の技術であり、当社の先進技術を入れて高級化を図り、E V市場向けにゲームチェンジャーになるくらいの良いものを出していけると思っている。これが2500億円へのブリッジのひとつ。

もうひとつは変動費の改善。米国の鋼材市況は900～1,000ドル水準にあるが、こうした状況下でもU. S. S t e e lの収益は厳しい状況が続いた一方、アジアの市況は米国の約半分の440ドル程度だが、当社は利益を上げている。従って、当社の“オペレーショナル・エクセレンス”と呼んでいる操業技術を駆使すれば、大きな設備投資がなくても改善できると考えており、2028年までの間は、この効果の寄与が大きいと考えている。改善の時間軸については、様々な要素に関わるため、明確に申し上げることが難しい点をご理解いただきたい。例えば歩留を例に申し上げると、全工程にわたって当社とU. S. S t e e lの現時点の実力には相当な差があり、これが設備起因であれば、設備対策を講じる必要があるため、それなりの時間を要する。一方、操業ノウハウに起因する部分については、速やかに改善が進むものと考えている。トン当たりでどの程度下がるかについては、現時点では具体的な数字は申し上げられないが、相当の差があることは事実。それは、先ほど申し上げたように、現在これだけの鋼材市況差がある中で、当社は利益を出している一方、U. S. S t e e lの利益が厳しい状況にあることから、ご理解いただけるものと思う。

約110億ドルの設備投資効果の一部は2028年までに出るが、太宗は2028年以降に本格化するため、2,500億円からさらに上を目指せると考えている。

なお、鋼材価格の足元の市況感は850ドル(ショートトンベース)程度。出荷量の前提(計画)は、今申し上げるタイミングではないため、回答を控えさせていただく。4～6月期で申し上げれば373万ショートトン。

Q U. S. S t e e l の操業現場のテコ入れでコスト削減が大きく期待できるとのことだが、実際に現場を視察して印象に残ったエピソードを具体例として紹介いただきたい。

A 例えば、ある品種でクレームが出て損益影響も出ているケースで申し上げると、当社の技術派遣者から見ると、操業条件をどのように変えたら改善できるのかがすぐに判別でき、早期改善につながった事例があった。実行するU. S. S t e e l には、それをやりきる高いレベルの力があり、実際に改善されている事例もある。私自身、技術者と会話する中で、こうしたところに改善機会がかなりあると思っている。

Q 米国関税政策はU. S. S t e e l の収益には一定の下支え効果としてプラスに効くと理解しているが、2028年目標2,500億円には、その効果はどの程度織り込まれているのか。将来的に関税が撤廃または緩和された場合、U. S. S t e e l の収益にどのような影響が生じる可能性があるのか

A 関税が足元のU. S. S t e e l の収益を一定程度下支えしている事実はあると考えている。従って、仮に関税が撤廃された場合には、収益に一定の影響が生じる可能性がある。ただし、当社としてはU. S. S t e e l の企業価値を高めるにあたって、関税に依存するような経営を行うつもりはない。関税がなくなれば再び元の水準に戻ってしまうようでは、真に強い企業体質とは言えない。そのため、我々のノウハウや経営資源を活用し、U. S. S t e e l を本質的に強い企業へと変革していく方針であり、関税が撤廃された場合においても、継続的に安定した収益を上げられる体質を構築することが、我々の目標である。

Q U. S. S t e e l の将来の損益イメージと、2028年末までの4年間に実施する約110億ドルの設備投資の関係について(IR説明会資料6頁)。ここに描かれている利益水準を達成すると設備投資110億ドルが賄える水準なのか。あるいは、FCFベースでプラスになる利益水準なのか教えていただきたい。

A さきほど申し上げた通り、基本的に、2028年末までの4年間に実施予定の約110億ドルの設備投資については、U. S. S t e e l のオペレーティング・キャッシュフローを中心に賄っていくことを考えているが、U. S. S t e e l の将来の損益イメージについては、今まさにアクションプランに落とし込んでいる最中であり、どのような資金所要になるかという点は、お答えすることはできない。次期中長期計画の検討にお時間をいただきたい。

Q 橋本会長のインタビュー記事で、現在の米国におけるシェアを今後倍増させる、すなわち米国の競合他社からシェアを獲得していくという趣旨の話があった。自動車分野のシェアが上がるという話も聞くが、具体的にどの品種でシェア獲得を目指すのか。また、シェア拡大に新たな能力増強が必要となるのか。2028年度実力利益目標2,500億円にその

効果をどれだけ織り込んでいるのか、達成の時間軸も含めて、ご解説いただきたい。

- A シェア拡大について、いつまでにどのようにという点を明言することは難しいが、当社としては、高級鋼の強みを活かして、これを武器として競争に臨んでいく方針である。一般的な建材等の分野においても、操業技術改善によるコスト競争力強化に加えて、最新鋭の電炉4基（B i g R i v e r 1，2）を保有しており、相応の競争力を持ってシェアを拡大できると考えている。また、設備増強計画も検討している。既存設備の下工程の増強や、2028年以降に、B i g R i v e r 並みのグリーンフィールドプロジェクトも考えている。

自動車分野については、お客様からの要望が強い。U．S．S t e e l も非常に高いレベルで顧客対応を図ってきており、当社としても、日本国内と同様に、お客様の目線に立って様々な改善を図っていくことを考えている。当社からの改善提案や、品質面の一段の改善を図っていくことで、結果としてシェアは自然と上がっていくのではないかと考えている。

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。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。