

2025年度第3四半期決算説明会（2026年2月5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 上席常務執行役員CFO 岩井 尚彦
 執行役員財務部長 池田 悟

◆事業戦略、業績

Q 今年度見通しに含まれる一過性影響▲700億円は、来年度には解消するのか。足下の状況と今後の見通しについて教えていただきたい（IR説明会資料5頁）。

A 一過性影響▲700億円の解消目途について。まず、U. S. Steelの一過性影響・特因等▲200億円については、コークス炉事故影響は、休止していた2炉が既に復旧しており、来年度には持ち越さない。ペレット出荷先の引取契約破棄についても、代替販売先を手当してリカバリーを図る予定であり、取り戻していけると考えている。つぎに、当社の北日本製鉄所室蘭地区で9月と12月に発生したトラブルについて。9月のトラブルは、高炉不調によるもの（▲100億円）。既に早期立て直しを図っており、来年度に持ち越さない。12月に起きたトラブルは、高炉付帯設備の熱風炉が破損し、飛散した炉内レンガが高炉の計器室に及んで火災を引き起こしたことによるもの（▲400億円）。高炉を休止して復旧対応を進めているが、3月上旬には目途がつく予定であり、3月末の高炉操業再開が可能と考えている。来年度への影響ということで申し上げますと、4月中のフルアップを目指しているため、立ち上げ時の影響が若干残る可能性はあるが、来年度は概ね解消すると考えていただいて良い。

Q 前回見通しからの環境悪化200億円について（IR説明会資料5頁）。紐付き契約については、価格決定後の原料炭価格上昇影響を、今後半年程度でどのくらい取り返せるか。原料炭価格は春には落ち着くかもしれないが、亜鉛などその他原料の値上がりもあり、このままいくと次の四半期にかけてコストプッシュが1万円くらいになり、鋼材の値上げが不可欠になってくると思うが、いかがか。

A 原料炭価格は想定以上に上昇したが、豪州におけるサイクロンや鉱山操業不調等の影響があると聞いている。国内紐付分野については、今回、期初に販売価格を決定した後、原料炭価格等の想定以上の上昇分が負担となり、一時的なマージン悪化を招いているが、来年度は取り戻せると考えている。原料動向等については引き続き注視していく。

Q 本体海外事業の実力利益について（IR説明会資料17頁）。今回、U. S. Steelだけでなく海外事業全体としても実力利益400億円と前回見通しから修正なく、上期実績に比して下期はマイナスを見込んでいることになり、海外事業の今後の収益見通しや変

化のポテンシャルが見えにくい印象を受けている。これまで海外事業や原料事業における自助努力による増益要因を相応に見込んできたと思うが、来期以降を見通す際の変動要因として現時点で考えられるものは何か。2030中長期経営計画で、海外事業の実力利益5,000億円という長期ビジョンが示されている中、マイルストーンを設定しながら改善していく姿を期待していることから、この点についてご説明いただきたい。

A U. S. S t e e lについては、米国ホットコイル市況上昇の業績への反映には期ずれがあり、1月の北米大寒波もあって不確実性が残っているため、今回も業績貢献を織り込まないこととした。U. S. S t e e l以外の海外事業会社については、前回見通しから大きく変わらない形で既に12月決算が締まっていることから、本体海外事業全体としての業績見通しは変更していない。

インドについては、AM/NS I n d i aの業績が低迷して今年度は厳しい状況であったが、需要は確実に増加しており、AM/NS I n d i aのシェアも拡大している。今年度は、大手競合他社の能力増強が重なったこと、中国・ベトナム等から安い輸入鋼材が流入したこと、インド国内の価格競争等もあり、結果として鋼材価格が軟化してスプレッドが低下した。しかし、今後のインド市場は需要の伸びに加えてインド政府のセーフガード措置もあり、いずれ供給不足となる局面が到来すると見ている。従って今後、インドのスプレッドは短期的な変動はあるものの回復基調に入ると見ている。実際に、インドの鋼材市況は12月初旬に底打ちしてから上昇基調にあり、もう少し状況を見極めたい。来年度は、今年度の利益水準から引き上げが可能と考えている。

アセアンについては、中国の影響に加え、G/G J S t e e lで生産の安定化が十分に進まず、今年度は収益が伸びなかったが、足下は、歩留や変動費の改善が進み、生産性も上がってきている。安定的な生産・販売、デリバリーも含めた顧客対応を整えば、G/G J S t e e lのEBITDAは右肩上がりとなる。来年度は黒字化と収益貢献を期待している。

具体的な来年度の業績見通しの数値は申し上げられないが、全体としては増益局面に入ることを目指している。

Q 2030中長期経営計画では、国内・輸出ともに一定の規模を確保しつつ、マージンも堅持する方針と理解しているが、足下では、急速な円安の進行や原料価格の変動、主原料以外のコスト上昇が見られる。来期の価格設定において、マージン確保の強い意図をどの程度反映できると考えているか。数量を重視する局面でマージンが犠牲になるリスクも感じている。この不安に対する考えを伺いたい。

A 本体国内製鉄事業に関するご質問と理解した。国内紐付分野では、従来の適正マージン確保のスタンスを変えない。一方、国内市況分野では、数量とマージンのどちらも追求し、限界利益総額を拡大していくが、コスト競争力と品質競争力が鍵となる。大きなテーマは、グループ会社の再編である。2030中長期経営計画では、本体国内製鉄事業とグループ会社を一体として「国内」と捉えていただくことになる。実際に日鉄ステンレスや日鉄鋼管などを本体に取り込んで直営体制に移行しており、これらのシナジーを最大限に発揮すべく取り組み中であり、今後も2030中長期経営計画でご説明したようなグループ総合力の最

大化に向けた取り組みを強力に推進していく。こうした取り組みを通じて、最終的には限界利益総額の拡大につなげていくことが、本体国内製鉄事業の基本方針である。

◆資金調達

Q U. S. Steel買収資金（ブリッジローン）返済残高1.3兆円について、全て長期負債で返済する可能性があるかどうかお聞きしたい。

A ブリッジローンの返済残高1.3兆円の今後の対応については、現時点では回答を差し控えたい。最適な資金調達のあり方については継続的に検討しており、ブリッジローンの返済期限である2026年6月までに、様々な環境要因を見極めたうえで、結論を出したいと考えている。

Q ブリッジローン返済以降のキャッシュポジションについてお聞きしたい。過去5年間の月商に対するキャッシュは1ヶ月分程度だったと思うが、今後中長期的に、U. S. Steelやインド、電炉などの大型投資が控える中で、キャッシュポジションが下がるリスクがあると思っている。キャッシュ維持の目標水準などがあれば、教えていただきたい。

A 2030中長期経営計画においては、U. S. Steelの110億ドルの設備投資をはじめとした成長投資や収益改善投資が先行し、前半はキャッシュ的には厳しくなる。一方、その効果が発現してくる後半になれば、十分キャッシュは賄えると考えており、まずは投資計画をこれからしっかり練り上げていく。そのうえで、支出タイミング等を見極めながら、その時々々の金融環境等を踏まえて、どのようなファイナンスをしていくか考えていきたい。ご指摘のように、インドの投資もアメリカの投資もあるため、通貨、各国の金利、金融情勢を含めて適切に判断していきたい。

◆U. S. Steel関連

Q 第3四半期実績の実力損益▲188億円について説明いただきたい（IR説明会資料4頁）。米国鋼材市況改善の効果は含まれていないのか。コークス炉トラブルの影響がどの程度含まれているのかについても伺いたい。

A 第3四半期は、米国のホットコイル市況が最も低迷した局面で、この影響がそのまま業績に反映されているとご理解いただきたい。昨年8月に発生したコークス炉トラブルの影響は、主に第2四半期と第3四半期に出ているが、そのうち過半が第3四半期に含まれているとご理解いただきたい。なお、第4四半期にかけて一定の市況改善を期待していたが、プラス要因とマイナス要因が相殺され、大きな改善には至っていない。

Q U. S. Steelの足下の取り組みの進捗について（IR説明会資料20頁）。北米大寒波の影響はやむを得ないが、米国鋼材市況が良くなってきている中で、価格改定や受注量等で何か進展しているところはあるか。また、一般市況の動きと業績反映には期ずれがあるとのことだが、米国鋼材市況回復効果はどのような形で出てくるのか。今年度は期待できず、来年度になるのか？

A 価格交渉状況の詳細についてはお答え出来ないが、当社で自動車鋼板営業部長を担当した者をU. S. S t e e lに派遣し、我々が日本で実行してきた鋼材の付加価値に応じた適正価格・マージンの維持・確保という価格交渉の方針を踏まえ、米国での交渉に臨んでいる。米国内の供給者は限られているため、我々としては価格交渉をしっかりと行っていくことが重要であり、これも1つのシナジーだと考えている。買収クロージング以降、U. S. S t e e lの営業面の詳細情報を見ることができるようになったが、契約体系、契約期間、市況価格との連動の仕方、いずれも様々なパターンがある。今年度は限定的であるが、来年度は足下の価格交渉の効果を最大限に取込み、U. S. S t e e lの業績見通しに織り込んでいきたい。

Q **前回見通しは、米国HRC市況が850～860ドルから800ドル程度まで下落したことを受けた下方修正（一過性影響・特因等を除き500億円）であった。一方、今回は、米国HRC市況が第1四半期決算時より高い水準まで上昇した中、業績への反映の期ずれや北米大寒波で影響額を算定できないとのご説明だが、今後の見通しについてはいかがか。来年度、米国HRC市況が900～950ドルレベルで推移すれば相応の収益改善が期待できるのか。HRC以外の鋼材価格も上昇しないと業績改善しないのか。**

A 前回見通しでは、860～900ドル弱と想定していた米国ホットコイル市況が800ドル程度まで下落した影響を織り込んだ。ショートトンベースで800ドルと価格水準としては高いにも関わらず、下方修正や赤字に陥るのは、U. S. S t e e lの高コスト構造に起因している。それでも、米国ホットコイル市況が来年度も900ドルを超える水準が続けば、それなりのレベルで利益貢献があると考えている。しかし、U. S. S t e e lの鋼材販売の契約形態は色々なパターンがあり、業績は単にホットコイル市況変動で決まるものではない。米国鋼材市況の動向も含め、このあたりをもう少し見極めるため、5月の年度決算公表までお時間をいただきたい。

Q **来年度、U. S. S t e e lの操業シナジーをどのくらい出していきたいとお考えか。**

A 操業コスト・品質改善等はかなり順調に進んでいると思っているが、細かいものの積み上げであることに加え、シナジー発揮には一定の時間を要する。効果額等の詳細に関しては、精査のため少しお時間をいただきたい。

Q **U. S. S t e e lの第3四半期は、米国鋼材市況の「深い谷」の影響を大きく受けたという話だが、鋼材市況変動の業績への反映には、概ね一四半期程度の期ずれがあるという理解で合っているか。また、トン当たり変動費を下げる施策に鋭意取り組まれているが、あまりお金をかけなくても変動費を下げられるという話は変わっていないか。さらに、G/GJ S t e e lについては改善に2年程度の時間を要したという印象があるが、U. S. S t e e lについては、今後どれだけスピード感を持って改善を進められるのか、いつごろ業績貢献を期待していいのかという点を伺いたい。**

A 米国鋼材市況変動のU. S. S t e e lの業績への反映に生じる期ずれについて、明確なお答えは難しいが、概ねご理解されているイメージで捉えていただけて良いのではないかと

と思う。設備投資を伴わない操業コスト改善の取り組みについては、私見だが、G/G J S t e e l のケースとは全く違う。以前、森も申し上げたが、U. S. S t e e l は1970年までは鉄鋼のトップメーカーで、もともと我々も師と仰いだ企業。その後、当社（旧新日鐵）が世界のトップになった一方で、米国鉄鋼業は衰退の歴史を辿ったが、これはひとえに過少設備投資の問題であり、働いている方々のレベルは非常に高い。我々の派遣団とも極めて友好的な関係で、目的を共有し、共に操業改善に貪欲に取り組んでおり、我々の具体的な改善提案は成果を挙げてきている。私も毎週ウォッチしているが、当社の操業諸元との比較の観点も入れてU. S. S t e e l の課題を抽出し、それを抜本的に解決することに日々取り組んでいる。設備投資が必要なものもあるが、細かい施策を積み上げている。例えば、通板の安定性に課題がある場合、どこの設備のどの部位を管理すれば通板性が改善するか、歩留改善に直結するかといったこと、或いは、冷却管理方法の見直しなど、極めて現場的な話であるが、260項目に及ぶ操業改善課題を積み重ねて5億ドルのシナジー効果を出している。来年、再来年ぐらいには順次メリットが出てくることを期待している。

◆その他

Q 日鉄エンジニアリング㈱とカナデビア㈱の経営統合に向けた検討開始について（IR説明会資料29～30頁）。両社とも廃棄物処理や環境プラント分野に強みがあり、日鉄エンジニアリングは製鉄プラントや海洋事業に強みがあると理解しているが、経営統合によって、どのようなシナジーが期待できるのか。

A 両社の主力事業である国内環境関連事業で、お互いの複数拠点を一体となってマネジメントできるようになり、国内で圧倒的な規模となる。人材リソース確保や保有アセットの結集などを含め、非常に大きい規模のメリットが得られる。国内廃棄物処理事業において、両社の得意技術（カナデビアはストーカ炉、日鉄エンジニアリングは熔融炉に強みがある）は補完関係にあり、この一体化を図ることでシナジーが発揮され収益力強化に繋がる。また、脱炭素関連事業では、例えば、風力事業における技術連携によりそれぞれの得意分野が補完される。加えて、いわゆる機能部門や事業拠点の効率化や管理間接コストの削減も期待できる。いずれにしても、両社の事業領域を見ていただくと、大変近接しており、相乗効果で大きなプラスアルファが生まれてくる。詳細は、両社の会見をお聞きいただきたい。

Q 米国のA I 関連需要分野向けに提供している素材はあるか。北米では、固定資産投資の中でもA I 関連投資が多くを占めており、御社が恩恵を受けられる部分をお聞きしたい。

A 例えば、データセンター向け等ではA I 関連需要と繋がっている。また関連して、A I は電力消費が大きいため、変電所・変圧器向けの方向性電磁鋼板（G O）需要の増加が期待される。

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。