

2025年度第4四半期決算説明会（2026年5月13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
上席常務執行役員CFO 岩井 尚彦

◆事業戦略、業績

Q 2026年度連結実力利益見通し（上期3,000億円・下期4,000億円）について、下期にかけて増益を見込んでいる理由をお聞きしたい（IR説明会資料20頁）。

A 当社の収益性の高い代表2品種（シームレスパイプ・電磁鋼板）について、上期はプロジェクトの減少や在庫調整の影響等により損益が一時的に悪化するが、下期はこれらの一定程度の回復を織り込んでいることが主な理由である。

Q 環境悪化への対処力について。2026年度見通しには、環境悪化影響を一定の前提で数値化して織り込んでいると思うが、上期の紐付価格交渉がイラン紛争開始前であったことから、中東情勢影響が第1四半期だけで500億円程度あることを踏まえると、環境悪化影響へのさらなる対処が必要だと思うが、どのようにお考えか。

A 紐付分野については、外部コスト上昇局面では価格改定のタイミングとの関係でタイムラグの影響は残るが、マージン水準そのものは堅持できると考えている。問題は市況分野になる。国内ホットコイルの主原料マージンは、2025年度の期初と期末で2万円圧縮されている（IR説明会資料26頁）。これに対して当社は値上げを打ち出しており、これをどこまで取れるかが課題となる。市況分野は、輸入鋼材の動向も影響するため、環境悪化を完全にオフセットする前提は置きづらいが、足元の危機的な状況を踏まえ、全力で価格改善に向けた努力を行っていく。なお、中東情勢影響500億円のうちコスト増影響については基本的に価格への反映をお願いしていく考え。

Q 連結実力利益6,000億円以上のコミットメントについて。いかなる事業環境においても連結実力利益6,000億円を堅持する方針とはいえ、中東情勢の悪化は想定外のことだと思う。第1四半期の500億円はかなり大きい影響額であるが、こうした想定外の外部環境悪化要因があった場合もコミットメントは堅持されると考えてよいか。

A 今回のような紛争状態までは想定していない。第1四半期に想定される中東情勢影響だけでも500億円と非常に大きく、特に紛争期間が長引いた場合、幅広い産業の需要に極めて大きな影響を及ぼすことから、合理的に算定できないということ。

Q 海外事業（インド）について（IR説明会資料41頁）。インドの鋼材市況は年初から上昇基調にあり、ArcelorMittalの決算においてもAM/NS IndiaはEBITDAベースで回復しているが、インド事業についてどう見ているか。

A インドの鋼材市況は相当良くなってきており、2026年度は、AM/NS Indiaを中心にインド事業で相応の規模の利益貢献を見込んでいる。一方、中東問題がインドのマクロ経済に与える影響等も含め、ややリスクもあるのではないかと考えており、状況を注視していく。

Q 海外事業（米国・インド以外）について、足元の課題認識と対応をお聞きしたい。

A タイについては、通商対策の効果もあり、中国材の影響が緩和する中で、需給も改善してきており、G/GJ Steelの生産やコストも安定してきた。

欧州については、スロバキアのU. S. Steel Košice (USSK)に2つの課題がある。1つはEU-EUETS (EU排出権取引制度) コストへの対応。欧州のEU-EUETSに伴う脱炭素投資やコストは欧州域内ではイコールフットイングであり、コストは市況の上昇により回収できると見ている。もう1つはUSSKの製品の高度化と収益性の立て直し。欧州は、CBAM (EUの炭素国境調整措置) も含めてクローズドな市場になっており、加えて欧州内で自動車メーカーの製造拠点が東部にシフトしてきていることから、スロバキアの製鉄所は地の利がある。今後、設備対策と技術移転によってUSSKの製品品質の向上を図り、自動車鋼板を供給できるレベルに引き上げる考えであり、欧州域内での地の利も含めてスロバキアのポテンシャルは高いと考えている。なお、製品構成の高度化をどのような時間軸で進めるかも重要。投資負担とのバランスになることから、投資効率を案件毎に吟味しながら堅実に進めていく考え。

Q 原料事業の実力利益について（IR説明会資料45頁）。原料炭価格が上昇基調にある中、2026年度の原料事業を減益で見ている背景について解説いただきたい。

A 原料事業が2025年度から2026年度にかけて減益となっているのは、為替の影響によるところが大きい。具体的には、豪ドル・カナダドル高、米ドル安による損益悪化を想定している。

◆ U. S. Steel 関連

Q 2025年度下期のU. S. Steelの実力利益が、若干なるも計画未達となった理由は何か。一方、2026年度見通しで想定しているシナジー効果等による大幅な収益改善は達成できるのか。2025年度と2026年度で何が変わるのか解説いただきたい（IR説明会資料36頁）。

A 2025年度下期は、一過性ではあるが北米における大寒波の影響が大きく、天然ガス価格も相当上がり、想定以上に1～3月期は厳しかった。

2026年度の収益改善1,100億円について。2035年度に向けて、設備投資効果25億ドル、当社派遣技術者の貢献も含めた操業シナジー5億ドル、計30億ドルのEBI

TDA改善効果発揮を計画しているが、設備投資効果は2027～2029年くらいにかけてボトムヘビーに発揮され、利益貢献までに一定の時間を要する。従って、U. S. Steelの利益貢献をなるべく早期に実現するために、足元、現地に100名規模の派遣者を送り込み、投資を伴わない操業・品質改善に全力で取り組んでいる。2026年度は、計画している操業シナジー効果5億ドルの40%にあたる2億ドルを出すべく取り組んでいる。特に高炉拠点における品質改善などの効果が大きく、Big River 2も稼働率向上に伴い、生産量を2025年度の140万トンから2026年度は240～250万トン程度まで上げることによる数量効果が600億円と大きい。こうした収益改善努力をドライバーとしてU. S. Steelの実力利益1,000億円以上を達成していく考え。

Q 2026年度は、米国鋼材市況上昇効果がエネルギーコスト等の上昇で相殺され、収益改善効果だけ残るような見通しとなっている（IR説明会資料36頁）。米国の熱延市況は上昇基調にあり、実需も悪くないと思うが、米国の鋼材市況や需要について、どのように見ているか。また、インフレ影響とは、何の価格上昇を見込んでいるのか解説いただきたい。さらに、好決算を公表したNucorなど米国電炉他社との比較についても見解をお聞かせいただきたい。

A 米国の鋼材市況については、足元1,000ドル/stを超えているが、1,000ドルを超えてくると、米国への輸入鋼材に鉄鋼関税が50%賦課されても、輸入鋼材が安くなる場合もあるため、我々は下期に向けて米国の鋼材市況の悪化を想定している。

インフレ影響については、国内事業では中東情勢影響は外数と申し上げているが、U. S. Steelは、中東情勢に起因する米国のエネルギー単価上昇影響が一部入っているため、影響額がやや大きく見えていると思う。ここは、鋼材市況が下期に想定ほど下がらなければ、鋼材市況回復効果がプラスに効いてくる。

米国の電炉ミニミル比較について。まず、各社の製品構成が異なる。Big Riverは薄板、Nucorは条鋼系製品もある。米国ではデータセンターや発電所などのプロジェクト物件が動いており、条鋼系製品を持つNucorが好決算になっているのではないかと。また、2025年度はBig River 2が立ち上げ途上であったが、期中に稼働率向上と生産性向上を果たしており、2026年度は240～250万トン生産する計画としており収益改善する見通し。課題は北米の高炉一貫製鉄所の収益力。当社の技術派遣者を中心に、高級鋼の生産効率や品質向上に注力し、高コスト構造を改善していく。この効果はまだ全て発現していないが、2026年度は約400億円のコスト改善を実行する計画である。

Q 2026年度の米国鋼材市況について。米国鋼材市況の回復で1,200億円の収益改善ということは、トン当たりで70ドル（1万円）程度になるが、もう少し良くなりそうな印象もあるが、この理解で正しいか（IR説明会資料36頁）。

A 米国の鋼材市況前提は、足元は1,000ドルを超えているが、下期は下がる前提を置いており、年度平均でホットコイル価格を900ドル半ばと置いている。今後の東南アジア市況動向の影響も受ける。最も低水準にある東南アジアの鋼材市況が上がれば、米国とのバラ

ンスが変わり、米国鋼材市況が下がらない可能性もあるが、中東影響も含めて見極めていきたい。

Q 北米の高炉一貫製鉄所に課題があるとのことだが、変化や改善の手応えがあればお聞かせいただきたい（IR説明会資料38頁）。

A 課題は明らかになっている。例えば、自動車外板やハイテン系の難しい材料は、北米市場では、U. S. Steel、Cleveland-Cliffs、Arcelor Mittal Calvertの3社が主たる供給者。U. S. Steelは決して安くはない価格で受注しているにも関わらず収益があがらない理由は変動費が高いことにある。例えば、代表的な超ハイテンの一貫歩留は、当社の国内製鉄所と大きな差がある。設備対策で解決する課題もあるが、操業改善に注力して、高級品の受注を収益に繋げるように取り組んでいる。これは我々が国内で長く取り組んできたことであり、手応えをもって取り組んでいる。

Q U. S. Steelの変動費など自助努力改善の時間軸をどのように見ているか。リニア改善か、或いはステップバイステップで時間をかけて進めるのか。

A U. S. Steelへの派遣者が抽出した260項目の改善課題を積み上げて5億ドルのシナジー効果に繋げると申し上げているが、個々の課題の難易度は様々で、やればすぐに良くなるテーマもあれば、時間をかけて良くしていくテーマもある。例えば、単純な操業改善で歩留・原単位を改善する等、1～2年でできるものもあるが、難製造材の一貫歩留改善等は、複数の工程に跨る施策で、国内の製鉄所でも非常に長い時間をかけて改善を進めてきている。こうした改善施策が効果として発現するまでには、数年単位の時間をかけて進めていかなければいけない。極力早期のシナジー効果発揮を目指して取り組んでいるが、すべてが短時間で成果が出るような内容ではない。設備投資については、案件により2～3年の建設工期がかかるため、2030年に近くなってきた頃に効果が出始めると考えている。

◆財務

Q 2026年度見通しの当期利益について。実力利益7,000億円、事業利益5,300億円、純利益2,200億円の見通しとなっているが、各段階損益のブレイクダウンをお聞きしたい。金利負担のインパクトについても解説いただきたい。

A 2025年度は、在庫評価差▲1,363億円に加え、個別開示項目としてAM/NS Calvertの事業譲渡損失▲2,300億円やUSIMINASの撤退損失等があり、当期利益は低い水準となった。一方、2026年度は、生産設備構造対策に伴う損失計上は概ね終了し、個別開示項目は▲300億円に留まる。在庫評価差は、原料価格が上がればプラスになるが、足元の主原料価格の高騰は一過性として見ており、原料価格前提は現状よりやや低めに置いていることから、在庫評価差は大きくない。営業外損益の影響としては2点。1つは、U. S. Steelの営業外損益が約200億円程度あり、ゲーリー製鉄所の高炉改修に伴う一過性費用等が含まれる。もう1つは為替差損。2025年度は円安（為替レート：159円/ドル）で為替差益が出ていたが、2026年度の為替レート前提は155円/ド

ルで為替差益が剥落する。金利については、U. S. S t e e l の金利が2026年度は12ヶ月分（2025年度は9ヶ月分）入ることに加え、パーマネントローン金利の金額規模も相応に大きいことから、全体として1,000億円を超える規模の金利負担が発生する。

Q 2026年度のキャッシュフロー計画について。投資キャッシュフローについて、国内と海外、U. S. S t e e l も含めて内訳を教えてください。また、資産圧縮によるキャッシュインについてどの程度見込んでいるのかもお聞きしたい。

A 2025年度は、U. S. S t e e l の買収に伴いフリーキャッシュフロー（FCF）が2兆円を超える規模の赤字となり、1,000億円規模の資産圧縮を行ったものの、有利子負債は2.6兆円程度増加。2026年度は、現時点の中東情勢影響除きの連結事業利益をベースにすると、営業キャッシュフローは1兆円近く出てくるが、投資キャッシュフローは、国内では名古屋の次世代熱延、海外ではU. S. S t e e l の設備投資が進捗することから先行負担が大きい。2030年度までに、U. S. S t e e l の設備投資・シナジー効果発現等により利益が出てくることで黒字転換できると見ているが、2026年度のFCFは赤字を見込んでいる。資産圧縮については、売却可能な残高は3,000～4,000億円程度あるが、相手先と対話しながら丁寧に進めていく必要があり、全てをすぐ売却できるわけではない。資産圧縮としては、株式売却だけでなく、在庫圧縮や土地売却なども考えている。

◆その他

Q 米国のAI・データセンター関連需要分野において事業機会はあるか。また、どのような製品を提供しているのか。ケミカル&マテリアル事業での需要も見込めるのか。

A 米国に限らず、発電も含めたAI・データセンター関連需要は旺盛で、製品としては高級品分野であれば電磁鋼板なども提供している。米国における電磁鋼板については、U. S. S t e e l のBig Riverで方向性電磁鋼板（GO）の投資計画がまだ検討段階であるため、高級電磁は日本からの輸出による収益貢献という形で出てくることになる。また、ご指摘の通り、グループ会社の日鉄ケミカル&マテリアルの機能材料事業は非常にポジティブな動きになっており、利益貢献も拡大している。なお、電磁鋼板については一時的に需給が緩んで在庫調整局面となるため、本格的な利益貢献は下期以降になると考えている。

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。