



エッサール スチールの 共同買収について

2019年12月16日

日本製鉄株式会社

1. 共同買収の概要



ハジラ製鉄所



ハジラ製鉄所

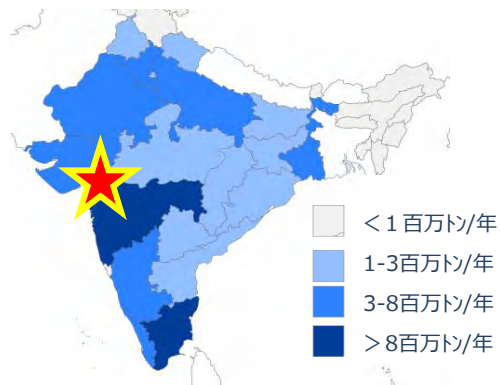
エッサル スチールの概要

概要

設立 : 1976年
 粗鋼生産能力 : 960万トン/年
 売上高(単独) : 2,603億INR/年
 (2018年3月期)
 従業員数 : 3,806名
 (2018年3月31日現在)

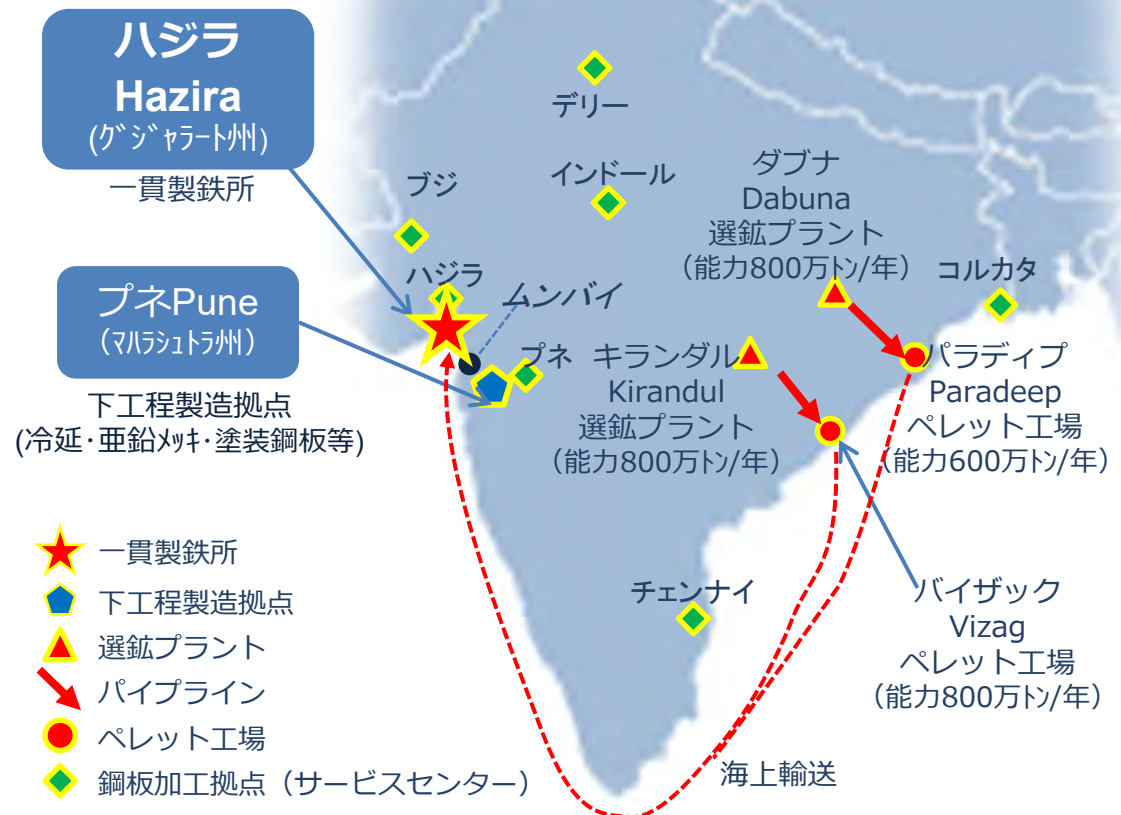
【参考】インド鋼材消費分布

鋼材需要家は西部に多数存在
 Hazira製鉄所は
 消費地と近接した好立地



拠点

- ・鋼材消費の多いインド西部に鉄源一貫製鉄所を保有
- ・インド東部のペレット工場からの原料を供給
- ・インド国内の主要需要地に鋼板加工拠点を展開



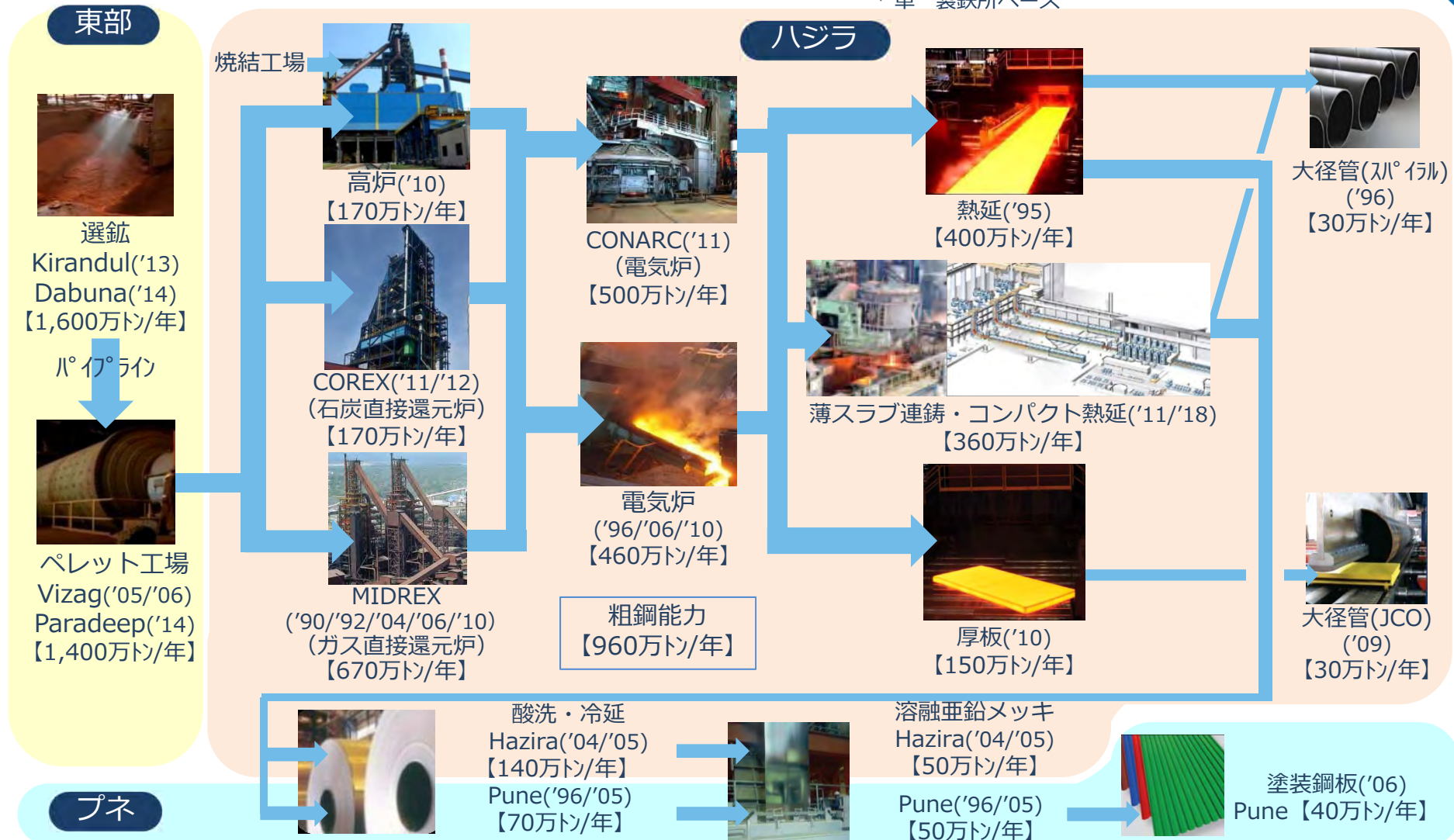
製造プロセス

6

ハジラ製鉄所はインド第三位の規模*の鉄源一貫製鉄所

(設備設置年)
【設備能力】

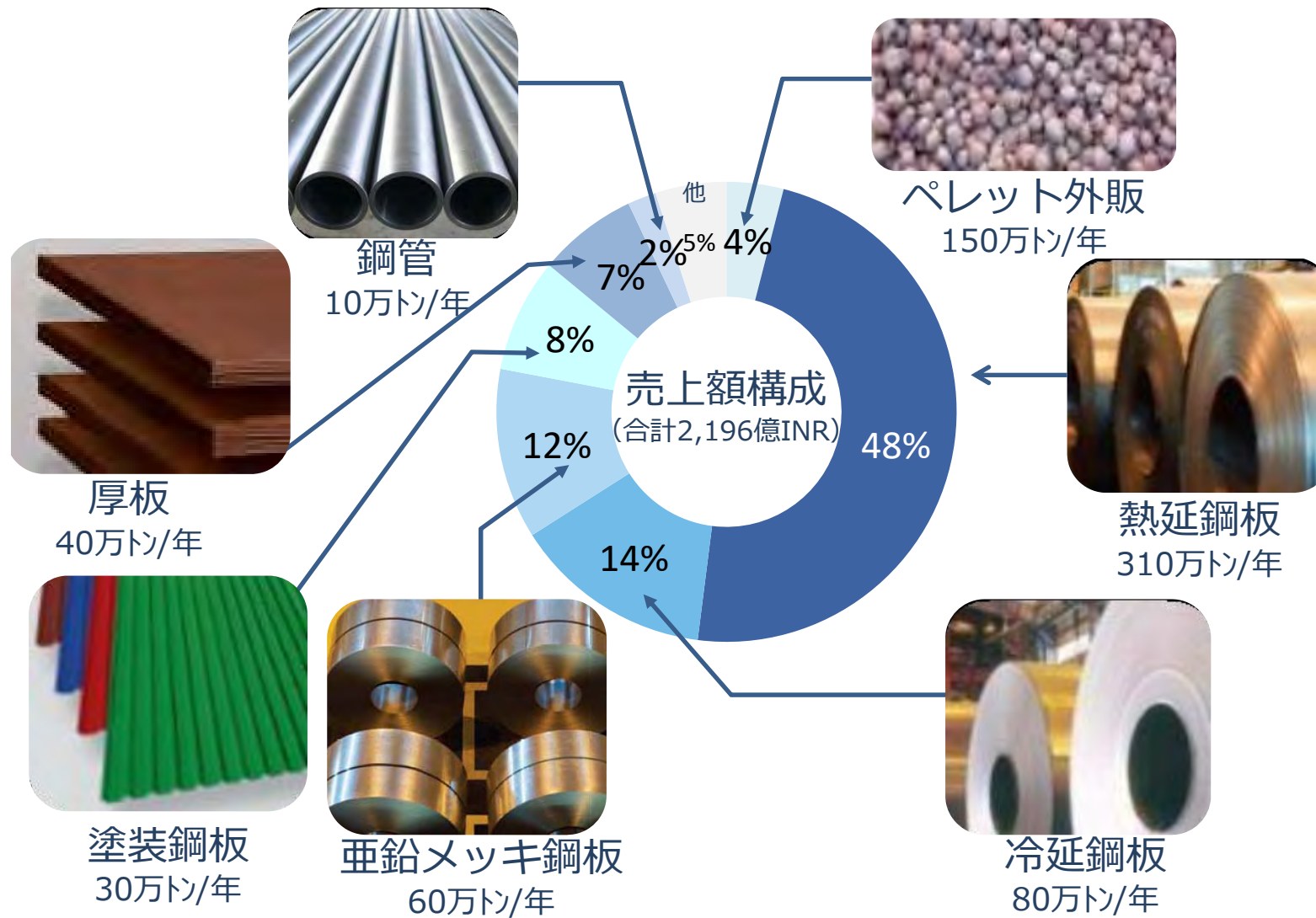
* 単一製鉄所ベース



販売品種構成

鋼板系を中心とした多様な製品ポートフォリオを展開

～品種別販売数量・売上額構成～



販売数量・売上額構成は2017年3月期(公表ベース)

事案の概要

当社とアルセロールミッタルがイコールパートナーシップで
合併会社(JV) **ArcelorMittal Nippon Steel India** を運営

事業会社概要

- ・会社名：ArcelorMittal Nippon Steel India
- ・本社所在地：グジャラート州ハジラ
- ・代表者：Dilip Oommen氏

資金拠出額

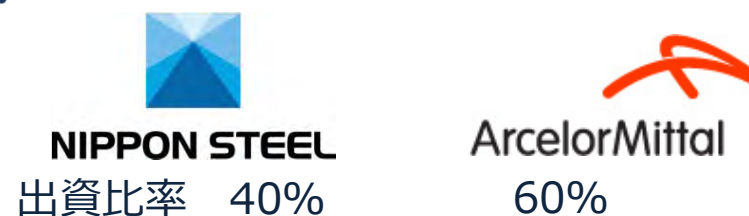
5,000億INR（約7,700億円）

- 買収額：4,200億INR（約6,500億円）
⇒エッサル スチールの債務返済
- 初期資金投入：800億INR（約1,200億円）
⇒設備投資・運転資金等

経緯

- 2017.10.23 当社・AMがそれぞれ買収意向書を提出
- 2018.2.12 AMが第一回入札
- 2018.3.2 当社・AM間基本契約締結
- 2018.4.2 AMが第二回入札
- 2018.10.25 債権者委員会がAMを落札者に決定
- 2019.11.15 最高裁が再建計画を承認
- 2019.12.16 クロージング

JVの構造・事業運営



両社が同数の取締役を指名
イコールパートナーシップで事業運営
当社・AMとも
持分法適用会社として連結

ESSAR



AM/NS
INDIA

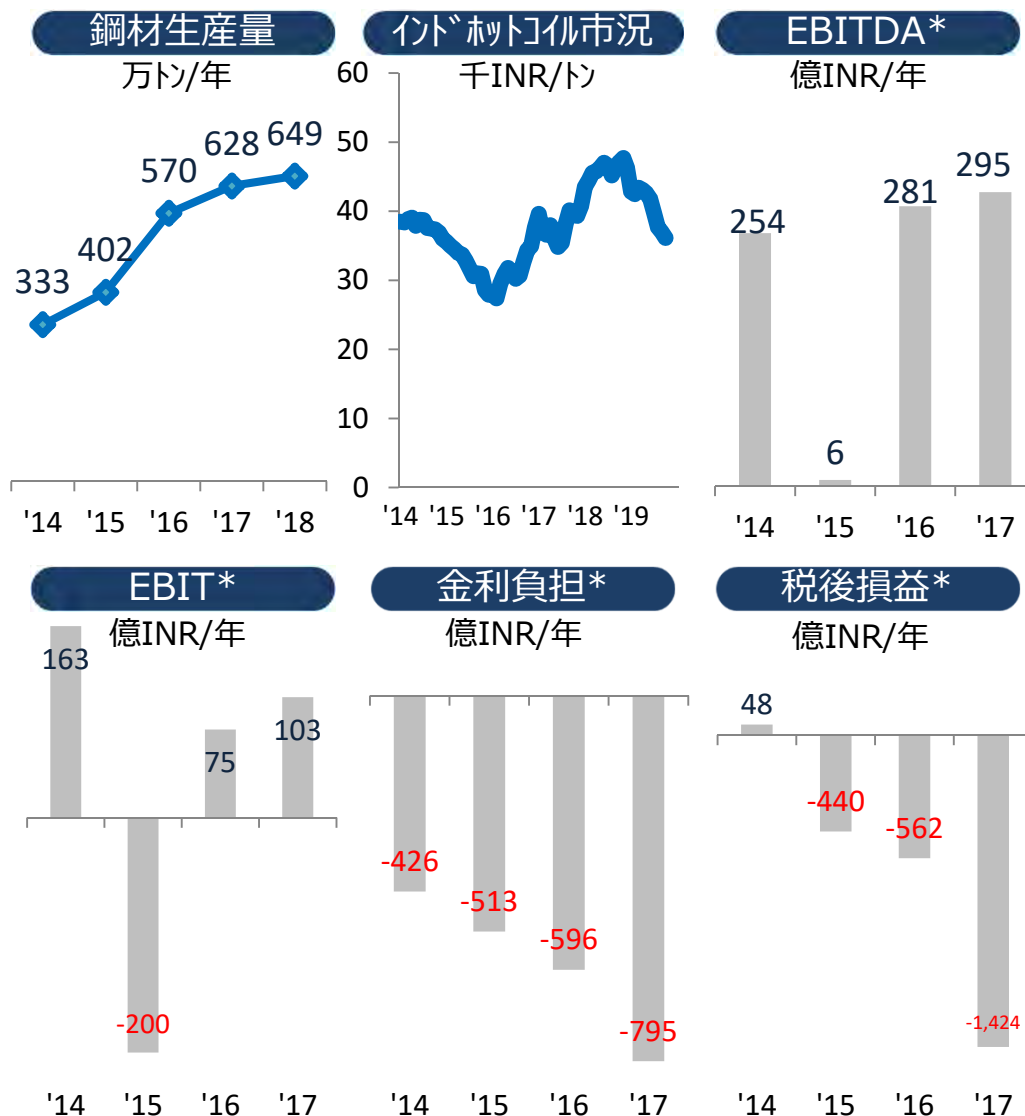


NIPPON STEEL

*AM : ArcelorMittal

エッサル スチール 業績推移

*エッサル スチール アニュアルレポート公表ベース（連結）



これまでの課題と今後の対応

課題 1：低稼働率

- 還元材であるガスの調達問題等により主力鉄源工程のMIDREX向け操業度が低下。
- ガスに依存しない鉄源設備（高炉、COREX）の増強を図ったが、資金不足により一部未完了。

対応

設備投資と生産工程再編により
生産規模拡大・コスト改善を図る
(次頁参照)

課題 2：金利負担

- 積極的設備投資の結果、有利子負債が増加。高水準の金利負担が継続。
 <2017年度末>

連結総資産	5,436億INR
連結有利子負債	6,427億INR
平均金利	14.2%
- EBITは黒字基調だが最終損益で大幅赤字。

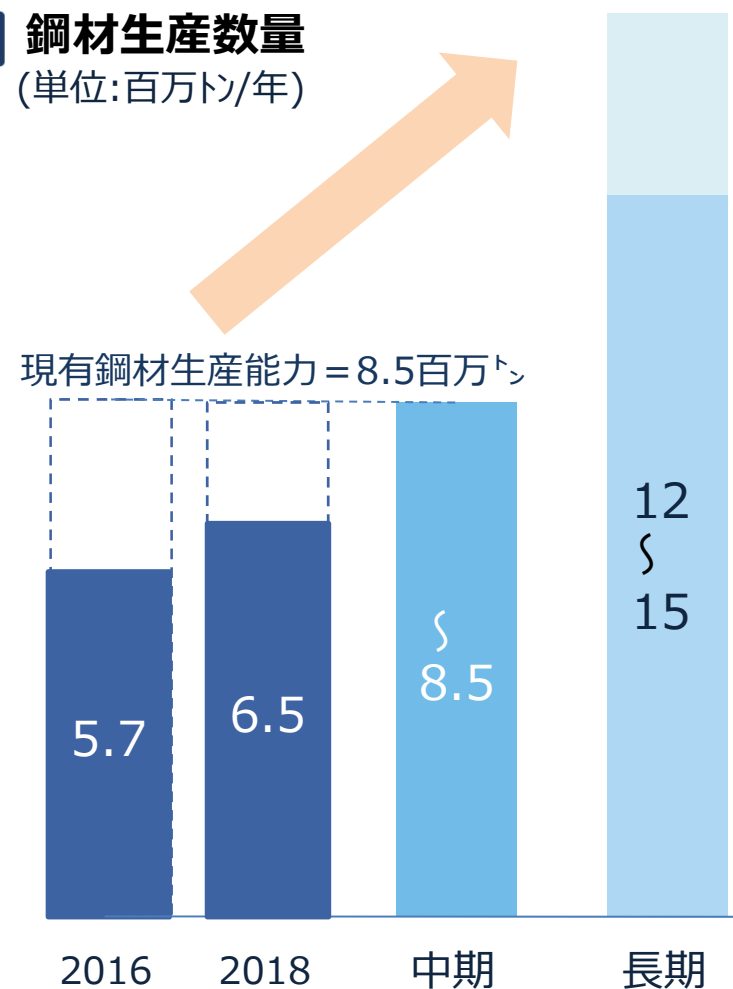
対応

買収資金4,200億INRにより
既存債務を弁済
⇒既存債務の金利負担を解消

再建計画の概要

- 設備投資による、生産性の向上・生産規模の拡大
 - ・ 生産性向上～既案件設備投資の完遂
設備投資計画：コークス炉、CSP（コンパクト熱延設備）、Dabuna選鉱-Paradeepペレット増強、環境投資等
 - ・ 鉄源工程投資による規模拡大（生産能力フル発揮）
設備投資計画：高炉、コークス炉、転炉等
- 更に長期的には、1,200～1,500万トン/年*規模までの大幅能力拡大を検討。
(*更なる拡大の可能性を含め検討)
- 設備投資の実行時期・内容については、経営環境の変化に応じて適切な対応を検討。

■ 鋼材生産数量
(単位:百万トン/年)



■ キャッシュフロー

- 当社拠出額 約3,100億円 (5,000億INR×40% = 2,000億INR)
出資 約1,030億円 (約3,100億円×1/3)
親子ローン 約2,070億円 (約3,100億円×2/3)
- 2019年12月11日に支払完了

■ バランスシート

- 2019年12月末の当社連結B/Sから、JVへの出資・貸付金を反映
- 買収資金は、2019年9月に劣後債（格付機関より50%の資本性認定を取得）で3,000億円を調達済み
- 2020.3末予想 表面D/Eレシオ = 0.8~0.9
(2019.11.1時点想定) 資本性調整後D/Eレシオ = 0.65~0.75

■ 損益計算書

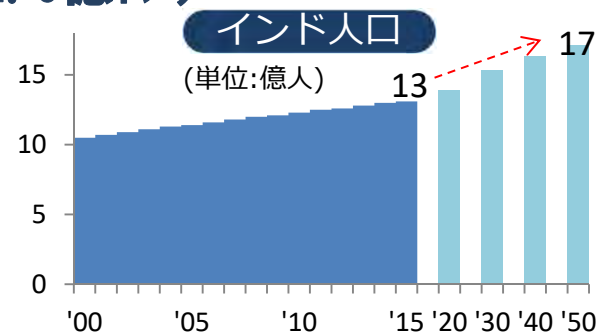
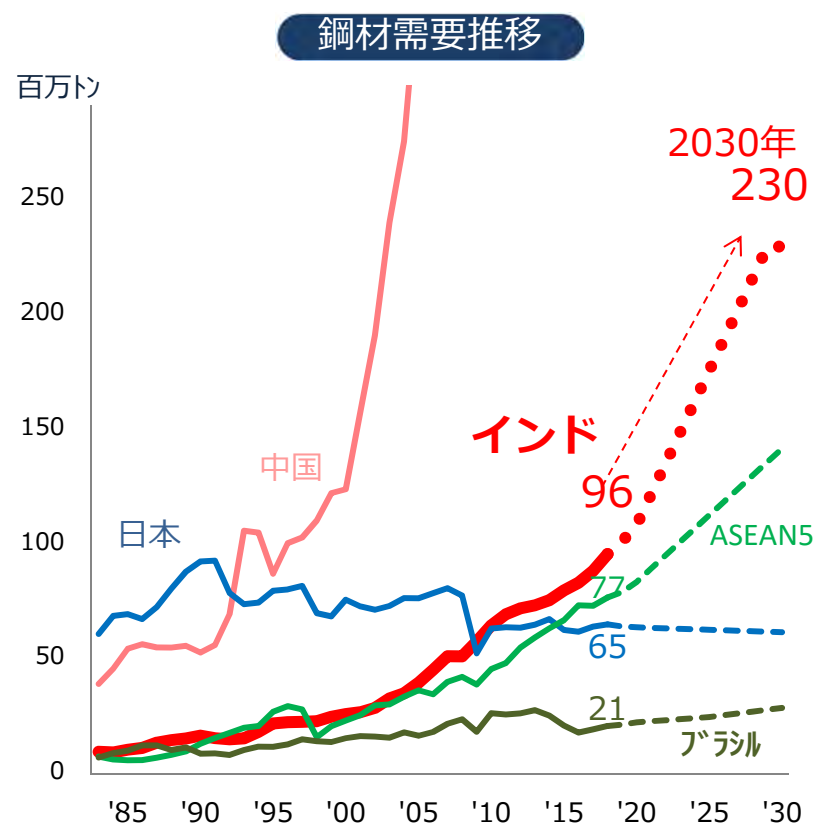
- 2020年度第1四半期当社連結PLから、持分法投資損益として計上開始
 - ArcelorMittal Nippon Steel India の2020.1-3月業績を、当社連結2020.4-6月期に連結

のれんについては今後算定し会計処理を検討

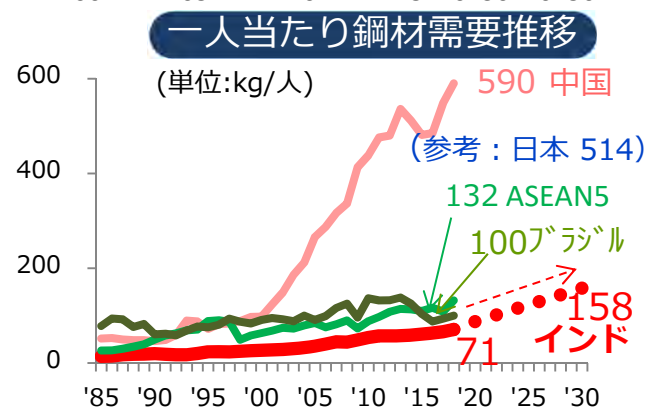
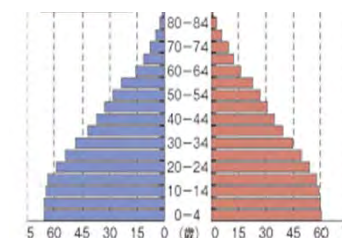
2. 本事案の背景・意味合い

インド鉄鋼市場 ～高い成長性とポテンシャル～

今後の経済成長および人口増を背景に 工業化・都市化が進展。
 インフラ向け需要増を中心に 着実な需要増が見込まれる。
 (2018年 0.96億トン ⇒ 2030年 2.3億トン)



Cf. インド人口ピラミッド



Cf. 一人当たりGDP
 (2018年)

インド	2.0千\$/人
タイ	7.4
ブラジル	9.0
中国	9.6
日本	39.3
米国	62.9

【参考】インド国家鉄鋼政策 (NSP) : インド鉄鋼省2017年発表

	2015年度	2030年度(見通し)
粗鋼生産能力	1.2億トン	3.0億トン
鋼材内需	0.8億トン	2.3億トン
一人当たり鋼材内需	61kg/人	158kg/人

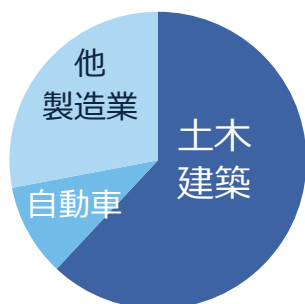
出典 : World Steel Association の公開情報等を基に当社推定

インド鉄鋼市場 ～インフラ分野主体の鋼材需要～

インド国内鋼材需要 需要分野別想定 インド国家鉄鋼政策(NSP) :インド鉄鋼省2017年発表

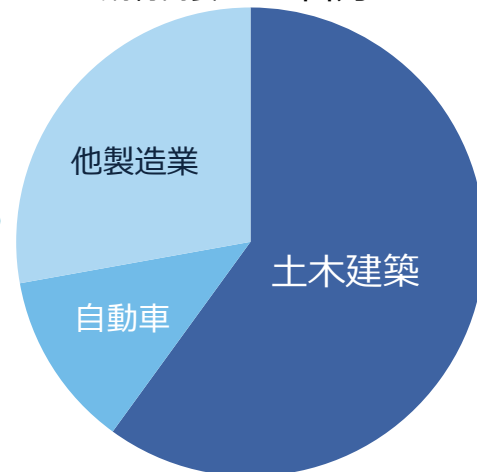
インド(2015)

鋼材需要 81百万t



インド(2030想定)

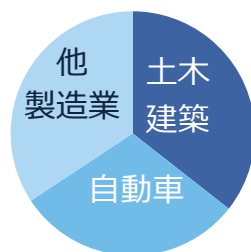
鋼材需要 230百万t



参考

日本*

鋼材需要 63百万t



*2018年度実績

世界インフラ需要予測 (2014-2020)

(単位 : 10億\$) 0 50 100 150 200 250 300 350

南アジア (インド 他)

中南米

中国

東アジア太平洋(中国除)

欧州・中央アジア

サブサハラアフリカ

中東北アフリカ

出典 : 経産省

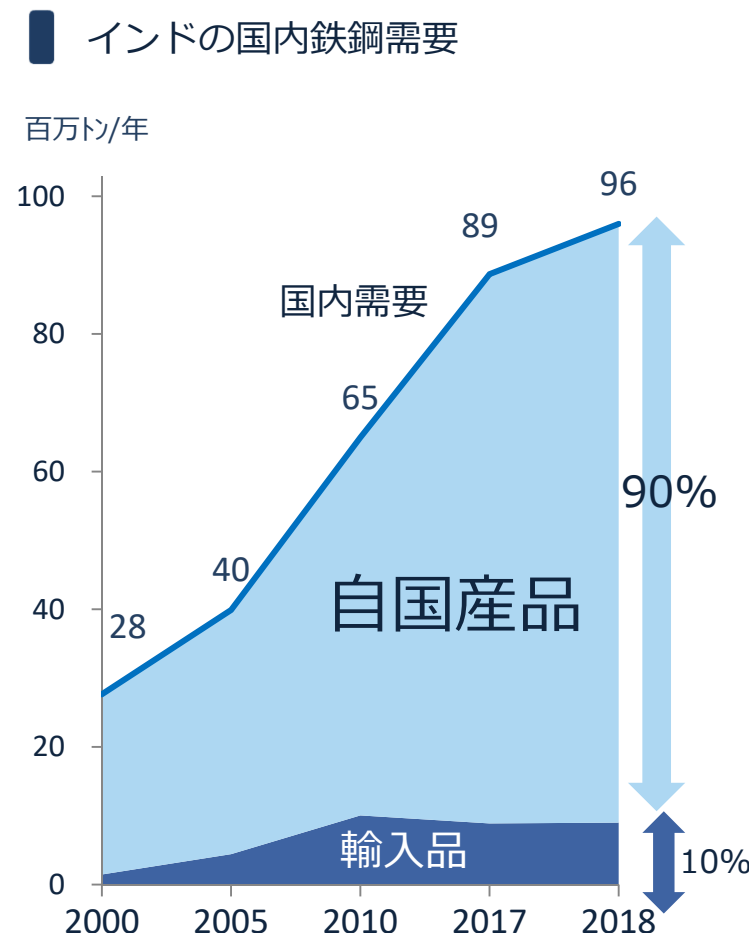
インド鉄鋼市場 ～高い自国産比率が今後も継続～

インド鉄鋼市場は従来より自国産比率が高く、現在までの需要の増加は主にインド国内メーカーからの供給増でカバーされてきた。

- Make in India政策を掲げるインド政府は、国内鉄鋼業を基幹産業として保護する姿勢。
(主要鋼材である熱延・厚板・冷延は現在、通商措置の対象)

⇒ 2018年時点では、需要の90%を国内メーカー（自国産品）がカバーしている。

今後需要が伸びる中でも、国内メーカーが需要増を捕捉する構図は変わらないと想定される。



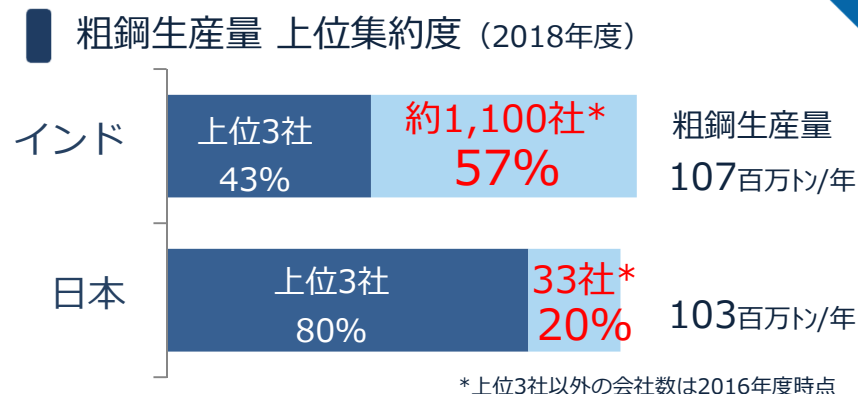
インド鉄鋼市場 ～業界再編の急速な進行～

インド鉄鋼市場は、上位集約度が低く、これまで業界再編が殆ど進展していない。



2016年に倒産破産法が施行され、多額の負債を抱えた鉄鋼会社が買収・再建の対象となり、大規模な業界再編が急速に進展する見込み。

- エッサール スチールは倒産破産法による買収・再建対象のうち最大の案件。
- 今後、上位メーカーへの集約が進み、市場の安定化が期待される。



倒産破産法により買収・再建対象となった主要鉄鋼メーカーの動向

対象鉄鋼メーカー	買収者	買収額 * (億INR)
Essar Steel (960万トン)	日本製鉄 + AM	4,200
Bhushan (560万トン)	Tata Steel	3,520
BPSL(350万トン)	JSW (審理中)	1,970
Monnet Ispat(180万トン)	JSW	288
Electrosteel(150万トン)	Vedanta	532

* 報道ベース

インド鉄鋼市場 ～需給バランス～

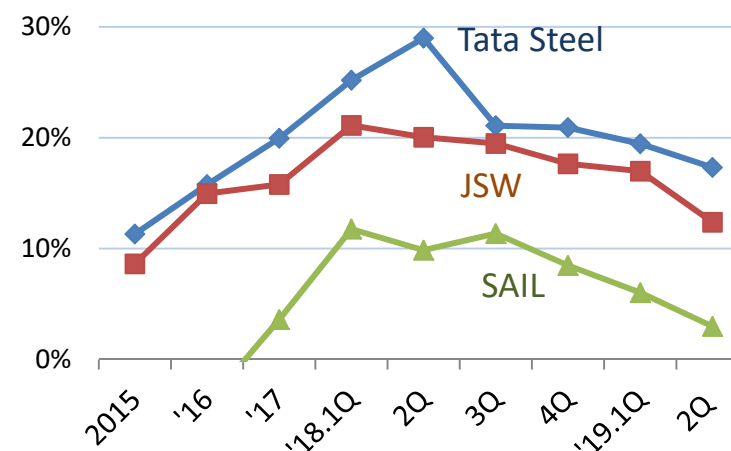
インド鉄鋼メーカーの収益性はここ数年 堅調を維持

今後、需要増に供給能力拡大が追いつかない場合、需給がタイト化

(インド国家鉄鋼政策では、一定レベルの需給タイト化を想定している)

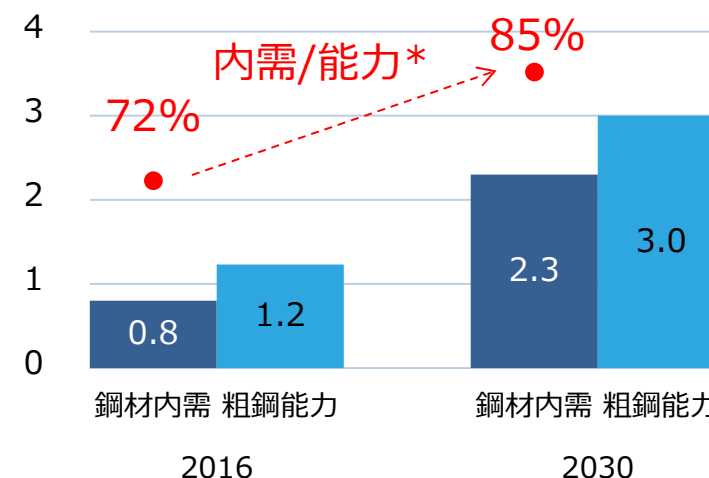
- インド国内における一貫製鉄所の新設には、土地収用等の制約あり。
(過去の一貫製鉄所新設案件も、計画撤回や実現までに長い時間を要した事例あり)
Cf. 国内A社：土地取得から稼働開始まで10年を要した
海外B社：土地取得するも建設に至らず10年後に撤退

インド主要鉄鋼メーカー 収益性 (EBIT/売上高)



インド国家鉄鋼政策 需給バランス見通し (2017年 インド鉄鋼省公表) (単位:億t/年)

* 内需：鋼材ベース 能力：粗鋼能力×90%

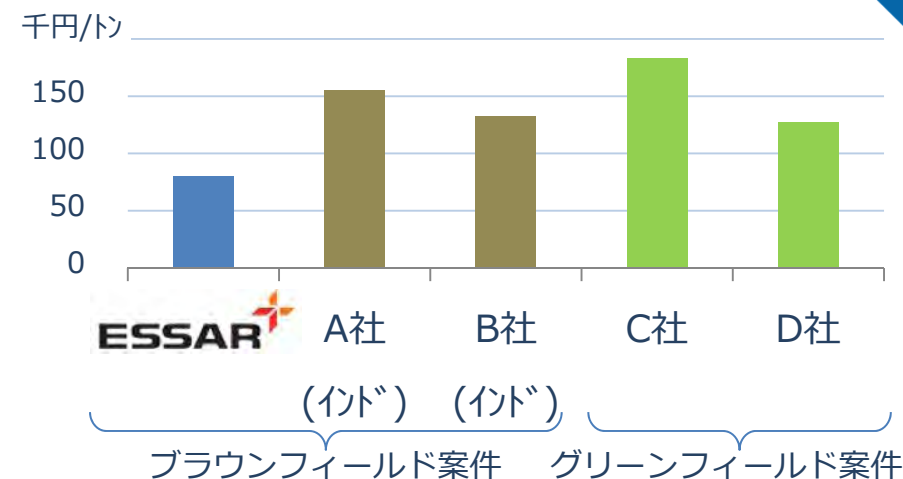


本件の経済性・優位性

一貫製鉄所の投資額として安価

粗鋼能力トンあたりの買収/投資額で比較した場合、今回の案件は安価。

5,000億INR／960万トン
 = 52千INR/トン = 730\$/トン = 80千円/トン



既存基盤活用により早期リターン獲得可能

新たな土地収用や環境許認可等が不要。
 建設工期遅延等の立上げリスクが少ない。
 既存ヒューマンリソース・営業体制・販売網の活用が可能。

事業再建経験豊富で、長年の合併事業パートナーである アルセロールミittalとの共同経営

インド鉄鋼市場の成長ポテンシャル
高い自国産比率
業界再編の急速な進行
需給のタイト化
本件の経済性・優位性



インド市場の着実な需要増を捕捉するため、
業界再編の機会を捉え、エッサール スチールを買収
⇒ インサイダーとしてインド市場に参入し生産規模を拡大



参考資料 (当社のグローバル展開)

世界の鉄鋼産業と当社成長戦略 ～インサイダー化～

鉄鋼業は、巨大なローカル産業

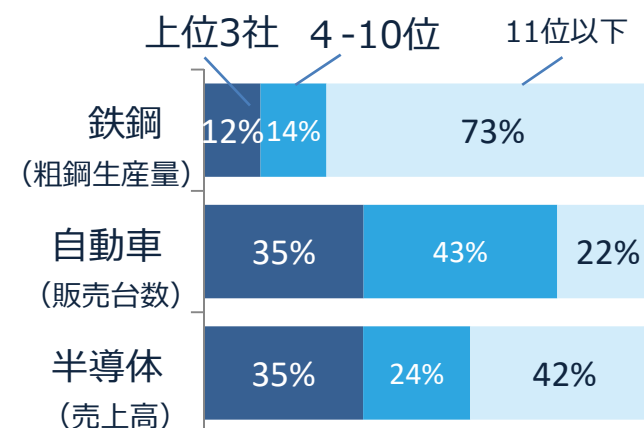
- 鉄鋼は産業の基礎素材。
- 需要の増加は、初期段階では輸入によって賄われるが、経済発展に伴い、自国内の鉄鋼産業の育成が国策となり、国内生産によりカバーされてきた。
- その結果、世界の鉄鋼市場における上位メーカーの集約度は他業界に比して低い。（国単位に分散）

新興国での需要拡大と自国産化

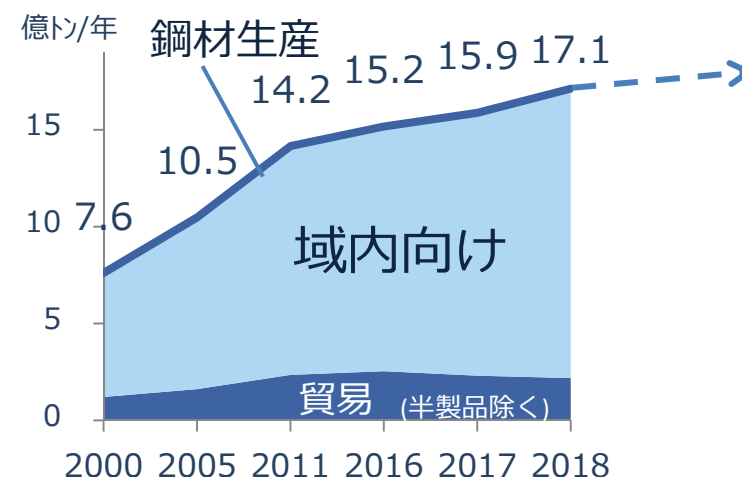
- 現在世界の需要拡大を牽引する新興国においても、需要拡大は国内メーカーの生産規模拡大によって充足されている。

成長戦略として新興国の成長する需要を捕捉する上で、国・地域においてインサイダーになることが鍵になる

各業界のグローバルシェア上位集約度

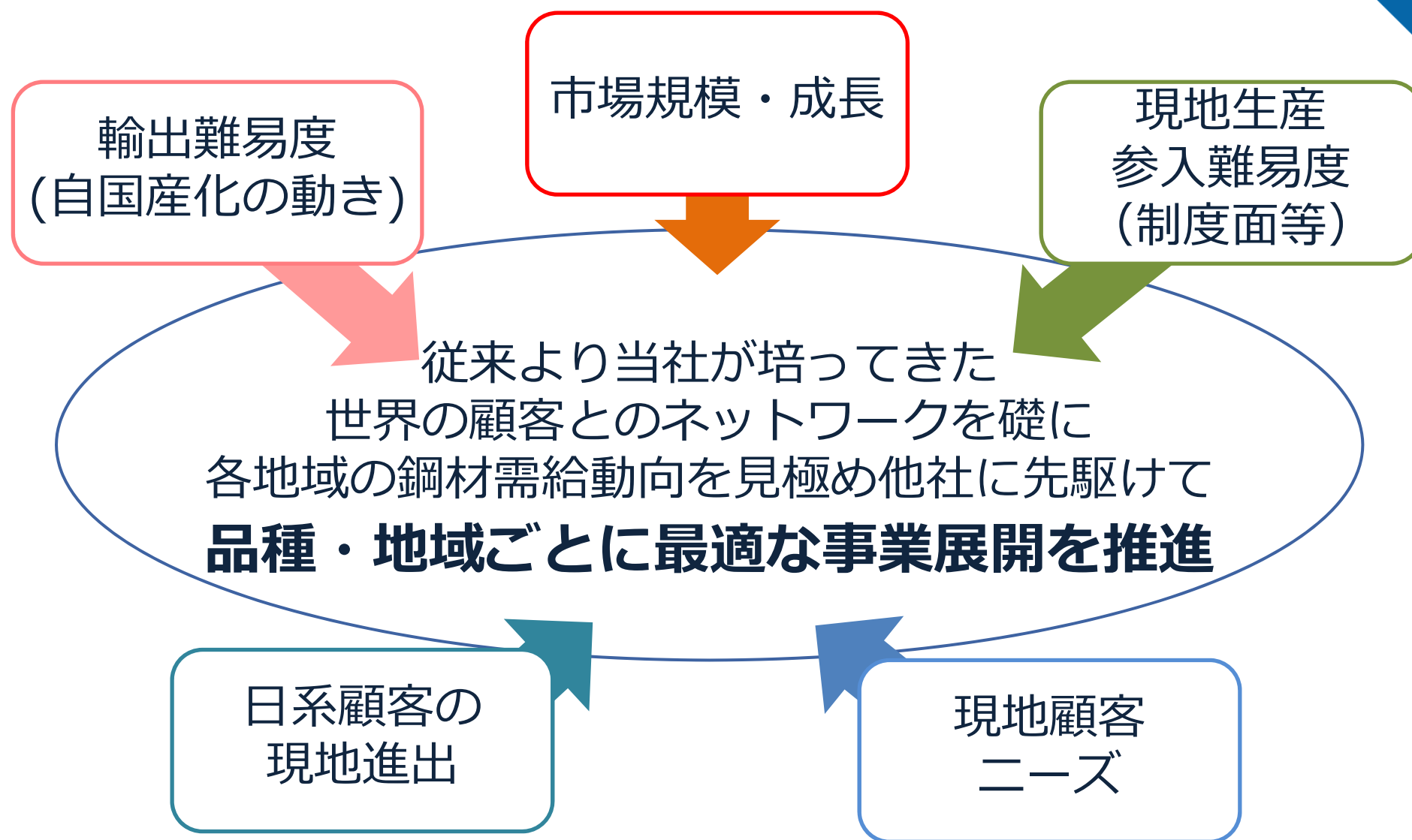


世界の鋼材生産における域内向け／域外向け(貿易)の内訳



出典：World Steel Association の公開情報等を基に当社推定

当社のグローバル事業戦略



当社のグローバル事業戦略 ～ASEAN～

日系顧客の
現地進出

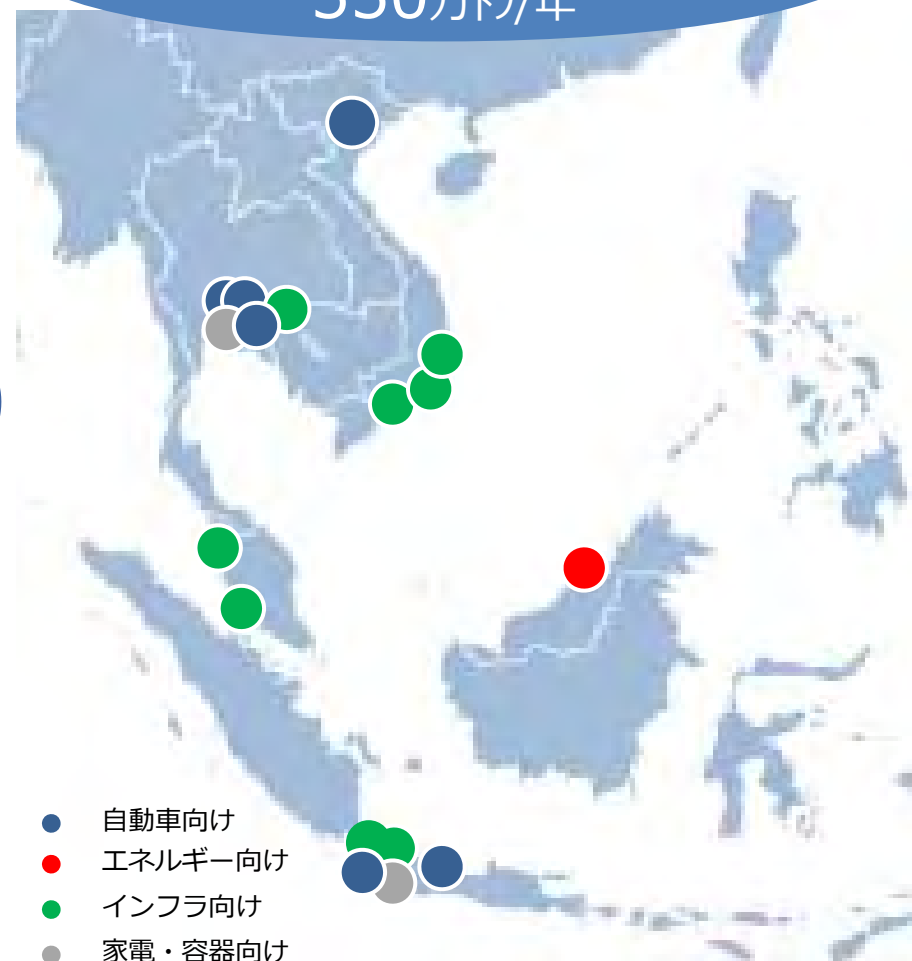
自国産化は
緩やか
(日本からの
原板供給が可能)

日本同様の高品質の製品を
現地で提供する体制を構築

品質・納期に直結する最終製品工程
(下工程) を当社主導で現地生産化

日本国内で原板を製造し、
現地生産拠点に供給

当社グループ 拠点鋼材生産能力
550万トン/年



当社のグローバル事業戦略

日系顧客の
現地進出

自国産化が
既に進展

現地有力パートナーと連携

中国 : 宝武集団

北米: アルセロールミittal

現地パートナーとの合併により、
品質・納期に直結する最終製品
工程を中心に現地生産化

- ・ 当社からの技術協力
- ・ パートナーからの原板供給

～中国・北米～

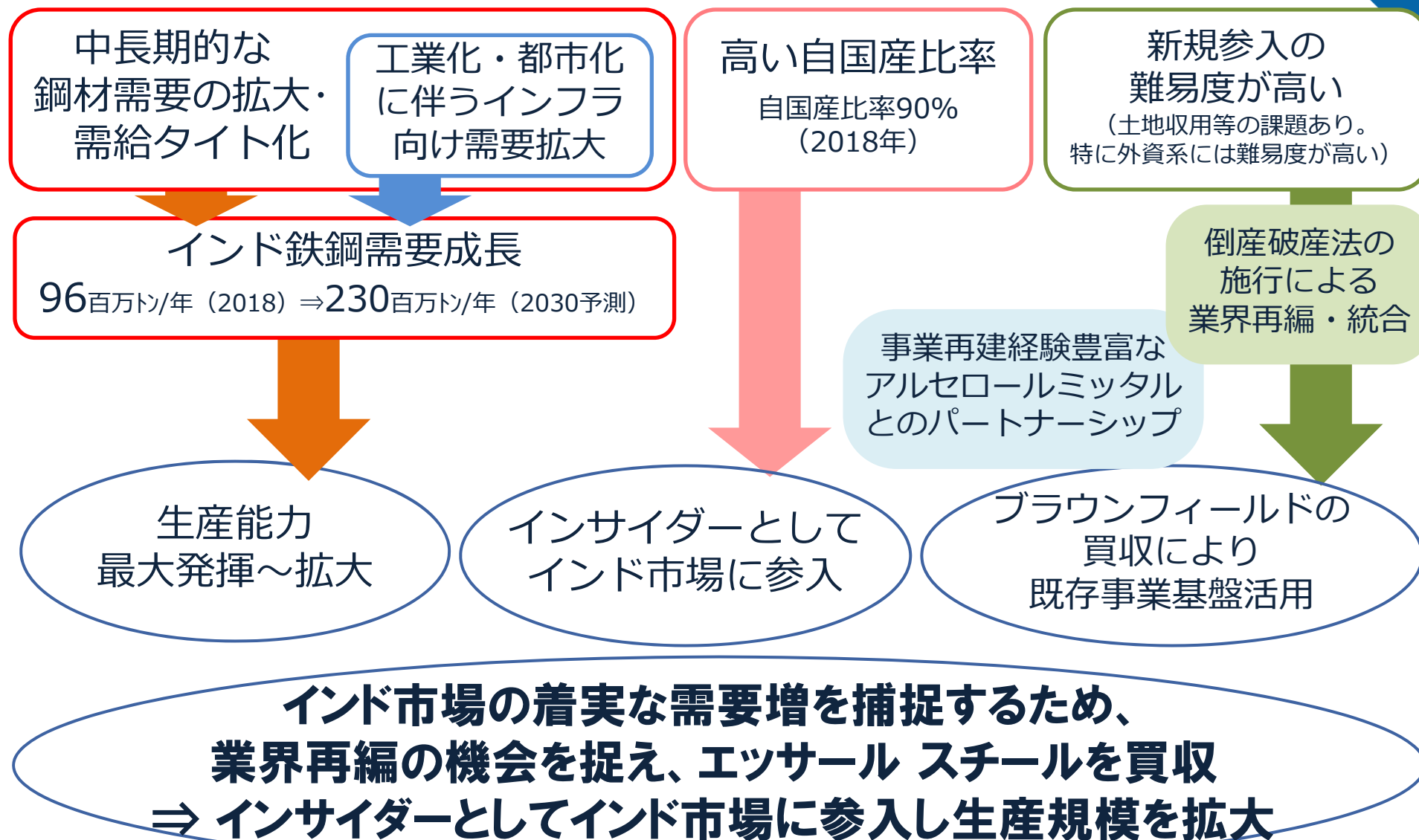
中国

当社グループ拠点鋼材生産能力
390万トン/年

北中米

当社グループ拠点鋼材生産能力
780万トン/年

当社のグローバル事業戦略 - インド(本件) -



海外拠点・鋼材生産能力

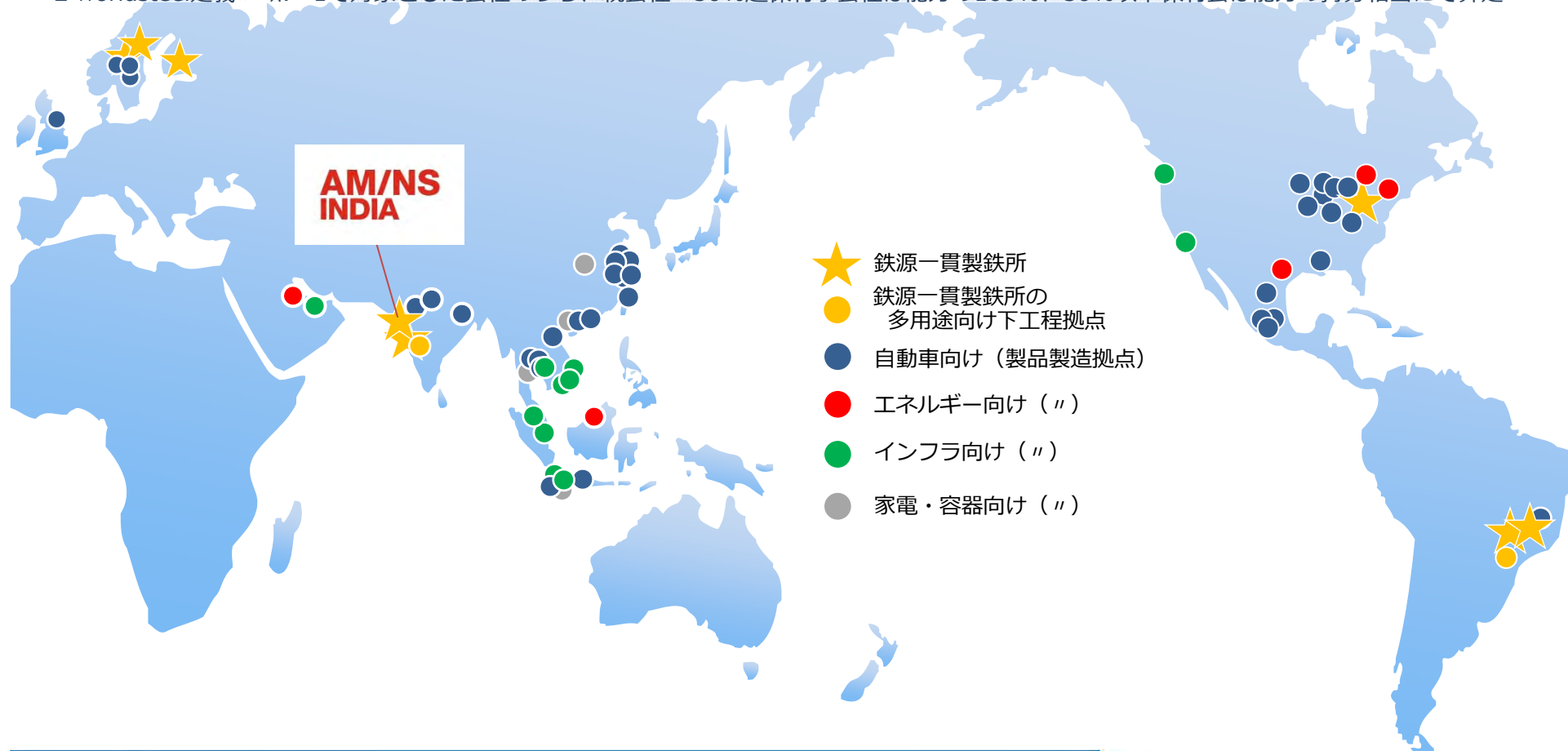
海外鋼材生産能力 約4千万トン*1 (worldsteel定義ベース 約2千万トン*2)

= 国内5千万トン*1 (worldsteel定義ベース 約5千万トン*2) と合わせ、

当社グループグローバル能力 約9千万トン*1 (worldsteel定義ベース 約7千万トン*2) へ

*1 World Steel Association粗鋼生産実績の対象としている出資比率30%以上会社(USIMINAS含む)に加え、
出資比率30%未満の持分法適用会社で当社が素材供給において重要な役割を果たしている会社、及び該社製品を当社が販売している会社
(AGIS、PATIN、STP、NSCh、VSB)の能力について一律100%単純合算

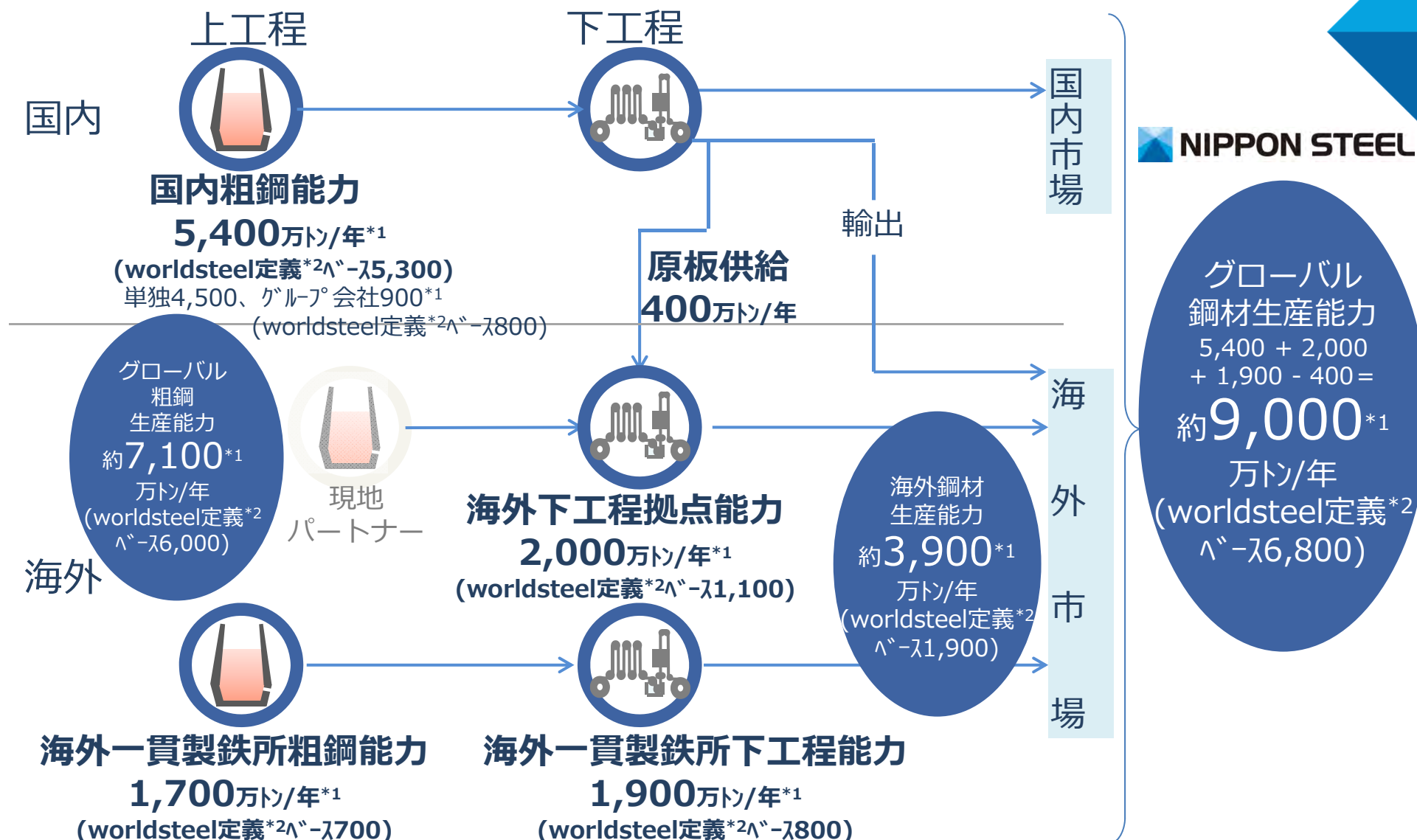
*2 worldsteel定義ベース: *1で対象とした会社のうち、親会社・50%超保有子会社は能力の100%、50%以下保有会は能力の持分相当にて算定





Appendix

当社グループグローバル生産体制

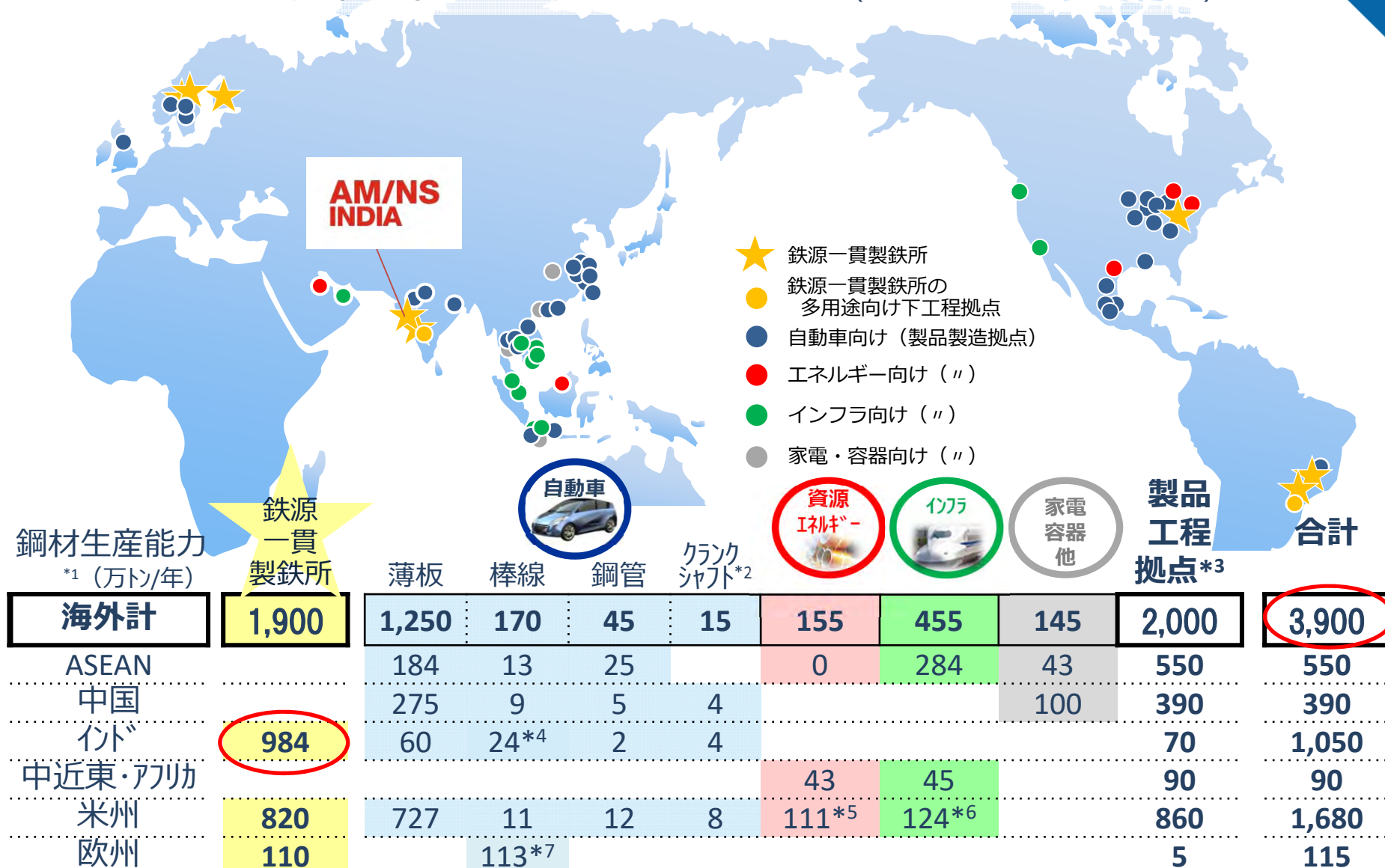


*1 World Steel Association粗鋼生産実績の対象としている出資比率30%以上会社(USIMINAS含む)に加え、出資比率30%未満の持分法適用会社で当社が素材供給において重要な役割を果たしている会社、及び該社製品を当社が販売している会社(AGIS、PATIN、STP、NSCh、VSB)の能力について一律100%単純合算

*2 worldsteel定義へ-ス: *1で対象とした会社のうち、親会社・50%超保有子会社は能力の100%、50%以下保有会は能力の持分相当にて算定

海外拠点・鋼材生産能力

海外鋼材生産能力 約4千万トン*¹(worldsteel定義ベース 約2千万トン)



*¹ World Steel Association粗鋼生産実績の対象としている会社(USIMINAS含む)に加え、AGIS、PATIN、STP、NSCh、VSBも含めた *² 鋼材換算値 (原単位換算)

*³ 一貫製鉄所(Mahindra Sanyo, VSB, Standard Steel, Ovako)との重複分を除く *⁴ Mahindra Sanyo 24万トン/年 *⁵ VSB 110万トン/年含む

*⁶ Standard Steel 20万トン/年含む *⁷ Ovako 110万トン/年含む

当社グループの主要海外事業拠点 - ASEAN -

30

鋼材生産能力
550万トン/年



ASEAN

設立年	社名	分野	品種	能力 万トン/年	出資比率*・パーセン
① 1963	NSPT	自動車	鋼管	16	58%
② 1988	STP*	容器	ブリ	27	16%
③ 1995	NS-SUS	自動車	薄板	136	80%
④ 1997	NSSPT	自動車	棒線	10	59%
⑤ 1997	VNSP	自動車	鋼管	5	60%
⑥ 2005	INSP	自動車	鋼管	4	90%
⑦ 2006	N-EGALV	イン	薄板	12	51%
⑧ 1982	LATINUSA	容器	ブリ	16	35% クラカ
⑨ 2009	CSVC	イン	薄板	120	30% CSC
⑩ 2010	NPV	イン	鋼管	6	76%
⑪ 1974	TSW	自動車	棒線	2	51%
⑫ 2012	KNSS	自動車	薄板	48	80% クラカ
⑬ 2013	NSBS	イン	薄板	96	50% ブルース
⑭ 2015	VAM®BRN	イン	鋼管		60% ハーレ
⑮ 2017	KOS	イン	建材	50	80% クラカ

*当社が素材供給において重要な役割を果たしている会社であり、worldsteel定義ベースのグループ鋼材生産能力に加算した

当社グループの主要海外事業拠点 - 中国・中東 -

31

鋼材生産能力
390万トン/年

中国

設立年	社名	分野	品種	能力 万トン/年	出資比率・パートナー
① 1994	PATIN*	容器	ブリ	20	25%
② 2001	寧波山陽特殊鋼	自動車	棒線		89%
③ 2003	惠州日鉄鍛造	自動車	クランクシャフト	210万本	60%
④ 2003	広州日鉄鋼管	自動車	鋼管	2	66%
⑤ 2004	BNA	自動車	薄板	262	50% 宝武集団
⑥ 2004	無錫日鉄鋼管	自動車	鋼管	2	71%
⑦ 2006	Suzuki Garphyttan	自動車	棒線	1	100%
⑧ 2011	WINSteel	容器	ブリ	80	50% 宝武集団
⑨ 2013	NSCh*	自動車	棒線	4	25% 松菱金属
⑩ 2013	日新製鋼(南通)高科技鋼板	自動車	薄板	1	90%
⑪ 2014	ZNW	自動車	特殊鋼	12	55%

中東

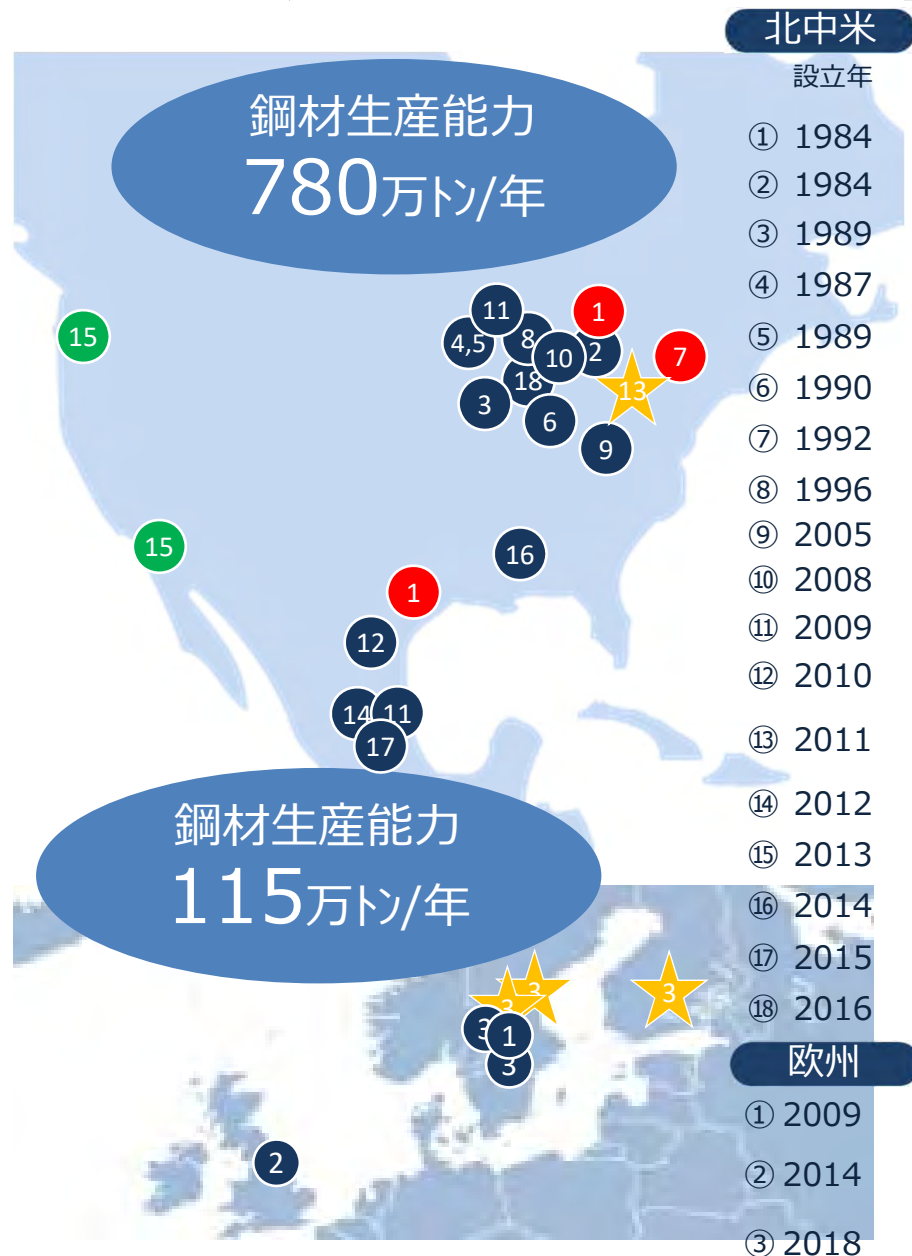
設立年	社名	国	分野	品種	能力 万トン/年	出資比率*
① 1980	NPC	サウジアラビア	鉄鋼	鋼管	45	51%
② 2005	AGIS*	UAE	インフラ	薄板	45	20%

鋼材生産能力
90万トン/年

*当社が素材供給において重要な役割を果たしている会社であり、worldsteel定義ベースのグループ鋼材生産能力に加算した

当社グループの主要海外事業拠点 - 北中米・欧州 -

32



社名	分野	品種	能力 万トン/年	出資比率・パートナー
VAM USA	鉄鋼	鋼管		34% バローレック
Wheeling-Nisshin	インフラ	薄板	60	100%
NSPA	自動車	鋼管	8	80%
I/N Tek	自動車	薄板	154	40%
I/N Kote	自動車	薄板	85	50%
ICI	自動車	クランクシャフト	400万本	80%
PEXCO	鉄鋼	鋼管	1	30%
IPF	自動車	棒線	4	100%
NAT	自動車	鋼管	1	89%
NSI	自動車	クランクシャフト		60%
Suzuki Garphyttan	自動車	棒線	2	100%
Tenigal	自動車	薄板	40	49%
Standard Steel	一貫 (インフラ)	車輪	20	65%
MNSP	自動車	鋼管	2	74%
NSBS	インフラ	薄板	44	50%
AM/NS Calvert	自動車	薄板	430	50%
SMM	自動車	棒線		91%
NSCI	自動車	棒線	3	42%
Suzuki Garphyttan	自動車	棒線	3	100%
KTS Wire	自動車	棒線	1	100%
OVAKO	一貫 (自動車)	棒線	110	100%

当社グループの主要海外事業拠点 - インド・南米 -

33

鋼材生産能力

1,050万トン/年



インド

設立年	社名	分野	品種	能力 万トン/年	出資比率・パートナー
① 2010	SMAC	自動車	クランクシャフト	220万本	40%
② 2010	NSPI	自動車	鋼管	2	99%
③ 2012	JCAPCPL	自動車	薄板	60	49% タスチール
④ 2011	Mahindra Sanyo	一貫 (自動車)	特殊鋼	24	57% マヒンドラ & マヒンドラ
⑤ 2019	ArcelorMittal Nippon Steel India	一貫	薄板・厚板・ 鋼管	960	40% アルセロールミittal

鋼材生産能力

900万トン/年



南米

設立年	社名	分野	品種	能力 万トン/年	出資比率・パートナー
① 1958	USIMINAS	一貫	薄板・厚板	690	31%* ¹ テルニウム
② 1999	UNIGAL	自動車	薄板	103	30% ウジミタ
③ 2010	VSB* ²	一貫 (鉄鉱石)	鋼管	110	15% バローレック

*1 議決権付持株比率

*2 該社製品を当社が販売している会社であり、worldsteel定義ベースのグループ鋼材生産能力に加算した

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。