

2030中長期経営計画 説明会（2025年12月12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C.O.O 今井 正
代表取締役副会長兼副社長 森 高弘
代表取締役副社長 船越 弘文

◆戦略

Q 国内については、非常に厳しいマーケット環境下で、粗鋼生産規模も減少する想定となっているが、国内でこれだけの利益が維持できるのかお聞きしたい。一方、海外は、U. S. Steelの収益が大きく伸びる計画になっている。先日公表されたU. S. Steelの中期計画の設備投資・シナジー効果（30億ドル）は、2030年度には半分の15億ドル程度と理解していたが、今回の海外事業利益の棒グラフでは、目分量でそれ以上に大きく伸びている（IR説明会資料23頁）。U. S. Steelの収益については、投資効果以外にも伸びる要素があるということだと思うが、市況、事業環境も含めて、どのように伸びていくと見ているのか、解説いただきたい。

A 国内について。まず国内鋼材需要については、我々としても、足元5,000万トン規模から今後5年間で数百万トンは下がるという前提を置いている。なかでも、自動車の国内生産について一定量が米国に移転されるというリスクを想定したうえで、当社の自動車用鋼板の製造拠点を6拠点から競争力のある3拠点に集約することを計画化した。粗鋼生産については、5年後には8,000万トンを切るレベルに下がっても全く不思議ではないと考えている。少なくとも当社に関しては、これまでの5年間に、他社に先立って生産構造を見直し余剰能力を削減しながら、競争力を強化する戦略投資を併せて推進てきており、損益分岐点が十分に下がったことも踏まえて、次の5年間は、これまでに構築した強靭な国内生産構造を活かした戦略を実行する計画としている。なかでも、全体の生産規模を支えるのはホットコイルだと思っている。今回、競争力の高い大分・鹿島のコストをさらに徹底的に下げる検討をした結果、海外ミルとも競争できるプランが策定できしたことから、次の5年間は国内の生産構造は維持することが可能だと判断した。

U. S. Steelの収益力については、米国のマーケット自身がもともと相当ポテンシャルを持っているため、U. S. Steel自身のコスト競争力、商品力が強化できれば、品種高度化や生産・出荷量の拡大も可能となる。また、コストが下がればトン当たり収益、限界利益も拡大する。つまり、U. S. Steelの収益力はU. S. Steel自身をどこまで強くできるかということにかかっているわけだが、我々は買収完了以降、相当数の人

材を送り込んでU. S. Steelの課題を掘り下げる結果、今回の投資実行によって、コスト・品質・デリバリー・商品構成等をどこまで高度化できるかについて相当の確度で計画化することが出来ている。設備投資・シナジー効果はEBITDAで30億ドルということで、海外事業実力利益5,000億円の過半は、買収成立以前に検討されていた諸施策の効果もあわせ、U. S. Steelで出していけると考えている。設備投資効果の発揮が大前提であるため、エンジニアを送り込んで建設立ち上げに取り組めば、比較的手堅く達成できると考えている。

Q 中長期のビジョン・コンセプトが示されたという印象。一方で、全体として規模を追う説明が多く、効率性に関する説明があまりなかった印象。マージンやコスト改善についての5年間のシナリオとマイルストーンについて、そのコンセプトも含め、教えていただきたい。

A 国内製鉄事業におけるマージンについては、まず品種構成の高度化による平均マージンの拡大が一つの柱になる。過去5年間で電磁鋼板の生産能力に2,000億円以上を投資し、能力拡大を図ってきた。車の電動化の進捗は足元若干スローダウンしているが、今後着実に進むと見ており、利益率の高い高級品種の生産を増やしていきたい。自動車鋼板についても、名古屋製鉄所の次世代型新熱延などを活用し、超ハイテンの変動費を含めたコスト改善を進めるほか、総合的ソリューション展開を通じて高級鋼へシフトしていく。自動車生産が減少する中でも、品種構成の高度化によってトン当たりの限界利益を拡大する余地があると考えている。また、細かな取り組みの積み重ねとして徹底的なコスト削減を行い、マージンを維持していく。

また今回の計画では、国内生産能力を維持する観点から、高級鋼のみにフォーカスするのではなく、量産品種・汎用品にもこだわっていく。具体的には建材薄板から中山製鋼所の電炉活用まで含めて進めていく考えである。その中で、限界利益の単価だけでなく、限界利益の総額をどのように面積として確保していくかにも力点を置いた計画である点をご理解いただきたい。

定量的なマイルストーンは資料では示していない。成長投資によるキャッシュアウトが先行する経営計画であるため、財務指標は5年間の前半において厳しい状態になる。そのため、トップヘビーに実行できるコスト・収益改善施策は、速やかに実行しなくてはならない。内部的には2028年度の数値も設定し、対策が先送りにならないよう加速して進めていく考えであるが、内容を定量的に説明することは差し控えたい。

Q 薄板の競争力強化について（IR説明会資料14頁）。ホットコイルの生産拠点を大分と鹿島の国内2拠点に集約して注力することだが、この2拠点は既に十分なコスト競争力があると認識している。今後、ホットコイルの生産拠点として、さらにどのような競争力強化の打ち手があるのか、教えていただきたい。

A ご認識のとおり、ホットコイルの国内2拠点（大分・鹿島）は、現在でも当社の中で最も競争力の高い生産拠点であるが、先ほど申し上げたような非常に厳しい事業環境とASE

ANのホットコイルに代表されるような市況を前提とすると、現在のコストであっても十分ではないと考えている。今後、さらなる競争力強化に向けて出来ることはまだかなりある。例えば、大分も鹿島も現在は自動車用鋼板を製造しており、その過程で品質管理や技術サービスなどの様々なコストをかけているが、自動車用鋼板の生産を他の3拠点に集約することにより、大分・鹿島の両拠点は、輸出ホットコイルのオペレーションに専念することができるようになる。その他、間接コストや設備保全に関するあり方の見直しも含め、もう一段踏み込んだ体制で限界的にコストを下げる取り組みを進める考えである。

Q 海外事業の飛躍的な利益成長5,000億円について(IR説明会資料23頁)。U.S. Steelの利益が2030年度断面で海外事業利益の過半を占めるとの説明があつたが、インドやタイについて、これからどのような時間軸で増益、収益貢献していくのか、新たな施策も含めてもう少し具体的にご説明いただきたい。

A インドについては、2026年度上期に酸洗・冷延が新しく稼働することで、既稼働の亜鉛めっきラインと組み合わせて自動車用鋼板の製造に着手できる。並行して新規に建設を進めている鉄源（製銑・製鋼）・熱延設備も2026年度下期以降に稼働し、ハジラ製鉄所の生産能力が6百万トン増加し1,500万トン規模になる。品種構成の高度化と合わせて、数量規模の拡大が、この鉄源・熱延設備の本格稼働後には一旦完了することになる。南部のラジャヤペタは、潜在能力700万トンの一貫製鉄所建設計画だが、本経営計画の範囲内で申し上げれば、2028年度末までには商業生産を開始することを目標に、下工程を優先して立ち上げていきたいと考えている。

タイについては、現在G/GJスチールが非常に厳しい状況にある。中国の安価な鋼材の流入に苦戦しており、設備投資に加えてグループ連携強化など、立て直しに取り組んでいる。ただ、海外事業利益5,000億円以上という今回計画に占めるタイの割合は、それほど大きくない。

◆計画前提

Q 鋼材出荷量の今期の見込みは3,150万トンだが、今回の中長期経営計画では、ここから増やしていく考えか。また、内需が減少する中でも市場シェアを伸ばしていくのか、またトン当たり利益を引き上げていくのか。

A 2030年度においては、内需全体が足元から数百万トン減少する前提としている。その中で、当社の国内事業の鋼材出荷量は足元の3,100万トン程度から若干の減少を見込んでいるが、輸出も含め全体として生産規模は極力落とさない考えである。生産規模の数値と国内の利益を見れば、トン当たりの利益は横ばい、あるいは若干のプラスになるという位置づけである。品種別の取り組みとして、薄板は、国内の生産構造対策および戦略投資を踏まえた競争力ある生産構造と多ミル構造を活かして需要を捕捉していく。加えて、山陽特殊製鋼の完全子会社化などを踏まえ、特殊鋼棒線事業のマーケットにおいても、さらなる需要捕捉が可能だと考えている。

Q 外部環境の想定について。海外スプレッドや原料の価格前提をどのように置いているのか、ヒントをいただきたい。

A 海外のスプレッドについては、足元がボトムだと思っているが、この足元の水準が継続すると見ている。

原料市況の計画前提は定量的には申し上げられないが、鉄鉱石については、中国の鉄鋼生産の減少と、それに取って代わるインドの生産増を見込んだうえで、インドは国内に鉄鉱石を有するため、国際的に取引される鉄鉱石の需給は緩和すると見ている。強粘結炭については、産出量そのものが停滞していくという見方と、インドは強粘結炭が出る国ではないため、強粘結炭の需給はタイト化するという見方に基づいた前提としている。

◆財務

Q 今回、5年間で6兆円の戦略投資を行うということは、1年あたり1兆円強の投資となる。年間1兆円の事業利益が出れば、当期利益は5,000～6,000億円程度と想定され、減価償却も今のペースでいけば5,000～6,000億円のレベルになると想定されるため、年間1兆円強のキャッシュが創出されることとなり、1年あたりの投資規模に見合うレベルになる。ただ、2026年度から2027年度初め頃までは、U. S. Steelの投資効果がまだ本格的に出てこないと想定されるため、初期段階ではキャッシュ不足になると見ている。キャッシュアロケーションに関して、どのように考えればよいか。不足資金に対する財務戦略や資産売却や事業売却の有無も含めて、ご解説いただきたい。

A ご推察の通り、利益水準は、U. S. Steelの投資効果も勘案すると、比較的ボトムヘビーに利益水準が上がっていく。この5年間は成長投資が先行する期間と位置づけており、5年間を通して申し上げるとフリーキャッシュフローはマイナス。従って、資金対策が必要となるが、この点については、財務体質や財務指標を念頭に置きながら、最適な資金調達のあり方について、鋭意検討中である。

Q 今回の主要KPIで、D/Eレシオは0.7倍程度と示されており、これまでの「0.7倍以下の早期実現」という記載がなくなっている。資本性等調整後D/Eレシオ0.7倍程度という目標の「程度」に表現されている意味合いについて教えていただきたい。

A さらに成長していくための余力を持っておく、あるいは円滑な資金調達に向けて格付を維持しておくという観点から、財務体質の維持・改善は非常に重要なファクターだと思っている。財務規律としてD/Eレシオを重視するという方針も従来から何も変わっていない。

一方で、今回の中長期計画期間は、利益成長のために投資が先行する過渡期であるということも踏まえると、必ずしも0.7倍「以下」にこだわるものではないというのが、今回の表現で表していることである。従来から申し上げてきたが、0.7倍程度という状態は非常に心地よい立ち位置にあり、いざ成長投資をしなくてはならない局面に来れば、投資ができるポジションにある。これ以上に大きく下げるのも、成長投資を少なくしてしまうという意味ではありません。そういう意味で今回、中長期的に0.7倍「程度」

と表現したということである。

- Q 今後のブリッジローンの借り換え等の考え方について、ここ1～2ヶ月間で何か変わった点があれば教えていただきたい。また以前、仮に増資をする場合はEPSが希薄化しない範囲に限るという説明があったが、それは今も変わらないのか。またその場合、U.S. Steelは今期利益が出ない見通しになっているが、どの時点のEPSで比較すればよいのか教えていただきたい。**

- A** 仮に増資を行う場合もEPSを悪化させないという考え方は変わらない。現在、最適な資金調達について、資本的調達をする/しないも含めて、どういう形がいいか検討中のため、お答えは留保させていただく。どの時点のEPSを考えておけばいいか、という点については、U.S. Steelに関わる話であることから、U.S. Steelの買収時点前後（前と後）ということになる。

- Q 業界全体でPBRが低迷する中、御社も1倍にまだ遠い水準にとどまっている。今後5年間でPBRをしっかり改善して1倍を超えていくような目線を示すことができるのか、そのコンセプトを教えてほしい。**

- A** 大変厳しいご指摘と受け止めている。現時点において、当社の収益力に見合った評価を株式市場から十分に得ているとは思っていない。

特に重要なのは、海外事業において確実に利益成長の結果を出していくことだと認識している。加えて今回、株主還元を強化し、下限配当を設定した。これを、中長期経営計画における損益改善計画に対する当社としての自信の表れと受け取っていただき、株式市場での評価につながることを期待している。

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。