

# 5 財務戦略

- 60 財務担当副社長メッセージ
- 62 財務方針
- 69 2024年度実績、2025年度見通し

## このセクションでご理解いただきたいPOINT

### ● キャッシュの好循環

営業キャッシュフローの最大化を図りつつ、内部留保、成長投資、カーボンニュートラル投資、人的資本への投資、株主還元に対して適切に資金を配分し、企業価値の最大化を目指す。

### ● 個別の財務方針

#### 経営資源の投入

- 機を逃さず、速やかに実行に移す柔軟性を備えた投資戦略を採用。
- 営業キャッシュフローの最大化および経営資源の選択と集中を徹底し、重点領域へ増分キャッシュを適切に再配分することで、企業価値の継続的な向上を実現。

#### 資産圧縮

- 資本効率の観点や投入財源の確保といった観点から、徹底して実行。

#### 株主還元

- 「連結での配当性向30%程度を目安」とする方針を維持する中で、一過性の損益等も考慮し、柔軟に対応。
- 今後の配当方針についても継続的に検討。

#### 財務体質・資金調達

- 早期にD/Eレシオ0.7以下の水準を目指すという、一定の財務規律を遵守。
- 財務体質を考慮したうえで、効果的な資金調達を実施。
- PBR等各種財務指標の改善に向けて、成長投資の適切なマネジメント、市場との対話強化を継続的に実施。

*A Message from the*

# Executive Vice President of Finance

[財務担当副社長メッセージ]

代表取締役副会長兼副社長

森 高弘

当社を取り巻く事業環境は、昨年度から変わらず厳しい状況が続いています。中国における鋼材の需給ギャップ拡大に伴う過剰生産と輸出増加は構造的課題であり、改善の兆しは見えていません。更に、2025年度にかけて各国で通商措置が強化されるとともに、米国の関税政策が世界経済に影響を及ぼし始めており、間接的な影響を含め国内外の鉄鋼業に甚大な影響を及ぼすことが懸念されています。

こうした環境のもと、当社はこれまでの生産設備構造改革と成長戦略の実行によって、いかなる環境下にあっても実力ベース連結事業利益6,000億円以上を計上し続ける収益基盤を構築してきました。実際に足元においても、厳しい事業環境下において世界トップレベルの収益を計上しており、過去を見ても環境に左右されない安定した収益規模を確保しています。このように、利益最大化だけでなく利益のボラティリティを縮小させ資本コストを下げつつ時価総額をあげていく取り組みも行い、成果をあげてきました。

当社としては現在、このような成果をもとに、将来を的確に見据えた施策の意思決定を加速しています。なかでも、2025年6月に完了したU. S. Steelとの合併は、世界一への復権に向けた重要な節目であり、米国の製造業再生という国家戦略とも整合した極めて戦略的な一手です。

この統合は、単なる拡大ではなく、厳格な採算性評価に基づき資本コストを上回るリターンが期待される投資として判断しています。新規拠点のグリーンフィールド投資とは異なり、U. S. Steelの既存の優良資産を活用することで建設リスクや熟練労働力の不足リスクを抑制しつつ、北米および欧州市場での供給基盤を飛躍的に強化する極めて競争力のあるブラウンフィールド投資です。特に高付加価値鋼材や環境対応製品の分野で、技術力とブランド力を融合させた相乗効果を見込んでいます。

一方で、現在はU. S. Steel 取得関連費用や設備投資が先行していく「投入期」にあり、「回収期」に至るまでは財務面では一定の負荷がか

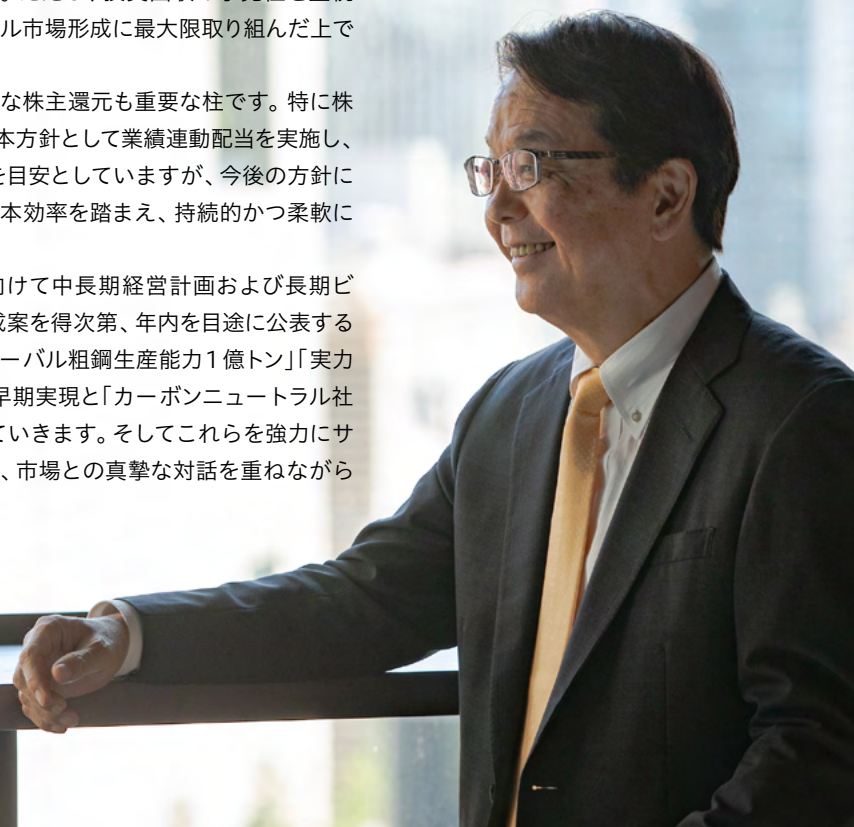
かっているフェーズです。こうした状況だからこそ、当社はキャッシュフローの創出を軸に据えた堅実な財務運営を一層強化しています。政策保有株式の縮減等の資産圧縮や最適な資金調達の実行、投資効果の早期発現と最大化を目指した施策を推進し、投資と財務健全性のバランスを追求しています。

当社がこうした局面でも自信を持って前進できるのは、構造課題が顕在化する以前から危機感を持ち、長期的な視野で、他社に先んじて構造改革・選択と集中・成長投資を矢継ぎ早に取り組んできたからに他なりません。今の収益力の差は、そうした「先読みの力」と「実行力」、そして何より「決断のタイミング」によるものと確信しています。今こそ、次の成長に向けた決断を下すべき重要な局面です。

また、カーボンニュートラル技術の社会実装に向けた研究開発はすでに実機試験段階に入っており、今後は長期的な資本投下を視野に着実な推進を図っていきます。ただし、投資回収の予見性を重視し、政府による支援やGXスチール市場形成に最大限取り組んだ上で適切に投資判断していきます。

更に、人的資本の強化や適切な株主還元も重要な柱です。特に株主還元については、現時点の基本方針として業績連動配当を実施し、連結配当性向はおおむね30%を目安としていますが、今後の方針についても長期的な利益成長と資本効率を踏まえ、持続的かつ柔軟に検討を進めていきます。

当社は現在、更なる成長に向けて中長期経営計画および長期ビジョンの策定に着手しており、成案を得次第、年内を目途に公表する予定です。当社は今後も、「グローバル粗鋼生産能力1億トン」「実力ベース連結事業利益1兆円」の早期実現と「カーボンニュートラル社会の実現」に向け、歩みを進めていきます。そしてこれらを強力にサポートし得る財務基盤について、市場との真摯な対話を重ねながら構築していきます。



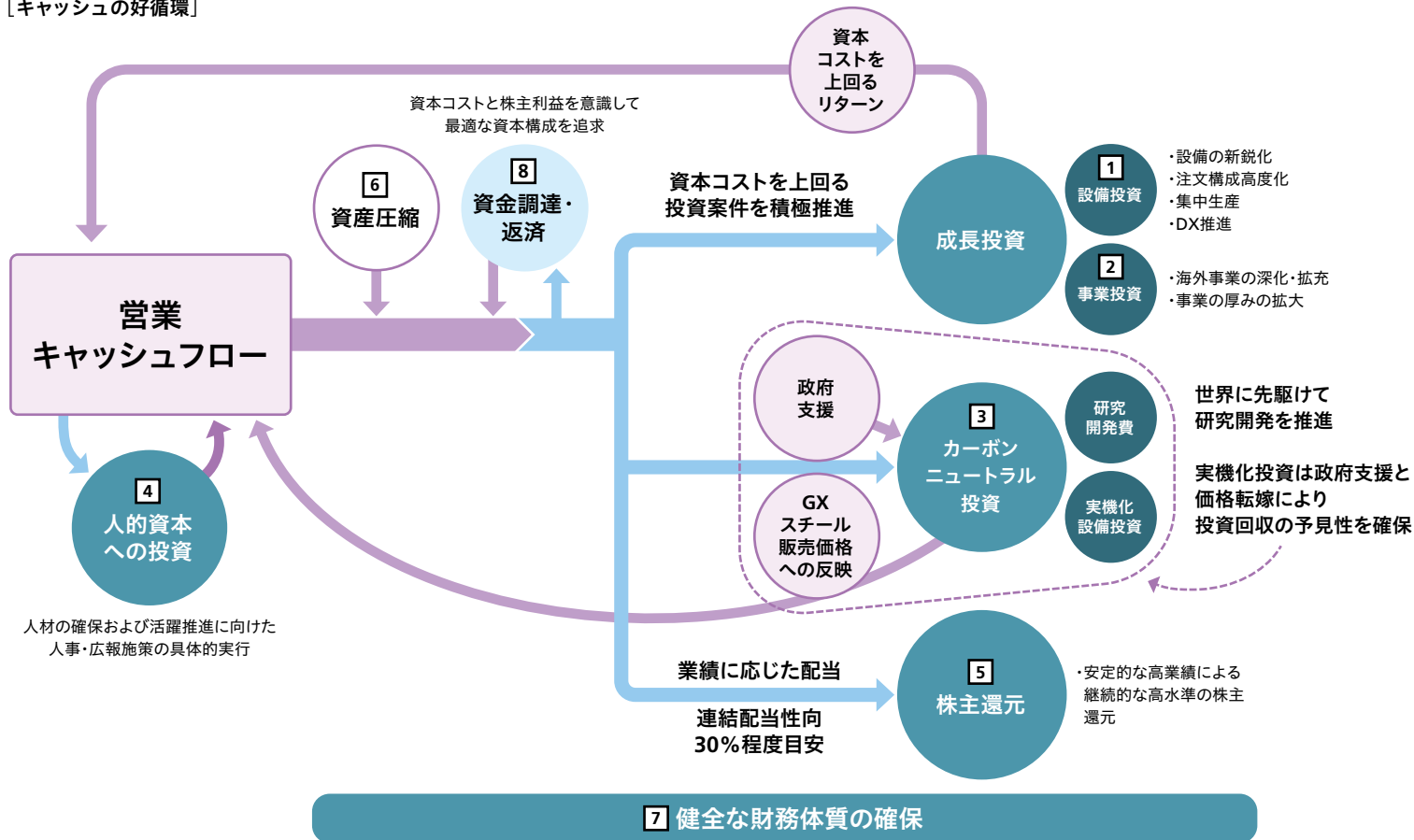
# 財務方針

キャッシュの好循環によって、1億トン・1兆円ビジョンに向けた利益成長とカーボンニュートラルを実現します。

## キャッシュの好循環

資本コストを上回るリターンを生み出す成長投資を積極的に推進して持続的な利益成長の実現を図ります。合わせて、鉄鋼生産プロセスのカーボンニュートラル化に必要な投資については、政府支援やGXスチール市場の形成を含む、社会全体でのコスト負担に関するコンセンサスを前提とした投資回収の予見性を確保したうえで実行します。これらを通じて、健全な財務体質の確保と安定的な高業績を両立させ、継続的かつ高水準の株主還元を目指します。

[キャッシュの好循環]



[2021-2025年度投入計画]

設備投資	24,000億円/5年
事業投資	6,000億円/5年
配当性向	30%程度目安

[2025年度財務目標]

ROS(売上収益事業利益率)	10%程度
ROE(株主資本利益率)	10%程度
D/E(負債/資本比率)	環境悪化時でも0.7以下
前提:単独粗鋼生産規模	3,800万t/年程度

## 1 設備投資

2021～2025年度の5年間で2兆4,000億円の設備投資を実施する計画としています。当社は、競争力劣位な設備を休止するとともに、競争力優位な設備に生産を集中する「生産設備構造対策」を進めています。2020年から進めてきた国内製鉄事業の一連の生産構造対策は、昨年度末の東日本製鉄所鹿島地区の鉄源1系列休止をもって一つの節目を迎えることとなりました。一方で、残す設備には選択的に投資を集中し、設備を新鋭化するとともに、高付加価値製品の能力・品質向上のための投資を進めています。これまでに、電磁鋼板能力・品質向上対策(累計2,130億円)、名古屋製鉄所での次世代熱延ライン新設(約2,700億円)等の投資を決定しています。

一方、当社は現在、高度成長期に建設した製鉄所群が軒並み50年を経過する時期にあります。各設備は建設以来、適時に保全・更新を行ってきており健全な状態を保っていますが、長い周

期で更新を行うインフラ設備等が更新時期を迎えています。これらの設備のリフレッシュ投資が集中するために、当面は、高水準の設備投資が必要になります。長期更新計画に基づく効率的投入を推進し、設備投資額の圧縮を図っています。設備投資の意思決定にあたっては、収益改善目的投資に回収年数のハードルを設けるとともに、老朽更新等も含めた設備投資全体でも資本コストを上回る内部収益率(IRR)を確保するようマネジメントしています。

## 2 事業投資

当社は、「需要の伸びが確実に期待できる地域」かつ「当社の技術力・商品力を活かせる分野」において、上工程から一貫して付加価値を創出できる鉄源一貫生産体制の拡大を推進し、グローバル粗鋼生産能力1億トン体制の構築を目指しています。

こうした当社の基本方針に合致する成長投資については、現

行中長期経営計画に未織り込みであっても、機を逃さず速やかに実行に移す柔軟性を持った投資戦略を採っています。M&Aの機会は常に限定的であることを踏まえ、営業キャッシュフローの最大化および経営資源の選択と集中を徹底し、重点領域に増分キャッシュを適切に再配分することで、企業価値の継続的向上を実現していきます。

2025年6月に合併契約に基づく取引を完了し成立したU. S. Steelとのパートナーシップは、当社のグローバル粗鋼生産能力1億トン体制の実現に向けた極めて重要な転機であり、企業価値向上と収益基盤の飛躍的強化をもたらす千載一遇の戦略的投資です。

●合併対価(支払額)：142億米ドル(約2兆300億円)

●クロージング後の追加設備投資：約110億米ドル(約1.6兆円)

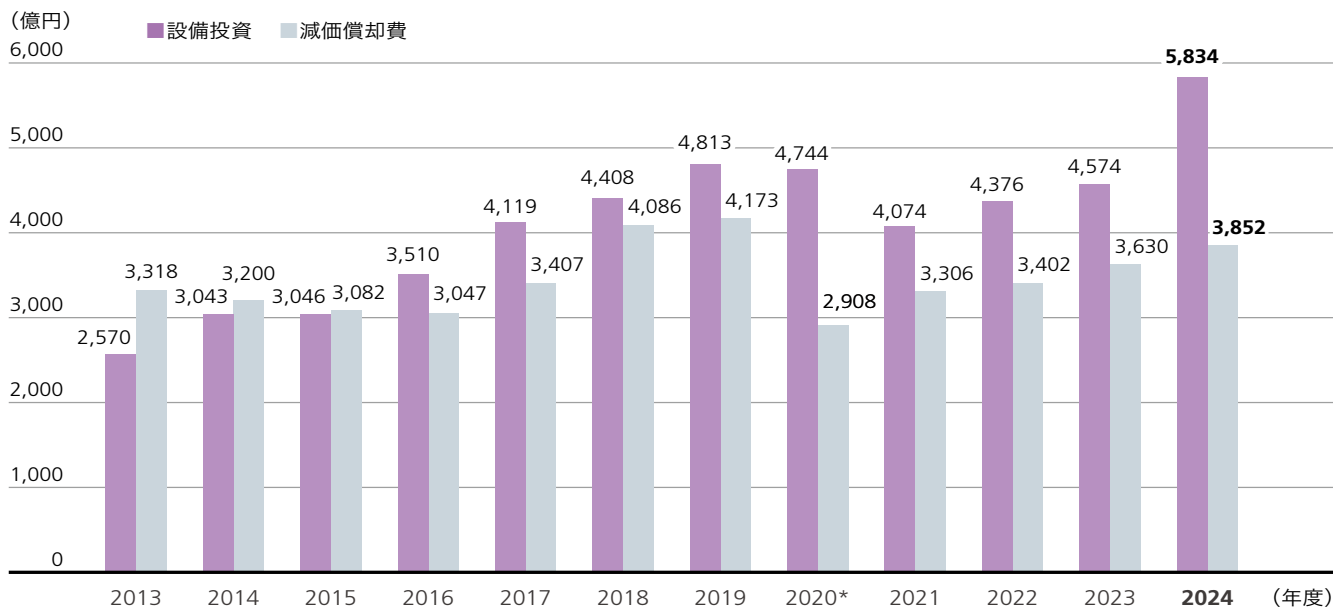
U. S. Steelの持つ高いブランド力や技術力、米国市場での安定した顧客基盤を活用し、当社の製造・技術ノウハウを融合させることで、高付加価値製品の供給力を強化するとともに、エネルギー転換・脱炭素化ニーズの高まりにも対応可能な生産体制の構築を目指します。

インドでの多額の能力拡張投資等を既に決定している中において、本投資は中長期計画策定時には未織り込みであったものの、当社方針に合致し、かつ成長戦略に資する優良案件であると判断したことから、速やかに実行に移しました。今後の財務体質への影響やキャッシュフローを見極めつつ、適切な資金手当とリスク管理体制のもとで、段階的に経営価値最大化を目指していきます。

当社では、すべての事業投資において、資本コストを上回るIRRをハードルレートとして設定し、経営陣による厳格な審査を経て意思決定を行っています。投資実行後は、PDCAサイクルを基軸としたフォローアップ体制を通じて進捗を可視化し、必要に応じた再構築・撤退の判断を迅速に行う柔軟なリスクマネジメントを徹底しています。

財務健全性を確保しながら、中長期的に持続可能な投資戦略を遂行するため、キャッシュジェネレーションや自己資本比率の動向等を常に注視し、長期視点での成長投資に継続的に取り組んでまいります。

[設備投資・減価償却費推移] 設備投資額は工事ベース、2018年度以降は会計処理制度変更後



\*2020年度償却費 定額法化影響▽700億円  
減損影響▽600億円

## COLUMN

## 事業投資マネジメント体制

国内・海外での会社の設立・出資・M&A等の事業投資の適切な意思決定と、実行段階での課題の早期発見・解決、およびノウハウの共有・継承を図るため、PDCAサイクルを明確に定めたマネジメント体制をとっています。



## 1.審議・意思決定

事業戦略上の意味合い、市場の成長性や競合相手の存在、個別リスク(カントリー、パートナー、為替他)を検討し、M&A案件においては資産査定(デューデリジェンス)に基づいてリスクの把握と適切な手当てを行った上で、リスクシナリオの検討も踏まえて、投資に見合うリターンの実現性の確認を行います。

## 投融資委員会

投融資委員会では、コーポレート各部門の専門的視点で案件を審議します。事業投資の案件は、投融資委員会での審議を経て、意思決定されます。特に重要な案件は、経営会議や取締役会に付議されます。

## 2.実行評価

## 立ち上げ進捗フォロー

立ち上げ当初3年程度は、案件ごとの操業・生産・出荷・財務等のKPIを設定し、原則として3カ月に1度コーポレート部門が事業計画の達成度をフォローし、投融資委員会・経営会議に報告を行います。また、特に重要な案件については、年に1度、取締役会に報告を行います。

## 成果報告

立ち上げから3年程度経過後には、意思決定からフル稼働に至るまでの一連のプロセスを総括し、投融資委員会・経営会議に報告を行います。特に重要な案件については、年に1度、取締役会に報告を行います。

## 経営健全度評価

グループ会社全社に対し、連結対象の直接出資会社は半年に1度・非連結対象は年に1度、財務データに基づく定量的基準により、財務体質の健全度を評価し、経営会議に報告を行います。また年に1度、取締役会に報告を行います。健全度評価により重点管理とされた会社は、投融資委員会で再建計画が審議されます。

## &lt;撤退(再編)・再建の検討&gt;

経営健全度評価等にて、定量的基準(将来キャッシュフロー、財務体質)や定性的基準(サステナビリティ、コンプライアンス他)に基づき、当社企業価値向上に資しないと判定されたグループ会社については、事業継続の可否について投融資委員会等で審議し、特に重要な案件については、経営会議に付議又は報告を行って、撤退(再編)ないし再建の方針を決定しています。

### 3 カーボンニュートラル投資

当社は、鉄鋼生産プロセスのカーボンニュートラル化に向けて、3つの革新技術とCCUSを用いた複線的なアプローチを採用し、エネルギー・原料価格等の経済条件に応じた最適なプロセス構成の実現を目指しています。このうち、革新技術の開発およびその実機化に向けた設備投資には、巨額の資金が必要となります。現時点では、2050年までに約5,000億円の研究開発費、4～5兆円を超える設備投資が見込まれます。投資の内訳については、今後の技術開発の進展や、エネルギー・原料等の経済条件の変化を踏まえ、今後明確化していきます。

なお、カーボンニュートラル鉄鋼生産プロセスへの転換は、鋼材製品の機能・品質の向上をもたらすものではないことから、CO<sub>2</sub>排出削減を目的とする実機化投資を実行するためには、環境価値(CO<sub>2</sub>削減)を経済価値化(販売価格への転嫁)するGXスチール市場の制度的整備と、政府の抜本的・総合的な支援措置が不可欠です。当社は、こうした条件が整備され、投資回収の予見性が確保されることによって、初めて持続可能かつ経済合理的な取り組みを推進することが可能となります。当社はこうした前提のもとで、持続的成長と気候変動対応の両立に資する施策の具体化に引き続き取り組みます。

### 4 人的資本への投資

人口減少により採用競争が激化し、また個人のキャリア観の多様化や労働市場の流動化が進むなかで、当社が1億トン・1兆円ビジョンに向けた多様な経営戦略を推進していくためには、人材確保・活躍推進が必要であり、経営の最重要課題の一つとして位置付けています。

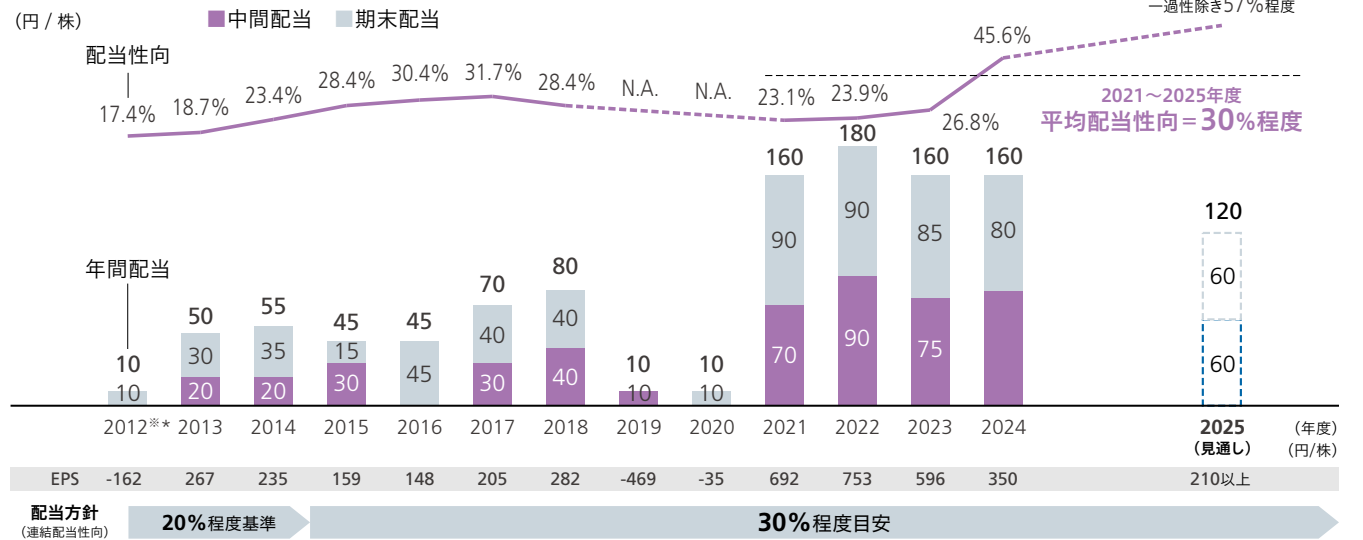
当社は昨年に引き続き、物価上昇を上回る大幅な処遇改訂を行い、経済の好循環を実現するための「人への投資」を2025年4月に実施しました。人材確保・活躍推進に向けた採用・両立支援・勤務・人材育成等の各種施策や、好感度を伴う認知度向上に向けた広報施策等についても引き続き実行していきます。

### 5 株主還元

株主還元については、連結当期利益に対する配当性向30%程度を目安に業績に応じた利益の配分を基本として、企業価値向上に向けた投資等に必要な資金所要、先行きの業績見通し、連結および単独の財務体質等を勘案しつつ配当を実施する方針をとっています。「外部環境によらず安定的に実力ベース連結事業利益6,000億円以上を確保する収益基盤」の構築により、2021年度以降は継続して実力利益が6,000億円を超える高水準で推移する一方で、在庫評価差・為替評価差等の巨額の一過性評価損益や、個別開示項目での事業再編損等により、連結当期損益は大きく変動しています。このようななか、上記の配当方針に基づきつつ、継続的な高水準の株主還元の観点も踏まえた運用をしています。巨額の在庫評価差益・為替評価益が計上されていた2021・2022年度および期末にかけて急激に業績が上方修正となった

2023年度においては、目安に対して抑制気味の配当性向を適用してきました。2024年度は、未曾有の厳しい事業環境のなか、成長戦略の端境期にあたり、また構造改革にかかる多額の事業再編損等もあり2023年度に比べて減益となりましたが、他社に先駆けた構造改革や収益改善施策の成果により、世界の鉄鋼メーカーのなかで際立つ収益力を実現し、2023年度並みの配当水準を維持しています。2025年度は、未曾有の危機的状況が継続し、加えて各国における通商措置の顕在化、米国関税政策等が鉄鋼業に甚大な影響を与える懸念があります。年度配当については、U. S. Steel との合併に伴い2025年度に発生を見込む一過性の損失・費用(当期純利益への影響：約2,600億円)を除外したうえで、2021年度から2025年度の5カ年累計で配当性向が30%程度となる1株あたり120円の配当を実施する方針です。

#### [配当推移]



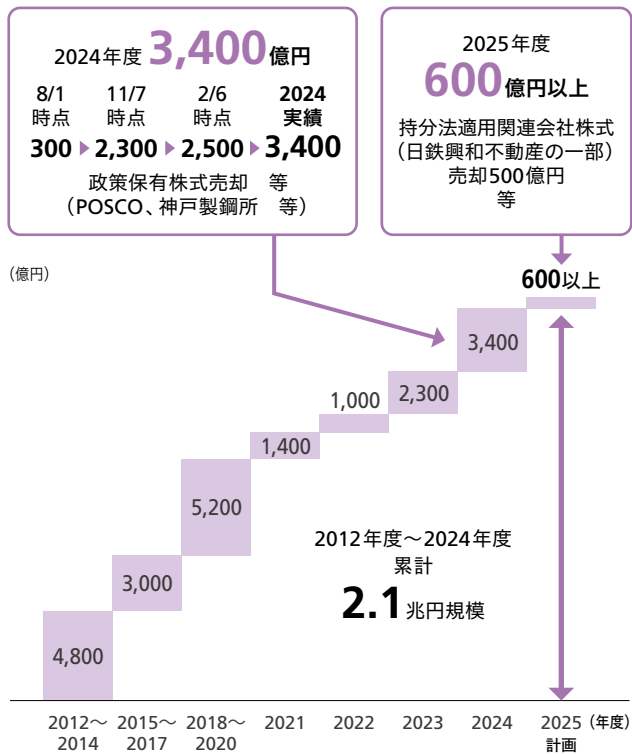
※2012～2015年度 株式併合後前提に補正(2015年10月1日に10株→1株)  
\*2012年度下期当期利益に対する配当性向

6 資産圧縮

当社は、資本効率の向上と財務健全性の確保を両立させる観点から、資産圧縮を財務戦略の最優先課題の一つとして継続的に取り組んでいます。2012年度以降、政策保有株式の売却、在庫圧縮、不動産売却、連結資金効率化等を通じ、2024年度までの13年間で累計約2.1兆円の資産圧縮を実行してきました。今後もこうした取り組みを継続・強化し、収益性・資本効率の持続的な改善を図ってまいります。

また、昨今の事業環境変化を踏まえた中長期的成長に向けた戦略的な事業投資の拡大にあたって、まずは資産圧縮によるキャッシュの創出を優先的に進める方針です。

[資産圧縮]



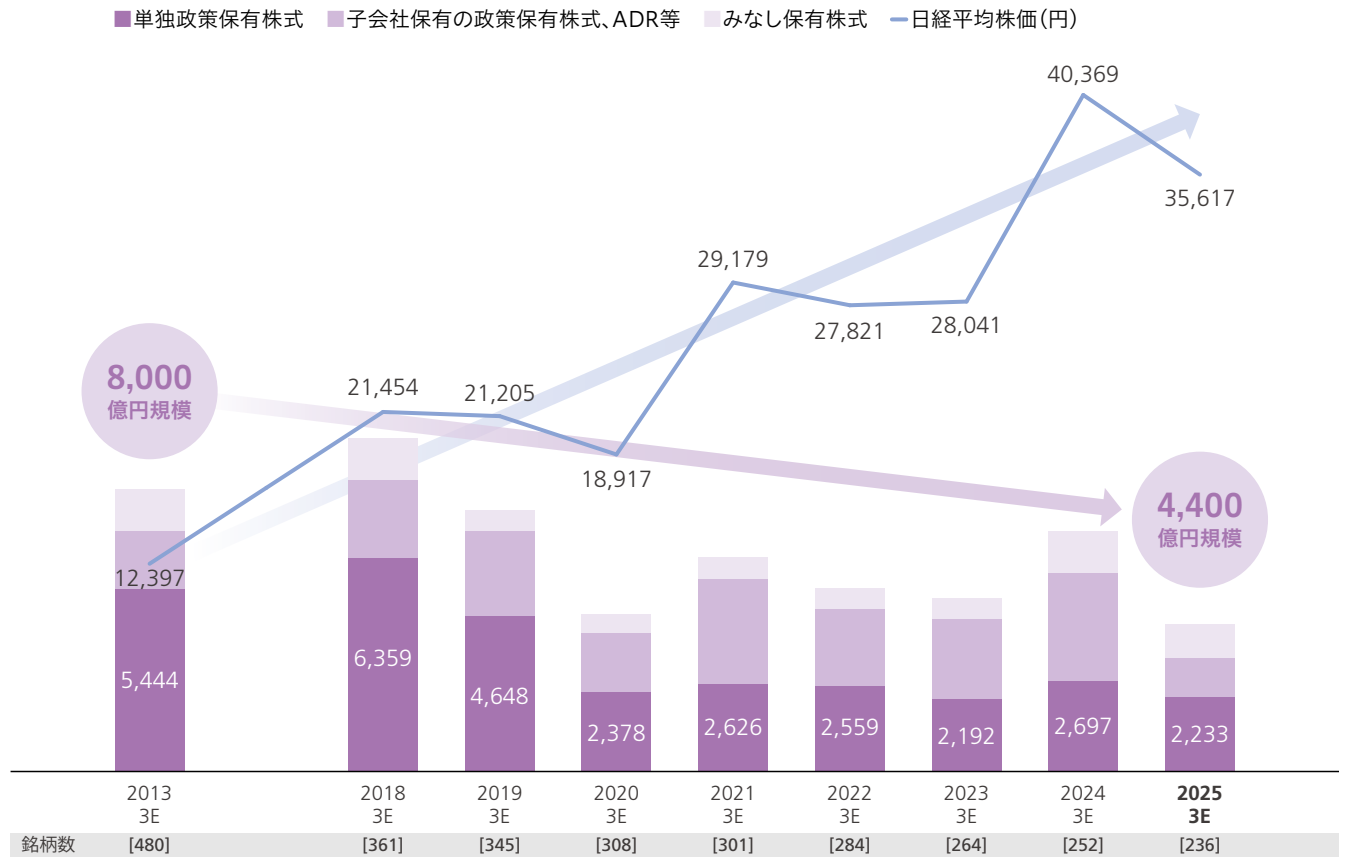
政策保有株式の売却による資産圧縮の推進

当社は、政策保有株式について、保有目的が当社と取引先企業との事業基盤の維持・強化や収益力向上に資すると合理的に判断される場合に限り、保有を継続しています。一方で、取引先との十分な対話を経たうで、株式を保有せずとも当該目的が達成可能であると確認できた場合には、段階的に売却を進めています。

この方針に基づき、2013年以降、政策保有株を実質8割以上縮減(※株価変動の影響を日経平均で簡易補正)しました。

P.128「政策保有に関する方針」

[政策保有株式残高(単独)推移]



7 8 財務体質・資金調達

鉄鋼業は、巨大な装置産業であり、機械装置等の有形固定資産をはじめ、巨額の固定資産を用いて事業を展開しています。これらの固定資産に相当する資金は、自己資本および長期借入金により調達することで財務の安定性を確保しています。

当社は成長投資の積極的な実行と健全な財務体質の確保を両立することを基本方針としており、財務体質を管理する上では、D/Eレシオを重要な指標の一つと位置付けています。中長期経営計画においては、仮に事業環境が悪化した場合においてもD/E = 0.7以下を堅持することを目標としています。

とりわけ、2025年6月にクロージングしたU. S. Steelとの合併は、グローバル粗鋼生産能力1億トン体制の構築に向けた、またとない成長機会と捉え、投資採算性を考慮した上で大規模な投資を決定しました。一旦は合併対価としてブリッジローン2兆円の資金調達を実行しておりますが、一定の財務健全性と担保を確保し、早期に借り換えも含めた対策を実行する必要があります。

当初、合併直後のD/Eレシオは約0.9を見込んでいましたが、徹底的な営業キャッシュフローの最大化と資産圧縮の更なる検討・実施を行ったうえで、以下のような資本性ある施策も含めた資金調達の実施により0.7台への改善を見込んでおり、早期に0.7以下の水準へ回復することを目指します：

- 先行して実行済みのハイブリッド資金調達(約2,500億円)
- 転換社債の株式転換による資本性強化
- 2025年9月に実行した劣後ローン(約5,000億円)を含む、最適なパーマネントファイナンスの実施

最適なパーマネントファイナンスについては、当社の経営・財務状況や市場環境、金利・為替動向を十分に見極めた上で、調達コストと柔軟性のバランスを考慮し、最適な手段を組み合わせ活用していきます。調達手段としては、社債、銀行ローン等を含む多様な選択肢を想定しています。加えて、資本性調達を追加で実施する場合も、EPS(1株当たり利益)の希薄化リスクに配

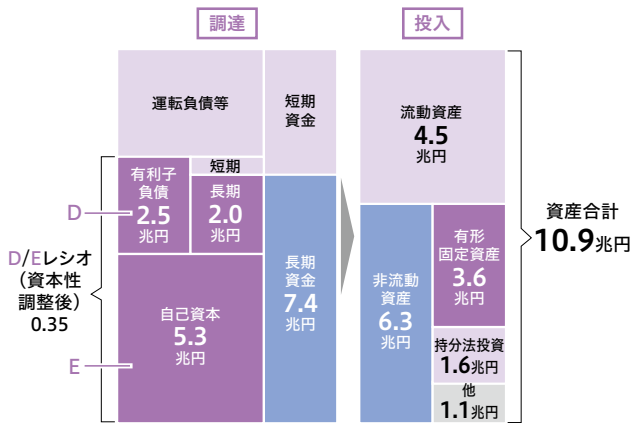
慮し、株主価値の毀損を回避する範囲での実行を基本としています。

なお、U. S. Steel合併後に予定される総額110億ドル規模の設備投資に対しては、まずはU. S. Steel自身のキャッシュフロー創出力および自己資金調達能力を最大限活用する方針です。その上で、必要に応じて親会社保証や親子ローン等も含む資金スキームの構築を進めていきます。

当社は今後も、国内外での成長投資、カーボンニュートラル関連の設備投資、更にはバリューチェーンを通じた競争力強化に向けて、財務健全性と成長戦略の両立を図る資本戦略を実行してまいります。

なお、2025年7月現在の当社の債権格付けは下表の通りであり、今後も格付機関との対話を通じ、中長期的な信用力維持・向上にも取り組んでいきます。

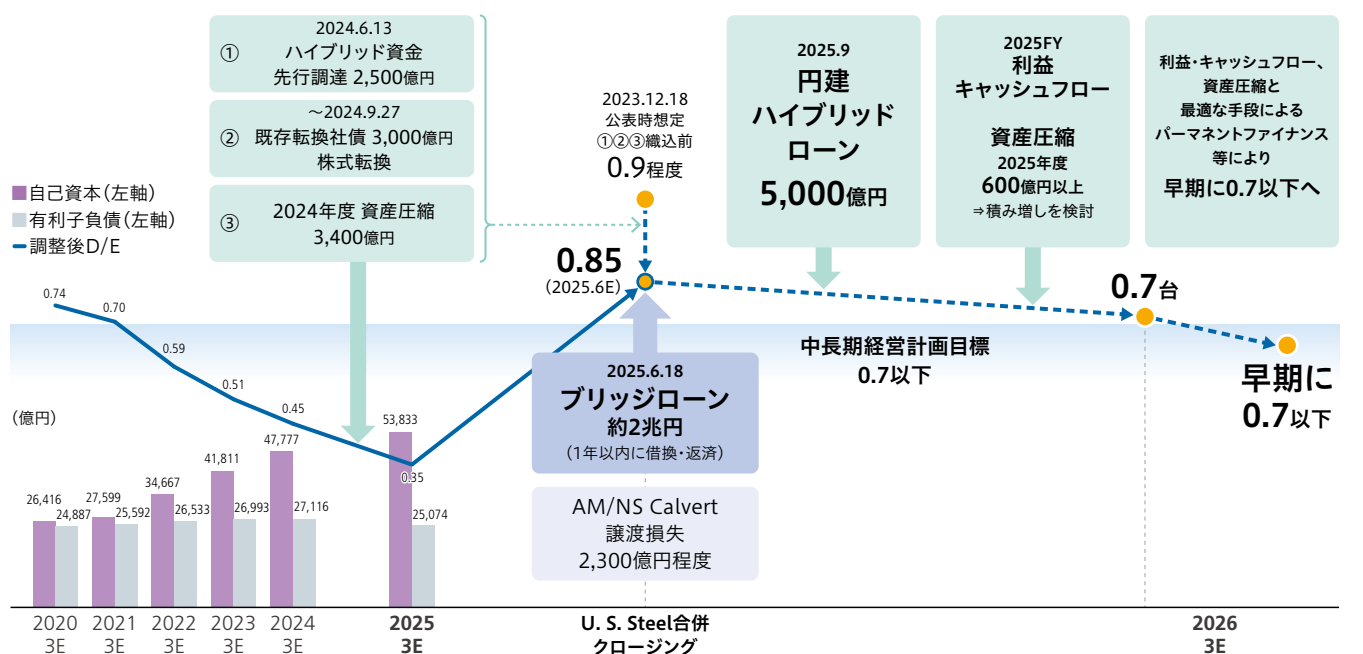
[当社のALM] (2025年3月末)



格付け機関		当社格付け
国内	R&I	A+(安定的)
	JCR	AA(安定的)
海外	Moody's	Baa2(安定的)
	S&P	BBB(ネガティブ)

(2025年7月現在)

[D/Eレシオの今後の見通し]



株価指標の向上に向けた取り組み

1. 株価指標 (PBR) 改善に向けた基本的な考え方

東京証券取引所は、継続的にPBR (株価純資産倍率) が1倍を下回る企業に対し、資本効率改善の取り組みとその進捗の開示を求めています。

当社では、PBRを構成する要素であるROE (資本効率) とPER (市場評価) の両軸から課題を捉え、改善に向けた戦略的対応を進めています。単なる数値目標の達成ではなく、持続的な利益創出と市場との信頼関係構築を通じて、本質的な企業価値向上によるPBR1倍超の継続的実現を目指しています。

(参考) PBR\* 推移 (年度)

	2021	2022	2023	2024
PBR (倍)	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE (%)	20.5	18.1	12.3	6.9
PER (倍)	3.1	4.1	6.1	9.1

\*PBR = ROE × PER

2. 課題認識と対応方針 (ROE・PER両面からの取り組み)

ROEの現状と今後の対応方針

ROEが低下傾向にあります。これについては以下のような理由によるものと考えています。

- ① 在庫評価差や個別開示項目、繰越欠損金活用等、実力外の要因が、2021・2022年度はプラスに働き、2023・2024年度は逆にマイナスに働いていること。

このため、2021・2022年度はROEが高く見えており、2023・2024年度は逆にROEが低くみえています。参考までに、2024年度のROEは在庫評価差と個別開示項目を補正すれば9%超となります。

- ② 稼いだ収益を適切に株主の皆様へ還元しつつ、機会を捉え積極的に将来の成長のための投資に回している途上であること。

当社は基本方針として、投資の意思決定にあたり、資本コストを上回るリターンを確保するようマネジメントしていますが、投資がリターンを生むまでには一定の時間がかかります。これにより、成長投資を続けていけば資本効率指標は一時的に下がりますが、持続的成長のためには継続的な投資が不可欠であり適切な経営判断と考えています。

加えてU. S. Steel合併に伴い大きく負債が増えることが想定されていたことから、今後の財務体質を考慮し資本対策を取って講じてこなかったことや、近年の未曾有の経営環境の悪化により利益規模が減少したこと等も理由としてあげられます。

足元はこうした成長に向けての多額の投資が予定されており、投資回収時期に至るまでしばらくの時間を要しますが、U. S. Steel合併における効果的なパーマネントファイナンスを実施した上で、U. S. Steelの設備投資も含め、将来の成長につながる投資を着実に実行し、成長投資が確実に企図したリターンを生むようにマネジメントしていくことで、中長期の資本効率改善につながっていきます。

PERの現状と今後の対応方針

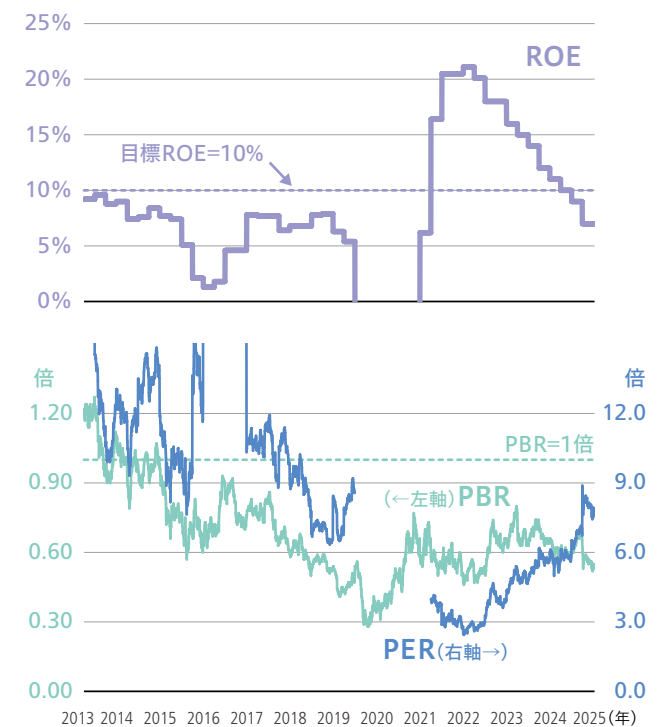
一方で、PERは上昇基調にあります。これまでの当社の取り組みが市場に浸透しつつあるのではないかと考えています。今後はこうした取り組みの継続に加え、カーボンニュートラル実現のための当社取り組みについての株主・投資家の皆様の不安を払しょくすることも必要だと考えています。

今後も、ESG情報を含む統合報告書や決算IR資料の充実、個人投資家向けIR活動の拡大、国内外機関投資家との対話強化等を継続・強化していくことを通じて、更なるPERの向上を図っていきます。また、カーボンニュートラルビジョンの実現性・経済性確保についても、技術開発・実装とGXスチールの市場形成を通じた当社の取り組みの現状・見通しについて、株主・投資家の皆様の理解が進むよう一層注力していきます。

[株価関連指標]

$$\left[ \begin{array}{cc} \text{自己資本利益率} & \text{株価収益率} \\ \uparrow \text{ROE} & \times \downarrow \text{PER} \end{array} \right] = \downarrow \text{PBR}$$

$$\frac{\text{当期利益}}{\text{自己資本}} \times \frac{\text{株価}}{1 \text{株当たり当期利益}} = \frac{\text{株価}}{1 \text{株当たり純資産}}$$



\*ROE、PER、PBRは過去4四半期の平均純資産・当期利益に基づく値

# 2024年度実績、2025年度見通し

世界の鉄鋼業は未曾有の危機的な状況のなかにあります。そのなかでも当社は世界の鉄鋼他社のなかでも安定的に高水準の利益を計上することができています。そして当社はこのような厳しい状況においても将来に向けた投資を確実に実行しており、今後も国内鉄鋼事業やU. S. Steel等海外鉄鋼事業をはじめ、グループトータルで一段の収益改善を図っていきます。

## 未曾有の厳しい環境

世界の鉄鋼需要が一段と厳しさを増すなか、中国経済は不動産分野が依然として前年を大きく下回る等国内鋼材需要の減少が続いており、内需減を上回る鋼材生産の抑制が行われていないなかで、鋼材輸出の増加が続いています。加えて各国による通商措置拡大や自国優先主義に基づくマーケットの分断も懸念さ

れています。

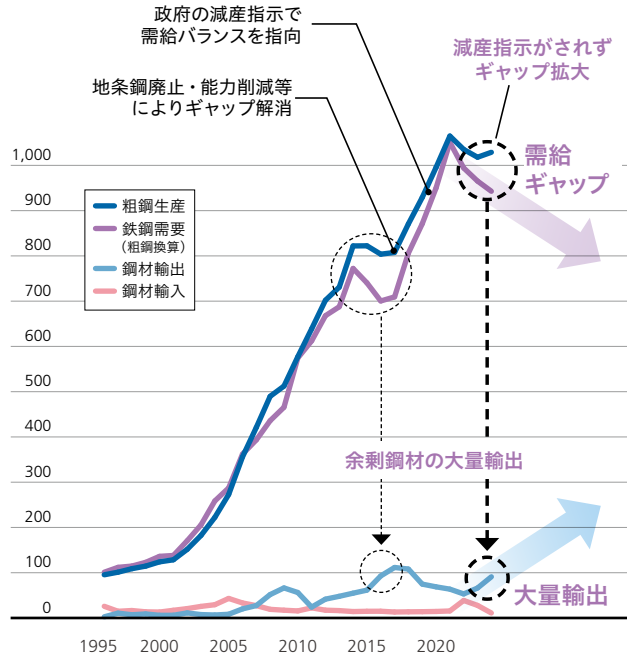
日本国内においても、輸入鋼材圧力が高い一方で鉄鋼需要の低迷は想定を超えて深刻化しつつあり、こうした状況を受けて、内外の実需および利益率の改善が見込めない状況にあります。

ちなみに、熱延鋼板と主原料の市況差(マージン)は、平均240

ドル/トンから2023年以降では約140ドル/トンまで縮小しており、世界全体で見れば、年間約30兆円相当の利益が鉄鋼セクターから失われた計算になります。これにより、多くの鉄鋼メーカーが減益を余儀なくされています。

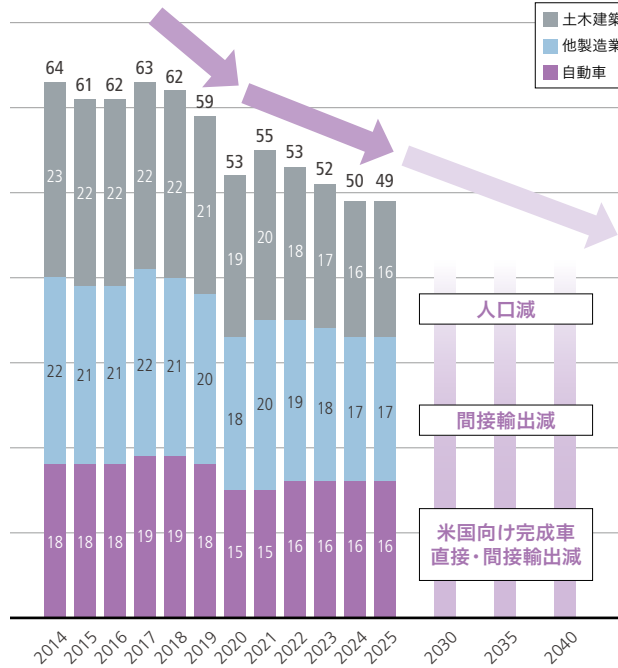
[中国の鉄鋼需給ギャップの状況]

(百万t/年)



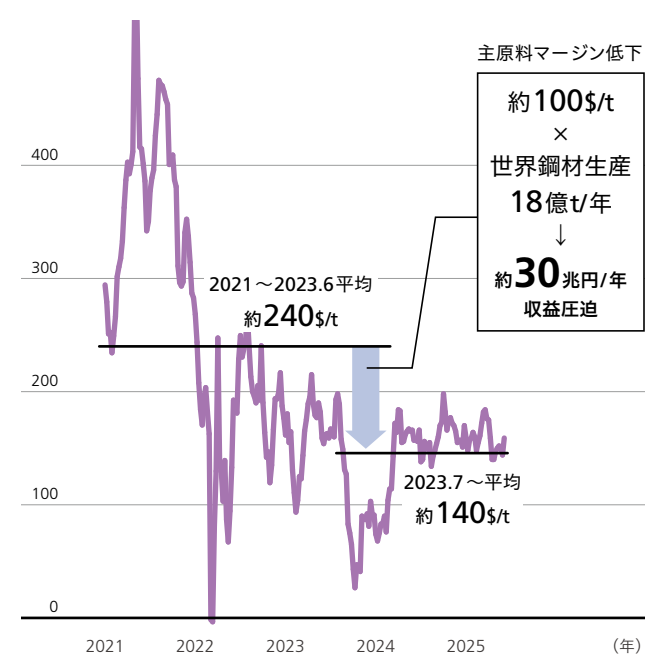
[日本国内の鋼材需要]

(百万t/年)



[アジア市場/熱延鋼板一推定主原料マージン 推移]

(\$/t-鋼材)



一方、当社は他社に先駆けて進めてきた構造改革や収益改善施策が奏功し、世界の鉄鋼メーカーのなかでも比較的安定的に高水準の利益を計上することができており、特に最近の厳しい状況下においては際立つ収益力を示しています。

### 2024年度実績

当社は、2021～2025年度の中長期経営計画期間において「外部環境によらず実力ベース連結事業損益6,000億円以上を確保し得る収益構造」を構築してきました。2024年度以降、中長期経営計画策定時の想定を上回る規模とスピードで経営環境が悪化しているものの、他社に先駆け取り組んできた各種の構造対策

や収益改善施策が奏功し、従前の公表値を上回る実力ベース事業損益7,937億円、事業損益6,832億円、当期利益3,502億円を確保することができました。

### 2025年度見通し

更に厳しさを増す経営環境において、2024年度までに完遂した構造対策効果や設備投資効果のフル発揮等を通じ収益の底上げを図りますが、環境悪化による影響は対前年で-2,100億円程度と収益を大きく引き下げることとなります。当社はこれに対し、追加コスト低減等の収益改善施策を行うことと合わせ、現在策定中の次期中長期経営計画における収益改善施策の早期実行によ

り利益成長を図ることとしています。

しかしながら、米国政府による関税政策の影響は米国市場にとどまらず世界全体に波及し、関税負担がグローバルなユーザーに広く転嫁される構図となり、製品の輸出価格が世界的に下押しされるリスクがあります。更に、中国による安値輸出の拡大が鋼材価格への下押し圧力に拍車をかけ、これが関税を契機とする価格調整圧力と重なり、市場競争が激化するリスクもあります。こうしたリスクは一定程度考慮せざるを得ず、結果として実力ベース事業損益(U. S. Steel合併影響除き)については、6,500億円(対2025年5月公表+500億円)を確保するに留まります。

一方、本年よりU. S. Steelを連結します。U. S. Steelの実力ベース事業損益については、9カ月分(2025年7月～2026年3月)の業績取り込みであることに加え、Big River 2プロジェクトが立上げ途上であることもあり、関税政策の効果発現が未だ不透明ながら、800億円を見込んでいます。(2025年度Big River 2プロジェクト立上げ後・年率ベースでは実力ベース事業損益1,500億円程度)

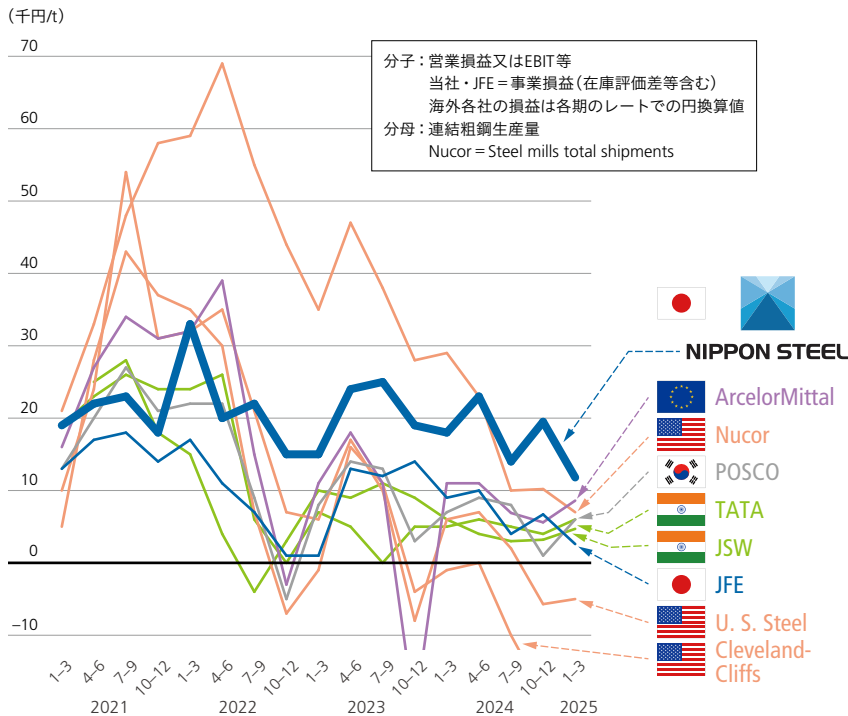
以上より、2025年度の実力ベース事業損益は7,300億円(対2025年5月公表+1,300億円)を見込み、今後、更なる収益改善施策の実行により利益最大化を図っていきます。

当期利益については、こうした状況に加え、在庫評価差損やU. S. Steel合併に伴い発生した一過的な費用・損失(AMNS Calvertの全持分譲渡にかかる損失(約2,300億円)等)もあり、当期赤字となる見通しです。(U. S. Steel合併に伴う一過性費用・損失除き:当期利益2,200億円(対2025年5月公表+200億円))

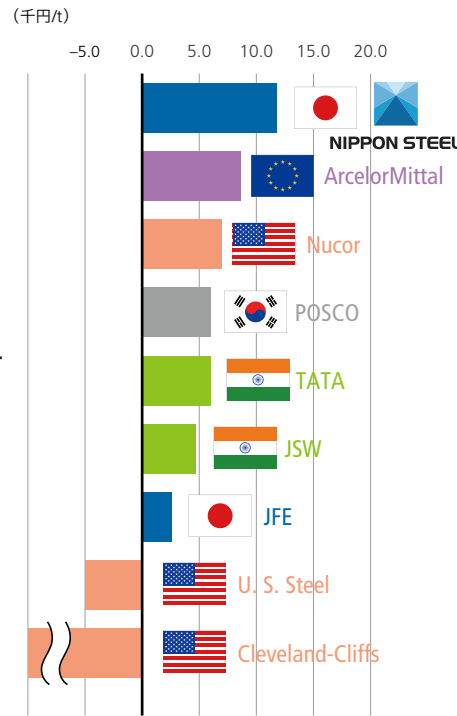
中長期経営計画最終年度となる2025年度の配当は、U. S. Steelの合併に伴う一過的な費用・損失を除き2021～2025年度の5カ年累計で配当性向が30%程度となる1株につき120円(前回公表どおり。10月1日を効力発生日とする株式分割考慮前\*)を予定しています。

\*当社は2025年10月1日を効力発生日とする株式分割(普通株式1株につき5株)を行うことで、投資しやすい環境を整え、投資家層の更なる拡大を図ります。

[粗鋼トン当たり利益推移]



[粗鋼トン当たり利益(2025年1-3月期)]



出典：Bloombergおよび各社決算公表資料

[2024年度実績および2025年度見通し]

	2024年度 実績	2025年度 見通し	U. S. Steel 合併に伴う 一過性費用・損失		2025年度見通し 対2024年度実績	2025年度見通し (一過性除き) 対2024年度実績
			一過性除き			
売上収益(億円)	86,955	100,000	—	100,000	+13,045	+13,045
U. S. Steel 除き	7,937	6,500	—	6,500	-1,437	-1,437
U. S. Steel	0	800	—	800	+800	+800
在庫評価差等除き 実力ベース	7,937	7,300	—	7,300	-637	-637
在庫評価差等	△1,105	△2,500	△250	△2,250	-1,395	-1,145
連結事業損益 ROS	6,832 7.9%	4,800 4.8%	△250	5,050	-2,032 -3.1%	-1,782 -3.1%
個別開示項目	△1,352	△2,400	△2,300	△100	-952	+1,252
当期利益*1	3,502	△400	△2,600	2,200	-3,902	-1,302
EPS (円/株)*2	350	-38	-248	210	-388	-140
ROE (%)	6.9%					
単独粗鋼生産(万t)	3,425	3,450			+25	+25
単独鋼材出荷(万t)	3,162	3,150			-12	-12
為替レート(円/\$)	153	145			-8	-8

\*1 親会社の所有者に帰属する当期利益 \*2 株式分割前の一株当たり当期利益

次期中長期経営計画策定に着手

当社は将来の更なる成長に向けて「1億トン・1兆円ビジョン」の早期実現を目指し、次期中長期経営計画の策定に着手しています。次期中長期経営計画は2025年内の公表を予定していますが、成案を得た施策は足元から実行に移していきます。

国内ではカーボンニュートラルを見据えた革新技術の開発・実装や、グループ会社の再編によるシナジーの追求等を含めた抜本的な競争力強化を進め、内需の捕捉を強化していきます。また海外については、インド・米国等、中国の過剰輸出の影響を受けにくく、かつ成長が期待できる市場での事業展開も加速させていきます。

今後も、将来を見据えた成長戦略を着実に実行し、いかなる環境下においても持続的な成長と企業価値の向上を実現していきます。

[2025年度損益見通し 前年度からの変動]

