202610_JSW JFE Steel Limited における生産能力拡張の決定について
２０２６年１０月２６日開催　質疑要旨

質問者：投資額は非開示とのことだが、投資資金をどのように調達する方針か。JSW の説明会では、財務に大きなインパクトを与えることはないとの回答だったが、可能な範囲で具体的に教えてほしい。

ＪＦＥ：投資額を非開示としているのは、プロジェクトの諸条件がまだ決まっていないためである。投資額そのものは決まっているが、投資決定を終えた段階であり、これから銀行とのファイナンス交渉を始める。基本的には、現在 450 万トンを生産している JJSL が自ら稼ぐ資金と、JJSL 自身が借り入れられる資金を充当し、それでも賄えない部分に株主の支援が入る構造を考えている。ファイナンススキーム全体が固まらなければ、当社がどの程度の資金を出すかを正確に申し上げることはできない。全体が固まった段階で、改めて報告することになると思う。JSW が財務へのインパクトは小さいと説明しているのも、JJSL の自己資金と借入金で相当部分を賄う考えであり、JSW および JFE 自体が大きな財務インパクトを受けない形を想定しているという趣旨だと理解している。

質問者：今回導入する熱延設備は最大板幅 2,150mm と大規模だが、建材主体のラインなのか。それとも、より高級な製品を狙う仕様なのか。

ＪＦＥ：今回の設備は、規模だけでなく性能面でも将来の高級鋼を視野に入れている。板幅を含む各種スペックには妥協せず、将来の対応力を織り込んでいるが、一部は将来対応としている。現在のインドは拡張期にあり、まずは建材が相当部分を占める。その先、日本や韓国と同様に、高度成長後には高級鋼を必要とする産業が育つと考えている。その需要に対応できる骨格を、最初から設備に持たせる考えである。

質問者：資金調達に際して、JFE の株主に支援を求める可能性は、現時点では限りなく低いのか。

ＪＦＥ：ファイナンスをどのように行うかは現在検討中だが、エクイティファイナンスは現時点では考えていない。通常、当社が行っている資金調達の範囲内で賄えると考えている。

質問者：インドでは方向性電磁鋼板にアンチダンピング措置が講じられており、将来的に国内供給が不足する可能性もあると思う。電磁鋼板をさらに増産する場合、今回の追加投資で整備する設備から原板を供給する可能性はあるか。

ＪＦＥ：方向性電磁鋼板に関しては、2030 年に 35 万トンの電磁鋼板能力を構える。この段階では、原板は、基本的に JSW の最寄りの製鉄所から供給する考えであり、J2ES（ビジャナガール）についてはビジャヤナガール製鉄所、J2ES Nashik についてはドルビー製鉄所からの供給を想定している。

質問者：今回の資金は、基本的には JJSL 自身のキャッシュフローと JJSL の借入れで対応し、JFE

からの親子ローンや増資などの負担はそれほど大きくないという理解でよいか。それとも、現時点ではまだ決まっていないのか。

ＪＦＥ：基本的には JJSL のキャッシュフローと借入れで対応し、残る部分が親子ローン、または親会社からの増資になる。ただし、その金額はこれからの銀行との交渉で決まるため、現時点で確定したものはない。規模感としては、仮に株主支援が必要になった場合でも、比較的少ない支援で実施できるのではないかと考えている。

質問者：設備の立ち上げスケジュールについて、下工程が先行して立ち上がるのか、高炉から一貫で立ち上げるのか、2030 年度までの具体的な考え方を教えてほしい。

ＪＦＥ：下工程のうち、酸洗・冷延・CGL は、既存製鉄所で熱延鋼材として販売している素材を品種転換して冷延材として販売する設備であるため、投資決定から 2 年程度で建設を終え、早期に収益貢献させたいと考えている。高炉から一貫で建設する場合は、通常は 3 年半から 4 年程度を要すると考えており、2027 年 4 月に工事を開始した場合、2030 年半ばから 2030 年度末ごろまでかかる想定であるが、JSW の過去実績では、目標 36 か月、遅れた場合でも 42 か月をターゲットとして管理しており、その線に沿った期間である。高炉から出た溶銑は、製鋼、熱延まで一連の工程で処理する必要があるため、高炉、製鋼、熱延は基本的に同時に立ち上げる。ただし、直ちにフル能力になるわけではなく、1 年程度をかけてレーティングアップしていく。まずは建材など、顧客承認をあまり必要としない品種から生産を行い、1 年程度で立ち上げる考えである。

質問者：2030 年に設備が本格稼働した場合、どの程度の利益貢献を想定しているか。

ＪＦＥ：2035 年に海外事業で 2,000 億円の利益を目指しており、そのうち 1,000 億円は既存事業、残る 1,000 億円は新規投資によるものとしている。今回の投資と電磁鋼板事業で、その新規投資分の約 7 割をカバーする考えである。電磁鋼板事業分を除くと、1,000 億円の半分程度は今回の投資から生み出す必要があるというバランスであり、当社のビジネスプラン上もその程度を出せると考えている。

質問者：今回の投資額は非開示だが、数千億円規模というイメージでよいか。

ＪＦＥ：投資額としては、数千億円規模になる。

質問者：東日本製鉄所、西日本製鉄所に次ぐ「第三の製鉄所」として運営するとのことだが、JFE グループが高炉をゼロから新設するのは、いつ以来になるか。

ＪＦＥ：高炉はおおむね 20 年に 1 回、耐火れんがの寿命に合わせて改修し、その際に能力を増やすことがある。全くゼロから立ち上げるという意味では、高度成長期の 1970 年代が最後である。直近の高炉改修は、2023 年 1 月の千葉第 6 高炉で、その前は 2021 年の倉敷第 4 高炉の火入れである。高炉から圧延工場までをゼロから建設する経験は当社にとって非常に得難く、若手をできるだけインドに派遣して経験させたいと考えている。

質問者：今回のプロジェクトでは、2030 年度に主要設備を一斉に立ち上げる前提か。また、既存製鉄所のインフラ活用、鉄鉱石などの川上資源を含め、インド国内の他製鉄所と比べたコ

スト面、技術面の強みを教えてほしい。

ＪＦＥ：高炉は立ち上げると溶銑が継続的に出るため、製鋼、熱延まで同時に立ち上げる必要がある。ただし、フル能力への到達には 1 年強をかける。インド市場は現在輸入超過であり、2030 年に 500 万トンを立ち上げても余剰にはならず、市場に吸収されると考えている。まずは建材など、承認負担の小さい品種から生産を埋めていく。既存工場の能力を倍増する投資であり、ごく一部は既存インフラを活用できるが、基本的には主要設備一式を新設する必要がある。インド国内の他製鉄所と比べた強みについては、既設製鉄所の隣接地を取得して拡張するブラウンフィールド投資であることが大きな強みである。インドで投資する際の最大のネックの一つは土地の確保だが、既設製鉄所に隣接する土地から拡張できるため、土地の権利整理や政府許可に 1～2 年を要するリスクを抑えられる。また、オディッサ州は鉄鉱石の主力産地であり、自社鉱山も保有しているため、鉄鉱石コストの優位性が大きい。設備には最新技術を導入しており、コスト競争力のある製鉄所になると考えている。

質問者：JSW がインドの証券取引所に開示した 750 億ルピーは、今回の投資全体を示す金額か。

ＪＦＥ：750 億ルピーは JSW の開示であるため、当社からその内容にコメントすることはできない。資金負担の構造は、まず JJSL が自ら稼ぐ資金を使い、次に JJSL が銀行から借り入れ、それでも不足する分を株主が支援するというものである。銀行との交渉が終わらなければ確定値は決まらないが、一定の前提の下で JSW が規模感を伝えるために示した金額だと考えている。

質問者：将来 1,500 万トンへの拡張に必要な土地は、住民合意を含め、いつごろ確保のめどが立つと考えているか。

ＪＦＥ： 1,500 万トン体制に向けた追加用地の実際の確保は、拡張直前の 2030 年ごろを想定している。地方政府が所有する土地も多く、土地がネックとなって次の拡張ができなくなることはないと考えている。

質問者：半年前の現地見学会での説明と今回の開示内容の間で、設備計画などに変更はあるか。また、環境認可や土地取得について、計画変更につながるような障害は残っているか。

ＪＦＥ：半年前の説明から大きな変化はないが、追加したのは、冷延工場の品種改善投資である。足元から実施すれば収益向上が見込めるため、熱延鋼板から冷延鋼板への品種転換投資を追加した。その他に大きな差はなく、約束どおり半年で投資決定できたことを示すことが、今回の報告の大きな目的の一つである。環境認可と土地取得については、10 月の正式決定後に着手する一連の作業があり、2027 年 4 月までに進める。環境認可は最終段階が残っているが、所定の作業を進めることで解決できると考えており、プロジェクト上の大きな障害はないと見ている。土地取得もほぼ終了しており、契約書の取りまとめなどの最終作業を経て、2027 年 4 月に土木工事を開始する計画である。

質問者：インドでの生産体制を増強することにより、日本国内からインド向けに輸出している生産が減り、国内製鉄所の体制見直しにつながる可能性はあるか。

ＪＦＥ：日本国内の生産体制と今回の海外投資は分けて考えている。日本では内需が今後やや減少する中で、従来から発表している高炉休止計画があるが、それ以上に休止する予定は現時点ではない。現在、日本国内からインド市場に輸出している量はごく限られている。したがって、今回のプロジェクトによってインド向け輸出が減少し、国内生産が減るという連鎖は起こらない。今回の 500 万トン、さらにその先の 500 万トンの増産分は、主に成長するインド国内で消費されると考えている。

質問者：酸洗・冷延ミル・CGL の増強は既存能力の高付加価値化に充てられ、今回の拡張設備は基本的に熱延までとのことだが、現在のインド市場で 500 万トンの熱延材を販売できるのか。また、需要が高付加価値品に移行した際には、冷延などの下工程を追加し、製造業向けに展開する考えか。

ＪＦＥ：今回の拡張投資は基本的に熱延までである。インドには現在、大量の熱延原板が海外から輸入されているため、まず熱延材として販売し、キャッシュを稼ぎ、将来の下工程投資の財源を作る考えである。下工程への追加投資時期は今後検討するが、現在のインドの成長状況を踏まえると、1,500 万トン体制を検討する際に、大規模な下工程投資も同時に行うイメージである。まずは、今後 4～5 年をかけて第一段階の熱延までの生産を立ち上げ、そこで EBITDA を稼げるようにした上で、次の能力拡張と下工程投資を同時に行うことを想定している。ただし、現時点で確定した計画ではない。

質問者：JSW が公表した、750 億ルピーは、JJSL のキャッシュフローと借入れを充当した後、JSW スチールと JFE に求められる親子ローンなどの株主支援額を、JSW が概算として示したものという理解でよいか。また、全体投資額のトン当たりの規模感を教えてほしい。

ＪＦＥ：資金負担の考え方は、その理解でおおむね合っている。総投資額に対し、JJSL 自身の稼ぎと借入れを充当し、残りを株主が支援する場合にどの程度になるかを、一定の前提を置いて計算した数字だと考えている。実際の金額は、今後の銀行との交渉で決まる。従来は、国際競争力のある製鉄所を建設する目安として、トン当たり 1,000 ドル、当時の為替で約 10 万円と考えていた。今回の総投資額のうち拡張分だけを見れば、トン当たり 600 ドル台後半程度というイメージを持っている。他国での投資や、インド国内の他社による投資と比べても、非常に競争力のある投資だと考えている。

[了]

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はなく、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、提示された予測等は説明会の時点で入手された情報に基づくものであり、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下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。