

# 電炉業界レビューと 企業価値拡大のポイント

---

2024年9月



BRIDGEWISE

# 目次

P.2 サマリー

P.3 現状認識・株価

P.4 現状認識・環境

P.5 本提案のポイント

P.6 ガバナンス 及び IR

P.7 資金調達

P.8 Appendix

## 解決すべき課題

長期経営目標達成のための課題解決

### 課題認識

株価低迷により  
中長期的な事業投資の  
継続可能性にリスクあり

✕ 企業価値が  
純資産価値の6~7割程度の水準

### あるべき姿

株安を解消し  
成長投資を実現

- 株主価値重視経営の発信
- 説得力ある中計と丁寧な説明
- 幅広い投資家層への個社ビジネスの優位性のアピール

により 成長投資を実現

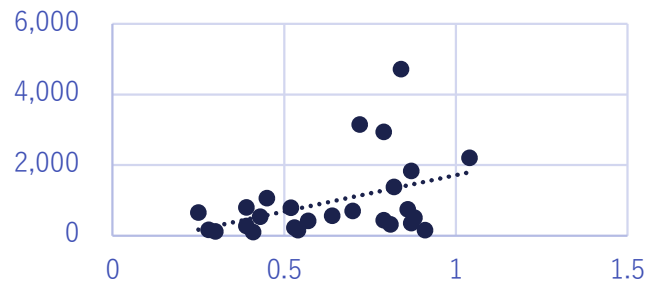
## 電炉業界における株価・PBRの現状

時価総額100億円から5,000億までの鉄鋼セクター25社の俯瞰（高炉3社除く）

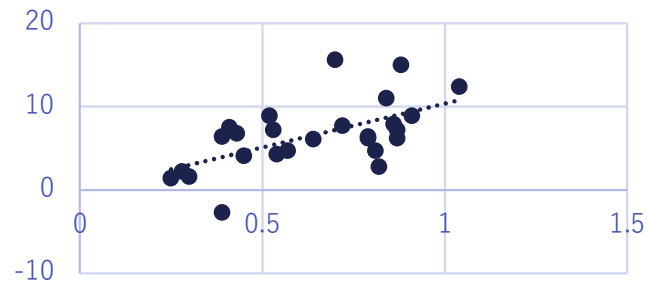
### 業界の平均像

2024年8月現在 25社平均 **0.64倍**、時価総額平均970億円  
実績ROE6.6% 財務レバレッジ64%

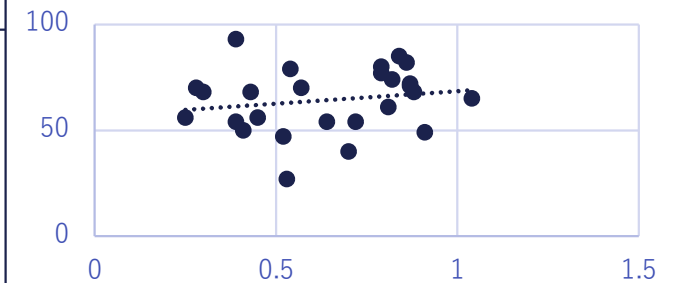
PBRと時価総額



PBRとROE



PBR(横軸)と自己資本比率



## 環境認識

電炉業界の需要ほかに関するプラス項目とリスク項目の整理

### 需要プラス項目

- 環境負荷軽減の推進
- 半導体工場、物流施設、データセンター建設需要。リニア、トンネル関連
- インフラ更新需要
- 災害復興需要

### 需要リスク項目

- 人口減などによる鉄鋼生産の構造的減少傾向（国内市場の5千万トン割れ）
- 住宅建設見通しは縮小
- 人件費高騰の建設業へのマイナスインパクト
- 一部用途のアルミや樹脂による代替

### その他のリスク項目

- スクラップ価格・電気料金物流費などの高騰
- 高炉メーカーによる電炉ビジネス拡大の更なる加速
- 商社の規模拡大と交渉力強化
- 中国の余剰鋼材の日本への輸出・日本政府の関税政策
- 高炉メーカーによる水素直接還元法の早い実用化

## 企業価値向上に関するポイント

三つの最重要ポイントを概観

株主価値  
重視の  
姿勢

社長はじめ全社を挙げて  
株主価値増大を目指す

- 「株主価値の向上・最大化」を会社の目標として常に発信、投資家に訴える
- 東証プライム上場企業としての第一義的な使命 = 企業価値の最大化を認識する旨をwebsiteに明記

明解な  
投資計画

投資がROE向上に資する旨  
を数字で説明

- 明確な資本政策を開示
- 前提となる価格・数量・コスト・新規設備の立上がりについて、いくつかのシナリオを置いてシミュレートし、成長投資のロードマップを投資家に公表
- 想定される新規投資の限界リターンの高さから全社ROE向上に資する旨を説明

個社の  
優位性を  
強調

電炉の環境負荷特性および  
個社の個別優位性の強調

- 高炉に対して1/4のCo2排出量、米国、EUに比べて遙かに低い日本の電炉比率などの強調
- トン当たりCo2排出量などを積極アピール

## ガバナンスとIRの有機的改善

車両の両輪としてのガバナンスとIR

### ガバナンス改革の例

役員報酬の業績連動性・株式連動性の向上

社外取締役比率の更なる拡大と役割増大

取締役の任期や兼任に関する規定

取締役会のダウンサイジング

### IRの積極的展開の例

投資家向けのスモールミーティング等の実施

投資家とのミーティングへの取締役の出席  
(社内および社外取締役)

英語による積極的IR(資料)発信

投資家向け工場見学会等イベントの開催

個人投資家向けIR資料作成・説明会の開催

上記を可能とするリソース配分変革

マネジメントの本気度が伝わるような目に見える変化を具現化  
実際のガバナンス改革とそれを発信するIRの有機的な働きで株価向上をバックアップ

## 資金調達が必要となるケースでの課題

設備投資のための資金調達に関するポイント

### 鉄鋼業界レベル

2050年までに日本の鉄鋼業界全体で10兆円規模のCN化投資が見込まれ、資金を巡る競争は厳しい

- 最近ではCBによる調達あり JFE 2,200億円 日鐵 3,000億円
- 海外でも政府支援をバックに資金調達は盛ん 日本は相対的に見劣

### 個社におけるポイント

- 資本政策、資金使途の性格、資本コストへの検討を基に、株式と借入比率を決定
- 投資家対応
- 銀行・債権者への働きかけ・対応
- (あれば) 自己株式のハンドリング



## その他の関連事項

### 経営戦略の選択肢(他社例など)

**製品高度化・高付加価値化推進**：建設業などのユーザーとの連携深化、建設業の人手不足問題を緩和する付加価値ある加工製品の開発。～ 東京製鐵  
中山製鋼所の酸洗コイルの自動車用途伸長など

**再編・合従連衡**：～ 東京鉄鋼と伊藤製鐵所、合同製鐵と朝日工業など。日鐵と関係各社の関係の維持・強化

**リサイクル多様化・廃棄物処理への進出**：電炉のアーク熱利用

**DX推進**：検収場や電炉内をAIを使ってモニターし、エネルギー出力の制御に利用進めて効率化

**国際化**：海外でのM&A、生産～大和・共英など

### 財務・非財務 アクションプラン

#### 財務

資産効率向上：不動産、政策保有株式等の整理

#### 非財務

- デジタル人材獲得、DXによる業務効率化
- 女性・高齢者社員の利用促進
- 商社との関係の改善。紐付き、店売り販売等のコントロール

### 投資ファンドによる 鉄鋼会社への介入例

- **日本製鉄**（リーガル・アンド・ジェネラル等による株主提案を否決）
- **大阪製鉄**（ストラテジック・キャピタルの株主提案を否決）
- **石井鉄工所**（VASANTAマスターファンドからの株主提案否決。MBOによる上場廃止）