

山陽特殊製鋼株式会社
2018年度第1四半期決算及び新日鐵住金株式会社による
当社の子会社化等に関する説明会
主な質疑応答（要旨）

開催日 2018年9月10日（月）
説明者 代表取締役社長 樋口 眞哉（新日鐵住金による当社の子会社化等）
取締役常務執行役員 高橋 幸三（2018年度第1四半期決算）

<新日鐵住金による当社の子会社化等について>

Q. OVAKO 株式取得の資金調達は第三者割当増資によるので、希薄化が大きい。増資と借入の組み合わせ等による選択肢は考えなかったのか。

A. 今回のスキームでも D/E レシオは 0.5 倍になり、OVAKO 株式取得のために必要な資金を全て借入により調達した場合は 1.2 倍に上がる。特殊鋼他社の D/E レシオの水準は 0.4 倍程度であることも踏まえ、当社の D/E レシオは 0.5 倍程度に留めたいと考え、第三者割当増資のみというスキームを選択した。

Q. シナジー発現を時間軸で考えたときに、早期に実現可能な項目、発現までに時間を要する項目について、それぞれどう考えているか。

A. シナジーの詳細に関しては、競争当局の承認取得及び臨時株主総会の承認を得た後、OVAKO 株式取得予定である 2019 年 3 月 28 日以降の確認になるが、例えば、製造地入替えについては、当社及び OVAKO 両社とも承認が取れていて両社から納入している顧客に対しては、早くに実施することが可能であると考えている。一方、顧客の新たな承認をとる必要がある場合は、最低でも 2 年はかかると思われる。操業ノウハウの移転は難しいというのが一般論としてあるが、短期間で移管できる部分もあると考えている。

Q. OVAKO の業績は、過去はあまり良くなかった。今年の良い業績をベースに損益等を想定しているが、それでよいのか。今年並みの業績はどの程度持続可能と考えているのか。

A. OVAKO の業績は足元でも改善しているが、背景には、ファンド保有期間における操業の合理化やコストダウンを進めてきたことによる効果、また借入・社債のリファイナンスの実施による金融コストの削減効果があり、これらはサステナブルなものと考えている。加えて、日本同様、欧州における特殊鋼需要の高まりもあり、今後も OVAKO の収益改善に寄与するものと考えている。

Q. 例えば、日系ベアリングメーカーが、今後、欧州で山陽（OVAKO）材に切り替えることは容易にできるのか。

A. 最先端のものでいえば、材料による使い勝手の違いはある。商品やプロセスの改善が必要な部分もあろう。商品の詳細やコスト等を調査してみないとわからないが、時間がかかる場合もあると考えている。

Q. OVAKO の平均販売価格は山陽よりも高いのではないかと。ベースマージンも OVAKO は山陽対比で優位と考えてよいのか。

A. 現在、当社と OVAKO は競合関係にあり、詳細は 2019 年 3 月 28 日以降調べることになる。公表データ等を見ると、印象としては販売価格、コストとも当社より高い可能性がある。コストを下げると、マージンは拡大できるので、OVAKO のコスト削減を目指したい。

Q. OVAKO は既存の設備でコストダウンが図れるのか。

A. 操業方法の改善は、既存の設備に少し手を加えることで、実現できるものもあるのではないかと考えている。

Q. 資金調達に関して、第三者割当増資選択の理由として、D/E レシオの維持を挙げられたが、特殊鋼業界全体が過剰資本であり、その結果 PBR の低さにもつながっている。株主としては、もっとレバレッジをかけて経営をしてほしいと思っていた中で、なぜ希薄化をするのか。仕掛在庫の削減、売上債権の回収の遅さを改善すれば、財務体質の改善が図れるのではないか。

A. 当社はスクラップサーチャージ制度を採用しているので、原燃料価格上昇の局面では、売上債権が増加する。仕掛在庫の多さについては、当社も課題認識をしており、足元改善してきているが、原燃料単価の上昇が原因となっている。PBR については、ご指摘の通り特殊鋼業界は低いと思われる。インドのマヒンドラ山陽への投資、姫路工場のリフレッシュのための設備投資を第 10 次中期以降も検討する必要があると考えており、将来的な資金調達余力を残すために、今回のスキームを選択した。

Q. 将来資金調達が必要であれば、投資で収益を上げることで株価を上げて、そのうえで資金調達を行えばよい。このような安い価格で第三者割当増資を行われると、株主としては損をした気分になる。

A. 第三者割当増資の価格が安いかどうかについては、様々な考え方があると思われる。当社としては、必ずしも 2,800 円は安い水準ではないと考えている。子会社化検討開始公表前からすれば、19%程度のプレミアムとなっている。

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。