



## 株式会社 UACJ

2026 年度 IR-Day (質疑応答)

2026 年 5 月 29 日

## イベント概要

---

[企業名]	株式会社 UACJ
[企業 ID]	5741
[イベント言語]	JPN
[イベント種類]	投資家カンファレンス
[イベント名]	2026 年度 IR-Day (質疑応答)
[決算期]	
[日程]	2026 年 5 月 29 日
[ページ数]	22
[時間]	10:45 – 11:36 (合計：51 分、質疑応答：51 分)
[開催場所]	インターネット配信
[会場面積]	
[出席人数]	94
[登壇者]	7 名 代表取締役 社長執行役員 田中 信二 (以下、田中) 取締役 専務執行役員 経営戦略本部長 隈元 穰治 (以下、隈元) 取締役 執行役員 財務本部長 岡田 浩三 (以下、岡田)

副社長執行役員 板事業本部長 橋本 圭造 (以下、橋本)

専務執行役員 兼 TAA CEO 兼 UNA CEO

ヘンリー・ゴードイナー

(以下、ゴードイナー)

執行役員 コーポレートコミュニケーション本部長

上田 薫 (以下、上田)

コーポレートコミュニケーション本部 IR・広報部長

須藤 元康 (以下、須藤)

**[アナリスト名]\***

SMBC 日興証券

山口 敦

UBS 証券

五老 晴信

野村證券

松本 裕司

モルガン・スタンレーMUFG 証券

白川 祐

SBI 証券

柴田 竜之介

大和証券

尾崎 慎一郎

\*質疑応答の中で発言をしたアナリスト、または質問が代読されたアナリストの中で、SCRIPTS Asia が特定出来たものに限る

## 質疑応答

---

**須藤 [M]**：これより、質疑応答を開始します。皆様からのご質問をお受けします。質疑応答には、こちらの2名も参加します。取締役専務執行役員、経営戦略本部長の隈元穰治、執行役員コーポレートコミュニケーション本部の上田薫です。

それでは、SMBC 日興証券株式会社の山口様、よろしくお願いします。

**山口 [Q]**：今日はありがとうございました。また、今日 Web で参加されている方、ぜひオフィスに訪問することをお勧めします。とても眺めがいいです。それが一番目です。質問は2点だけです。

1点目は、非常に市況がよく、特に TAA などの利益も出ていて財務の指標は非常に素晴らしいのですが、いわゆるオーガニックな部分というか、御社が取り組んできたものの成果に関してまだ中間点だと思いますので、今どういうステージにあるかが聞きたいです。

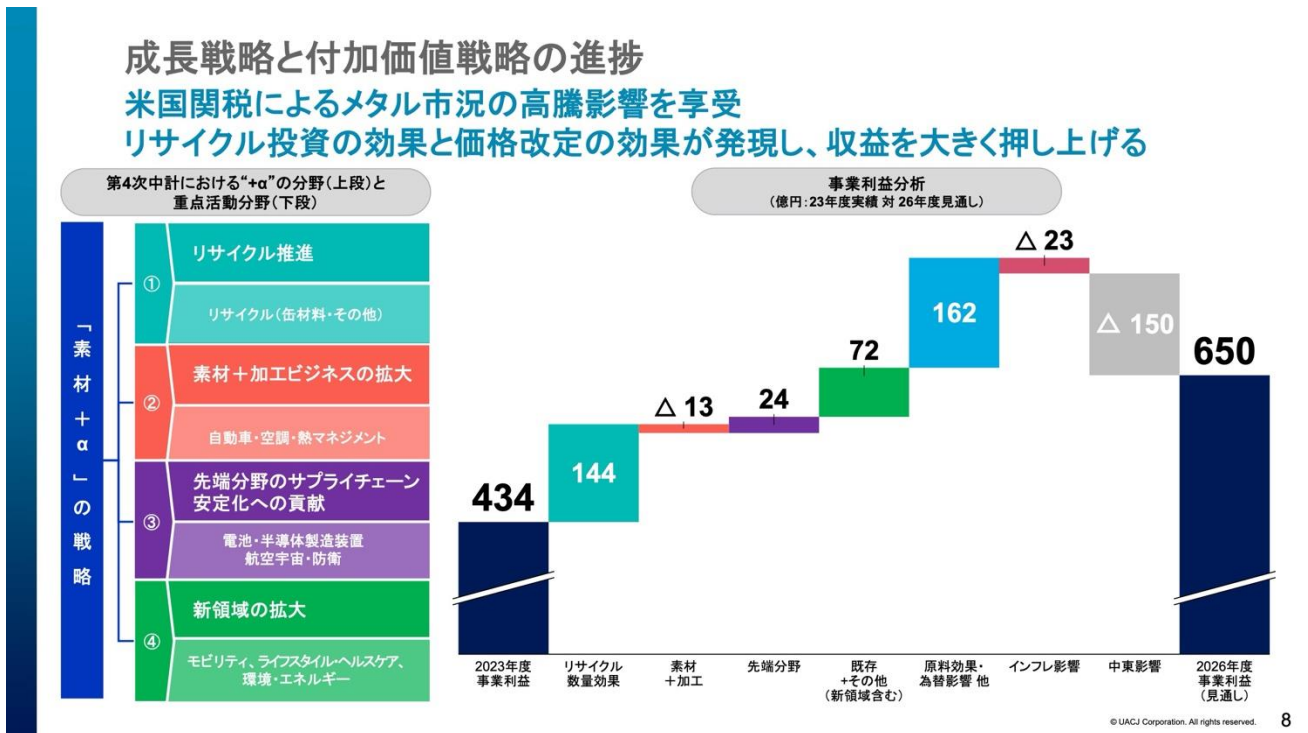
例えば、リサイクル原料を買いました、どういう設備を導入しました、それでも例えばスクラップが高くてマージンがなどいろいろあると思います。そういった取り組みの中間過程で、オーガニックなところが今どういうステージにあり、どういう課題があり、例えばタイは為替の相場が悪くて利益が出ないなど、アメリカと真逆になっていると思います。

そういったところを除いた部分で、取り組みベースとしてはどういう手ごたえを感じているかをお聞きしたいです。

2点目は、アメリカの TAA の増産のお話も出ていたので、私は大丈夫だよと投資家にはいっていますが、投資家の方々が心配しているのは、Steel Dynamics などがいよいよつくってきて頑張ると、説明会を聞くとすごく頑張っています。また、たくさんの方がスクラップを使うと知っている、今のスクラップは安いですが、スクラップが高くなってきちゃうのかなという質問もよく受けます。

ですので、アメリカのマーケットの需給環境に関して、先ほど後で質問くださいといていたので質問します。そこをもう一度クリアにさせていただきたいのと、今回の増産に対してより色を付けていただきたくて、どうリボトルネックして上げていくのか、また経済効果がもし出せるものがあれば教えてください。

田中 [A]：ご質問ありがとうございました。2点ご質問をいただきました。市況がかなりいい状況で進んでいますが、オーガニックな部分はどういう状況なのか、進捗状況を教えてほしいということと、北米での状況ですね、これは後ほどまたヘンリーからお話したいと思います。



はじめに、市況にとらわれず今の状況をというところで、私から少し簡単に概況を説明します。今日私からご説明した PowerPoint の右下 8 ページの中で少しご紹介します。

まず、オーガニックの部分はどうなっているのか、実はこのウォーターフォールは項目ごとで分けてあるのでなかなかオーガニックの部分かどうかは分かりづらいところはあるのですが、一つはもともとから計画していた、左側に大きくプラスが出ている 144 のリサイクルのところ です。

こちらについては、リサイクル率を上げていくことにより、スクラップ使用量を上げていく計画で進めています。そういったこともあり、投資も順調に進んでいて、おおむね効果としても中計の半分に来たところですが、期待した効果を上回ったかたちで推移しているのかなと考えています。

もう一方の、特に市況関係になると、右側の原料効果あるいは為替影響等の中に、メタル市況のものと、それからこの中には実は調達の高多様性、調達によりメタルの効果をとくさん得てきたところも含まれているので、ここは厳密には切り分けていませんが、ここもそういったウィンドを受けながら、大きくプラスが出てきたところだと思います。

そういった観点でも、ここはスクラップ、設備投資もこの中に含めたかたちで、特にリサイクル数量効果と原料効果が出てきています。

今後、このウォーターフォールの中で、素材プラス加工が若干へこんでいる、これは特に自動車です。ね、ここは今回 EV 市況がこういったかたちになっていますので、少しわれわれも様子を見た格好でマーケットの状況を見ています。

ここは時間軸のずれはあったにしろ、どこかで電気自動車ができるのではないかなと、したがって、少し身をかがめた格好ではいますが、きちんと準備した上でこの次に電気自動車、EV 等がきたときにはきちんと対応していきます。

それから、その横には先端分野と書いてあります。航空宇宙・防衛、あるいは半導体事業を説明しました。こちらは今着々と手を打っていますので、いずれにしても、こちらについては時間軸が 27 年後半、あるいは第 5 次中計の中に食い込んでくることになるので、少し今の段階では 24 と大きくは出ていませんが、ここはこの後しっかりと伸ばしていくつもりです。

そういったことからすると、全般的には折返しの真ん中まで来たところで、計画したものは進捗が順調にきていると考えています。ただし、この後またいろいろな市況の変化、あるいは地政学的な問題、いろいろな周りの環境変化があるので、この辺をしっかりとよくにらみながら、慎重に進めたいと考えています。

この点について何か補足することがあれば、隈元から。

**隈元 [A]**：素材プラス加工のところは、もともと自動車部品事業をもっと伸ばしていこう、そこで収益を得ていこうというのがオリジナルのプランでした。ですが、これは再三ご説明しているとおりの、自動車のマーケット、なかんずく米国の EV を中心とした自動車の生産が関税の問題もあり足踏みしているというか、ストラグルしているところです。

ですが、北米、それから日本の自動車メーカーさん、OEM もいろいろ投資の計画を見直しますとか、時間軸を見直しますというお話はあるのですが、この事業をやめますというところはどこもないと思っています。

ですので、われわれも Whitehall の事業の時間軸を見直すとか、投資の順番を見直すというアジャストメントはしましたが、軽い車のほうがいいというのは、EV であろうが ICE であろうが共通のベネフィットだと思いますので、これは今身をかがめて 1 年嵐が過ぎるのを待つというか、晴れ間が出るのを待つといったほうがいいのかもかもしれません。そんな状況かなと思っています。

**田中 [M]**：引き続いて、2 点目の北米の事業状況について、市況の話それから競合他社も含めたマーケット環境についてご質問がありましたので、ヘンリーから状況を説明していただけますか。

**ゴードイナー [A]\***：はい。私が誤解していたら同時に訂正していただければと思いますが、ご質問は、現在のスクラップ市場に見られる良好な状況と、その見通しに関するものだったと理解しています。それで合っていますか。

私の見方はこうです。私たちはシステムを構築しました。そして今、極めて良好な時期にあります。これは間違いありません。2年前を振り返ると、スクラップスプレッドの市況は75%程度でした。それが70%となり、さらに今年の前半は、45%ほどまで下がりました。その意味で、歴史的に見ても有利な市場が続いているわけです。ただ、私の考え方はこうです。第一に、私たちは現在の状況に依存するようなシステムを作ったわけではありません。今ある追い風を取り込むためのシステムを整えられた、ということです。米国の消費者がリサイクルを続ける限り、米国内の平均リサイクル率が45%という低い水準であっても、市場の成長とともに私たちは引き続きそうした缶を入手できます。現在のスプレッドは、今年は引き続き有利に推移すると考えています。これは、関税の変更などで何が起きるかとは独立した話です。今は構造的な理由が数多くあり、スクラップスプレッドが大幅に縮小するまでには、しばらく時間がかかると考えています。

ですから、こうした状況は続くとは強く確信しています。そして、私たちが目指してきたことの素晴らしい点は、規模拡大という観点では、全体のスループット（処理量）を引き上げることにあります。第一に、たとえ1単位当たりの利幅が小さくなったとしても、処理する単位数が増えるため、より多くの利益を生み出せます。第二に、リスク分散の観点からも、限られた種類のスクラップだけに依存するのではなく、より幅広い種類のスクラップを活用できます。さらに付け加えれば、私たちは原料調達面において、かなり見事なサプライチェーンを構築してきました。調達先のネットワークは、海外から国内の供給源にまで及びます。ですから全体として、私は非常に強い自信を持っています。同時に、私たちが歴史的に見ても非常に良好な市場環境にあるという事実も十分に認識しています。その状況はもうしばらく続くと考えています。そして、スプレッドが最終的にどの水準に落ち着こうとも、それを最適化できるシステムを構築したと考えています。

**須藤 [M]**：ありがとうございます。次のご質問、野村證券の松本様、よろしく申し上げます。

**松本 [Q]**：野村證券の松本です。ご説明ありがとうございました。

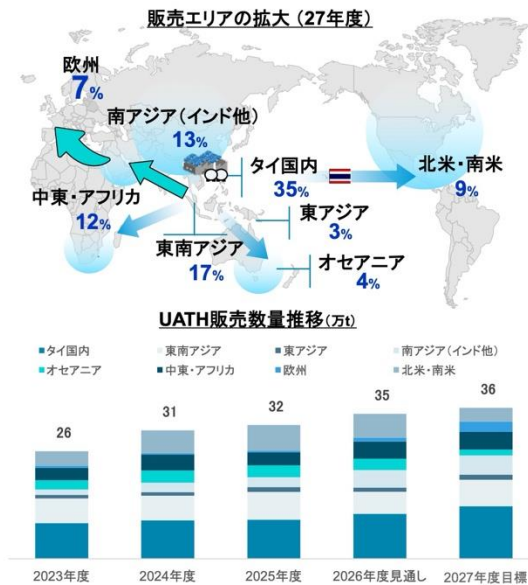
1点目は、UATHについて、こちらはわりと説明会でもこれからよくなるというお話をいつも聞いているのですが、なかなかよくなる感じがしていません。例えば、今年はまだ少し、向こう3年ぐらいでもいいので、数量と価格、マージン、それからコストに分けた場合どういうことが進んでよくなっていくのか、お考えかを教えてください。

2点目は、ヘンリーさんにうかがいたいです。今回の能力の増強はなぜこのやり方を選んだのか、例えば需要が強いのであればもっと別のやり方で能力を2割増やすなど、そういう選択肢はなかったのか、なぜこの投資パターンを選んだのかと、能力の増強の程度ですね、この辺のお考えがあれば教えてください。

田中 [M]：ありがとうございます。2点ご質問をいただきました。まず1点目がUATHの状況ですね、数量、あるいはマージンがこの後どうなっていくのかというご質問、それからもう1点がヘンリーに対しての質問で、今回の能力の増強方法についてどういうねらい、ポイントで投資したか。

はじめにUATHについては橋本から、続いてヘンリーからご回答します。

## 5 | UATHの収益性強化 人口増加と経済成長にともなう飲料消費増加を背景に、需要は拡大傾向



### 市場環境

- 缶材のグローバルでの需要は拡大していく見通しで、特に欧州・アメリカは需給がタイト、且つアジアの需要も底堅い
- 中国メーカーもコストアップに伴い価格転嫁を進行している

### 生産・販売の状況と収益改善の施策

- 2025年度の缶材生産量は過去最高記録を達成、また販売数量は前年同期比+5%
- 一部、中東向けの出荷があるも、割合は小さく影響は低い
- UBC調達ルートの拡大により、生産コストの最適バランスを構築
- 旺盛なインド需要の取り込み等、生産・販売数量の拡大を図る
- 安定した品質・納期による差別化で価格改定を継続
- 欧州向け缶材出荷の開始により、販売ポートフォリオの改善を目指す

© UACJ Corporation. All rights reserved. 29

橋本 [A]：そうしましたら、資料としては私のご説明した29ページです。まず、数量についてはこの左下にあるように年々伸ばしていますし、需要もグローバルで缶材が拡大していて、お客様のニーズもあり着実に伸ばせているのが一つです。ほとんど全てのエリアに提供できていて、アメリカも当然続き、ヨーロッパも始まったというところで伸びています。

一方、価格もご説明しているように、お客様との関係もより強固になってきて、価格的にも改善しています。一番の競合の中国メーカーも、国内需要の中でコストが上がっていますので、毎年改善できています。

収益がなかなか増えないよねというところは、ここは先ほど言いましたように、為替が想定以上に  
パーツ高になっていると、これは昔の日本も一緒なのかもしれませんが、タイもかなり輸出産業が  
強いですから、そういった中でどうしても為替が強くなってきている傾向があります。したがっ  
て、数量と価格で上がっている収益が、結果的に目減りしているのが一番の状況になります。

そういう傾向の中で数量もさらに伸ばしていく、そして価格もまた改善が足元でできていますの  
で、その効果が具体的に数字となって表れてくるだろうという、今の足元の見え方が一つです。

そこに加えて、先ほどご説明した欧州向けが、お客様のニーズもあり強まっていますので、日本か  
らだけでは対応し切れないこともあり、タイからも今年からスタートしています。価格的には、ア  
メリカやヨーロッパはアジアよりも良い状況ですので、ポートフォリオ的にも改善する部分が乗っ  
かります。

もう一つは、岡田のところにも書いていますように、タイでもう少し付加価値の高いものをやろう  
と、一つは箔地、それから一般材の辺りも少し余力のある中で、今熱交材とフィン材はできている  
のですが、もう一段品種も増やしていこうと、さらなる改善ができればなというのが、今のタイの  
方向性としては捉えています。

**田中 [A]**：販売ポートフォリオの改善という観点では、これまで欧州は日本からメインで送って  
いたのですが、関税のかからない一部の国からの引き合いもきていますので、その辺は後半になって  
発現してくると、そんなところを期待しています。

また、為替はわれわれではコントロールできないですが、去年は特にパーツ高がひどかったのです  
ね、このパーツ高も少し落ち着いてきましたので、その辺も含めてしっかりと本年度以降プラスが  
出せるようにやっていきたいと思います。

引き続き、ヘンリーから米国の状況についてご説明します。

**ゴードイナー [A]\***：ご質問の一点を明確にさせてください。生産能力の観点から、なぜこのアプ  
ローチを選んだのか、というご質問でした。それは、もう一步踏み込んで、インオーガニック（買  
収などによる外部成長）か、オーガニック（自社設備による内部成長）か、というお尋ねでした  
でしょうか。「アプローチ」とは、そういう意味でしたか。

**松本 [Q]\***：いくつか選択肢があると思うのです。なぜ、今回この方法を選ばれたのでしょうか。

**ゴードイナー [A]\***：最もシンプルにお答えすると、コスト効率、すなわち資本効率です。これは  
実に驚くべき数字です。たとえば、新たに発表されている圧延ミルを考えてみてください。それら  
の投資額は、産出される生産量で考えると、すべて込みでおおむね1トン当たり3~5ドルの水準

になります。資本効率の観点で言えば、当社のこれらの投資は、その「わずかな投資額」で済みま  
す。文字どおり、川下（ダウンストリーム）の能力はすでに整っており、川上（アップストリー  
ム）の能力も構築済みで、ボトルネックの解消によって、投資収益率は驚くほど高くなります。し  
かも、これらを営業キャッシュフローで賄うことができます。新規の産出ポンド当たり 30~40 セ  
ントで実現できるのに、やらない理由がありますか、ということです。ですから、一つ目のご質問  
へのお答えは、おそらく「極めて合理的な選択だった」ということに尽きます。

**松本 [Q]**：もうちょっと投資額を増やし、例えば能力を 20%増やすなど、そういうことがあまり経  
済的にエフェクティブではないのか、あるいはそういうことはなかなか物理的に難しいのか、そう  
いうところについてはいかがでしょうか。

**ゴードイナー [M]\***：なぜそれ以上踏み込まなかったのか、ということでしょうか。

**松本 [Q]\***：たとえば、20%の生産能力増強は、経済的に効果的、あるいは妥当なのでしょうか。

**ゴードイナー [A]\***：確かにブレイクポイント（損益・効率の分岐点）は存在します。プロジェクト  
を検討する際には、資本効率の観点からブレイクポイントを見ます。この特定のプロジェクトで  
は、私たちがこれから行おうとしている内容について、技術的に非常に明確なブレイクポイントが  
あり、可能な限り少ない資本でこの生産能力を確保できるものでした。さらに能力を増やす他の機  
会も検討しましたが、それらは資本効率の面で劣ります。しかし、今回はこれを進めるのが正解だ  
と分かっていましたし、そうした理由から、まさに「考えるまでもない」選択でした。いわば「フ  
ェーズ 2」に進む選択肢も依然として残されており、それも大きな価値をもたらすでしょう。です  
から、まだそれを追求していないだけです。そして北米市場との関係で言えば、これは同僚たちと  
も頻繁に話題にすることです。現在のバランスシートの状況を踏まえ、私たちは競争優位性も注視  
しています。というのも、インオーガニックに（買収などを通じて）拡大する方法も他にあるから  
です。

**田中 [M]**：もう 1 点、ヘンリーから、競合他社が生産をスタートしている中で、われわれのマーケ  
ット環境はどうかをコメントしてください。

**ゴードイナー [A]\***：それについて申し上げますと、新たな圧延ミルが二つあります。一つは ADI 社  
の設備で、すでにコイルを市場に供給しています。もう一つは当社の合弁パートナーによるベイミ  
ネット（Bay Minette）のミルで、こちらはまだ建設中で、立ち上げ途上にあります。ただ、重要  
なのは、私たちの市場が現在、構造的に供給不足にあるという点です。現在、需要を支えるため  
に、歴史的に高水準の輸入が行われています。今どのお客様に聞いても、課題は地金を確保するこ  
とにあります。製品を市場に届けるためのコイルをいかに確保するか、という点です。今は構造的

に供給不足であり、これらの新設備が稼働し、本格操業に至るまでには時間がかかります。私たちはそれを承知していますし、実際に見てきました。ですから、これらが本格操業水準に達するまでには、まだしばらく時間がかかると考えています。一方で市場は成長を続けています。ですから、いずれ需給は均衡に向かい、こうした立ち上げにも一定の時間がかかると、私たちは確信しています。お客様が当初どう動いたかと言えば、契約の観点から、はじめは新たな長期契約を結ぶことに少し及び腰でした。新たな設備の発表が、供給交渉における自社の交渉力にとって何を意味するのか、しばらく様子を見ようとしていたのです。しかし最近、特に 2025 年に入って、お客様は本格的な契約交渉に応じるようになりました。「立ち上げには長い時間がかかる、というかねてからの認識を、今あらためて確信した」というわけです。これらは複雑な産業設備であり、その稼働を立ち上げているのです。お客様が本当に必要としているのは、信頼性と安定供給です。店頭向け製品のために、今すぐコイルが必要なのです。これが、私たちに優位性をもたらしています。私たちが進めているこれらの投資が理にかなっている、もう一つの理由でもあります。なぜなら、これらの投資はそれほど複雑ではないからです。そして、その生産能力を世に出すことができ、その投資のタイミングを、相対する販売契約と合わせることができるのです。

**須藤 [M]**：ご質問ありがとうございました。UBS 証券 五老様、よろしくお願いします。

**五老 [Q]**：UBS 証券の五老です。よろしくお願いします。二つです。

1 点目は、今回増減益分析で 150 億円の中東影響、それからインフレ影響 23 億円とコスト先行のところが入ってくるかと思えます。中計のビジョンでも大きくこういったインフレリスクをどんと織り込んで、マイナスにあったところがあると思えます。

先週値上げの発表もされていると思うのですが、昨年もコスト先行高、それを後から価格で取り返すということで、上下でだいぶ利益の差が出てしまったと思えます。事後的に値上げするシステムのタイムラグをどう縮小していくか、どうマネージしていくかがすごく大事なのかなと思っています。

能力増強に際しても固定費を先行せずにボリュームを増やすことで、単位当たりコストを下げる仕組みは分かるのですが、結局限界利益が縮んでしまう流れが同時進行すると、ここが私たちは分かりにくいことになってしまいます。今回のこの値上げの取り組みは、きちんとタイムラグをなるべく短く取り組んでいるのか。

また、特に気になるのはアメリカで、一応年 1 度の価格改定というルールがあるのかなと思うのですが、ショーテージの中でこのルールに何か変革の余地はないのか、コスト増をテンポラリーにし

っかりすぐ転嫁していく仕組みへの変化余地はないのか、この辺り、マージンについて説明してください。

2点目は、スクラップリサイクル率の向上の部分です。最初のステージは低いところからの引き上げでしたので、変化も大きく出たのかなと思います。今全体で8割近くに達してきているとうかがっています、各拠点とも。

ここから先の伸びしろはどう考え得るのかと、先ほどスクラップの種類を広げていく取り組みも新しくお話しいただいたかなと思います。これが省エネ省コストに通じる部分と、バリューアップの部分があればあるといいなというところですが、リサイクル率を上げる余地とそれによる増益への貢献、バリューアップの部分への、ここが計画どおり進むのかをお話しいただければと思います。

**田中 [M]**：ありがとうございます。2点ご質問いただきました。今インフレが進む状況の中で、われわれは値上げのタイミングに対してタイムラグがないか、マージン確保はしっかりできているのかという点と、もう1点はスクラップのリサイクル率ですね、ここまで順調にきているけれども、この先どうなるのかという2点いただきました。

1点目は橋本から説明し、2点目は私からご回答します。

**橋本 [A]**：まず、価格のコストアップに対する値上げのタイムラグの話は、一番今コストアップで大きいのは二つです。人件費とエネルギー関係です。国内でいいますと、まずエネルギーはサーチャージを適用していますので、3カ月や半年のずれはありますが、一定のタイミングでそこは転嫁させていただいているということです。

人件費も、これまでは、3年ぐらい前までは毎年の値上げ交渉ということではなかったのですが、去年、おとしし辺りから、ご存じのとおり人件費が毎年4%、5%上がる状況になっていますので、これは価格に転嫁せざるを得ないこともあり、お客様もそこはご理解いただいて、ほぼ毎年交渉にもうなっています。

したがって、足元の賃上げ、全体的なコストアップを見ながら、そのエビデンスもとって交渉していますので、ほぼ毎年の値上げでそこはお話しさせてもらっている状況になっています。

中東の問題も先週の金曜日にまさに発表し、今週から交渉を始めています。適用時期は7月からということで、お客様もその事情は理解いただけていて、一定のスピードで対応ということになります。

それ相応のタイミングで価格の、コストアップの転嫁部分はできるのかなど、これからしていくこととなります。

大きなタイミングがずれないように取り組み方をせざるを得ないですし、させてもらっているところでは。

アメリカの関係はヘンリーから。

**ゴードイナー [A]\***：米国では、当社は主に長期契約のもとで事業を行っています。現在締結している最も短い契約でも3年です。5年のものがいくつかあり、8年に及ぶものも2件あります。さまざまな契約があります。それらにはすべて、インフレに応じて適用される価格調整条項が含まれています。たとえば、生産者物価指数（PPI）を参照する形です。コアインフレに対しては、パススルー（価格転嫁）の観点で対応できる手法を持っています。最終的には、それと、実際のコストを押し下げるのに役立つ生産性の向上とがあいまって、その観点から当社の利益率が維持されるわけです。私たちは、加工価格を契約期間中に再交渉することはありません。価格改定は、契約で定められたタイミングで実施されます。

**五老 [Q]\***：年に一度、製品価格の調整機会がおありですね。ただ、私が気になっているのは、供給不足の状況になりつつある中で、もしタイミングをより短くできる機会があるなら、今後妥当なマージンを確保するうえで、その方が良いのではないかと、という点です。年に一度では、いささかリスクが大きいのではないのでしょうか。

**ゴードイナー [A]\***：ショックが生じた場合、たとえば価格ショックが起きた場合ですね。中東を例に挙げますと、私たちは操業上の原材料供給の観点で、直接的な影響はまったく受けていません。ご質問は、もし供給ショックが及んだ場合にどう対応するのかという趣旨かと思います。過去にも、特殊な局面では、サーチャージを適用することで対応してきました。ただ、それが実際に発動するような状況には、これまで至っていないだけです。輸送費についても、私たちはパススルーのモデルを採用しています。輸送費の影響も受けにくい仕組みになっています。

**五老 [M]**：150億円のマイナスを打ち返す、取り戻す活動はちゃんと始まっていて、このマイナス幅は縮小する方向に向かっていると理解していいのか、確認させてください。

**ゴードイナー [A]**：まさにその方向で現在、努力しています。

**田中 [A]**：2点目は、スクラップのリサイクル率向上についてのご質問でした。

ここまでは計画どおり順調にリサイクル率を高めてきています。まさにご指摘のとおりですが、ここから先はなかなか難しくなっていくと思います。

ここまでは UBC の使用率を高めていくことを中心に、リサイクル率を上げていく、どちらかというと比較的スクラップを回収しやすい領域でもって計画を上回る水準が一応できています。

ですが、ここからは米国でもいろいろな材料を使っていくという話はしていたように、いろいろなスクラップをうまく配合しながら目的の成分になるように、要は使う原材料の種類を多様化していく、広げていくことをやっています。

あわせて、もう一つ。お客様にもお願いしながら、そういったスクラップ成分を混ぜていくと、ちょっとずつ当初の計画と違う成分になっていきますので、そういったものがお客様で使えないか。あるいは、われわれがこういったものを使っていただけないかとお客様とお話ししながら、そういったものもいくつか、合金を統合するようなイメージになると思うのですが、お客様に理解していただきながら、この 80%をねらっていくことで現在進めています。

**須藤 [M]**：五老様、ご質問ありがとうございます。次のご質問をお受けします。モルガン・スタンレー-MUFG 証券株式会社の白川様、よろしく申し上げます。

**白川 [Q]**：モルガン・スタンレー証券の白川です。本日はありがとうございます。質問 2 点お願いします。

1 点目が、アメリカについてです。状況は教えていただきました。短期のところと中期的なところの見方を教えていただきたいです。

セクション 232 の関税についてです。50%の関税がかかっている中で、アメリカはネット輸入国でこれが短期的にはミッドウェストプレミアムを押し上げている材料になると思います。この体制自体がサステナブルなことなのかです。ここをどう考えているか教えてください。

2 点目は、今回 ROIC に関してはワーキングキャピタルの、ここは 1,200 億円ですかね、想定というか、24 年から比べると増えている中で、ROIC は少し下がり基調になっていたと、今年度に関してはそこがかなり上がる、改善する計画になっています。

先ほど CCC のところで頑張りますというお話がありましたが、何が変わるのか、どうしてこんなに ROIC が今年度だけよくなるのか、もう少し詳しく教えてください。

**田中 [M]**：ご質問ありがとうございます。2 点ご質問いただきました。まず米国についての短期、中期にわたったセクション 232 も含めたこの後の動向、なかなかセクション 232 の動向は、ヘンリーからもコメントは難しいかもしれませんが、回答していただきます。

もう 1 点はワーキングキャピタルの動向ですね、先ほど岡田から説明しました。補足的に説明したいと思います。

**ゴードイナー [A]\***：これは私たちの社内でも、確かに頻繁に議論しているテーマです。私は2年間、米国アルミニウム協会（U.S. Aluminum Association）の会長を務め、ワシントン D.C.で、まさにこうした問題について政策を語る時間をかなり持ってきました。いくつか申し上げたいことがあります。まず、この構造は十分持続可能だと考えています。実際のところ、私たちは高関税の環境下でも事業を運営できることを示してきたと思います。ただし、それを「行うかどうか」は別の問題です。そして、「誰と」、「どのパートナーと」行うか、という問題でもあります。ですから関税は今後もしばらく通商政策の重要な要素として残ると思います。現時点では、これはあくまで私個人の感覚を申し上げているに過ぎませんが、政権が代わってもそうだと考えています。一方で、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）のような枠組みもあり、法律上、7月に交渉が開始されることになっています。そして、それは三カ国間で交渉されるのではないと考えています。おそらく、米国とメキシコ、米国とカナダという形で、より二国間で交渉されるでしょう。最大の懸念の一つは、ある国と別の国とで優遇税率に差が生じ始めると、貿易の歪みやあまり筋の通らない貿易フローが生まれる、あらゆる余地を作り出してしまうということです。ですから、現在進められている取り組みの多くは、協会から、または私のカウンターパートや競合他社から見ても分かりますが、私たちの業界が競争しづらくなるような「想定外の悪影響」の世界を作り出さないようにしようというものです。しかし、USMCA の先には、北米を強化し、私たちにとって本当に重要なものを維持する大きな機会があると考えています。それはまさに、私たちの国境を守ることです。私たちの国境だけでなく、カナダやメキシコの国境も、中国やロシアから流れ込む、不当に補助金を受けた地金から守ることです。ですから、私たちはその点に非常に強く注力しています。関税は存在し得ると考えています。その水準は調整されるでしょう。そしてそれは、二国間の貿易協定がどのように、いつ成立するか次第です。現時点では、政府は多くの課題を抱えていると考えています。ですから、USMCA をめぐるこうした交渉は、より長期にわたって行われていくとみています。夏や秋のうちに何か起きるとは見ていません。

**田中 [M]**：2点目のワーキングキャピタルの増加、それから財務指標の変化については岡田から。

**岡田 [A]**：ご質問について岡田からご回答申し上げます。

運転資金の増加はキャッシュの悪化につながっていますが、まず ROIC の考え方の分子、事業利益が今期は 650 を計画していることで、かなり好転するという事です。

運転資金が悪化している部分、主に回収の早期化がメインの施策になります。それはファイナンススキームも含めていろいろキャッシュの創出を、できることをやりながら、運転資金の削減にあたっていく、もちろん在庫も含めて全体の把握の中でやっていきますのであれですが、かなり足元各事業が予算にも織り込んで、しっかりと在庫も削減する。

要は、今までの在庫は重量ベースの予算だったのですが、今は金額ベースの予算に変えて見える化もしています。毎月そういった各事業からの進捗状況も受けながら、全体でどうやっていくのかという議論をできるところまで進んでいます。

ここは社長中心に大号令をかけていることがあり、これまでも本気でやっているのですが、これまで以上の取り組みの効果が、ようやく軌道に乗ってきたかなという手ごたえもあり、ROICについては改善傾向にいくだろうと期待しています。

**白川 [Q]**：中東情勢が悪化している中で、調達先にも少し変化が出ていると思うのですが、その中で在庫を絞っていくのは、もちろん CCC においてはいいとは思いますが、リスクはないのでしょうか。

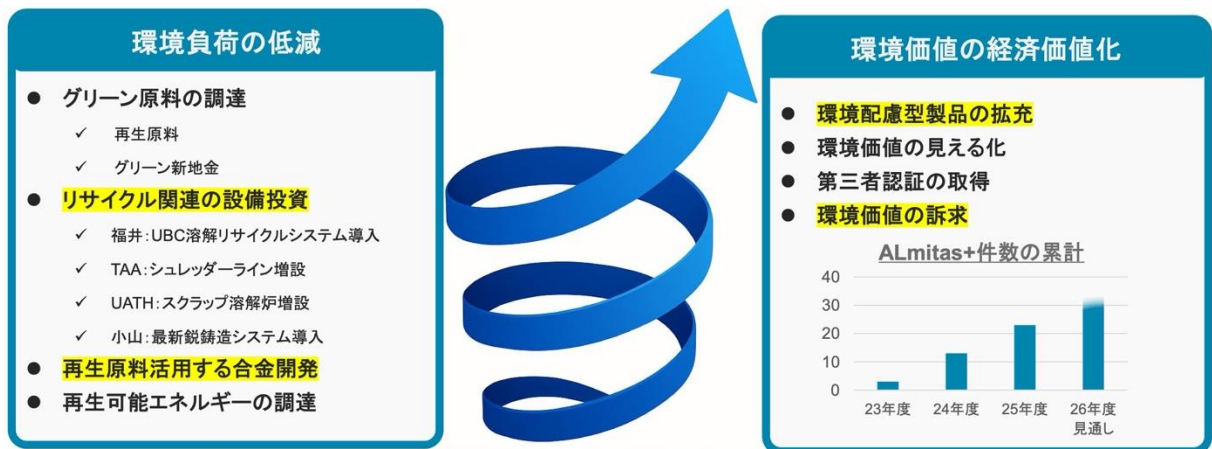
**岡田 [A]**：私の説明があればよかったのかもしれないのですが、減らすというよりは、最適にちゃんと管理するのがベンチマークです。生産を犠牲にすることは考えていなくて、最適、どうしてもでこぼこしちゃうので、そこのでこぼこした出たところをすぐに適正に持っていきこうという取り組み、棚卸の在庫についてはそういう考え方です。

**白川 [M]**：ありがとうございます。

**須藤 [M]**：ご質問ありがとうございました。SBI 証券の柴田様、よろしくお願いします。

## 6 「素材+α」の環境価値の創出

### 環境負荷の低減で生み出された環境価値の経済価値化を推進中



**ALmitas+**

アルミの価値、当社の技術をもってお客様の課題を解決する8つのソリューション

審美性・意匠性

軽量性

独自性・機能性

加工性

効率性

環境性・循環性

耐久性

共創性

© UACJ Corporation. All rights reserved. 30

**柴田 [Q]**：SBI 証券の柴田です。今日はありがとうございます。一つです。

橋本様の資料の30ページ目に、環境負荷の低減で生み出された環境価値の経済価値化を推進中というスライドがあります。こちらの箱の中で、環境負荷低減という施策はいろいろご紹介されていて、外からこういったアクションがあるのだなというのがなんとなくイメージはつきます。

一方で、右の環境価値の経済化が、なかなか外からは定量的に判断することができずに、業績予想などに織り込むのが難しいと考えています。ですので、この右の環境価値の経済化についてももう少し具体的に、こういったのが注目ですよみたいな感じでご解説いただけるとありがたいです。

**橋本 [A]**：橋本からお答えします。

これはご指摘のとおり、非常に難しいのですね。環境価値をどういった物差しで経済価値化するかは本当に難しいですし、まだ今世の中もいろいろなところで試行錯誤というのはあります。

一つ、経済価値化が数字になって表れているのは、CO<sub>2</sub>といますか、炭素税ですよ。いわゆるカーボンプライスが、電力で再生エネルギーを使った場合はいくらだとか、そういう形でこれはもう数字になって価値化されています。ですので、特に電力会社等で再生エネルギーを使った場合のコスト、これだけCO<sub>2</sub>が下がる、結果トン当たりいくらという目安があります。

また、ヨーロッパではトン当たり100ユーロなど、そういった数字が始まっています。そういうCO<sub>2</sub>を下げることでカーボンフットプリント、あるいはカーボンプライスの価値化の経済化を一つの物差しにします。

したがって、われわれでいいますと、普通にアルミの板をつくると15 t・CO<sub>2</sub>-e/Al・tぐらいかかるわけですが、グリーン地金を使えば3分の2になり、スクラップを使えばさらに落ちていく、この15 t・CO<sub>2</sub>-e/Al・tのベースの平均値に対してどれだけ下がるかが、一つのCO<sub>2</sub>、特にスコープ3の価値になるので、この物差しを使って下がった分、一定の価値をいただく。

これは取り組みとしては数年前から始めていて、お客様もその部分は、1トン当たりいくらなのかの議論はあるのですが、一定の理解をいただいて、価値化、見える化して、実際の付加価値を頂戴しながら、左にある実際の投資や開発などの資金に回しているところです。

これもサステナブルではなければ、われわれもできない部分があるので、投資採算もあり、価値化しなければならない、その価値化の物差しはそういったところから始めて、スタートしているのが実態です。

**田中 [A]**：少し補足します。

お客様のニーズはかなり多様化してきていて、お客様によっては値段が上がるのだったらリサイクル率なんか別に高くなくてもいいよと、一方で逆にお金を払ってでもリサイクル率を高めてほしいというお客様も、かなり BtoC のお客様を中心に広がってきているのですね。

そういったところは、具体的にそれがいくらになって、どうなのだということまでは開示できないですが、実際にそういったお客様がかなり広がってきているのも事実なので、時間とともに先ほどのいろいろなもの、CO<sub>2</sub>のお金に換算してくるところも進んでくると思います。

ですので、ぜひこんなところを、すぐにポンと急激な変化が生じるかということではありますが、地道にきちんとこういったところに手を打って進めていく、その価値を理解してもらえようにする、こんなことはしっかりやっていきたいなと思います。

**須藤 [M]**：次のご質問をお受けします。大和証券の尾崎様、よろしくお願いします。

**尾崎 [Q]**：大和証券の尾崎です。一つだけです。

アメリカの TAA に関してです。スクラップを活用するいろいろな設備投資、また回収のシステムが整備できていることがよく理解できました。

その中で、米国の競合他社と比べたときの一番の差別化ポイントは何になるかを教えてください。質問の意図としては、TAA のスクラップ活用のビジネスモデルが、どれだけ他社が模倣困難なのか確認したいと思います。

**田中 [M]**：ありがとうございます。米国における競合他社との比較、われわれの優位性が一体どんなところにあるかをヘンリーからご回答します。

**ゴードイナー [A]\***：まず競争優位性についてですが、現在すでに整っている資産という点だけを見ても、私たちは非常に大きな先行優位を持っていると思います。それが存在することに、疑いの余地はありません。競争優位性について問われれば、私はそれをもう少し広げて、サプライヤーとの協業の仕方、そして私たちが築いているサプライヤーのネットワークにまで広げて考えると思います。それはまさに、私たちの事業のやり方そのものにあります。私たちには適切なインフラがあり、必要な事業遂行能力があり、それをスケールさせてきました。次なる問いは、市場の中でどう事業を運営するか、どう考え、どう取引するかです。あえて言うなら、私たちの市場へのアプローチは、非常に洗練されています。極めて巧みですと言ってもよいでしょう。当社の調達部門を、単なる購買ではなく、トレーディング（取引）を行う部門と考えてみてください。いつ市場に入るか、どれだけの量で入るか、いつ調達を見送るかについて、私たちは非常に意図的に動いています。できる限り収益機会を最大限取り込みながら、当社の動きを読まれにくくする。それが私たち

にとって、より多くの機会を生み出すのです。これは、競合他社の体制と比べて、かなり独自性のある点だと考えています。それが一つの側面です。もう一つの側面は、私たちが持つサプライヤーとパートナーです。長期的な関係を築いている純粋なトレーダーから、実際に自社の資産である物理的なヤード（置き場）持つ事業者、さらには輸入業者に至るまで、幅広いサプライヤーを擁しています。それぞれの取引を少しずつ異なる形で、あるいは異なる種類の取引として組み立てることで、他社には容易に再現できない強みが生まれます。その多くは、かなり関係性に根ざしたものです。私たちが組んでいる相手をご覧いただければ分かりますが、これらは数十年来の関係です。その信頼の水準、そしてほとんど口約束に近いレベルの信頼関係でやり取りできる関係性は、他とは異なり、ある意味で私たちを差別化するものだと考えています。好機が訪れたとき、私たちはたいてい誰よりも先にそれに気づきます。市場が、こちらが追いかけてたくない方向に動いたときには、生産を危険にさらすことのない範囲で、自社のモデルとシステムを運用します。いつ在庫を使うべきか、いつ積み増すべきか、いつ取り崩すべきかを、私たちは心得ています。競争優位性についてのご質問は、私にとっては、まさに企業文化に関わる問いです。それは、パートナーとどう協業するか、そしてどのパートナーを選ぶか、ということに尽きます。そして、それを適切な資産基盤で補完しなければなりません。本日先ほどのプレゼンテーションをご覧いただいて私が本当に誇りに思うのは、私たちが整えた資産が、需要が顕在化する前にすでにそこにあったという点です。重要なのは、何かが起きてから反応するのではないということです。市場機会を取り込むための操業能力を、あらかじめ整えておくということです。私たちは、その両方をかなりうまく実行できたと考えています。

**須藤 [M]**：ご質問ありがとうございました。それでは、質疑応答を終了します。今後のお問い合わせについては IR・広報部までお願いします。

これで、株式会社 UACJ、IR-Day を終了します。今後も株主をはじめとするステークホルダーの皆様のご期待に沿えますよう邁進してまいりますので、引き続き弊社をご支援ご鞭撻のほどよろしくお願い申し上げます。

本日はお忙しい中、お集まりいただき誠にありがとうございました。

[了]

---

## 脚注

1. 音声不明瞭な箇所に付いては[音声不明瞭]と記載
2. 会話は[Q]は質問、[A]は回答、[M]はそのどちらでもない場合を示す
3. 本トランスクリプトは企業の同時通訳音源を書き起こした内容を含む

4. \*は企業の同時通訳の書き起こしを示す

## 免責事項

本資料で提供されるコンテンツの信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性等について、株式会社JPX 総研（以下、「当社」という）は一切の瑕疵担保責任及び保証責任を負いません。

本資料または当社及びデータソース先の商標、商号は、当社との個別の書面契約なしでは、いかなる投資商品（価格、リターン、パフォーマンスが、本サービスに基づいている、または連動している投資商品、例えば金融派生商品、仕組商品、投資信託、投資資産等）の情報配信・取引・販売促進・広告宣伝に関連して使用してはなりません。

本資料を通じて利用者に提供された情報は、投資に関するアドバイスまたは証券売買の勧誘を目的としておりません。本資料を利用した利用者による一切の行為は、すべて利用者の責任で行っていただきます。かかる利用及び行為の結果についても、利用者が責任を負うものとします。

本資料に関連して利用者が被った損害、損失、費用、並びに、本資料の提供の中断、停止、利用不能、変更及び当社による利用者の情報の削除、利用者の登録の取消し等に関連して利用者が被った損害、損失、費用につき、当社及びデータソース先は賠償又は補償する責任を一切負わないものとします。なお、本項における「損害、損失、費用」には、直接的損害及び通常損害のみならず、逸失利益、事業機会の喪失、データの喪失、事業の中断、その他間接的、特別的、派生的若しくは付随的損害の全てを意味します。

本資料に含まれる全ての著作権等の知的財産権は、特に明示された場合を除いて、当社に帰属します。また、本資料において特に明示された場合を除いて、事前の同意なく、これら著作物等の全部又は一部について、複製、送信、表示、実施、配布（有料・無料を問いません）、ライセンスの付与、変更、事後の使用を目的としての保存、その他の使用をすることはできません。

本資料のコンテンツは、当社によって編集されている可能性があります。