

「豪州 Rhodes Ridge 鉄鉱石事業権益取得」適時開示案件説明会 質疑応答

1. 日時： 2025年2月19日（水）17:00-18:00
2. 出席者： 代表取締役社長 堀 健一  
代表取締役専務執行役員 CFO 重田 哲也  
執行役員金属資源本部長 稲室 昌也  
IR 部 次長 田野井 洋明

3. 質疑応答：

Q1：初期段階の年間 40 百万トンの生産体制を前提に、1,000 億円規模の基礎営業キャッシュ・フロー（COCF）を見込むとのことですが、権益取得費以外の開発コストや、鉄鉱石価格等の前提条件を教えてください。

A1（稲室）：開発に要する設備投資額（CAPEX）は、今年中に完了予定の Pre-Feasibility Study（PFS）後に見えて来る見込みです。ただし、膨大な資源量を持つ鉱床であることから、長期生産計画において採掘する順番や条件を幅広く選定できる強みがあり、それがコスト面での優位性につながると考えています。前提鉄鉱石価格に関しては、外部機関による中長期の見立てである 84 ドル/トン（CFR China）にほぼ沿っており、一定の保守性を織り込んでいます。

Q2：キャッシュ・フロー・アロケーションについて、バランスシートから 4,000 億円をマネジメント・アロケーションに充当したという説明がありましたが、前中期経営計画（前中経）でバランスシート強化に充当した部分を戻したと考えるべきでしょうか。また、今後もこのような大型案件があれば、機動的にバランスシートから充当する考えでしょうか。加えて、マネジメント・アロケーションの 4,500 億円から 5,500 億円への増額は、株主還元を減らさないとのメッセージと受け取っていますが、他に意味合いやメッセージがありましたら教えてください。

A2（堀）：元々のキャッシュ・フロー・アロケーションにおいて、成長投資の予算として本件に対し 5,000 億円を見込んでいましたが、より多くの権益を当社が望む条件で獲得できることになったため、権益取得予算を追加しました。この追加金額は、当初のキャッシュ・フロー・アロケーションの設計通り、中経で設定しているマネジメント・アロケーションから充当する整理としています。

前中経終了時に、残ったマネジメント・アロケーションを一旦バランスシート強化に充て、良い投資機会があればそれを使用すると説明いたしました。本件はまさにそれに該当する機会だと判断し、現中経の枠組みの外でバランスシートから 4,000 億円を拠出し、マネジメント・アロケーションを補強することにしました。その結果、マネジメント・アロケーションが 4,500 億円から 5,500 億円に増額されています。当四半期と翌期通期の 4 四半期をあわせた現中経の残り計 5 四半期で、より規律をきかせ、選定の目線を上げながら新規の成長投資を行いつつ、機動的な株主還元を行っていきたいと考えています。その意味でも厚めにマネジメント・アロケーションを設定して、ご期待に応えられるように用意をしています。

Q3：エネルギーや金属資源における大型開発案件に関しては、この数年インフレによるコストオーバーランや建設遅延により投資回収遅延が起こることも多いと理解しています。本件では当該リスクに対してどのように対応する予定でしょうか。

A3（堀）：本件は、当社の既存鉄鉱石事業を基準にしても、非常に競争力のある案件だと評価して投資決定しています。一般に、資源の未開発案件でインフレの影響を最も受けやすいのはインフラ建設となりますが、本案件では港湾・鉄道等の重要インフラが既に存在しており、追加で必要となるコストの予見性が高く十分管理可能と考えています。また、Rio Tinto の長年のパートナーである当社は、同社がオペレーターとして複数案件のコストをしっかりとマネージしてきた実績も把握しています。鉄鉱石価格の観点では、インフレはむしろ本件の収益性を強化する方向に働くと考えています。

Q4：統合報告書において、既存鉄鉱石事業がキャッシュコストにおいて強い競争力を持つとの説明がありました。Rhodes Ridge のキャッシュコストについて教えてください。

A4（稲室）：当社既存鉄鉱石事業のパートナーである Rio Tinto、BHP、Vale のキャッシュコストは各社 20 ドル/トン前後と発表されています。Rhodes Ridge のキャッシュコストは開発規模によっても変動しますが、上記と比較して遜色ない水準であり、20 ドル/トン前後でおさまると考えています。

Q5：初期生産体制で年間 40 百万トン、COFC は 1,000 億円規模ということだが、権益取得費用 8,000 億円に加えて、開発コストが加わると考えると、この段階の ROI は 10%前後かと試算しています。将来的に年間 1 億トンの生産体制となれば ROI が上昇すると考えますが、そこに到達する時間軸を教えてください。

A5（堀）：6 ページでは COFC を 2 段階で示していますが、これはベースケースとなり、さらなるアップサイドを想定しています。時間軸に関しては 10 ページの権益持分生産量グラフから推察いただけますでしょうか。

また、9 ページの既存鉄鉱石事業の収益を併せて参照ください。本件の収益性指標は開示していませんが、当社の既存鉄鉱石事業の収益力と同等と評価しています。さらに、本件ではシナジー効果も期待できますが、今後の feasibility study(FS)の進展によりそれが可視化され次第、お伝えしていきます。本件の開発費は、既存インフラ活用により低く抑えられ、IRR はハードルレートを超えています。アップサイドの予測の精緻さも今後の FS を通じて上げていく狙いです。

Q5 補足：鉄鉱石の前提価格やコスト競争力等を考慮すると、年間 40 百万トン生産体制でも IRR のハードルレートを充分超えると理解しました。さらに、インフラ共有等によるキャッシュコストの更なる低減、鉄鉱石の価格上昇、他地域の鉄鉱石品位低下による相対的な競争力上昇等によるアップサイドがあるという理解で良いでしょうか。

A5 補足（堀）：ご理解のような考え方で宜しいかと思います。

Q6：4 ページの鉱区地図によると、本件は West Angelas 鉱山等に近く、インフラをそのまま活用できるため、キャッシュコストが低く、競争力は高いと理解しました。既存鉄道のみで、年間 40 百万トン、更には 1 億トンの生産が可能なのか。あるいは、1 億トンの生産体制に至るには鉄道等への追加投資が必要なのか教えてください。

A6（稲室）：4 ページの実線の鉄道路線がそのまま使用できると考えています。緑色のマラマンバ鉱石部分が低リンで鉄分は中程度、青色のブロックマン鉱石部分はリン分が高い傾向があります。Robe River JV や Rio Tinto の他鉱区も含め、最適な鉱区の開発順序を検討していきますが、低リンのマラマンバ鉱石と、リンが比較的高いブロックマン鉱石の一部は、既存鉄道網を使った積み出しが可能となります。一方で、低リンのブロックマン鉱石の生産には、既存鉄道の延伸なども検討することになると想定します。まずは低リンのマラマンバ鉱石により Pilbara Blend の品位を安定化させ、中長期的には鉄道延伸なども視野に入れて南部鉱区開発を進めたいと考えています。

Q7：権益取得費用 8,000 億円と想定開発コストについての Payback 期間はどの程度の見込みでしょうか。また、投資額の経済合理性、妥当性について補足があれば教えてください。

A7（堀）：開発コストについては、既存インフラが使えるので CAPEX が必要となる範囲が限定的であり、この点が経済性の向上に大きく寄与しています。

Payback 期間に関しては、生産開始後に当該資産が創出するグロスマージンの大きさや利益率から、非常に早い段階で回収可能と見込んでいます。その後も安定的に、何十年にもわたってキャッシュ創出が継続します。本件のような長期収益案件と、早期にキャッシュを創出して貢献する案件の双方を会社としてバランスよく実行していきます。

投資額については、類似案件成立時のマルチプルを注視しつつ、鉄鉱石分野で培った長年の知見により、経済性ありと判断したものであり、この点については自信をもっています。8,000 億円という投資額は、当社の過去の投資金額と比較しても大規模ですが、十分に Payback を達成でき、当社ポートフォリオの長期的な強化に資すると判断し、取締役会でも全会一致で承認した経緯があります。

Q8：西豪州鉄鉱石事業には、希少生物種や先住民遺跡の保護の観点で開発許可が取得できないリスクが存在し、近年規制がさらに厳格化されていますが、どのようにリスクを評価していますか。

A8（稲室）：Rhodes Ridge の広大な鉱区の中には遺跡が存在するエリアがあることも確認されています。Rio Tinto は当局との許認可プロセスを進める中で、遺跡エリアを除外した形で申請を行う方針を決定しています。時間をかけて遺跡保護対応並びに先住民との対話をしていく計画であり当社もそれに賛同しています。Rio Tinto のみならず、AMB も同じ考えを共有しており、生物多様性・環境対応を率先して進めています。当社としても、両社の知見も十分に活用しつつ、環境対応を確りと進めていきます。

Q9：将来的に、高リン分のブロックマン鉱石が販売できなくなる、または値引き対象となるリスクは存在しますか。

A9（稲室）：長年の採掘の結果、Pilbara 地域の鉱石が全体的に高リン分・低鉄分へとシフトする傾向にあります。このような中、低リン分のマラマンバ鉱石が、高リン分のブロックマン鉱石とのブレンドにより、リン分を低下させる役割を果たしています。Rhodes Ridge が豊富に埋蔵量を持つマラマンバ鉱石を調整剤として使用することで、不純物やリン分を調整し長期にわたり Pilbara Blend の品位を安定させることができると考えています。Rio Tinto もブロックマン鉱石がリスクファクターになるとは特に懸念していないと認識しています。

Q10：既存鉱山に関しては、一般的に品位低下や新規開発の難航により生産量が減少するとの認識ですが、10 ページの「鉄鉱石 当社権益持分生産量」では Rhodes Ridge の生産が貢献開始するまでの期間、既存権益の生産量が減少しない前提に見えます。その認識であっているか教えてください。

A10（稲室）：10 ページは当社保有の鉄鉱石権益全体の持分生産量推移を示しております。Vale および BHP の保有権益では、生産減退の局面には至っていません。Robe River JV では、Rio Tinto が Rhodes Ridge の開発を進める中で、Robe River との生産比率を経済的に最適な形で調整していくことになると考えています。実際には Rio Tinto の今後の開発計画によることはありますが、10 ページの生産量は Rhodes Ridge の当社保有分の生産貢献を織り込んだ足下の見通しです。

Q11：本件により鉄鉱石領域への投資残高は大きなものとなりますが、今後も優良な鉄鉱石鉱山の権益取得に積極的に取り組む方針か、教えてください。

A11（堀）：Rhodes Ridge 取得が完了すれば、鉄鉱石ポートフォリオは大幅に強化され、金属資源セグメントにおける重要性和貢献度も一層高まるかと認識しています。この点を踏まえると、今後の追加取得は落ち着いていくと考えています。ただし、局地的な取引は引き続き発生し得るため、適切なタイミングを見極めつつ、管理可能で合理的なものは実行していく方針です。

Q12：本案件の 40%という出資比率は、御社の既存鉄鉱石事業と比較しても大きなものです。相応の交渉があったと推測しますが、このような大きな権益持分を獲得出来た背景を教えてください。

A12（堀）：Rhodes Ridge は極めて希少かつ優れた資産であると考えています。このような資産の取得に当たっては、相応の規模感で対応したいという方針に基づいて交渉を進めた結果、40%の権益獲得が可能となりました。また、Rio Tinto がオペレーターを務め、当社が参画し、AMB も残るパートナーシップが形成されることで、有効な運営体制が構築できると判断しています。Rhodes Ridge における権益保有量を踏まえた総合判断により、この金額での取得に至りました。三井物産として、全体を見据えたポートフォリオ運営の原則は、今後も変わらないと考えています。

以上