

2023 年度第 3 四半期決算説明会（2024 年 2 月 9 日） 質疑要旨

➤ 全般

Q1： 来年度利益の考え方について、在庫評価影響を除いた今年度見通し 1,445 億円から電力の一過性影響 360 億円を除いた金額がベースになるという見方で良いか。

A1： 23 年度下期の経常損益は在庫評価影響を除くと 483 億円であり、ご指摘の通りこの中には一過性要因が含まれている。プラス要因としては電力の燃料費調整影響が下期で 120 億円。一方でマイナス要因としては、鉄鋼の厚板仕上圧延機の更新に伴う 20 万トン程度の減産や、固定費や一部の営業外費用が下期に偏重し段差ができること、建機のエンジン認証問題の影響で今期は特に欧州向けの販売台数が減少していることなどが挙げられる。こういった下期の一過性影響を合算すると△170 億円程度になるという見立てで、下期の在庫評価影響を除いた 483 億円から計算すると、半期で 650 億円程度、年換算で 1,300 億円程度という金額が来年度損益の発射台になると考えている。この金額は今期見通し 1,500 億円から見ると来期減益ということになるが、この点に関しては、足元策定している次期中期経営計画の中で利益の積み上げを図り、減益の最小化を目指していく。

Q2： 例年、年度末決算が締まって実績が出ると予想よりも上回って着地することも多いと思うが、今回 3Q から 4Q にかけて利益が落ちる見込みになる理由を教えてください。またメタルスプレッドの悪化については、半年遅れのフォーミュラも多いため来年上期には取り返せる部分が多いという理解で良いか。

A2： 3Q 会計期間の損益が 423 億円、4Q 会計期間の見通しが 160 億円であり、その差は△263 億円。この内訳を事業部門別に見ると、鉄鋼アルミで△70 億円弱、エンジで△90 億円、建機で△60 億円強、という部分の影響が大きい。

鉄鋼アルミの内訳を見ると、鉄鋼に関しては厚板仕上圧延機更新の影響が 4Q にかけて縮小するためプラス影響となる一方、原料価格が 4Q にかけて更に上がっていくためメタルスプレッドが縮小方向になることや固定費の段差の影響もあり、△50 億円強の悪化。メタルスプレッドの悪化については、おっしゃる通りフォーミュラの時期ずれがあるため取り返せる部分もある。アルミ板に関しては、主に在庫評価影響によるものであるが△20 億円弱の悪化。

エンジンに関しては、神鋼環境ソリューション（SKS）を中心に 3Q に出荷や工事進捗の時期が集中し、3Q から 4Q にかけて案件構成が悪くなる。

建機に関しては、販売数量が欧州中心にさらに悪くなること、加えて販管費を中心にコストの発生段差があり悪化する。

Q3： 今期最終年度である現中計に関して、中計で掲げていた利益目標を大幅に超えられそうな状況かと思うが、どのあたりが想定を超える施策として成果を上げたのか、逆にどのあたりはまだ課題が残っているのか、教えてください。

A3 : 現中計における収益強化策に関しては、KPIとしていた ROIC5 %以上、D/E レシオ 0.7 倍以下というところは達成の目途がついた状況。成果に結びついた要因として一番大きなものは鉄鋼のメタルスプレッド改善。鉄鋼の生産量については、現中計の中で前提を 630 万トン程度と置いていたが実際には今期 590 万トンまで生産量が落ちた。しかしそれでも利益を出せる状況になっており、損益分岐点を引き下げることができたという影響が大きい。

一方で残っている課題というところで言うと、鉄鋼については、メタルスプレッドは改善してきたものの足元の原料高で縮小したこともありまだ十分な状況とは言えないため、更なるマージン改善が必要になる。鉄鋼以外では、足元収益性が低下しているアルミ系事業の収益力強化も、次期中計に向けての課題の一つ。

➤ 鉄鋼・アルミ（鉄鋼）

Q4 : 鉄鋼のマージンに関して、これまで KSL もトン当たり利益をしっかりと改善してきたが、今後主原料以外のコストアップ可能性等もある中で、品種構成の改善やベースマージンの底上げ等、更なるマージン改善への取り組みが求められると思う。例えば直近で特殊鋼業界でも値上げの動きが見られるが、KSL はこの流れに遅れずについていけるのかどうか確認させてほしい。

A4 : 当社も線材で 2 万円以上という打ち出しもしているが、足元需給環境が悪い中で、特に市況品分野での転嫁は難しい状況。ただこれまでお客様と会話を重ねていく中でコスト上昇に関するご理解も随分いただいてきており、おっしゃるような新たなコストアップ部分も含めて今後もマージン改善について進めていきたい。

Q5 : 鉄鋼の損益に関して、原料については改善方向にあるという点は理解したが、在庫評価影響を除く実力損益が下期はゼロということで、厚板仕上圧延機更新の影響はあるにせよ上期に比べるとスプレッドも縮まっており下期は低い利益水準になっていると思う。来期の鉄鋼事業の損益について、今期見通しを上回るのか下回るのか、現時点で見えている方向性を教えてほしい。

A5 : 鉄鋼の在庫評価影響を除いた下期の損益はゼロであるが、厚板仕上圧延機の影響が相当程度入っており、この点を含む一過性影響を除くと半期 120~130 億円程度、年度で見ると 250 億円程度というのが来期に向けた発射台になる。今期の在庫評価影響除きの 325 億円から見ると来期利益はこのままだと下がるということになるが、今下期の原料価格上昇分も含めマージン改善にしっかりと取り組んでいく。またそれ以外の点についても、現在策定中の次期中計の中で収益改善策を講じていくことになる。来期損益は今期見通しを超えるのかどうかというご質問に対して現時点では明確にはご回答しがたく、次期中計の中でしっかり積み上げの数字をご説明したい。

➤ 鉄鋼・アルミ（アルミ板）

Q6 : 機械などは素晴らしく良くなっているが、一方で素材系、特にアルミ系事業でまだ苦戦が続いていると思う。例えば半導体などは需要回復の兆しも見えているかと思うが、素材系事業の先々の展望について教えてほしい。

A6 : アルミ系事業の展望に関しては、需要については IT・半導体需要がこの下期に回復してくるという見立てだったものが若干遅れているものの、しかし来年度のどこかの時点では戻ってくると考えている。また、例えば半導体向けのディスクは下期に底を打って徐々に回復する傾向が見えてきており、半導体装置向けの厚板や鋳鍛品でも需要の回復が見えている。それらが当社の販売数量にプラスに効いてくると考えている。

Q7 : アルミ板に関して、前回の計画よりも今年度の赤字幅が拡大している背景と、来年度以降の赤字縮小もしくは黒字化が可能かどうか、そしてどのような施策を考えているかを教えてほしい。

A7 : 今年度の赤字幅拡大に関しては、足元の需要環境の悪化が影響している。飲料用のキャン材、半導体製造装置向けの厚板やデータセンター向けのディスク材、空調向けの一般材等、全体として需要環境が良くない。特にディスク材は大きな落ち込みがあり、前年比で需要が 3 割ほど落ちている。

来年度に関しては、IT・半導体分野の需要が回復傾向にあるため、厚板やディスク材で受注を確実に取っていく。コストアップの価格転嫁に関しては、これまで副原料やエネルギー価格等の転嫁のルール化を進めてお客様から一定の有額回答を得てきたが、更なるコストアップも考えられるため、引き続き価格転嫁を進めていく。また、国内外の各製造拠点における製造コスト引き下げや生産の安定化ということにも取り組み、早期の黒字化を目指していく。

➤ 機械・エンジニアリング・建設機械

Q8 : 機械・エンジの受注高に関して、機械の上振れの要因は石油化学・エネルギー向けとの説明だったが、内容をもう少し教えてほしい。エンジンについては時期ずれが起こった背景と来期以降への影響について教えてほしい。

A8 : 石油化学・エネルギー向けというのは、種類としては大型の非汎用圧縮機のこと。中国向けのものも含まれており、欧州との競争において円安を背景に受注が堅調に推移している。しかしそれ以外のメニューにおいても、樹脂機械やタイヤゴム混練機などの産業機械も受注は比較的堅調に推移。汎用圧縮機については国内は堅調で、海外は中国を中心に足元需要が落ちている状況ではあるがそれでも前期比で受注が増えている。多くのメニューで堅調に推移している状況。

エンジの時期ずれについては、春先にドイツの製鉄会社向けに一基 MIDREX プラントを受注し、更に今期もう一件受注の予定があったがそちらの受注時期が諸事情により来年度にずれた。失注したということではなく、単なる時期ずれ。従来ご説明してきた通り MIDREX の需要は引き合いも順調で、今後も受注が積み上っていくと考えている。

Q9 : 建機のエンジン補償金収入は今期織り込んでいないと思うが、本当にもらえないものなのかどうか教えてほしい。

A9 : ご認識の通り補償金収入は今期の見通しには織り込んでいない。こちらは先方との交渉事であり、決着の時期等の特定ができないため織り込むことができない。しかし以前米国の件でも補償金をいただいております。今回の欧州の件についても、協議の上しかるべき補償金をいただくべく交渉

を進めており、できるだけ早い決着を目指している。

Q10： 機械系事業に関して、今期は機械については非常に好調なものの建機における欧州影響やエンジンにおける MIDREX の時期ずれ等の事情があるということだが、来期に向けて、今期売上が落ちていところが一過性のものであるとみて良いのか、また来期の回復に向けた取組みはできているのか、SKS や MIDREX というところも含めて教えてほしい。

A10： 建機については、エリア別に需要状況の濃淡がある。来期の需要については、日本や中国は概ね横ばい。北米は足元の需要は非常に強いが金利高影響もあって総需要は来期に向けて少し減る方向で、欧州や東南アジアもどちらかというと減る方向。唯一インドは景気拡大に伴って増える方向。全体として見ると、来期の需要は今期並もしくは少し落ちるとような見込み。先ほども説明しているエンジン認証問題で米国・欧州で影響を受けてきているが、その部分については順次エンジンを積み替えたものを市場に投入し、モデルの欠落を埋めてきており、また問題となったエンジンも英国を除いた欧州では認証が取れており、在庫も売れる状況になってきている。このあたりも加味すると、当社の販売台数は来期にかけて増える見込みである。エンジンに関しては、MIDREX や SKS ではカーボンニュートラルの潮流の中で需要が見込まれるメニューを多く持っている。MIDREX で受注を積み上げていくことはもちろん、SKS においても水の電気分解による水素製造、廃プラスチックのガス化、下水汚泥の燃料化等の技術を持っており、そういったもののメニュー化を更に進めてチャンスに変えていきたい。

➤ 電力

Q11： 電力に関して、燃料費調整の一過性影響を今期上方修正しているが、上方修正になった理由と、この期ずれ影響が来期以降も続くものなのかどうか教えてほしい。

A11： 資料 P.48 に燃料費調整についての説明を記載している。グラフの右端のほうの緑と赤の面積の色をそれぞれ濃い色で表現した部分が、今回見直した部分になる。まず、3～5 か月前の貿易統計価格をもとに決まる実際の売電単価（緑色の線）と貿易統計価格（赤色の線）の差が緑色部分の面積で表される「燃料費調整の時期ずれ」であり、足元一般炭の価格が下がったことによって赤色の線が前回よりも下がっており、緑色部分の面積が拡大した。もうひとつ、貿易統計価格（赤色の線）とスポット価格で購入する当社購入価格（青色の線）の差が赤色部分の面積で表される「売電価格に関する一過性の損益影響」であり、こちらも一般炭価格の下落により青色の線が下がり、赤色部分の面積が拡大した。これらが前回から上方修正になった理由であり、いずれも一過性の損益影響である。この影響が来期も続くかどうかという点については、収束に向かっており来期にはほとんど影響が出ない見込み。

➤ 配当

Q12： 配当に関して、電力の一過性影響や土地売却益等が剥落すると利益が減る可能性があると思うが、その場合も配当性向 30%という方針は変わらないという理解で良いか。

A12： 現時点で申し上げられるのは、23 年 8 月に公表した「配当性向 30%」が現在の方針である

ということのみ。

Q13： 配当に関して、発電所がフル稼働すれば配当方針の変更を行うということを現中計の中で掲げており、実際にフル稼働後速やかに 1Q で配当性向を引き上げていたと思う。しかし足元想定以上に電力事業の利益が積み上がっており、かつ配当に関する世の中の期待値も上がっている中で、会社として、2 四半期前に実施した配当性向引き上げよりも今後の安定配当というものを更に重要なものとして認識しているのか、そして議論がなされているのかどうか、教えてほしい。

A13： 電力の収益に関して言うと、一過性影響を除いて 400 億円強レベルに達しているのは想定通りであり、この水準から一過性で実際の利益が上振れもしくは下振れしたとしても配当方針に影響はなく、その点についての議論はしていない。配当に関するそれ以上の言及は差し控えていただく。

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。