

KOBELCO グループ中期経営計画（2021～2023 年度）進捗説明会

（2023 年 5 月 18 日開催） 質疑要旨

➤ 全社

Q1： 5 月 11 日公表の 23 年度の決算見通しについて、社長自身はどう評価しているか教えてほしい。
また、23 年度下期の経常利益予想は 850 億円であり、単純に 2 倍すると通期で 1,700 億円となり、神戸製鋼の過去最高益である 1,800 億円に迫る水準になるが、これは足元の状況が最盛期まで迫っているということか。それとも、まだ課題はたくさんあるという認識なのか教えてほしい。

A1： 23 年度の見通しについては、電力事業の一過性要因なども含めているが、需要環境は比較的保守的な前提を置いて見通しを策定している。今後、極端な需要環境の変化がなければ、見通しの確度は高いと考えている。一方で、見通しの中には当社の努力代の部分も含まれており、その点の懸念はある。

23 年度上期・下期の段差については、事業によって下期偏重型の事業であったり、販売価格の改善も下期から寄与する部分があることが影響しているため、単純に 2 倍して実力とみなすのはそぐわないと考える。また、過去最高益だった 2006 年当時とは外部環境が大きく異なっており、比較することが難しいが、1 つの大きな変化として、各事業が収益に強くこだわりを持つようになった点が挙げられる。素材系事業では、メタルスプレッド改善の取組みなどを通じて体質も変化してきている。電力事業はこれまで神戸発電所 4 基、真岡発電所 2 基のフル稼働を目指して取り組んできたことが、今まさに実現している。機械系事業も収益に対する意識が上がっており、建設機械、エンジニアリングも含め、収益が底上げしている実感がある。

Q2： 足元の利益水準は中期計画の目標値（※ROIC5%）通りだが、今後、ROIC8%に向けた成長戦略の内容や時間軸について教えてほしい。

A2： 足元の経常利益は 1,000 億円程度、内訳イメージは素材系事業 400 億円、機械系事業 400 億円、電力事業 400 億円だが、今後、成長可能性が高いのは機械系事業だと考えている。次期中期経営計画においても、機械系事業が成長の一つの柱になり、素材系事業はボラティリティを抑制しながら安定的に収益を維持、電力事業も当面の間は経常利益 400 億円の維持を図っていく。

機械系事業は、当面はエネルギー転換関連の案件やコンプレッサー、気化器、LNG 転換などの分野での需要が続いていくと考えている。機械の主力分野であった化石燃料分野は今後減少し、次の主力分野はアンモニアや水素と睨んでおり、既存事業で対応できる部分に加え、ハイブリッド型水素の件などビジネス化に向けて準備をしている。次期中期経営計画では、それらを実装しマーケティングしていかなければならないと考えている。時期がいつ頃になるのか、投資家の皆様にとっては歯がゆい状況であると思慮するが、我々としては着実にステップアップしていき、次期中期経営計画にて成案化していく状況であるご理解いただきたい。

Q3 : (P.9) 事業ポートフォリオでは、アルミ系の事業以外は良い方向に向かっている印象だが、今後も ROIC を一定レベル確保できるのならば、現在の複数の事業で構成されている事業ポートフォリオでも良いと考えているのか、それとも事業の数を減らしていく必要があると考えているのか、教えてほしい。

A3 : 足元では、価格改善により ROIC も改善しているが、ポートフォリオを考える上で、素材系、機械系、電力という大枠は変わらない。その内訳である品種やメニューでは、不採算事業の撤退や売却などの見直しの検討が必要であると考えている。必ずしも ROIC 5%に満たないと即撤退ということではないが、このように検討を進めていると理解いただきたい。

➤ 鉄鋼

Q4 : 加古川製鉄所の高炉は 2030 年前後に改修時期を迎えると認識している。高炉を改修して HBI を装入することや、電炉など様々な選択肢があると思うが、どのような議論をしているか教えてほしい。また、加古川に MIDREX H2 を設置するという考えはあり得るのか教えてほしい。

A4 : 高炉の改修時期は、2030 年代半ば、意思決定はもう少し手前で行うことになる。現在は鋼材需要の見直しなど含め生産体制の在り方とそのタイミングを検討している。なるべく高炉を延命し HBI を装入することが一番良いのだが、それだけでカーボンニュートラルを達成するには限界があるため、電炉も重要な選択肢になると考えている。

MIDREX プラントの建設は、技術的な問題ではなく、水素や天然ガスの調達や受入に課題があり、経済的に成り立ちにくい。

Q5 : Kobenable Steel の販売社数、販売数量、販売価格について教えてほしい。
また、グリーンスチールの標準化や普及に向けた制度設計が進展すれば、Kobenable Steel は、どの分野でより拡大していくと期待できるか。

A5 : 販売先は、P.30 に記載しているお客様であり、販売数量については回答を差し控える。
販売価格は、HBI を使用するため追加コストが発生しており、エキストラを頂くこととなる。価格の詳細は、個別のお客様との交渉内容・条件によって異なるため、回答を差し控えるが、低 CO₂高炉鋼材の生産については、高炉に HBI を投入、高炉に水素を吹き込むなど、これまでとは違う生産プロセスに挑戦する必要があり、技術開発、設備投資に巨額の資金が必要になる。設備投資が実装できたとしても、従来の鋼材よりコストアップとなるため、低 CO₂に対していかに価値評価をしていただけるかが重要である。

Kobenable Steel の拡大分野は、鋼材の使用量が多い建築や自動車の分野が中心になると予想しているが、低 CO₂高炉鋼材が一般化した暁には全ての分野で需要が広がっていくと考えている。

Q6 : 鋼材事業で ROIC を上げていくための取り組みについて教えてほしい。

A6 : 主に販売価格の維持及び改善、品種構成の改善、固定費の削減に取り組む。
品種構成の改善は、自動車向けの製品を高付加価値品と定義しているため、自動車の生産台数に左右されるが、今後も 50%超を目標に掲げたい。
また、2022 年度には、ROIC の分母となる運転資本が膨らんでしまったが、今後は棚卸資産の削減を実施し、資本効率を改善する。

➤ アルミ板

Q7： アルミ系事業（アルミ板、素形材のアルミ関連事業）において、価格転嫁やマージン改善が遅れた理由を教えてください。

A7： アルミ地金の価格変動は、従来よりお客様に転嫁する契約を締結しているが、これまで副原料やエネルギー価格は大きく変動することがなかったため、価格を転嫁するシステムがなかったことが要因である。副原料の上昇分に対する価格転嫁は、22年度にほぼ全てのお客様からご理解をいただき、有額回答していただいている。エネルギー価格上昇分に対する価格転嫁についても、お客様と交渉しご理解をいただいている。

Q8： アルミの数量構成改善を行うとのことだが、数量の改善は自動車向けに注力するのか。また、鉄鋼のように、品種構成の数値目標は設定しているのか教えてください。

A8： アルミ板では、自動車、飲料用缶材、ディスク材向けなどがあるが、今後数量増加が見込めるのは自動車であり、数年前より自動車向けのアルミ板を拡販するために設備投資を進めてきた。品種構成については、鉄鋼と同様に自動車への適用率が拡大するなかで、高付加価値品の比率が上がっていく思慮している。社内では目標数量を掲げながら取り組んでいるが、自動車生産台数の減少や、自動車電動化の検討が進む一方で、軽量化の流れが想定より遅れており、残念ながら目標未達の状態である。今後も目標数値を掲げて取り組んでいく。

Q9： 自動車の電動化、軽量化の潮流はあるが、アルミ化は想定よりも進んでいない。中長期的な目線でアルミ化が進んでいないことをどのように分析しているか、超ハイテンとの比較も踏まえて教えてください。

A9： ご指摘の通り自動車のアルミ化は、想定よりも進んでいない。ただし、実際に電動化すると車体の重量が増えるため、軽量化が重要になる状況は変わっておらず、アルミはその第一候補である。足元は、自動車メーカーは、バッテリーの開発などにリソースを割いていることもあり、本体の軽量化には取り掛かれていないとも聞いているが、今後は軽量化も期待できると考える。超ハイテンとの比較については、超ハイテンとアルミでは期待される機能が違うため、すみ分けされている。

➤ 素形材

Q10： サスペンションの生産トラブルについて。以前から生産面での課題があったが、これまでどのような対策を実行し、現在どのような課題があるのか教えてください。

A10： 米国子会社のKAAPにおいて、要員確保に苦慮している。コロナ禍以前は何とか要員を確保し、生産も順調だったが、コロナ禍を契機に退職者が増加し、雇用の定着率が低く技術の習熟度が上がらない状況である。これに対し、省人化、自動化、従業員の処遇改善を進めている。足元は大分改善しているが、まだまだ省人化、自動化投資を考えていく必要がある。

➤ エンジニアリング

Q11： MIDREX は 2025 年以降はどの程度の受注に対応できる見込みか。

A11： MIDREX の受注は、今の要員では年間 3 件程度が限界である。だが、増員しても受注がたちまち増えるような性質でもない。平均して年間 3 件程度受注し、3~4 年かけて売上計上していく事業だと考えている。

Q12： 水素直接還元製鉄の課題として、使用できる鉄鉱石に制限があること、固着してしまうこと、水素が吸熱してしまうこと等を挙げられるが、MIDREX H₂TM はそのような課題は克服しているのか教えてほしい。

A12： 水素の吸熱反応については、方策として考えていることがある。
低品位の鉄鉱石については、直接還元法によって還元鉄を作るという観点ではあまり課題はなく、スラグが大量に発生する等 HBI を使う側に課題がある。本件についても HBI を事前に溶かすことで解決できると考えている。

Q13： 三井物産様とのオマーンの事業について、以下について教えてほしい。

- ① どのようなビジネス構造を考えているか
- ② リスクとリターン、課題について
- ③ 2027 年に生産開始を目指している中で、プラントの建設はいつごろから始めるのか

A13： ① ビジネス構造：加古川で HBI を使用するという点もあるが、拡大する還元鉄市場を捉えて収益の拡大に貢献できると考えている。また、自社で MIDREX プラントを持つことで、MIDREX 法をさらにブラッシュアップを狙う観点もある。

オマーンの件は三井物産様と FS（フィジビリティスタディ）を進めているが、価格水準やオフテイク量の確保など、還元鉄に関心のある様々な鉄鋼メーカーと協議しながら確度を上げていく。

今後については、先行きの還元鉄需要や当社の資金調達の状況などで変化するため、現時点次の案件は未定である。

- ② 課題は、安定的に継続的に引き取ってくれるオフテイクを確保できるかという点と、鉄鉱石の価格変動により HBI コストも変化するため、適切な価格設定を通じて安定的なビジネスになるかという点。
- ③ プラントの建設は通常 3 年程度かかるため、入念に FS を実施後、来年、再来年頃に意思決定し、建設に着手するイメージ。

➤ 電力

Q14： 神戸発電所 1, 2 号機は 29 年 3 月には関西電力との契約が切れるが、本件についてどのような課題を認識しているか。アンモニア混焼などを検討されているが、29 年までに間に合わなかった場合は、どのような対策を施すことを想定されているのか。

A14： 相手方がいるため、契約についてはお話できない。アンモニア混焼については、開発している重工メーカーやアンモニア輸送業者などのステークホルダーの皆様とコンタクトを密に取りながら取り組む。現時点では、2030 年頃アンモニア混焼を目指し、受け入れ設備等の準備をしている状況。

➤ キャッシュフロー

Q15： 中期経営計画の目標値に対し、D/E レシオは先行で達成しているが、今後気候変動対応の投資が控えており、次期中期経営計画でも設備投資と財務強化のバランスが注目点だと考えている。財務規律やフリーキャッシュフローの管理について、今後の考えを教えてください。

A14： 次期とその次の中期経営計画で最も課題だと考えている点だ。

気候変動対応の投資は、相当巨額な金額が必要かつ時期も不確定な点が悩ましいところだ。そのような中で、既存事業でいかに収益を上げていくかも重要だが、経営資源を割く部分・割かない部分を議論していくことが重要な課題だと感じている。そのために、まずはキャッシュフロー創出力を上げていく必要があると考えている。

➤ 配当

Q16： 2023 年度以降は、配当性向は引き上げの方向を含めて検討と公表している。現時点で 23 年度の配当について明言がないが、引き上げの方向性に変わりはないか。それとも今後脱炭素に向けた投資も必要となるため、引き上げの是非も含め、再検討するのか教えてください。

A16： 中期期間に配当性向の見直し含め検討するとしているが、現時点では何も決まっていない。

現行では継続的かつ安定的を基本とし、配当性向 15～25%と設定しているが、この水準が背間一般と比較すると低水準であると認識している。ただし、今後気候変動対応の投資が見込まれることや、財務安定性の観点はまだまだ課題があり、これらを考慮して検討していく。

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。