

KOBELCO グループ中期経営計画（2024～2026 年度）進捗説明会

（2025 年 5 月 20 日開催）質疑要旨

➤ 全体

Q1： 中国市場に関して、EV 市場、不動産市場など分野別でどのように見ているか。成長プランの中に占める中国市場のウェイトは低いのか。

A1： 不動産関連分野は未だ調整中で暫くは低迷が続くと考えている。EV 市場も急激に伸びるとは見えていないが、徐々に成長する市場と見ている。総じて言うと、IMF の指標の通り成長率が 6%から 4%に下がり、力強さを欠きながらも成長を続けている市場と認識している。
アルミ板に関しては、EV 市場について宝武アルミ社との合併により自動車向けパネルを伸ばしていく。他の事業については、特に大きなウェイトは置いていない。

Q2： 過去数年間で全体的に販売価格の適正化がうまく進んだ印象であるが、更なる改善の余地がまだあるのか、それともコスト転嫁を進めていくことがメインとなるのか教えてほしい。

A2： この数年間は結果としてうまくいったと思っているが、今後も物価上昇や賃金改善といった動きは起こり続けると思う。変動費をフォーミュラ化するだけでなく、固定費についても物価上昇分を織り込んでいけるような、そういった経済の変動に対する価格転嫁が社会全体で更に当たり前になっていく必要があると思う。当社としては、仮に構造改革でコストダウンをした時に、半分は売値に反映して競争力を強化し、半分は自社利益にするなど、いかに利益を最大化するかというところの取組みを進めていく余地はある。

➤ 最重要課題の進捗：稼ぐ力の強化（素材系事業）

Q3： 他社と比べ安定した収益が出ており、状況に応じ柔軟に投資対応も変化させていると感じる。業界全体では高炉集約で損益分岐点を下げてきたが、米国関税影響等で更なる需要減が生じた場合、現在の高炉操業水準で更にコストを削減して耐えられるか、バックアッププランについて考えはあるか。仮に、他社並みに年間 50～70 万トン生産を落とすということになったとしても大丈夫なのか教えてほしい。

A3： 高炉の操業度を更に下げること検討しているが、操業度が下がっても耐えられるようにするためには、研究開発も必要になる。研究開発の取組みが 100%成功するとは言えないが、他のコストダウンも含めて挑戦していきたい。また、想定以上に需要が落ちた時の構造変化を考える中では、将来の CN 対応も見据えると、電炉を導入する方向性もあれば高炉を維持して研究開発を伴いながら生産量削減を工夫していくことなどの様々な形がある。柔軟に考えて進めていきたい。

生産減に関してはどの用途が減るのがポイントになるが、この点については他社とは事情が異なる。当社は 2017 年に神戸での高炉を閉鎖した際に輸出向け一般材を相当減らしており、構成が変化している。

Q4： 鉄鋼に関して、在庫評価を除く経常利益が 1 トンあたり約 4,000 円に留まっており改善余地があるのではと思うが、改善施策を教えてください。

A4： 粗鋼生産量が減る状況なのでコストアップに近づく局面にある。足元での改善余地は大きくはなく、さらなる損益分岐点の引き下げによるトンあたりの利益改善はハードルが高くなってきている。

Q5： アルミ板とアルミ押出事業において赤字が継続しているが、2025 年度以降どのようにして黒字化を目指すのか。需要環境が下振れたとしても、黒字化を達成できるのか。

A5： アルミ板事業は、中国での合併会社立ち上げによる今後の収益貢献と、真岡製造所での需要変動に左右されない固定費圧縮・コストダウンによる収益改善によって、構造的な黒字化達成と今後の収益改善を行っていきと想定している。北米でのアルミ押出事業は赤字で苦戦しているものの、これまでは将来の需要増加に向けて生産規模を維持していたところを、受注数量見合いで生産のダウンサイジングを行うことによって、まずは黒字化を目指したい。将来の EV 化進展による受注拡大は期待できる。

Q6： 真岡製造所での固定費圧縮とは具体的にどんなものを指すのか。

A6： 真岡製造所については労務費、物流費等の固定費のコストアップを受けての価格転嫁は順調に進んでおり、コストダウンも進めている。それに加えて、品種構成の改善等により不要となった設備の廃却や生産に見合った要員配置など適正な体制への見直しを進め、収益性を高めていくというもの。これまでは需要の戻りを期待し、活用度の低い設備の保有も継続させがちだったが、今後は需要をよく見極めて必要であれば設備廃却等も検討する。

Q7： CN 潮流の揺り戻しを受けて Kobenable[®] Aluminum の足元の状況はどうなっているか。

A7： Kobenable[®] Aluminum は昨年 8 月に第三者機関の認証を取得し、量産を開始した。製缶メーカーとタイアップを実施し、その効果から自動車メーカーからも多数の反響を頂いている。PR と拡販を進めている段階にあり、取組み自体に遅れは無い。

Q8： 銅板事業の足元の状況はどうか。

A8： 銅板の向け先は半分強が自動車向け端子、残りが半導体分野。足元、自動車生産は一時期より回復しているが力強さは見えず、当社生産量もその動きとリンクしている。半導体も需要が回復するという話はあるものの、まだ需要は戻ってきていない。ただし、半導体は回復すると需要も一気に拡大するため、それを想定して準備を進めている。

➤ 最重要課題の進捗：成長追求（機械系事業）

Q9： 還元鉄に関して、マーケット環境が悪く顧客側での CN 投資の後ろ倒しや見送りが見られるが、還元鉄事業に対する最新の考え方を教えてください。

A9： 個々のプロジェクトについては、その進捗が少しずつ後ろ倒しになることはありえるかもしれない。北米では補助金が一時的凍結し後ろ倒しになるなどの動きもあるが、大きな動きがいずれ出てくる可能性もあると捉えている。地政学リスクに関連する点については、ロシアは本来、コスト競争力のある HBI を製造できる国だと思っているので、ロシア・ウクライナ間の停戦後のグローバル展

開の状況について懸念点がある。また、米国関税影響によっては、新興国を中心に貿易を中心にした成長がイメージし辛くなることから還元鉄事業においても地産地消がどこまで進むかを見ていく必要がある。現時点では短期的には影響を受けつつあるものの、中長期的な方向性は変わらない前提でプロジェクトへの対応を進めたい。

Q10： 機械系について、中計初年度に掲げていた ROIC 目標を足元既に越えているが、今後の更なる ROIC 改善に向け、新たに出てきているビジネスチャンスがあれば教えてほしい。

A10： 一つは既存ビジネスにおける海外でのストックビジネスの拡充。まず欧州にサービス拠点を構えることで受注機会が増えていき、かつ、既に納めている機械のメンテナンスも取り込んでいける。これは向け先としてエネルギー分野で中東や欧州といったエリアがベースになる。加えて、インド拠点の拡充も図っているが、こちらに関しても例えばアフリカ等、既存ビジネスのマーケットエリアを拡大していける。現時点でのベース拠点は日本、中国、アメリカであるが、これからインド拠点を拡充・強化することで、欧州やアフリカもマーケットとして今後更に見込めるようになる。

もう一つは、コト売りやソリューションビジネスの拡充。特に建設機械の K-DIVE[®]は徐々に実績を上げていっており、遠隔運転に関して他の業界へも広がりが出てきつつある。ショベル等の建設機械の製品性やサポート体制等が評価されて業界の中に入り込んでいくこと、プラットフォームとしての遠隔操作が他業界に広がっていくこと、どちらでも拡充が見込める。

➤ **最重要課題の進捗：カーボンニュートラル（CN）への挑戦（製鉄プロセス・電力事業）**

Q11： 製鉄プロセスのロードマップに関して、より設備投資が小さいもので合理性を得ていくといったような説明があったが、どのような内容か教えてほしい。

A11： 製鉄プロセスに関するロードマップ自体は中期経営計画策定時から変えておらず、例えば本日説明したブラックペレットの使用に関連する「高炉へのバイオマス吹き込み」についても以前から検討している。これに加えてスクラップの活用、HBI やブラックペレットの投入といった削減策のそれぞれのウェイトを少し見直していき、できる限り設備投資の抑制をしながら CO₂ 削減を進めていく。

Q12： 2030 年代後半頃にかけて電炉への転換を行っていくという計画に変わりはないか。「電炉の導入意思決定は早ければ 2025 年」という報道記事を見たが、改めて状況を教えてほしい。

A12： 2030 年代後半に高炉の寿命を迎えることに変化はなく、それに対して高炉巻き替えを行うか、電炉に転換するかについて、CN の潮流を見据えながら検討していくことも変わっていない。変化点としては、将来的に少子高齢化も含め日本市場が縮小していくことを想定していたが、それが早まる可能性も出てきていることである。こうした状況を踏まえ、2025 年度に意思決定するというのを急がずに、もう少し状況を見極めながら、あるいは新たなるコストダウン策も考えながら意思決定を行っていく。時間的猶予はまだあると考え、現中期経営計画期間の数字からは外した。いずれにしても、生産量も含めて最終的なターゲットをどこに置くかという点を考えていく必要がある。現状では何も決まっておらず、技術的なことも含め様々な方法を考えていきたい。

Q13： バイオマス活用の、ブラックペレットに関して解説してほしい。また、ブラックペレット製造販売に関する共同事業化検討について、今後こういったスキームや時間軸で進めていくのか教えてほしい。

A13： ブラックペレットの活用は高炉で利用する微粉炭を減らすためのものであり、高炉への HBI 多配合やスクラップ活用とは競合しない CO₂ 削減手段として活用可能である。ブラックペレットについては、また別途機会を設けて説明したい。共同事業化検討については、例えば、事業を行う場所について、ホワイトペレットの生産地域にするのか、どこか一か所に集めてきてそこでブラックペレットを作るのかなどについてもまだ決まっていない。成分についても、ホワイトペレットは原料によってかなり成分が変わるものであり、ブレンドが必要か？というようなことが今後出てくる可能性がある。そういった様々な点を検証しながら、今後事業化検討を進めていく。更なる詳細が公表できるようになるまで、少々お時間をいただきたい。

➤ **財務状況：財務指標、キャッシュ・アロケーション、株主還元の考え方**

Q14： 財務目標を實力として達成した後株主還元の拡充を検討することだが、「實力として達成」とは何を以て判断するのか。目標水準が 3 年続いたら達成など、外部から見てわかるような指標はないのか。

A14： 一過性の利益や将来を見据えた支出を割引いても、しっかりとした財務基盤が確保できていること。過去、財務体質が整う前に高額な投資をして苦労することもあったが、今後は財務体質を整えてから大規模投資をするというサイクルにしたい。
外部から見てわかるような指標はないものの、今の安定収益が 3 年続いたら財務体質は更に良くなると思っており、将来の投資も見据えながら頃合いを見て判断することとなる。

Q15： 財務面で、今期は配当引き下げが目立つ。キャッシュも確保していきおり財務体質の改善は進んでいると思うが、今後のキャッシュフローのコントロールや株主還元に関する考え方は。

A15： 足元の業績見通しと配当方針をもとに検討した結果、今期は減配見込みとなった。今後、CN 対応や成長に向けた投資等がある中で、フリーキャッシュフローは上下いずれにも振れる可能性があり、このあたりも見据えながら今後の株主還元について考えてきたい。やはり、まずは安定的な財務体質を作っていきたいというところが強く、そこが整った後に、改めて株主還元について検討したく、今しばらくお時間いただきたい。アセットライトの取組みや、運転資本をできるだけ抑えながら収益性を高めることなどにより、キャッシュフローを改善していく。

Q16： キャッシュアロケーションの「CN 対応投資」について、具体的に何を見直したのか。また、「合理化・更新投資等（DX を含む）」を引き上げた理由は何か。加えて、営業キャッシュフローの見直しは見直していないか。

A16： 見直したのは時期のみであり、電炉導入の意思決定を後ろ倒しにした。一方、コストダウンや更新案件の投資が出てきており、コストダウンに資する投資は出来る限り実施することで積み増している。営業キャッシュフローについて、見直しは行ったものの結果的には大きな変化はない。

Q17： 後ろ倒しとなる設備投資について、加古川製鉄所内で休止中の高炉解体跡地関連の投資が後ろ倒しになるのか。

A17： 加古川製鉄所の用地の空き状況を考えると、設備の配置は工夫する必要がある。CN 関連でも、例えば 2030 年に向けてスクラップの大量貯蔵や HBI の貯蔵・装入、ブラックペレットの高炉での活用にも様々な設備が必要になってくる。製鉄所の用地活用に関しては CN 関連以外の検討事項が多く、様々なことが関わっているので必ずしも高炉解体跡地関連の投資が全て後ろ倒しになるわけではない。

Q18： キャッシュアロケーションに関して、中期経営計画策定時の「支払いベース 5,000～6,000 億円」については、足元も変化はないか。

A18： 支払いベースでは中期経営計画策定時から大きな変化はない。意思決定ベースで今回後ろ倒しにしたのは、電炉化検討等の大型投資。

Q19： キャッシュアロケーションに関して、稼ぐ力の強化関連と成長追求関連の投資が意思決定ベースで減額になっている背景を教えてください。

A19： 個別案件の時期の見通しの変化によるもの。大きな影響があるものとして、既に公表しているものでいうとオマーン国での低炭素鉄源供給事業の検討が該当する。これについてはなくなったわけではないが当初想定よりも時期が後ろ倒しになっている。他にも同様のものがあり、そういった個別案件の足元の状況を反映して今回投資計画を見直したが、今後の状況によっては、また時期が前倒しになるという可能性もある。

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。