株式会社神戸製鋼所 当社子会社(コベルコ建機)による CNH Industrial 建設機械事業の取得に関する説明会（2026 年 11 月9日）質疑要旨

1. 背景・戦略的位置付け

Q1： 過去、2012 年 12 月に CNH 社との事業提携を解消している。今回、改めて買収・提携することについて、当時との違いをどう考えればよいか。

A1： 過去のCNH社との提携は、販売・マーケティングを行う地域を両社で分担し、相互出資も伴う包括的な関係であった。今回はCNH社の建設機械事業をカーブアウトし、コベルコ建機が 70%を取得して経営を主導するものであり、責任を持って事業運営と成長を進めていく。

Q2： 攻めの投資ということでユニークだと思う一方、事業ポートフォリオの入れ替えやアセットを減らす取組みも必要ではないか。どのように考えているか。

A2： 事業ポートフォリオ変革を進める中で、低収益事業については「稼ぐ力の強化」に取組む一方、機械系事業を中心とした成長戦略も進めている。現時点で特定事業からの撤退等を決定しているものではないが、ROIC を重要な指標としており、アセットの最適化については継続して検討していく。

Q3： 本買収を第一弾として M&A 投資を加速させていくという言及があるが、今回、建設機械事業に経営資源を配分すると判断した背景は何か。また、機械事業の非汎用圧縮機等、その他の機械系事業も含め、今後の成長投資テーマをどのように考えているか。

A3： 建設機械事業は機械系事業の主力事業の一つであり、成長戦略に含まれる。本件は、建設機械事業を飛躍的に伸長できる機会と判断し、検討を進め今回実行を決定した。その他の機械系事業についても、成長戦略を実現する手段として、M&A を含む成長投資について引き続き検討していく。こうした成長投資を進めることができる背景には、これまでの取組みにより財務基盤が強化されてきたことがある。

Q4： CNH 社が、相対的に規模の小さいコベルコ建機にマジョリティを譲ることになった経緯は何か。CNH 社の建設機械事業が北米・中南米で苦戦しているようにも見える中、コベルコ建機が事業を立て直し、収益性を高められると判断した理由は何か。

A4： 詳細な交渉経緯については回答を差し控えるが、CNH 社には農機事業へより注力していく戦略があると認識している。過去の提携経緯もあり、CNH社側からもコベルコ建機はマーケットや技術・製品面を補完できるパートナーとして認識されたと考えている。また、CNH 社の建設機械事業は現場密着型で製品開発や営業をしており、事業に対する考え方にもコベルコ建機との共通点がある。今後、双方の強みを活かして事業基盤をより強固なものにしていきたい。

2. 取得対象事業の概要・競争力

Q5： EBITDA 167 百万米ドルは、新会社①（Case Construction UK Limited）のみの数字で、CNH社の建設機械事業全体を表しているものではないということか。

A5： 新会社①のみではなく、新会社①及び②（Case Construction U.S. LLC）に承継される CNH 社の建設機械事業全体を対象とした数値である。

Q6： 2024 年 12 月期から 2025 年 12 月期で対象事業の EBITDA が減少している理由は何か。米国関税による調達資材等のコストアップが影響したということか。

A6： そのとおり。米国関税が大きく影響している。

Q7： CNH社の建設機械事業では利益だけでなく売上高も低下しているが、その背景は何か。

A7： 北米・欧州を中心とした市況低迷や在庫調整等に伴う販売減少に加え、米国関税影響による調達コストの上昇に対する価格転嫁が十分に進展していないことが背景と考えている。今後、両社一体となって改善を進めていく。 加えて、米国ではサプライヤー側の品質問題等により、一部で販売に影響が生じたことも要因の一つと認識している。

Q8： CNH 社の建設機械事業の製品のうち、競争優位性が高く今後の成長が期待できる製品は何か。

A8： バックホーローダー等、世界的に競争力がある製品群があると考えている。こうした製品をコベルコ建機の販売網でも展開することで、両社が販売可能な市場を広げ、クロスセルによる成長につなげていきたい。

Q9： CNH 社の建設機械事業が現在苦戦している要因をどう捉えているか。競争力自体に問題はないか。

A9： 競争力が衰えた訳ではないと考えている。関税影響等、一過性の理由で収益が悪化しているため、立て直しは可能だと思っている。また、CNH社の建設機械事業は円換算で 4,000 億円強の売上規模であり、コベルコ建機とほぼ同等だと思っている。CNH社の建設機械事業は北米に加え、中南米のブランド力が非常に高く、そこにコベルコ建機のショベルが加わることで、さらなる収益力の向上を目指すことができると考えている。

3. 成長戦略・シナジー

Q10： 2030 年度の売上高 40 億米ドル、営業利益 2.2 億米ドルとは、新会社とコベルコ建機の合算という理解か。

A10： カーブアウトする新会社とコベルコ建機側で生じるクロスセル等のシナジー効果の合算。従って、コベルコ建機の既存事業は本数値の外数となる。

Q11： 現在のコベルコ建機の売上高・利益に対する外数として、今回のCNH社の建設機械事業およびシナジーが加算されるという理解でよいか。単純に合算すれば、建機事業全体の売上高は１兆円近い規模となり、400～500 億円程度の営業利益のイメージか。また、CNH 社が保有する30%持分については、最終利益の段階で非支配株主に帰属する利益として扱われるという理解でよいか。

A11： ざっくりしたイメージとしてはそのとおり。

Q12： シナジーについて、金額の大きい項目や、それぞれの効果が発現する時期をどのように見込んでいるか。

A12： 個別の契約内容にもかかわるため、シナジー項目ごとの具体的な回答は差し控えるが、クロスセルや生産体制の最適化等を通じて効果を創出していきたいと考えている。

Q13： カーブアウトする新会社について、コベルコ建機が 70%を取得するが、CNH社の建設機械事業の 2025 年 12 月期の売上高は 2,956 百万米ドル、EBITDA は 167 百万米ドルという理解でよいか。また、この実績にコベルコ建機とのシナジーを加え、2030 年度に売上高 40 億米ドル、営業利益 2.2 億米ドルを目指すという理解でよいか。

A13： そのとおり。

Q14： グローバル展開を強化し、事業規模を拡大する一方、ROIC16%以上という高い目標を掲げ、資本効率の向上を両立させる戦略に見える。CNH 社の ROIC がコベルコ建機より高い水準にあることから、資本効率の観点でも本買収に妥当性があると判断したのか。また、規模の拡大と資本効率の向上を、どのように両立させていくのか。

A14： 現中期経営計画及び次期中期経営計画を見据え、建機事業ではモノの販売のみでは戦えないと

考えている。モノを起点とし、そこから生み出されるストックビジネス、コトビジネスの収益を最大化していきたい。その中で、コベルコ建機が十分に参入できていない北米・欧州・中南米で戦っていくためには、双方が保有していない製品を持つことが必要。まずはモノの事業基盤を広げた上で、そこからアフターサービスやコトビジネスへと収益機会を広げていきたい。 両社のマーケットエリアは重複が比較的小さいため、相互の販売網を活用することでスピード感を持った事業展開が可能になると考えている。また、コベルコ建機は油圧ショベル・クレーンを中心とする製品構成だが、CNH 社の建設機械事業の幅広い商品群を取り込むことで、総合建機メーカーへと展開できる。市場との接点も大きく広がるため、製品開発や市場へのアプローチのスピード向上にもつなげていきたい。

Q15： 両社の製品群や強みとする地域が異なるという話があったが、CNH社の建設機械事業の製品の強みは何か。例えばコベルコ建機では低燃費性能が挙げられると思うが、CNH社の建設機械事業は中南米でのブランド力を有し、北米市場にも強いとの説明があった。競争優位性を持つ製品自体の特長やその理由を改めて教えてほしい。

A15： 既にコベルコ建機の技術者らがCNH社の建設機械事業の製品を確認しているが、扱いやすさやメンテナンスのしやすさという点は強みと考えている。また、CNH 社の建設機械事業は現場密着でお客様の声を聞きながら製品開発を重ねてきた。こうした現場密着型の取組みが、北米・中南米におけるブランド力や競争力につながっていると考えている。

4. 取得価額・財務／資本効率

Q16： 買収対象であるCNH社の建設機械事業の企業価値 10 億米ドルと、コベルコ建機が取得する70%持分の取得価額との関係は。また、2025年 12 月期の EBITDA 167 百万米ドルはCNH社の建設機械事業全体の数値か。企業価値 10 億米ドルに対して EBITDA 167 百万米ドルとすると、EBITDA 倍率がどの程度になるか確認したい。

A16： 今回合意した事業価値は 10 億米ドルであるが、クロージング時に価格調整が行われるため、最終的な取得価額は別途確定する見通し。現在の米国市場における中堅建機企業のEBITDA倍率としては、おおむね 6～7 倍程度を想定しているが、具体的に採用した倍率については回答を控えたい。

Q17： 資金調達について、エクイティファイナンスを行う予定はないという理解でよいか。

A17： 手元資金や借入等を検討している。増資等のエクイティファイナンスは現時点では検討していない。

Q18： 2025 年 12 月期 EBITDA 167 百万米ドルは、新会社に承継される CNH 社の建設機械事業の数字と理解している。今回の取得価額を踏まえると、EBITDA で割り返した倍率は 5 倍弱程度のバリュエーションとなるがざっくりそのようなイメージでよいか。

A18： 単純に計算すると EV/EBITDA 倍率は概ね 6 倍程度となる。ただし、EBITDA 167 百万米ドルは単年度の数値であり、企業価値については複数年度の事業計画等を踏まえて総合的に評価している。

Q19： 今回、1st、2nd、ファイナルステージと段階的な時間軸を示しているが、各段階において追加投資や事業のスリム化等をどのように進めるのか。また、それに伴う追加的なキャッシュニーズをどのように見込んでいるか。

A19： 追加投資や事業のスリム化等は一定程度発生すると考えているものの、現時点では大規模な追加投資が必要になるとは考えていない。建機のものづくりにおいては、数億円程度の投資でも十

	分にモノを作れるような環境を整備できるケースもあるので、必要な投資を見極めながら対応していきたい。
Q20：	段階的な ROIC 改善の数字も設定しているので、投下資本をコントロールしながらリターンを狙っていくという理解でよいか。
A20：	そのとおり。
Q21：	10 年後に ROIC16%、2030 年度に ROIC10%とあるがどのように算定しているのか。追加投資は大きくないとの説明だが、ROIC の分母となる投下資本の考え方を確認したい。
A21：	詳細は回答を差し控えるが、基本的には CNH 社の建設機械事業の投下資本に加え、クロスセル等のシナジー実現に必要となるコベルコ建機側の運転資本等を含めて算定している。

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いたします。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。