

株式会社神戸製鋼所 2025 年度第 3 四半期決算説明会(2026 年 2 月 6 日) 質疑要旨

1. 素材系事業

➤ 鉄鋼アルミ(鉄鋼)

Q1: 原料炭価格の前提は。また、貴社は支給材などのひも付きが多く、価格転嫁が半年遅れで効いてくるところもあると理解しているが、来期に向けて改善していくと見て良いか、見解を聞きたい。

A1: 原料炭価格の織り込みは、第 3 四半期並み(192 ドル)で第 4 四半期も置いている。足元は上昇局面にあり、このまま行けば第 4 四半期のスプレッドに影響がある一方、在庫評価影響等と概ね相殺するとみており、大きなインパクトはない見通し。また、ひも付き価格については、フォーミュラ等の仕組みにより、期ずれを伴いながらも価格転嫁が進んでいく想定。期ずれが生じている間はマージンが一時的に圧迫されることになるが、ひも付き以外も含め交渉を通じてどこまで価格を引き上げられるか、そしてどのタイミングで到達できるかが、新年度のマージン確保の鍵になる。

Q2: 原料炭価格は第3四半期並みということで前回比とも大きく変化ないように見えるが、鉄鋼の前回比での「販売価格・原料価格」の△60 億円となるのは何故か。

A2: △60 億円の悪化は、主として原料価格。為替(円安)の影響が大きい。

➤ 鉄鋼アルミ(アルミ板)

Q3: 半導体と飲料用缶向けの需要が弱いという説明があったが、損益上の数量構成に変化がないのは何故か。また、数量が第 3 四半期(61 千 t)から第 4 四半期(74 千 t)へ大きく増加する背景は。

A3: アルミ板の数量見通しについては足元2月で既に第 4 四半期はほぼ見えている状況であり、実際の受注状況に基づいた数字。需要の内訳としては、缶材がお客様側のシステム障害影響もありやや弱含みで推移している一方、自動車向けなど缶材以外の分野で数量を取り返している。半導体関連向けや飲料用缶向けの一部で弱さはあるものの、アルミ板全体として大きな変化はない。

Q4: 在庫評価を除いたベースでは、第 3 四半期は約 4~5 億円の赤字が残っているが、第 2 四半期よりは赤字幅が縮小している。この数字をどのように捉えているのか。また、来期に向けての見通しは。

A4: 今年度は計画策定時よりも需要環境が悪化したこともあり、赤字が続いている状況の一方、様々進めてきた施策面では、コスト削減・歩留まり改善・生産性向上などが着実に前進しているため、黒字化に向けた方向性自体は見え始めていると考えている。しかし、当社が目指す収益力を持つ事業という観点ではまだ十分でなく、収益レベルは心許ないと認識している。引き続き 2026 年度も継続的な改善に向け準備を進めている。

➤ 素形材

Q5: 第 4 四半期の利益が第 3 四半期までと比べてかなり大きいのが、その背景は。

A5: 素形材の数量については、アルミ板と同様、第 4 四半期は既に受注ベースでほぼ見えている。その上で、第 3 四半期から第 4 四半期にかけての利益の増加要因としては、販売価格の遡及修正や出荷が第 4 四半期にずれ込んだことなどがある。

Q6: 今期の 60 億円の計画の中に、販売価格の遡及修正など一過性はどれほどあり、現在の実力がどの程度なのかを教えてください。併せて、北米拠点の KPEX(アルミ押出)と KAAP(アルミサス

ペンション)について最新の状況は。

A6: 一過性を除いた形で 25 年度下期の実力が 45 億円程度であると見ており、したがって、26 年度はその倍の 90 億円程度が実力値として想定される数字になる。KPEX と KAAP については、KPEX は現在も厳しく、コストダウンなどの施策を進めているものの、受注環境が非常に良くないため赤字が継続。一方、KAAP については計画通り改善しており黒字化している。全体として、アルミ押出関連は厳しい状況が続いており、苦戦しているというのが実情。

2. 機械系事業

➤ 全般

Q7: 利益上振れの要因について、もう少し詳しく説明してほしい。また、受注高はやや変動しているが次年度に向けてどう考えれば良いか。他、建設機械については市場環境があまり良くないと聞こえてくるが、貴社は健闘しているように見える。この背景についても教えてほしい。

A7: **【機械】**

今年度の損益については、コスト変動に加えて汎用機やサービス分野の部分でも増減あり、それらが損益のプラス・マイナス要因として効いている。受注高については、今回 100 億円程度受注高見通しを下方修正したが、これはプロジェクトの一部が翌年度以降へシフトした影響。全体としての基調に大きな変化があるわけではないと認識している。

【エンジニアリング】

還元鉄関連で見込んでいた受注案件が 1 件、次年度以降に後ろ倒しとなった。設備投資や補助金の動向が不透明となったことで一時期の旺盛な引き合いに比べると、案件が後ろにずれている状況。ただし、需要そのものが大きくマイナスになっているわけではなく、タイミングの問題。現時点では悲観的になるような状況にはないと考えている。

【建設機械】

需要動向として大きな変化はないと見ているが、価格政策で一部案件を絞り込む対応をとったこともあり、販売台数はやや減少。ただし、並行してコスト面での収益施策を徹底しており、コスト構造の改善によって利益を積み上げている。

総じて機械系事業については、来年度に向けても大きな環境変化はないと見ており、当社としては労務費を含むコスト面に十分注意しながら計画を組んでいく必要があると認識している。

Q8: 機械・エンジニアリング・建設機械で約 700 億円近い利益見通しとなっている中、将来 1000 億円超を目指すために一部報道にもあった M&A が必須なのか、それとも複数施策の積み上げで対応できるのか。

A8: 方向性としてはご指摘の内容と大きくは異ならず、当社としても機械事業の規模と収益性を継続的に引き上げていきたいという意図は持っている。複数の選択肢の一つとして M&A を検討していることは事実であるが、M&A には相手の事情や様々な条件があるため、具体的な内容や規模感については現時点で申し上げることができない。

➤ 機械

Q9: 受注高の変化について機種メニュー別に見て何か変化が起きているのか。原油価格が低調であることの影響が長引く可能性等、コンプレッサーや IP 装置(等方圧加圧装置)など、受注モメンタムに変化はあるか。

A9: 全体の受注環境に変化があるかと理解して回答すると、機械事業部門は既に納入した機械を対象とするサービス関連、汎用品、そして大型の非汎用品という3つの領域に大別される。サービス関連は全体のおよそ3割を占め、既存設備に対する保守・サービスであるため、比較的安定して堅調に推移している。市況に左右されにくい性質もあり、今後も安定して続くと考えている。汎用品は競争が極めて激しい領域であり、常に厳しい価格競争にさらされているが、為替環境などが追い風となり、一定の販売数量と採算を維持し持ちこたえているという状況。次に当社の主力である非汎用品であるが、石油化学向け市場については長期的な視点で見ると必ずしも需要がピークアウトしないとは言い切れない。ただし、実際の受注動向を見ると、案件は多少の入れ替わりなどはあるものの、勢いが鈍化しているような兆候は今の所感じていない。プロジェクト単位のため、見た目以上に案件の出入りは激しいが、それらを踏まえても全体の受注に大きな変動は見られていない。将来の受注変動に備えるという観点では、主力のコンプレッサー以外の領域としてIP装置など新しい事業の強化も進めている。現時点で受注の勢いが弱まっているという実感はなく、むしろ今後も一定の需要が期待できると見ているが、将来の変動に備えて事業構成を広げていく必要があると考えている。

Q10: 受注の積上に対応するため、施工力や対応力の増強も必要になると考えるが、来季以降の成長ストーリーとして注目すべきポイントは何か。

A10: 高砂製作所の生産能力がフル稼働に近い状態。今後の成長を見据え、当社としては海外での生産拠点拡充やM&Aによる生産能力・事業領域の拡大、サービス拠点の拡充・内容強化といった手段を検討している。これらは、市場セグメントの伸び縮みに応じた構成変化、生産能力やグローバル事業の強化を実現するためのものであり、来年度以降、また次期中期経営計画で具体化する方針。

➤ 建設機械

Q11: 今回上方修正となっているが、建設機械の業界環境は必ずしも良くないと感じている。改めて、現状の業界環境をどう見ているか。それに対する貴社での取組みは。

A11: 決して強い需要環境にはないが、直近では活動水準は底を打ったと見ており、下げ止まりの兆しがあると認識している一方、需要が弱い中で一部の地域では価格競争がみられ、価格対応をしながら台数を取りにいく状況が存在していた。この状況を踏まえ、採算確保を優先し一部で価格競争に乗らないという営業判断を行った結果、受注台数としては減ったが、収益性の高い案件を優先し価格と採算を重視した点が今回の上方修正の背景である。加えて、今後の環境としては、米国や欧州市場で改善の兆しが見えているなど、一定の明るい見通しもあると考えている。よって、当社としては単に需要規模だけでなく、競争環境の中で価格を守り、採算を確保できる建機の構成をどこまで積み上げられるかが重要であると考えている。

3. 電力

Q12: 神戸発電所△50億円の影響は一過性のものと理解して良いか。来期以降はこの50億円が戻り、電力事業としては「300億+50億」程度をベースとして見込めば良いか。

A12: 今回の設備トラブルは、定期点検作業においてナットが外れないという事象が発生し、部品の手配に時間を要することから再稼働は5月中旬までかかる見込み。今年度の見通しに織り込んでいるのは、年度末(3月末)までの影響のみで、来期にも稼働停止の影響が一部出ると見込んで

いるが、部品手配については目処が立っており、5月より遅れることは想定していない。作業をどれだけ前倒し、影響を最小化できるかがポイント。

4. 需要環境

Q13: 半導体向けの見通しを引き下げているが、世間一般では半導体セクターには明るい話が多く聞こえている。貴社の見通しとは異なるように感じられるが、何があれば半導体向けが回復したと判断できるのか。

A13: 半導体向けで当社が関与しているのは、半導体製造装置向けのアルミ厚板やアルミ鋳鍛、またハードディスク用のアルミ板、機械での半導体検査装置など複数の領域である。ハードディスク用については一度落ち込んだ後に戻り、高い水準で堅調に推移している。しかし、半導体製造装置向けについては、一般的に報じられているような前工程市場の回復やメモリ増産の話があっても、それが当社の素材需要に直結しているとは現時点では言い難い。実際に素材としての引き合いが戻ってくることが確認できた時点で、明確に回復と言えるだろうと考えている。現状は市場情報と当社の受注がリンクしておらず、期待は持ちながらも慎重に見ざるを得ない状況である。

Q14: 防衛や造船、航空機などの領域で盛り上がりが見られる。素形材事業でチタンなども扱っているため、こうした領域の追い風が来期の見通しに影響し得るのか、それとも限定的なのか。

A14: 政府が掲げる成長戦略の中には当社が関わる領域が多く、特に造船と防衛が大きなテーマになると考えている。防衛についてはチタンやアルミ押出材など当社が供給できる領域があり、今後具体的な数字や見通しが示されれば追い風になる可能性もあり期待はしているが、現時点では詳細が見えていない。一方で造船については、当社は鉄鋼厚板や溶接材料も供給しているが、最も大きな関わりはエンジン用クランクシャフトの鋳鍛鋼である。当社は国内シェア8割を占めており、日本の造船シェアを世界的に拡大するという政府方針の中では、当社の鋳鍛鋼なしには成立しないと考えている。造船分野は政府や造船業界からの相談も多く、具体的な検討が進みつつあるため、比較的現実味のある領域であると認識している。

5. 全社業績・配当等

Q15: (説明会資料17ページ)「調整額」について、前回比で△35億円下方修正されているが、この中身は。全社の実力ベースでは在庫評価を除いた△60億円の下方修正であり、この「調整額」のマイナスが実力に含めるべきものなのかどうなのか教えて欲しい。

A15: 調整額は前回決算で上期の実績が上振れしたことを踏まえ、下期の計画に対し全社調整として45億円ほど増益を見込んでいた。今回、コスト面を中心に各事業部門が増益の織り込みを行ったことから、この全社調整分を取り崩した。実力ベースで見ると、事業部門の数字と調整額を合わせたトータルで見るとご理解頂きたい。

Q16: フリーキャッシュフローが1100億円と前回比で上方修正だが、株主還元を考えなどを改めて教えて欲しい。

A16: この数年間で財務基盤は改善し、中期目標は前倒しで達成の見通し。財務基盤の強化はCN対応投資や成長投資に向けた備えであり、維持・改善しながら、株主還元も含めた27年度以降の考え方を今後説明したいと思っている。

Q17: 来期の実力利益がどの水準になるのか。増益の可能性は。

A17: 今年度は一過性を除いて下期の実力が600億円程度と見ている。従って年間に換算すると1200億円というのが現在の実力に近い姿ではないかと考えている。ただし、原料価格の期ず

れ影響や、原料高の価格反映のタイミングなど、その時間軸が来期の計画に影響を与えることになる。この点については保守的に見る必要があるが、一方で機械系はまだ増益余地を残している。さらに素形材に関しても、来期に向けてプラスに見ても良いだろうと考えているが、来期の利益の鍵は鉄鋼における価格改定の実現が最も大きな要素になるという認識である。

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。