

## Investor Day 質疑応答

- 開催日：2026年6月2日(火)
- 出席者：代表取締役社長 最高経営責任者 井手 博（以下、井手）  
代表取締役 副社長執行役員 技術戦略室長 盛田 英夫（以下、盛田）  
代表取締役 副社長執行役員 小林 淳（以下、小林）  
代表取締役 副社長執行役員 航空・宇宙・防衛事業領域長 佐藤 篤（以下、佐藤）  
常務執行役員 産業システム・汎用機械事業領域長 二瓶 清（以下、二瓶）  
常務執行役員 資源・エネルギー・環境事業領域長 小澤 典明（以下、小澤）  
常務執行役員 財務部長 大嶋 裕美（以下、大嶋）

以下、Investor Dayの主な Q & A のテキストです。内容をご理解いただきやすいよう、部分的に加筆・修正しています。

### <質問者 1>

Q：原子力事業について、開会挨拶資料 P.6 では収益性が高いとされている一方、財務戦略資料（P.2）のフェーズ1では利益成長ドライバーに含まれていないように見える。一方、原子力事業資料ではフェーズ1において海外新設案件による売上成長が示唆されているようにも見えるが、利益率の考え方をどのように理解すればよいか。

A：（井手）原子力事業の成長自体は見込んでいるが、利益率が大きく変わる構図ではない。  
（小澤）海外新設需要の伸びのタイミングによる。現時点でも引き合いはあるが、大型炉や SMR の建設が本格化するの2028年～2030年頃からと考えており、そこから需要が大きく立ち上がる見込み。最初の3年間は、大きな売上を見込んでおらず、29年以降に拡大することを前提としたデータとしてご理解いただきたい。

Q：原子力事業の収益性について、フェーズ1におけるIHIグループ全体の利益率が10%水準を想定した場合の原子力事業の利益率が、どのようなイメージか確認したい。

A：（大嶋）事業ごとの具体的な利益率については開示を控えているが、従来より高い水準にある。現状の利益率を維持しつつ、さらに改善を図っていく考えである。

Q：原子力事業資料 P.10 海外新設案件について、大型炉および SMR を含め、海外事業における収益の源泉はどの部分にあるのか。

A：（小澤）海外新設案件において、当社がコアとして取り組むのは、原子炉圧力容器や格納容器といった主要機器の製造であり、機器供給を担っている。これらの分野では競合メーカーが限られており、現時点でも相談・引き合いが複数寄せられている状況である。欧米を中心に新設案件の具体化が進んでおり、特に米国では日米協力による対米投資の文脈でも案件の具体化が進められている

Q： フェーズ 1 における新設案件について、収益の中心は海外大型炉になるとの理解でよいか。

A： （小澤）現時点では大型炉と SMR の双方を見込んでいる。大型炉は実績のある領域であり、具体的引き合いも来ている状況。一方、SMR についても対米投資の文脈などで具体的な話が出てきており、遠くないタイミングで並行して進展していくと見ている。

Q： 大型炉と SMR の新設案件について、現時点で構成比は概ね半々程度とのイメージでよいか。

A： （小澤）具体的な構成比については回答を控えるが、一般的に大型炉は投資規模が大きく、SMR は案件ごとの規模が小さいという特徴がある。この点を踏まえて理解いただきたい。

（井手）足元ではデータセンター需要の高まりなどを背景に、米国・欧州を中心に原子力計画が増えている。IHI は過去にウェスティングハウス向け原子炉機器の納入実績がある。また、日米投資の文脈において、GE ベルノバとの協議も行っている。現時点では、大型炉と SMR のどちらが先行するかは見極め段階であり、東南アジアは規制整備の途上である一方、日本・米国・欧州が先導する形で大型炉・SMR 双方の計画が出ている状況。構成比を示す段階にはないが、需要自体は顕在化している。

Q： 航空エンジン事業における価格転嫁とマージン構造について。フェーズ 1 において、新製エンジンは低マージンであり、アフターマーケット拡大が収益性に寄与するとの認識。ただし他社では、新製エンジンの単価上昇やスペアエンジンでの高いマージンが見られる中、IHI は価格転嫁ができているのか。

A： （佐藤）ご指摘のとおり、新製エンジンは価格面でディスカウントして提供しており、収益性は総じて低い。機体メーカー経由で搭載されるインストールエンジンは特に価格が低い設定となっている。一方、エアライン向けのスペアエンジンはインストールエンジンより価格が高い傾向にある。

Q： スペアエンジンは黒字販売、もしくは高いマージンが確保されているという理解で良いか。

A： （大嶋）個別の収益性についてはこの場での回答は控えたいが、前提としては民間エンジン事業・防衛事業資料 P.4 に織り込んでいる内容のとおりである。現在重要なのは、新製エンジン単体の収益ではなく、新しいエンジンを確実に市場に投入し、ストックを積み上げていくことである。これが中長期的なアフターマーケット事業の拡大基盤となるため、生産を着実に進めていく考えである。

Q： スペアエンジンについて、ここ数年で値上げが相応に進んでいるとの理解でよいか。

A： （佐藤）OEM と連携しながらコスト上昇分の価格への反映に努めている。

<質問者 2>

Q： ROE の位置付けについて。前期の ROE は 28%と高水準であったが、今後エクイティの積み増しに伴い低下が見込まれる中で、今回ターゲットとして ROE を掲げなかった理由と、中期的に ROE をどのように位置付け、どの程度重視していくのか。

A： （大嶋）現状 ROE が高い背景には、過去の損失によりエクイティ（分母）が縮小している影響がある。基本的には ROE は結果指標と捉えており、直接的に目標としてフォーカスするのではなく、構成要素で

ある ROIC と財務レバレッジを重視している。まずは ROIC が WACC を上回るスプレッドを確保しつつ、投資と利益成長を進めていく。そのうえで、フェーズ 3 では営業利益やフリーキャッシュフローの拡大を背景に、M&A や設備投資の資金需要も鑑みながら、配当や他の手段での株主還元も強化する考えである。その結果として、ROE は 15%~18%程度をイメージしており、条件が整えば 20%近くまで達する可能性もあるというレンジ感で見ている。

Q： フェーズ 2 終了時点において、ROE はどの程度の水準を想定しているか。

A：（大嶋）投資の進捗や前提条件に左右されるが、フェーズ 2 後半では 15%~16%程度までは到達すると見ている。あくまで諸要因による変動があるため、イメージとしての水準である。

Q： 開会挨拶資料 P.5 の滝チャートにおける営業利益見通しについて、成長事業は新製エンジンと理解しているが、今後 3 年間に於いて、防衛・航空エンジンを含め、どの事業の貢献が大きくなるのか

A：（井手）安定収益事業としては、航空・原子力を除くエネルギー、産業機械、社会基盤の 3 領域が該当する。エネルギーでは、国内石炭火力の保守・保全を中心としたライフサイクルビジネスがあり、足元ではイラン情勢等を踏まえ需要が想定以上に堅調で、ボイラーメーカーとしてのメンテナンスにより収益を確保している。前年は海外案件の損失により見えづらかったが、石炭火力と原動機のライフサイクルビジネスは過去最高水準の利益を上げている。メンテナンスは隔年で変動があり、昨年は谷間だったが、今年度は回復局面にあり、今年度以降さらなる上昇を見込んでいる。

産業機械では、都市部などの高収益領域への集中とサービス強化を進めており、回転機械、熱表面処理、パーキング分野の成長を見込んでいる。

社会基盤では、国内の新設が限定される中で保全事業が中心となり、大師橋のような高難度案件（例：交通規制を最小化する工事等）の増加により収益性の高い案件が拡大している。これらの陸上 3 領域で、投資負担が重い期間である今後 3 年間に於いても、着実に収益貢献していく考えである。

<質問者 3>

Q1： 現状 ROIC11%、中長期 13%強の前提について、セグメント別の考え方と、フェーズ 1~3 における 11%から 13%への時間軸をどのように見ているか。

A：（井手）セグメント別 ROIC は非開示としている。時間軸について大嶋から補足する。

（大嶋）開会の挨拶資料 P.6 をご覧いただきたい。具体的な数値は示していないが、ROIC は必ず WACC を上回る水準を目指している。現在、エネの海外子会社を除き、WACC を割り込む ROIC の事業は、基本的に無い。手堅い需要が見込める、民間エンジン・防衛・原子力へ投資を進め、少し時間は伴うが利益を拡大させていく。投資により短期的に ROIC が低下する可能性はあるが、資産圧縮も並行して進め、フェーズ 1・2 では、現状の 11%水準を維持したい。その後、フェーズ 3 では、民間エンジンの利益拡大と、還元も含めた資産の圧縮により、13%以上を目指す。投資を行っても ROIC 低下を抑え、バランスシート管理を行っていく。

Q： 過給機事業の位置付けについて。売上減少の中で利益率改善を見込む計画だが、そもそも当該事業を自前で継続する必要性をどのように考えているか。

A：（井手）ターボチャージャ事業の強みは、テラーメイドで顧客に寄り添いながら開発を進める点であり、日本メーカーや欧州高級車メーカーから高く評価されている。一方で、電動化の進展を踏まえると、現状のままでよいとは考えておらず、スリム化を徹底するとともに、今後の市場変化にどう対応するかが重要。特に HEV（ハイブリッド自動車）向けに、当社のターボチャージャ技術をどう展開するかという点で開発を進めている。

（二瓶）現在 HEV 開発が本格化しており、エンジンのダウンサイジングと、ターボチャージャの組み合わせで出力を高める動きが進んでいる。コンパクト化とエンジンとのすり合わせが重要となる中、当社は顧客からの要望を待つのではなく、早期の設計段階から提案型で関与している点が特徴。特に日系顧客では、スピードが重視されるため、先回りして対応する体制で取り組んでいる。

#### <質問者 4>

Q： 民間エンジン事業は、中長期的には新製エンジンの拡大とアフターマーケット収益の成長が前提と理解しているが、単年度では振れ幅が大きいビジネスでもある。このボラティリティにどのように対応していくのか。また、新製エンジンの収益性改善など事業努力の効果を、今回の計画にどのように織り込んでいるのか。

A：（佐藤）これまでも品質問題に起因する損失が発生しており、事業規模拡大に伴い、品質や耐久性に起因する整備費用が一時的に増加する可能性はある。こうしたボラティリティの要因となる技術課題については、着実に解消していくことが重要と考えている。そのために、技術開発を進めるとともに、フィールドデータの分析を通じて設計へフィードバックする取り組みを強化している。こうした技術対応が基盤となる。また、民間エンジン単体に依存するのではなく、防衛・宇宙分野の事業規模拡大も進めることで、全体としてボラティリティに対する耐性を高めていく考えである。

Q： 新製エンジンやスペアパーツの収益性について、年次の増減要因として示されているが、具体的に採算性改善に向けた取り組みはどのようなものがあるか。

A：（佐藤）旺盛な需要を受け止めるため、生産基盤の拡充を進めているが、単なるキャパシティ増強にとどまらず、自動化や DX の活用などを通じて効率改善を図っている。その結果として、コスト削減の効果が現れてきている。新製エンジンは全体としてなお採算が厳しい状況にあるが、マイナス幅の縮小に向けた改善を継続している。

Q： 開会挨拶資料 P.5 において、LCB（ライフサイクルビジネス）に注力することで利益率が向上する点は理解できるが、全社としてどの領域で LCB の利益を規模として積み上げていくのか。

A：（井手）橋梁・パーキングに加え、原動機事業が伸びてきている。ガスエンジンやディーゼルエンジン（内航船・タグボート等向け）について、従来は新設にリソースが偏り、十分に手が回っていなかったが、採算性の高い LCB 領域への重点化を進めている。また LCB でも、旧来から残るエンジンの型番を絞り込んで売れ筋のものへ集中するとともに、スペアパーツや整備へ軸足を移すことで、利益率は一桁台から二桁台

へ改善している。国内シェア約 7 割、海外でも一定のポジションを有しており、ボリューム拡大と利益向上の両立を図っている。この考え方は橋梁・エネルギー・産業機械にも共通しており、限られたリソースを高収益領域へ配分することが重要。例えば水門は国内シェアトップであり、老朽化更新に伴う大型保全案件が増えている。保全事業は小規模なイメージがあるが、近年は工期が長期化する大型案件も増えており、トップラインの拡大と収益確保の両面で貢献している。これらの LCB を収益安定源として位置付け、投資負担の大きい期間においても全社の収益を支える考えである。

<質問者 5>

Q： 海外原子力市場では PWR が主流であり、BWR は相対的に比率が低いと認識しているが、BWR を強みとする IHI は、PWR 案件においても受注機会を確保できるのか。

A：（小澤）大型炉・SMR とともに海外で新設計画が具体化してきており、BWR について压力容器や格納容器製造の当社実績が多数ある中で、引き合いも多数いただいている状況。今後も継続すると見ている。一方、PWR については、原子炉压力容器を直接手掛けることは現時点では想定していないが、格納容器については BWR・PWR を問わず対応可能であり、実際に米国ボーグル発電所（ウェスティングハウスの AP1000）では供給実績がある。従って、PWR 案件でも技術的に関与できる領域はある。（井手）当社の原子力関連機器は、压力容器、格納容器、鋼製モジュールの 3 分野が中心である。ボーグル発電所向けでは格納容器に加え鋼製モジュールも供給している。また、当社が出資している NuScale の SMR も PWR であるが、機器供給について協議を進めている。压力容器は主に BWR 向けのみだが、それ以外の主要機器では PWR・BWR 双方に対応している。生産能力には限りがあるため、全てに手を広げるのではなく、得意分野に絞つつ、安全・品質を前提に確実に対応していく考えである。

Q： 資源・エネルギー・環境事業の利益率の考え方について。フェーズ 3 における営業利益率 11%～13% のレンジについて、上限（13%）と下限（11%）で何がシナリオとして異なるのか。特に海外比率の拡大が進めば 13%に近づくのか、そのイメージを確認したい。

A：（大嶋）エネルギー領域については、将来的な成長余地が大きいと考えている。利益率向上の要因としては、まず原子力事業の構成比が高まる点が挙げられる。加えて、カーボンソリューション分野における LCB も利益率が高く、事業機会が拡大している。一方で、前提条件の詳細については開示していないが、今回の計画は全体として保守的に策定している。

<質問者 6>

Q： 航空エンジン MRO について 2 点確認したい。1 点目、試運転場整備（民間エンジン事業・防衛事業資料 P.8）について、民間向けとして、どの程度のエンジンサイズまで対応させるか。ランプアップの時間軸はどのように見ているか。2 点目、MRO はサプライチェーン構築や段取り次第で収益性に直結すると理解しているが、整備単体の収益寄与や利益率のターゲット（海外では概ね 10%程度）をどのように考えているか。

A：（佐藤）P.8 のエンジン試運転場について、具体的な対応サイズは現時点では示しにくいですが、当社の整

備事業の中心である PW1100G (A320neo 搭載エンジン) の整備キャパシティ拡大を目的としており、同エンジンを運転可能なテストセルの整備を進めている。

(大嶋) 民間エンジン事業は、エンジン本体・アフターマーケットと、その後の整備・修理に分かれる。整備・修理の利益率について具体的な数値は示していないが、イメージとしては高い水準にある。この分野は投資の効果が比較的早く利益として寄与すると考えており、2028 年以降、利益率の向上と売上拡大を通じて、全体収益を押し上げていく要素になる。

Q： MRO の収益性について、現状からフェーズ 1・2 を通じて、引き上げていくことが可能と見ているか。

A： (井手) そのとおりである。そのために、鶴ヶ島の整備工場の拡張を段階的に進めていく。これは先程の説明のとおり、比較的早くリターンが見込める領域であり、優先的に着手している施策である。

Q： 資本コストについて、ROIC の枠組みだけでなく、セグメントごとにどのような前提で設定しているか確認したい。あわせて、フェーズの進展に伴い財務レバレッジが正常化し、全体として WACC が低下することで、ROIC と WACC のスプレッドが拡大していくとの理解でよいか。

A： (大嶋) 事業ごとの資本コストについて、具体的な数値の開示は難しいが、基本的には成長事業はやや高め、安定収益事業はそれ以下とし、事業リスク等を踏まえて設定している。ROIC と WACC のスプレッドについては、当社は事業期間が長期にわたるため、過度な財務レバレッジには依拠せず、収益性とキャッシュフローの向上を基本としている。そのうえで、まず ROIC を引き上げ、あわせて状況を踏まえながら WACC の引き下げも図っていく。投資家との対話を通じた資本コスト低減に加え、必要に応じて一部レバレッジの活用も検討するが、財務健全性を前提とし、まずは ROIC 向上を主軸としている。

#### <質問者 7>

Q： 橋梁事業の利益率は現状 6%から 10%程度への改善計画と理解しているが、中長期的には 15%～20%程度まで引き上げる余地はあるのか。

A： (小林) 新設・保全ともに利益率は徐々に改善してきており、その背景には、国内における物価上昇分の販価への反映や発注者側の適正な利益に対する考え方の変化がある。当社としても働きかけを行い、健全な利益が確保できる環境が整いつつある。

また、高難度の工事が増える中で対応できるプレイヤーが限られており、こうした案件では収益性が高い。一方で公共工事であるため、過度な利益水準は求められないものの、一定の利益は確保できると考えている。

(井手) 高難度工事はリスクも伴うが、当社はこれまでの実績に基づく領域で対応しており、リスクの予見性は高いと考えている。いわゆる回転物を有するプラントや化学プラントのように動作試験や動作保証が必要な EPC 案件とはリスク特性が異なり、橋梁では構造設計やケーブル敷設技術などの基盤技術を押さえている点が重要となる。それでも利益率が十分でない面はあり、案件選別を通じて採算性を高めていく必要がある。トップラインを追うのではなく、優位性のある領域に集中することが重要である。

(小林) 海外工事についても、工事進行基準に基づく財務会計により断面的に赤字となった案件は一

部あるが、全体としては十分な利益が確保できている。今後も地域やパートナーを選別し、収益性の高い案件を狙うことで利益率の改善余地はある。加えて、橋梁の補修技術を持つ企業が少なくなる中、米国、英国、ドイツ、ポーランドなど、橋梁の保全需要はグローバルで拡大しており、我々は技術力を活かし、収益機会として伸ばしていく考えである。

Q：宇宙事業は、現在約 500 億円規模と認識しているが、今後 1,000 億円、1,500 億円規模に拡大する際の、成長の内訳・ブレイクダウンをどのように見ているか。

A：（佐藤）宇宙事業は現状、日本全体でもまだ産業として十分に確立した段階にはなく、政府の開発案件に参画する形が中心となっている。ただし、世界的には衛星打ち上げやデータ活用の需要は拡大している。当社の強みの一つはロケットによる宇宙輸送であり、衛星打ち上げニーズの拡大に対応していく。民間事業として、きちんと運営できるような状態にしていく。いくつか残っている技術課題についてももしっかり取り組む。また、宇宙ステーションへの物資輸送など輸送領域での展開余地もある。加えて、衛星データを活用したソリューション事業を、すでに関係会社を中心に進めており、AI 等による解析を加えたインテリジェンスサービスを政府機関向けに提供している。こういった、打ち上げからデータ活用までのバリューチェーン構築に關与する余地があり、衛星コンステレーションに関する提案も進めている。まずは安全保障分野を起点としたインフラ的事業として立ち上がり、その後、データ活用の広がりにつなげていく考えである。

（井手）宇宙事業は現時点では当社の中でまだ小規模であり、フェーズ 2 以降に向けた種まきの段階と位置付けている。そのため今回の資料には大きくは織り込んでいないが、中長期的な成長領域として取り組んでいく。

<質問者 8>

Q：防衛費は資料上 2%前提で整理されているが、次期 5 年計画で防衛費が 2.5%、3%、3.5%へ拡大した場合、①短期間で出荷を引き上げられる製品には何があるのか、②政府からのオーダーが 2～3 割増加した場合に、生産、人員、サプライヤー面でボトルネックが生じないか。

A：（佐藤）政府では現在、いわゆる「三文書」（国家安全保障戦略、国家防衛戦略、防衛力整備計画）の改定に向けた議論が進んでおり、当社としても、自社が貢献できる領域が適切に予算化されるよう働きかけを行っている。短期間で出荷増に対応しやすいものとしては、既に事業として運営している航空エンジン、艦船用エンジン、固体ロケットモーターが挙げられる。これらは、予算増加に伴い具体的な要求があれば、比較的早く出荷を増やしていける領域である。一方で、中長期的な成長には、新たな装備品の開発と採用が必要であり、先に説明した各重点分野に沿って製品・サービスを提案している。こちらは中長期での取り組みとなる。生産面については、仮に防衛需要が大きく増加した場合、現状の生産基盤では十分でない部分があり、拡充が必要になる。民間エンジン需要も旺盛であるため、防衛・民間の双方を踏まえ、どのような生産基盤が最も効率的かを社内で議論しながら、効果的・効率的な投資を進めていくことが課題である。

（井手）生産設備に加え、人財面が大きな課題である。足元では、他事業から特に民間エンジン、防衛事業に人員を相当数シフトしているが、IHI グループ全体としてリソース配分をどう最適化するかが重要

になる。ポートフォリオ改革もその前提として進めてきた。一方で、防衛分野で大幅な生産能力引き上げが求められた場合、現状ではまだ十分ではないとの認識であり、社内のリソースシフトに加え、キャリア採用など外部からの人材確保も必要になる。ただし、人材育成には時間を要する。原子力も含めて、安全・品質が極めて重要な分野であるため、この3年間でどこまで準備できるかが重要である。そのため、設備投資や技術開発投資だけでなく、人財投資も必要になるという考えである。

終わりに

（井手）我々にとって多くのステイクホルダーの皆様との意見交換は極めて重要なことである。これまで必ずしも十分とはいえない面もあったことから、今後はこれまで以上に多様な機会を設け、皆様との対話を増やしていきたい。皆様の率直な意見を賜り、それを糧としながら変革を進めていく。

以上