



2025 年 5 月 23 日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 中 山 製 鋼 所
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 箱 守 一 昭
(コード番号 5408 東証プライム市場)
問 合 せ 先 執 行 役 員 経 営 本 部 企 画 部 長
兼 I R 広 報 室 長 森 岡 由 喜 夫
(TEL. 06-6555-3027)

株主提案権行使に係る書面の受領及び当社取締役会意見に関するお知らせ

株式会社中山製鋼所（以下「当社」といいます。）は、当社株主（以下「提案株主」といいます。）より 2025 年 6 月 26 日開催予定の第 131 回定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）における議案について株主提案（以下「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面（以下「本株主提案書面」といいます。）を受領しておりましたが、2025 年 5 月 23 日開催の当社取締役会において、本株主提案について反対することを決議いたしましたので、下記のとおり、お知らせいたします。

記

1.1 提案株主

株主 1 名による提案

※ 個人であるため、提案株主の名称・氏名の開示は控えさせていただきます。

1.2 株主提案

(1) 議題

剰余金処分の件

(2) 議案の要領及び提案の理由

別紙 1 に記載のとおりです。

なお、株主提案の内容は、本提案株主より提出された本株主提案書の該当箇所を形式的な調整を除き原文のまま掲載しております。

1.3 本株主提案に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、本株主提案に反対致します。

【反対の理由】

当社は、経営基盤の強化や収益力向上により企業価値を高め、連結配当性向 30% 以上を目安とした安定した配当を維持することを株主の皆様への利益配分の基本方針としております。

当社及び当社グループは、永続的に企業価値を高め、100 年先も躍動し続けるための土台となる「[中山製鋼所グループ 2030 長期ビジョン](#)」を 2022 年に策定し、このビジョンの実現に向け、日本製鉄株式会社との合併による新電気炉投資を柱とする[長期計画](#)を 2025 年 5 月 9 日に公表しております。本長期計画の柱である新電気炉への投資は、総額 950 億円程度を見込む一方、CO₂排出量の大幅な削減や自社鉄源比率の向上、省エネ・歩留まり改善を通じたコスト競争力強化など、当社の持続的成長と資本効率改善に資する極めて重要な取り組みとなります。なお、新電気炉による施策効果が概ね見込まれる 2033 年度では経常利益 130 億円以上（2024 年度実績 81 億円）、EBITDA260 億円以上（2024 年度実績 113 億円）、ROE6%以上（2024 年度実績 5.4%）を想定しております。

長期計画及び新電気炉投資に当たり、当社は現在の財務状況やビジョン達成に必要な投資計画を踏まえ、キャピタル・アロケーションを策定し、成長投資、基盤維持投資、株主還元資金を配分しております。

本株主提案にある「通期 1 株配当を 1 株当たり純資産の 3.5%（DOE3.5%）」と一律に適用することは、長期計画及び新電気炉投資を遂行する上で、柔軟な資本運用を制限する可能性があり、結果として本来目指すべき企業価値の最大化や将来享受できるフリーキャッシュフローの確保を阻害しかねません。

当社は自己資本比率 72%という強固な財務基盤を活かしつつ、成長投資・設備更新・株主還元の今後を見据えた三位一体による資本政策を計画しており、株主の皆様への利益配分も「連結配当性向 30%以上」を基本方針として安定的に実施してまいりました。新電気炉の稼働後には、キャッシュ・フロー創出力の改善を踏まえた株主還元の強化も視野に入れており、単年度の指標だけでなく、持続可能性の観点から判断すべきと考えております。

以上のように、株主資本配当率（DOE）に基づく株主還元は、当社の長期的な経営方針と整合せず、今後の当社事業の成長性を阻害し得る要求であり、中長期的な当社の企業価値向上・株主共同の利益の向上に資するものではないと考えております。

よって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

2.1 提案株主

株主 1 名による提案

※ 個人であるため、提案株主の名称・氏名の開示は控えさせていただきます。

2.2 株主提案

(1) 議題

- ① 自己株式取得の件
- ② 定款一部変更（自己株式の消却）の件
- ③ 自己株式消却の件

(2) 議案の要領及び提案の理由

別紙 2 に記載のとおりです。

なお、株主提案の内容は、本提案株主より提出された本株主提案書の該当箇所を形式的な調整を除き原文のまま掲載しております。

2.3 本株主提案に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、本株主提案①～③に反対致します。

【反対の理由】

① 自己株式取得の件

当社は、2025 年 5 月 9 日に公表いたしました長期計画に基づき、2030 年度の稼働を目指した新電気炉への大型投資（総額 950 億円程度）を推進しております。新電気炉稼働後は、生産能力が大幅に増強し、外部調達から自社鉄源に置き換えることにより、CO₂排出量を大幅に削減できるだけでなく、収益性も改善できると見込んでおります。ご指摘のとおり、東京証券取引所は上場企業に対し「資本コストや株価を意識した経営」を求めておりますが、当社もその要請を真摯に受け止め、新電気炉への投資を通じて、資本効率の向上や市場評価の改善に動き、PBR の改善を図ってまいります。

自己株式の取得は資本政策の重要な手段である一方で、株式市場の状況・当社資金需要・成長機会等に応じた機動的な判断が不可欠です。本株主提案のように、毎年度の利益剰余金の一定比率を固定的に自己株取得へ充当することは、キャッシュ・フローの状況や投資戦略を無視した画一的手法であり、将来的な経営の柔軟性を損ないかねません。特に成長投資を控えた局面においては、株主還元と財務健全性、そして将来成長への布石との慎重なバランスが求められます。加えて、当社は株主還元方針として「連結配当性向 30%以上」を掲げており、安定配当を継続するとともに、今後は新電気炉の稼働後における収益・キャッシュ・フローの改善を踏まえ、自己株式取得を含めた還元強化を検討してまいります。本株主提案のように PBR が 1 倍を上回るまでの期間、取得を義務付けるような枠組みを採用することは、かえって企業の持続的価値創造を阻害するおそれがあります。本株主提案にかかる自己株式の取得はこうした方針や考え方を考慮しておらず、また、財務的な制約等が生じかねないこと

から、適当ではないと判断いたしました。

よって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

② 定款一部変更（自己株式の消却）の件

本株主提案は、当社が保有する自己株式について、株主総会の決議によって消却できるようにするため、定款を一部変更することを求めるものです。しかしながら、自己株式の消却の是非は、財務状況、資本構成、将来の戦略的柔軟性などを総合的に考慮したうえで判断すべき経営事項であり、機動的かつ柔軟に判断することが、当社の中長期的な企業価値の向上につながり、株主の皆様の利益に資するものと考えております。

本株主提案はそのような会社の選択の幅や機動性を制限するものであり、株主の皆様の利益に寄与しないケースも生じ得ることから、自己株式の消却につきましては、会社法の定めのとおり、株主総会ではなく、取締役会で決議することが適切であると考えております。

また、本株主提案のような個別具体的な業務執行の内容は、取締役会の決定に委ねることが適切であり、会社の根本規範を定める定款に記載することは適切ではないと考えております。

よって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

③ 自己株式消却の件

本株主提案は、「①自己株式取得の件」及び「②定款一部変更(自己株式の消却)の件」の提案にかかる定款変更が可決された場合に、「①自己株式取得の件」に基づき取得する自己株式のすべてについての消却を提案するものです。

「②定款一部変更（自己株式の消却）の件」において述べた通り、自己株式の消却の是非は、財務状況、資本構成、将来の戦略的柔軟性などを総合的に考慮したうえで判断すべき経営事項であり、機動的かつ柔軟に判断することが、当社の中長期的な企業価値の向上につながり、株主の皆様の利益に資するものと考えております。

よって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

以上

<別紙1>株主1名からの提案内容

1. 剰余金処分の件

[提案の内容]

(1) 配当財産の種類

金銭

(2) 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

普通株式1株当たりの配当金額（以下「1株配当」という。）として、61円から、第131回定時株主総会において可決された当社取締役会が提案した剰余金処分に係る議案（以下「会社側利益処分案」という。）に基づく1株配当を控除した金額を配当する。

2025年3月期の1株当たり純資産の3.5%から、中間配当18円を控除した金額が61円と異なる場合は、冒頭の61円を、2025年3月期の1株当たり純資産の3.5%に相当する金額から、中間配当18円を控除した金額に読み替える。

（1円単位未満は切り捨てとする）

なお、配当総額は、当社の第131回定時株主総会の議決権の基準日現在の配当の対象となる株式数を乗じた額となる。

(3) 剰余金の配当が効力を生じる日

当社の第131回定時株主総会の開催日の翌日

なお、本議案は第131回定時株主総会に会社側利益処分案が提案された場合、同提案とは独立且つ同提案と両立するものとして、追加で提案するものである。

[提案の理由]

本議案は、通期1株配当を1株当たり純資産の3.5%（DOE3.5%）とする議案です。

2023年1月に東京証券取引所から公表された「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の論点整理」において、継続的にPBR1倍を割れている企業は改善に向けた方針や具体的な取組みが必要との考えが示されています。当社は「長期ビジョン2030」や「中期経営計画」において今後の事業の見通しを公表されましたが、2025年4月17日現在においてPBRは0.36倍と、電炉・鋼材業界においても極めて低位の水準であり、東証プライム市場においては最下位の状況にあります。資本効率の面でも、ROEは過去5年で平均6.1%であり、一般的な株主資本コストとされる8%を下回っており、資本効率及び株式市場からの評価が低い状況が長期にわたり続いています。

こうした中、当社は新たな大型電気炉（2030年稼働予定）の建設に向けた設備投資を計画しており、総額500億円から1000億円規模に及ぶ可能性があると考えられています。しかしながら、これらの巨額の投資については、いまだ定量的な回収可能性が開示されておらず、将来的な利益寄与の不透明性が高い状況です。投資額は昨今の建設市況の高騰を受け

更に高い水準となる可能性も考えられ、長期的には減価償却費の増加が重くなり、利益水準および資本効率の改善が見込みづらい状況となっています。

また、当社の自己資本比率は約 72%と非常に高い水準にありながら、株主還元については「配当性向 30%以上」を基本方針とするに留まり、内部留保が過度に積み上がる結果となっています。加えて、株主構成ではいわゆる与党株主とされる持合い先の保有比率が 20%以上を占め、更に買収防衛策を継続導入している点などから、資本効率や株主価値向上に対する現経営陣の課題認識および緊張感に乏しい状況となっていると思われます。このままでは資本効率も市場評価も改善せず、PBR1 倍割れが続く可能性が高いと考えます。

当社には純資産の過剰蓄積を是正し、資本効率と株主価値の改善に資する資本政策を掲げることが、上場企業としての責務として強く求められていると考えます。以上の状況を踏まえ、提案株主は、本提案により、配当下限としての DOE を 3.5%と定め、今期も同水準の配当を行うことを提案いたします。

以上

＜別紙 2＞株主 1 名からの提案の内容

① 自己株式取得の件

(1) 議案の要領

貴社は、会社法第 156 条第 1 項の規定に基づき、以下のとおり、貴社普通株式を金銭の交付をもって取得する。

- ・取得する株式の数：3,553,571 株
- ・株式取得対価の総額：2,587 百万円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（会社法第 461 条に定る「分配可能額」）が、当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得価額の上限額）
- ・株式を取得することができる期間：本定時株主総会の終了後一年間

(2) 提案の理由

現在、日本の上場企業に対しては、資本コストや株価を意識した経営が求められています。東京証券取引所も、プライム市場及びスタンダード市場の全上場会社を対象として、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請しています（東京証券取引所の 2023 年 3 月 31 日付け「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」）。

貴社も、東京証券取引所プライム市場に上場しておられますところ、貴社の PBR は 1 倍を大きく下回っています。

貴社は、既に一時の業績不振の状況から脱し、売上・利益ともに大きく伸びております。それにもかかわらず、PBR が低迷していることは、貴社が、市場から十分な評価を得られていないことを示しています。かかる状況を打開すべく、貴社におかれましては、株主に対する還元を継続的に引き上げるべきであり、具体的には、その PBR が 1 倍を上回るまでの各事業年度において、その事業年度における貴社の利益剰余金の 5%に相当する金額をもって自己株式を取得すべきです。その一環として、2026 年 3 月期の事業年度において、上記(1)議案の要領記載の自己株の取得を行うものとするために、本議案をご提案いたします。

なお、本株主提案書作成日現在におきましては、2025 年 3 月期末における貴社の利益剰余金の金額は判明していないことから、上記(1)議案の要領における「株式取得対価の総額」の金額は、2024 年 3 月期末の貴社利益剰余金合計額の 5%に相当する金額とし、また、「取得する株式の数」は、2025 年 4 月 23 日現在の株価(終値 728 円)を前提としております。

株主の皆様におかれましては、本議案にご賛成くださいますようお願い申し上げます。

② 定款一部変更（自己株式の消却）の件

(1) 議案の要領

貴社定款を以下のとおり変更する。

変更前	変更後
(新設)	(自己株式の消却)
	<u>第7条の2</u> 当社は、会社法第309条第1項に定める株主総会の普通決議をもって、自己株式の消却を行うことができる。

(2) 提案の理由

貴社は、8,903,863株の自己株式を保有していますが、これは、貴社の発行済株式数(自己株式を含む)の14%を上回ります。また、私は、本定時株主総会につき、自己株式取得に関する株主提案を行っていますが、かかる議案が可決した場合には、貴社が保有する自己株式の数はさらに増加することとなります。

自己株式が大量に存在すれば、株主は、常に、貴社による株式希薄化を懸念せざるを得ないこととなります。そのため、貴社が保有する自己株式については、株主が、株主総会決議を通じて消却できるようにすることが株式価値の向上につながります。

したがって、貴社が保有する自己株式について、株主総会の決議により消却することができるよう、そのための定款の一部変更を提案いたします。

株主の皆様におかれましては、本議案にご賛成くださいますようお願い申し上げます。

③ 自己株式の消却の件

(1) 議案の要領

議案「自己株式取得の件」及び議案「定款一部変更（自己株式の消却）の件」が承認可決されることを条件として、議案「自己株式取得の件」に基づき取得する自己株式のすべてを消却する。

(2) 提案の理由

議案「定款一部変更(自己株式の消却)の件」に記載の理由から、自己株式消却は当社の株主価値の向上に資するものです。そのため、議案「自己株式取得の件」及び議案「定款一部変更(自己株式の消却)の件」の提案にかかる定款変更が可決された場合に、議案「自己株式取得の件」に基づき取得する自己株式のすべてについての消却を提案するものです。

株主の皆様におかれましては、本議案にご賛成くださいますようお願い申し上げます。

以 上