



7637

白銅

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。



目次

要約	3
主要経営指標の推移	5
直近更新内容	6
業績動向	7
四半期実績推移	7
中期経営計画	11
事業内容	16
ビジネスモデルの概要	16
業務内容	16
顧客状況	27
市場とバリューチェーン	30
競合他社動向	32
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	33
過去の業績と財務諸表	35
損益計算書	35
貸借対照表	36
キャッシュフロー計算書	37
過去の業績	37
ニュース&トピックス	43
その他の情報	44
企業概要	47

要約

事業概要

白銅株式会社（東証PRM 7637、以下、同社）は、アルミニウム、伸銅、ステンレスなどの非鉄部材を仕入れ、顧客のニーズに応じ部材に加工を加えて販売する専門商社。業績は、主要な取扱素材であるアルミニウム、銅、ステンレスなどの市場価格や、それらの部材を多く利用する半導体製造装置向けなど顧客の需要動向によって変動する。

2025年3月期までの過去10年間に、売上高は32,461百万円（最低：2016年3月期）から66,410百万円（最高：2025年3月期）、営業利益は1,707百万円（2016年3月期）から4,256百万円（2022年3月期）のレンジで推移した。この期間の営業利益率は4.0%（2020年3月期）～7.7%（2022年3月期）のレンジであった。近年では、2020年3月期に、米中貿易摩擦による半導体需要の減少と非鉄金属の市況悪化、2023年3月期下半期から2024年3月期にかけては再び半導体市況の悪化と、外部環境の影響を受けた。

売上高は、市場価格を基準に、加工サービスや配送サービス、顧客の支払い条件などの付加サービスを考慮した取引単価×注文数量で構成される。2025年3月期の売上高66,410百万円（前年比16.0%増）の素材別構成は、アルミニウム62%、伸銅14%、ステンレス19%、その他5%となった。利益面では、商社の基本的な収益源である仕入れ販売に係る口銭をベースに、注文品の加工サービスや納入スピードなどの利便性に対する対価や、材料の調達と販売時の価格変動差益などの上乗せが取引価格に反映され、同社の利益の源泉となっている。

同社は、1932年に個人経営の非鉄商社として創業された。1968年には、顧客の需要情報、販売情報、そのための在庫品管理を目的としたコンピューターによる管理を導入し、顧客情報、在庫情報などを一元管理するシステムを独自に構築した。また、この頃までには、顧客から在庫調整機能を求められるようになり、同社は、顧客の必要量に応じて必要な分量の素材を顧客毎に切り分けて販売するようになった。1970年代からは、工場機能や在庫保管機能の拡張を図るため、都心郊外に施設を拡充して取扱品目のラインアップを拡大してきた。2025年3月期末で、取扱商品は、仕入れ部材を標準のサイズ・形状に切断加工した自社の標準在庫品（約5,500品目）と他社在庫品（約150,000品目）で計155,500品目サイズ（冊子・電子カタログ掲載）からなる。顧客からの加工要望に対しては、全国5工場に各種金属切断加工機を数百台規模で設置し、即納で供給できる体制を整備している。

商品の見積もり・受注は、電話・ファックス・電子メール、インターネット販売サイト「白銅ネットサービス」（24時間・365日対応）で受ける。顧客アカウント登録数は約30,000件、うち白銅ネットサービスの利用登録社数では累計約25,000件（2025年3月期）。例えば、同社によれば、半導体製造装置関連の主要な取扱業者は大半が登録済みである、とのことである。問合せ・見積りは一日当たり約20,000件受信し、同社によれば、注文件数はその半分程度（特注品は含まず）。国内であれば、受注を受けてから加工、発送まで即日～翌日といったカタログに記載された短納期で提供する。主な顧客は、非鉄部材が製品製造に不可欠である半導体製造装置（東京エレクトロン株式会社（東証PRM 8035）、株式会社アルバック（東証PRM 6728）など、関連協力企業も含む）、OA機器（キヤノン株式会社（東証PRM 7751）、株式会社リコー（東証PRM 7752）および、関連協力企業も含む）などの精密機器メーカーをはじめ、各種産業用機械メーカーやその関連企業である。

販売価格は、素材の品質、取引時の市場価格、商品量、加工内容、顧客の注文実績、代金支払い方法や企業信用度などの蓄積情報を基に、顧客毎に同社「基幹システム」で決定される。販売価格に大きく影響するのは、その時点での素材の市場価格動向で、同社の標準在庫のアルミニウム商品はアルミニウム市場価格、標準在庫の伸銅商品は電気銅価格にほぼ連動する。従って、市場価格の下降局面では、取引上評価損のリスクはある。売上原価は、仕入れた部材価格に加え、顧客の注文内容に応じた加工などに係る諸費用から構成される。販売費および一般管理費を構成する主要費用は、営業管理部門の人件費（従業員数は2025年3月期末398名、うち営業人員数120名程度）や運送費など。セグメント開示は地域別のみで、売上高構成は日本87%、北米8%、中国2%、その他3%、セグメント利益構成は日本101%、北米-6%、中国0%、その他5%（2025年3月期実績）。

同社のビジネスは、在庫を抱え、蓄積した顧客情報を活用して短納期を実現している一方で、棚卸資産回転率は低位である。2025年3月期の棚卸資産回転率は4.9回転（在庫期間は2.5か月程度）と卸売業の平均（16回転程度、経済産業省）を下回っている。このため同社は、顧客の要望する多様な加工を加え商材に付加価値を上乗せすることで収益性を高めている。取扱商品が標準在庫品と取寄せ品や特注品で150千品目と多い点、加工機能を有しながら短納期を実現する点で特徴があり、同社によれば、同様なビジネスモデルを有する非鉄専門商社は希少。類似する企業としては、同社の標準在庫品ビジネスで株式会社UEX（東証STD 9888）、同社特注品でアルコニックス株式会社（東証PRM 3036）などが挙げられる。

同社は、ESG/SDGsへの取組みとして、経営幹部を中心にESG/SDGs経営委員会を設置している。アルミニウム、カドミレス真中など環境に配慮した非鉄素材の利用拡大、代替利用促進を通じ、社会における金属材料のリサイクル推進を促進することで低炭素社会の実現や、産業廃棄物の削減などに貢献する、としている。

業績動向

2025年3月期実績は、売上高66,410百万円（前年比16.0%増）、営業利益2,983百万円（同18.2%増）、経常利益3,215百万円（同12.9%増）、親会社株式に帰属する当期純利益2,237百万円（同16.7%増）となった。売上高では、半導体製造装置業界向けの販売量増加の影響で増加した。「白銅ネットサービス」の取扱商品数を2024年3月末の84,900アイテムから、2025年3月末には155,200アイテムに拡充し、利便性の向上を図った。経常利益は、製造経費、運賃、人件費等の各種コスト上昇の影響があったものの、売上高・棚卸資産影響額差益増加が影響し増加した。

2026年3月期会社連結業績見通しは、売上高75,800百万円（前年比14.1%増）、営業利益3,230百万円（同8.3%増）、経常利益3,500百万円（同8.9%増）、当期純利益2,350百万円（同5.1%増）である。半導体製造装置業界の回復遅延等により不安定な外部環境ではあるものの、各種施策によるシェア拡大等により増収増益を見込む。業績見通しの前提としては、2025年6月からの材料メーカーおよび同社の価格改定を販売単価上昇要因として織り込む一方、原材料市況の予想については、不安定な状況が継続しているため織り込んでいない。

同社は、前中期経営計画（2022年3月期～2025年3月期）に次いで、2025年5月14日付けで、新中期経営計画（2026年3月期～2028年3月期）を発表した。サブタイトルは、「前進～期待を上回る Hop STEP Jump」。長期目標となる「ありたい姿」は、製造業のプラットフォーマーとなり、2032年3月期に売上高100,000百万円、経常利益10,000百万円、海外売上比率20%を目指す点は変わっていないが、今回の中期経営計画はこの長期目標を達成するため第2フェーズである「STEP」と位置付けた。新中期経営計画最終年度（2028年3月期）の経営目標は、売上高104,100百万円（2025年3月期実績66,410百万円）、経常利益6,000百万円（同3,214百万円）、ROIC14.0%（同8.7%）、営業キャッシュフロー4,800百万円（同1,782百万円）、海外向け売上高比率18.0%（同15.4%）、1株当たり配当金額164.00円（同89.00円）である。

同社の強みと弱み

同社の強みとしては、1) 商社としての在庫機能にとどまらず、顧客の製造コスト低減に繋がる加工機能を保有すること、2) 市場価格、加工コスト、顧客情報などのデータを駆使した、即時受発注可能で利便性の高い「白銅ネットサービス」、3) 同社の在庫管理、加工コスト管理に繋がる顧客データの蓄積、である。一方、同社の弱みとしては、1) 特定顧客層への取扱いが多いため原材料市況の影響が拡大しやすいこと、2) 小ロット・即納体制であるために物流において規模の経済が出にくく、物流費のコントロールが難しいこと、3) 海外展開を進める国内顧客への対応の限界、である。

主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	26年3月期 会予
売上高	32,461	34,627	43,709	45,228	41,798	39,219	55,441	61,602	57,253	66,410	75,800
前年比	8.5%	6.7%	26.2%	3.5%	-7.6%	-6.2%	41.4%	11.1%	-7.1%	16.0%	14.1%
売上総利益	5,345	6,014	7,527	7,201	6,489	6,670	10,310	10,153	9,268	10,573	
前年比	-2.6%	12.5%	25.1%	-4.3%	-9.9%	2.8%	54.6%	-1.5%	-8.7%	14.1%	
売上総利益率	16.5%	17.4%	17.2%	15.9%	15.5%	17.0%	18.6%	16.5%	16.2%	15.9%	
営業利益	1,707	1,986	2,785	2,250	1,659	1,982	4,256	3,777	2,523	2,983	3,230
前年比	-16.3%	16.3%	40.3%	-19.2%	-26.3%	19.5%	114.7%	-11.2%	-33.2%	18.2%	8.3%
営業利益率	5.3%	5.7%	6.4%	5.0%	4.0%	5.1%	7.7%	6.1%	4.4%	4.5%	4.3%
経常利益	1,750	2,043	2,846	2,334	1,697	2,083	4,374	3,989	2,848	3,215	3,500
前年比	-15.5%	16.7%	39.3%	-18.0%	-27.3%	22.8%	109.9%	-8.8%	-28.6%	12.9%	8.9%
経常利益率	5.4%	5.9%	6.5%	5.2%	4.1%	5.3%	7.9%	6.5%	5.0%	4.8%	4.6%
当期純利益	1,195	1,405	2,028	1,565	1,149	1,282	2,964	2,738	1,917	2,237	2,350
前年比	-11.6%	17.6%	44.3%	-22.8%	-26.6%	11.6%	131.2%	-7.6%	-30.0%	16.7%	5.1%
純利益率	3.7%	4.1%	4.6%	3.5%	2.7%	3.3%	5.3%	4.4%	3.3%	3.4%	3.1%
一株当たりデータ（円、株式分割調整後）											
期末発行済株式数（千株）	11,343	11,343	11,343	11,343	11,343	11,343	11,343	11,343	11,343	11,343	
EPS（円）	105.3	123.9	178.8	138.0	101.3	113.0	261.3	241.4	169.0	197.2	207.9
EPS（潜在株式調整後）（円）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
DPS（円）	45.0	58.5	75.0	77.0	58.0	58.0	115.0	109.0	80.0	89.0	94.0
BPS（円）	1,235	1,305	1,434	1,493	1,506	1,576	1,748	1,870	1,982	2,095	
貸借対照表（百万円）											
現金・預金・有価証券	4,256	4,820	5,902	6,088	4,969	5,924	8,675	6,038	5,701	5,474	
流動資産合計	19,060	21,758	26,740	25,343	23,695	24,851	33,616	33,830	32,128	35,029	
有形固定資産	5,317	5,977	6,487	6,835	6,608	6,370	6,098	6,250	6,653	6,405	
投資その他の資産計	575	650	982	1,031	1,355	1,492	1,558	1,656	1,812	1,842	
無形固定資産	217	219	261	407	412	402	509	1,414	1,423	1,470	
資産合計	25,169	28,604	34,191	33,616	32,071	33,115	41,781	43,150	42,016	44,745	
短期有利子負債	-	-	-	357	-	-	-	351	-	-	
流動負債合計	11,133	13,772	17,900	16,630	14,946	15,190	21,903	21,768	19,420	20,920	
長期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
固定負債合計	31	31	30	58	44	56	48	152	114	70	
負債合計	11,163	13,804	17,930	16,688	14,990	15,246	21,952	21,920	19,535	20,990	
自己資本	14,006	14,801	16,261	16,928	17,081	17,870	19,829	21,229	22,481	23,755	
純資産合計	14,006	14,801	16,261	16,928	17,081	17,870	19,829	21,229	22,481	23,755	
有利子負債（短期及び長期）	-	-	-	357	-	-	-	351	-	-	
キャッシュフロー計算書（百万円）											
営業活動によるキャッシュフロー	1,269	2,414	3,103	2,074	1,503	2,128	4,556	321	2,528	1,782	
投資活動によるキャッシュフロー	86	-1,301	-1,379	-1,028	-1,367	-553	-677	-1,553	-1,612	-893	
財務活動によるキャッシュフロー	-544	-511	-664	-850	-1,230	-657	-1,202	-1,417	-1,329	-1,128	
財務指標											
総資産経常利益率（ROA）	7.0%	7.6%	9.1%	6.9%	5.2%	6.4%	11.7%	9.4%	6.7%	7.4%	
自己資本純利益率（ROE）	8.7%	9.8%	13.1%	9.4%	6.8%	7.3%	15.7%	13.3%	8.8%	9.7%	
自己資本比率	55.6%	51.7%	47.6%	50.4%	53.3%	54.0%	47.5%	49.2%	53.5%	53.1%	
総資産回転率	128.9%	128.8%	139.2%	133.4%	127.3%	120.3%	148.0%	145.1%	134.5%	153.1%	
当期純利益率	3.7%	4.1%	4.6%	3.5%	2.7%	3.3%	5.3%	4.4%	3.3%	3.4%	

出所：会社資料よりSR社作成

直近更新内容

剰余金の配当（増配）および中期経営計画の策定に関して発表

2025年5月14日

白銅株式会社（以下同社）は、2025年5月14日付けで剰余金の配当（増配）、および2026年3月期から2028年3月期を対象とする中期経営計画策定に関して、以下のように発表した。

剰余金の配当について

（リリースへのリンクは[こちら](#)）

配当の内容

- 基準日：2025年3月31日
- 1株当たり配当金：40.00円（直近の予想は36.00円、前期実績は45.00円）
- 配当金総額：453百万円
- 効力発生日：2025年6月5日
- 配当原資：利益剰余金

理由

同社は、財務体質の強化と業績に裏付けられた成果の配分を実施することを基本方針とし、原則、通期の配当性向45%または年間配当1株当たり80.00円のいずれか高い方を配当することとしている。この方針に基づき、前回予想より4.00円増配の1株当たり40.00円（年間配当金は1株当たり89.00円）とした。

2025年度～2027年度 中期経営計画 策定について

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は、2025年5月14日付けで、2026年3月期～2028年3月期を対象とした中期経営計画を策定した。

新たに発表された中期経営計画は、同社が創業100周年を迎える2032年3月期のありたい姿実現に向けた3段階の成長（HOP・STEP・JUMP）のうち、第2段階のSTEPとして取り組むべき戦略方針を示したもの、という位置付けである。同社は、この中期経営計画の下で、ビジネスの進化による事業成長、経営基盤の強化、サステナビリティ経営の推進を図る。

同社は、計画最終年度となる2028年3月期の重要財務目標・株主還元目標として、売上高104,100百万円（2025年3月期実績66,410百万円）、経常利益6,000百万円（同3,214百万円）、ROIC14.0%（同8.7%）、営業キャッシュフロー4,800百万円（同1,782百万円）、海外向け売上高比率18.0%（同15.4%）、1株当たり配当金額164.00円（同89.00円）を掲げた。

詳細はリリース参照。

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移（累計） （百万円）	23年3月期				24年3月期				25年3月期				25年3月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	進捗率	通期会予
売上高	16,063	31,775	47,379	61,602	14,718	28,709	42,931	57,253	15,746	32,488	50,154	66,410	103.6%	64,100
前年比	27.1%	23.1%	17.1%	11.1%	-8.4%	-9.6%	-9.4%	-7.1%	7.0%	13.2%	16.8%	16.0%		12.0%
売上総利益	2,801	5,403	7,874	10,153	2,211	4,561	6,922	9,268	2,678	5,195	7,812	10,573		
前年比	18.1%	11.5%	4.0%	-1.5%	-21.1%	-15.6%	-12.1%	-8.7%	21.1%	13.9%	12.9%	14.1%		
売上総利益率	17.4%	17.0%	16.6%	16.5%	15.0%	15.9%	16.1%	16.2%	17.0%	16.0%	15.6%	15.9%		
販管費	1,589	3,181	4,707	6,375	1,660	3,341	5,036	6,744	1,809	3,624	5,603	7,590		
前年比	14.9%	9.4%	6.0%	5.3%	4.5%	5.0%	7.0%	5.8%	9.0%	8.5%	11.2%	12.5%		
売上高販管費比率	9.9%	10.0%	9.9%	10.3%	11.3%	11.6%	11.7%	11.8%	11.5%	11.2%	11.2%	11.4%		
営業利益	1,213	2,222	3,167	3,777	551	1,220	1,886	2,523	869	1,571	2,209	2,983	97.5%	3,060
前年比	22.5%	14.5%	1.1%	-11.2%	-54.6%	-45.1%	-40.4%	-33.2%	57.7%	28.7%	17.2%	18.2%		21.3%
営業利益率	7.5%	7.0%	6.7%	6.1%	3.7%	4.3%	4.4%	4.4%	5.5%	4.8%	4.4%	4.5%		4.8%
経常利益	1,273	2,360	3,370	3,989	687	1,420	2,201	2,848	996	1,777	2,336	3,215	100.5%	3,200
前年比	23.5%	18.4%	4.8%	-8.8%	-46.0%	-39.8%	-34.7%	-28.6%	44.9%	25.2%	6.1%	12.9%		12.4%
経常利益率	7.9%	7.4%	7.1%	6.5%	4.7%	4.9%	5.1%	5.0%	6.3%	5.5%	4.7%	4.8%		5.0%
四半期純利益	888	1,643	2,289	2,738	474	985	1,512	1,917	688	1,223	1,556	2,237	104.5%	2,140
前年比	23.8%	21.2%	4.6%	-7.6%	-46.7%	-40.1%	-33.9%	-30.0%	45.3%	24.2%	2.9%	16.7%		11.7%
四半期純利益率	5.5%	5.2%	4.8%	4.4%	3.2%	3.4%	3.5%	3.3%	4.4%	3.8%	3.1%	3.4%		3.3%
四半期業績推移 （百万円）	23年3月期				24年3月期				25年3月期					
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
売上高	16,063	15,713	15,604	14,223	14,718	13,992	14,221	14,322	15,746	16,742	17,666	16,256		
前年比	27.1%	19.2%	6.5%	-5.0%	-8.4%	-11.0%	-8.9%	0.7%	7.0%	19.7%	24.2%	13.5%		
売上総利益	2,801	2,602	2,471	2,278	2,211	2,350	2,361	2,346	2,678	2,517	2,617	2,761		
前年比	18.1%	5.1%	-9.3%	-16.8%	-21.1%	-9.7%	-4.5%	3.0%	21.1%	7.1%	10.9%	17.7%		
売上総利益率	17.4%	16.6%	15.8%	16.0%	15.0%	16.8%	16.6%	16.4%	17.0%	15.0%	14.8%	17.0%		
販管費	1,589	1,593	1,526	1,668	1,660	1,680	1,695	1,708	1,809	1,815	1,978	1,987		
前年比	14.9%	4.5%	-0.4%	3.3%	4.5%	5.5%	11.1%	2.4%	9.0%	8.0%	16.7%	16.3%		
売上高販管費比率	9.9%	10.1%	9.8%	11.7%	11.3%	12.0%	11.9%	11.9%	11.5%	10.8%	11.2%	12.2%		
営業利益	1,213	1,009	945	611	551	669	665	637	869	702	639	774		
前年比	22.5%	6.1%	-20.6%	-45.7%	-54.6%	-33.6%	-29.6%	4.4%	57.7%	4.9%	-4.0%	21.4%		
営業利益率	7.5%	6.4%	6.1%	4.3%	3.7%	4.8%	4.7%	4.5%	5.5%	4.2%	3.6%	4.8%		
経常利益	1,273	1,087	1,010	619	687	732	782	646	996	781	559	879		
前年比	23.5%	12.9%	-17.4%	-46.5%	-46.0%	-32.6%	-22.6%	4.3%	44.9%	6.6%	-28.5%	36.0%		
経常利益率	7.9%	6.9%	6.5%	4.4%	4.7%	5.2%	5.5%	4.5%	6.3%	4.7%	3.2%	5.4%		
四半期純利益	888	755	646	449	474	511	527	404	688	535	333	681		
前年比	23.8%	18.4%	-22.4%	-42.2%	-46.7%	-32.3%	-18.3%	-9.8%	45.3%	4.7%	-36.9%	68.3%		
四半期純利益率	5.5%	4.8%	4.1%	3.2%	3.2%	3.7%	3.7%	2.8%	4.4%	3.2%	1.9%	4.2%		

出所：会社データよりSR作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

セグメント別業績推移

事業セグメント（四半期累計） （百万円）	23年3月期				24年3月期				25年3月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	16,063	31,775	47,379	61,602	14,718	28,709	42,931	57,253	15,746	32,488	50,154	66,410
前期比	27.1%	23.1%	17.1%	11.1%	-8.4%	-9.6%	-9.4%	-7.1%	7.0%	13.2%	16.8%	16.0%
日本	15,414	30,305	45,268	58,804	12,937	25,115	37,482	49,901	13,490	28,066	43,620	57,910
前年比	28.3%	23.3%	17.5%	11.3%	-16.1%	-17.1%	-17.2%	-15.1%	4.3%	11.8%	16.4%	16.1%
売上高構成比	96.0%	95.4%	95.5%	95.5%	87.9%	87.5%	87.3%	87.2%	85.7%	86.4%	87.0%	87.2%
北米	-	-	-	-	1,154	2,321	3,470	4,586	1,296	2,595	3,874	5,099
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	12.3%	11.8%	11.6%	11.2%
売上高構成比	-	-	-	0.0%	7.8%	8.1%	8.1%	8.0%	8.2%	8.0%	7.7%	7.7%
中国	357	876	1,214	1,582	296	614	965	1,361	559	985	1,392	1,753
前年比	-14.8%	6.7%	-5.5%	-8.0%	-17.1%	-29.9%	-20.5%	-14.0%	88.9%	60.4%	44.2%	28.8%
売上高構成比	2.2%	2.8%	2.6%	2.6%	2.0%	2.1%	2.2%	2.4%	3.6%	3.0%	2.8%	2.6%
その他	290	593	896	1,217	328	658	1,012	1,406	399	842	1,267	1,647
前年比	47.2%	41.5%	36.0%	37.9%	13.1%	11.0%	12.9%	15.5%	21.6%	27.8%	25.2%	17.2%
売上高構成比	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%
営業利益	1,213	2,222	3,167	3,777	551	1,220	1,886	2,523	869	1,571	2,209	2,983
前年比	22.5%	14.5%	1.1%	-11.2%	-54.6%	-45.1%	-40.4%	-33.2%	57.7%	28.7%	17.2%	18.2%
日本	1,184	2,145	3,071	3,810	548	1,211	1,917	2,627	855	1,574	2,247	3,129
前年比	26.0%	16.1%	2.6%	-7.2%	-53.7%	-43.5%	-37.6%	-31.0%	56.0%	30.0%	17.2%	19.1%
営業利益率	7.7%	7.1%	6.8%	6.5%	4.2%	4.8%	5.1%	5.3%	6.3%	5.6%	5.2%	5.4%
営業利益構成比	97.7%	96.6%	97.0%	100.9%	99.5%	99.3%	101.6%	104.1%	98.4%	100.2%	101.7%	104.9%
北米	-	-	-	-126	-35	-54	-108	-205	-31	-93	-173	-285
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
中国	-11	10	7	-	-6	-17	-32	-39	-5	-2	3	-13
前年比	-	-73.7%	-88.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	1.1%	0.6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益構成比	-	0.5%	0.2%	-	-	-	-	-	-	-	0.1%	-
その他	39	65	88	93	44	80	110	141	50	92	132	153
前年比	18.2%	25.0%	14.3%	14.8%	12.8%	23.1%	25.0%	51.6%	13.6%	15.0%	20.0%	8.5%
営業利益率	13.4%	11.0%	9.8%	7.6%	13.4%	12.2%	10.9%	10.0%	12.5%	10.9%	10.4%	9.3%
営業利益構成比	3.2%	2.9%	2.8%	2.5%	8.0%	6.6%	5.8%	5.6%	5.8%	5.9%	6.0%	5.1%
事業セグメント（四半期） （百万円）	23年3月期				24年3月期				25年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	16,063	15,713	15,604	14,223	14,718	13,992	14,221	14,322	15,746	16,742	17,666	16,256
前年比	27.1%	19.2%	6.5%	-5.0%	-8.4%	-11.0%	-8.9%	0.7%	7.0%	19.7%	24.2%	13.5%
日本	15,414	14,891	14,963	13,536	12,937	12,178	12,367	12,419	13,490	14,576	15,554	14,290
前年比	28.3%	18.6%	7.2%	-5.4%	-16.1%	-18.2%	-17.4%	-8.3%	4.3%	19.7%	25.8%	15.1%
売上高構成比	96.0%	94.8%	95.9%	95.2%	87.9%	87.0%	87.0%	86.7%	85.7%	87.1%	88.0%	87.9%

北米				-	1,154	1,167	1,149	1,116	1,296	1,299	1,279	1,225
前年比				-	-	-	-	-	12.3%	11.3%	11.4%	9.7%
売上高構成比				0.0%	7.8%	8.3%	8.1%	7.8%	8.2%	7.8%	7.2%	7.5%
中国	357	519	338	368	296	318	351	396	559	426	407	361
前年比	-14.8%	29.1%	-27.2%	-15.4%	-17.1%	-38.7%	3.8%	7.6%	88.9%	33.9%	16.0%	-8.7%
売上高構成比	2.2%	3.3%	2.2%	2.6%	2.0%	2.3%	2.5%	2.8%	3.6%	2.5%	2.3%	2.2%
その他	290	303	303	321	328	330	354	394	399	443	425	380
前年比	47.2%	36.5%	26.3%	43.6%	13.1%	9.0%	16.7%	22.7%	21.6%	34.0%	20.3%	-3.4%
売上高構成比	1.8%	1.9%	1.9%	2.3%	2.2%	2.4%	2.5%	2.7%	2.5%	2.6%	2.4%	2.3%
営業利益	1,213	1,009	945	611	551	669	665	637	869	702	639	774
前年比	22.5%	6.1%	-20.6%	-45.7%	-54.6%	-33.6%	-29.6%	4.4%	57.7%	4.9%	-4.0%	21.4%
日本	1,184	961	926	739	548	663	706	710	855	719	673	882
前年比	26.0%	5.8%	-19.1%	-33.5%	-53.7%	-31.0%	-23.8%	-3.9%	56.0%	8.4%	-4.7%	24.2%
営業利益率	7.7%	6.5%	6.2%	5.5%	4.2%	5.4%	5.7%	5.7%	6.3%	4.9%	4.3%	6.2%
営業利益構成比	97.7%	95.3%	97.9%	121.0%	99.5%	99.1%	105.8%	111.5%	98.4%	102.4%	105.5%	113.8%
北米				-126	-35	-19	-54	-97	-31	-62	-80	-112
前年比				-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率				-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益構成比				-	-	-	-	-	-	-	-	-
中国	-11	21	-3	-7	-6	-11	-15	-7	-5	3	5	-16
前年比	-	-8.7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	4.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益構成比	-	2.1%	-	-	-	-	-	-	-	0.4%	0.8%	-
その他	39	26	23	5	44	36	30	31	50	42	40	21
前年比	18.2%	36.8%	-8.0%	25.0%	12.8%	38.5%	30.4%	520.0%	13.6%	16.7%	33.3%	-32.3%
営業利益率	13.4%	8.6%	7.6%	1.6%	13.4%	10.9%	8.5%	7.9%	12.5%	9.5%	9.4%	5.5%
営業利益構成比	3.2%	2.6%	2.4%	0.8%	8.0%	5.4%	4.5%	4.9%	5.8%	6.0%	6.3%	2.7%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2025年3月期通期実績

業績概要

- 売上高：66,410百万円（前期比16.0%増）
- 営業利益：2,983百万円（同18.2%増）
- 経常利益：3,215百万円（同12.9%増）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：2,237百万円（同16.7%増）

市場動向と対応

同社グループ業績に影響が大きい半導体製造装置業界では、生成AI向けおよび中国の半導体用設備投資需要の拡大を受けて一部回復の動きが見られた。また、スマートフォンやパソコンなどの需要減速に伴う半導体メーカーの在庫調整、生産調整にも底打ちの兆しが見られた。一方、EV需要の鈍化など、生成AI関連以外の需要回復の遅れもあり、同社では、市場全体の回復時期については不透明感が増している、とみている。航空・宇宙業界については、民間機需要の回復に加え、防衛関連を中心に官需も好調に推移したが、工作機械業界については、世界的なインフレや高金利による景気減速の懸念などにより設備投資が先延ばしされ、需要回復が遅延した。

同社グループでは、品質・サービスの改善などにより全社一丸となって受注率向上への取り組みに注力した。具体的には、アルミニウム・ステンレスの薄板在庫の拡充ならびに滋賀工場におけるファイバーレーザー加工機の導入による新規需要の取り込みや、成長領域として捉える航空・宇宙業界および自動車業界を中心に新規顧客の開拓や休眠顧客の再稼働に取り組んだ。また、図面加工品や環境に配慮したエコシリーズの新規商品導入や拡販に注力した。

以前より注力してきた24時間365日見積り・注文可能なWEBサイト「白銅ネットサービス」においては、取扱商品数を、2024年3月末の84,900アイテムから2025年3月末には155,200アイテムへ拡充し、利便性の更なる向上を図った。注文内容のアップロードにより即時に自動で材料の大きさを計算する機能など、「白銅ネットサービス」の新機能の普及に注力した。製造面では、2024年12月に九州地方で2拠点目となる福岡工場を新設し、九州地方での半導体関連需要の拡大を踏まえた体制強化を実施した。

業績概況

売上高は、前年同期比16.0%増となった。商品単価の上昇に加え、生成AI関連ならびに中国向けの需要拡大により半導体製造装置業界向けの販売量が増加したことが寄与した。

2025年3月末時点での主要な原材料の市況としては、電気銅建値1,540千円／トン（2024年3月末比170千円／トン増）およびアルミニウム地金（日本経済新聞月別平均値）492千円／トン（同92千円／トン増）が上昇した。ステンレス鋼板（鉄鋼新聞月別中心値）は、600千円／トン（同横ばい）となった。

売上総利益は10,573百万円（同14.1%増）、同利益率は15.9%（同0.3%ポイント低下）となった。売上高の規模が拡大したことや、原材料市況の影響による棚卸資産影響額差益378百万円（前期実績は105百万円）の増加が増益に寄与

したものの、労務費や資材の高騰の影響を受けて利益率は低下した。販管費は、人件費、運賃、広告宣伝費の上昇で7,590百万円（12.5%増）となった。この結果、営業利益は同18.2%増、同利益率は4.5%（同0.1%ポイント上昇）となった。

セグメント別実績

- 日本：売上高57,910百万円（前期比16.1%増）、営業利益3,129百万円（同19.1%増）
- 北米：売上高5,099百万円（同11.2%増）、営業損失285百万円（前期は205百万円の損失）
- 中国：売上高1,753百万円（同28.8%増）、営業損失13百万円（同39百万円の損失）
- その他：売上高1,647百万円（同17.2%増）、営業利益153百万円（前期比8.5%増）

実績は、各セグメントで収益が発生した地域ベースで区分されており、日本セグメントは主に個別と株式会社AQRの実績、中国セグメントは上海白銅精密材料有限公司の業績、北米においてはHakudo USA Inc.およびWest Coast Aluminum&stainless,LLCの業績、その他はHakudo（Thailand）Co., Ltd.の業績で構成されている。ベトナムの大手非鉄金属商社Oristar Corporation（非上場、オリスター社）社との協業は継続中である。2023年3月期より、北米セグメントが新たに追加された。

各地域セグメントの状況については以下の通り。

日本セグメント

個別では、標準在庫品は同4,440百万円（単価上昇1,282百万円増、数量増3,158百万円）の増収、特注品は同3,349百万円（単価上昇1,530百万円増、数量増1,819百万円）の増収となった。半導体製造装置向けの拡大が寄与した。連結子会社の株式会社AQRも増収となった。いずれも、半導体製造装置向けの販売量が増加しことが寄与した。ただ、同社としては、当初計画したほどの伸長にはならなかった、としている。

北米セグメント

当セグメントでは建材向けのステンレスの取扱いが多く増収となったものの、北米市場における設備投資が伸び悩んでおり、事業を運営するWest CoastAluminum & Stainless, LLCにて、在庫整理や貸倒引当金の発生などもあり、損益面では損失が拡大した。

中国セグメント

ほぼ、上海白銅精密材料有限公司の動向がセグメント業績に反映している。中国経済が最悪期を脱し、中国ローカルの半導体製造装置メーカー向けにビジネスが拡大したことが増収に寄与した。利益面では、第4四半期を中心に在庫や端材の評価損を計上したことで、通期では損失が残るかたちとなった。

その他セグメント

このセグメントは、ほぼHakudo（Thailand）Co., Ltd.の収益に影響する。自動車関連向けが堅調に推移し、増収増益となった。

2026年3月期通期見通し

(百万円)	24年3月期			25年3月期			26年3月期		
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	上期会予	下期会予	通期会予
売上高	28,709	28,544	57,253	32,488	33,922	66,410	36,500	39,300	75,800
前期比	-9.6%	-4.3%	-7.1%	13.2%	18.8%	16.0%	12.3%	15.9%	14.1%
売上原価	24,148	23,837	47,985	27,293	28,544	55,837			
売上総利益	4,561	4,707	9,268	5,195	5,378	10,573			
前期比	-15.6%	-0.9%	-8.7%	13.9%	14.3%	14.1%			
売上総利益率	15.9%	16.5%	16.2%	16.0%	15.9%	15.9%			
販売費及び一般管理費	3,341	3,404	6,744	3,624	3,966	7,590			
前期比	5.0%	6.6%	5.8%	8.5%	16.5%	12.5%			
売上高販管費比率	11.6%	11.9%	11.8%	11.2%	11.7%	11.4%			
営業利益	1,220	1,303	2,523	1,571	1,413	2,983	1,580	1,650	3,230
前期比	-45.1%	-16.3%	-33.2%	28.7%	8.4%	18.2%	0.6%	16.8%	8.3%
営業利益率	4.3%	4.6%	4.4%	4.8%	4.2%	4.5%	4.3%	4.2%	4.3%
経常利益	1,420	1,428	2,848	1,777	1,438	3,215	1,780	1,720	3,500
前期比	-39.8%	-12.3%	-28.6%	25.2%	0.7%	12.9%	0.2%	19.6%	8.9%
経常利益率	4.9%	5.0%	5.0%	5.5%	4.2%	4.8%	4.9%	4.4%	4.6%
当期純利益	985	932	1,917	1,223	1,014	2,237	1,200	1,150	2,350
前期比	-40.1%	-14.9%	-30.0%	24.2%	8.8%	16.7%	-1.9%	13.5%	5.1%
純利益率	3.4%	3.3%	3.3%	3.8%	3.0%	3.4%	3.3%	2.9%	3.1%

同社は、2025年5月14日付けで2026年3月期通期業績見通しを公表した。内容は以下の通り。

- 売上高：75,800百万円（前年比14.1%増）
- 営業利益：3,230百万円（同8.3%増）
- 経常利益：3,500百万円（同8.9%増）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：2,350百万円（同5.1%増）
- 1株当たり当期純利益：207.87円（前期実績197.23円）

事業環境については、地政学リスクの長期化に加え、原材料・エネルギー価格の高止まり、物価の上昇、欧米諸国における金融引き締め政策の解除の遅れによる景気の下振れ懸念があるなど、依然として先行き不透明な状況が続いている。また、同社は、米国による各国への関税政策の発動により世界経済への影響が懸念されるなど、事業環境の先行きについては不確実性が増している状況である、とみている。

半導体製造装置業界の回復遅延等により不安定な外部環境ではあるものの、各種施策によるシェア拡大等により下半期を中心に増収増益を見込む。業績見通しの前提としては、2025年6月からの材料メーカーおよび同社の価格改定を販売単価上昇要因として業績見通しに織り込んだ一方で、原材料市況の予想については、不安定な状況が継続しているため織り込んでいない。

配当方針が2024年2月に見直されており、配当額は、配当性向45%以上（従来の40%以上から変更）、または年間最低配当額80.00円（新設）のどちらか高い金額とすることとなった。この方針に従い、当期の予想年間配当金は1株当たり94.00円（連結配当性向は45.2%）である（後述、「配当方針」の項参照）。

過去の期初会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 (百万円)	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高（期初予想）	31,800	33,200	36,900	46,000	45,400	39,000	48,000	62,100	63,200	64,100
売上高（実績）	32,461	34,627	43,709	45,228	41,798	39,219	55,441	61,602	57,253	66,410
期初会予と実績の格差	2.1%	4.3%	18.5%	-1.7%	-7.9%	0.6%	15.5%	-0.8%	-9.4%	3.6%
営業利益（期初予想）	2,100	2,050	2,240	2,990	2,330	1,500	2,920	3,970	2,970	3,060
営業利益（実績）	1,707	1,986	2,785	2,250	1,659	1,982	4,256	3,777	2,523	2,983
期初会予と実績の格差	-18.7%	-3.1%	24.3%	-24.8%	-28.8%	32.1%	45.8%	-4.9%	-15.0%	-2.5%
経常利益（期初予想）	2,160	2,100	2,310	3,050	2,410	1,560	3,000	4,080	3,180	3,200
経常利益（実績）	1,750	2,043	2,846	2,334	1,697	2,083	4,374	3,989	2,848	3,215
期初会予と実績の格差	-19.0%	-2.7%	23.2%	-23.5%	-29.6%	33.6%	45.8%	-2.2%	-10.5%	0.5%
当期利益（期初予想）	1,440	1,410	1,570	2,070	1,630	1,070	2,070	2,860	2,150	2,140
当期利益（実績）	1,195	1,405	2,028	1,565	1,149	1,282	2,964	2,738	1,917	2,237
期初会予と実績の格差	-17.0%	-0.3%	29.2%	-24.4%	-29.5%	19.8%	43.2%	-4.3%	-10.9%	4.5%

出所：会社データよりSR社作成

予想と実績との差異が目立つのは、2018年3月期～2022年3月期である。

2018年3月期は、同社グループ業績に最も影響度の高い業界の一つである半導体製造装置業界が活況となり、その業界に関係する顧客への販売が高水準で推移したことが予想を上回る要因となった。利益面でも、売上高の増加や、原材料市況の好転で計画を上回った。2019年3月期は、前年度の半導体好調の反動の影響を受けた。半導体メモリ価格の低下や需給の急速な緩みを受け、半導体産業の設備投資が調整局面に入りしたうえ、液晶製造装置業界も急速に減速したことが影響した。2020年3月期も、米中貿易摩擦の影響で半導体需要が伸び悩んだことから、半導体製造装置業界が低調に推移したうえ、原材料市況の悪化が利益の押し下げ要因となった。

2021年3月期は、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響等を考慮していたものの、下半期以降、IoT、AI、5G等の情報通信技術の用途拡大に伴って半導体の需要が増加した。こうした背景から半導体製造装置市場が拡大し、原材料市況も上昇したことから、期初計画を上回った。

2022年3月期は、期中に2度の上方修正を行っている。2022年8月には、主に増収による売上原価率の減少や原材料市況の影響が修正の要因であったが、2022年12月には、同社の主要な販売先である半導体製造装置業界に対し、製造装置への需要が当初の想定を上回ったことが修正の要因。原材料市況の高騰と半導体製造装置関連の需要増により、売上高、経常利益ともに過去最高となった。

2023年3月期は、原材料市況の影響による販売単価の上昇を主因とし、通期売上高は過去最高となった。しかし、数量減少にともなう手数料の伸び悩みや、海外企業の買収による一時的な費用増、さらに第4四半期には、主力の半導体製造装置向けに大幅な減収に転じたことなどから、営業利益は前年度を下回った。

2024年3月期については、当初年度の後半から主力となる半導体関連装置向けの需要の回復を想定していたが、その回復が遅延したことが影響し、同社の業績見通しを下回る結果となった。

2025年3月期は、主要顧客である半導体製造装置向けの需要が増加したことや、単位当たりの粗利益額の増加、原材料市況の変動による棚卸資産影響額差益の拡大もあり、売上高、各利益とも概ね会社計画に沿った着地となった。

中期経営計画

中期経営計画 前進「期待を上回る」(2026年3月期～2028年3月期)

同社は、2025年5月14日、2026年3月期から2028年3月期を対象とする中期経営計画を策定し発表した。この中期経営計画は、前中期経営計画の下で行った事業運営の過程で認識された課題の解決と、創業100周年となる2032年3月期のありたい姿実現に向けたHOP・STEP・JUMPにおけるSTEPとして位置付けられたものである。

同社は、前中期経営計画で掲げた数値目標未達の主因は、半導体製造装置業界への依存と業界の回復遅延が理由と分析した。今回発表した中期経営計画においては、他分野への進出や、外部要因に左右されない事業基盤の強化が必要と考え、以下のポイントを課題として掲げた。

- 半導体製造装置業界回復に向けた非鉄金属メーカーとの連携による供給網の確保
- 半導体製造装置業界回復に向けた製造キャパシティの確保
- 航空宇宙領域や自動車領域に対する販路も拡大し、半導体依存率を低減
- 業務改善およびDX推進による人件費・消耗品費のコスト削減
- 白銅ネットサービスの利便性強化による顧客コストの削減、顧客の囲い込み強化、受注率の改善
- アイテム拡充や加工機能の拡充
- 海外事業のさらなる拡大

新中期経営計画における重要な財務目標と株主還元目標は以下の通りである。

数値目標

		2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期
		(十億円)	実績	目標	目標
重用財務指標	売上高		64.4	75.8	89.4
	前年比		12.4%	17.7%	17.9%
	経常利益		3.2	3.5	4.7
	前年比		14.3%	9.4%	34.3%
	ROIC		8.7%	9.0%	11.8%
	営業CF		1.7	3.7	3.9
株主還元目標	海外向け売上高比率		15.4%	15.6%	16.0%
	配当性向		45%	45%	45%
	1株当たり配当金額		89.0円	94.0円	127.0円

出所：会社資料よりSR社作成

重点戦略

同社は、顧客満足度向上をベースにしたコア事業の深化・事業領域の拡大と、DXや組織体制強化を主とした経営基盤の強化により、持続的成長企業を目指す。

コア事業の深化

- 白銅ネットサービスの進化による顧客基盤の強化・拡大と利益率の向上
- 加工機能・アイテム拡充による付加価値の向上・売上拡大
- 工場改革、サプライ・チェーン・マネジメント改革による製造能力強化・効率改善

白銅ネットサービスについては、取扱いアイテム拡充、新機能追加や機能改善、ワンストップサービスの実現により、白銅ネットサービスの利便性向上を目指す。顧客へ提供する付加価値の向上については、自社加工設備の拡大や加工会社とのアライアンス強化など供給能力を拡充する。アイテム拡充も積極的に行うことで売上拡大を目指す。製造能力の強化や効率改善については、生産現場での仕入から配送までのサプライチェーンの高度化や、自動化の推進とIoTの活用による生産効率の改善を図り、「業界一の工場」を目指す。

事業領域の拡大

- 半導体・自動車・航空宇宙領域の拡大
- 海外事業の拡大

政治的な外部環境要因が大きく左右する半導体・自動車・航空宇宙領域において、市況の早期把握や仕入先との連携強化によって、業績の拡大を目指す。

海外向け売上高が2027年度までに18.7十億円に到達するように、海外営業本部を設立し、各拠点間での情報共有・意思決定の迅速化を図る。ECサイトや切断加工事業の展開により付加価値・利益率の向上を目指す。

事業領域の拡大

領域	各領域における販売拡大施策
半導体領域	■半導体市場状況や将来トレンド・需要見通しの早期把握 ■デバイスメーカーとの更なる深耕化 ■カントリーリスクなどを踏まえた、安定供給するための複数の調達先の確保 ■販売先ごと・売上高ごとでの進捗管理の実施
自動車領域	■EV市場のトレンドや政策支援状況の把握 ■薄板、コイル材（スリット材）、レーザー切断のニーズの調査 ■3Dプリンターを活用した販売活動の強化 ■展示会への出展、業界紙への広告掲載など継続的なPR実施
航空宇宙領域	■民需、官需における業界マップの作成、経済状況の変化に対する迅速な対応 ■チタン、インコネル、ハステロイ等のアルミ以外の海外仕入先の開拓 ■お客様の需要に基づいた新商品の営業活動強化 ■展示会への出展、業界紙への広告掲載など継続的なPR実施

出所：会社資料よりSR社作成

海外事業の拡大

既存市場・代理店の強化	■代理店と連携した新商材の拡販 ■主要市場における対競合企業のシェア拡大
新規市場の開拓	■韓国・台湾・フィリピンでの販売拠点確立 ■インド・バングラデシュ、メキシコなどへの参入
ECマース事業の展開	■ECパッケージの機能強化 ■子会社、代理店で販売可能な商品の拡充
北米事業の推進	■Hakudo USA Inc. やWCASを軸とする北米事業の推進

出所：会社資料よりSR社作成

経営基盤の強化

- ・ 人的資本強化による社員のレベルアップ・モチベーション向上
- ・ DX推進による業務効率化と業務改革
- ・ ガバナンス・管理体制強化
- ・ 組織体制の変更

同社は、ビジネスの進化を支える経営基盤として、人材資本強化、ガバナンス体制強化、DX推進などの項目へ取り組んで行く。同社は、組織目標の明確化や管理体制の強化を目的とし、2025年4月より組織体制を変更する。新組織のポイントは次の3点である。（1）海外事業の更なる拡大、また海外子会社管理の強化を図るため、海外営業本部を新設する、（2）製造本部の安全・管理・品質の更なる強化を図るため、安全衛生部と製造管理部を新設する、（3）マーケティング全般を担う部署であることをより明確にするとともに、事業推進のスピードアップ・組織体制の強化を図るため、営業企画室をマーケティング戦略本部に改組する。

サステナビリティ経営の推進

サステナビリティ基本方針のもと、以下のマテリアリティに取り組むことで、社会に貢献し続けるとともに、持続的な企業価値の向上を目指す。

7つのマテリアリティと取組方針

マテリアリティ	取組テーマ
1.環境負荷軽減・気候変動対応	自社CO ₂ 排出量の削減
	製造効率の改善
	オフィスペーパーレス化の推進
2.責任あるサプライチェーンの構築	環境配慮製品の強化
	グリーン調達促進
	サプライヤーとの関係強化
3.社会への取り組み	人権の尊重
	次世代への貢献
	社会への貢献
4.人材への投資	従業員満足度向上
	ダイバーシティの促進
	健康で働きやすい環境の整備
5.コーポレートガバナンス	社員教育の拡充
	違反者ゼロ
	ポリシー遵守状況確認
6.ESG/SDGs経営委員会の社内浸透活動	事業リスク・災害への対応強化
	社内浸透活動の推進
	商品・サービスの具現化
7.ESG/SDGsに関連した新商品・新サービスの創出	

出所：会社資料よりSR社作成

資本政策

中期経営計画期間で獲得する資金を、事業投資や株主還元適切に配分することで、企業の持続的成長・株主価値の最大化を目指す。

投資計画

投資計画	
生産能力増強投資	計2.2十億円
	新規工場設備
	自動化設備
	加工機
システム関連投資	計0.7十億円
	白銅ネットサービス
	海外EC
M&A投資	計2.0十億円
サステナビリティ投資	計0.3十億円
	太陽光パネル設置

出所：会社資料よりSR社作成

配当については、原則、通期配当性向45%以上、最低年間配当額80円のいずれか高い金額を配当とする方針である。

配当方針

	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期
(単位：円)	実績	実績	実績	実績	計画	計画	計画
中間配当	48.0	58.0	35.0	49.0	-	-	-
期末配当	67.0	51.0	45.0	40.0	-	-	-
年間配当金	115.0	109.0	80.0	89.0	94.0	127.0	164.0

出所：会社資料よりSR社作成

将来ビジョン「ありたい姿」

同社が将来の目標とする「ありたい姿」は、製造業のプラットフォーマーである。同業他社との差別化を意図する「ダントツの品質、ダントツのスピード、ダントツのサービス、納得の価格」を事業戦略の根幹に据え、国内で構築したビジネスモデルを海外市場でも展開することで、グローバルなモノづくり企業に対するサポート企業としての役割を果たす、のが同社の描く将来像である。

拠点展開については、主要な対象地域は、アジア地域と北米地域となっている。取扱う商材や提供するサービスについては、現在の自社・他社在庫品、部品・金型加工に加え、将来的には副資材や工具なども取扱うほか、3Dプリンタによる加工もビジネス化する計画である。同社は、計画立案時点から10年後となる2032年3月期を目途に、売上高100,000百万円、経常利益10,000百万円、海外売上比率20%を目指す。今回発表した中期経営計画は、こうした「ありたい姿」に到達するためのステップという位置づけである。

前中期経営計画 前進「期待を上回る」（2023年3月期～2025年3月期）振り返り

中期経営計画（2022年3月期～2025年3月期）は、2022年5月26日に発表された。サブタイトルは、前進「期待を上回る」。同社が、全社の包括的な事業戦略について、具体的な目標値を伴って公表したのは今回が初めてであった。

主要な取組みと状況

前中期経営計画期間では、既存事業の収益力向上と新規事業・海外事業の育成に注力し、白銅ネットサービスの機能向上や海外M&Aによる北米進出（米国子会社の設立ならびにWest Coast Aluminum & Stainless社の持分取得）などの取組みを実施した。また、工場への太陽光パネル設置など、サステナビリティ経営を意識した取り組みも幅広く行った。

中期経営計画で掲げた経営目標（売上高・経常利益の成長）や重要財務計画指標の達成のために同社が示した各施策、および実績は以下の通り。

コア事業の深化

- ・ 白銅ネットワークの強化：工具・副資材含む取扱アイテム拡充、図面描画機能・材料取りアシスト機能の追加、オープンサイト化しログイン不要での価格見積を可能にした。
- ・ 加工性能・供給能力の強化：レーザー加工・ウォータージェット加工機を導入

事業領域の拡大

- ・ 成長領域への事業拡大・参入：「JIS Q 9100」を全社取得
- ・ 海外事業の拡大・新規市場の参入：米国カリフォルニア州に同社の100%出資子会社「Hakudo USA Inc.」を設立、Hakudo USA社による「West Coast Aluminum & Stainless, LLC」の持分51%取得、Hakudo（Thailand）社におけるECサービス導入

経営基盤の強化

- ・ 人材の強化：社員研修プログラム刷新、人事評価制度を改訂
- ・ ガバナンスの強化：配当性向・年間最低配当額の設定、株主還元策強化、管理本部と経営企画本部を統合・改組して「経営管理本部」を新設

サステナビリティ経営の推進

- ・ 気候変動の対応：滋賀工場法面および福島工場に太陽光パネルを設置、電気自動車の導入（国内社用自動車の約6割をEV・HVに変更）
- ・ 社会への取組み：社内に寄付型自動販売機設置、社会貢献を目的とした寄付実施

経営目標と実績

中期経営計画最終年度（2025年3月期）の経営目標として掲げられたのは、売上高71,800百万円（計画期間中の平均成長率9.0%増）、経常利益5,400百万円（同7.3%増）、重要財務計画目標は、ROIC15%、営業キャッシュフロー4,700百万円、配当性向40.0%。国内の既存事業の深耕、新規事業開発、海外へのネットワーク拡大などであった。

中期経営計画の目標値

(百万円%)		22年3月期	23年3月期		24年3月期		25年3月期	
		実績	予想	実績	計画	実績	計画	実績
経営目標	売上高	55,441	62,100	61,602	66,800	57,253	71,800	66,410
	前年比	41.4%	12.0%	11.1%	7.6%	-7.1%	7.5%	16.0%
	経常利益	4,374	4,080	3,989	4,500	2,847	5,400	3,214
	前年比	109.9%	-6.7%	-8.8%	10.3%	-28.6%	20.0%	12.9%
	経常利益率	7.9%	6.6%	6.5%	6.7%	5.0%	7.5%	4.8%
重要財務計画指標	ROIC	15.0%	-	-	-	-	15.0%	8.7%
	営業キャッシュフロー	4,500	-	321	-	2,527	4,700	1,782
株主還元	配当性向	44.0%	-	45.2%	-	47.3%	40.0%	45.1%

出所：会社資料よりSR社作成

事業内容

ビジネスモデルの概要

ビジネスモデル

同社のビジネスは、基本的にはVMI（ベンダーによる在庫管理）である。アルミニウムや伸銅などの非鉄素材を仕入れ、顧客の注文内容に応じて、それらの素材を標準的なサイズ・形状に切断して、顧客の必要なタイミング、分量に応じて提供する。標準在庫品の在庫期間はおよそ2か月程度。ただし、通常のVMIと異なるのは、同社に多様な加工機能があり、顧客の指定する仕様に加工して提供できる点である。また、通常のVMIは、供給側と購入側とで在庫情報について共有する必要があるが、同社の場合、購入側である顧客の在庫に関する情報は過去の受注実績の蓄積である。

同社は、こうした加工機能を有している点、納入する製品の品質や納期で他社より優れている点、などを差別化要因として捉えている。同社のスローガンには、「ダントツの品質、ダントツのスピード、ダントツのサービス、納得の価格」とあるが、提供する商品の材質、加工双方での品質や製品カタログに記載された納期期日の厳守を重要視している。在庫機能と加工機能の部分が同社の付加価値となっている。

主要取扱い素材の市場価格動向や顧客の需要動向によって変動する業績

2025年3月期までの過去10年間に、売上高は32,461百万円（最低：2016年3月期）から66,410百万円（最高：2025年3月期）、営業利益は1,707百万円（2016年3月期）から4,256百万円（2022年3月期）のレンジで推移した。この期間における営業利益率は4.0%（2020年3月期）～7.7%（2022年3月期）のレンジであった。

業績は、主要取扱い素材であるアルミニウム、銅などの市場価格動向や、それらの部材を多く利用する半導体製造装置向けなど顧客の需要動向によって変動する。近年では、2020年3月期は新型コロナウイルスの影響で経済活動が停滞し、同社の業績は下落した。2022年3月期以降は、非鉄部材の市況回復や半導体製造装置関連向けの需要逼迫を背景に市場環境が急速に改善したが、2023年3月期下半期から2024年3月期にかけて、半導体市況の調整局面入りの影響が続いたが、2025年3月期には半導体向けを中心に需要状況が回復した。

業務内容

顧客

主な顧客は、半導体製造装置関連分野、OA機器メーカー、各種産業機械メーカーとなっている。半導体製造装置及びその関連業界が大きな顧客となっているが、それは半導体製造装置の製造において、耐腐食性、加工精度、低ガス発生度などの特性のあるアルミニウム部材が適しており、使用量が多いため。半導体製造装置の需要は短期的には半導体市況に左右されるものの、世界的な生産拠点見直しなどもあり中長期的には増加するとSR社ではみており、同社の素材別売上高実績（2024年3月期）では、アルミニウムの取扱いが売上高の約60%を占めている。

顧客企業では、アルミニウム部材を真空チャンバーなどで多用する半導体製造装置メーカー、OA機器などの精密機器メーカーをはじめ、各種産業用機械メーカーやその関連企業が挙げられる。

同社によれば、顧客アカウント登録数はおよそ30,000件である。SR社では、実際のアクティブアカウントはこれよりも少ないとみている。同社のインターネットサイト「白銅ネットサービス」の登録顧客が累計約25,000件を超えており、SR社によれば、電話・ファックスの顧客（同社によれば、比較的、特注品の顧客が多い）も含め、毎日10,000件程度顧客との取引が行われている、とSR社では推計している。同社の2025年3月期の売上高が66,410百万円であったことから、年間の稼働日数を250日とした場合、1回の注文の平均金額は26,000円程度と算定される。バルクで取扱う鋼材の専門商社と異なり、同社は小口の注文を数多く受けている、ということになる。同社によれば、取引量の多い顧客では、購入金額は年間2,000百万円前後となることもある。

加工による付加価値と標準在庫品の保有

同社は仕入れた素材をそのまま販売するのではなく、仕入品を標準在庫品と呼ばれる一定のサイズ形状に切断加工して販売する。在庫になる時点で、その際の市場価格で評価替えが行われる。販売時にはその時点での市場価格が取引価格の基準となるため、在庫期間中に市場価格が変動すれば、同社の利益面では、評価差損益が発生することになる。主要素材であるアルミニウムの価格は3か月毎、銅価格は毎日変動するため、同社では、市場価格動向、在庫の状況、顧客の需要動向などを判断し仕入れの調節を行う。

取引単価の決定方法

同社の取引価格は、対象となる素材の時価をベースに、商社としての手数料となる口銭、素材の加工サービス、配送に関する顧客負担分、顧客の支払い条件などが加味され、顧客毎に取引単価が算出される。例えば、アルミニウム素材の部材が複数個注文された場合、以下のような計算になる。1個当たりの単価は、まず、注文時のアルミニウムの単位重量あたり相場価格（2024年3月末時点で、1トンあたり400千円）が基準となる。

これに加え、各種取扱い手数料（在庫コストも含む、いわゆる口銭）や、部材に対して施す加工賃、顧客の取引・支払い実績、与信情報などが加味され、その顧客に適用される取引単価が算出される。これに注文数量を乗じたものが1注文の金額となる。同社のような加工サービスができない同業他社の場合、取引価格は、原材料の市場価格に、商社としての手数料である口銭分が上乗せされる。

業務の流れ

同社の業務の流れとしては、非鉄素材を外部から仕入れ、在庫として保有する（「標準在庫品」と呼ばれる）。標準在庫品は約5,400品目に上る。自社で在庫を持たない商品も同社経由で購入は可能であり、これは取り寄せ品と呼ばれる。自社の在庫とするには販売量が小さい、同社が手掛けない製品などはこれにあたる。

顧客からの問合せ、見積もり依頼、受注は、電話、ファックス、電子メールのほか、同社独自のインターネットによるECサイトである「白銅ネットサービス」を経由する。見積り内容は、問い合わせの段階からほぼ即時に顧客に応じた見積り内容が提示される。顧客はその見積りを判断し、納得できたら発注になる。

仕入れ

同社は、非鉄材料の調達には、国内の特定企業から購入する。取扱量の最も多いアルミニウムに関しては、国内最大手の株式会社UACJ（東証PRM 5741）や、日本軽金属ホールディングス株式会社（東証PRM 5703）などの素材メーカーから仕入れる。伸銅に関しては、国内外の素材メーカー各社から購入しており、国内企業では三菱マテリア株式会社（東証PRM 5711）といった企業から仕入れる。同社としては、仕入れに関しては、特殊な部材向けを除き、調達先を限定することなく、仕入れリスクを分散するかたちで調達を行っている。

一般社団法人日本アルミニウム協会によれば、国内のアルミニウムの生産は、二度のオイルショック以降、電力コストの上昇により国内での精錬によるアルミニウムは価格競争力を失い、現在ではアルミニウム新地金は100%輸入に依存している。アルミニウムの二次地金（再生品）は国内を中心に、海外からの輸入で賄われており、これらが板加工、押出加工、箔加工される。用途に応じて加工されるアルミニウム材は輸送、建設などの最終製品の製造業に供給される。

伸銅品とは、銅や、銅に亜鉛、すず、ニッケル、を加えた銅合金を、溶解、鋳造、圧延、引抜き、鍛造などにより、板や、管、棒、線などの形状に加工した製品を指す。一般社団法人日本伸銅協会によれば、2025年度の伸銅品の需要は674.3千トン（前年比5.4%増）と見込まれている。

同社は標準在庫品と呼ばれる自社在庫を一定量保有する必要があるが、仕入れ先との関係性で有利な交渉力が高いとは考えにくい。このため同社では、複数からの仕入れを維持することにより、商品を安定的に供給できる体制を構築できている、とのことである。

在庫（標準在庫品の加工）

調達された金属材料は、販売用の「標準在庫品」とする。アルミニウム素材の場合、標準品は形状により板状、棒状、管状に分かれ、それぞれ寸法、板厚の標準寸法があり、それによって同社が取扱う標準品は約5,500品目である。

例えば、アルミニウム素材であれば、素材メーカーから調達したアルミニウム合金の板、条（コイル状に巻かれたもの）、棒、管などの素材を在庫している。板状のアルミニウム合金であれば、量2畳程度の大きさのものが、在庫母材サイズとなる。加工と在庫管理は、国内の5工場（福島、埼玉、神奈川、滋賀、九州の5工場、後述）が担っている。

受注・販売

注文から出荷までの流れは、以下の各ステップを踏んで行われるのが一般的である。

電話、ファックス、電子メール、インターネットサービスなどで見積り依頼や発注を受ける。東日本・西日本お客様センター、あるいは各営業拠点で入力された注文データは、「総合情報システム」に入力され、各工場に出荷指図書

として出力される。出荷指図書にはバーコードが印刷されており、トレーサビリティ（追跡可能性）に対応している。

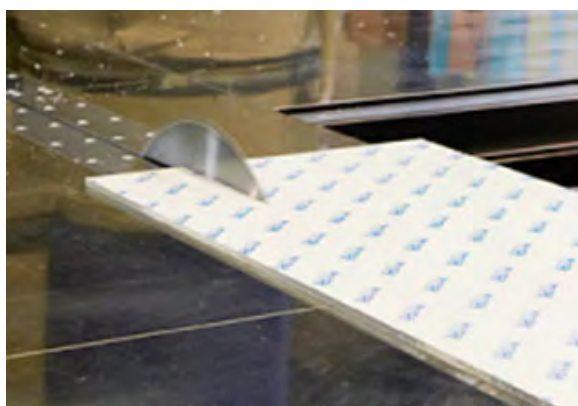
出荷指図書出力（工場）



出所：会社ホームページ

注文に応じて、出荷が指示された工場では切断加工がおこなわれる。切断加工は、国内5工場で行われる。ここにはさまざまな切断機（丸鋸、バンドソー、シャーリング、コンターマシン）が設置されている。フライス加工（複雑な形状の加工や穴開けなどを行う加工）も、フライス加工機（汎用機・専用機）が設置されている国内5工場で行われる（設置台数は500台以上）。顧客の要望に応じて、複雑な形状への加工や穴開けなど、回転する刃物（フライス）による加工を行う。加工の種類は、切断、フライス加工のほかに、異形・マシニング加工、研磨、面取りなどがある。

加工工程（切断、フライス加工など）



出所：会社ホームページ

コンターマシン加工



マシニング加工



ロータリー研磨



出所：会社ホームページ

加工が終わった後、顧客の要望に応じて、三次元測定器や手作業などで、寸法など加工結果の検査を実施する。検査工程の後、梱包されて配送となる。梱包の仕様は品種・形状・加工サービスにより異なる。高品質の商品を維持するため、商品に最適な梱包を実施する。バーコードシステムを利用して、積み残しや届け先の最終確認を実施した後、同社専用トラックや路線便、場合によっては宅配便などを利用して、迅速に配送する。

出荷と納品（配送）



出所：会社ホームページ

白銅ネットサービス

白銅ネットサービスは、同社独自のインターネット見積もり・受注サービスで、同社の見積もりの約80%を占める受注形式である。同社ホームページ内にある「白銅ネットサービス」ポータルからログイン（あるいは、新規ユーザー登録）して注文する。注文形式は、以下に示すように、「標準」、「かんたん」、「複数詳細」の3種類の入力モードから選択できる。同社標準品のみに限定されるが、新規やネット注文に慣れていない顧客向けの「かんたん入力」、注文品に対する詳細な加工寸法データをエクセルやCSVデータを添付して1回に付き15品目指示できる「複数詳細入力」モードもある。

「白銅ネットサービス」注文・見積り画面

標準入力モード



かんたんモード



複数明細入力モード



出所：会社ホームページ

営業体制

同社は、全国を8ブロックに分け、それぞれに営業所を設置し、地域密着型の営業体制を構築している。各拠点は、仙台営業所（宮城県仙台市、北海道・東北地域管轄）、高崎営業所（群馬県高崎市、上越・北関東地域管轄）、東京営業課（本社内、首都圏管轄）、厚木営業所（神奈川県厚木市）、名古屋営業所（愛知県名古屋市、東海・北陸地域管轄）、大阪営業課（大阪府大阪市、和歌山県、京阪神地域管轄）、広島営業所（広島県広島市、山口県を除く中国・四国地域管轄）、九州営業所（佐賀県鳥栖市、山口県を含む九州地域管轄）、また、本社内には、大手メーカーを主な顧客とし、全国エリアに営業展開する特注品営業本部がある。これに加えて、東西2か所のコールセンター（東日本お客様センター（川崎）と西日本お客様センター（大阪）、静岡出張所）を持つ。

国内営業所一覧

所名	所在地	管轄地域
仙台営業所	宮城県仙台市	北海道・東北地域
東京営業課	東京都千代田区	首都圏
高崎営業所	群馬県高崎市	上越・北関東地域
厚木営業所	神奈川県厚木市	関東南部、中部圏
名古屋営業所	愛知県名古屋市	東海・北陸地域
大阪営業課	大阪府大阪市	和歌山県、京阪神地域
広島営業所	広島県広島市	山口県を除く、中国・四国地域
九州営業所	佐賀県鳥栖市	山口県を含む九州地域

出所：会社資料よりSR社作成

国内工場

同社は、国内6か所に加工工場を有している。各工場の所在地や特色は以下のとおり。なお、同社は、2023年4月に三重県伊賀市に新拠点として「伊賀倉庫」を設置、ウォータージェット切断機、マシニング加工機、ワイヤーカット機等の稼働を開始した。

- ▶ 福島工場（福島県郡山市）：同社の保有する加工方法のうち、研磨加工やマシニング加工の設備を保有しているのが特徴
- ▶ 埼玉工場（埼玉県加須市）：定尺板・アルミ型材・銅管・伸銅とステンレスの角棒や細径丸棒などの取扱いが中心
- ▶ 神奈川工場（神奈川県厚木市）：品揃え、在庫量、出荷量が同社グループで最多。グループで取扱う製品の品質・技術の向上を図る、マザー工場としての機能を有する。
- ▶ 滋賀工場（滋賀県蒲生郡）：多彩な商品を取扱う工場で、アルミニウム板は板厚1ミリ〜350ミリまで在庫し、顧客の多様な切断加工ニーズに対応する。ウォータージェットやマシニング加工の設備を保有しているのが特徴。
- ▶ 佐賀工場（佐賀県鳥栖市）：地元に根付いた工場を目指し、営業と一緒に顧客の声を品質・技術・サービスにすぐ反映できる。
- ▶ 福岡工場（福岡県筑後市）：九州営業所管轄。定尺版・アルミ型材・ステンレスの角棒などを取り扱う。

国内工場一覧

工場名	所在地	特徴
福島工場	福島県郡山市	研磨加工やマシニング加工の設備を保有
埼玉工場	埼玉県加須市	定尺板、アルミ型材、銅管、伸銅、ステンレス
神奈川工場	神奈川県厚木市	品揃え、在庫量、出荷量はグループ最大
滋賀工場	滋賀県蒲生郡	豊富なアルミニウム板在庫、ウォータージェット、マシニング加工の設備を保有
佐賀工場	佐賀県鳥栖市	地元密着型
福岡工場	福岡県筑後市	定尺版・アルミ型材・ステンレスの角棒などを取り扱う

出所：会社資料よりSR社作成

海外拠点

中国には広州、天津に営業所を構えるほか、上海には連結子会社の上海白銅精密材料有限公司があり、自前の在庫・加工センターを整備している。タイには、子会社のHakudo (Thailand) Co.,Ltdがあるほか、現地提携企業Fujimaki Steel (Thailand) Co.,Ltd.もある。その他のASEAN地域においては、ベトナム（ORISTAR CORPORATION）、マレーシア（PHH SPECIAL STEEL SDN BHD）、インドネシアにて現地提携企業と協業するほか、ベトナムには駐在員事務所を設置している。海外拠点は以下のとおり。中国とタイに子会社があり、ベトナムには駐在員事務所と出資企業があるほか、マレーシア、インドネシアに提携企業がある。

同社は、2023年3月期に、アメリカ市場での事業強化を目的に、Hakudo USA Inc.を設立した。その後、この子会社は現地企業のWest Coast Aluminium & Stainless, LLCに出資した。同社は、同年度より、新たな地域別セグメント「北米」の開示を始めた。

海外拠点一覧

地域		
中国	子会社	上海白銅精密材料有限公司
	営業拠点	天津営業拠点
	営業拠点	広州営業拠点
タイ	子会社	Hakudo(Thailand)CO.,LTD.
	営業拠点	タイ王国バンコク
	提携企業	Fujimaki Steel (Thailand) Co.,Ltd.
ベトナム	子会社	THE REPRESENTATIVE OFFICE OF HAKUDO CO.,LTD. IN HO CHI MINH CITY
	提携企業	ORISTAR CORPORATION
マレーシア	提携企業	PHH SPECIAL STEEL SDN BHD
北米	子会社	Hakudo USA Inc.
	孫会社	West Coast Aluminium & Stainless, LLC
インドネシア	提携企業	PT.FUJIMAKI STEEL INDONESIA
	提携企業	PT PHH Special Steel

出所：会社資料よりSR社作成

取引価格の決定プロセス

同社では、取引価格の算出には、取引時の市場価格を参考に決定される。問題は、商品の販売時の市場価格と素材の取引価格に乖離、特に素材の市場価格が低下した際に発生する差損であり、在庫品を抱えることのリスクとなる。市場価格が上昇局面にある場合には、取引価格決定の前提が直近の市場価格であるため、差益が発生する場合がある一方で、市場価格が下落局面にある場合、取引価格決定のメカニズム上、差損が発生することになる。

同社では、取引価格の値上がりや値下がり確定している場合を除き、相場の動向を判断材料にした仕入れ調整は行わない一方、標準品加工時における端材の発生を極力抑えた効率的な加工、顧客の支払い実績など信用情報を組み合わせた販売価格の提示などを通じて、差損を最小限に抑制している。こうした情報は同社の「総合情報システム」（社内の呼称では、「基幹システム」）で一元的に管理されており、このシステムを通じて、差損の発生の極小化につながる需要動向の判断や仕入れの調節など、在庫に関する運営管理が指示される。

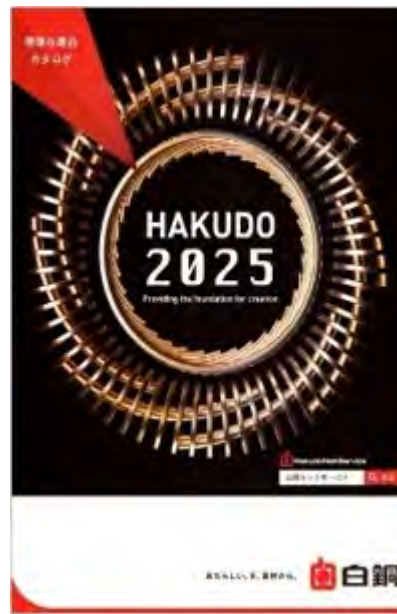
取扱製品群

同社は取扱い商品を製品カタログにまとめており、標準在庫品、取り寄せ品（標準在庫品にない、他社製品）合わせて84,900品目サイズ（2024年3月期末現在）である。主な製品は以下の通りである。

標準在庫品

同社が各地の工場に在庫として常備している商品である。2025年3月期、同社の標準在庫品は5,500品種。ホームページ上に掲載されている製品カタログ（標準在庫品）は以下の通り。英語版は2018年版、日本語版は2025年版となっている。

標準在庫品カタログ（英語版（左）と日本語版（右））



出所：会社ホームページ

同社は、標準在庫品には顧客にとって6つの利点がある、と考えている。第1は豊富なラインアップである。同社は、アルミニウムや伸銅などの非鉄金属を中心に、ステンレス、チタン、特殊鋼やプラスチック材料を専門に取り扱っており、産業用資材を加工して提供している。

第2の利点は、小口対応である。同社は、資材1枚・1本・1グラムから、顧客の要望に合わせて希望するサイズ・形状で加工し、全国に配送する。同社は、5×5ミリメートルの小型資材から顧客指定の寸法で正確に切断・加工し、必要な数量だけを最短で翌営業日に配達する方針である。

第3の利点は、クイック・レスポンスである。国内東西に分かれたお客様センターが、FAX、電話、電子メール、インターネットでの見積りや注文、問い合わせに迅速に対応する。同社では、営業活動において顧客を待たせない、という方針を持っており、見積りは、標準在庫品に限らず特注品においてもお客様センターの専門スタッフが最新のITシステムによって速やかに回答する体制となっている。

第4の利点は、クイック・デリバリーである。同社は、国内5ヶ所に「工場」と呼ばれる在庫・加工センターを持ち、注文を受けた日から最短で翌日納品を実現している。同社は、受注を受けた顧客に対して、配送距離や在庫状況などに応じて、最適な手段により各センターから出荷する体制を採っている。

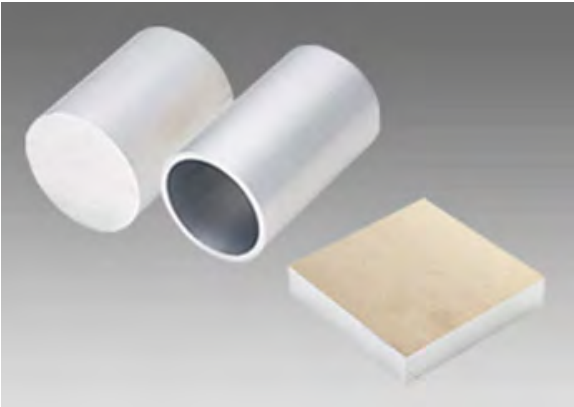
第5の利点は、多彩な加工バリエーションを有することである。同社は、自社で在庫する全ての商品について、顧客が指定する寸法での切断に加え、フライス、研磨などの加工にも対応している。同社では34種類にわたる切断・加工方法を用意しており、顧客が希望する形状と精度で商品を提供する。形状は四角形、サークル、リングに限らず、様々な形状での切断や、0.1ミリ単位の指定寸法によるフライス、研磨加工のほか、マシニングセンター・ウォータージェットによる異形加工に対応する加工設備も備えている。

第6の利点は、高精度な加工である。同社が行うフライス加工や研磨加工では、板厚・巾・長さに加え、直角度、平行度や平面度まで精度保証している。同社は、顧客から精度の高い要求にも対応できるよう、特別に設計された高精度なフライス加工機など最新の設備をはじめ、マシニングセンターを導入している。また、加工プロセスや検査手法の研究・改良にも注力し、加工精度の向上を目指している。

取扱商品（標準在庫品）

アルミニウム

アルミニウム製品（標準在庫品（左）と取り寄せ品（右））



出所：会社ホームページ

アルミニウム素材の標準在庫品は、形状が板、棒、管に大きく分類されており、各形状の商品については、サイズや材質の違いなどの詳細に分類されている。

以下の事例は、「A1050」という規格のアルミニウム1000系（純アルミニウム）で、純度99.5%アルミニウム板（幅100ミリメートル×長さ2000ミリメートル）、通称「メーターバン（板）＊」と呼ばれる標準在庫品のサイズ別カタログの一部である。

アルミニウム板の例（「A1050」カタログ内容（英語版、左）と（日本語版、右））

Plate thickness 板厚 (mm)	Uncut material width × length 新材寸法 巾×長さ(mm)	Plate thickness tolerance 板厚公差 (mm)	Temper 調質	Manufacturing method 製造方法	Protective vinyl 保護 ビニール
0.5※	1000×2000	±0.06	H24	Cold rolling 冷間圧延	None なし
1	〃	±0.08	〃	〃	〃
1.2	〃	±0.10	〃	〃	〃
1.5	〃	〃	〃	〃	〃
2	〃	〃	〃	〃	〃
3	〃	±0.13	〃	〃	〃
4	〃	±0.20	〃	〃	〃
5	〃	±0.23	〃	〃	〃

板厚(ミリ)	新材寸法 巾×長さ(ミリ)	板厚公差 JIS規格(ミリ)	質別	製造方法	1枚質量(kg)	保護 ビニール	加工区分-在庫工場
0.3	1000×2000	±0.05	H24	冷間圧延	1.64	なし	〇
0.4	〃	〃	〃	〃	2.18	〃	〇
0.5	〃	±0.05	〃	〃	2.72	〃	〇
0.6	〃	〃	〃	〃	3.27	〃	〇
0.8	〃	〃	〃	〃	4.36	〃	〇
1	〃	±0.08	〃	〃	5.44	〃	〇
1.2	〃	±0.10	〃	〃	6.53	〃	〇
1.5	〃	〃	〃	〃	8.16	〃	〇
2	〃	〃	〃	〃	10.88	〃	〇
3	〃	±0.13	〃	〃	16.32	〃	〇
4	〃	±0.20	〃	〃	21.76	〃	〇
5	〃	±0.23	〃	〃	27.20	〃	〇
6	〃	±0.28	〃	〃	32.64	〃	〇

出所：会社ホームページ

英語版にはないが、日本語版には、1枚当たりの重量（kg）と同社のどの工場で生産・在庫されているのかが色分けて表示されている。

* 「メーターバン」とは、定尺板の一種「1000mm×2000mm」規格の通称。

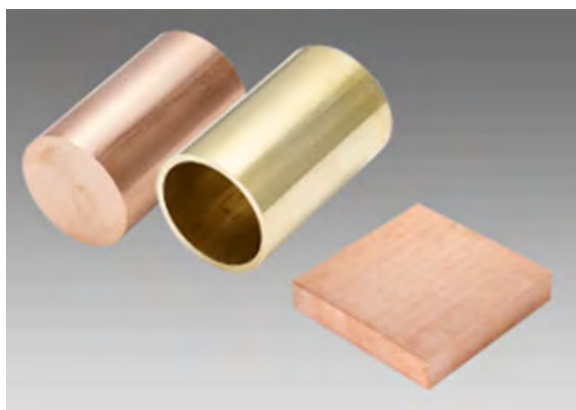
精密板金・板金加工に用いられる主な鋼板・板金材料は、ある一定の決められた材料サイズ・寸法の板材（定尺板）として市場に流通している。主な定尺サイズ・寸法には次のような定尺板の種類がある。

3×6（呼称「サブロク」：サイズ914mm×1829mm）、3×8（呼称「サンパチ」：サイズ914mm×2438mm）、5×8（呼称「ゴハチ」：サイズ1524mm×2438mm）は、一般に鋼板にのみ適用されている定尺サイズで、ステンレス鋼板やアルミ板、銅板、真ちゅう板などにはない。一方で、1×2（呼称「メーター板（めーたーばん）」：サイズ1000mm×2000mm）は、一般にステンレス鋼板やアルミ板、銅板、真ちゅう板などに適用されている定尺サイズ。鋼板にはこの定尺サイズはない。

なお、4×8（呼称「シハチ」：サイズ1219mm×2438mm）は一般に、鋼板、ステンレス鋼板、アルミ板、銅板、真ちゅう板など、全ての鋼板適用されている定尺サイズで、3×6や1×2ではカバーしきれない大きな板金加工品の製作向けである。5×10（呼称「ゴトウまたはゴットウ」：サイズ1524mm×3048mm）は、4×8と同様に鋼板に適用されるが、一般には銅板と真ちゅう板には通常は適用されない。

伸銅製品

伸銅製品（標準在庫品（左）と取り寄せ品（右））



出所：会社ホームページ

伸銅についても、板、棒、管の形状でのラインアップとなっている。銅は導電性や熱伝導性が高く、また耐久性や色調が優れていることから、用途の幅が広く、空調（銅管）や電子部品（半導体のリードフレーム）などの需要が多い素材である。この素材の標準在庫品も、形状が板、棒、管に大きく分類されており、各形状の商品については、サイズや材質の違いなどにより詳細に分類されている。

以下の事例は、「クローム銅丸棒」という銅とクロームの合金で極めて高い電気伝導性を持ち、硬度も高い特長を持つ商品である。高温時における耐摩耗性が優れ、組織が均一であるため、韌性に富む。主に溶接用電極材・電極材・コネクター設備の冷却部品、ダイカスト用金型、各種機械部品（熱伝導・導電性が必要な部品）に使用される。

伸銅棒の例（クローム銅丸棒のカタログ内容（英語版、左）と（日本語版、右））

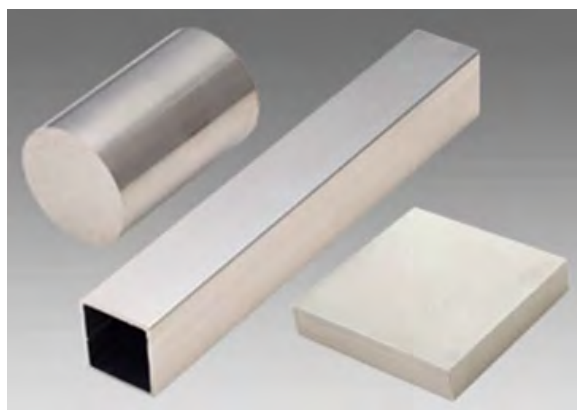
■ Size of products in inventory 在庫品目サイズ				
Diameter 直径 (mm)	Uncoiled material length 素材寸法 長さ (mm)	Diameter tolerance 直径公差 (mm)	Temper 調質	Manufacturing method 製造方法
6	1000	±0.06	HT	Cold drawing 冷間引き
8	"	"	"	"
10	"	"	"	"
12	"	±0.08	"	"
13	"	"	"	"
16	"	"	"	"
20	"	"	"	"
22	"	"	"	"
25	2000	±0.10	"	"
30	"	"	"	"
32	"	"	"	"
35	"	"	"	"
40	1000	±0.20	"	Hot forged scalping 熱間鍛削
45	"	"	"	"
50	"	"	"	"
55	"	"	"	"

■ 在庫品目サイズ						
直径 (ミリ)	新材寸法 長さ (ミリ)	直径公差 当社規格 (ミリ)	調別	製造方法	長さ1メートル当り 質量 (kg)	加工区分・在庫工場
6	1000	±0.05	HT	冷間引き	0.26	□
8	"	"	"	"	0.45	□
10	"	"	"	"	0.70	□
12	"	"	"	"	1.01	□
13	"	"	"	"	1.18	□
16	"	"	"	"	1.79	□
20	"	±0.08	"	"	2.80	□
22	"	"	"	"	3.38	□
25	2000	"	"	"	4.37	□
30	"	"	"	"	6.29	□
32	"	"	"	"	7.15	□
35	"	"	"	"	8.56	□
40	1000	±0.20	OT	熱間鍛削	11.18	□
45	"	"	"	"	14.14	□
50	"	"	"	"	17.46	□
55	"	"	"	"	21.13	□
60	"	"	"	"	25.14	□
70	"	"	"	"	34.22	□
80	"	"	"	"	44.69	□
90	"	"	"	"	56.56	□
100	"	"	"	"	69.83	□

アルミニウムと同様、日本語版には、1枚当たりの重量（kg）が記載されているほか、同社の5工場のうち、どの工場で生産・在庫されているのが色分けで表示されている。

ステンレス鋼

ステンレス鋼製品（標準在庫品（左）と取り寄せ品（右））



出所：会社ホームページ

鉄にニッケルやクロームなどを添加した素材で、「錆にくい鉄」として認識されている。錆にくいことから、食品機械や厨房設備での需要が多く、また化粧管として手すりやモニュメントにも使用される。さらに機械部品としての使用量も増加しており、用途開発次第では需要が高まる、と同社は考えている。

以下の事例は、構造用ステンレス押出管「304シームレス丸管（TKA）」の事例である。TKAとは、機械構造用ステンレス鋼管を意味し、シームレスは継目がないという意味である。丸棒や板材からくり抜くような厚肉パイプ状の加工品に使用する。

ステンレス管の例（シームレス丸管のカタログ内容（英語版、左）と（日本語版、右））

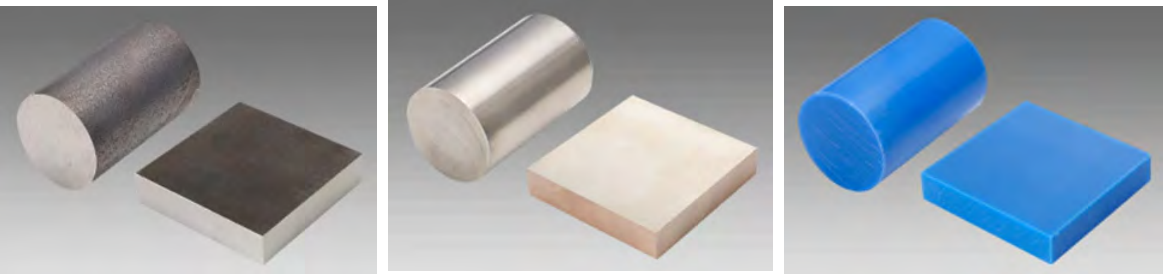
■ Size of products in inventory 在庫品目サイズ						■ 在庫品目サイズ					
Outside diameter × Wall thickness 外径×肉厚 (mm)	Uncut material length 素材で長さ (mm)	Outside diameter 外径公差 (mm)	Wall thickness 肉厚公差 (mm)	Manufacturing method 製造方法		外径×肉厚 (mm)	素材で長さ (mm)	外径公差 (mm)	肉厚公差 (mm)	製造方法	
46 × 10	2100	±0.80	-1.25 to +1.50	Hot extrusion 熱間押出		46 × 10	2100	±0.80	-1.25 to +1.50	熱間押出	
50.8 × 14.5	#	#	-1.81 to +2.18	#		50.8 × 14.5	#	#	-1.81 to +2.18	#	
56 × 13.8	#	#	-1.73 to +2.07	#		56 × 13.8	#	#	-1.73 to +2.07	#	
67 × 14.5	#	#	-1.81 to +2.18	#		67 × 14.5	#	#	-1.81 to +2.18	#	
71 × 18	#	#	-2.25 to +2.70	#		71 × 18	#	#	-2.25 to +2.70	#	
82 × 15	#	#	-1.88 to +2.25	#		82 × 15	#	#	-1.88 to +2.25	#	
92 × 16.8	#	#	-2.10 to +2.52	#		92 × 16.8	#	#	-2.10 to +2.52	#	
100 × 10	#	#	-1.25 to +1.50	#		100 × 10	#	#	-1.25 to +1.50	#	
101 × 18	#	#	-2.25 to +2.70	#		101 × 18	#	#	-2.25 to +2.70	#	
112 × 19	#	#	-2.38 to +2.85	#		112 × 19	#	#	-2.38 to +2.85	#	
123 × 13	#	#	-1.63 to +1.95	#		123 × 13	#	#	-1.63 to +1.95	#	
131 × 26	#	#	-3.25 to +3.90	#		131 × 26	#	#	-3.25 to +3.90	#	
140 × 30	#	#	-3.75 to +4.50	#		140 × 30	#	#	-3.75 to +4.50	#	
150 × 12.5	#	#	-1.56 to +1.88	#		150 × 12.5	#	#	-1.56 to +1.88	#	
160 × 20	#	#	-2.50 to +3.00	#		160 × 20	#	#	-2.50 to +3.00	#	
170 × 26	#	#	-3.25 to +3.90	#		170 × 26	#	#	-3.25 to +3.90	#	

We offer two types of JIS compliant products, those that are JIS certified and those for which the manufacturer guarantees equivalent quality. If you are interested in JIS certified products, please contact us.
JIS適合品にはJISの認証を得た商品と、製造メーカーが規格の品質を保証した商品があります。JISの認証を得た商品をご希望の場合は、お問い合わせください。

外径×肉厚 (mm)	素材で長さ (mm)	外径公差 (mm)	肉厚公差 (mm)	製造方法	長さ1メートル当り 重量 (kg)	加工区分・在庫工程
46 × 10	2100	±0.80	-1.25 to +1.50	熱間押出	8.97	●
50.8 × 14.5	#	#	-1.81 to +2.18	#	13.11	●
56 × 13.8	#	#	-1.73 to +2.07	#	14.51	●
67 × 14.5	#	±1.00	-1.81 to +2.18	#	18.97	●
71 × 18	#	#	-2.25 to +2.70	#	23.77	●
82 × 15	#	#	-1.88 to +2.25	#	25.04	●
92 × 16.8	#	±1.20	-2.10 to +2.52	#	31.47	●
100 × 10	#	#	-1.25 to +1.50	#	22.42	●
101 × 18	#	#	-2.25 to +2.70	#	39.86	●
112 × 19	#	#	-2.38 to +2.85	#	37.22	●
123 × 13	#	#	-1.63 to +1.95	#	44.02	●
131 × 26	#	#	-3.25 to +3.90	#	35.63	●
140 × 30	#	#	-3.75 to +4.50	#	68.01	●
150 × 12.5	#	±1.30	-1.56 to +1.88	#	82.21	●
160 × 20	#	#	-2.50 to +3.00	#	42.82	●
170 × 26	#	#	-3.25 to +3.90	#	69.76	●
190 × 20	#	#	-2.50 to +3.00	#	93.27	●
200 × 15	#	±1.50	-1.81 to +2.18	#	84.71	●
200 × 20	#	#	-2.50 to +3.00	#	69.14	●

出所：会社ホームページ

その他、（普通鋼・特殊鋼、チタン、プラスチックなど）



出所：会社ホームページ

普通鋼、特殊鋼は、鉄に炭素などを添加して硬度を高めた素材で、同社では、用途に応じた豊富な品種をラインアップしている。刃物や工具はもちろん、硬さを生かした金型としての利用も多く、近年ではIT関連製品用の超精密金型でも使用されている。

チタンは、他の金属に比べて軽量・高強度・耐食性に優れる金属である。航空・宇宙分野を始め、その利用範囲は広がっている。

同社では、プラスチック材料として、汎用プラスチック（塩ビ・アクリルなど）からエンジニアリング・プラスチック（エンブラ）まで、多様な素材を扱っている。硬度や熱・薬品への耐性を強化したエンブラは、金属と比べて軽量というメリットもあり、幅広い用途で使用されている。

これらの商品以外にも、断熱材・耐熱材やセラミックスなども取り扱っている。

取り寄せ品と特注品

標準在庫品のように、同社の工場に在庫として保有するわけではないが、顧客の要望に応じて、他社の商品を合わせて発注することがある。また、同社としても、標準在庫品として工場で常備する程のコストをかける必要がない商品については、自社で加工せず、外部から調達の方が管理コストを削減できるというメリットもある。こうした理由から、同社では、他社の在庫品も取り寄せ品として自社の取扱い商品ラインアップに加えている。

取扱いは27,400品目サイズあり、「白銅ネットサービス」経由で注文可能である。また、同社も、同業他社に対し、同社のネットサービス上で供給協力企業として製商品の販売を促進している。同社は継続して取扱品目を増やしているが、需要の拡大を背景に、そのほとんどが取り寄せ品と特注品であった、とSR社ではみている。

同社では、各種素材メーカー、部品加工メーカーとタイアップして製造した商品（特注品）も取り扱っている。顧客の需要に合った商品の提供が可能である。航空宇宙規格材料、特注モールドベース、アルミニウム押出型材、特注金型部品、鋳造品・鍛造品のほか、機械加工の受託も行っている。

このほか、カタログとしては、宇宙航空規格材料、金型、プラスチックがあり、いずれの分野にも、標準在庫品や取り寄せ品、特注品がある。

取り寄せ品 & 特注品カタログ（日本語版のみ）



出所：会社ホームページ

商品の発送・配送

国内市場においては、まず同社が用意している定期の陸送システム（トラック便）がある。定期便とのタイミングが合わない場合は、その他のトラック便や小口の宅配便などで行う。また同社は全国に販売網を展開しているため、顧客の工場などの所在を詳細に把握する必要があり、地元の地理に詳しい地場の運送業者も多用している。

国内から海外向けでは航空便が船便となる。同社によれば、一般的な輸出納期に比べて最大6日の納期短縮が可能となっている。これは同社であれば、他社との比較で、見積もり回答で2～3日から同日～1日、加工梱包までの期間が3～4日から1日へ、出荷が1日から当日へそれぞれ短縮可能で最大6日の納期短縮が可能としている。

顧客状況

顧客アカウント

同社は顧客別の売上実績はもとより、顧客数について正確な数を公表していないが、同社の顧客アカウント登録数は約30,000件、同社のネットワークサービスである白銅ネットサービスを利用している顧客は累計25,000件となっている。一日の見積もり件数は電話、ファックス、Eメール、ネットワーク経由を含め全体で20,000件程度で、ネットワーク経由が増加する傾向となっている。

同社によれば、見積もり内容には重複なども含まれているものの、実際の受注に繋がる（受注率）のは、概ね見積りの半分程度である。受注に至らなかった背景の多くは取引価格によるものが多いが、同社では、取引価格の決定に際し、基準となるのは実勢の市場価格で、これに対し顧客の特性（所在地の特性による運送方法の考慮、決済方法の相違、与信条件の相違などを加味する）に合わせた見積り条件を提示し顧客に納得してもらっている、とのことである。

業種別顧客

同社が取扱う素材のなかでは、アルミニウムの構成比が全体の59.8%（2024年3月期）を占めている。主要顧客は半導体製造装置メーカーとその関連メーカーである。同社から出荷された商品は直接的には部材メーカーに納められる場

合が多いが、最終顧客としては、それら部材を加工し組立てる半導体製造装置メーカーとなる。例えば、東京エレクトロン株式会社（東証PRM 8035）、株式会社アルバック（東証PRM 6728）、株式会社SCREENホールディングス（東証PRM 7735）などが挙げられる。

半導体製造装置業界向けにはアルミニウム板の需要が大きい。半導体製造装置にはアルミニウム合金の部材が多く使われ、真空チャンパー自体、チャンパー内の各種部品、装置内の搬送システムなどでアルミニウム合金が使われる。アルミニウムの特性として、軽量であること、加工性が高いこと、耐食性が強いこと、材料からのガスなどの放出が少ないこと、などが挙げられる。このため、同社の部材に対しては、国内大手半導体製造装置や液晶製造装置メーカーのみならず、海外の半導体装置メーカーからの需要もある。

半導体の供給不足やそれに伴う製造リスク管理の観点から、半導体製造装置に対する需要は根強いとの見方もあるため、同社にとって重要な顧客である。その反面、半導体の集積度が上がることで、製品に対する精度要求や納期条件が厳しくなる傾向があり、同社独自で平坦性や精度を高めたハイスpekシリーズの商品群などの商品開発を行うことで、対応力を高めている。

その他の顧客としては、OA機器やその他の産業機器メーカー向けが主流で、OA機器ではキャノン株式会社（東証PRM 7751）、株式会社リコー（東証PRM 7752）などが主な顧客となっている。需要動向としては、工作機械受注の動向と同社の標準在庫品との連関がある。

セグメント別事業概要

事業セグメント	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期
(百万円)	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績
売上高	29,923	32,461	34,627	43,709	45,228	41,798	39,219	55,441	61,602	57,253	66,410
前期比	17.0%	8.5%	6.7%	26.2%	3.5%	-7.6%	-6.2%	41.4%	11.1%	-7.1%	16.0%
日本	28,675	31,103	33,227	41,983	43,339	40,069	37,345	52,839	58,804	49,901	57,910
前期比	16.7%	8.5%	6.8%	26.4%	3.2%	-7.5%	-6.8%	41.5%	11.3%	-15.1%	16.1%
構成比	95.8%	95.8%	96.0%	96.1%	95.8%	95.9%	95.2%	95.3%	95.5%	87.2%	87.2%
北米	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,586	5,099
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.0%	7.7%
中国	1,242	1,168	1,130	1,349	1,306	1,132	1,364	1,719	1,582	1,361	1,753
前期比	25.4%	-5.9%	-3.3%	19.4%	-3.2%	-13.3%	20.5%	26.1%	-8.0%	-14.0%	28.8%
構成比	4.2%	3.6%	3.3%	3.1%	2.9%	2.7%	3.5%	3.1%	2.6%	2.4%	2.6%
その他	6	190	270	377	582	597	511	882	1,217	1,406	1,647
前期比	-	-	42.2%	39.6%	54.5%	2.5%	-14.4%	72.6%	37.9%	15.5%	17.2%
構成比	0.0%	0.6%	0.8%	0.9%	1.3%	1.4%	1.3%	1.6%	2.0%	2.5%	2.5%
セグメント利益	2,038	1,706	1,985	2,784	2,249	1,658	1,981	4,256	3,777	2,523	2,983
前期比	22.4%	-16.3%	16.4%	40.3%	-19.2%	-26.3%	19.5%	114.8%	-11.3%	-33.2%	18.2%
営業利益率	6.8%	5.3%	5.7%	6.4%	5.0%	4.0%	5.1%	7.7%	6.1%	4.4%	4.5%
日本	1,922	1,630	1,933	2,734	2,236	1,677	1,941	4,104	3,810	2,627	3,129
前期比	22.4%	-15.2%	18.6%	41.4%	-18.2%	-25.0%	15.7%	111.4%	-7.2%	-31.0%	19.1%
営業利益率	6.7%	5.2%	5.8%	6.5%	5.2%	4.2%	5.2%	7.8%	6.5%	5.3%	5.4%
構成比	94.3%	95.5%	97.4%	98.2%	99.4%	101.1%	98.0%	96.4%	100.9%	104.1%	104.9%
北米	-	-	-	-	-	-	-	-	-126	-205	-285
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
中国	122	84	49	40	-22	-43	21	70	0	-39	-13
前期比	29.8%	-31.1%	-41.7%	-18.4%	-	-	-	233.3%	-	-	-
営業利益率	9.8%	7.2%	4.3%	3.0%	-	-	1.5%	4.1%	-	-	-
構成比	6.0%	4.9%	2.5%	1.4%	-1.0%	-2.6%	1.1%	1.6%	0.0%	-	-
その他	-6	-8	2	9	35	25	19	81	93	141	153
前期比	-	-	-	350.0%	288.9%	-28.6%	-24.0%	326.3%	14.8%	51.6%	8.5%
営業利益率	-	-	474.1%	2.4%	6.0%	4.2%	3.7%	9.2%	7.6%	10.0%	9.3%
構成比	-0.3%	-0.5%	0.1%	0.3%	1.6%	1.5%	1.0%	1.9%	2.5%	5.6%	5.1%

出所：会社データよりSR社作成

同社は、地域別セグメントでの開示となっている。これを見ると、2023年3月期実績で、連結売上高の95.5%が日本向けとなっていること、中国、その他での売上高には、日系企業の顧客の海外展開に伴うものもあることから、SR社では、同社の顧客の大半は日系企業である、とみている。

日本

過去10年間、売上高に占める日本セグメントの割合がほぼ90%上回っている。顧客先別のデータは開示されていないが、同社の主力顧客である半導体製造装置、OA機器などの精密機器メーカーを中心とし、各種産業機器メーカーやその周辺製造業向けに非鉄金属部品用の資材を供給している。

2021年3月期は、世界的な半導体供給不足から、半導体製造装置への需要が高まっており、同社によれば、半導体・液晶製造装置向けは、従来は20%程度であったものが、2022年3月期では45%程度にまで高まった。2023年3月期に入ってもその傾向はあったが、下半期に入り半導体市況の悪化により需要は減速し、2024年3月期は、需要低迷が長引いた

ことで減収減益となった。2025年3月期は、半導体製造装置向けの比率が高いため、アルミニウム板材の需要が回復し、同社のアルミニウムの取扱高が増加した。

北米

同社は2023年3月期にHakudo USA社を設立し、北米市場での事業展開を開始した。その後、Hakudo USA社は現地企業のWest Coast Aluminium & Stainless社の持分51%を取得し子会社（同社の孫会社）化した。West Coast Aluminium & Stainless社の主力ビジネスは住宅建設関係であり、他地域に比べてステンレスの比率が高い。2024年3月期の当セグメントは売上高は計上されたものの、PMI（Post Merger Integration、M&A統合後の経営統合、業務統合、意識統合などの統合プロセスのこと）などもあり、セグメント損失が残った。2025年3月期は、設備投資停滞等による景気低迷が続き、在庫見直しや引当などもあってセグメント損失が拡大した。

中国

同セグメントでは、半導体製造装置業界向けの販売がメインとなるため、日本セグメントに類似してアルミニウム比率が高い。しかしながら、金型・自動車業界向けの特殊鋼を含むその他品種の比率は日本セグメントに比べて高い傾向にある。顧客は主に現地で事業を展開する日系企業である。同社に対しては、中国の生産拠点からの発注となり、船便や空輸で提供される。また、同社では、現地で調達した部材を取り扱うこともある。2025年3月期は、売上高、利益ともに改善した。

その他

主な販売先はタイなどASEAN地域向けである。金型・自動車業界向けの伸銅の比率が高くなる傾向がある。中国セグメントと同様、主に日系企業向けである。

市場とバリューチェーン

非鉄金属とは、鉄以外の金属の総称である。鉄とそれ以外とで分類するのは、鉄の使用量が圧倒的に多いため。非鉄金属は種類も多く、特徴はそれぞれによって異なるが、大別して、ベースメタル、プレシャスメタル、レアメタルの3種類に分類される。非鉄金属は、鉄鋼に添加することによって鉄鋼の特性を大きく変え高度化することができる材料としても使用されるが、非鉄金属そのものや、非鉄金属をベースとする合金による製品としても活用されている。

非鉄金属の生産

ベースメタルは、埋蔵量や生産量が多く、産業用素材から日常用品まで幅広く使われている金属である。鉄もそのひとつであるが、非鉄金属でベースメタルとして挙げられる代表的なものは、アルミニウムや銅などである。プレシャスメタルは、一般に貴金属と言われるもので宝飾品にも使われるが、産業用の素材としても多く使われ、例えば、金、銀、白金（プラチナ）などがある。レアメタルとは、埋蔵量自体が少なかったり、採掘や抽出が困難なために希少性の高い金属のことで、代表的なものはリチウム、チタン、ニッケルなどがある。

同社が商材として取り扱うのは、非鉄金属のうち比較的消費量多い、アルミニウム、銅が中心で、2025年3月期における素材別取扱高は、アルミニウム62%、伸銅14%、ステンレス19%、その他（特殊鋼を含む）5%である。

アルミニウム

アルミニウムには多くの特徴があり、この特徴を生かした需要が増加している。まず、比重が2.7で、鉄（7.8）や銅（8.9）の約3分の1であるのに対し、他の元素を添加して合金にすると強度が倍増するため比強度が高くなる。合金の場合でも、添加する元素量は少ないため、比重はほとんど変わらない。また、大気中でも表面に強固で安定な酸化皮膜を形成するため耐食性に優れる。人工的に酸化皮膜をつくるアルマイト処理により耐食性はさらに向上する。延性が高いため、塑性加工に適しているほか、融点（660℃）が低く、共晶合金にするとさらに融点が下がり、流動性が良いため、鋳造加工も可能である。

アルミニウムの特性として、電気・熱伝導率が高く、同じ質量であれば、電気伝導率は銅の約2倍、熱伝導率は鉄の約3倍である。鏡面にしたアルミニウム表面では放射エネルギーの90%以上を反射し、光・熱の反射率は高い。純白色で塗装を必要とせず、毒性もないので、日用品や食品・医薬品の包装などに使用できるほか、非磁性で、真空特性（真空中でもガス放出率が低い）に優れており、真空状態での生産工程が必要な半導体や液晶の製造装置にも多用される。また、使用済み製品を再溶解してリサイクルする時の使用エネルギーは電解精錬で使用するエネルギーの3%で済むため、リサイクルしやすい、などの特徴がある。

アルミニウムの市場価格は3か月に1回改訂される。

アルミニウム価格の推移

2018年					2019年				2020年			
(千円/トン)	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末
アルミニウム地金	219	246	227	216	208	190	188	193	224	169	184	209
2021年					2022年				2023年			
(千円/トン)	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末
アルミニウム地金	294	334	377	375	415	343	319	325	307	381	395	380
2024年					2025年							
(千円/トン)	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末				
アルミニウム地金	400	477	432	474	492							

出所：世界銀行データよりSR社作成

伸銅

銅は、金属材料のなかでも、熱伝導性・電導性・加工性・展延性に優れているため、様々な電気・電子製品の部品材料として多用されている。伸銅品とは、銅や、銅に亜鉛を加えた黄銅、すず、およびりんを加えたりん青銅、ニッケル、および亜鉛を加えた洋白などの銅合金を、溶解、鋳造、圧延、引抜き、鍛造などの熱間又は冷間の塑性加工によって板、条、管、棒、線などの形状に加工した製品の総称である。

銅の市場価格は毎日更新される。

電気銅建値の推移

(千円/トン)	2017年				2018年				2019年			
	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末
電気銅建値	704	674	774	810	766	810	718	727	759	677	658	705
(千円/トン)	2020年				2021年				2022年			
	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末
電気銅建値	580	659	750	848	1,030	1,090	1,080	1,140	1,264	1,270	1,159	1,185
(千円/トン)	2023年				2024年				2025年			
	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末
電気銅建値	1,239	1,260	1,260	1,280	1,370	1,570	1,450	1,440	1,540			

出所：一般社団法人日本電線工業会データよりSR社作成

ステンレス

ステンレス鋼は、鉄を主成分（50%以上）とし、クロムを10.5%以上含むさびにくい合金のことである。ステンレス鋼は、耐食性のみならず、耐熱性・加工性・強度などの特性を有しており、意匠性にも優れ、メンテナンスが容易であることも特徴である。また、100%リサイクル可能な材料である。

鉄にクロムを添加するとクロムが酸素と結合して鋼の表面に薄い保護皮膜（不動態皮膜）を生成する。この不動態皮膜がさびの進行を防ぐ役割を果たしている。この不動態皮膜は100万分の3mm程度の薄さでありながら強靱で、一度こわれても、周囲に酸素があれば自動的に再生する性質がある。

ステンレス鋼は多くの分野に用いられており、一般家庭から原子力、宇宙開発分野まで用途は幅広い。そして、各用途により耐食性、耐熱性、強度、成形性など必要とされる性能は多様であり、それぞれの目的に合致したステンレス鋼が選択されている。

ステンレス価格はメーカー側からの価格改定がある都度、売買双方間での価格交渉により決定される。

ステンレス鋼価格推移

(千円/トン)	2017年				2018年				2019年			
	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末
ステンレス鋼板	330	330	330	330	350	360	360	360	355	350	350	360
(千円/トン)	2020年				2021年				2022年			
	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末
ステンレス鋼板	370	360	360	360	380	400	420	450	500	600	680	680
(千円/トン)	2023年				2024年				2025年			
	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末
ステンレス鋼板	680	660	640	610	600	600	630	630	600			

出所：鉄鋼新聞データよりSR社作成

主要顧客の動向

同社の主要顧客は、半導体製造装置関連分野、OA機器関連分野、その他産業機械分野などである。半導体製造装置は、半導体不足やその製造拠点の偏在が問題となっており、こうした世界生産体制の見直しから、当面は装置需要が安定して増加するという見方となっている。また、その他の装置機械に関しては、同社の標準在庫品と工作機械受注との連関が高く、産業機械の分野でも環境負荷の問題などから、非鉄材料への需要は高まっている。

半導体製造装置需要

日本製装置売上予測 (10億円)	実績										予測			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	CAGR
日本製半導体製造装置	1,292.1	1,308.9	1,564.2	2,043.6	2,247.9	2,073.0	2,383.5	3,443.0	3,927.5	3,697.6	4,437.1	4,659.0	5,124.9	
日本製FPD製造装置	271.7	299.3	485.7	491.6	536.4	475.8	463.8	480.9	428.2	257.7	335.1	345.1	379.6	
合計	1,563.8	1,608.2	2,049.9	2,535.2	2,784.3	2,548.8	2,847.3	3,923.9	4,355.6	3,955.3	4,772.2	5,004.1	5,504.5	
前年比														
日本製半導体製造装置	14.6%	1.3%	19.5%	30.6%	10.0%	-7.8%	15.0%	44.5%	14.1%	-5.9%	20.0%	5.0%	10.0%	
日本製FPD製造装置	-22.0%	10.2%	62.3%	1.2%	9.1%	-11.3%	-2.5%	3.7%	-11.0%	-39.8%	30.0%	3.0%	10.0%	
合計	5.9%	2.8%	27.5%	23.7%	9.8%	-8.5%	11.7%	37.8%	11.0%	-9.2%	20.7%	4.9%	10.0%	11.6%

出所：一般社団法人日本半導体製造装置協会データよりSR社作成

工作機械受注

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
受注総額	1,480,592	1,250,003	1,645,554	1,815,771	1,229,900	901,835	1,541,419	1,759,601	1,486,519	1,485,109
前年比	98.1%	84.4%	131.6%	110.3%	67.7%	73.3%	170.9%	114.2%	84.5%	99.9%
内需	586,240	530,545	629,369	750,343	493,188	324,455	510,324	603,231	476,821	441,538
前年比	118.1%	90.5%	118.6%	119.2%	65.7%	65.8%	157.3%	118.2%	79.0%	92.6%
外需	894,352	719,458	1,016,185	1,065,428	736,712	577,380	1,031,095	1,156,370	1,009,698	1,043,571
前年比	88.3%	80.4%	141.2%	104.8%	69.1%	78.4%	178.6%	112.1%	87.3%	103.4%

出所：一般社団法人日本工作機械工業会データよりSR社作成

競合他社動向

同社は非鉄金属の専門商社であり、アルミニウム、伸銅、ステンレス、プラスチックと複数の種類の金属材料を取扱っている。金属素材の取引では、素材メーカー系列の販売会社が商社機能を持つ場合が多く、取引量の多い鋼材の場合、日本製鉄株式会社（東証PRM、5401）では日鉄物産株式会社（東証PRM、9810）、JFEホールディングス株式会社（東証PRM、5411）ではJFE商事株式会社（非上場）などがグループの商社機能を担っている。また、鋼材は取扱量が多いことから、総合商社もこのビジネスを行っている。

鋼材に比較して取扱量の小さい非鉄材料でも、各非鉄金属メーカーとその販売子会社と言う関係はある。非鉄金属分野でもメーカー系や独立系などがあり、メーカー系では、例えば、昭和電工株式会社（東証PRM 4004）のグループ企業である株式会社SDAT（非上場）がある。総合商社系では、伊藤忠商事株式会社（東証PRM 8001）のグループ企業である伊藤忠非鉄マテリアル株式会社（非上場）、丸紅株式会社（東証PRM 8002）のグループ企業の丸紅メタル株式会社（非上場）などがある。同社は、こうした総合商社系、メーカー系列の商社ではなく、個人経営から事業を拡大した独立系の商社である。

また、同社は特定の材料のみでなく、アルミニウム、銅、ステンレス、プラスチックなど複数種類の材料を取扱っている。加えて、材料を標準の形状サイズに切断して在庫とするのみでなく、他社商品も取り寄せて販売するなど、取扱い商材の豊富さや、24時間受注が可能な体制もあり、非鉄材料のコンビニエンスストアと位置付けられる。

上場企業で、同社と類似した事業展開を行っている企業を比較対象とした。この中で、同社の特徴である加工機能をする点で比較対象であるのは、アルコニックス株式会社（東証PRM、3036）や株式会社UEX（東証STD、9888）などである。

上場企業同業他社比較

(単位：百万円)	白銅 (7637)			アルコニックス (3036)			MonotaRo (3064)			小野建 (7414)		
	23年3月期	24年3月期	25年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期	22年12月期	23年12月期	24年12月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	61,602	57,253	66,410	178,333	174,901	197,004	225,970	254,286	288,119	262,653	281,933	271,942
売上総利益	10,153	9,268	10,573	5,075	22,921	26,021	65,437	75,964	84,420	26,086	26,740	27,041
販管費	6,375	6,744	7,590	16,682	17,457	19,101	39,224	44,654	47,353	16,350	18,520	20,230
営業利益	3,777	2,523	2,983	8,393	5,463	6,919	26,213	31,309	37,066	9,735	8,219	6,810
経常利益	3,989	2,848	3,215	8,176	5,447	7,528	26,398	31,538	37,320	9,950	8,342	6,902
当期純利益	2,738	1,917	2,237	5,488	1,598	4,805	18,658	21,813	26,338	7,022	5,761	4,885
自己資本利益率	13.3%	8.8%	9.7%	9.2%	2.5%	7.1%	28.4%	27.5%	27.7%	8.2%	6.3%	5.1%
総資産経常利益率	9.4%	6.7%	7.4%	4.4%	2.9%	4.0%	25.4%	26.3%	27.3%	5.5%	4.2%	3.4%
営業利益率	6.1%	4.4%	4.5%	4.7%	3.1%	3.5%	11.6%	12.3%	12.9%	3.7%	2.9%	2.5%
総資産	43,150	42,016	44,745	191,890	182,890	196,634	111,737	128,352	145,028	188,688	208,502	203,530
純資産	21,229	22,481	23,755	63,047	66,350	70,312	72,621	86,982	104,267	90,321	95,550	98,273
自己資本比率	49.2%	53.5%	53.1%	32.6%	35.9%	35.4%	64.5%	67.3%	71.5%	47.5%	45.4%	47.8%
営業CF	321	2,528	1,782	226	15,215	7,003	15,483	29,932	28,662	-4,395	15,942	5,239
投資CF	-1,553	-1,612	-893	-7,045	-2,622	-4,705	-12,535	-8,401	-3,582	309	-20,778	-15,125
財務CF	-1,417	-1,329	-1,128	5,896	-19,281	-4,799	-5,514	-11,705	-13,339	4,600	8,662	7,632
現預金	6,038	5,701	5,474	25,814	19,721	17,781	8,586	18,454	30,370	2,613	6,440	4,186
有利子負債	351	0	0	71,823	55,199	53,741	5,584	1,089	1,121	36,351	46,764	56,735

(単位：百万円)	神鋼商事 (8075)			UEX (9888)			ミスミG本社 (9962)		
	23年3月期	24年3月期	25年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	584,856	591,431	617,177	53,829	52,113	50,281	373,151	367,649	401,987
売上総利益	38,518	39,144	40,398	11,949	9,949	9,514	171,078	167,377	186,990
販管費	25,058	25,847	27,175	7,676	7,865	7,742	124,463	129,011	140,509
営業利益	13,459	13,296	13,223	4,273	2,084	1,772	46,615	38,365	46,480
経常利益	12,668	12,814	11,763	4,350	2,260	1,714	47,838	41,265	49,901
当期純利益	9,196	9,111	8,563	2,828	1,296	928	34,282	28,152	36,549
自己資本利益率	13.6%	11.5%	9.7%	18.7%	7.7%	5.3%	11.7%	8.6%	10.5%
総資産経常利益率	3.3%	3.2%	3.0%	9.0%	4.4%	3.3%	13.2%	10.4%	12.0%
営業利益率	2.3%	2.2%	2.1%	7.9%	4.0%	3.5%	12.5%	10.4%	11.6%
総資産	395,092	396,408	386,870	50,931	51,976	51,933	378,458	413,517	419,574
純資産	73,896	87,480	92,977	17,135	18,134	17,511	314,224	347,679	352,064
自己資本比率	18.3%	21.7%	23.6%	32.3%	33.4%	33.7%	82.3%	83.3%	83.2%
営業CF	7,664	9,090	6,989	1,288	1,019	-1,171	31,447	54,567	60,461
投資CF	-1,523	-2,789	6,688	-501	-589	-509	-19,033	-18,995	-32,452
財務CF	-9,188	-7,240	-5,013	-466	-46	2,011	-11,169	-18,968	-31,759
現預金	12,800	12,308	21,380	5,811	6,376	6,716	106,640	133,376	128,259
有利子負債	63,563	60,757	60,757	8,291	9,426	12,147	7,684	6,818	7,536

出所：会社データを基にSR社作成

売上高規模は6社の中で同社とUEX社が小さい。これは、取扱う商材の相違によるもので、小野建株式会社（東証PRM 7414）や神鋼商事株式会社（東証PRM 8075）が鋼材や建設機材を主に取り扱っていること、アルコニックス社は希少金属の取扱いが多いという特徴がある。UEX社はステンレス専門ではあるが、比較的ビジネスモデルは同社に近い。同社でも主要な取扱い商品となっているアルミニウム資材については、同社の元社員が設立したシンクスコーポレーション株式会社（非上場、2025年3月期売上高実績16,762百万円（前年比16.7%増））が、ビジネスモデルの類似性も含めて競合企業となっている。

株式会社ミスミグループ本社（東証PRM 9962）は、同社が目標としているモノづくり支援のための商社機能をVONA（Variation & One-stop by New Allianceの略、ミスミブランド以外の他社商品も含め幅広い品揃えをワンストップで提供する意で、同社の取り寄せ品のビジネスと類似）事業で確立している点から比較対象にしている。株式会社MonotaRO（東証PRM、3064）も、ミスミグループ本社と同様、工事現場向けの資材提供という点で、同社が目標としている事業形態を有しており、比較対象としている。

営業利益率はミスミグループ本社やMonotaRO社を除けば、同社が高位に位置している。SR社では、同社のビジネスがモノとサービスを合わせて商品として販売する、という考え方の上に成り立っており、品質、納期などのサービス面での付加価値となっていることが、利益率の差の要因であるとみている。

資産規模も6社の中では小さく、UEXとほぼ同水準である。ただ、UEX社がステンレス専門であるのに対し、同社はアルミニウムや伸銅を中心にステンレスも手掛けるなど、事業分散を行っている。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

商社としての在庫機能にとどまらず、顧客の製造コスト低減に繋がる加工機能を保有すること

他の専門商社が保有しない多彩な加工能力を持つため、顧客にとっては、単なる部材の在庫機能だけではなく、委託加工も可能となり、同社を活用することで製造工程の時間とコストの短縮に寄与する。顧客の1回当りの注文重量は15～20キログラムと小口であり、顧客が加工設備を自前で保有すると稼働の点からもコスト高となる。

同社は、素材を切断する程度にとどまらず、フライス加工や異形加工など、複雑かつ詳細で公差精度（いわゆる誤差）の高い品質での加工が可能で顧客にとって製造コストの低減に繋がる。同社は、国内5工場で計30種類の金属加工機械を保有し、全地域で加工サービスを提供できる拠点網を整備している。こうした加工サービスが付加価値として取引価格に含まれているため、他の専門商社（アルコニックス社、UEX社、神鋼商事社など）と比較して、同社の営業利益率は安定して高位で推移している。

市場価格、加工コスト、顧客情報などのデータを駆使した、即時受発注可能で顧客利便性の高い「白銅ネットサービス」

同社によれば、24時間体制で受発注が可能なシステムを有する非鉄商社は国内には同社以外には1社（同社元社員が設立した株式会社シンクスコーポレーション、非上場）のみである。同社では、アルミニウム、銅などの非鉄金属を幅広く手掛け、顧客は、窓口の営業時間に関係なく、見積もり、発注を行えるため、発注コストを低減させ利便性が高い。

同社のネットサービスは、標準在庫品と呼ばれる同社の在庫や、他社の製品も取り寄せ、その時点での資材価格、加工コスト、顧客の発注履歴や与信情報などの蓄積データを基に、最適の見積り内容をその場で提示できるシステムである。白銅ネットサービスを利用している累計登録ユーザーは約25,000社を超えている。これに対し、日本の金属製品製造業、生産用機械器具製造業者は49千事業所（令和3年経済センサス）である。また、システムの利便性から、同業他社に対し、同社のネットワークシステムでの販売を呼びかけるなど、非鉄素材のECプラットフォーム化も進めている。

同社の在庫管理、加工コスト管理に繋がる顧客データの蓄積

顧客にとって、同社のような専門商社は、顧客の部材調達に関する諸コストの効率化、例えば、調達ルートの一元化のみならず、在庫管理や一次加工などの外製化といった利便性がある。同社の「総合情報システム（社内での呼称は「基幹システム」）」は、1968年のコンピュータ導入にまで遡り、同業他社に先駆けてデータベース構築を進めてきた。度重なる改良を経て、今日に至るまで約50年以上にわたる顧客との取引に関し、受注実績、支払条件、与信情報など、国内企業を中心に顧客アカウント登録数約30,000件の顧客に関する営業に係る情報が蓄積されている。

こうした顧客データベースは、顧客に応じた取引価格（配送料も含めた価格）の算出にも使われるだけでなく、次回以降の顧客動向を想定した仕入れの調整、母材（仕入れの状態）から端材（在庫品などへの加工後の状態）への加工方法、在庫管理の適正化、などに繋げている。商品を加工する場合においても、購入時の母材に対しどのような型どりをするとスクラップの発生を最小限に抑制できるかを算出する「ピックカットシステム」など、加工のコスト管理にも活用される。他のアルミニウム、銅を主とする非鉄金属専門商社にはこうした機能がない。

弱み (Weaknesses)

特定顧客層への取扱いが多いため原材料市況の影響が拡大しやすいこと

同社は、アルミニウム、伸銅を中心に複数種類の非鉄材料を取扱っている。それらは標準在庫品に加工され、販売時には取引時の市場価格を基準に販売される。しかし、顧客層は、これらの素材でできた部材を多量に使用する半導体製造装置やOA機器など、産業用精密電気機器向けの顧客が多い。このため、在庫期間中に原材料市況の変動が発生すると、市況下降局面では相場差損益が発生する。特に需要拡大後の退期には販売数量の減少とともに市場価格の下落により相場差損が増幅して発生する構造になっている。2020年3月期には相場差損が170百万円発生し、経常利益1,697百万円の約10%に達した。アルミニウム、伸銅の需要が高い顧客ポートフォリオとなっていることから、外部要因である市場変動の影響を受けやすく、結果的に営業キャッシュフローの管理が困難となる。

小ロット・即納体制であるために物流において規模の経済が出しにくく、物流費のコントロールが難しいこと

同社は、顧客に対してきめ細かいデリバリーサービスを提供する反面、バルクで取扱われることの多い鋼材と比べ、1回当りの取扱い量が小さい（2025年3月期の1発注当り受注金額は26,000円、SR社試算）ために、運送コストが増加しやすくなっている。同社の販管費に占める運送費は、商社ビジネスで主要な費用である人件費を上回り、過去3年間の平均は30%強であるのに対し、類似の事業形態であるUEX社では過去3年間平均で15.1%、アルコニックス社においては運送費を主な費用項目として開示していない。

同社は、「ダントツのスピード」として短納期という利便性で差別化を図っているが、同社の1件当たりの平均取扱い量が15～20kgと小口が多いうえ、受注件数が1日10,000件程度に上り、配送件数もそれだけ多くなる。運送形態は、同社専用の定期トラック便があるものの、件数や顧客毎の配達条件も異なるため、定期便以外にも宅配便などによる個別対応や海外への船便や航空便もあり、運送費の負担が他社に比較して高くなりやすい構造となっている。

海外展開を進める国内顧客への対応の限界

国内の製造業が海外に生産拠点を移管するなかで、同社は、国内で構築した営業活動や加工工場のビジネスモデルを、海外に展開する国内顧客にも援用している。つまり、国内ビジネスの延長として、国内からの輸出で対応している。そのため、現地顧客の需要への各種サービスなど、国内ビジネスで差別化要因となっている優位性が発揮しにくい。従来の顧客が海外生産の比重を上げるなか、同社への需要水準は国内並みに高度化するうえ、新たに現地企業との関係も拡大する。同社は現在、米国、中国、タイ、ベトナムに海外販売会社を有しているが、国内市場における加工機能より充実度の低い現地の協力企業を活用している。同社が培ったビジネスモデルの海外展開については、国内市場とは異なる事業環境、商慣習を踏まえ、現地に即した営業、加工生産、コスト管理の体制が改めて必要となる。

過去の業績と財務諸表

損益計算書

損益計算書 (百万円)	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	32,461	34,627	43,709	45,228	41,798	39,219	55,441	61,602	57,253	66,410
前年比	8.5%	6.7%	26.2%	3.5%	-7.6%	-6.2%	41.4%	11.1%	-7.1%	16.0%
売上原価	27,116	28,613	36,183	38,027	35,309	32,549	45,131	51,450	47,985	55,837
売上総利益	5,345	6,014	7,527	7,201	6,489	6,670	10,310	10,153	9,268	10,573
売上総利益率	16.5%	17.4%	17.2%	15.9%	15.5%	17.0%	18.6%	16.5%	16.2%	15.9%
販売費及び一般管理費	3,639	4,029	4,742	4,951	4,830	4,688	6,054	6,375	6,744	7,590
売上高販管費比率	11.2%	11.6%	10.8%	10.9%	11.6%	12.0%	10.9%	10.3%	11.8%	11.4%
営業利益	1,707	1,986	2,785	2,250	1,659	1,982	4,256	3,777	2,523	2,983
前年比	-16.3%	16.3%	40.3%	-19.2%	-26.3%	19.5%	114.7%	-11.2%	-33.2%	18.2%
営業利益率	5.3%	5.7%	6.4%	5.0%	4.0%	5.1%	7.7%	6.1%	4.4%	4.5%
営業外収益	95	96	95	121	131	126	155	241	372	257
受取利息	10	7	7	6	8	7	7	10	13	16
受取配当金	9	10	6	7	10	8	30	102	109	45
不動産賃貸料	71	72	71	79	85	86	91	102	104	105
その他	6	7	11	29	28	15	6	8	47	42
営業外費用	52	39	34	37	92	24	37	30	47	26
不動産賃貸費用	23	14	13	24	36	16	25	20	25	18
自己株取得費用						-	-	-	-	
支払手数料	1	1	0	0	1	0	0	0	0	
為替差損	18	13	8		28					
固定資産売却損	4	7	3	3	10	5	3	6	15	5
解約違約金	-									
訴訟関連費用			6							
ゴルフ会員権評価損				5	7					
その他	6	4	4	5	11	3	8	4	2	2
経常利益	1,750	2,043	2,846	2,334	1,697	2,083	4,374	3,989	2,848	3,215
前年比	-15.5%	16.7%	39.3%	-18.0%	-27.3%	22.8%	109.9%	-8.8%	-28.6%	12.9%
経常利益率	5.4%	5.9%	6.5%	5.2%	4.1%	5.3%	7.9%	6.5%	5.0%	4.8%
特別利益										
投資有価証券売却益										
特別損失						197				
投資有価証券評価損										
減損損失										
退職給付費用						197				
その他										
法人税等	556	637	818	769	549	693	1,410	1,251	957	978
税率	31.7%	31.2%	28.7%	32.9%	32.3%	36.7%	32.2%	31.4%	33.6%	30.4%
非支配株主に帰属する当期純利益	-0	-0	0	0	0	0	0	0	-26	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,195	1,405	2,028	1,565	1,149	1,282	2,964	2,738	1,917	2,237
前年比	-11.6%	17.6%	44.3%	-22.8%	-26.6%	11.6%	131.2%	-7.6%	-30.0%	16.7%
利益率（マージン）	3.7%	4.1%	4.6%	3.5%	2.7%	3.3%	5.3%	4.4%	3.3%	3.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去10年間の同社の売上高は、ほぼ一貫して増収トレンドで推移した。減収局面もあるが、その要因は主に外部要因によるものである。2020年3月期から2021年3月期にかけて、新型コロナウイルス感染症拡大の影響などで、世界経済が大きく影響を受け減収基調が続いた。また、2023年上半年から2024年3月期にかけては、半導体市況の悪化により主要顧客である半導体製造装置メーカーからの需要が減少したが、2025年3月期は需要が回復し増収に転じた。

利益面では、商社ビジネスであることから、増収による営業レバレッジは効きづらく、営業利益は5～6%で推移している。トレーディング中心の卸売業であれば、平均的な営業利益率が1～2%であるが、同社には顧客の需要に応じた加工サービスがあることや、市場価格に対し顧客の需要内容や顧客特性により独自の取引価格を用いていることなどから、高めの利益率を維持している。

販売管理費は、売上高比率11%前後で推移している。費用の内容では、運送費が販管費全体の30%以上を占めており、一般の商社であれば最も大きい人件費に比べて、同等かそれを上回る構成比になっている。SR社では、配送に関する手厚い営業体制が運送費の拡大につながっている、と考えている。

販管費および一般管理費の内訳

販売費及び一般管理費 (百万円)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結
販売費及び一般管理費	3,639	4,029	4,742	4,951	4,830	4,688	6,054	6,375	6,744	7,590
運賃	1,147	1,298	1,540	1,596	1,578	1,531	1,864	1,893	1,836	2,093
賞与引当金繰入額	-3	1	-0	3	-2	1	-4	-1	217	254
給与手当等	708	758	871	948	1,042	1,026	1,105	1,176	1,390	1,546
賞与	152	141	226	212	125	103	332	365	238	294
賞与引当金繰入額	141	188	231	170	151	209	334	285	217	254
役員賞与引当金繰入額	50	73	98	56	37	48	214	123	74	59
退職給付費用	26	34	32	34	38	41	52	35	36	36
業務委託費	391	419	447	492	461	490	684	790	781	875
減価償却費	70	68	97	105	131	144	156	177	238	271
株主優待引当金繰入額									68	66

出所：会社データよりSR社作成

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結
資産										
現金及び預金	4,256	4,820	5,902	6,088	4,969	5,924	8,675	6,038	5,701	5,474
受取手形及び売掛金	10,137	11,259	14,045	12,001	10,780	10,847	13,323	12,592	11,657	11,778
電子記録債権		398	950	1,330	1,753	2,004	3,688	4,243	4,396	5,056
たな卸資産	4,446	4,953	5,450	5,866	6,077	5,961	7,803	10,632	10,222	12,522
繰延税金資産	172	245	278							
その他	65	99	130	81	138	140	154	348	181	244
貸倒引当金	-15	-16	-15	-23	-21	-25	-26	-24	-28	-45
流動資産合計	19,060	21,758	26,740	25,343	23,695	24,851	33,616	33,830	32,128	35,029
建物及び構築物	1,553	1,420	1,918	1,866	1,832	1,717	1,637	1,529	1,421	1,300
機械装置及び運搬具	1,785	2,505	2,518	2,894	2,748	2,590	2,495	2,578	3,020	2,976
土地	1,900	1,900	1,900	1,904	1,904	1,900	1,900	1,900	1,900	1,900
その他	79	153	151	172	124	163	66	243	312	229
有形固定資産合計	5,317	5,977	6,487	6,835	6,608	6,370	6,098	6,250	6,653	6,405
無形固定資産合計	217	219	261	407	412	402	509	1,414	1,423	1,470
投資有価証券	403	384	438	444	368	908	944	1,018	1,232	1,245
繰延税金資産	11	26	300	291	338	399	429	436	348	333
退職給付に係る資産	77	69	65	59	53					
その他	83	171	178	237	597	185	185	203	231	264
投資その他の資産合計	575	650	982	1,031	1,355	1,492	1,558	1,656	1,812	1,842
固定資産合計	6,109	6,846	7,451	8,273	8,376	8,264	8,165	9,320	9,888	9,717
資産合計	25,169	28,604	34,191	33,616	32,071	33,115	41,781	43,150	42,016	44,745
負債										
支払手形及び買掛金	9,929	9,113	10,108	7,508	6,774	5,797	7,844	7,482	7,159	7,708
電子記録債務		2,907	5,662	6,921	6,736	7,335	10,809	11,539	9,988	10,891
短期有利子負債	-	-	-	357	-	-	-	351	-	-
未払費用	544	651	769	693	702	749	987	860	788	888
未払法人税等	155	486	541	372	210	469	1,146	580	324	548
繰延税金負債										
役員賞与引当金	50	73	98	57	37	48	214	123	74	59
賞与引当金	239	312	373	306	274	372	605	485	384	423
その他	216	231	350	461	212	419	299	349	635	337
流動負債合計	11,133	13,772	17,900	16,630	14,946	15,190	21,903	21,768	19,420	20,920
長期有利子負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
繰延税金負債				1	0	0	0	-	-	-
退職給付に係る負債				27	13	15	11	10	12	14
長期預り保証金	14	15	14	14	15	16	15	15	15	19
その他	16	16	16	16	16	25	22	128	88	38
固定負債合計	31	31	30	58	44	56	48	152	114	70
負債合計	11,163	13,804	17,930	16,688	14,990	15,246	21,952	21,920	19,535	20,990
純資産										
資本金	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
資本剰余金	621	621	621	621	621	621	621	621	621	621
利益剰余金	12,105	13,000	14,364	15,079	15,354	15,978	17,740	19,060	20,001	21,171
自己株式	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-2	-2	-2	-2
その他の包括利益累計額	281	181	277	230	107	272	470	526	860	964
純資産合計	14,006	14,801	16,261	16,928	17,081	17,870	19,829	21,229	22,481	23,755
運転資金	4,655	7,099	9,387	10,359	10,083	11,010	13,281	15,743	14,719	16,592
有利子負債合計	-	-	-	357	-	-	-	351	-	-
ネット・デット	-4,256	-4,820	-5,902	-5,730	-4,969	-5,924	-8,675	-5,888	-5,701	-5,474

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去10年間に於いて、資産規模は、ほぼ売上高の増加に伴って拡大しており、売上債権・債務が両立で拡大基調となった。2018年3月期前後に設備投資などで資産を増加している。2020年3月期から2021年3月期は業績下降で、資産規模もほぼ横ばいとなったが、2022年3月期に業績が回復に転じて以降、2023年3月期も高水準の業績が続き、資産規模が2期連続して拡大した。2024年3月期は市況悪化により半導体製造装置向けのビジネスが縮小したことが影響したが、需要の回復にともない、2025年3月期は増加に転じた。

現預金は安定して推移しており、運転資金はほぼ自己資金で賄っている。これまで同社は無借金経営を意識しており、過去10年間に於いては、2019年3月期と2023年3月期に300百万円程度の借入金が発生した以外は、2024年3月期、2025年3月期とも有利子負債は保有していない状態が続いた。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	1,269	2,414	3,103	2,074	1,503	2,128	4,556	321	2,528	1,782
税金等調整前当期純利益	1,750	2,043	2,846	2,334	1,697	1,887	4,374	3,989	2,848	3,215
減価償却費	578	657	768	801	892	836	840	845	1,048	1,154
固定資産売却損益・処分損	3	7	3	3	10	1	3	5	13	3
運転資本の増減	-185	30	-53	-4	-363	-535	-393	-1,983	-577	-1,544
投資活動によるキャッシュフロー(2)	86	-1,301	-1,379	-1,028	-1,367	-553	-677	-1,553	-1,612	-893
有形及び無形固定資産の取得による支出	-715	-1,199	-1,362	-1,167	-925	-552	-664	-696	-1,338	-678
有形及び無形固定資産の売却による収入	12	3	3	2	13	9	0	3	6	8
FCF (1+2)	1,354	1,113	1,724	1,046	136	1,575	3,879	-1,231	916	889
財務活動によるキャッシュフロー	-544	-511	-664	-850	-1,230	-657	-1,202	-1,417	-1,329	-1,128
配当金の支払額	-544	-510	-663	-850	-873	-657	-1,202	-1,417	-974	-1,065
現金及び現金同等物の増減（は減少）	754	565	1,082	186	-1,119	956	2,751	-2,636	-338	-227

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

過去10年間における同社の営業活動によるキャッシュフローは、ほぼ売上高の増減に伴う形で、収入超で推移している。同社では、1日20,000件近くの見積もりや問合せ案件を受け、このうちの半分程度を注文として受けている。注文は市場価格をベースに、同社の提供するサービスの付加価値を乗せた取引価格を提示している。従って、受注内容は、同社の付加価値に相当する利益を概ね確保できており、税引前当期純利益は売上規模の変動に伴って増減するものの、利益計上は安定的である。2025年3月期は、棚卸資産や仕入債務が増加したことで収入超が減少した。

投資活動によるキャッシュフロー

過去10年間における同社の投資活動によるキャッシュフローは、ほぼ支出超の状態が続いている。同社では、同業他社との差別化のひとつとして、標準品の在庫を完備することによる即納性を謳っているほか、顧客の要望による複雑で精度の高い加工機能を有していることが特徴となっている。こうした同社の特性を維持強化するため、国内5か所に、在庫商品の倉庫と加工工場の2つの機能を兼ね備えた工場を配置している。2023年3月期は、新性能の金属加工機械の導入、北米地域への事業展開の布石で新会社設立や出資による新規子会社の連結化などを行なったことから支出が拡大した。2025年3月期は、有形固定資産の取得が減少したことで支出超が減少した。

財務活動によるキャッシュフロー

過去10年間における同社の財務活動によるキャッシュフローは、ほぼ支出超の状態が続いている。同社の財務活動によるキャッシュフローはほぼ配当金の支払いと並行して推移している。2025年3月期は、配当金の支払いが増加したものの、長期借入金の返済が一巡したことから支出超が減少した。

過去の業績

2025年3月期第3四半期累計期間実績

業績概要

- 売上高：50,154百万円（前年同期比16.8%増）
- 営業利益：2,209百万円（同17.2%増）
- 経常利益：2,336百万円（同6.1%増）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,556百万円（同2.9%増）

市場動向と需要動向

同社グループ業績に影響が大きい半導体製造装置業界では、生成AI向けおよび中国の半導体用設備投資需要の拡大を受けて一部回復の動きが見られた。また、スマートフォンやパソコンなどの需要減速に伴う半導体メーカーの在庫調整、生産調整にも底打ちの兆しが見られた。一方、EV需要の鈍化など、生成AI関連以外の需要回復の遅れもあり、同社では、市場全体の回復時期については不透明感が増している、とみている。航空・宇宙業界については、民間機需要の回復に加え、防衛関連を中心に官需も好調に推移したが、工作機械業界については、世界的なインフレや高金利による景気減速の懸念などにより設備投資が先延ばしされ、需要回復が遅延した。

同社グループでは、品質・サービスの改善などにより全社一丸となって受注率向上への取り組みに注力した。具体的には、アルミニウム・ステンレスの薄板在庫の拡充ならびに滋賀工場におけるファイバーレーザー加工機の導入による新規需要の取り込みや、成長領域として捉える航空・宇宙業界および自動車業界を中心に新規顧客の開拓や休眠顧客の再稼働に取り組んだ。また、図面加工品や環境に配慮したエコシリーズの新規商品導入や拡販に注力した。

以前より注力してきた24時間365日見積り・注文可能なWEBサイト「白銅ネットサービス」においては、取扱商品数を、2024年3月末の84,900アイテムから2024年12月末には129,600アイテムへ拡充し、利便性の更なる向上を図った。注文内容のアップロードにより即時に自動で材料の大きさを計算する機能など、「白銅ネットサービス」の新機能の普及に注力した。製造面では、2024年12月に九州地方で2拠点目となる福岡工場を新設し、九州地方での半導体関連需要の拡大を踏まえた体制強化を実施した。

業績概況：減収減益

第3四半期累計の売上高は、白銅ネットサービスの強化を背景に前年同期比16.8%増となった。内訳は、標準在庫品29,529百万円（同14.4%増）、特注品20,624百万円（同20.4%増）となった。商品単価の上昇に加え、生成AI関連ならびに中国向けの需要拡大により半導体製造装置業界向けの販売量が増加したことなどが寄与した。個別（単体）ベースでも、単価と数量の両面で伸長した。第3四半期（3カ月）の主要な業界別売上高構成比は、半導体・FPD製造装置43.0%、その他工作機械14.9%、OA機器8.7%、空圧・油圧機器5.8%、自動車（自動二輪）5.6%、拡大傾向にある航空宇宙関連は4.3%となった。

2024年12月末時点での主要な原材料の市況としては、電気銅建値1,440千円／トン（2024年3月末比70千円／トン増）およびアルミニウム地金（日本経済新聞月別平均値）474千円／トン（同74千円／トン増）が上昇した。ステンレス鋼板（鉄鋼新聞月別中心値）は、630千円／トン（同30千円／トン増）となった。

売上総利益は、増収効果に加え、原材料市況の変動による棚卸資産影響額差益の拡大などで7,812百万円（同12.9%増）となった。しかしながら、同利益率は、単価の上昇をとまう増収であったことや原材料の構成比による製造経費の悪化などにより15.6%（同0.5%ポイント低下）となった。第3四半期累計における棚卸資産影響額の差益は261百万円（前年同期は394百万円の差損）であった。販管費は北米子会社に係る費用の計上や広告宣伝費の増加などで5,603百万円（同11.2%増）となった。この結果、営業利益は同17.2%増、同利益率は4.4%（同横ばい）となった。

セグメント別実績

実績は、各セグメントで収益が発生した地域ベースで区分されている。

- ・ 日本：売上高43,620百万円（前年同期比16.4%増）、営業利益2,247百万円（同17.2%増）
- ・ 北米：売上高3,874百万円（同11.6%増）、営業損失173百万円（前年同期は108百万円の損失）
- ・ 中国：売上高1,392百万円（同44.2%増）、営業利益3百万円（同32百万円の損失）
- ・ その他：売上高1,267百万円（同25.2%増）、営業利益132百万円（同20.0%増）

日本セグメントは主に個別と株式会社AQRの実績で構成される。第3四半期累計では増収増益、セグメント利益率はほぼ同水準となった。連結子会社の株式会社AQRは半導体製造装置向けの販売量が増加し前年同期比で増収となった。

北米セグメントは、2023年3月期より新たに追加されたセグメントで、Hakudo USA Inc.およびWest Coast Aluminum&stainless,LLCの業績で構成される。第3四半期累計の売上高は、主要な子会社であるWest Coast Aluminum & Stainless, LLCが増収となったことで前年同期比で増加した。しかしながら、前年同期に発生した一時的利益が当期にはなかったことから、損失幅が拡大した。

中国セグメントは上海白銅精密材料有限公司の業績で構成される。半導体分野向け、自動車向けを中心に回復傾向となったことから営業損失を解消した。上海白銅精密材料有限公司は前年同期比で増収となった。

その他セグメントは、Hakudo (Thailand) Co., Ltd.の業績で構成される。第3四半期累計の実績は、日系自動車関連を中心に増収となった。タイでは現地生産を行っておらず、輸入商材の優位性もあることから、営業利益率10.4%（同0.5%ポイント低下）となった。

なお、ベトナムの大手非鉄金属商社Oristar Corporation（非上場、オリスター社）との協業は継続中である。

2025年3月期第2四半期累計期間実績

業績概要

白銅 7637



Research Coverage Report by Shared Research Inc. | <https://sharedresearch.jp> | 登録無料

38

- 売上高：32,488百万円（前年同期比13.2%増）
- ・ 営業利益：1,571百万円（同28.7%増）
- ・ 経常利益：1,777百万円（同25.2%増）
- ・ 親会社株主に帰属する中間純利益：1,223百万円（同24.2%増）

市場動向と需要動向

同社グループ業績に影響が大きい半導体製造装置業界では、生成AI向けおよび中国の半導体用設備投資需要の拡大を受けて一部回復の動きが見られた。また、スマートフォンやパソコンなどの需要減速に伴う半導体メーカーの在庫調整、生産調整にも底打ちの兆しが見られた。同社では、本格的な回復は2025年3月期後半以降になると見込んでいるが、日本における金利の上昇、為替相場ならびに株価の急激な変動リスクなどにより、先行きについては不透明感が増している、とみている。航空・宇宙業界については、民間機需要の回復に加え、防衛関連を中心に官需も好調に推移したが、工作機械業界については、世界的なインフレや高金利による景気減速の懸念などにより、設備投資が先送りされ需要回復が遅延した。

同社グループでは、品質・サービスの改善などにより全社一丸となって受注率向上への取り組みに注力した。具体的には、アルミニウム・ステンレスの薄板在庫の拡充ならびに滋賀工場におけるファイバーレーザー加工機の導入による新規需要の取り込みや、成長領域として捉える航空・宇宙業界および自動車業界を中心に新規顧客の開拓や休眠顧客の再稼働に取り組んだ。また、図面加工品や環境に配慮したエコシリーズの新規商品導入や拡販に注力した。

以前より注力してきた24時間365日見積り・注文可能なWEBサイト「白銅ネットサービス」においては、取扱商品数を、2024年3月末の84,900アイテムから2024年9月末には115,000アイテムへ拡充し、利便性の向上を図った。

業績概況

売上高は、過去最高水準となる前年同期比13.2%増となった。販売単価の上昇に加え、生成AI関連ならびに中国向けの需要拡大により半導体製造装置業界向けをはじめ、部品の需要増によるOA機器業界向け、海外商材の輸入機能を強化している航空宇宙向けなど、販売数量も増加したことが増収につながった。個別業績ベースでみた標準在庫品と特注品の増収寄与は、標準在庫品が前年同期比1,991百万円（うち、単価上昇で同779百万円、数量増加で同1,212百万円）、特注品が同895百万円（うち、単価上昇で同469百万円、数量増加で同425百万円）であった。

2024年9月末時点での主要な原材料の市況に関しては、電気銅建値1,450千円／トン（2024年3月末比80千円／トン増）およびアルミニウム地金（日本経済新聞月別平均値）432千円／トン（同32千円／トン増）が上昇した。ステンレス鋼板（鉄鋼新聞月別中心値）は、630千円／トン（同30千円／トン増）となった。

売上総利益は5,195百万円（同13.9%増）、同利益率は16.0%（同0.1%ポイント上昇）となった。主な要因は、売上高の増加に加え、標準品の加工率上昇による単位当たりの粗利益額増加、原材料市況の変動による棚卸資産影響額差益の拡大、などである。なお、第2四半期累計における棚卸資産影響額の差益は236百万円（前年同期は16百万円の差益）であった。販管費は、人件費、輸送費の増加で3,624百万円（同8.5%増）となった。この結果、営業利益は同28.7%増となった。

同社が第1四半期決算発表時（2024年8月9日付け）に公表した上半期計画に対する進捗率は、売上高102.2%、営業利益100.7%、経常利益99.8%、当期純利益100.3%、とほぼ会社想定どおりとなった。

セグメント別実績

実績は、各セグメントで収益が発生した地域ベースで区分されており、日本セグメントは主に個別と株式会社AQRの実績、中国セグメントは上海白銅精密材料有限公司の業績、北米においてはHakudo USA Inc.およびWest Coast Aluminum&stainless,LLCの業績、その他はHakudo (Thailand) Co., Ltd.の業績で構成されている。ベトナムのオリスター社との協業は継続する見通し。北米セグメントは、2023年3月期より新たに追加された。第2四半期累計期間の各セグメントの実績は以下のとおり。

日本

売上高28,066百万円（前年同期比11.8%増）、営業利益1,574百万円（同30.0%増）、セグメント利益率5.6%（同0.8%ポイント上昇）となった。個別と同様、連結子会社の株式会社AQRも半導体製造装置向けの販売量が増加し前年同期比で増収となった。個別において、標準品の付加価値が上昇したことで、利益率が上昇した。品種別売上高比率は、アルミニウム64.2%、伸銅15.6%、ステンレス16.0%、その他4.3%、となった。

北米

売上高2,595百万円（同11.8%増）、営業損失93百万円（前年同期は54百万円の損失）となった。連結子会社Hakudo USA Inc.管理下のWest CoastAluminum & Stainless, LLCでは、非鉄金属の輸入卸売・加工事業を拡大し、前年同期比で増収となった。品種別売上高比率は、アルミニウム38.1%、ステンレス57.9%、その他4.0%、となった。事業環境に大きな変化はないものの、前年同期に計上した評価益の消滅もあり損失が拡大した。営業外収益に円建て親子ローンの為替差益などを計上したことで、経常損益段階では18百万円の利益に転じた。

中国

売上高985百万円（同60.4%増）、営業損失2百万円（同17百万円の損失）。連結子会社の上海白銅精密材料有限公司は前年同期比で増収となった。品種別売上高比率は、アルミニウム48.1%、伸銅3.3%、ステンレス6.1%、その他42.4%、となった。大幅な増収となったものの、外注加工がともなう特注品の販売が増加し、付加価値の高い標準在庫品が伸び悩んだため売上構成が悪化し、損失が残った。営業外収益に不動産賃貸などの収益を計上したことで、経常損益段階では9百万円の利益に転じた。

その他

売上高842百万円（同27.8%増）、営業利益92百万円（同15.0%増）、セグメント利益率5.9%（同0.7%ポイント低下）となった。事業の大半はタイにおけるビジネスによるもので、当セグメントの主力子会社であるHakudo(Thailand)Co., Ltd.が、自動車・金型業界向けに好調に推移し、前年同期比で増収となった。品種別売上高比率は、アルミニウム40.7%、伸銅41.1%、ステンレス16.4%、その他1.8%、となった。原材料単価の上昇による利幅の縮小や現地販売代理店向けの販売額が増加したことなどから、利益率が低下した。

2025年3月期第1四半期実績

業績概要

- 売上高：15,746百万円（前年同期比7.0%増）
- 営業利益：869百万円（同57.7%増）
- 経常利益：996百万円（同44.9%増）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：688百万円（同45.3%増）

市場動向と需要動向

同社グループ業績に影響が大きい半導体製造装置業界では、生成AI向けおよび中国の半導体用設備投資需要の拡大を受けて一部回復の動きが見られた。また、スマートフォンやパソコンなどの需要減速に伴う半導体メーカーの在庫調整、生産調整にも底打ちの兆しが見られた。航空・宇宙業界については、民間機需要の回復に加え、防衛関連を中心に官需も好調に推移したが、工作機械業界については、世界的なインフレや高金利による景気減速の懸念などにより需要回復が遅延した。

同社グループでは、品質・サービスの改善などにより受注率向上への取り組みに注力した。成長領域として捉える航空・宇宙業界および自動車業界を中心に新規顧客の開拓や休眠顧客の再稼働に取り組んだ。また、図面加工品や環境に配慮したエコシリーズの新規商品導入や拡販に注力した。

以前より注力してきた24時間365日見積り・注文可能なWEBサイト「白銅ネットサービス」においては、取扱商品数を、2024年3月末の84,900アイテムから2024年6月末には102,800アイテムへ拡充し、顧客の利便性向上を図った。

売上高・営業利益概況

売上高は、前年同期比7.0%増となった。標準在庫品をはじめとする商品単価の上昇に加え、生成AI関連ならびに中国向けの需要拡大もあり半導体製造装置業界向けの販売量が増加したことなどが寄与した。

2024年6月末時点での主要な原材料の市況としては、電気銅建値1,570千円／トン（2024年3月末比200千円／トン増）およびアルミニウム地金（日本経済新聞月別平均値）477千円／トン（同77千円／トン増）が上昇した。ステンレス鋼板（鉄鋼新聞月別中心値）は、600千円／トン（同横ばい）となった。

売上総利益は2,678百万円（同21.1%増）、同利益率は17.0%（同2.0%ポイント上昇）となった。この主な要因は、収益性の高い標準在庫品を中心とした売上高の増加に加え、単位当たりの粗利額増加、原材料市況の変動による棚卸資産影響額差益の拡大、などである。販管費は、運賃や人件費などの上昇で1,809百万円（同9.0%増）となった。この結

果、営業利益は同57.7%増、同利益率は5.5%（同1.8%ポイント上昇）となった。なお、第1四半期における棚卸資産影響額の差益は43百万円（前年同期は2百万円の差損）であった。

セグメント別実績

- ・ 日本：売上高13,490百万円（前年同期比4.3%増）、営業利益855百万円（同56.0%増）
- ・ 北米：売上高1,296百万円（同12.3%増）、営業損失31百万円（前年同期は35百万円の損失）
- ・ 中国：売上高559百万円（同88.9%増）、営業損失5百万円（同6百万円の損失）
- ・ その他：売上高399百万円（同21.6%増）、営業利益50百万円（同13.6%増）

実績は、各セグメントで収益が発生した地域ベースで区分される。

日本セグメントを構成するのは、主に個別（単体）とAQR社の実績である。第1四半期は、大幅な利益改善となった。個別業績の好転に加え、AQR社も半導体製造装置向けの販売量が増加し前年同期比で増収となった。セグメント利益は、収益性の高い標準在庫品の売上構成が高まったことで同56.0%増、同利益率は6.3%（同2.1%ポイント上昇）となった。

北米セグメント（2023年3月期より開示）を構成するのは、Hakudo USA Inc.および傘下のWest Coast Aluminum&stainless,LLC（WCAS社）の実績である。第1四半期は、ステンレスなどを多く手がけるWCAS社が増収となり、損失が縮小した。

中国セグメントを構成するのは、上海白銅精密材料有限公司（上海白銅社）の実績である。第1四半期は、上海白銅社の売上高が為替変動や市況による単価上昇によって拡大したものの、損失の改善は小幅にとどまった。

その他セグメントは、Hakudo (Thailand) Co., Ltd.（白銅タイランド社）の実績で構成されている。第1四半期は、自動車産業向けなどを中心に白銅タイランド社が堅調に推移し、売上高は同21.6%増、セグメント利益は同13.6%増、同利益率は、計上する特注品の内容にともない12.5%（同0.9%ポイント低下）となった。

2024年3月期通期実績

業績概要

- ・ 売上高：57,253百万円（前年比7.1%減）
- ・ 営業利益：2,523百万円（同33.2%減）
- ・ 経常利益：2,848百万円（同28.6%減）
- ・ 親会社株主に帰属する当期純利益：1,917百万円（同30.0%減）

市場動向と需要動向

同社グループ業績に影響が大きい半導体製造装置業界では、中長期的にはIoTやDX、AI、電気自動車の推進などによる半導体需要の拡大が予想されている。しかし、足元では、スマートフォンやパソコンなどのモバイル機器、サーバー等のIT機器向けの需要減速で、半導体メーカーの在庫調整および生産調整による設備投資計画の見直しの動きが広がった。航空・宇宙業界については、民間機需要の回復に加え、防衛関連を中心に官需も好調に推移したが、工作機械業界については、世界的なインフレや高金利による景気減速の懸念などにより需要回復が遅延した。

同社では、三重県伊賀市に新拠点（伊賀倉庫）を設置し、加工サービスの強化を図るとともに、成長領域として捉える航空・宇宙業界および自動車業界を中心に新規顧客の開拓に取り組んだ。このほか、休眠顧客の再稼働、図面加工品や環境に配慮したエコシリーズの新規商品導入や拡販に注力した。

また、24時間365日見積り・注文可能なWEBサイト「白銅ネットサービス」においては、ユーザー登録不要で見積りサービスが利用可能となり、法人のみならず個人ユーザーにも利用窓口を拡大し、将来の収益拡大のための基盤作りを進めた。また、WEBサイトから金属3Dプリンター造形品および図面加工の即時見積り・注文を可能にするなど「白銅ネットサービス」の機能向上を図った。同社は、「白銅ネットサービス」の取扱商品数を、2023年3月末の50,900アイテムから2024年3月末には84,900アイテムへ拡充し、利便性の向上を図った。

海外への進出・事業拡大にも積極的に取り組んだ。アメリカ合衆国では、2022年12月に新たに設立した現地法人「Hakudo USA Inc.」が、2023年3月に「West Coast Aluminum & Stainless, LLC」の持ち分51%を取得し、アメリカ合衆国での市場開拓や新規事業の準備などを進めた。その他の地域では、上海白銅精密材料有限公司が中国国内の景気減速および輸出の需要低迷している。また株式会社AQRが半導体製造装置業界の継続的な低迷の影響等により、2024年3月

期ではそれぞれで減収となった。Hakudo (Thailand) Co., Ltd.は、タイにおける自動車業界の回復や新規顧客の拡大を背景に増収となった。

業績概況：減収減益

売上高は、前年比7.1%減となった。半導体市況の低迷が継続したことが大きく影響した。標準在庫品（個別ベース）は前年比で3,842百万円（単価で2,035百万円の増加、数量で5,878百万円の減少）の減少となった。特注品（個別ベース）は同4,977百万円（単価で268百万円、数量で4,709百万円ともに減少）の減少となった。連結子会社（連結調整を含む）は、前年度連結対象となった北米子会社・孫会社の年間寄与やタイ子会社の好調もあり、同4,471百万円の増加となった。

2024年3月末時点での主要な原材料の市況としては、電気銅建値1,370千円／トン（2023年3月末比千円／トン増）およびアルミニウム地金（日本経済新聞月別平均値）400千円／トン（同92.6千円／トン増）が上昇した。ステンレス鋼板（鉄鋼新聞月別中心値）は、600千円／トン（同80千円／トン減）と下落した。

売上総利益は9,268百万円（同8.7%減）、同利益率は16.2%（同0.3%ポイント低下）となった。半導体製造装置業界の減速等による標準在庫品・特注品の販売重量の減少に加え、原材料市況の影響による棚卸資産影響額差益の減少が主な減益要因である。販管費は、北米子会社、孫会社の連結化にともなう人件費など諸経費の増加などで6,744百万円（同5.8%増）となったことから、営業利益は同33.2%減となった。2024年3月期における棚卸資産影響額の差益は105百万円（前年比399百万円の減少）であった。

セグメント別実績

- ・ 日本：売上高49,901百万円（前年比15.1%減）、営業利益2,627百万円（同31.0%減）
- ・ 北米：売上高4,586百万円（一）、営業損失205百万円（前年度は126百万円の損失）
- ・ 中国：売上高1,361百万円（同14.0%減）、営業損失39百万円（前年度は0百万円の損失）
- ・ その他：売上高1,406百万円（同15.5%増）、営業利益141百万円（同51.6%増）

実績は、各セグメントで収益が発生した地域ベースで区分されており、日本セグメントは主に個別と株式会社AQRの実績、中国セグメントは上海白銅精密材料有限公司の業績、北米においてはHakudo USA Inc.およびWest Coast Aluminum&stainless,LLCの業績、その他はHakudo (Thailand) Co., Ltd.の業績で構成されている。ベトナムのオリスター社との協業は継続する見通し。北米セグメントは、2023年3月期より新たに追加された。

日本セグメントは減収減益、営業利益率は5.3%（同1.2%ポイント低下）となった。棚卸資産影響額の減少（同399百万円減）が影響した。また、連結子会社連結子会社の株式会社AQRも、半導体製造装置業界の減速の影響により、減収となった。

北米セグメントは営業損失が拡大した。2024年3月期よりWest Coast Aluminum & Stainless社の売上が連結に寄与したが、PMIに係る費用を計上したため営業損失となった。

中国セグメントは減収、営業損失拡大となった。連結子会社の上海白銅精密材料有限公司が、中国国内の景気減速および輸出の需要低迷の影響を受けた。

その他セグメントは増収増益、営業利益率は5.6%（同3.1%ポイント上昇）となった。Hakudo (Thailand) Co., Ltd.が、タイにおける自動車業界の回復や新規顧客の獲得などにより好調に推移した。

ニュース&トピックス

第2四半期（累計）業績予想および配当予想の修正に関して発表

2024年8月9日

白銅株式会社は、2024年8月9日に最近の業績動向を踏まえ、2024年5月10日に公表した第2四半期（累計）業績予想および配当予想を修正した、と発表した。

（リリースへのリンクは[こちら](#)）

修正の内容

第2四半期（累計）連結業績予想

- 売上高：30,800百万円→31,800百万円（前回予想比1,000百万円増）
- 営業利益：1,400百万円→1,560百万円（同160百万円増）
- 経常利益：1,500百万円→1,780百万円（同280百万円増）
- 親会社株主に帰属する中間純利益：1,000百万円→1,220百万円（同220百万円増）
- 中間配当金：40.00円→49.00円（同9.00円増）

修正の理由、および通期業績見通しについて

同社グループ業績に影響が大きい半導体製造装置業界において、生成AI用途半導体の需要拡大、および中国における半導体用設備投資需要の拡大を背景に、第1四半期に一部需要回復の動きが見られたこと。また、地金価格が上昇したこと。同社は、同様の理由で個別業績予想についても、2024年5月10日に公表した業績予想を増額修正した。

第2四半期（累計）の業績予想の修正を踏まえ、中間配当金も同社配当方針に従い、前回予想の1株当たり40.00円から49.00円に修正する。ただし、年間配当予想は1株当たり85.00円から変更なし。

通期業績見通しについては、直近の日本における金利の上昇、為替相場の急激な変動、株価の大幅な変動、および、原材料市況等、先行きが不透明なことを勘案して据え置いた。詳細はリリース参照。

その他の情報

沿革

年	月	
1932年	2月	白銅商店として東京市京橋区(現 中央区八丁堀)にて個人創業
1949年	11月	非鉄金属の販売を目的として株式会社白銅商店設立
1967年	5月	商号を白銅株式会社に變更
1968年	2月	コンピューターシステム導入
1974年	10月	神奈川県に工場拠点を開設
1978年	6月	翌日配達販売の開始
	9月	切断販売開始
1983年	6月	大阪府に営業拠点を開設
1990年	3月	滋賀工場の操業開始
1991年	10月	金属事業に関する不動産を保有する目的で旧廣成株式会社を設立 ※旧廣成株式会社は、株式の額面金額を變更するため、1992年1月、白銅に吸収合併された
1992年	4月	旧 白銅株式会社(現 廣成株式会社)より金属事業に関する営業を譲受、 同時に商号を銅金株式会社から白銅株式会社に變更
2000年	3月	日本証券業協会に店頭登録
2003年	5月	上海白銅精密材料有限公司を設立
2004年	10月	東京証券取引所市場第二部に上場
2005年	9月	東京証券取引所市場第一部に上場
2006年	2月	郡山工場（現福島工場）の操業開始
2008年	5月	九州工場の操業開始
2014年	10月	HAKUDO(THAILAND)Co.,Ltd.を設立
2017年	11月	埼玉工場の操業開始
2019年	2月	株式会社AQR(旧高瀬アルミ株式会社)を完全子会社化
2022年	12月	アメリカ合衆国にHakudo USA Inc. 設立
2023年	3月	Hakudo USA社がWest Coast Aluminum & Stainless, LLCを子会社化
2024年	12月	福岡工場の操業開始

出所：会社資料よりSR社作成

コーポレートガバナンスおよびトッスマネジメント

コーポレートガバナンス

同社は、企業理念に基づき、「経営の効率化と持続的成長」を達成するため、「経営の透明性・公平性・開示性の確保」を徹底することが重要である、との基本的な考え方を持っている。

同社の取締役会は、代表取締役社長が議長を務め、取締役9名（うち社外取締役5名）で構成されている。原則として毎月1回定例取締役会を開催し、必要に応じて臨時取締役会を開催する。取締役会は法令、定款、及び取締役会規程に基づき、経営上の重要事項を決議し、取締役の業務執行状況を監督する。

指名・報酬等諮問委員会は、取締役会の諮問機関として社外取締役で構成される。これにより、取締役の指名、および報酬について透明性、および客観性を確保する。

同社は、経営者に対する取締役会の監督機能とコーポレート・ガバナンスの一層の強化を図り、経営の健全性と効率性を高めるため、社外取締役が過半数を占める「監査等委員会」を有する監査等委員会設置会社である。

監査等委員会は、委員長を含む取締役4名（うち社外取締役3名）で構成されている。原則として毎月1回定例監査等委員会を開催し、必要に応じて随時監査等委員会を開催する。監査等委員は内部監査室および会計監査人と連携し、取締役会の意思決定過程及び業務執行状況について監督する。

内部監査室は、内部監査室長が子会社を含む各本部の業務活動に関して、有効性、正確性、およびコンプライアンスの遵守状況などについての監査を定期的に行い、代表取締役社長と監査等委員会に報告する。

業務執行は、常勤取締役・本部長が出席する経営会議および、常勤取締役・本部長・部長が出席する部長会を中心に行われており、その他リスク管理委員会等の委員会を設置している。

組織形態・資本構成	
組織形態	監査等委員会設置会社
支配株主	無
取締役・監査役関係	
定款上の取締役員数	14名
取締役人数	9名
定款上の取締役任期	1年
取締役会議長	社長
社外取締役人数	5名
社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	4名
監査等委員会の人数	4名
監査等委員会の社外取締役の人数	3名
社外取締役のうち独立役員に指名されている人数	3名
その他	
招集通知（要約）の英文での提供	有
取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況	業績連動報酬制度の導入
取締役報酬の開示状況	一部のものだけ個別開示
報酬の額またはその算定方法の決定方針の有無	有
買収防衛策の導入の有無	無

出所：会社資料よりSR社作成

トップマネジメント

代表取締役社長 角田 浩司（1962年8月15日生まれ）

1986年 4月	東京通運株式会社入社
1986年 7月	白銅株式会社（廣成株式会社）入社
2001年 5月	同社中央支社長
2002年 4月	同社経営企画室長
	同社中国室長
2002年12月	上海白銅精密材料有限公司董事總經理
2004年 4月	同社執行役員海外営業部長
2009年 1月	上海白銅精密材料有限公司董事長
2009年 4月	同社執行役員開発営業本部長
2010年 4月	同社開発営業本部長
2010年 6月	同社取締役開発営業本部長
2010年 7月	同社取締役営業本部長
2011年 7月	同社取締役常務
2012年 4月	同社代表取締役社長（現任）

配当方針

同社は、配当に関する基本方針として、財務体質の強化と業績に裏付けられた成果の配分を実施することを掲げている。2024年2月に株主還元策を強化することを目的に配当方針を変更した。配当性向は、従来の40%以上から、45%以上に変更され、新たに年間最低配当額80.00円を新設した。原則として、配当性向45%以上、あるいは年間配当80.00円のどちらか高い金額を配当額とする、とした。

(円)	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期
DPS	45.0	58.5	75.0	77.0	58.0	58.0	115.0	109.0	80.0	89.0
配当性向	42.7%	47.2%	41.9%	55.8%	57.3%	51.3%	44.0%	45.2%	47.3%	45.1%

出所：会社資料よりSR社作成

大株主

大株主の状況	所有株式数（千株）	所有株式数の割合
K&Pアセット・マネジメント合同会社	1,371	12.1%
キッズラーニングネットワーク株式会社	1,140	10.1%
有限会社双光	1,132	10.0%
N&Nアセット・マネジメント合同会社	925	8.2%
山田 智則	676	6.0%
合同会社SYマネジメント	676	6.0%
株式会社イーストゲート	652	5.7%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	617	5.4%
山田 光重	290	2.6%
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	160	1.4%
計	7,640	67.4%

出所：会社資料よりSR社作成、2025年3月末現在。

従業員数

	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期
連結（人数）	247	265	299	338	353	347	363	382	390	398
日本										
営業部門	90	94	102	103	102	100	99	105	110	118
製造部門	88	98	123	144	151	156	161	156	164	165
管理部門	24	25	30	45	48	48	55	55	51	50
北米										
営業部門	-	-	-	-	-	-	-	4	5	4
製造部門	-	-	-	-	-	-	-	6	6	8
管理部門	-	-	-	-	-	-	-	3	5	3
中国										
営業部門	14	16	15	13	16	14	13	14	13	13
製造部門	18	18	19	17	18	17	17	17	16	16
管理部門	6	6	5	6	5	5	5	5	5	5
その他										
営業部門	4	5	1	5	7	6	7	10	9	9
製造部門	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
管理部門	3	3	4	5	6	1	6	7	6	7
単体（人数）	202	217	255	280	287	294	305	306	316	324
平均年齢（歳）	43.5	43.1	40.3	41.9	41.6	41.4	41.8	41.9	41.9	41.8
平均勤続年数（年）	18.7	17.8	16.6	15.9	15.7	15.8	16.0	16.0	16.1	16.1
平均年間給与（千円）	8,120	8,179	8,385	7,481	7,146	6,789	8,365	8,993	7,857	7,918

出所：会社資料よりSR社作成

企業概要

企業正式名称

白銅株式会社

代表電話番号

03-6212-2811

設立年月日

1949年11月1日

本社所在地

東京都千代田区丸の内2-5-2 三菱ビル11階

上場市場

東証プライム

上場年月日

2005年9月1日

決算月

3月

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

連絡先

企業正式名称

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research Inc.

TEL

+81 (0)3 5834-8787

住所

東京都千代田区神田猿樂町2丁目6-10

Email

info@sharedresearch.jp

HP

<https://sharedresearch.jp>

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご注意ください。

金融商品取引法に基づく表示：本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。