

独立系金属専門商社。国内4工場で国内全域をカバー

ベーシックレポート

(株) QBR
中村 宏司

会社概要

所在地	東京都千代田区
代表者	角田 浩司
設立年月	1949/11
資本金	1,000百万円 (2013/9/30現在)
上場日	2000/3/9
URL	http://www.hakudo.co.jp/
業種	卸売業

主要指標 2013/12/25 現在

株価	854円
年初来高値	900円 (3/11)
年初来安値	772円 (4/2)
発行済株式数	12,840,000株
売買単位	100株
時価総額	10,965百万円
予想配当 (会社)	29.0円
予想EPS (アナリスト)	77.11円
実績PBR	0.80倍

アルミ、伸銅、ステンレス、特殊鋼などの加工・販売

アルミニウム、伸銅、ステンレス、特殊鋼、プラスチック等の板、棒、管等の加工・販売を手がける。メーカーなどの傘下にはない独立系の金属専門商社である。

事業は標準品ビジネスと特注品ビジネスに区分している。標準品ビジネスでは自社工場で在庫を保有し、顧客からの注文に応じて切断や加工をして配送している。特注品ビジネスでは、工場に在庫していない製品を仕入先である材料メーカーや同業者から直接、顧客に配送している。



豊富な品揃え、国内全域に翌日配達を実現

標準品ビジネスの特徴として、以下の4つが挙げられる。(1)豊富な品揃え。自社ブランド品を含め、約4100品目サイズ、4000トン以上の在庫を保有。(2)翌日配達。国内4工場体制により、国内全域に翌日配達が可能。(3)迅速な見積り回答。自社システムにより60分以内の見積り回答を実現。(4)多彩な加工バリエーション。切断から高精度加工まで顧客の要望に応じている。

14/3期上期は順調に推移。14/3期、15/3期と増益を予想

直近の決算である14/3期上期の連結業績は、売上高が前年同期比11.5%増の12,228百万円、営業利益が同11.2%増の783百万円となった。期初の上期会社計画(売上高11,500百万円、720百万円)に対して、売上高、営業利益ともに上回った。国内製造業の設備投資において、半導体業界の一部で前向きな動きが出てきたことから、標準品ビジネスが伸長した。

QBRでは、14/3期通期の連結業績について、売上高24,500百万円(前期比11%増)、営業利益1,600百万円(同16%増)を予想する。国内製造業の設備投資の回復傾向が続くとみている。15/3期も設備投資の回復傾向が続くとみて、増収増益を予想する。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2013/3 実績	22,150	-7.1	1,380	0.4	1,366	-2.8	826	6.6	64.41	
2014/3	会社予想 (2013年5月発表)	23,800	7.4	1,500	8.7	1,550	13.4	930	12.5	72.43
	アナリスト予想	24,500	10.6	1,600	15.9	1,650	20.7	990	19.7	77.11
2015/3	アナリスト予想	26,500	8.2	1,800	12.5	1,850	12.1	1,110	12.1	86.45

会社概要

会社概要

● 会社概要

アルミニウム、伸銅、ステンレス、特殊鋼、プラスチック等の板、棒、管等の加工・販売を手がける。

経営者

● 経営者

代表取締役社長 角田浩司氏ほか 取締役 4 人、監査役 3 人

企業理念

● 基本理念

人間性の尊重と合理性の追求

● 経営方針

- (1) 顧客、地域、社会への貢献
- (2) 仕事を通じての個人の幸せの追求
- (3) 中・長期の経常利益の増大

沿革

● 沿革

1932 年	2 月	白銅商店として個人創業
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	商号を白銅に変更
1968 年	2 月	コンピュータシステム導入
1974 年	10 月	神奈川県に工場拠点を開設
1983 年	6 月	大阪府に営業拠点を開設
1990 年	3 月	滋賀県に工場拠点を開設
1992 年	4 月	旧白銅（現：廣成）より金属事業に関する営業を譲受、同時に商号を銅金から白銅に変更
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の第 2 部に上場
2005 年	9 月	東京証券取引所市場の第 1 部に指定
2006 年	2 月	福島県に工場拠点を開設
2008 年	5 月	佐賀県に工場拠点を開設

会社概要

大株主

● 大株主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	廣成株式会社	1,497	11.65
2	山田 広太郎	1,082	8.42
3	山田 哲也	973	7.58
4	山田 晋司	972	7.57
5	山田 のどか	925	7.20
6	山田 光重	681	5.30
7	山田 治男	676	5.26
8	山田 智則	676	5.26
9	山田 悦弘	354	2.75
10	山田 和正	290	2.25

(出所) 14/3 期第 2 四半期報告書。13 年 9 月 30 日現在

事業概要

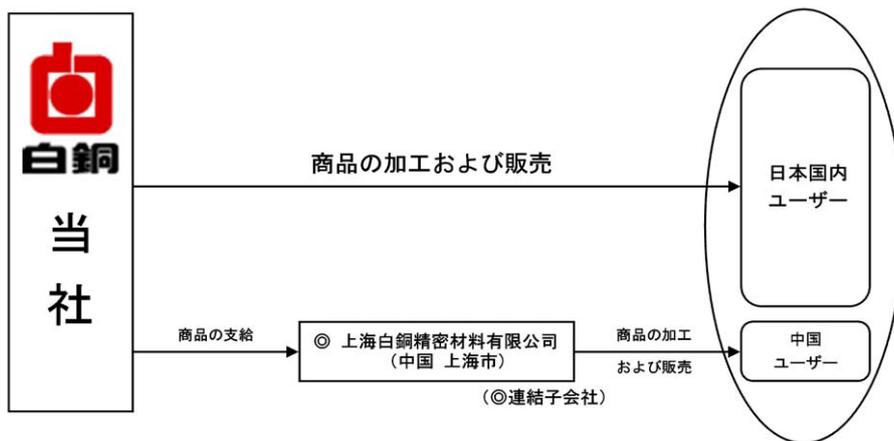
事業の内容

● 事業の内容

アルミニウム、伸銅、ステンレス、特殊鋼、プラスチック等の板、棒、管等の加工・販売を手がける。メーカーなどの傘下にはない独立系の金属専門商社である。報告セグメントは所在地別に日本、中国の2つに分類している(図1参照)。

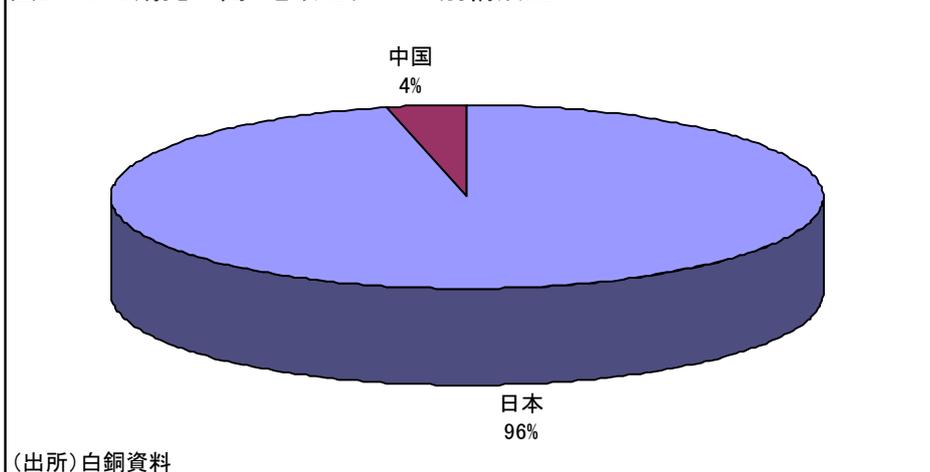
セグメント別の売上高構成比は図2の通り。全体の売上高の9割以上を占める日本では、標準品ビジネスと特注品ビジネスを行っている(図3参照)。

図1. 事業形態



(出所)白銅資料

図2. 13/3期売上高: 地域セグメント別構成比



(出所)白銅資料

事業概要

標準品ビジネスと特注品ビジネスを展開

図3. 事業の流れ

全国の流通業者をパートナーに
小口ニーズにきめ細かく対応



・アルミニウム・伸銅・ステンレス、
特殊鋼を中心に自社工場に在庫している

個別ニーズに応えた商品を共同開発



・仕入先から顧客へ商品を直送

(出所) 白銅資料からQBR作成

標準品ビジネスでは、材料メーカーや同業者から約 4100 品目サイズ以上の製品を仕入れ、それを標準在庫品として常時自社工場に在庫している。その標準在庫品を顧客からの注文に応じて切断やフライス加工し、短納期で顧客である製造業者、流通業者に配送している。

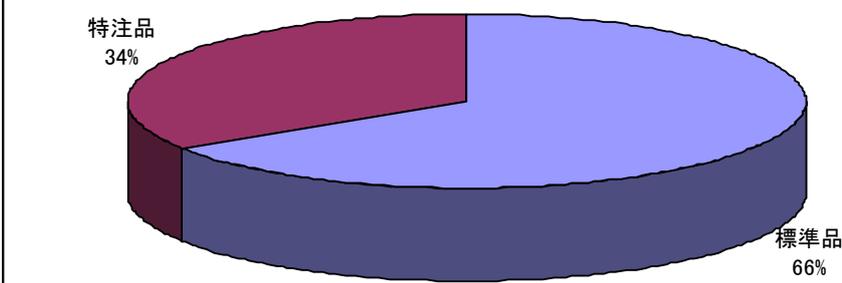
特注品ビジネスでは、工場に在庫していない製品を仕入先である材料メーカーや同業者から直接、顧客である大手製造業者に配送している。中国では上海にある子会社を中心に日本と同様の事業を展開している。

標準品ビジネスの特徴

標準品ビジネスと特注品ビジネスの売上高構成比は図 4 の通り。6 割以上を標準品ビジネスが占めている。標準品ビジネスでは以下の 4 つの特徴（強み）がある。

- (1) 豊富な品揃え。自社ブランド品を含め、4100 品目サイズ、約 4000 トン以上の在庫を保有。
- (2) 翌日配達。国内 4 工場体制（図 5 参照）により、国内全域に翌日配達が可能。
- (3) 迅速な見積回答。自社システムとお客様センターにより、60 分以内の見積り回答率 80%以上を実現。
- (4) 多彩な加工バリエーション。切断から高精度加工まで顧客の要望に応じている。

図4. 13/3期売上高:標準品と特注品の構成比



(出所)白銅資料

図5. 国内4工場体制

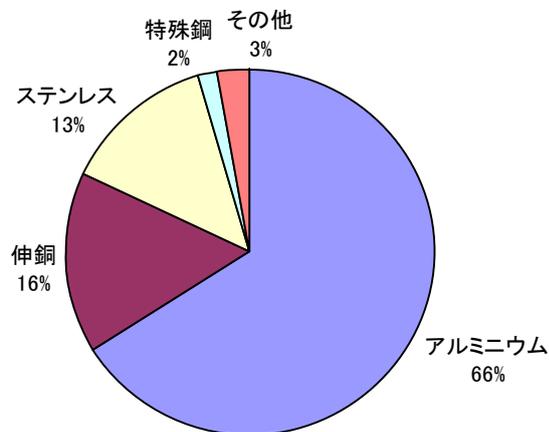


(出所)白銅資料

品目別売上高構成

品目別の売上高構成比をみると（図6参照）、アルミニウムが全体の6割以上を占めている。

図6. 品種別売上高(13/3期)



(出所)白銅資料

事業概要

次期主力商品：ステンレス、特殊鋼の拡販に注力

次期主力商品として育成中なのが、金型用途の特殊鋼、中国製特注品、輸入ステンレス板および棒であり、これらの拡販に注力している。当面はアルミが6割以上を占める状況が続く見通しだが、徐々に特殊鋼、ステンレスの比率を高めようとしている。

販売先をみると、多方面の業界に販売しているが、半導体製造装置業界や液晶製造装置業界への販売が多いことに特徴がある。この2つの業界への販売が全体の売上高の約4割を占めている。

成長戦略

同社では成長戦略として新分野、新市場、新素材への挑戦を掲げている。新分野への挑戦については、これからの社会に必要とされ、さらなる市場拡大が求められる成長産業へ注力していく。具体的には、太陽電池製造装置や航空機分野への素材供給を挙げている。

新市場としては、現在、中国の上海に子会社を持っているが、中国子会社を軸に海外展開を本格化し、日本製素材の中国・アジア市場への供給に加え、中国製素材の調達・供給にも注力し、各市場ニーズに即した事業展開をしていく。

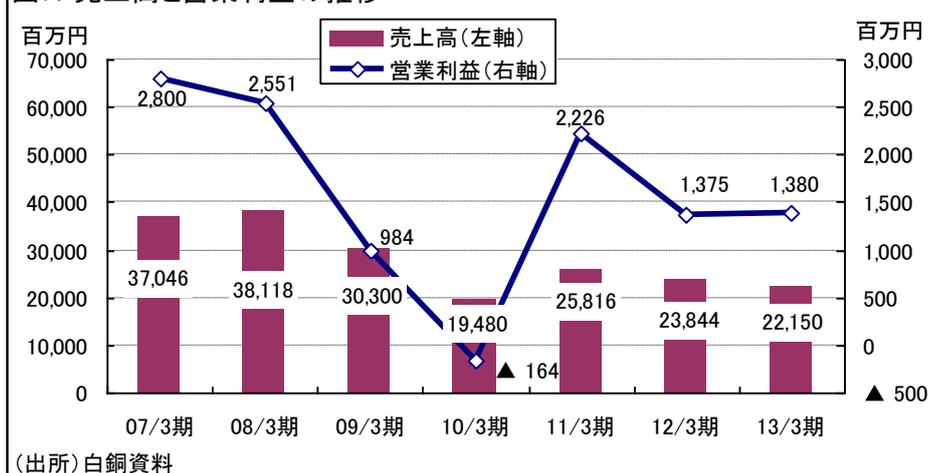
新素材への挑戦としては、先端産業のニーズに応える炭素（カーボン）素材を積極的に開拓していく。同社の強みは、非鉄金属からプラスチックまで、多彩な素材をラインアップしていることである。この強みをさらに高めるため、新たな素材の調達や用途開拓に取り組んでいる。カーボン素材は、軽くて丈夫、耐熱性が高いなど、優れた性能を持ち、航空機や太陽電池製造装置などの成長産業での需要増が期待される。

過去の業績動向分析

リーマン・ショック後一旦回復に向かったが、12/3期、13/3期の営業利益は低調

過去（07/3期～13/3期）の業績動向をみると（図7参照）、リーマン・ショックの影響から10/3期に売上高、営業利益が大きく落ち込んだ後、11/3期に一旦回復に向かった。しかし、12/3期には円高の進行や、欧州債務危機に起因する世界経済の景気減速から国内製造業の新規設備投資が低迷し、再び減収となった。営業利益が大幅に減少したのは、減収に加え、棚卸資産評価方法を変更（後入先出法→総平均法）したことが響いた。13/3期も円高の進行や、新規設備投資の低迷が続く減収となったが、コスト削減効果などにより営業利益はほぼ前期並みとなった。リーマン・ショック前の過去最高益だった07/3期の営業利益（2,800百万円）に比べ、約半分の水準にとどまっている。

図7. 売上高と営業利益の推移



財務面での健全性を保持。
12/3期、13/3期の自己資本比率は6割超

売上高営業利益率の推移は図8の通り。13/3期はリーマン・ショック前の08/3期に比べ、売上高は6割程度の回復にとどまっているものの、営業利益率は9割強の水準まで回復した。売上高の回復が鈍いのは、企業の設備投資の回復が遅れていることに加え、非鉄金属価格が低下したことによる。一方、業績悪化に伴い、人員削減や固定資産売却、業務委託の見直しなどによるコスト削減に注力したことから、営業利益率の改善が進んだ。

売上高、営業利益は07/3期以降大きく変動したが、自己資本比率の推移をみると（図9参照）、09/3期に50%を超え、12/3期、13/3期ともに60%超となり、財務面での健全性は保たれている。

過去の業績動向分析

図8. 売上高と営業利益率の推移

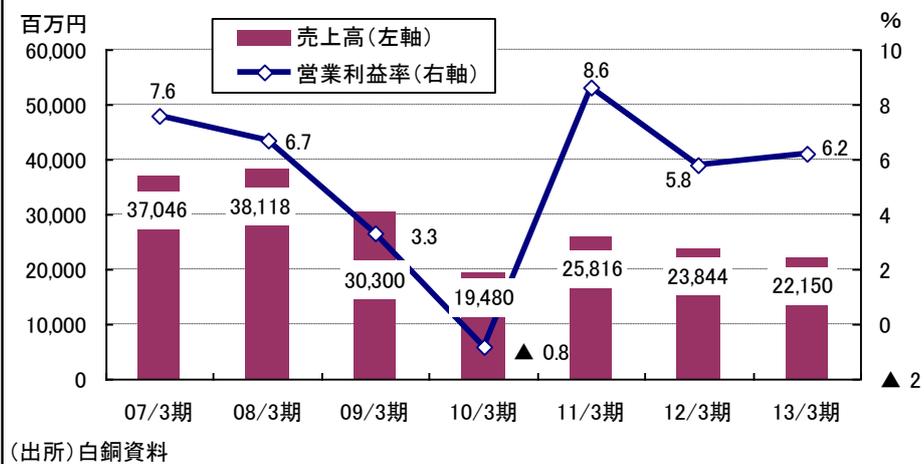
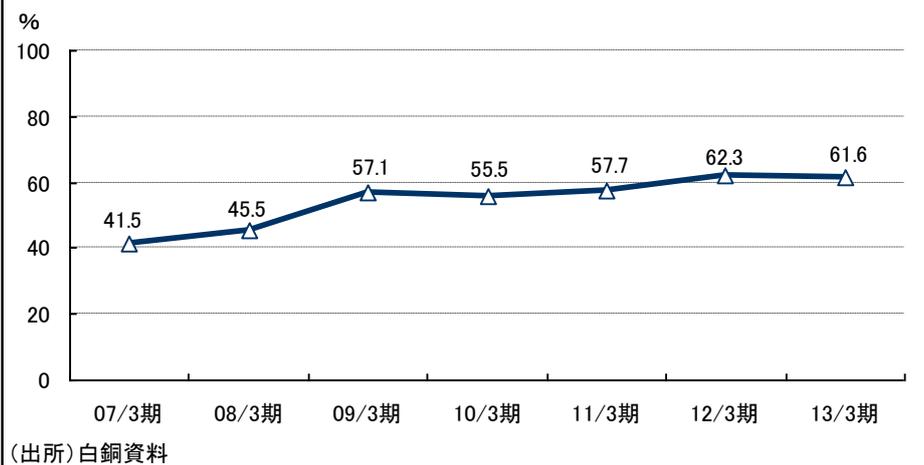


図9. 自己資本比率の推移



業 績

14/3 期上期は、
増収増益。会社計
画を上回る

直近の決算である 14/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 11.5% 増の 12,228 百万円、営業利益が同 11.2% 増の 783 百万円となった。期初の上期会社計画（売上高 11,500 百万円、720 百万円）に対して、売上高、営業利益ともに上回った。

国内製造業の設備投資において、半導体業界の一部で前向きな動きが出てきたことから、標準品ビジネスが伸長した。価格体系の見直し、納期対応、品質を改めると同時に、インターネット経由で 24 時間・365 日見積り可能な「白銅ネットサービス」の普及と注文機能の追加による顧客の利便性向上を図ったことのも増収増益に寄与した。地域セグメント別では、低採算だった中国の採算が向上した。

中国の採算が改
善。標準品ビジネ
スが伸長

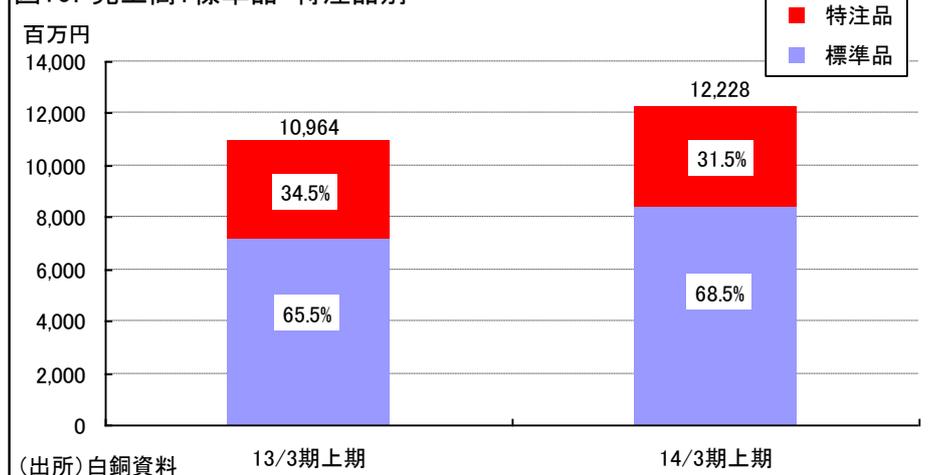
表1. セグメント別業績動向

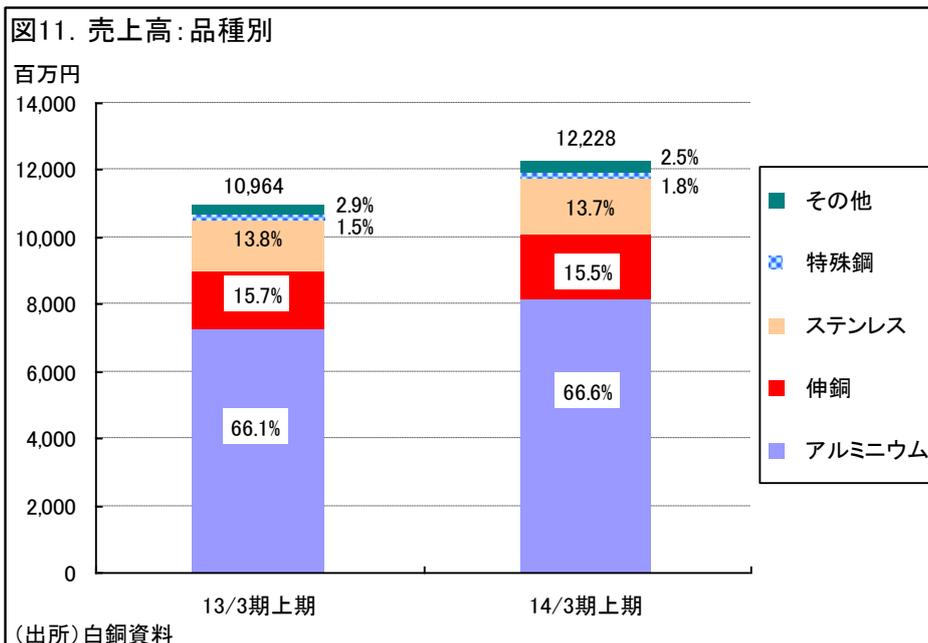
単位: 百万円、%

	13/3期 上期実績 A	14/3期 上期実績 B	前年 同期比 B/A
売上高	10,964	12,228	11.5
日本	10,573	11,736	11.0
中国	390	491	25.9
営業利益	704	783	11.2
日本	687	733	6.7
中国	17	49	188.2
経常利益	691	807	16.8
純利益	422	502	19.1

(出所) 白銅資料

図10. 売上高: 標準品・特注品別





14/3期、15/3期
と増益を予想

会社側は14/3期通期の連結業績見通しについて、売上高23,800百万円(前期比7%増)、営業利益1,500百万円(同9%増)の期初計画を据え置いた。国内製造業の設備投資は一部で前向きな動きが出てきたものの本格回復にまでは至っておらず、欧州諸国の財政問題や中国をはじめとした新興国の成長鈍化などによる世界経済の下振れ懸念もあることから、上期は計画を上回ったものの、通期計画の見直しを行わなかったとしている。

QBRでは、14/3期通期の連結業績について、売上高24,500百万円(前期比11%増)、営業利益1,600百万円(同16%増)を予想する。下期は売上高12,272百万円(前年同期比10%増)、営業利益817百万円(同21%増)を見込んでいる。下期については、会社計画同様に懸念材料はあるものの、国内製造業の設備投資の回復傾向が続き、引き続き標準品ビジネスを中心に伸長が見込まれることから、少なくとも上期実績を上回るとみて、会社計画を上回る予想とした。

設備投資動向に関する指標として、工作機械受注額の推移をみると(図13参照)、13年10月には18カ月ぶりに前年同月比でプラスに転じており、設備投資の本格回復に向けて明るい兆しが見えはじめている。

続く15/3期は国内製造業の設備投資の回復傾向が続くとみており、売上高26,500百万円(前期比8%増)、営業利益1,800百万円(同13%増)と増収増益を予想する。

引き続き標準品ビジネスの伸長を見込む。「白銅ネットサービス」のさらなる普及や利用率の向上も増収に寄与する見通し。

品種別では主力のアルミニウムに加え、次期主力商品として育成中のステンレス、金型用の特殊鋼の拡販を見込んでいる。

また、販管費を中心としたコスト削減効果や、中国子会社の採算改善も増益に寄与するものとする。

図12. 売上高と営業利益の推移

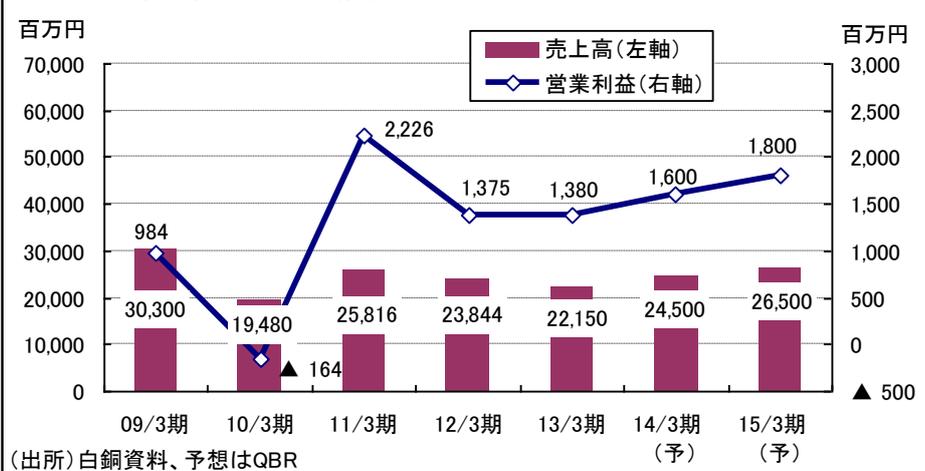
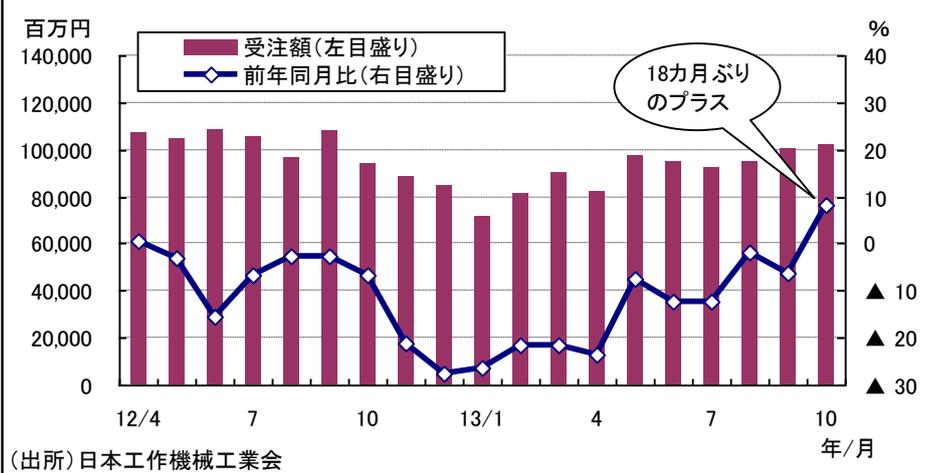


図13. 工作機械受注額の推移



7697 白 鋼 業 証 据 足 10/3/29~10/12/24
 日付:10/12/28 高:880 安:860 現値:885.491 出来高:50.2
 前日:07/28 前日高:860 前日安:840 前日現値:860.000
 51:出来高[10]-----0.81----- V:116.9,MA10:95.792,MA20:80.719



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2011/3	2012/3	2013/3	2014/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,023	879	900	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	607	720	656	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	308.2	143.6	141.4	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	25,816	23,844	22,150	24,500
	営 業 利 益	百 万 円	2,226	1,375	1,380	1,600
	経 常 利 益	百 万 円	2,237	1,406	1,366	1,650
	当 期 純 利 益	百 万 円	1,251	775	826	990
	E P S	円	97.49	60.40	64.41	77.11
	R O E	%	10.7	6.3	6.4	7.3
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	15,052	14,415	15,901	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	6,155	5,739	5,521	-
	資 産 合 計	百 万 円	21,208	20,154	21,422	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	8,866	7,529	8,178	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	112	78	56	-
	負 債 合 計	百 万 円	8,978	7,607	8,235	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	12,244	12,539	13,045	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	12,230	12,547	13,186	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	2,960	661	1,329	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-151	-124	-175	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-1,608	-500	-320	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	4,594	4,652	5,509	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 販売方法別のリスク

同社の販売方法は標準品ビジネスと特注品ビジネスに分かれている。標準品ビジネスでは、自社工場に常時約 4100 品目サイズの商品を在庫し、それを流通業者およびユーザーからの注文に応じて、加工して販売しているため、自社工場に大量の在庫を抱えることや、国内の景気動向の影響を受けやすいことがリスクとして挙げられる。

特注品ビジネスでは、特定の大口ユーザー向けのオリジナル規格の商品を、自社工場を介さずに製造メーカーから直接大口ユーザーに納品するため、特定大口ユーザーの生産動向に影響されることがリスクとして挙げられる。

● 特定業界への売上高依存度によるリスク

アルミニウムやステンレスの厚板を多方面の業界に販売している。なかでも半導体製造装置業界、液晶製造装置業界向けの売上比率が高く、同業界は、いわゆる「シリコンサイクル」や「クリスタルサイクル」に大きく影響されるため、その周期によって同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

● 非鉄金属市況による影響

主要販売商品であるアルミニウム、伸銅等の非鉄金属の価格は、国際市況によって変動している。国際市況が大きく変動した場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>